

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- Le rythme de croissance de l'économie canadienne a légèrement ralenti au cours de l'été, passant de 3,3 % en rythme annualisé au second trimestre à 2,9 % au troisième. Cette manchette paraît bien, mais les détails sont moins éloquentes. En effet, les dépenses de consommation des ménages ont fléchi de 1,0 % durant l'été. Étant donné que le revenu disponible a crû de 3,3 % durant cette période, les ménages ont donc rehaussé leur niveau d'épargne, question de se créer un coussin de précaution dans l'éventualité d'une récession. L'immobilier résidentiel a encore faibli, en baisse de 15,4 % durant l'été. Par contre, l'immobilier non résidentiel a bondi de 12,0 % au troisième trimestre. Le commerce international a grandement contribué à la croissance en raison de la hausse des exportations de pétrole et de produits agricoles. Les dépenses gouvernementales et les inventaires ont aussi participé à la croissance.
- La progression de l'emploi se poursuit aux États-Unis avec un gain de 261 000 postes en octobre, principalement dans le secteur privé (233 000). L'emploi a aussi été revu à la hausse au mois de septembre, un gain de 315 000 au lieu de 263 000. Tous les secteurs d'activité répertoriés ont enregistré une hausse de l'emploi. Les gains les plus notables ont été dans les industries des soins de santé (+53 000), des services professionnels et techniques (+43 000), des loisirs et de l'hôtellerie (+35 000) et dans le secteur manufacturier (+32 000). D'ailleurs, depuis le début de l'année, ce secteur a ajouté 367 000 travailleurs. Il y a donc 12,922 millions de travailleurs manufacturiers aux États-Unis, du jamais vu depuis novembre 2008.
- L'inflation au Royaume-Uni a bondi de 2 % en octobre et de 11,1 % dans la dernière année, sa cadence la plus élevée en 41 ans. Cette croissance était prévisible puisque l'organisme qui réglemente les tarifs d'énergie planifiait une majoration au mois d'octobre. Toutefois, le gouvernement britannique a mis de l'avant un nouveau programme d'aide qui plafonne la facture d'énergie des ménages à 2 500 £ par année pour les 6 prochains mois. Sans ce soutien, l'inflation aurait atteint 13,8 %. Outre les services publics, les prix de l'alimentation ont bondi de 2 % en octobre et de 16,2 % dans la dernière année. Une hausse inégalée en 45 ans.

ÉVOLUTION DES TAUX

- À l'instar de la Réserve fédérale au début du mois, la Banque d'Angleterre a aussi relevé son taux directeur de 0,75 % pour le fixer à 3,00 %. En annonçant sa plus forte hausse de taux depuis 1989, la banque a indiqué que de nouvelles majorations seront requises, mais que le taux final devrait se retrouver en dessous de ce que le marché prévoyait à la fin du mois d'octobre (5,25 %). Ce taux plus faible s'explique par les perspectives de croissance plus sombres. La banque centrale de Nouvelle-Zélande a également relevé son taux directeur de 0,75 % pour le fixer à 4,25 %, son niveau le plus élevé depuis janvier 2009 et sa plus forte augmentation de son histoire. Après 5 hausses consécutives de 0,50 %, la banque estime qu'un resserrement plus agressif était requis pour maîtriser l'inflation. Au pays du kiwi et des All Blacks, l'inflation a atteint 7,2 % au troisième trimestre.

NOVEMBRE 2022



Statistique Canada a aussi revu les comptes nationaux des dernières années, ajoutant 0,5 % à la croissance l'an dernier, de sorte que le PIB canadien est maintenant plus haut que ce que la Banque du Canada avait estimé et donc l'excès de la demande est aussi plus grand. Bien que l'économie démontre des signes de ralentissement désirés par la Banque du Canada, cette dernière pourrait devoir majorer son taux directeur plus haut afin de rétrécir cet excès de demande qui provoque l'inflation. L'état du marché de l'emploi demeure l'élément déterminant dans leur décision.

Est-ce que les entreprises ont commencé à sécuriser leur chaîne de production en rapatriant des emplois après deux ans de perturbations? Est-ce possible que certaines industries aient déplacé leur production de l'Europe vers les États-Unis pour réduire leurs coûts énergétiques? Cette reprise de la fabrication aux États-Unis est accueillie favorablement par les ménages, mais complique la tâche de la Réserve fédérale. Comment réduire la demande si l'emploi demeure aussi robuste?

Après le fiasco du mini budget Truss en octobre, le nouveau gouvernement Sunak a effectué une volte-face en annonçant des coupures de dépenses et des hausses d'impôts totalisant 55 milliards £ malgré une économie déjà en récession selon le ministre de Finances. Les politiques monétaire et fiscale travaillent maintenant de pair pour freiner l'activité et l'inflation. Est-ce que ça incitera la Banque d'Angleterre à réduire ses hausses de taux ?

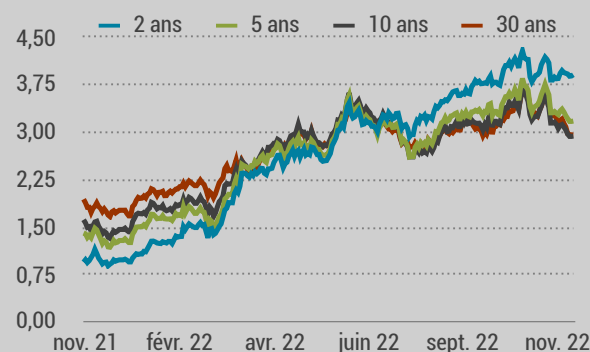
La hausse agressive en Nouvelle-Zélande est surprenante, car elle a été une des premières banques centrales à resserrer sa politique monétaire en octobre 2021. Néanmoins, la majorité des hausses de taux agressives de la part des banques centrales semble derrière nous et les politiques monétaires entrent maintenant en mode de peaufinage. Elles vont assurément ralentir le rythme des hausses l'an prochain pour évaluer l'effet des dernières hausses sur la croissance et l'inflation. Certaines banques prévoient déjà un ralentissement important l'an prochain, voire même une récession, mais elles estiment qu'il s'agit du prix à payer pour reprendre le contrôle sur l'inflation et éviter les coûts à long terme.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2022		Variation mois	Variation 2022
30 nov. 2022						
Taux directeur	3,75 %	0,00 %	3,50 %	4,00 %	0,75 %	3,75 %
3 mois	4,01 %	0,14 %	3,83 %	4,32 %	0,26 %	4,29 %
2 ans	3,88 %	-0,02 %	2,92 %	4,31 %	-0,17 %	3,58 %
5 ans	3,16 %	-0,25 %	1,90 %	3,74 %	-0,49 %	2,47 %
10 ans	2,94 %	-0,31 %	1,51 %	3,61 %	-0,44 %	2,10 %
30 ans	3,00 %	-0,29 %	1,32 %	3,74 %	-0,43 %	1,83 %
ORR 30 ans	1,12 %	-0,20 %	1,24 %			

Source: Bloomberg

ÉVOLUTION DES TAUX CANADIENS



PRIMES DE RISQUE DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

Variations

Émetteurs	Note de crédit DBRS	Écart			5 ans		10 ans		30 ans	
		5 ans	10 ans	30 ans	mois	2022	mois	2022	mois	2022
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	165	200	230	-20	80	-20	85	-20	75
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	235	280	320	-20	125	-20	130	-20	120
Sun Life, dette subordonnée	A	225	265	295	-10	125	-5	125	-5	105
Hydro One	A high	105	135	160	-15	40	-15	35	-15	25
Enbridge Inc	BBB high	180	220	265	-15	70	-15	65	-20	35
Altalink LP	A	100	130	155	-15	35	-15	30	-15	20
GTAA	A high	105	135	155	-15	35	-15	35	-15	25
Bell Canada	BBB high	160	200	230	-20	60	-20	55	-20	25
Rogers Communications	BBB	180	230	275	-15	50	-15	55	-20	40
Loblaw	BBB high	150	190	215	-20	60	-20	55	-20	25
Canadian Tire	BBB	175	225	270	-15	80	-15	80	-10	40
Province Québec	AA low	44	77	95	2	11	2	21	-1	21
Province Ontario	AA low	46	79	97	1	9	1	18	-1	19
SCHL	AAA	35	50	---	3	4	6	9		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 13,3 milliards \$ au mois de novembre, en hausse de 4,5 milliards \$ par rapport au mois précédent, mais 600 millions \$ de moins qu'en novembre 2021. Depuis le début de l'année, les financements obligataires ont totalisé 106,5 milliards \$, soit 4,9 % de moins qu'à pareille date l'an dernier. Avec un mois d'activité de financement à compléter, le volume des nouvelles émissions n'est qu'à 1,6 milliard \$ d'atteindre la deuxième position de l'histoire en matière de financement annuel après 2021 (119 milliards \$). La cadence plus modérée des hausses de taux directeur à venir a incité les investisseurs à prendre plus de risque, se traduisant en écarts de rendement plus serrés au cours du mois. L'appétit pour le risque explique aussi les 26 nouvelles émissions au cours du mois.

La Banque Royale du Canada (RBC) a annoncé qu'elle se portait acquéreuse des activités canadiennes de la HSBC pour la somme de 13,5 milliards \$ en espèces contre 100 % du capital-actions de HSBC Canada. Avec cette acquisition, RBC va courir tous les profits de HSBC Canada à partir du 30 juin 2022. Une fois les synergies matérialisées, il est estimé que les bénéfices s'établiraient à 1,4 milliard \$ en 2024. Les synergies représenteraient une imposante proportion des dépenses non liées aux intérêts, soit 55 %. En ce qui a trait au régime de capitalisation des banques canadiennes, les actifs pondérés pour le risque de HSBC Canada s'élevaient à 44 milliards \$ au 30 septembre 2022, ce qui impliquerait du nouveau financement par la RBC de près de 5 milliards \$ et 1,5 milliard \$ en dette de recapitalisation interne et dette subordonnée (incluant des LRCN) respectivement.

À mi-parcours dans son exercice financier 2022-23, la province de l'Alberta a présenté une mise à jour économique qui prévoit dorénavant un surplus budgétaire de 12,3 milliards \$, en baisse de 1 milliard \$ depuis la dernière révision. Il s'agit tout de même d'une nette amélioration par rapport aux chiffres présentés lors du dépôt initial (surplus de 511 millions \$). Cette majoration du surplus depuis le dépôt du budget provient majoritairement des revenus gonflés du pétrole cette année. Les dépenses ont aussi bondi de 2,5 milliards \$ par rapport aux chiffres présentés lors du dépôt. La première ministre de l'Alberta, Danielle Smith, a annoncé son intention de distribuer 600 \$ sur six mois pour chaque enfant de moins de 18 ans, ainsi que pour chaque aîné, aux familles dont le revenu annuel est inférieur à 180 000 \$. Ce programme coûtera 2,4 milliards \$.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	nov.-22	2022
Univers	100 %	2,81 %	-10,20 %
Court terme	42,2 %	0,88 %	-3,90 %
Moyen terme	26,9 %	2,67 %	-8,58 %
Long terme	30,9 %	5,71 %	-18,80 %
Fédéral	37,2 %	2,04 %	-7,99 %
Provincial	34,8 %	3,55 %	-13,04 %
Sociétés	25,9 %	2,95 %	-8,93 %
ORR		2,82 %	-13,79 %

Source: ftse.com

Le Bureau de la concurrence examinera la transaction, mais le ministère des Finances canadien a déclaré qu'il aura le dernier mot sur la transaction après avoir reçu les recommandations du BSIF. En espérant cette fois que la Banque Royale a appris une leçon du refus de 1998 avec la BMO et qu'elle a effectué certaines démarches politiques avant d'annoncer cette transaction.

Comme ce fut le cas pour le Québec ce mois-ci, nous dénonçons la distribution de chèques aux contribuables, car elle ne fera qu'alimenter les pressions inflationnistes. Un soutien plus élevé aux familles en réel besoin semble plus approprié. Dans le cas de l'Alberta, cette annonce est purement électorale, puisque les Albertains se dirigent aux urnes au printemps. Pour le Québec, il s'agissait de tenir une promesse électorale.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Cette année les banquiers centraux ont réalisé qu'ils avaient cumulé du retard pour lutter contre les pressions inflationnistes et ont mis les bouchés doubles. Après un resserrement agressif inégalé depuis les années 80, il est maintenant temps de ralentir la cadence et évaluer l'impact des dernières hausses sur l'économie. Est-ce un signe que le resserrement est terminé et que les banques vont réduire prochainement les taux? Loin de là. Du point de vue d'un banquier central, provoquer une récession en resserrant sa politique monétaire est monnaie courante, mais effectuer une erreur de politique monétaire qui laisse l'inflation s'enraciner est une étude de cas qui sera enseignée plus tard. Personne ne veut que son nom soit associé à un fiasco comme celui de l'inflation des années 70. Si l'inflation est uniquement cyclique, l'ajustement des prix se fera rapidement. Par contre, si l'inflation découle de changements structurels comme le vieillissement de la population, la sécurisation des chaînes de production, la décarbonisation de l'économie et le développement de commerce de blocs après la guerre en Ukraine, les pressions inflationnistes pourraient être plus persistantes et pourraient nécessiter des taux hauts plus longtemps. Comme mentionnait Larry Summers, ancien secrétaire du Trésor américain, la lutte à l'inflation par des hausses de taux dans un environnement de changements structurels est comparée à la lutte contre une infection à l'aide d'antibiotiques. Si vous cessez de prendre les médicaments avant le délai prescrit par le médecin, il est possible que l'infection réapparaisse rapidement.