

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

AOÛT 2024

- Le PIB canadien a affiché une croissance trimestrielle annualisée de 2,1 % au printemps, soit 0,3 % de plus que les prévisions des économistes. Les dépenses de consommation des ménages ont augmenté de 0,6 %, contre 3,6 % au trimestre précédent. Les ménages font donc preuve de prudence avec leur budget, réduisant leurs dépenses malgré la croissance des revenus d'emplois durant le trimestre (+6,6 % en rythme annualisé). Les administrations publiques ont pris le relais aux ménages durant le second trimestre avec une croissance de 6 % des dépenses gouvernementales liées aux augmentations salariales consenties aux employés de la fonction publique. Les entreprises ont également contribué avec une hausse des investissements en machines et matériel, notamment dans le secteur de l'aéronautique. Cependant, les investissements en construction résidentielle et le commerce international ont agi comme un frein à la croissance.
- La consommation des ménages américains a augmenté de 0,5 % d'un mois à l'autre en juillet, ce qui porte la croissance annuelle à 5,3 %. En volume, les dépenses affichent une hausse de 0,4 %, ce qui contribuera à l'expansion du PIB au troisième trimestre. Cette progression en volume reflète une hausse de 0,7 % des dépenses en biens, notamment les véhicules après la cyberattaque qui a forcé certains vendeurs automobiles à enregistrer leurs ventes manuellement en juin. Les services ont aussi augmenté de 0,2 % en juillet. La consommation est financée en partie par une hausse de 0,3 % du revenu. Les ménages ont donc puisé à nouveau dans leur coussin d'épargne pour compléter leurs emplettes. Le taux d'épargne en proportion du revenu disponible se situe dorénavant à 2,9 %.
- L'économie allemande bat de l'aile récemment. Son PIB s'est contracté de 0,1 % entre le premier et le second trimestre alors que le recul de la consommation privée (-0,2 %) et des investissements en construction (-2 %) et en machinerie (-4,1 %) ont pesé sur l'activité. Les dirigeants d'entreprises et les consommateurs sont aussi moins confiants. L'indice IFO des conditions d'affaires s'approche des creux des dernières années (exception faite de la pandémie bien sûr) et le président de l'Institut IFO a indiqué que l'économie allemande entre de plus en plus en crise.

La croissance est plus forte qu'attendu et supérieure au potentiel de l'économie, mais les sources sont plus fragiles. Les investissements des entreprises proviennent en partie du secteur de l'aviation qui est très volatil et les hausses salariales offertes par les gouvernements ne se répéteront pas au prochain trimestre. Les ménages sont prudents avec leurs dépenses et veulent se protéger contre les refinancements hypothécaires à venir en 2025-2026. Cette statistique ne devrait pas changer l'intention de la Banque du Canada de poursuivre sa détente monétaire cette année.

En janvier dernier, le taux d'épargne s'élevait à 4,0 %. Le coussin de protection des ménages devient donc de plus en plus mince. Cette baisse du taux d'épargne s'accompagne aussi d'un épuisement de l'excès d'épargne cumulée par les ménages durant la pandémie. Compte tenu du rythme de croissance de l'indice des salaires de la Réserve fédérale d'Atlanta dans la dernière année (4,7 %), les ménages pourraient réduire leur consommation dans les prochains trimestres. En revanche, un taux d'épargne aussi faible indique aussi un certain degré de confiance face au marché du travail.



La croissance économique allemande des dernières décennies reposait sur un commerce international vigoureux alors que les producteurs et exportateurs de biens bénéficiaient d'un accès à de l'énergie à bon marché. La guerre en Ukraine et les tensions géopolitiques mondiales ont compliqué la donne. L'Allemagne traverse donc une période d'ajustement structurel.

ÉVOLUTION DES TAUX

- Conformément aux attentes, la Banque du Canada a réduit son taux directeur de 0,25 % pour le fixer à 4,25 % le 4 septembre dernier. Il s'agit d'une troisième baisse en autant de réunions. Cette décision s'appuie sur une atténuation des pressions inflationnistes telle que mesurée par l'IPC, alors que l'économie continue d'afficher une offre excédentaire. Toutefois, la Banque reconnaît qu'il y a des forces opposées qui s'exercent sur l'inflation. La proportion du panier de consommation dont les prix ont progressé de plus de 3 % dans la dernière année est revenue près de sa norme historique, mais les prix du logement et des services demeurent robustes. La faiblesse de l'emploi et du PIB au cours des mois de juin et juillet s'ajoute aussi aux éléments qui ont favorisé la décision. « Puisque l'inflation se rapproche de la cible, il faut de plus en plus se protéger contre le risque que l'économie et l'inflation ralentissent trop », mentionnait le gouverneur.

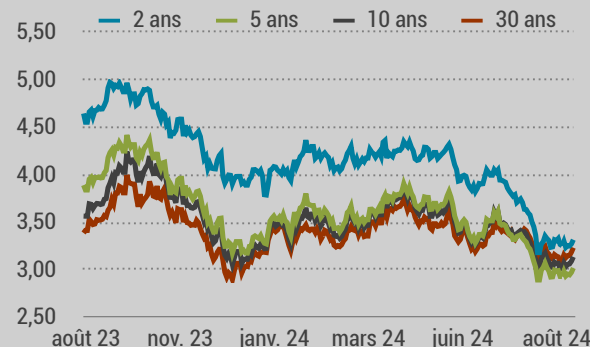
La pression sur les prix n'est plus aussi généralisée et l'économie affiche des signes de faiblesses. Par conséquent, la politique monétaire n'a plus raison d'être aussi restrictive et de nouvelles réductions sont attendues. La Banque pourrait accélérer les baisses de taux si la conjoncture se détériore davantage, surtout au chapitre de l'emploi. Par contre, la hausse des prix immobiliers pourrait reprendre à mesure que les taux baissent et que la pénurie de logements persiste. La Banque est consciente du déséquilibre sur le marché immobilier et préfère utiliser une approche prudente afin d'éviter une reprise des surenchères. Elle essaie donc de trouver l'équilibre entre relancer l'économie et éviter l'inflation du logement.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2024		Variation mois	Variation 2024
31 août 2024						
Taux directeur	4,50 %	0,00 %	-0,50 %	5,50 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	4,18 %	-0,24 %	-0,88 %	5,11 %	-0,17 %	-0,22 %
2 ans	3,33 %	-0,12 %	-0,56 %	3,92 %	-0,34 %	-0,33 %
5 ans	3,04 %	-0,05 %	-0,14 %	3,70 %	-0,21 %	-0,14 %
10 ans	3,16 %	-0,00 %	0,05 %	3,90 %	-0,13 %	0,02 %
30 ans	3,27 %	0,06 %	0,23 %	4,20 %	-0,10 %	0,17 %
ORR 30 ans	1,46 %	0,13 %	0,16 %			

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	2024	mois	2024	mois	2024
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	105	140	170	-5	-25	-5	-25	-5	-25
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	155	200	240	0	-30	0	-30	0	-30
Sun Life, dette subordonnée	A	130	170	205	0	-35	0	-35	0	-30
Hydro One	A high	80	115	145	0	-5	0	0	0	5
Enbridge Inc	A low	120	165	215	-10	-10	-5	-10	-5	-5
Altalink LP	A	80	115	145	0	-5	0	0	5	5
GTAA	A high	75	105	135	0	-5	0	-5	0	5
Bell Canada	BBB high	125	165	210	-5	0	-5	0	-5	10
Rogers Communications	BBBL	135	175	220	0	-10	-5	-10	-5	-10
Loblaw	BBB high	105	145	180	-5	0	-5	5	-5	5
Canadian Tire	BBB	135	175	220	0	15	-5	15	-5	15
Province Québec	AA low	35	72	97	-5	-3	-1	6	-2	9
Province Ontario	AA low	35	71	94	-5	-5	-1	3	-3	4
SCHL	AAA	22	43	---	-4	-6	2	-1		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 8,7 milliards \$ au mois d'août, en hausse de 1,4 milliard \$ par rapport au mois précédent et 4,5 milliards \$ de plus qu'en août 2023. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires totalise 85,6 milliards \$, soit une hausse de 44 % par rapport à la même période l'an dernier. Il s'agit du mois d'août le plus actif de l'histoire. L'industrie des services publics a été particulièrement sollicitée avec des émissions totalisant 5,15 milliards \$ réparties sur 4 émetteurs et 10 différentes obligations. Enbridge Inc. fut un de ces émetteurs avec un financement totalisant 1,8 milliard \$.
- Alimentation Couche-Tard a présenté une offre amicale pour acquérir la chaîne américaine de dépanneurs 7-Eleven, propriété maintenant de la société japonaise Seven & i Holdings. L'offre s'applique donc à l'ensemble du portefeuille de Seven & i Holdings qui exploite 86 000 magasins de proximité dans le monde et emploie environ 77 000 travailleurs. Toutefois, le trois quarts du chiffre d'affaires de Seven & i est réalisé en Amérique du Nord à travers 7-Eleven. Alimentation Couche-Tard cherche à effectuer une transaction qui sera bénéfique pour les deux sociétés, les actionnaires et les employés. Bien qu'aucun détail financier n'ait été révélé, une valeur d'acquisition de l'ordre de 48 milliards USD est estimée. Pour les créanciers et détenteurs d'obligations, c'est la composition du financement qui sera préoccupante et son impact sur le ratio d'endettement de l'entreprise fusionnée. Si la transaction est réalisée, elle constituerait le plus gros rachat d'une entreprise japonaise par une société étrangère.
- La Banque TD a annoncé qu'elle devait prendre une provision de 3,57 milliards \$ en lien avec une enquête des autorités réglementaires sur la lutte contre le blanchiment d'argent. En raison de cette charge, la Banque TD a présenté une perte de 181 millions \$ à son troisième trimestre contre un bénéfice de 2,88 milliards \$ à pareille date l'an dernier. La facture finale imposée par les autorités n'a pas encore été dévoilée, mais il est aussi possible qu'elle s'accompagne de sanctions non pécuniaires. Pour l'aider à absorber cette amende, la Banque TD a décidé de se départir de 40,5 millions d'actions de la compagnie Charles Schwab d'une valeur de 2,6 milliards USD soit l'équivalent de 3,57 milliards en dollars canadiens. Avec cette vente, la proportion de la banque dans la société de courtage américaine est passée de 12,3 % à 10,1 %.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	août-24	2024
Univers	100 %	0,33 %	2,32 %
Court terme	40,9 %	0,51 %	3,66 %
Moyen terme	30,6 %	0,51 %	3,06 %
Long terme	28,5 %	-0,13 %	-0,53 %
Fédéral	40,4 %	0,40 %	2,27 %
Provincial	33,2 %	0,29 %	1,37 %
Sociétés	24,6 %	0,26 %	3,68 %
ORR		-1,19 %	1,44 %

Source: ftse.com

La transaction est loin d'être conclue et pourrait être entravée par des régulateurs antitrust au Japon, aux États-Unis, au Canada et en Europe, ainsi que par des préoccupations de la part des gouvernements en matière de sécurité nationale. L'expérience de Couche-Tard avec l'échec de l'acquisition de Carrefour en 2021 rappelle les défis potentiels liés aux acquisitions transfrontalières.

Le ratio de capital Tier-1 de la Banque TD a fléchi de 0,6 % pour s'établir à 12,8 % à la fin du trimestre, mais demeure toujours au-dessus du minimum requis par le BSIF (11,5 %). Ce qui est incertain est l'étendue des restrictions réglementaires qu'imposeront les autorités américaines et leurs impacts sur la croissance des bénéficiaires. Malgré cette provision, la Banque TD demeure solide et ne devrait pas causer trop de soucis à ses créanciers.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Il y a un an, l'attention des banquiers centraux était dirigée vers la hausse des prix à la consommation et la persistance de l'inflation. Douze mois plus tard, les politiques monétaires restrictives ont permis de réaliser des progrès en matière d'inflation, ce qui a ramené les taux annuels à l'intérieur des fourchettes de fluctuation permise. Aujourd'hui, les banques centrales mettent davantage l'emphase sur l'emploi. Lors de son discours annuel tenu au symposium des banques centrales à Jackson Hole en août, le président de la Réserve fédérale a clarifié ce que plusieurs prévoient, soit que le temps est venu de réduire les taux d'intérêt. Toutefois, le rythme des baisses continuera de dépendre des données économiques et de l'équilibre des risques. Les risques liés à l'inflation ont diminué alors que ceux associés au plein emploi ont augmenté, justifiant ainsi une politique monétaire moins restrictive si la Fed veut éviter une récession. Powell veut donc adopter une approche préventive pour éviter d'agir avec plus de force en réaction à une baisse de l'emploi. La direction est donc claire, mais la vitesse pour s'y rendre est encore incertaine. Malgré une conjoncture plus difficile, le message de la Banque du Canada est similaire. L'inflation est mieux contrôlée et les risques d'un ralentissement économique sont maintenant à l'avant-plan. Les statistiques d'emploi seront maintenant surveillées de près par les investisseurs. Ces derniers s'attendent à plus de 1 % de baisses du taux directeur américain d'ici la fin de 2024. Sans ralentissement marqué ou pertes d'emplois, cette trajectoire semble trop agressive.