

## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

FÉVRIER 2023

- L'économie canadienne a fait du surplace au dernier trimestre de l'année après avoir enregistré une croissance de 2,3 % au trimestre précédent. Les dépenses de consommation ont enregistré une croissance de 2,0 % alors qu'elles s'étaient repliées de 0,4 % au troisième trimestre. Les dépenses gouvernementales progressent toujours, mais à un rythme inférieur, tandis que le commerce international a de nouveau contribué à la croissance en raison d'une baisse des importations. En revanche, l'immobilier résidentiel a affiché un troisième trimestre de repli de suite et les entreprises ont aussi réduit leurs investissements, surtout en machines et équipement. Elles ont également puisé dans les stocks pour répondre à la demande au lieu de produire davantage. Cette forte réduction des stocks est le facteur ayant le plus contribué à la décélération du PIB.
- L'inflation aux États-Unis semble plus difficile à contrôler que les investisseurs avaient prévu. En effet, l'indice des prix à la consommation a crû de 0,5 % au mois de janvier, propulsé par les prix de l'énergie (2,0 %) et de l'alimentation (+0,5 %), portant ainsi la variation annuelle à 6,4 %, en baisse de 0,1 % par rapport à décembre. Toutefois, en excluant ces deux éléments volatils, l'indice de référence a progressé de 0,4 % sur un mois et de 5,6 % sur une année. De plus, si l'on annualise la hausse des prix pour les 3 derniers mois, on obtient une croissance de 4,6 %, loin de la cible de 2 % de la Réserve fédérale. Les prix des services excluant le logement et l'énergie sont en hausse de 6,1 % sur un an, soit le triple de la cible d'inflation.
- Le gouvernement chinois récolte les fruits économiques de l'abandon des mesures sanitaires annoncé à la fin de l'an dernier. L'indice national d'activité dans l'industrie manufacturière s'est ressaisi en février, grim pant à 52,6, soit 2,5 points de plus qu'en janvier. Il s'agit de la lecture la plus élevée depuis avril 2012. L'expansion est observée autant dans la production que pour les nouvelles commandes, l'emploi et les exportations. La situation est similaire pour les industries des services. L'indice d'activité est passé de 54,4 en janvier à 56,3 le mois suivant avec des expansions dans toutes les branches d'activité.

*Voici un exemple parfait où le titre peut s'avérer trompeur, car les détails sont plus éloquentes que ce que l'en-tête laisse presager. Si l'on regarde la demande intérieure finale, qui écarte le commerce international et les variations de stocks, elle a progressé de 1,2 % au quatrième trimestre, contrairement à une contraction de 0,8 % le trimestre précédent. Tout compte fait, la politique monétaire a eu des répercussions rapides sur le marché immobilier sensible au coût de financement, mais ne semble pas freiner l'ardeur des consommateurs.*

*Armés d'une réserve d'épargne colossale garnie lors de la pandémie et propulsés par un marché du travail vigoureux, les consommateurs envahissent encore les centres commerciaux, contribuant à nourrir la pression sur les prix. Les ventes au détail ont augmenté de 3 % d'un mois à l'autre en janvier en raison d'un bond de 5,9 % des ventes chez les concessionnaires. Une forte demande pour les biens financés signale que la politique monétaire n'est pas encore assez restrictive.*

*Il faut toutefois faire attention en interprétant ces statistiques. Il s'agit d'un sondage et lorsqu'un dirigeant se fait demander s'il a observé une contraction, une stabilité ou une expansion de ses activités, il est normal qu'il mentionne une expansion après un confinement. Cela ne veut pas dire pour autant que le niveau de production et d'activité est revenu à la normale et qu'il est semblable à 2021.*

## ÉVOLUTION DES TAUX

- La Réserve fédérale a rehaussé son taux directeur le 1er février dernier, traçant la voie pour les autres banques centrales qui ont suivi ses pas au cours du mois. La Riksbank en Suède a poursuivi son travail de resserrement monétaire en relevant son taux directeur de 0,50 % pour le fixer à 3,0 %. Et ce n'est pas tout. La banque centrale a également annoncé qu'elle vendra, à partir d'avril, des obligations d'État afin de réduire ses actifs à un rythme plus rapide. En Océanie, la Banque de Nouvelle-Zélande a rehaussé son taux directeur de 0,50 % pour le fixer à 4,75 %. Il s'agit de la 10e hausse de suite pour un total de 4,50 % depuis octobre 2021, le resserrement le plus agressif depuis 1999. L'Australie a aussi haussé son taux directeur, mais à un rythme inférieur, un bond de 0,25 % pour l'établir à 3,35 %. Ces deux dernières banques ont indiqué que de nouvelles hausses surviendront au cours de l'année.

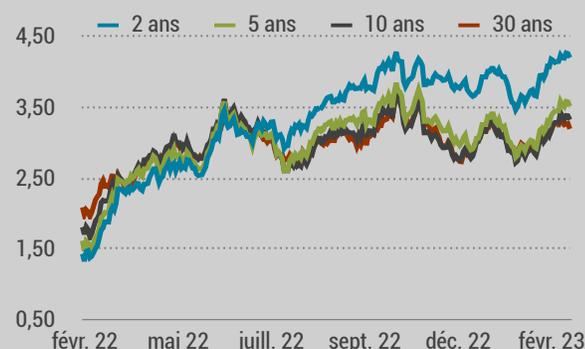
*Les taux annuels d'inflation à travers le monde devraient décélérer au cours des prochains mois sous l'effet des comparaisons à des prix élevés l'an dernier. Est-ce que ça signifie que les banques centrales doivent baisser leur garde? Au contraire. Pour s'assurer d'un retour à la cible de 2 % de manière soutenue, les politiques monétaires devront être restrictives pour une plus longue période. Sceptiques devant cette éventualité, les investisseurs ont dû se résigner à l'idée qu'il n'y aura pas de baisses de taux cette année. Ce changement de perspectives découle de prime abord d'une économie qui apparaît plus résiliente qu'attendu, mais aussi du discours plus sévère des banques centrales qui ne veulent pas répéter l'erreur des années 70.*

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2023		Variation mois	Variation 2023
28 févr. 2023						
Taux directeur	4,50 %	0,00 %	0,25 %	4,75 %	0,25 %	0,25 %
3 mois	4,52 %	0,10 %	0,26 %	4,77 %	0,13 %	0,43 %
2 ans	4,21 %	0,45 %	0,15 %	4,82 %	0,61 %	0,39 %
5 ans	3,52 %	0,49 %	0,11 %	4,18 %	0,56 %	0,18 %
10 ans	3,33 %	0,41 %	0,03 %	3,92 %	0,41 %	0,05 %
30 ans	3,20 %	0,23 %	-0,08 %	3,92 %	0,28 %	-0,05 %
ORR 30 ans	1,25 %	0,18 %	0,05 %			

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	2023	mois	2023	mois	2023
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	140	175	205	5	-25	5	-25	5	-25
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	190	235	275	5	-35	5	-35	5	-35
Sun Life, dette subordonnée	A	175	215	245	10	-25	10	-25	10	-25
Hydro One	A high	100	130	155	5	-10	5	-10	10	-5
Enbridge Inc	BBB high	160	205	250	10	-15	10	-10	10	-10
Altalink LP	A	100	130	155	5	-5	5	-5	10	0
GTAA	A high	95	120	145	0	-10	0	-15	5	-10
Bell Canada	BBB high	140	185	220	10	-20	15	-10	15	-5
Rogers Communications	BBB	165	220	260	10	-15	15	-5	10	-10
Loblaw	BBB high	130	170	195	5	-20	5	-15	5	-15
Canadian Tire	BBB	150	195	240	5	-20	5	-15	5	-15
Province Québec	AA low	35	65	89	-2	-11	-4	-7	-3	-5
Province Ontario	AA low	37	67	90	-2	-11	-4	-7	-3	-5
SCHL	AAA	25	40	---	-1	-11	-1	-6		

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 5,3 milliards \$ au mois de février, en baisse de 4,5 milliards \$ par rapport au mois précédent et 300 millions \$ de moins qu'en février 2022. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires totalise 15,2 milliards \$, soit 2 % de moins qu'à la même période l'an dernier. Les investisseurs ont retrouvé leur appétit pour les titres de crédit en ce début d'année. Au cours des deux premiers mois de l'année, les obligations de sociétés ont généré un rendement de 1,44 %, soit 0,97 % de plus que les obligations fédérales. La situation est similaire pour le marché des obligations à rendement élevé aux États-Unis où les écarts de rendement se sont rétrécis de 0,60 % en deux mois pour clôturer le mois de février à 4,21 %.

L'agence de notation Moody's a annoncé qu'elle dégradait la note de solvabilité de la compagnie Telus de Baa1 à Baa2. À la suite de cette décision, les perspectives ont été changées de négatives à stables. Moody's justifie que ce changement était nécessaire pour refléter un profil plus risqué de l'entreprise à la suite des dernières acquisitions. "La dégradation reflète la volonté de l'entreprise de tolérer un effet de levier financier élevé par le biais d'un certain nombre d'acquisitions et d'achats de spectre financés par la dette", a déclaré Moody's. De plus, Telus n'a démontré aucun engagement à désendetter l'entreprise dans les prochains trimestres. Néanmoins, Moody's estime que la position de second plus grand fournisseur de télécommunication solidifie le profil commercial de Telus tandis que la diversification vers d'autres sphères d'activité est un atout.

L'Alberta et la Colombie-Britannique ont chacune déposé leur budget pour l'exercice financier 2023-24. Dans le cas de l'Alberta, l'excédent financier passe de 10,4 milliards \$ (2022-23) à 2,4 milliards \$ incluant un fonds de prévoyance de 1,5 milliard \$. Les revenus devraient fléchir de 7 % en raison d'un ralentissement économique et d'un cours du baril de pétrole inférieur (79 \$ contre 90,50 \$ en 2022-23). En revanche, les dépenses sont en hausse de 3,9 %, surtout ceux en santé. En Colombie-Britannique, le solde budgétaire passe d'un surplus de 3,6 milliards \$ en 2022-23 à un déficit de 4,2 milliards \$ en 2023-24. Ici aussi, le ralentissement économique prévu devrait réduire les revenus de taxation de la province, mais la province prévoit d'accroître ses dépenses de 7,8 %. Les soins de santé et l'accessibilité au logement restent des priorités en matière de dépenses.

## PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	févr.-23	2023
Univers	100 %	-1,99 %	1,04 %
Court terme	42,5 %	-0,76 %	0,59 %
Moyen terme	27,7 %	-2,53 %	0,67 %
Long terme	29,7 %	-3,22 %	2,06 %
Fédéral	37,5 %	-1,96 %	0,47 %
Provincial	34,4 %	-2,39 %	1,34 %
Sociétés	26,1 %	-1,50 %	1,44 %
ORR		-2,59 %	-0,92 %

Source: ftse.com

*Le financement de nouveaux spectres par la dette est une pratique courante pour un fournisseur en télécommunication. Ce qui est plus inquiétant est l'endettement supplémentaire pour des activités complémentaires qui apporte un risque d'intégration. De plus, le rang de cette nouvelle dette est structurellement supérieure à la dette existante, une tendance inquiétante que nous surveillons de près.*

*À l'aube d'un ralentissement économique, les ministres des finances provinciaux veulent continuer de soutenir la croissance à l'aide d'une expansion importante des dépenses. Ces stimuli budgétaires ne devraient pas avoir d'influence sur le crédit de ces provinces qui affichent encore des ratios d'endettement très bas. En revanche, les élections printanières en Alberta pourraient modifier le portrait des finances en cours d'année.*

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Le mois dernier, les investisseurs anticipaient que la Réserve fédérale allait relever son taux directeur jusqu'à 5 % au cours du premier semestre pour ensuite le réduire de 0,50 % dans les six derniers mois de l'année en réponse au ralentissement économique. Un mois plus tard, les perspectives ont changé. L'économie est plus vigoureuse qu'attendu, le marché de l'emploi ne démontre aucun signe de ralentissement et l'inflation s'avère plus persistante. Par conséquent, le scénario d'une hausse plus agressive du taux directeur maintenu sur une plus longue période gagne de plus en plus de partisans. À la fin de février, les prévisions pour le taux directeur cette année s'élevaient dorénavant à 5,5 %. Au Canada, la banque centrale a signalé une pause, mais le prochain changement du taux directeur pourrait bien être une hausse. Certes, les taux annuels d'inflation déceléreront prochainement, mais le retour à la cible de 2 % est un projet plus difficile à réaliser. L'excès d'épargne de la pandémie est toujours présent et les entreprises doivent encore lutter pour attirer des travailleurs dans leurs établissements. L'an dernier, l'inflation élevée grugeait le pouvoir d'achat des particuliers. Cette année, l'inflation décelère, mais les salaires poursuivent leur progression. On pourrait donc se retrouver dans une conjoncture où les salaires réels sont positifs et contribuent à la croissance. Ramener l'inflation à 2 % nécessitera un assouplissement des conditions sur le marché du travail, ce qui pourrait mener à une récession. Cette dernière n'est pas imminente, mais elle sera difficile à éviter.