

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'économie canadienne a débuté l'année sur des chapeaux de roue. Le PIB a affiché une croissance de 3,1 % en rythme annualisé au premier trimestre après avoir fléchi (-0,1 %) le trimestre précédent. Les consommateurs ont été au rendez-vous avec une croissance de 5,7 % des dépenses, notamment pour des biens durables (+13,9 %) comme les véhicules. Les ménages se sont aussi procurés des services (+5,3 %) tels que des voyages et des soirées au restaurant. Les investissements des entreprises ont légèrement augmenté tandis que les investissements en immobilisation résidentielle (-14,6 %) ont fléchi pour un quatrième trimestre de suite sous le poids des hausses de taux hypothécaires. Le commerce international a aussi grandement contribué à la croissance en début d'année.
- Les dépenses personnelles de consommation aux États-Unis ont bondi de 0,8 % au mois d'avril après de légers gains de 0,1 % au cours des deux mois précédents. Les dépenses pour les biens ont augmenté de 1,1 %, propulsées par les ventes de véhicules à mesure que les chaînes d'approvisionnement retournent à la normale. Les ménages ont aussi relevé leurs dépenses en services (+0,4 %). En matière de prix, l'indice des prix des dépenses personnelles de consommation a affiché une hausse de 0,4 % sur un mois. L'indice de référence des prix qui exclut l'énergie et l'alimentation affiche aussi une hausse de 0,4 % en avril et de 4,7 % sur un an. Il s'agit d'une accélération comparativement au mois de mars (+4,6 %), soit une direction opposée à ce que les membres de la Réserve fédérale désirent en matière d'inflation.
- Enfin une bonne nouvelle en matière d'inflation en Europe. L'indice des prix à la consommation de la zone unifiée a fait du surplace au mois de mai selon une lecture préliminaire. Par conséquent, la variation annuelle est passée de 7 % en avril à 6,1 % le mois suivant. Cette décélération s'explique en grande partie par la baisse de 1,7 % des prix de l'énergie sur 12 mois. Les prix des autres produits affichent aussi une décélération en variation annuelle, mais demeurent tout de même élevés et irrécyclables avec la cible de 2 % d'inflation.

ÉVOLUTION DES TAUX

- Plusieurs banques centrales d'importance ont poursuivi leur travail de resserrement monétaire au cours du mois de mai. La Réserve fédérale, la Banque centrale européenne, la Banque d'Angleterre et les banques centrales d'Australie et de Nouvelle-Zélande ont chacune majoré leur taux directeur de 0,25 %. Pour certaines, le sommet est atteint ou semble être atteint, mais pour d'autres, le chemin vers la cible de 2 % d'inflation nécessite de poursuivre le travail de ralentissement de l'économie. C'est le cas notamment dans la zone unifiée et au Royaume-Uni où l'inflation s'avère plus difficile à maîtriser et se nourrit d'augmentations salariales. Ces deux banques ont clairement indiqué que le risque d'enracinement de l'inflation nécessite de rehausser à nouveau le taux directeur lors de la prochaine réunion. Au Royaume-Uni, le taux annuel d'inflation (8,7 %) est 4 fois la cible de 2 %.

MAI 2023



L'économie canadienne est plus résiliente que certains avaient prévu. Malgré le resserrement monétaire, les consommateurs se procurent des articles qui nécessitent un financement comme les véhicules. L'immobilier semble aussi reprendre après une année difficile, ce qui témoigne tout de même du niveau de confiance des ménages qui profitent d'un marché du travail robuste. Et ce n'est pas tout. Statistique Canada prévoit que le PIB affichera une croissance de 0,2 % en avril malgré la grève de la fonction publique et le verglas qui a paralysé une partie de la province.

La robustesse du marché du travail et l'épargne excédentaire continuent de soutenir la croissance économique qui rend l'inflation plus persistante et difficile à maîtriser. La résilience de l'économie complique la tâche de la Fed. En fait, l'expansion actuelle est davantage alimentée par les revenus que l'endettement. La dette des ménages correspond à 100 % du revenu disponible contre plus de 130 % en 2008. Ce désendettement depuis 2008 signifie que la politique monétaire est moins efficace à ralentir l'économie.

L'inflation est tout de même 3 fois supérieure à la cible. Qui plus est, le marché du travail est encore vigoureux, comme en témoigne le taux de chômage à un creux historique de 6,5 % au mois d'avril. Ces conditions favorables pour les travailleurs influencent les coûts des entreprises oeuvrant dans les industries des services et rendent la conjoncture trop inflationniste pour la BCE.

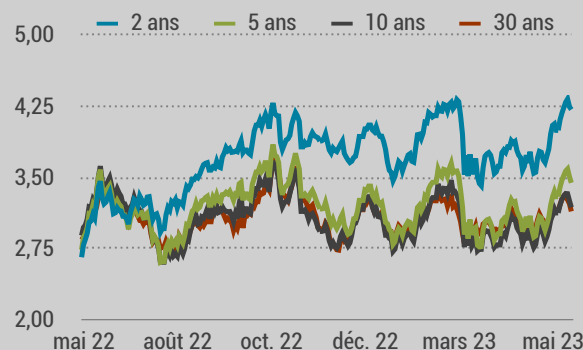
Après avoir relevé les taux de manière agressive dans la dernière année, les banques centrales semblent maintenant calibrer leur réponse à l'inflation persistante. Certaines banques centrales comme celle en Australie et même la Banque du Canada ont préféré prendre une pause pour évaluer l'étendue du travail réalisé, mais ça ne signifie pas que le resserrement est complété. À titre d'exemple, l'Australie a repris le chemin de la restriction monétaire avec 2 hausses après une pause d'une réunion. La Banque du Canada a fait de même le 7 juin en annonçant une majoration de son taux directeur de 0,25 % après une pause de 2 réunions. En somme, une pause n'est pas synonyme d'une baisse à venir.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2023		Variation mois	Variation 2023
31 mai 2023						
Taux directeur	4,50 %	0,00 %	0,25 %	5,25 %	0,25 %	0,75 %
3 mois	4,65 %	0,20 %	0,39 %	5,39 %	0,36 %	1,05 %
2 ans	4,22 %	0,56 %	0,16 %	4,40 %	0,39 %	-0,02 %
5 ans	3,45 %	0,48 %	0,04 %	3,75 %	0,27 %	-0,25 %
10 ans	3,19 %	0,35 %	-0,11 %	3,64 %	0,22 %	-0,23 %
30 ans	3,15 %	0,21 %	-0,13 %	3,86 %	0,19 %	-0,10 %
ORR 30 ans	1,32 %	0,07 %	0,12 %			

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	155	190	220	5	-10	5	-10	5	-10
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	215	260	300	0	-10	0	-10	0	-10
Sun Life, dette subordonnée	A	195	230	255	-5	-5	-5	-10	-5	-15
Hydro One	A high	100	130	150	-5	-10	-5	-10	-5	-10
Enbridge Inc	BBB high	155	205	245	-10	-20	-5	-10	-5	-15
Altalink LP	A	100	130	150	-5	-5	-5	-5	-5	-5
GTAA	A high	95	125	145	-5	-10	-5	-10	-5	-10
Bell Canada	BBB high	145	185	215	-5	-15	-10	-10	-10	-10
Rogers Communications	BBBL	175	220	260	-5	-5	-5	-5	-5	-10
Loblaw	BBB high	135	170	195	-10	-15	-10	-15	-10	-15
Canadian Tire	BBB	155	195	240	-10	-15	-10	-15	-10	-15
Province Québec	AA low	48	72	93	2	2	-3	0	-4	-1
Province Ontario	AA low	49	73	92	1	1	-3	-1	-4	-3
SCHL	AAA	38	44	---	2	2	-2	-2		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 8,7 milliards \$ au mois de mai, en hausse de 4,2 milliards \$ par rapport au mois précédent, mais 775 millions \$ de moins qu'en mai 2022. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires totalise 35,6 milliards \$, soit 39 % de moins qu'à la même période l'an dernier. La liste des nouvelles émissions contient plusieurs nouveaux émetteurs comme Sagen MI Canada ou Électricité de France, mais inclut aussi des entreprises qu'on ne voit pas fréquemment sur le marché primaire comme Energir et Canadian National Railway. L'industrie ferroviaire bénéficie d'une forte demande de la part des investisseurs américains, ce qui comprime les écarts de rendement à des niveaux moins alléchants pour un investisseur canadien.
- Les six grandes banques canadiennes ont publié leurs résultats financiers pour le second trimestre de l'exercice en cours. Collectivement, elles ont annoncé des bénéfices de 12,9 milliards \$, soit une baisse de 28 % par rapport à la même période l'an dernier. Les revenus sont en hausse de 3,8 milliards \$ pour atteindre 51,4 milliards \$, mais les coûts ont aussi augmenté. Mis à part la compression de l'écart entre le coût de financement des banques et les taux offerts aux clients, les banques ont aussi enregistré une hausse importante des frais autres que d'intérêts. Ceux-ci ont totalisé 29,2 milliards \$ pour l'ensemble des 6 banques, soit une hausse de 18 % comparativement au second trimestre l'an dernier. Parmi les frais importants, notons les hausses salariales consenties pour retenir ou attirer des employés.
- La discipline budgétaire adoptée par le gouvernement Ford dernièrement a porté ses fruits. L'agence de notation S&P a changé les perspectives de la note de crédit (A+) de la province l'Ontario de stable à positive. La forte reprise de l'économie conjuguée à l'inflation a permis de regarnir les coffres de l'Etat plus rapidement que prévu. Le retour à l'équilibre budgétaire devrait être réalisé en 2026, soit 3 ans plus tôt que les prévisions de l'an dernier. Bien que la cadence de l'économie devrait ralentir au cours du présent exercice financier, la croissance de la population par l'immigration et les investissements annoncés par les constructeurs automobiles et les fournisseurs de batteries de véhicules électroniques sont des éléments qui militent pour une croissance plus robuste à long terme.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	mai-23	2023
Univers	100 %	-1,69 %	2,47 %
Court terme	42,8 %	-0,90 %	1,35 %
Moyen terme	26,7 %	-2,17 %	2,34 %
Long terme	30,5 %	-2,38 %	4,26 %
Fédéral	38,0 %	-1,77 %	1,73 %
Provincial	34,6 %	-1,84 %	3,02 %
Sociétés	25,4 %	-1,37 %	2,76 %
ORR		-1,06 %	-0,36 %

Source: ftse.com

Voici un exemple d'entreprises dans l'industrie des services qui subissent les frais de la pénurie de main-d'oeuvre. Malgré des marges bénéficiaires compressées, les ratios de capitalisation et de liquidité des banques canadiennes sont solides et celles-ci commencent à augmenter les provisions pour pertes. La solidité de notre système bancaire et sa gestion conservatrice sont des atouts qui nous permettent d'éviter les crises.

À l'aube d'une récession probable, l'Ontario a fait des choix financiers responsables, préférant équilibrer le budget que de remplir des promesses électorales socialement inéquitables pour aider les ménages à lutter contre l'inflation. L'immigration est aussi un facteur favorisant l'Ontario. Québec a relevé le seuil d'immigration à 60 000, mais ça paraît insuffisant pour freiner la baisse de son poids au sein de la fédération.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Le 25 janvier dernier, la Banque du Canada annonçait une hausse de 0,25 % de son taux directeur et indiquait aux Canadiens qu'elle allait s'installer sur les lignes de côté pour évaluer l'effet économique du resserrement cumulé annoncé (+4,25 %). La pause aura duré 133 jours et la Banque en est venue à la conclusion que les conditions financières n'étaient pas assez restrictives pour leur permettre d'atteindre avec assurance leur cible d'inflation de 2 %. Ainsi, le 7 juin, la Banque annonçait qu'un nouveau resserrement de 0,25 % était requis puisque l'économie canadienne s'avère plus résiliente que prévu avec un marché de l'emploi robuste et une hausse de la consommation pour des articles financés comme les véhicules. L'immobilier canadien a aussi repris de plus belle après une année empreinte d'incertitude et de correction des valeurs immobilières qui ont été gonflées par la pandémie et le financement au rabais. La croissance fulgurante de la population dernièrement est aussi un facteur stimulant la demande. Est-ce la fin des hausses de taux? Pas nécessairement. L'économie affiche encore une demande excédentaire qui complique l'atteinte de la cible d'inflation de 2 %, notamment sur le marché du travail où les salaires progressent à un fort rythme (4 à 5 %) sans gain de productivité, ce qui est incompatible avec une maîtrise de l'inflation. La Banque laisse donc la porte ouverte à de nouvelles hausses si la conjoncture le requiert. Note aux investisseurs, dans cet environnement inflationniste, les pauses ne sont garants d'une baisse de taux prochainement.