

## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

FÉVRIER 2024

- Le PIB canadien a crû de 1,0 % en rythme annualisé au quatrième trimestre après avoir subi une contraction le trimestre précédent (-0,5 %). Nos exportations ont bondi de 5,7 %, notamment les exportations de pétrole et de bitume brut. Les importations ont fléchi durant cette période (-1,6 %), de sorte que le commerce international a grandement contribué à l'expansion économique. Les dépenses de consommation des ménages ont accéléré (+0,8 %) par rapport au trimestre précédent (+0,4 %), propulsé par les achats de véhicules et véhicules utilitaires sport qui témoignent d'une amélioration des problèmes d'approvisionnement. Les investissements en construction résidentielle ont reculé malgré la pénurie de logements qui sévit partout au pays, alors que les investissements des entreprises affichent un sixième trimestre de repli au cours des 7 derniers trimestres.
- L'indice des prix à la consommation aux États-Unis a augmenté de 0,3 % au mois de janvier, portant la variation annuelle à 3,1 % contre 3,4 % en décembre. En excluant l'alimentation (+0,4 %) et l'énergie (+0,5 %), l'inflation fondamentale affiche une croissance de 0,4 % en janvier et de 3,9 % sur 12 mois, soit 0,2 % de plus qu'en décembre. Cette accélération est attribuable aux prix des services, notamment ceux excluant l'énergie (+0,7 %). Des pressions additionnelles sur les prix du logement (+0,6 %), des services médicaux (+0,7 %) et des services de transport (+1,0 %) expliquent la croissance dans l'inflation des services. Qui plus est, les prix des services excluant l'alimentation, l'énergie et le logement, a crû de 0,85 % en janvier et de 4,3 % dans la dernière année. Il s'agit d'un rythme plus élevé que celui de décembre dernier (3,9 %).
- L'indice des prix à la consommation au Royaume-Uni a fléchi de 0,6 % au mois de janvier, mais le taux annuel d'inflation est tout de même demeuré à 4 %, car les prix avaient aussi chuté en janvier 2023. En excluant les variations des prix de l'alimentation et de l'énergie, l'inflation fondamentale est aussi restée inchangée à 5,1 %. Cette stabilité devrait être encourageante pour la Banque d'Angleterre, mais l'inflation est encore trop élevée, surtout pour les prix des services (6,5 %) qui sont repartis en hausse depuis 2 mois.

*En somme, la demande intérieure finale, qui exclut le commerce international et les changements des inventaires, s'est repliée (-0,7 %), témoignant d'une économie fragilisée par la politique monétaire. À titre d'exemple, les ménages ont augmenté leur consommation, mais la population a crû à un rythme supérieur, de sorte que la consommation par habitant est en baisse pour un troisième trimestre de suite. La croissance semble être au rendez-vous en janvier alors que la résolution du conflit de travail du Front commun au Québec permettra à l'économie d'enregistrer un rebond.*

*La lutte à l'inflation n'est pas terminée. Au lieu de descendre vers 2 %, certaines mesures d'inflation fondamentale s'accroissent. La Réserve fédérale aimerait observer une décroissance de l'inflation vers sa cible de 2 % de manière soutenue et convaincante. Considérant que les investisseurs s'attendent encore à ce que l'assouplissement monétaire s'amorce au début de l'été, ceci ne laisse pas beaucoup de temps à la Réserve fédérale à se laisser convaincre.*



*Assurément, la croissance toujours élevée des salaires (6,2 %) alimente l'inflation dans les industries des services où la masse salariale est une composante importante des coûts. Même si l'économie britannique vacille dernièrement, l'inflation est trop élevée et soutenue pour inciter la Banque à assouplir les conditions financières.*

*Même si les perspectives d'assouplissement de la politique monétaire à la fin de 2023 semblaient trop optimistes par rapport à la robustesse de l'économie américaine, ce qui est plus surprenant c'est la timidité des baisses anticipées au Canada par rapport à nos voisins. Le resserrement monétaire au Canada a donné un coup de frein à l'économie canadienne en 2023, ce qui ne s'est pas manifesté aux États-Unis. Au contraire, l'économie s'est revigorée l'an dernier. Si l'inflation américaine descend de manière convaincante sans ralentissement, la Fed pourrait réduire légèrement son taux directeur, mais il n'y a aucune raison qui justifie que la Banque du Canada ne soit pas plus agressive dans son assouplissement monétaire.*

## ÉVOLUTION DES TAUX

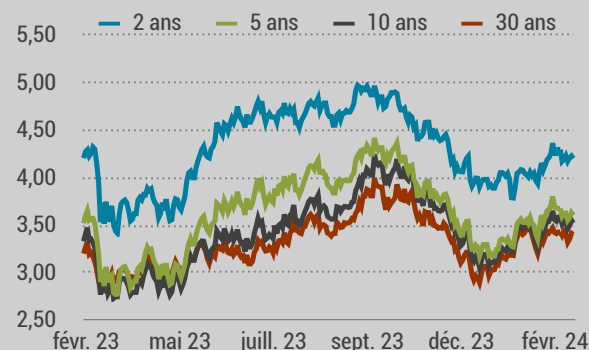
- Les investisseurs ont modéré leurs ardeurs en matière d'assouplissement monétaire depuis le début de l'année. À la fin de 2023, les contrats à terme sur le taux directeur aux États-Unis escomptaient 6 baisses au courant de l'année, ce qui aurait porté le taux à 4 % en décembre 2024. Du côté canadien, les investisseurs s'attendaient à ce que la Banque du Canada réduise son taux à 4 reprises pour le fixer également à 4 % à la fin de l'année. La persistance de l'inflation et la vigueur de certains indicateurs économiques au cours des 2 derniers mois ont changé les perspectives des investisseurs. À la fin du mois de février, 4 baisses de 0,25 % étaient prévues aux États-Unis et 3 au Canada. Les investisseurs qui misaient sur un atterrissage brutal de l'économie américaine s'attendent désormais à un atterrissage en douceur et peut-être même aucun atterrissage du tout.

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2024		Variation mois	Variation 2024
29 févr. 2024						
Taux directeur	5,00 %	0,00 %	0,00 %	5,50 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	4,97 %	-0,05 %	-0,08 %	5,38 %	0,02 %	0,05 %
2 ans	4,18 %	0,21 %	0,29 %	4,62 %	0,41 %	0,37 %
5 ans	3,57 %	0,17 %	0,40 %	4,24 %	0,40 %	0,40 %
10 ans	3,49 %	0,17 %	0,38 %	4,25 %	0,34 %	0,37 %
30 ans	3,36 %	0,11 %	0,33 %	4,38 %	0,21 %	0,35 %
ORR 30 ans	1,52 %	0,01 %	0,22 %			

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	110	145	175	-10	-20	-10	-20	-10	-20
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	160	205	245	-10	-25	-10	-25	-10	-25
Sun Life, dette subordonnée	A	140	180	210	-5	-25	-5	-25	-5	-25
Hydro One	A high	70	105	130	-10	-15	-5	-10	-10	-10
Enbridge Inc	BBB high	125	165	215	-5	-5	-5	-10	-5	-5
Altalink LP	A	70	105	130	-10	-15	-5	-10	-10	-10
GTAA	A high	65	100	125	-5	-15	0	-10	0	-5
Bell Canada	BBB high	115	155	195	-5	-10	-5	-10	-5	-5
Rogers Communications	BBBL	130	170	215	-5	-15	-5	-15	-5	-15
Loblaw	BBB high	105	145	175	0	0	5	5	-5	0
Canadian Tire	BBB	125	170	210	5	5	10	10	0	5
Province Québec	AA low	38	70	90	-1	0	2	4	2	2
Province Ontario	AA low	39	69	89	-2	-1	-1	1	0	-1
SCHL	AAA	27	41	---	-2	-1	1	-3		

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 10 milliards \$ au mois de février, en baisse de 2,6 milliards \$ par rapport au mois précédent, mais 4,7 milliards de plus qu'en février 2023. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires totalise 22,6 milliards \$, soit une hausse de 49 % par rapport à la même période l'an dernier. En marge de l'annonce de leurs résultats financiers, les grandes banques canadiennes ont été écartées du calendrier de nouvelles émissions. Par contre, les sociétés de financement automobiles ont été actives. GM Financial of Canada, Ford Credit Canada et Honda Canada Finance ont collectivement emprunté 2 milliards \$ au cours du mois.
- Les six grandes banques canadiennes ont présenté leurs résultats financiers pour le premier trimestre de leur exercice. Les revenus des banques ont atteint 52,2 milliards \$, ce qui correspond à une augmentation de 5 % par rapport à la même période l'an dernier. Cette hausse surpasse légèrement la croissance nominale du PIB au Canada l'an dernier (4,0 %). Elles ont également rehaussé les provisions pour pertes sur créances qui totalisent 4,1 milliards \$ contre 2,5 milliards \$ l'an dernier. Malgré cette gestion prudente du crédit, cinq des six grandes banques canadiennes ont présenté des résultats supérieurs aux attentes. Collectivement, les bénéfices du premier trimestre ont totalisé 12,5 milliards \$, soit une hausse de 17 % par rapport à la même période l'an dernier. Les dépenses d'opérations ont crû de 3 % au cours de la même période, mais les charges d'impôts ont grandement baissé (-46 %) par rapport à l'an dernier.
- La période des budgets provinciaux est lancée. La Colombie-Britannique s'attend à accroître son déficit de 5,9 milliards \$ au cours l'exercice financier actuel à 7,9 milliards \$ pour l'exercice 2024-25. Aucun retour à l'équilibre budgétaire n'est prévu pour les prochaines années. Les revenus devraient croître avec l'augmentation de la population, mais le rythme des dépenses sera plus élevé pour aider les familles avec la hausse du coût de la vie. Par ailleurs, l'Alberta a annoncé que son surplus budgétaire passerait de 5,2 milliards \$ pour l'exercice qui se termine à la fin du mois de mars à 367 millions \$ pour l'exercice 2024-25. Cette diminution est attribuable à une baisse des redevances pétrolières et une croissance des dépenses pour offrir davantage de services de santé et d'éducation à une population grandissante par l'immigration.

## PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	févr.-24	2024
Univers	100 %	-0,34 %	-1,71 %
Court terme	42,1 %	0,03 %	-0,15 %
Moyen terme	29,2 %	-0,59 %	-1,80 %
Long terme	28,7 %	-0,65 %	-3,91 %
Fédéral	39,7 %	-0,47 %	-1,67 %
Provincial	33,3 %	-0,60 %	-2,63 %
Sociétés	25,2 %	0,21 %	-0,47 %
ORR		-0,30 %	-3,24 %

Source: ftse.com

La hausse des bénéfices est grandement attribuable à la baisse de l'impôt. L'an dernier, les banques ont dû encaisser un impôt ponctuel nommé le dividende pour la relance du Canada, car le gouvernement estimait que les banques ont profité d'une relance plus rapide et plus vigoureuse que d'autres secteurs après la Covid. Nonobstant l'impôt, les résultats témoignent quand même d'un secteur bancaire en bonne santé financière.

Les ministres des Finances emploient une approche prudente des finances publiques en prévision d'un ralentissement économique en 2024. Par contre, ils doivent aussi composer avec une hausse de la population qui augmente l'enveloppe des dépenses en matière de services publics essentiels. Toutefois, dans le cas de la Colombie-Britannique, le gouvernement a voulu être plus généreux en cette année électorale.

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Au cours des trois derniers mois de l'année dernière, les taux obligataires ont chuté rapidement alors que les investisseurs misaient sur des baisses agressives des taux directeurs tout au long de cette année. Ces réductions de taux n'étaient pas un aveu de récession probable, car ces mêmes investisseurs ont poussé les valeurs boursières vers des sommets tout en investissant en obligations de sociétés à rendement élevé. Certes, l'inflation ralentit, mais le progrès n'est pas assez convaincant pour justifier une baisse agressive des taux. L'économie américaine est robuste et progresse à un rythme supérieur à sa capacité de production. L'excès de demande sur le marché du travail est persistant, mais moins prononcé qu'en 2022. Cette vigueur économique retarde l'atteinte de la cible d'inflation et justifie le maintien d'une politique monétaire restrictive pour encore un certain temps. En revanche, la conjoncture au Canada est plus fragile. Le PIB par habitant est en baisse pour un troisième trimestre de suite et la demande continue de croître plus lentement que la production potentielle, créant ainsi une offre excédentaire. Ce surplus d'offre diminue la pression sur certains prix dans l'économie, sauf dans le cas du logement qui est structurellement en déficit d'offre. Par conséquent, l'économie canadienne aurait besoin d'un coup de pouce monétaire supplémentaire à celui des États-Unis. Bien que l'ardeur des investisseurs quant aux réductions à venir aux États-Unis se soit estompée au cours des deux derniers mois, les baisses prévues au Canada sont moindres, ce qui est illogique.