

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

JANVIER 2024

- L'indice des prix à la consommation a fléchi de 0,3 % en décembre au Canada, relevant malgré tout la variation annuelle de 3,1 % à 3,4 %. Le taux annuel d'inflation a grimpé parce que les prix avaient chuté de 0,6 % en décembre 2022 en raison de la baisse des prix de l'essence. L'effet de comparaison aux bas prix de l'an dernier disparaîtra dans les mois à venir, car l'IIPC a enregistré des gains mensuels importants au début de 2023. Pour le mois de décembre, l'essence (-0,4 %), les vêtements et souliers (-2,2 %) et les voyages organisés (-18,2 %) ont tiré l'indice des prix en baisse. En revanche, le prix des billets d'avion (+31,1 %), le coût de l'intérêt hypothécaire (+1,8 %) et les loyers (+0,7 %) ont contribué à l'inflation. Dans l'année se terminant en décembre 2023, les loyers ont progressé de 7,7 % contre 7,4 % le mois précédent.
- Après avoir progressé de 4,9 % en rythme annualisé au troisième trimestre, le PIB aux États-Unis a affiché une croissance annualisée de 3,3 % au dernier trimestre de l'année. L'économie américaine aurait crû de 2,5 % pour l'année 2023, soit 0,6 % plus rapidement que l'année précédente. Les dépenses de consommation demeurent robustes (+2,8 %) tout comme les investissements des entreprises (+1,9 %). L'investissement en immeuble résidentiel a également augmenté (1,1 %), mais le rythme est moins effréné qu'au trimestre précédent (+6,7 %). Il s'agit tout de même d'un second trimestre positif après 9 trimestres consécutifs de recul, et ce, malgré des taux de financement plus élevés. Les dépenses gouvernementales et le commerce extérieur ont aussi contribué à la croissance au dernier trimestre.
- L'économie chinoise a réussi à atteindre sa cible de croissance pour l'année 2023. Est-ce que quelqu'un en doutait? Le PIB chinois a crû de 1,0 % d'un trimestre à l'autre en décembre, portant la croissance annuelle à 5,2 %, soit 0,2 % de plus que la cible des dirigeants. La production industrielle a propulsé l'économie au dernier trimestre avec une croissance annuelle de 6,8 %, 0,2 % de plus qu'au trimestre précédent. Les consommateurs contribuent encore à la croissance, mais sont plus timides. Les ventes des détaillants affichent une hausse annuelle de 7,4 %, nettement plus faible qu'au troisième trimestre (+10,1 %).

La pénurie structurelle de logements exerce une pression à la hausse sur l'inflation pour laquelle la Banque du Canada s'avère impuissante. L'indice d'ensemble des prix pourrait fléchir dans les prochains mois, mais les mesures d'inflation fondamentale suivies par la Banque du Canada demeurent élevées et persistantes. La moyenne de ces deux indicateurs s'est élevée à 3,65 % contre 3,55 % en novembre. Même si le PIB par habitant est en baisse de plus de 2 % depuis son sommet, la Banque du Canada estime que l'économie nécessite encore des taux élevés pour ramener l'inflation à la cible. Finis les nouvelles hausses par contre.

Cette résilience des consommateurs peut s'expliquer par un désendettement historique des ménages américains depuis 2008 et un mécanisme de transmission de la politique monétaire américaine est plus lent qu'au Canada. En effet, bien que le coût de financement ait bondi depuis 2 ans, le taux effectif des hypothèques a peu augmenté. La majorité des ménages américains ont financé leur propriété avant la pandémie avec une hypothèque de 30 ans. Puisque le service de la dette en proportion du revenu disponible est aussi bas, il est difficile d'envisager plusieurs baisses de taux.

Cette performance économique est somme toute décevante, car la reprise post-Covid devait être plus vigoureuse. Les appels de soutien économique referont surface, mais les autorités useront de prudence avant d'agir. Le surendettement du secteur privé inquiète toujours les autorités qui n'osent pas stimuler davantage l'économie à l'aide du crédit abordable.

On ne peut empêcher un coeur d'investisseur d'aimer les baisses de taux de financement, mais les attentes du marché en matière de réduction des taux directeurs sont trop agressives. Les banques centrales ont dû remettre les pendules à l'heure. La normalisation des chaînes de production et la baisse des prix de l'énergie ont eu raison de l'inflation au chapitre des biens. Toutefois, le panier de consommation est aussi composé de services et les pressions sur les prix sont toujours présentes dans ces industries. Les banques veulent donc s'assurer que l'ensemble du panier se dirige de manière convaincante et soutenue vers la cible d'inflation avant d'assouplir les conditions de financement.

ÉVOLUTION DES TAUX

- La Banque du Canada et la Réserve fédérale ont chacune conservé leur taux directeur lors de leur réunion respective qui s'est déroulée au cours du mois. Les deux ont aussi clairement indiqué que la période de resserrement monétaire était terminée et qu'elles préfèrent adopter une position plus passive étant donné que les risques associés à l'inflation et l'emploi sont dorénavant mieux équilibrés. La Banque d'Angleterre et la BCE ont aussi prolongé leur pause dans la conduite de leur politique monétaire. Pour la Banque du Canada, les conditions ne sont pas réunies pour assouplir les conditions financières. Le retour à la cible d'inflation ne sera pas avant l'an prochain et la progression des salaires à un rythme autour de 4 % à 5 % est préoccupante pour l'atteinte de l'objectif de stabilité des prix. Une réduction du taux directeur se produira cette année, il est simplement retardé.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2024		Variation mois	Variation 2024
31 janv. 2024						
Taux directeur	5,00 %	0,00 %	0,00 %	5,50 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	5,02 %	-0,04 %	-0,03 %	5,36 %	0,03 %	0,03 %
2 ans	3,97 %	0,08 %	0,08 %	4,21 %	-0,04 %	-0,04 %
5 ans	3,40 %	0,23 %	0,23 %	3,84 %	-0,01 %	-0,01 %
10 ans	3,32 %	0,21 %	0,21 %	3,91 %	0,03 %	0,03 %
30 ans	3,26 %	0,22 %	0,22 %	4,17 %	0,14 %	0,14 %
ORR 30 ans	1,51 %	0,21 %	0,21 %			

Source: Bloomberg

ÉVOLUTION DES TAUX CANADIENS



PRIMES DE RISQUE DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

Émetteurs	Note de crédit DBRS	Variations								
		Écart			5 ans		10 ans		30 ans	
		5 ans	10 ans	30 ans	5 ans mois	2024	10 ans mois	2024	30 ans mois	2024
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	120	155	185	-10	-10	-10	-10	-10	-10
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	170	215	255	-15	-15	-15	-15	-15	-15
Sun Life, dette subordonnée	A	145	185	215	-20	-20	-20	-20	-20	-20
Hydro One	A high	80	110	140	-5	-5	-5	-5	0	0
Enbridge Inc	BBB high	130	170	220	0	0	-5	-5	0	0
Altalink LP	A	80	110	140	-5	-5	-5	-5	0	0
GTAA	A high	70	100	125	-10	-10	-10	-10	-5	-5
Bell Canada	BBB high	120	160	200	-5	-5	-5	-5	0	0
Rogers Communications	BBBL	135	175	220	-10	-10	-10	-10	-10	-10
Loblaw	BBB high	105	140	180	0	0	0	0	5	5
Canadian Tire	BBB	120	160	210	0	0	0	0	5	5
Province Québec	AA low	39	68	88	1	1	2	2	0	0
Province Ontario	AA low	41	70	89	1	1	2	2	-1	-1
SCHL	AAA	29	40	---	1	1	-4	-4		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 12,6 milliards \$ au mois de janvier, en hausse de 4,9 milliards \$ par rapport au mois précédent et 2,7 milliards de plus qu'en janvier 2023. Les grandes banques canadiennes ont été actives en ce début d'année avec 3 emprunts d'envergures d'un terme de 5 ans chacun. La Banque CIBC a emprunté 1,25 milliard \$ alors que la Banque TD et la Banque BNS ont chacune émis 2 milliards \$. La somme de toutes les dettes bancaires totalise 48 % des nouvelles émissions durant le mois.
- Le spectre de la crise des banques régionales américaines de mars 2023 est revenu hanter les investisseurs à la fin du mois de janvier. New York Community Bancorp a annoncé une perte de 185 millions \$ au quatrième trimestre de son exercice financier en raison d'importantes provisions pour pertes sur créances totalisant 552 millions \$. Une portion importante de cette provision est liée à son portefeuille de prêt pour de l'immobilier commercial, notamment pour les immeubles à bureaux dont le taux d'occupation est demeuré faible depuis la pandémie. Pour renforcer son bilan et reconstituer son capital, la banque a aussi annoncé une réduction de 70 % de son dividende. Deutsche Bank a aussi effectué des provisions pour pertes dans l'immobilier commercial aux États-Unis. Celles-ci ont atteint 123 millions € au dernier trimestre, soit 4 fois plus qu'à la même période l'an dernier. Pour Deutsche Bank, certains prêts devront être refinancés au moment où la valeur des immeubles est dépréciée par l'inoccupation.
- Le ministre des Finances du Québec semble dresser la table pour un report de l'équilibre budgétaire qui, lors de la mise à jour économique à la fin de 2023, était prévue pour l'exercice financier 2027-28. Comme c'est le cas partout au pays, l'économie devrait ralentir en 2024, réduisant par le fait même les revenus de taxation et d'impôts sur le revenu perçus par la province. En même temps, l'entente de principe convenue entre le gouvernement Legault et les différents syndicats du Front commun devraient relever les dépenses du gouvernement. Québec a accepté de verser des hausses salariales de 17,4 % en cinq ans. Les salaires de 600 000 travailleurs bondiront de 8,8 % dès cette année – en tenant compte de la hausse de 6 % accordée pour 2023 et celle de 2,8 % applicables à partir du 1^{er} avril 2024. L'entente reste encore à être approuvée.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	janv.-24	2024
Univers	100 %	-1,37 %	-1,37 %
Court terme	42,6 %	-0,18 %	-0,18 %
Moyen terme	29,1 %	-1,22 %	-1,22 %
Long terme	28,2 %	-3,28 %	-3,28 %
Fédéral	39,3 %	-1,20 %	-1,20 %
Provincial	33,5 %	-2,05 %	-2,05 %
Sociétés	25,2 %	-0,68 %	-0,68 %
ORR		-2,95 %	-2,95 %

Source: ftse.com

Les problèmes des banques régionales ont migré, passant de crise de liquidité l'an dernier en problème de crédit actuellement. Il s'agit de la qualité des actifs détenus par certaines banques qui est remise en question, entraînant des pertes aux actionnaires. L'immobilier commercial n'a pas la même portée que le résidentiel auprès des banques, mais les banques régionales y sont très présentes avec la majorité des prêts accordés.

Avec encore 2 mois à l'exercice financier se terminant le 31 mars prochain, le gouvernement du Québec a presque complété l'ensemble de ses besoins de financement, soit 97 % du montant prévu à emprunter. Même si le gouvernement diffère le retour à l'équilibre budgétaire, sa saine gestion des programmes d'emprunt à l'aide de préfinancement fréquent ne devrait pas trop causer de soucis aux écarts de rendement.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Les banques centrales se sont graduellement écartées de leur optique monétaire restrictive pour adopter une position plus équilibrée entourant les risques liés à l'inflation et l'emploi. Elles ne veulent pas déclarer victoire dans cette lutte à l'inflation, car, dans plusieurs pays, les prix des services et la progression des salaires demeurent élevés et persistants. L'économie canadienne nécessiterait un coup de main monétaire pour éviter une récession profonde, mais la Banque du Canada doit composer avec la vigueur de l'économie de notre principal partenaire commercial. L'effet des hausses du taux directeur n'a pas le même impact sur les finances personnelles des ménages américains. L'endettement des ménages est plus bas aux États-Unis et le mécanisme de transmission de la politique monétaire est plus long en raison des hypothèques de 30 ans. Le secteur manufacturier renaît de ses cendres dernièrement en lien avec l'explosion des investissements dans ce secteur au cours des deux dernières années. Il y a toutefois une nouvelle ombre au tableau, le bilan des banques régionales américaines. Bien que les prêts consentis à l'immobilier commercial ne représentent que 7 % des actifs de toutes les banques, ils totalisent 18 % des actifs des plus petites banques américaines. Cette proportion inclut les prêts pour des immeubles commerciaux, industriels et des édifices à bureaux. Puisque c'est uniquement les immeubles à bureaux qui semblent problématiques, leur poids est d'environ 2 % de tous les actifs bancaires et menace moins d'écrouler l'économie dans son ensemble.