

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

JANVIER 2023

- Après avoir enregistré une hausse de 69 200 emplois en décembre, l'économie canadienne a ajouté 150 000 nouveaux postes en janvier. Exception faite de la période pandémique, il s'agit de la création mensuelle la plus élevée de l'histoire. Les emplois ont principalement été créés à temps plein (121 000), ce qui amplifie davantage la robustesse de marché du travail. Des gains notables ont été comptabilisés pour l'industrie du commerce de gros et de détail (+58 700), les soins de santé (+40 000) et l'éducation (+18 400). Même la construction a ajouté 15 800 emplois, portant la hausse dans cette industrie à 114 000 depuis un an. L'immigration importante au Canada explique ce besoin de bâtir des logements pour loger les nouveaux arrivants. Le Québec tire son épingle du jeu avec un gain de 47 000 emplois et le plus bas taux de chômage de toutes les provinces à 3,9 %.
- L'indice ISM d'activité dans les industries des services aux États-Unis a rebondi en janvier à 55,2 contre 49,2 le mois précédent. Rappelons que le seuil de 50 délimite l'expansion (>50) de la contraction (<50). Même en regardant les détails, il est difficile de ne pas se réjouir. La croissance des activités commerciales et de la production (60,4) se sont accélérées alors que les nouvelles commandes ont aussi bondi de 15 points, passant d'un mode de contraction (45,2) à une forte expansion (60,4). L'emploi s'améliore légèrement (50 contre 49,4 en décembre) et reflète la difficulté qu'éprouvent les entreprises à pourvoir les postes vacants. La pression sur les prix des intrants s'est aussi atténuée (67,8), mais demeure toujours élevée.
- Même si une grande partie de la population était en confinement, l'économie chinoise a fait du surplace au quatrième trimestre, portant sa variation annuelle à 2,9 %. La production industrielle a ralenti en décembre pour afficher une croissance de 1,3 % sur une année. En revanche, les ventes au détail se sont ressaisies, passant d'une chute annuelle de 5,9 % en novembre à un recul plus modeste de 1,8 % en décembre. Les ventes d'alimentation et de véhicules ont fortement contribué en décembre. Exception faite de 2020, il s'agit de la pire performance annuelle de l'économie depuis 1976.

ÉVOLUTION DES TAUX

- Le resserrement monétaire s'est poursuivi alors que la Banque du Canada a majoré son taux directeur de 0,25 % pour le fixer à 4,50 % en janvier tandis que la Fed a procédé à une hausse équivalente le 1^{er} février, fixant son taux à 4,75 %. Les économies opèrent toujours avec une demande excédentaire et se sont révélées plus résilientes qu'attendu, notamment au chapitre du travail. Les taux de chômage sont près des creux historiques et les entreprises continuent à éprouver des difficultés à recruter du personnel. La Banque du Canada reconnaît toutefois l'effet retardé des hausses sur l'activité économique et estime qu'une période de pause s'avère justifiée pour étudier l'impact complet de son resserrement jusqu'à présent. Une telle pause n'est pas encore dans les plans de la Fed qui estime qu'il reste encore du travail à accomplir pour mater l'inflation. Au niveau actuel, le taux directeur est probablement en territoire restrictif.



La création d'emplois dans des industries plus gravement touchées par le resserrement monétaire comme la construction et le commerce de détail est encourageante. L'économie s'avère beaucoup plus résiliente que certains avaient prévu. Maintenant que les Canadiens ont une meilleure visibilité sur la direction des taux depuis que la Banque du Canada a annoncé en pause, certains pourront réévaluer leur budget et délaissier quelque peu l'épargne de précaution qu'ils exerçaient, surtout si l'inflation décélère.

Plusieurs prévisionnistes ont formé leur opinion d'une récession cette année sur la contraction observée dans l'activité manufacturière et dans les services. Les deux indicateurs avancés de l'ISM ont fléchi en territoire de contraction à la fin de 2022. Or, l'industrie des services s'est ressaisie très rapidement avec la robustesse du marché du travail qui a ajouté 517 000 emplois en janvier. En ajoutant l'épargne accumulée durant la pandémie, les ménages sont plus disposés à poursuivre leurs dépenses.

Les perspectives pour 2023 sont plus radieuses. La politique de tolérance zéro à l'égard de la Covid a été levée (peut-être trop rapidement), ce qui devrait favoriser la consommation des ménages et la fabrication. La Banque populaire de Chine a aussi réduit le taux de réserve des banques tandis que le gouvernement a mis en place des mesures de relance, notamment dans le secteur immobilier où certaines contraintes d'endettement ont été assouplies.

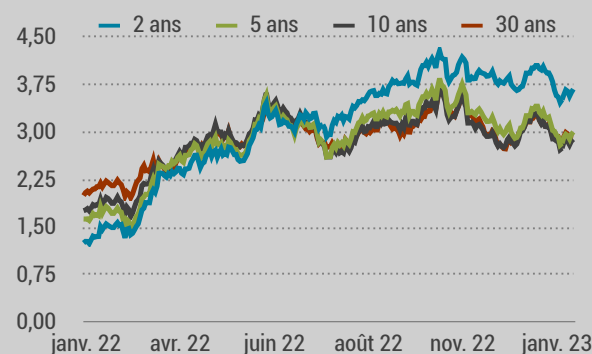
En Europe, la Banque d'Angleterre et la BCE ont également relevé leur taux directeur, mais plus agressivement, c'est-à-dire de 0,50 %. La majorité des banques centrales s'approchent donc d'une zone de pause dans le resserrement de leur politique monétaire. Ceci incite les investisseurs à anticiper la prochaine étape qui serait une baisse des taux, car c'est ce qu'ils ont été habitués à voir dans les dernières décennies. Bien que l'inflation fléchira graduellement dans les prochains mois, si les banques veulent s'assurer qu'elle retourne de façon soutenue vers 2 %, celles-ci devront tenir tête aux investisseurs et maintenir un taux restrictif pour éviter de revivre une seconde vague d'inflation comme dans les années 70, à moins qu'une récession sévère modifie leur plan.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2023		Variation mois	Variation 2023
31 janv. 2023						
Taux directeur	4,50 %	0,25 %	0,25 %	4,50 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	4,42 %	0,16 %	0,16 %	4,64 %	0,30 %	0,30 %
2 ans	3,75 %	-0,30 %	-0,30 %	4,20 %	-0,22 %	-0,22 %
5 ans	3,03 %	-0,38 %	-0,38 %	3,62 %	-0,39 %	-0,39 %
10 ans	2,92 %	-0,38 %	-0,38 %	3,51 %	-0,37 %	-0,37 %
30 ans	2,98 %	-0,30 %	-0,30 %	3,63 %	-0,33 %	-0,33 %
ORR 30 ans	1,07 %	-0,13 %	-0,13 %			

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	135	170	200	-30	-30	-30	-30	-30	-30
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	185	230	270	-40	-40	-40	-40	-40	-40
Sun Life, dette subordonnée	A	165	205	235	-35	-35	-35	-35	-35	-35
Hydro One	A high	95	125	145	-15	-15	-15	-15	-15	-15
Enbridge Inc	BBB high	150	195	240	-25	-25	-20	-20	-20	-20
Altalink LP	A	95	125	145	-10	-10	-10	-10	-10	-10
GTAA	A high	95	120	140	-10	-10	-15	-15	-15	-15
Bell Canada	BBB high	130	170	205	-30	-30	-25	-25	-20	-20
Rogers Communications	BBB	155	205	250	-25	-25	-20	-20	-20	-20
Loblaw	BBB high	125	165	190	-25	-25	-20	-20	-20	-20
Canadian Tire	BBB	145	190	235	-25	-25	-20	-20	-20	-20
Province Québec	AA low	37	69	92	-9	-9	-3	-3	-2	-2
Province Ontario	AA low	39	71	93	-9	-9	-3	-3	-2	-2
SCHL	AAA	26	41	---	-10	-10	-5	-5		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 9,9 milliards \$ au mois de janvier, en hausse de 1,8 milliard \$ par rapport au mois précédent et 100 millions \$ de plus qu'en janvier 2022. Mis à part 2013 (9,917 milliards \$), il s'agit du meilleur début d'année en matière de nouvelles émissions de sociétés. Les banques canadiennes ont encore remporté la palme en matière de financement avec 6,5 milliards \$ répartis sur 4 émissions différentes. Il faut aussi noter le financement en obligations durables d'Hydro One totalisant 750 millions \$ sur trois tranches équivalentes de 250 millions \$ chacune. Le produit de ce financement servira à financer ou refinancer de nouveaux projets verts et sociaux éligibles qui répondent aux critères d'admissibilité décrits dans leur nouveau cadre déposé le 12 janvier dernier.

L'épicier Metro a dévoilé ses résultats financiers du premier trimestre de 2023 (période de 12 semaines se terminant le 17 décembre 2022). Le chiffre d'affaires a bondi de 8,2 % comparativement au premier trimestre de 2022, pour atteindre 4,67 milliards \$, comparativement à 7,5 % pour les magasins comparables. Cette hausse est principalement attribuable à l'inflation dans l'alimentation puisque le panier alimentaire a connu une augmentation de 10 % sur la période étudiée. Par conséquent, le volume de transactions s'est replié au premier trimestre et témoigne de la perte du pouvoir d'achat des ménages. Le bénéfice net a connu une hausse de 11,3 % pour s'établir à 231,1 millions \$.

L'Alberta a vu sa note de crédit être relevée d'un échelon par l'agence de notation Moody's. En faisant passer la note de Aa3 à Aa2, Moody's estime que « les risques de crédit auxquels l'Alberta est confrontée ont diminué et que l'amélioration du profil de risque pourrait être maintenue au cours des 3-4 prochaines années. Alors que l'Alberta continue de faire face à une volatilité des revenus provenant des prix du pétrole, les prix élevés soutenus du pétrole au-dessus des niveaux d'avant la pandémie ont changé la trajectoire budgétaire de la province vers les excédents en cours ». Pour l'exercice en cours, les redevances pétrolières devraient totaliser près de 30 % des revenus de la province. Toutefois, les prévisions budgétaires de l'Alberta misent sur une réduction de la dépendance au pétrole qui devrait atteindre 21 % dans les prochaines années.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	janv.-23	2023
Univers	100 %	3,09 %	3,09 %
Court terme	42,4 %	1,36 %	1,36 %
Moyen terme	28,0 %	3,29 %	3,29 %
Long terme	29,6 %	5,45 %	5,45 %
Fédéral	37,4 %	2,48 %	2,48 %
Provincial	34,5 %	3,81 %	3,81 %
Sociétés	26,1 %	2,98 %	2,98 %
ORR		1,72 %	1,72 %

Source: ftse.com

Bien que les résultats puissent faire sourire les actionnaires et créanciers de l'entreprise, ils vont certes faire grincer les dents des consommateurs pour qui l'inflation du prix des aliments a le potentiel de faire passer le budget équilibré d'un ménage dans le rouge! En plus de transmettre la quasi-totalité des hausses de prix à ses consommateurs, les marges bénéficiaires sont plus importantes.

La province a tiré avantage de la hausse des cours pétroliers depuis l'invasion de l'Ukraine pour rééquilibrer ses finances publiques. Elle doit cependant se souvenir de la guerre de marché que se livraient les États-Unis et l'Arabie Saoudite en 2015 et qui a amené une chute du prix du pétrole et des revenus de la province. Le plan de diversification des revenus devra être exécuté sans tarder.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

En début d'année, il y avait presque 3 certitudes dans la vie : la mort, les taxes et une récession en 2023. Un mois plus tard, les choses ne paraissent pas aussi certaines. Malgré les manchettes qui font état de licenciements importants dans le secteur technologique aux États-Unis, le marché de l'emploi demeure vigoureux. Les économies canadienne et américaine ont ajouté respectivement 150 000 et 517 000 nouveaux postes au mois de janvier, ce qui devrait relever les revenus, les dépenses et contribuer au PIB. Le nombre de postes vacants a aussi augmenté aux États-Unis en décembre et les nouvelles demandes de prestations de chômage sont près des creux historiques. Pour les banques centrales, le déséquilibre sur le marché du travail rend l'objectif de 2 % d'inflation plus difficile à atteindre. La baisse du taux annuel d'inflation jusqu'à 3-4 % va se réaliser rapidement, uniquement par la notion de variation qui compare avec des prix élevés l'an dernier. La question qui tue : arriveront-ils à rejoindre la cible de 2 % sans créer de remous sur le marché du travail ou les marchés financiers? En fonction des perspectives de taux en vigueur et de l'embellie sur les marchés financiers en début d'année, les investisseurs ne semblent pas adhérer au scénario de récession, car la complaisance est de retour. L'atterrissage en douceur de l'économie désirée par la Fed ne semble pas se réaliser. L'avion s'est approché de la piste, mais les roues n'ont pas encore touché le tarmac que l'avion a repris son envol. Sans ralentissement, la prochaine décision de la Banque du Canada pourrait être une hausse.