

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

AOÛT 2023

- Le PIB canadien s'est contracté de 0,2 % au mois de juin et de 0,2 % en rythme annualisé au second trimestre. Il s'agit d'une deuxième contraction dans les trois derniers trimestres. Les feux de forêt dans l'ouest du pays au mois de juin ont perturbé l'activité dans les industries de l'agriculture, la foresterie, l'exploitation minière et l'extraction de pétrole et de gaz. Néanmoins, les feux uniquement ne peuvent expliquer la contraction au printemps. Les ménages ont été plus prudents alors que leurs dépenses ont crû de 0,2 % en rythme annualisé contre 4,7 % le trimestre précédent. Le secteur de la construction a affiché un cinquième trimestre de recul de suite au printemps (-8,2 %), et ce, malgré la hausse de la population et la pénurie de logements. Le commerce international a aussi nui à la croissance au second trimestre. En revanche, les investissements des entreprises en machinerie et immobilisation ont contribué à la croissance.
- Le marché du travail aux États-Unis démontre des signes d'essoufflement dernièrement. L'emploi a augmenté de 187 000 au mois d'août, soit le troisième mois consécutif de gain en dessous de 200 000. L'emploi est en hausse dans l'industrie des soins de santé de même que pour les loisirs et l'hôtellerie et la construction. Par contre, l'industrie du transport et l'entreposage a perdu 34 000 emplois à la suite de la faillite de l'entreprise de camionnage Yellow qui a laissé près de 30 000 travailleurs sans emplois. La grève des acteurs à Hollywood a aussi perturbé l'emploi. Le Bureau de la statistique du travail a aussi effectué des révisions aux deux précédents mois qui ont réduit l'emploi de 110 000 postes.
- L'indice des prix à la consommation en Chine a crû de 0,2 % au mois de juillet après avoir enregistré 5 mois de suite de recul. Par contre, cette hausse mensuelle était insuffisante pour empêcher le taux annuel d'inflation de tomber en territoire négatif. Pour une première fois depuis février 2021, la Chine connaît la déflation avec une baisse des prix de 0,3 % au cours des 12 derniers mois. Les autorités chinoises estiment que la déflation sera temporaire, car les effets de comparaison aux prix élevés de l'an dernier devraient cesser de faire chuter l'inflation.

Le ralentissement des dépenses des ménages est encore plus significatif si l'on considère que la rémunération nominale des salariés a bondi de 9,1 % en rythme annualisé durant la même période. Les ménages préfèrent l'épargne à la consommation. La hausse du taux directeur ralentit l'économie et complique aussi la tâche des promoteurs immobiliers. Avec des taux de financement élevés, des coûts de matériaux plus chers et la pénurie de main-d'oeuvre qui sévit, les entrepreneurs doivent vendre les logements à des prix trop élevés s'ils veulent réaliser des profits. Les loyers seraient trop chers pour la une partie de la demande en suspend.

La création de l'emploi est donc moins robuste qu'auparavant et les entreprises recherchent aussi moins de travailleurs. En effet, le nombre de postes vacants a diminué de 338 000 en juillet pour atteindre 8,8 millions, son niveau le plus bas depuis mars 2021. Le déséquilibre sur le marché du travail est encore élevé, mais s'atténue graduellement. La Réserve fédérale accueillerait favorablement une décélération des salaires.

Pour relancer son économie qui vacille récemment, la Banque populaire de Chine a annoncé une réduction de 0,10 % du taux préférentiel sur les prêts d'un terme de 1 an pour le fixer à 3,45 %, soit un nouveau creux historique. Cette baisse du taux n'incitera pas les ménages à consommer davantage. En période d'incertitude, les Chinois ont davantage le réflexe d'épargner que de consommer.

ÉVOLUTION DES TAUX

- Après avoir relevé son taux directeur de 0,25 % en juin et en juillet, la Banque du Canada a décidé de le maintenir à 5 % lors de sa réunion du 6 septembre. Elle estime que l'économie canadienne est entrée dans une période de croissance plus faible en raison d'un ralentissement des dépenses des ménages et d'une progression modérée du crédit. La politique monétaire aurait donc freiné l'ardeur des consommateurs. Le secteur de la construction poursuit aussi sa contraction sous le poids des taux hypothécaires élevés. Le marché du travail est moins tendu, mais les salaires progressent encore trop rapidement (4 à 5 %). L'inflation n'est donc pas combattue et pourrait nécessiter un rehaussement additionnel du taux. La Banque préfère ainsi analyser l'effet des hausses cumulatives qui se font ressentir avec un décalage avant d'apporter de nouveaux changements.

Il fallait s'y attendre. Il était plus difficile de justifier un relèvement du taux directeur alors qu'on venait d'apprendre que l'économie s'était contractée au printemps. L'objectif de la politique monétaire est d'affaiblir la demande excédentaire dans l'économie pour éventuellement rétablir la stabilité des prix. Pour la Banque, ses actions commencent à rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande dans l'économie. Toutefois, les pressions inflationnistes sous-jacentes sont encore trop élevées pour déclarer victoire. Le prix du pétrole est aussi un facteur à surveiller. L'OPEP+ semble décidé à maintenir le cours du pétrole à un niveau élevé, annonçant des coupures de production après une faiblesse des prix.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2023		Variation mois	Variation 2023
31 août 2023						
Taux directeur	5,00 %	0,00 %	0,75 %	5,50 %	0,00 %	1,00 %
3 mois	5,14 %	0,08 %	0,88 %	5,44 %	0,04 %	1,09 %
2 ans	4,65 %	-0,03 %	0,59 %	4,86 %	-0,01 %	0,44 %
5 ans	3,89 %	-0,01 %	0,48 %	4,25 %	0,08 %	0,25 %
10 ans	3,56 %	0,06 %	0,26 %	4,11 %	0,15 %	0,23 %
30 ans	3,39 %	0,08 %	0,11 %	4,21 %	0,20 %	0,25 %
ORR 30 ans	1,60 %	0,06 %	0,41 %			

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	150	185	215	10	-15	10	-15	10	-15
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	210	255	295	10	-15	10	-15	10	-15
Sun Life, dette subordonnée	A	185	225	255	5	-15	0	-15	5	-15
Hydro One	A high	95	125	145	0	-15	0	-15	0	-15
Enbridge Inc	BBB high	150	200	240	5	-25	5	-15	5	-20
Altalink LP	A	95	125	145	0	-10	0	-10	0	-10
GTAA	A high	90	120	140	0	-15	0	-15	0	-15
Bell Canada	BBB high	145	190	220	0	-15	5	-5	5	-5
Rogers Communications	BBBL	175	225	260	0	-5	0	0	5	-10
Loblaw	BBB high	125	165	195	-5	-25	0	-20	5	-15
Canadian Tire	BBB	145	195	240	-5	-25	5	-15	10	-15
Province Québec	AA low	45	71	91	-3	-1	2	-1	2	-3
Province Ontario	AA low	47	72	92	-2	-1	1	-2	2	-3
SCHL	AAA	35	45	---	-5	-1	0	-1		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 4,2 milliards \$ au mois d'août, en baisse de 2,1 milliards \$ par rapport au mois précédent et 2 milliards \$ de moins qu'en août 2022. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires totalise 59,5 milliards \$, soit 23 % de moins qu'à la même période l'an dernier. Le calendrier des nouvelles émissions est souvent dénudé d'activité au mois d'août en raison des vacances estivales. Cependant, la somme des nouvelles émissions ce mois-ci est équivalente à la moyenne des 10 dernières années pour un mois d'août. Le second mois le moins actif est décembre aussi en raison des congés.
- La Banque RBC a divulgué ses résultats financiers pour le trimestre se terminant le 31 juillet. Les revenus de la banque ont totalisé 14,5 milliards \$, en hausse de 19,5 % par rapport à la même période l'an dernier. La hausse des taux d'intérêt a permis d'augmenter les revenus liés aux activités bancaires personnelles et commerciales. Le segment des assurances a également enregistré une hausse du chiffre d'affaires au cours du trimestre. Cependant, le bénéfice net de la banque est resté sensiblement inchangé, passant de 3,85 milliards \$ au troisième trimestre l'an dernier à 3,87 milliards \$ cette année. Le ralentissement économique a forcé la banque à relever ses provisions pour pertes de crédit de 276 millions \$ pour les fixer à 616 millions \$ au 31 juillet. La banque doit aussi composer avec une hausse des dépenses autres que d'intérêts. En effet, ces dépenses totalisaient 7,86 milliards \$ à la fin du trimestre, soit un bond de 23 % par rapport à la même période l'an dernier et 4,9 % de plus que le trimestre précédent.
- La province de l'Alberta a publié une mise à jour économique où elle a réitéré sa prévision de surplus de 2,4 milliards \$ établi lors du dépôt du budget 2023-24. Les cours du pétrole (WTI) ont été plus faibles que prévu en raison de la baisse de la demande mondiale, mais l'écart entre le prix du pétrole canadien (WCS) et celui des États-Unis (WTI) s'est resserré. En somme, les revenus des redevances pétrolières ont baissé. En revanche, la forte croissance de la population a permis de relever les revenus de taxation et aussi l'ensemble des revenus de la province par rapport au budget. Les dépenses ont également augmenté au même rythme que les revenus et la province a dû puiser dans sa réserve de contingence pour payer les factures liées aux feux de forêt du printemps.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	août-23	2023
Univers	100 %	-0,18 %	1,19 %
Court terme	42,6 %	0,37 %	1,29 %
Moyen terme	28,8 %	-0,07 %	0,64 %
Long terme	28,7 %	-1,12 %	1,51 %
Fédéral	38,8 %	0,00 %	0,38 %
Provincial	33,9 %	-0,45 %	1,08 %
Sociétés	25,3 %	-0,09 %	2,51 %
ORR		-1,35 %	-4,26 %

Source: ftse.com

Après avoir augmenté ses effectifs de plus de 7 % en 2022, la banque a décidé de réduire son personnel afin de contrôler ses dépenses au moment où les activités bancaires ralentissent. La banque avait 93 753 employés sur la liste de paye au 31 juillet. Certes, certains perdront leur emploi au Canada, mais la banque a des opérations dans 27 différents pays et la baisse projetée touchera aussi les travailleurs à l'étranger.

Les revenus de la province de l'Alberta seront soutenus par différents piliers cette année. La croissance de la population, l'intérêt international pour le pétrole politiquement sécuritaire du Canada et la volonté des membres de l'OPEP+ de tracer un prix plancher au pétrole mondial. L'excédent budgétaire pourrait donc être appliqué au remboursement de la dette, améliorant ainsi la situation fiscale de la province.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

La période de hausse des taux directeurs tire à sa fin. Il reste peut-être de légers ajustements à compléter, mais les banquiers centraux estiment que l'effet retardé des hausses cumulées ralentira suffisamment l'économie dans les prochains mois pour mettre un terme au resserrement monétaire. Ont-ils trop monté les taux et effectueront-ils un demi-tour prochainement? Pour y répondre, il faut estimer si la conjoncture qui prévalait avant la pandémie prévaudra encore. Les années 2010 sont caractérisées par une période de désendettement des ménages américains, une main-d'oeuvre à bon marché en provenance de la Chine, un accès à une multitude de biens peu coûteux et une absence de pressions inflationnistes. Ce désendettement signifie que le resserrement monétaire aux États-Unis a moins de portée qu'auparavant à ralentir l'économie. Par ailleurs, la démondialisation devrait changer complètement le portrait de l'économie mondiale. La pandémie a mis en lumière les failles des longues chaînes d'approvisionnement tandis que la guerre en Ukraine a remodelé la carte des alliances géopolitiques, forçant les entreprises à développer des alternatives de production souvent plus coûteuses. Le vieillissement de la population et la transition énergétique sont également des facteurs structurels importants qui changent la conjoncture par rapport à la dernière décennie. Par conséquent, les taux directeurs pourraient atteindre leur sommet prochainement, mais la nouvelle conjoncture signifie qu'ils pourraient rester élevés longtemps pour permettre à l'inflation de retourner vers sa cible.