

## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- Après avoir perdu 113 500 emplois entre juin et août, l'emploi au Canada a progressé de 129 400 au cours des deux derniers mois, dont 108 300 uniquement en octobre. La totalité des nouveaux emplois est à temps plein (119 000), ce qui confirme encore plus la robustesse de marché du travail. L'emploi a augmenté dans plusieurs industries, notamment dans la fabrication (+23 800), la construction (+24 600), l'hébergement et les services de restauration (18 300). En revanche, il a chuté dans le commerce de gros et de détail (-20 200), ainsi que dans les ressources naturelles (-6 800). L'emploi a progressé dans l'enseignement au mois d'octobre (+5 300), mais il reste encore 30 400 emplois à récupérer de ceux que nous avons perdus durant l'été. En santé, l'emploi a crû de 6 700.
- C'est le retour de la croissance chez nos voisins du sud. Après deux trimestres de contraction de suite, l'économie américaine a affiché une croissance de 2,6 % en rythme annualisé au troisième trimestre. Le commerce international a fortement contribué à ce gain. Le pétrole, les biens d'équipement non automobiles et les services financiers ont propulsé les exportations de 14,4 % alors que les importations ont fléchi de 6,9 % durant l'été. Les investissements des entreprises ont aussi crû de 3,7 %, mais l'immobilier résidentiel a chuté de 26,4 %, un sixième trimestre de suite de baisse. Les dépenses personnelles de consommation ont progressé de 1,4 % au dernier trimestre, une décélération par rapport au printemps.
- L'économie chinoise a crû de 3,9 % d'un trimestre à l'autre en septembre, la croissance la plus rapide depuis le second trimestre de 2020 au début de la pandémie. D'une année à l'autre, la croissance est aussi de 3,9 %, contre 0,4 % au trimestre précédent. La levée de certaines mesures sanitaires au cours de l'été a contribué à la croissance. L'économie a été portée par une hausse de la production industrielle et le commerce international. En revanche, les ventes au détail demeurent faibles, en hausse de 2,5 % dans la dernière année, mais seulement 0,7 % pour les 9 premiers mois de l'année comparativement à la même période l'an dernier.

OCTOBRE 2022

*En plus des emplois à récupérer en éducation, l'industrie de la santé affiche des besoins criants. En fait, au mois d'août, le nombre de postes vacants en santé s'élevait à 152 000. Après avoir augmenté de 1,0 % en juillet, de 0,75 % en septembre et de 0,50 % en octobre, certains analystes techniques avec leur règle s'attendaient à ce que le taux directeur soit majoré de 0,25 % en décembre. Cette enquête pourrait leur faire changer d'idée. Ralentir le rythme des hausses ne veut pas nécessairement dire qu'ils ne peuvent pas faire une autre hausse de 0,50 % si la conjoncture l'exige.*

*Depuis le début de l'année, l'augmentation moyenne des dépenses de consommation s'élève à 1,6 %, un net ralentissement par rapport à l'an dernier, mais aussi par rapport à 2019 (2,2 %). Bien que la croissance soit de retour, les détails démontrent une économie qui ralentit. Avec le ralentissement mondial, l'économie américaine ne pourra pas bénéficier autant du commerce international, surtout avec une devise aussi forte. L'inflation et l'immobilier sont aussi des vents contraires pour les dépenses des ménages.*



*Les perspectives pour l'économie chinoise ne sont pas reluisantes. Le secteur immobilier traverse une période tumultueuse alors que la politique de tolérance zéro à l'égard de la Covid nuit aux dépenses de consommation des ménages, surtout les services de proximité. Le ralentissement de l'économie mondiale est aussi un vent contraire pour les exportations chinoises. La croissance ne semble plus être au sommet des priorités des dirigeants.*

## ÉVOLUTION DES TAUX

- Les marchés financiers avaient donné leur bénédiction pour une hausse de 0,75 %, mais la Banque du Canada a préféré ralentir la cadence avec une hausse de 0,50 % pour fixer le taux directeur à 3,75 %. La banque reconnaît que les hausses précédentes ralentissent l'économie. « Le ralentissement de la demande intérieure et étrangère, la baisse des prix des produits de base et l'incidence moins marquée des perturbations de l'approvisionnement à l'échelle mondiale devraient alléger les pressions sur les prix », indique la banque. L'économie mondiale devrait croître de 1,6 % l'an prochain (contre 2,0 % auparavant) tandis que le PIB canadien devrait passer de 3,25 % cette année à 0,9 % l'année prochaine. L'économie devrait même faire du surplace au cours des 3 prochains trimestres. La Banque s'inquiète aussi du resserrement des conditions financières et de son impact sur les marchés.

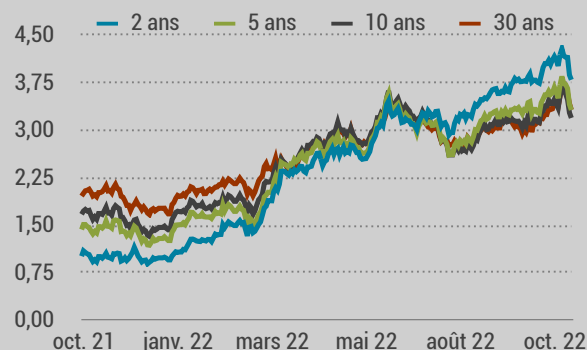
*Le travail de la Banque du Canada n'est pas terminé puisque « les futures hausses de taux seront influencées » par les conditions économiques et l'évolution de l'inflation et des attentes d'inflation. Ce qui est important ici c'est l'utilisation du pluriel. La banque s'attend donc à devoir intervenir au cours des deux prochaines réunions, portant le taux directeur à un minimum de 4,25 %. Il faut toutefois souligner qu'une hausse de 0,50 % est normalement considérée comme agressive. Le resserrement cette année est extraordinaire et ne peut être maintenu indéfiniment. L'approche de la banque semble donc appropriée et pourrait éviter des accidents inattendus.*

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2022		Variation mois	Variation 2022
31 oct. 2022						
Taux directeur	3,75 %	0,50 %	3,50 %	3,25 %	0,00 %	3,00 %
3 mois	3,87 %	0,26 %	3,69 %	4,06 %	0,78 %	4,03 %
2 ans	3,90 %	0,11 %	2,95 %	4,48 %	0,29 %	3,75 %
5 ans	3,41 %	0,09 %	2,16 %	4,23 %	0,21 %	2,97 %
10 ans	3,25 %	0,08 %	1,83 %	4,05 %	0,26 %	2,54 %
30 ans	3,29 %	0,19 %	1,61 %	4,16 %	0,44 %	2,26 %
ORR 30 ans	1,32 %	-0,13 %	1,44 %			

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	2022	mois	2022	mois	2022
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	185	220	250	10	100	10	105	10	95
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	255	300	340	20	145	20	150	20	140
Sun Life, dette subordonnée	A	235	270	300	25	135	15	130	10	110
Hydro One	A high	120	150	175	5	55	0	50	0	40
Enbridge Inc	BBB high	195	235	285	5	85	5	80	0	55
Altalink LP	A	115	145	170	5	50	0	45	0	35
GTAA	A high	120	150	170	5	50	0	50	0	40
Bell Canada	BBB high	180	220	250	5	80	0	75	-5	45
Rogers Communications	BBB	195	245	295	5	65	5	70	-5	60
Loblaw	BBB high	170	210	235	5	80	0	75	-5	45
Canadian Tire	BBB	190	240	280	15	95	15	95	10	50
Province Québec	AA low	42	75	96	0	9	1	19	-1	22
Province Ontario	AA low	45	78	98	1	8	2	17	-1	20
SCHL	AAA	32	44	---	0	1	-1	3		

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 8,8 milliards \$ au mois d'octobre, en hausse de 1,2 milliard \$ par rapport au mois précédent, mais 1,2 milliard \$ de moins qu'en octobre 2021. Depuis le début de l'année, les financements obligataires ont totalisé 93,2 milliards \$, soit 5 % de moins qu'à pareille date l'an dernier. Les banques canadiennes ont monopolisé à nouveau le marché avec 6,3 milliards \$ en émission. Avec les généreux programmes gouvernementaux et l'assouplissement quantitatif des banques centrales durant la pandémie, les banques ont vu leur dépôt bondir et ont aussi consenti des marges de crédit aux entreprises. Deux ans plus tard, l'inflation gruge les dépôts des banques et les entreprises utilisent leur marge de crédit au lieu d'emprunter à terme. Les banques ont donc besoin de financement, ce qui expliquerait l'importance des émissions cette année.

Telus poursuit sa stratégie de diversification en annonçant l'acquisition du fournisseur de services de stratégie mobile WillowTree pour 1,225 milliard \$ US à travers sa division Telus International. Ce montant inclut aussi une dette de 210 millions \$ US. WillowTree est établi sur plusieurs marchés, dont les États-Unis, le Canada, le Brésil, le Portugal et l'Espagne et a généré des revenus de 140 millions \$ US l'an dernier avec des marges bénéficiaires élevées. Après cette nouvelle, l'agence de crédit S&P a placé la note de Telus sous surveillance pour une dégradation d'un échelon. Actuellement, S&P note Telus BBB+. Après l'acquisition le ratio d'endettement en proportion des BAIIA devrait se situer à près de 3,5 et devrait demeurer à plus de 3,25 d'ici la fin de l'an prochain, le seuil qui délimite une note inférieure selon S&P.

La banque britannique HSBC étudie actuellement la possibilité de vendre sa filiale canadienne qui est évaluée à près de 9 milliards \$ US selon le Financial Times. Cet examen survient alors que le principal actionnaire Ping An cherche à scinder les activités asiatiques et occidentales de la banque. HSBC aurait donc ciblé les activités canadiennes jugées moins rentables afin de concentrer ses efforts sur les marchés asiatiques et européens. La rationalisation des opérations a déjà débuté. HSBC a vendu ses activités françaises à Cerberus l'an dernier, elle quitte actuellement la Grèce et a avisé ses clients en Afrique du Sud qu'elle concentrera ses efforts sur les clients internationaux plutôt que sur les services bancaires nationaux.

## PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	oct.-22	2022
Univers	100 %	-1,00 %	-12,66 %
Court terme	43,7 %	-0,06 %	-4,74 %
Moyen terme	26,4 %	-0,40 %	-10,96 %
Long terme	30,0 %	-2,83 %	-23,19 %
Fédéral	37,8 %	-0,67 %	-9,84 %
Provincial	34,3 %	-1,45 %	-16,02 %
Sociétés	25,8 %	-0,87 %	-11,54 %
ORR		0,61 %	-16,15 %

Source: ftse.com

Depuis 2019, Telus a procédé à différentes acquisitions qui l'éloignent de plus en plus de ses opérations réglementées en télécommunication. Ces transactions ont aussi relevé le niveau d'endettement de la compagnie. Ce plan d'expansion apporte aussi son lot de risque d'intégration des activités qui peuvent gruger les flux monétaires et monopoliser l'attention des dirigeants.

Ce n'est pas la première fois que HSBC Canada envisage la vente de ses actifs canadiens. Si une vente devait avoir lieu, elle impliquerait sûrement l'une des 6 grandes banques canadiennes et nécessiterait autant l'approbation du BSIF que du gouvernement fédéral. Dans le dossier de fusion de Shaw et Rogers, le fédéral critique la réduction de la concurrence, appliquera-t-il la même ligne de pensée pour l'industrie bancaire?

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Après avoir annoncé plusieurs hausses importantes de leur taux directeur, les banques centrales se dirigent vers une approche plus prudente dans la conduite de leur politique monétaire. La Banque du Canada et celle de l'Australie ont déjà réduit le rythme des hausses en indiquant que l'effet retardé des précédentes hausses devrait ralentir l'activité économique prochainement et les pressions sur les prix qui découlent d'un excès de demande. La Réserve fédérale a préféré poursuivre avec une quatrième hausse de suite de 0,75 % le 2 novembre dernier, mais ouvre la porte à une cadence moins agressive lors des prochaines réunions. Est-ce vraiment un changement d'attitude signalant la fin du resserrement monétaire? Pas vraiment. Ce que les banques nous indiquent, c'est que les probabilités d'un accident s'élèvent rapidement lorsqu'on roule longtemps à 75 dans une zone de 25. Le taux directeur final pourrait même être plus élevé qu'attendu, c'est juste qu'elles prendront plus de temps pour s'y rendre. Les taux pourraient aussi être maintenus élevés pendant en certain temps puisque la pénurie de main-d'oeuvre complique le travail de réduction de la demande que les banques centrales essaient d'atteindre. Malheureusement, l'histoire nous a appris qu'un resserrement monétaire aussi agressif se termine généralement mal. Les banques risquent de rehausser les taux jusqu'à ce qu'elles brisent quelque chose. Elles tenteront par la suite de réparer ce qu'elles ont brisé en baissant les taux. A vous de juger, briseront-elles l'économie à travers une récession ou les marchés financiers?