

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- Après une année de correction, le marché immobilier canadien semble avoir touché un creux et amorce une reprise. C'est du moins ce que les chiffres des ventes immobilières dans la région de Toronto laissent présager. En effet, les ventes ont enregistré une hausse de 20 % d'un mois à l'autre en mai, portant la variation annuelle à 25 %. Même son de cloche pour les ventes immobilières à Calgary (+7,9 %), à Vancouver (+12,5 %) et à Montréal (+21,9 %). Les nouvelles inscriptions progressent moins rapidement de sorte que le prix médian des maisons vendues s'est ressaisi au cours des 3 derniers mois après 9 consécutifs mois de recul. Cette reprise de l'immobilier canadien va de pair avec la croissance de la population canadienne qui a atteint 40 millions en juin. Au premier trimestre uniquement, la population a crû de 292 232, soit l'accroissement démographique le plus élevé de l'histoire pour un premier trimestre.
- L'économie américaine a ajouté 339 000 emplois au mois de mai, surpassant largement les attentes des investisseurs (200 000). La création d'emplois fut répartie à travers différentes industries témoignant ainsi de la vigueur de l'économie. En fait, seules les industries de la fabrication (-2 000 emplois) et de l'information (-9 000 emplois) ont affiché de légers reculs le mois dernier. Qui plus est, la création d'emplois du mois d'avril fut rehaussée de 41 000 pour s'établir dorénavant à 294 000. Par conséquent, la moyenne mensuelle de gains d'emplois au cours de la dernière année est de 338 000, plus du double de ce qu'elle était en 2019 (163 000) au moment où l'économie était considérée comme vigoureuse.
- Malgré les récentes hausses du taux directeur, l'inflation au Royaume-Uni demeure persistante et difficile à maîtriser. L'indice des prix à la consommation a crû de 0,7 % au mois de mai, ce qui laisse la variation annuelle inchangée à 8,7 %. Toutes les 12 grandes catégories qui composent l'indice affichent des gains dans le dernier mois. En retirant les variations des prix de l'énergie et de l'alimentation, l'indice de référence a augmenté de 0,8 % le mois dernier et de 7,1 % sur 12 mois, soit le rythme de croissance le plus rapide en 31 ans. Cette hausse est attribuable à la progression inégalée en 31 ans du prix des services (+7,1 %).

ÉVOLUTION DES TAUX

- La Banque d'Angleterre a suivi le chemin tracé par la Banque du Canada et celle de l'Australie en accélérant le resserrement monétaire. En effet, celle-ci a rehaussé son taux directeur de 0,50 % afin de mater la pression sur les prix qui semble difficile à contrôler. L'économie est plus résiliente que prévu et le marché du travail est vigoureux, forçant les salaires en hausse de plus de 7 % dans la dernière année. La Banque s'inquiète donc d'un effet de deuxième tour où la croissance des salaires nourrit l'inflation et provoque un cercle vicieux difficile à briser. Elle n'a pas été la seule à rehausser son taux directeur en juin. La banque centrale de Norvège (+0,50 %) et la Banque Nationale Suisse (+0,25 %) ont aussi restreint le crédit. La Banque centrale européenne (+0,25 %) a aussi également haussé son taux de 0,25 % tout en indiquant qu'il restait du terrain à couvrir pour contrôler l'inflation.

JUIN 2023

Cette relance de l'immobilier canadien est un facteur qui a contribué à rehausser le taux directeur au mois de juin. Au cours de la dernière année, la population a crû de plus de 1,2 million ou 3,1 %, principalement dû à l'immigration. Il faut donc loger ces nouveaux arrivants et le secteur de la construction n'arrive pas à suffire à la demande. Par ailleurs, la robustesse de l'emploi ne force pas les ménages à vendre leur propriété même si leur budget est amputé depuis un an. En somme, parmi les 3 éléments qui soutiennent l'immobilier (démographie, emploi et coût de financement), deux sont encore favorables.

La firme de paye ADP dresse le même portrait avec une hausse de 278 000 emplois dans le secteur privé. Les employés qui demeurent en poste ont obtenu en moyenne une hausse annuelle de 6,5 % des salaires alors que ceux qui changent d'emploi ont vu leur salaire augmenter de 12,1 % sur un an. Cette progression de l'emploi et des salaires combinée à l'excédent d'épargne cumulé durant la pandémie explique en partie la résistance de l'économie aux hausses du taux directeur.

On constate aussi une hausse marquée des prix pour les dépenses discrétionnaires comme les billets d'avion (+31,4 %) de même que pour les loisirs et la culture (+6,7 %). Si l'on considère la résilience de l'économie britannique, la force du marché du travail dernièrement et les augmentations de salaire consenties pour réduire la perte du pouvoir d'achat des ménages, la Banque d'Angleterre ne semble pas avoir de répit.

L'inflation semble plus persistante en Europe qu'en Amérique du Nord et requiert une politique monétaire restrictive pour plus longtemps. Les banquiers centraux du vieux continent ont également amorcé leur resserrement monétaire tardivement et doivent donc effectuer un rattrapage par rapport au Canada et aux États-Unis. Néanmoins, elles entreront éventuellement en phase d'ajustement de la politique monétaire comme c'est le cas au Canada et en Australie. La Réserve fédérale semble avoir atteint ce stade lors de sa réunion du mois de juin. Elle a préféré évaluer l'impact des hausses précédentes sur l'économie avant de juger si un resserrement additionnel était requis.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2023		Variation mois	Variation 2023
30 juin 2023						
Taux directeur	4,75 %	0,25 %	0,50 %	5,25 %	0,00 %	0,75 %
3 mois	4,92 %	0,27 %	0,66 %	5,28 %	-0,11 %	0,94 %
2 ans	4,59 %	0,37 %	0,53 %	4,90 %	0,50 %	0,47 %
5 ans	3,69 %	0,24 %	0,28 %	4,16 %	0,41 %	0,15 %
10 ans	3,27 %	0,08 %	-0,03 %	3,84 %	0,20 %	-0,04 %
30 ans	3,09 %	-0,06 %	-0,18 %	3,86 %	-0,00 %	-0,10 %
ORR 30 ans	1,37 %	0,05 %	0,17 %			

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	155	190	220	0	-10	0	-10	0	-10
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	215	260	300	0	-10	0	-10	0	-10
Sun Life, dette subordonnée	A	190	225	250	-5	-10	-5	-15	-5	-20
Hydro One	A high	100	130	150	0	-10	0	-10	0	-10
Enbridge Inc	BBB high	155	205	245	0	-20	0	-10	0	-15
Altalink LP	A	100	130	150	0	-5	0	-5	0	-5
GTAA	A high	90	120	140	-5	-15	-5	-15	-5	-15
Bell Canada	BBB high	145	185	215	0	-15	0	-10	0	-10
Rogers Communications	BBBL	175	225	260	0	-5	5	0	0	-10
Loblaw	BBB high	135	170	195	0	-15	0	-15	0	-15
Canadian Tire	BBB	155	195	235	0	-15	0	-15	-5	-20
Province Québec	AA low	48	70	90	0	2	-2	-2	-3	-4
Province Ontario	AA low	50	71	91	1	2	-2	-3	-1	-4
SCHL	AAA	42	46	---	4	6	2	0		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 13 milliards \$ au mois de juin, en hausse de 3,9 milliards \$ par rapport au mois précédent et 5,6 milliards \$ de plus qu'en juin 2022. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires totalise 49 milliards \$, soit 25 % de moins qu'à la même période l'an dernier. Il s'agit du troisième mois de juin le plus actif de l'histoire en matière du montant émis. Les émetteurs ont également été très diversifiés avec 26 émissions différentes en provenance de 19 entreprises. Parmi celles-ci, notons Northland Power Inc, avec une émission d'obligation verte hybride de 500 millions \$ dont le produit servira à financer des projets énergétiques qui répondent aux critères d'éligibilité de leur cadre de financement vert.

Le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF), l'organisme qui régit nos banques canadiennes, a annoncé qu'elle relevait le taux de réserve pour stabilité intérieure de 0,50 % pour l'établir à 3,5 % des actifs pondérés en fonction du risque à partir du 1er novembre. Cette réserve s'applique uniquement aux banques d'importance systémique et touche les 6 grandes banques canadiennes uniquement. Avec cette hausse, le ratio minimum des fonds propres de catégorie 1 sera de 11,5 % des actifs. Cette annonce vise à renforcer le système bancaire canadien devant les multiples vulnérabilités actuelles et futures. En raison de la hausse des taux d'intérêt, les ménages fortement endettés pourraient être plus vulnérables aux faillites, occasionnant des pertes sur prêts aux institutions financières.

Les provinces canadiennes ont émis un total de 6,6 milliards \$ au moins de juin, ce qui est 30 % de moins qu'en juin 2022 et qui porte la somme des émissions dans l'exercice financier actuel (2023-2024) à 22,9 milliards \$. Avec seulement un trimestre de complété dans l'exercice financier, la province de Québec a déjà exécuté 47 % de son programme de financement qui totalise 27,5 milliards \$. La somme prévue à financer est équivalente en Ontario, mais la province n'a complété que 27 % de son programme. La situation est plus difficile en Colombie-Britannique. Bien que la province de l'Ouest ait terminé 28 % de son programme, ses besoins de financement sont grandement plus élevés que l'an dernier. Pour l'exercice en cours, la Colombie-Britannique doit emprunter 18,9 milliards \$ en obligations, soit 14,3 milliards de plus que l'an dernier.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	juin-23	2023
Univers	100 %	0,04 %	2,51 %
Court terme	42,8 %	-0,34 %	1,00 %
Moyen terme	28,2 %	-0,48 %	1,85 %
Long terme	29,1 %	1,09 %	5,39 %
Fédéral	38,0 %	-0,30 %	1,42 %
Provincial	34,3 %	0,29 %	3,32 %
Sociétés	25,8 %	0,21 %	2,97 %
ORR		0,08 %	-0,27 %

Source: ftse.com

Cette décision ne change pas le portrait pour nos 6 banques canadiennes qui affichent déjà un niveau de capitaux propres de catégorie 1 égal aux nouvelles normes exigées (11,5 %). L'objectif des banques est de le relever à 12 % d'ici la fin de l'année. En marge de la récente crise entourant les banques régionales américaines, le BSIF lance un message clair au reste du monde : notre système bancaire est solide et bien surveillé.

Les investisseurs devront s'habituer à voir des nouvelles émissions la province de la Colombie-Britannique, car elle empruntera près de 40 milliards \$ au cours de ses deux prochains exercices. Cette année, elle prévoit financer 63 % de ses besoins à l'aide d'obligations en devises étrangères, soit plus du double de la moyenne canadienne. En espérant que l'appétit des investisseurs étrangers soit au rendez-vous.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Les banques centrales essaient par tous les moyens de ramener l'inflation à leur cible sans provoquer une récession sévère. Après avoir relevé agressivement les taux au cours de la dernière année, les banquiers centraux doivent évaluer l'effet de ces hausses sur l'évolution de l'économie et des prix. Une phase d'ajustement est donc amorcée pour certaines banques comme la Banque du Canada, celle d'Australie et même la Réserve fédérale qui a préféré le statu quo à un resserrement additionnel en juin. Ce qui complique la tâche des banques centrales est que cette expansion est davantage le fruit d'une croissance des revenus qu'une hausse des emprunts comme ce fut le cas aux États-Unis avant la crise financière de 2008. Le ratio d'endettement des ménages américains est passé de 135 % du revenu disponible en 2008 à 100 % actuellement. Cette période de désendettement est sans précédent dans l'histoire économique américaine. Par conséquent, l'outil de resserrement de la politique monétaire n'est plus aussi efficace qu'auparavant à ralentir l'économie. En revanche, l'endettement au Canada n'a pas cessé de croître et l'effet de la politique monétaire pourrait être plus direct. Cependant, l'explosion de l'immigration dans la dernière année vient neutraliser en partie l'effet restrictif de la hausse des taux. Les nouveaux arrivants doivent se loger et consomment indépendamment du loyer de l'argent. On peut donc argumenter à savoir si les taux directeurs sont suffisamment élevés pour ralentir l'économie et si les baisses anticipées l'an prochain aux États-Unis ne sont pas prématurées.