

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- L'économie canadienne a perdu 43 200 emplois le mois dernier, mais il ne s'agit pas d'une si mauvaise nouvelle. Premièrement, les heures travaillées ont crû de 1,3 % au mois de juin, compensant une partie de la perte d'emplois. Deuxièmement, une grande partie de la baisse (-59 000) est survenue chez les travailleurs autonomes à temps partiel. Avec la levée des restrictions sanitaires, on peut penser aux livreurs chez Uber Eats ou DoorDash de ce monde qui deviennent moins populaires. De plus, Statistique Canada indique qu'une portion des personnes qui étaient travailleurs autonomes en mai sont devenues employées en juin. Le nombre élevé de postes vacants et la hausse des salaires deviennent maintenant un incitatif à quitter le travail autonome. Justement, le salaire horaire moyen a crû de 5,2 % en juin contre 3,9 % au mois de mai.
- Le PIB américain a reculé de 0,9 % en rythme annualisé au second trimestre après une baisse de 1,6 % à l'hiver, la définition d'une récession technique. Les dépenses de consommation des ménages ont ralenti, en hausse de seulement 1,0 %. Les investissements des entreprises ont légèrement fléchi (-0,1 %) alors que l'investissement résidentiel a subi une baisse de 14 % en rythme annualisé durant le trimestre. La réduction des inventaires a été le facteur ayant le plus contribué à la baisse du PIB, soustrayant 2,0 % à la croissance durant le trimestre. Les entreprises sont aux prises avec un niveau d'inventaire élevé alors qu'elles ont commandé en trop grande quantité, en prévision des pénuries d'approvisionnement et d'une demande forte et persistante.
- Les mesures sanitaires en Chine pour endiguer la propagation de la Covid ont eu des répercussions économiques importantes. Le PIB de la Chine s'est contracté de 2,6 % entre le premier et le second trimestre contre une croissance de 1,4 % au trimestre précédent. En variation annuelle, l'économie présente une légère croissance de 0,4 %, ce qui constitue la deuxième pire performance de l'économie chinoise après la contraction enregistrée au début de la pandémie en 2020. L'impact est concentré dans les régions touchées comme Shanghai et Beijing dont le PIB a chuté de 13,7 % et 2,9 % respectivement dans la dernière année.

ÉVOLUTION DES TAUX

- Plusieurs banques centrales ont resserré l'accès au crédit en annonçant des hausses importantes de leur taux directeur. La Banque du Canada en a surpris plusieurs avec une hausse de 1,0 %, alors que la Réserve fédérale et la Banque centrale européenne (BCE) ont majoré leur taux de 0,75 % et 0,50 % respectivement. Il s'agit d'une première hausse pour la BCE depuis 2011, mettant un terme à l'ère des taux négatifs instaurée en 2014. Le message véhiculé est toutefois le même. Nous devons agir afin d'éviter que l'inflation élevée s'enracine et se transforme en spirale inflationniste. La demande excédentaire s'est accentuée dernièrement au Canada et se manifeste entre autres par la pénurie de main-d'œuvre qui crée des pressions à la hausse sur les salaires. La forte demande permet aussi aux entreprises de transmettre la hausse des coûts directement aux consommateurs.

JUILLET 2022



Le rajustement des salaires à l'inflation s'effectue rapidement, ce qui devrait inquiéter la Banque du Canada. Le taux de chômage est à un nouveau creux historique de 4,9 % en raison de la baisse de la population active surtout chez les 55 ans et plus. Ces derniers auraient peut-être quitté le marché du travail pour profiter de la période estivale. En somme, rien dans cette enquête ne fera dévier la Banque du Canada de son resserrement monétaire. Avant de freiner les hausses de taux, les banques centrales voudront observer un ralentissement du marché de l'emploi.

Est-ce donc une récession? Pas selon la vraie définition, car l'emploi et les revenus demeurent robustes. Certes, il y a un ralentissement de l'activité, mais c'était l'objectif de la Réserve fédérale afin d'endiguer l'inflation. Avant de crier récession, il faudra observer une hausse du taux de chômage qui se situe actuellement à 3,6 %. Rappelons également que la contraction au premier trimestre était le résultat d'une chute du commerce international dans un contexte de restrictions pandémiques et de guerre.

Le Bureau national de la statistique souligne également que le resserrement de la politique monétaire à l'étranger a contribué au ralentissement. Or, si les banques centrales ont accéléré les hausses de taux, c'est qu'elles doivent composer avec un choc d'approvisionnement à cause des mesures sanitaires en Chine. En somme, avec une croissance de 2,5 % au premier semestre, l'économie chinoise peinera à atteindre son objectif de 5,5 %.

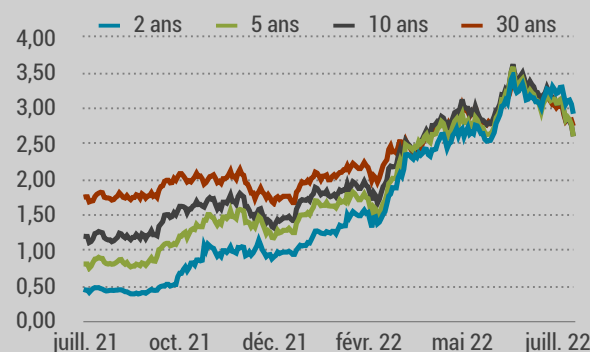
Certes, l'inflation doit être contrôlée, mais les banques centrales doivent aussi considérer l'impact des hausses annoncées depuis le début de l'année. Le taux directeur a été relevé de 2,25 % en seulement 4 mois au Canada, ce qui ne s'était pas vu depuis 1995. Les conséquences de ces hausses ne se manifesteront pas avant 6 à 12 mois. Les banques centrales voudraient bien orchestrer un atterrissage en douceur de l'économie, croyant être en mesure d'enrayer uniquement l'excès de demande. Toutefois, leurs erreurs d'évaluation de l'inflation les obligent aujourd'hui à agir plus rapidement et de façon plus musclée, ce qui réduit considérablement la piste d'atterrissage.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

| |  | Variation mois | Variation 2022 |  | Variation mois | Variation 2022 |
|----------------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------|----------------|
| 31 juill. 2022 | | | | | | |
| Taux directeur | 2,50 % | 1,00 % | 2,25 % | 2,50 % | 0,75 % | 2,25 % |
| 3 mois | 2,67 % | 0,56 % | 2,49 % | 2,32 % | 0,69 % | 2,29 % |
| 2 ans | 2,96 % | -0,13 % | 2,01 % | 2,88 % | -0,07 % | 2,15 % |
| 5 ans | 2,62 % | -0,49 % | 1,36 % | 2,68 % | -0,36 % | 1,41 % |
| 10 ans | 2,61 % | -0,61 % | 1,18 % | 2,65 % | -0,36 % | 1,14 % |
| 30 ans | 2,77 % | -0,36 % | 1,10 % | 3,01 % | -0,17 % | 1,11 % |
| ORR 30 ans | 0,94 % | -0,42 % | 1,07 % | | | |

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 | 160 | 195 | 220 | -5 | 75 | 0 | 80 | -5 | 65 |
| Banque Royale, dette subordonnée FPUNV | A | 215 | 265 | 305 | 0 | 105 | 0 | 115 | -5 | 105 |
| Sun Life, dette subordonnée | A | 185 | 230 | 270 | 0 | 85 | -5 | 90 | -5 | 80 |
| Hydro One | A high | 100 | 135 | 160 | -5 | 35 | 0 | 35 | -5 | 25 |
| Enbridge Inc | BBB high | 170 | 215 | 270 | -5 | 60 | -5 | 60 | -10 | 40 |
| Altalink LP | A | 95 | 130 | 155 | -10 | 30 | 0 | 30 | -5 | 20 |
| GTAA | A high | 100 | 135 | 160 | -5 | 30 | 0 | 35 | -5 | 30 |
| Bell Canada | BBB high | 155 | 195 | 235 | -5 | 55 | -10 | 50 | -15 | 30 |
| Rogers Communications | BBB | 170 | 215 | 275 | -5 | 40 | -5 | 40 | -10 | 40 |
| Loblaw | BBB high | 150 | 190 | 220 | -5 | 60 | -10 | 55 | -15 | 30 |
| Canadian Tire | BBB | 160 | 205 | 270 | -5 | 65 | -10 | 60 | -15 | 40 |
| Province Québec | AA low | 46 | 72 | 94 | -1 | 13 | -3 | 16 | -4 | 20 |
| Province Ontario | AA low | 49 | 77 | 96 | -1 | 12 | -3 | 16 | -5 | 18 |
| SCHL | AAA | 35 | 44 | --- | -2 | 4 | -3 | 3 | | |

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 4,9 milliards \$ au mois de juillet, en baisse de 2,5 milliards \$ par rapport au mois précédent et 5,7 milliards \$ de moins qu'en juillet 2021. Depuis le début de l'année, les financements obligataires ont totalisé 70,6 milliards \$, soit 4,6 % de moins qu'à pareille date l'an dernier. C'est à nouveau l'industrie bancaire qui a propulsé les nouvelles émissions en juillet. Néanmoins, Ontario Power Generation a procédé à une émission d'obligation verte échéant en 2032. Il s'agit de la 3^e émission d'obligation verte pour une société sur le marché canadien en 2022, mais les provinces et le fédéral ont pris le relais cette année.
- Le feuilleton de l'acquisition de Shaw Communications par Rogers Communications s'est à nouveau poursuivi ce mois-ci. Lors du dévoilement de ses résultats financiers, Rogers a indiqué que la date limite a été repoussée au 31 décembre 2022 avec l'option de l'étendre jusqu'au 31 janvier 2023. Au début du mois de juillet, Rogers et Shaw ont annoncé que les premiers efforts de médiation avec le Bureau de la concurrence n'avaient pas abouti à une résolution. Ainsi, pour le Bureau de la concurrence, la proposition de Québecor d'acheter Freedom semble insuffisante. Néanmoins, Rogers a présenté des résultats satisfaisants avec des revenus en hausse de 8 % à 3,87 milliards \$ et un BAIIA ajusté de 1,6 milliard \$, un bond de 16 % par rapport à l'an dernier. Le ratio d'endettement a fléchi de 3,4X les BAIIA à la fin de 2021 à 3,2X au second trimestre de cette année. Si la transaction est approuvée, ce ratio passera à 4,9X les BAIIA.
- La société Loblaw a présenté ses résultats financiers pour le second trimestre. Les ventes ont atteint 12,85 milliards \$, en hausse de 2,9 % par rapport à la même période l'an dernier. Les ventes ayant augmenté de seulement 0,9 % dans le secteur alimentaire alors que sa division des pharmacies au détail a enregistré une hausse de 5,6 % du chiffre d'affaires. Les ventes de produit pour la toux et le rhume ont gonflé les revenus des pharmaciens, gracieuseté de la dernière vague de Covid. Le BAIIA s'est établi à 1,5 milliard, en hausse de 9 % sur un an, ce qui reflète la capacité de transmettre la hausse des coûts aux consommateurs et un mélange de ventes favorisant les produits à marge bénéficiaire plus élevée. L'entreprise se dit toutefois inquiète de l'effet de la perte du pouvoir d'achat des ménages sur ses ventes de marchandises générales. Une baisse notable a été observée au cours du trimestre, a affirmé Galen Weston.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

| Secteurs | Poids | juill.-22 | 2022 |
|-------------|--------|-----------|----------|
| Univers | 100 % | 3,90 % | -8,81 % |
| Court terme | 43,0 % | 1,21 % | -3,23 % |
| Moyen terme | 26,4 % | 4,63 % | -7,24 % |
| Long terme | 30,6 % | 7,27 % | -16,47 % |
| Fédéral | 36,8 % | 3,15 % | -6,62 % |
| Provincial | 35,0 % | 5,18 % | -11,24 % |
| Sociétés | 26,0 % | 3,22 % | -8,10 % |
| ORR | | 8,09 % | -10,71 % |

Source: ftse.com

En plus d'aller à l'encontre de la volonté du gouvernement d'accroître la concurrence dans le domaine de la téléphonie, cette transaction rencontre un autre obstacle ; la panne majeure qui a perturbé les services de Rogers au début juillet. Le Bureau de la concurrence peut être en droit de se questionner si le manque de concurrence dans ce secteur expose les consommateurs à des vulnérabilités sur la robustesse du réseau.

Loblaw a réussi d'accroître ses revenus de 2,9 % dans la dernière année alors que l'inflation dans l'alimentation est de 8,8 % dans la dernière année et de 3,9 % pour les soins de santé et soins personnels. Même si l'inflation perturbe ses ventes de marchandises générales, il semble que le volume des ventes dans ses activités primaires a aussi été touché.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

La guerre à l'inflation est déployée partout dans le monde. Les banques centrales relèvent les taux directeurs à un rythme inégalé en quelques décennies. Cette hausse subite fait craindre le risque d'une récession, surtout aux États-Unis, alors que l'économie a enregistré deux trimestres de contraction de suite. Tant que le marché de l'emploi demeurera robuste, l'économie ne peut être considérée comme étant en récession et la Fed ne devrait pas dévier de son objectif. Il est toutefois possible que le rythme des prochaines hausses soit moins agressif. Sans s'écarter de son objectif d'inflation, la Fed préférera analyser les données économiques au jour le jour avant de rendre sa prochaine décision. C'est là que la tâche se complique pour la Fed. Si elle poursuit son resserrement agressif, elle réussira à maîtriser l'inflation au prix d'une récession. En revanche, en retirant le pied du frein, elle permettra à l'expansion de continuer, mais ne réussira pas à contrôler l'inflation à long terme. Certes, les perturbations des chaînes de production semblent avoir créé un problème d'inventaire élevé au moment où la demande est en repli. Un ajustement à la baisse de certains prix pourrait être requis pour liquider ce surplus de stock. Toutefois, la pénurie de logements et de main-d'œuvre est un élément démographique qui devrait perdurer et alimenter l'inflation à plus long terme. En somme, l'économie pourrait traverser une courte période d'ajustement à la baisse de certains prix, mais si la Fed croit qu'elle a atteint son but sur l'inflation, elle ne fera que déplacer le problème et se retrouvera à nouveau en retard.