

## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- Les détaillants canadiens ont vu leur chiffre d'affaires croître de 1,4 % au mois d'octobre. En soustrayant les ventes des concessionnaires et des stations-service, le chiffre d'affaires des autres détaillants affiche un gain de 0,9 %. En fait, la majorité de la croissance des ventes au détail en octobre provient des stations-service (+6,8 %) et des épiciers (+2,2 %). Le chiffre d'affaires monte, mais c'est parce que les consommateurs paient davantage sans augmenter le volume de leurs achats. En effet, exprimées en volume, les ventes ont fait du surplace au mois d'octobre. Pour le mois de novembre, Statistique Canada prévoit une baisse de 0,5 % des ventes. Le recul de l'essence pourrait en être la cause.
- L'indice des prix à la consommation (IPC) a cru de 0,1 % au mois de novembre aux États-Unis, portant la variation annuelle à 7,1 % contre 7,7 % le mois précédent. La baisse des prix de l'énergie (-1,6 %) a grandement contribué à la décélération de l'inflation le mois dernier. Les prix de l'alimentation continuent de progresser (+0,5 %), mais la cadence s'est modérée par rapport au dernier mois. Se nourrir coûte tout de même 10,6 % de plus qu'il y a un an. En excluant ces deux éléments volatils, l'indice de référence affiche une hausse de 0,2 % le mois dernier et de 6,0 % sur un an. Le logement (+0,6 %) demeure une source de pression sur l'indice des prix, tout comme la communication (+1,0 %) et les loisirs (+0,5 %). En revanche, l'amélioration des entraves aux chaînes d'approvisionnement dans le secteur automobile signifie que la demande pour les véhicules d'occasion s'est affaiblie et les prix ont baissé de 2,9 % le mois dernier.
- L'indice des prix à la consommation au Royaume-Uni a cru de 0,4 % en novembre, portant la variation annuelle à 10,7 %. Il s'agit toutefois d'une décélération par rapport au mois précédent (11,1 %) qui constituait un sommet inégalé depuis 1981. Comme partout ailleurs dans le monde, les prix de l'énergie ont fléchi en novembre, surtout l'essence qui affiche une hausse annuelle de 17,2 % contre 22,2 % le mois précédent. En revanche, l'alimentation poursuit sa progression, en hausse de 1,1 % en novembre et de 16,5 % sur un an. Il s'agit de la 16e hausse mensuelle de suite et la variation annuelle la plus élevée depuis 1977.

## ÉVOLUTION DES TAUX

- La restriction monétaire s'est poursuivie au mois de décembre alors que la Banque du Canada et la Réserve fédérale ont toutes les deux annoncé une majoration de 0,50 % de leur taux directeur. Pour la Banque du Canada, il s'agit d'une seconde hausse de cette ampleur, mais pour la Fed c'est plutôt une décélération par rapport aux 4 augmentations de 0,75 %. Bien que l'inflation a fléchi dans les deux pays par rapport aux sommets enregistrés au courant de l'été, l'accélération des prix demeure à une cadence inconfortable. Les 2 banques centrales reconnaissent que l'effet retardé du resserrement monétaire en place ralentira la croissance en 2023, justifiant ainsi des hausses plus modérées qu'auparavant. Le déséquilibre sur le marché du travail dans les deux pays demeure une source d'alimentation pour l'inflation qui justifie la poursuite du resserrement en début d'année.



*Après la frénésie liée à l'assouplissement des mesures sanitaires au premier semestre, le volume des ventes des détaillants est plus faible en deuxième portion de l'année. La perte du pouvoir d'achat et l'incertitude économique ont freiné l'élan des consommateurs depuis juin. Toutefois, ceux-ci ont aussi changé leurs habitudes de consommation au cours de l'été en réduisant les achats de biens au profit des services comme les voyages. Cette substitution est moins visible dans le chiffre d'affaires des détaillants.*

*La majeure portion de la hausse du prix des services est liée au logement qui représente près de 33 % de cet indice. Cependant, les données pour les loyers sont récoltées aux 6 mois (janvier et juillet) avec des ajustements mensuels par la suite. Cette méthodologie était appropriée auparavant puisque les prix des loyers étaient sensiblement stables, mais la pandémie a changé les choses. Les loyers ont explosé en 2021 et au début de 2022, mais ont fléchi récemment. Ce recul devrait donc paraître dans les nouvelles données de janvier et contribuer à une décélération de l'IPC en 2023.*

*Puisque l'économie britannique se dirige graduellement vers une récession et que l'inflation décélère, la Banque d'Angleterre devrait être moins agressive. Par contre, la tâche n'est pas accomplie. Le marché du travail demeure robuste avec un taux de chômage à 3,7 % et une hausse des salaires de 6,9 % dans le secteur privé, soit plus de 3 fois la cible d'inflation de 2 %. Des hausses supplémentaires seront requises en 2023.*

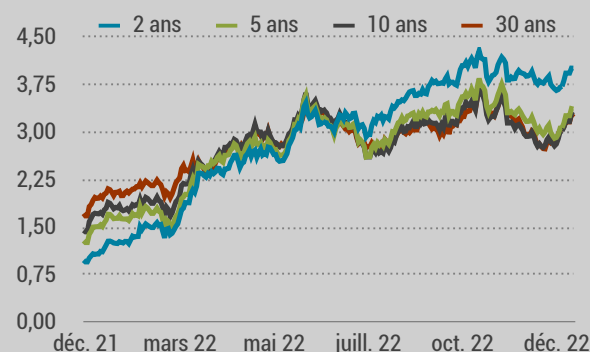
*Après avoir augmenté les taux directeurs agressivement tout au long de l'année, les banques centrales amorcent 2023 sur le chemin de la prudence. Des hausses de plus de 4 % en une année sont très rares et devraient freiner l'élan économique en 2023, surtout où l'activité est liée à l'endettement. Toutefois, les banquiers centraux peinent à résoudre le casse-tête de l'emploi et avancent l'existence d'un changement structurel qui pourrait inciter les entreprises à retenir leurs employés sur la liste de paye malgré un ralentissement du chiffre d'affaires. Le cycle de resserrement tire à sa fin, mais les taux directeurs seront plus haut pour une plus longue période que certains investisseurs prévoient actuellement.*

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2022		Variation mois	Variation 2022
31 déc. 2022						
Taux directeur	4,25 %	0,50 %	4,00 %	4,50 %	0,50 %	4,25 %
3 mois	4,26 %	0,25 %	4,08 %	4,34 %	0,02 %	4,31 %
2 ans	4,05 %	0,18 %	3,10 %	4,43 %	0,12 %	3,69 %
5 ans	3,41 %	0,25 %	2,15 %	4,00 %	0,27 %	2,74 %
10 ans	3,30 %	0,36 %	1,87 %	3,87 %	0,27 %	2,36 %
30 ans	3,28 %	0,28 %	1,60 %	3,96 %	0,23 %	2,06 %
ORR 30 ans	1,20 %	0,08 %	1,32 %			

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	165	200	230	0	80	0	85	0	75
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	225	270	310	-10	115	-10	120	-10	110
Sun Life, dette subordonnée	A	200	240	270	-25	100	-25	100	-25	80
Hydro One	A high	110	140	160	5	45	5	40	0	25
Enbridge Inc	BBB high	175	215	260	-5	65	-5	60	-5	30
Altalink LP	A	105	135	155	5	40	5	35	0	20
GTAA	A high	105	135	155	0	35	0	35	0	25
Bell Canada	BBB high	160	195	225	0	60	-5	50	-5	20
Rogers Communications	BBB	180	225	270	0	50	-5	50	-5	35
Loblaw	BBB high	150	185	210	0	60	-5	50	-5	20
Canadian Tire	BBB	170	210	255	-5	75	-15	65	-15	25
Province Québec	AA low	46	72	94	2	13	-5	16	-1	20
Province Ontario	AA low	48	74	95	2	11	-5	13	-2	17
SCHL	AAA	36	46	---	1	5	-4	5		

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 8,1 milliards \$ au mois de décembre, en baisse de 5,2 milliards \$ par rapport au mois précédent, mais 1,1 milliard \$ de plus qu'en décembre 2021. Pour l'année 2022, la somme des financements obligataires a totalisé 115,4 milliards \$, soit 3 % de moins qu'en 2021 qui était une année record. Il s'agit tout de même de la seconde meilleure année en matière d'émission de l'histoire canadienne. Assurément, l'industrie financière a monopolisé une grande portion du marché primaire avec 60 % des nouvelles émissions, une proportion supérieure à son poids dans l'indice en début d'année (35,5 %). Les dirigeants d'entreprises ont démontré une nette préférence pour un financement de court terme. La proportion des nouvelles émissions ayant une échéance de 5 ans ou moins fut de 57 % en 2022, contre 36 % l'an dernier lorsque les taux étaient plus bas.

Les banques canadiennes ont été très actives sur le marché des nouvelles émissions au Canada en 2022, mais elles l'ont été encore plus à l'extérieur. Dans l'ensemble, les 6 grandes banques canadiennes ont émis pour 242 milliards \$, dont uniquement 25,6 % de cette somme au Canada. Il s'agit d'une hausse de 74 % par rapport au précédent record en 2018. La croissance accrue des prêts au cours de l'année, le financement des fusions et acquisitions et un préfinancement devant le risque de rehaussement des taux directeurs expliqueraient cette abondance d'émissions en 2022. C'est plutôt aux États-Unis que le gros des émissions a été complété (102 milliards \$ ou 42 %). Les émissions d'obligations sécurisées (88 milliards \$) ont principalement trouvé preneur à l'étranger.

Le ministre des Finances du Québec a déposé une mise à jour économique dont l'élément phare est le bouclier anti-inflation. En plus des chèques de 400 \$ à 600 \$ distribués à plusieurs contribuables, ce plan d'aide à l'inflation inclut une majoration du crédit d'impôt pour le soutien des aînés qui passe de 411 \$ à 2 000\$. De plus, la hausse de certains tarifs gouvernementaux a été plafonnée à 3 % tandis que l'indexation des principaux paramètres du régime fiscal des particuliers et des programmes d'assistance sociale a été fixé à 6,44 %. L'adoption de ce bouclier fera donc passer le déficit pour l'exercice en cours de 1,5 milliard \$ comme prévu en août dernier à 5,2 milliards \$. Pour l'an prochain, le déficit sera gonflé d'un milliard \$ pour atteindre 2,3 milliards \$. Néanmoins, l'objectif d'équilibre budgétaire en 2027-28 n'est pas remis en question.

## PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	déc.-22	2022
Univers	100 %	-1,65 %	-11,69 %
Court terme	43,1 %	-0,15 %	-4,04 %
Moyen terme	27,7 %	-1,88 %	-10,29 %
Long terme	29,2 %	-3,63 %	-21,76 %
Fédéral	37,3 %	-1,46 %	-9,34 %
Provincial	34,3 %	-2,31 %	-15,05 %
Sociétés	26,3 %	-1,03 %	-9,87 %
ORR		-0,62 %	-14,32 %

Source: ftse.com

En excluant le financement effectué au Canada, nos 6 grandes banques ont émis pour 180 milliards \$ à l'étranger, ce qui est 1,5 fois le total des nouvelles émissions de sociétés en 2022 dans l'indice FTSE. Avec l'acquisition de HSBC Canada par la RBC et de First Horizon par la Banque TD en 2022, les besoins de financement demeureront élevés. Nos banques semblent donc trop grosses pour le marché obligataire canadien.

Nous allons nous répéter, mais ce bouclier ne fait qu'alimenter l'inflation puisqu'il touche la majorité des contribuables. Avec ce second programme d'aide, Québec remporte la médaille d'or provinciale des mesures anti-inflation, 70 % de plus que la seconde place en pourcentage du PIB. Il aurait été préférable d'offrir davantage aux plus démunis et de se garder des munitions pour lutter contre un ralentissement prononcé éventuel.

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

À l'instar de la Banque du Canada et de la Réserve fédérale, la BCE et la Banque d'Angleterre ont aussi relevé leur taux directeur de 0,50 % au mois de décembre. Même la Banque du Japon a changé son fusil d'épaule. D'accord, il n'y a aucune majoration du taux dans un avenir rapproché, mais elle a élargi sa fourchette de fluctuation des taux de 10 ans de +/-0,25 % à +/-0,50 %. Il s'agit donc d'un retrait graduel de leur contrôle de la courbe de rendement au moment où l'inflation a atteint 3,8 %. Après une montée agressive des taux en 2022, les banquiers centraux devraient ralentir le rythme des hausses en début de 2023 menant à une pause au cours de l'année. Les taux d'inflation devraient commencer à fléchir au premier semestre de 2023 alors que les effets de la pandémie et de l'invasion en Ukraine sur les prix seront graduellement retirés des calculs de variation annuelle. Cette baisse des pressions inflationnistes est attendue, mais les investisseurs anticipent une réduction des taux au second semestre en réponse au ralentissement économique prévu. Puisque les économies canadienne et américaine semblent plus résilientes qu'anticipées malgré les hausses de taux annoncées, est-ce que l'appréhension des investisseurs est justifiée ? L'évolution du marché de l'emploi est un point de référence pour cette question. Devant la difficulté des entreprises à pourvoir des postes vacants dans la dernière année, elles pourraient être moins portées à licencier leur personnel en présence d'un ralentissement économique. Un taux directeur élevé sur une longue période semble donc approprié.