

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

AVRIL 2023

- Le taux annuel d'inflation au Canada a chuté de 5,2 % en février à 4,3 % en mars. Les prix ont quand même monté de 0,5 % en mars, ce qui illustre que les pressions demeurent présentes et persistantes. S'alimenter a coûté un peu plus cher en mars (+0,2 %) malgré le recul des prix des fruits et légumes le mois dernier. L'énergie est aussi en hausse en mars (+0,7 %) en raison des prix de l'essence. En excluant ces éléments volatils, l'indice de référence affiche une croissance de 0,6 % d'un mois à l'autre et de 4,5 % sur un an. Le mois de mars rime aussi avec la semaine de relâche scolaire et les voyages dans le sud. Pour ces voyageurs, la facture a explosé de 36,7 % en un mois en mars. Le coût de l'intérêt hypothécaire est à nouveau en hausse de 2 % en mars et de 26,4 % dans la dernière année. Il s'agit du facteur le plus important dans le taux annuel d'inflation.
- Le PIB américain a crû de 1,1 % en variation trimestrielle annualisée au premier trimestre contre 2,6 % au trimestre précédent. Toutefois, cette décélération est trompeuse et s'explique en majeure partie par la baisse des stocks des entreprises qui a retranché 2,3 % à la croissance de l'économie. En excluant les variations des inventaires, les ventes finales ont augmenté de 3,4 % contre 1,1 % au quatrième trimestre. Les consommateurs ont été au rendez-vous avec une hausse de 3,7 % des dépenses, notamment en biens durables (+16,9 %) comme les autos. L'immobilier résidentiel continue d'agir comme un boulet à la croissance (-4,2 %) tandis que le commerce international et les dépenses gouvernementales ont contribué.
- Les taux annuels d'inflation décélèrent rapidement à travers les pays industrialisés en raison de l'effet de comparaison aux prix élevés de 2022. Le Royaume-Uni fait exception à cette règle. En effet, l'indice des prix à la consommation a crû de 0,8 % au mois de mars, portant la variation annuelle à 10,1 % contre 10,4 % en février. Se nourrir est un luxe alors que les prix de l'alimentation ont augmenté de 1,1 % en un mois et de 19,1 % sur un an. L'énergie coûte 0,5 % de moins qu'en février, mais demeure quand même 40,5 % plus élevé qu'en mars 2022.

Enfin, le taux directeur est supérieur à l'inflation. La baisse du taux annuel d'inflation ne semble pas trop parsemée d'embûches pour les prochains mois. C'est à partir de juillet, lorsque les effets de comparaisons à 2022 s'estomperont, que le chemin deviendra plus chaotique. Sans gain de productivité des travailleurs, les augmentations salariales (4 à 5 %) semblent incompatibles avec un retour à 2 % d'inflation. Pour y parvenir, il faudra que le marché du travail canadien s'affaiblisse ou que l'immigration rehausse l'offre de travailleurs et atténue la progression des salaires.

L'économie a amorcé l'année en force, soutenue par une hausse des paiements de sécurité sociale et un climat hivernal moins rigoureux. Le rythme de croissance s'est par contre affaibli à mesure que le trimestre progressait. Il est encourageant d'observer une reprise de l'activité dans certaines industries sensibles aux mouvements des taux d'intérêt comme l'immobilier et les ventes de véhicules. On verra au prochain trimestre si le resserrement des conditions de crédit nuira à la croissance.

La plus forte dépendance des Britanniques au gaz naturel pour se chauffer et s'éclairer explique la différence notable de l'inflation entre l'Europe et le Royaume-Uni. En guise de comparaison, les prix de l'énergie en Europe étaient en hausse de 13,7 % sur un an en mars contre 18,9 % le mois précédent. L'inflation persistante devrait inciter la Banque d'Angleterre à poursuivre son resserrement monétaire.

ÉVOLUTION DES TAUX

- La Banque du Canada a maintenu son taux directeur à 4,5 % à l'issue de sa réunion d'avril. La Banque n'a pu faire abstraction de la crise des banques régionales aux États-Unis. Le resserrement des conditions de crédit que cette situation produit ralentira la croissance aux États-Unis prochainement et touchera les exportateurs canadiens de biens de consommation et de machineries. Au Canada, un ralentissement est toujours prévu, mais il a été repoussé d'au moins un trimestre. La demande est encore excédentaire et la Banque a dû revoir à la hausse ses prévisions de croissance pour 2023 (1,4 % au lieu de 1 %) puisque l'économie a amorcé l'année du bon pied. Le marché du travail demeure tendu et la Banque estime qu'il sera impossible d'atteindre sa cible d'inflation si les salaires continuent de croître de 4 à 5 % sans que les travailleurs soient plus productifs.

Le gouverneur a tenu à remettre les pendules à l'heure en conférence de presse. Le scénario d'une baisse du taux directeur cette année, comme le prévoient certains investisseurs, n'est pas dans leur jeu de cartes. Au contraire, la Banque indique qu'elle continue d'évaluer si la politique monétaire est assez restrictive pour atténuer les pressions sur les prix. Le résumé des délibérations de cette réunion fait état de discussions concernant un rehaussement en avril. Le statu quo a finalement été adopté afin d'accumuler plus d'informations sur la direction de l'économie et de l'inflation. Sans accalmie au chapitre de l'emploi, la réduction du taux directeur n'est qu'un vœux pieux de la part des investisseurs.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2023		Variation mois	Variation 2023
30 avr. 2023						
Taux directeur	4,50 %	0,00 %	0,25 %	5,00 %	0,00 %	0,50 %
3 mois	4,45 %	0,05 %	0,19 %	5,03 %	0,34 %	0,69 %
2 ans	3,66 %	-0,08 %	-0,40 %	4,01 %	-0,02 %	-0,42 %
5 ans	2,98 %	-0,04 %	-0,44 %	3,48 %	-0,09 %	-0,52 %
10 ans	2,84 %	-0,06 %	-0,46 %	3,42 %	-0,05 %	-0,45 %
30 ans	2,94 %	-0,06 %	-0,34 %	3,67 %	0,02 %	-0,29 %
ORR 30 ans	1,25 %	-0,01 %	0,05 %			

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	-15	-15	-15	-15	-15	-15
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	215	260	300	-25	-10	-25	-10	-25	-10
Sun Life, dette subordonnée	A	200	235	260	-10	0	-15	-5	-15	-10
Hydro One	A high	105	135	155	-5	-5	-5	-5	-10	-5
Enbridge Inc	BBB high	165	210	250	-10	-10	-10	-5	-15	-10
Altalink LP	A	105	135	155	-5	0	-5	0	-10	0
GTAA	A high	100	130	150	-5	-5	0	-5	-5	-5
Bell Canada	BBB high	150	195	225	-5	-10	-5	0	-5	0
Rogers Communications	BBBL	180	225	265	0	0	0	0	-5	-5
Loblaw	BBB high	145	180	205	-5	-5	-10	-5	-5	-5
Canadian Tire	BBB	165	205	250	-5	-5	-10	-5	-5	-5
Province Québec	AA low	46	75	97	2	0	1	3	0	3
Province Ontario	AA low	48	76	96	3	0	2	2	-1	1
SCHL	AAA	36	46	---	4	0	4	0		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 4,5 milliards \$ au mois de mars, en baisse de 2,9 milliards \$ par rapport au mois précédent et 200 millions de moins qu'en avril 2022. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires totalise 27 milliards \$, soit 45 % de moins qu'à la même période l'an dernier. Le montant est petit, mais le nombre de transactions également. Il n'y a eu que 5 émissions d'obligations de sociétés en avril, dont 2 en provenance des banques canadiennes. La Banque Royale a effectué un financement de 2,5 milliards \$ d'un billet de recapitalisation interne (bail-in) pour un terme de 5 ans. La demande de la part des investisseurs était au rendez-vous, signe que l'incertitude bancaire de mars se dissipe.

La banque américaine JP Morgan s'est portée acquéreur de sa rivale First Republic après que celle-ci ait été saisie par la FDIC, l'organisme qui assure les dépôts bancaires aux États-Unis. Il s'agit de la troisième banque en moins de 2 mois à être reprise par la FDIC. JP Morgan va déboursier 10,6 milliards \$US à la FDIC pour obtenir 173 milliards \$ en prêts ainsi que 94 milliards \$US en dépôts. Toutefois, JP Morgan n'assumera pas les emprunts au marché contractés par First Republic de même que ses actions privilégiées. Fondée en 1985 et basée à San Francisco, First Republic ne valait plus que 654 millions \$US à la clôture le 28 avril, contre plus de 20 milliards \$US en début d'année. Bien qu'elle fût instable depuis la faillite de SVB, les problèmes de First Republic sont apparus plus flagrants à la fin d'avril lorsque celle-ci a indiqué avoir perdu plus de 100 milliards \$US en dépôts au premier trimestre.

L'agence de notation S&P a abaissé la note de crédit de la province de Colombie-Britannique de AA+ à AA tout en conservant aussi une perspective négative sur la note. L'agence justifie sa décision par un changement de cap important dans la gestion des finances publiques qui remet en question l'engagement de la province à l'égard de la discipline et de la stabilité financière. Après avoir enregistré un excédent de 3,6 milliards \$ lors de l'exercice 2022-23, la province a annoncé un déficit de 4,2 milliards \$ pour l'exercice suivant en raison d'une hausse importante de 7,8 % des dépenses. Si l'engagement vers un assainissement budgétaire continue de faiblir, l'agence est prête à abaisser la note de nouveau au cours des deux prochaines années.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	avr.-23	2023
Univers	100 %	0,98 %	4,23 %
Court terme	42,5 %	0,44 %	2,27 %
Moyen terme	27,3 %	0,73 %	4,61 %
Long terme	30,2 %	1,98 %	6,80 %
Fédéral	38,0 %	0,59 %	3,56 %
Provincial	34,6 %	1,12 %	4,96 %
Sociétés	25,4 %	1,36 %	4,19 %
ORR		0,94 %	0,71 %

Source: ftse.com

Encore ici, les problèmes de First Republic découlent d'une mauvaise gestion du bilan et non parce que les actifs étaient de piètre qualité. Toutefois, si la réglementation bancaire (Dodd Frank) n'avait pas été assouplie, les régulateurs auraient pu avoir un meilleur aperçu de la situation financière et des tests de résistance auraient été effectués pour assurer la viabilité et la liquidité de la banque.

La province jouit encore d'un ratio d'endettement faible, d'une économie diversifiée et d'un accès au financement international. Bien que ces éléments positifs soutiennent une note élevée, la C-B doit faire face à certains défis. Les évaluations immobilières élevées en période de hausse de taux d'intérêt et sa proximité à l'économie chinoise au moment où les conflits avec les États-Unis s'intensifient sont des facteurs à considérer.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

On constate que l'économie mondiale affiche certains signes de ralentissement en fin de trimestre après avoir amorcé l'année en force dans plusieurs régions. La réouverture de la Chine après des mois de mesures sanitaires strictes a propulsé une demande mondiale en début d'année. L'économie canadienne a progressé à vive allure en janvier pour ensuite décélérer dans les mois subséquents. Chez nos voisins, les dépenses personnelles de consommation ont grimpé en janvier à la suite de l'indexation de 8,7 % des chèques de sécurité sociale, mais le rythme de croissance a rapidement descendu les mois suivants pour stagner au mois de mars. Même son de cloche au Royaume-Uni et en Europe. Est-ce suffisant pour freiner les banques centrales dans leur élan de resserrement monétaire? Possiblement, mais l'inflation ne semble pas être maîtrisée pour autant. Le rehaussement des taux tire donc à sa fin, mais ceci ne signifie pas qu'une réduction aura lieu très prochainement comme semblent prévoir les investisseurs. Avant d'amorcer une baisse du taux, l'inflation doit retourner vers sa cible de manière convaincante ou l'économie doit se diriger de plein fouet vers une récession. Actuellement, l'économie s'essouffle, mais la récession n'est pas à nos portes. Cependant, la crise des banques régionales et le plafond de la dette ont le potentiel de faire basculer les choses pour le pire. Pour le moment, ce risque bancaire demeure contenu. La contraction du crédit qui pourrait en découler est un facteur à surveiller qui freinerait la croissance et forcerait des mises à pied, une condition essentielle à une récession.