

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- Pour une première fois depuis mars 2021, le taux annuel d'inflation est retourné dans la fourchette cible de la Banque du Canada, soit entre 1 et 3 %. L'indice des prix à la consommation a progressé de 0,1 % au mois de juin et de 2,8 % au cours des 12 derniers mois. Les prix des hôtels (+11,6 %), des billets d'avion (+8,2 %), de l'essence (+1,9 %) et de l'intérêt hypothécaire (+1,6 %) ont crû rapidement le mois dernier alors que ceux des vêtements (-1,7 %), de la téléphonie (-5,8 %) et des voyages organisés (-11,5 %) ont reculé. L'effet de comparaison à la progression rapide en juin 2022 explique la grande partie de la baisse annuelle de l'inflation. Par contre, les mesures d'inflation sous-jacente privilégiées par la Banque du Canada, qui excluent les éléments volatils, décélèrent moins rapidement. La moyenne des taux annuels de ces deux indicateurs était de 3,8 % en juin contre 3,9 % le mois précédent.
- L'économie américaine démontre à nouveau des signes de résilience. En dépit des hausses de taux dans la dernière année, le PIB américain a progressé de 2,4 % en rythme annualisé au second trimestre, surpassant les attentes des économistes (+1,8 %). Les consommateurs sont encore au rendez-vous, mais la croissance des dépenses est moins vigoureuse qu'au trimestre précédent (+1,6 % au printemps contre 4,2 % au premier trimestre). Les entreprises ont aussi investi davantage (+7,7 %), notamment en machinerie (+10,8 %). Elles ont également regarni leurs stocks au cours du trimestre. Les dépenses gouvernementales ont également contribué à la croissance tandis que le commerce international l'a freiné.
- L'économie européenne a repris de la vigueur au printemps. Le PIB de la zone unifiée a crû de 0,3 % entre le premier et le second trimestre, et ce, après avoir fait du surplace durant l'hiver. La reprise de la demande a probablement été soutenue par une modération des pressions inflationnistes, tandis que la hausse des taux a agi comme un frein à la croissance. La croissance est aussi variable d'un pays à l'autre. La France (+0,5 %) et l'Espagne (+0,4 %) ont enregistré des taux de croissance supérieurs tandis que l'économie allemande a stagné au printemps et que l'Italie a enregistré une contraction de son économie (-0,3 %).

ÉVOLUTION DES TAUX

- La Banque du Canada a décidé de donner un autre coup de barre à l'inflation en relevant son taux directeur de 0,25 % pour le fixer à 5,0 %. Ce resserrement est une réponse à une économie canadienne plus vigoureuse qu'anticipée. Les dépenses des ménages sont vigoureuses malgré la hausse des taux de financement. Le marché immobilier s'est aussi raffermi en raison de la hausse importante de la population canadienne dans la dernière année. L'expansion démographique permet aussi rééquilibrer le marché du travail et d'atténuer la pression sur les salaires, mais stimule aussi les dépenses de consommation et accentue l'excès de demande dans l'économie. La Banque reconnaît que la baisse de l'inflation devrait ralentir prochainement. Cependant, l'inflation sous-jacente demeure élevée et persistante, ce qui justifie cette hausse.

JUILLET 2023



Nous savions que le taux annuel d'inflation allait descendre rapidement au premier semestre, car les prix ont progressé en moyenne de 1 % par mois lors des 6 premiers mois de 2022. Pour le prochain semestre, la moyenne mensuelle en 2022 était près de 0 %. Par conséquent, si les prix continuent de progresser à un rythme de 0,2 % par mois pour le reste de l'année 2023, l'IPC atteindra 3,9 % à la fin de l'année, ce qui est près du double de la cible d'inflation fixée à 2,0 % par la Banque du Canada.

Dans l'ensemble, l'économie progresse mieux que prévu. La hausse des investissements des entreprises est un signe de confiance des dirigeants envers les perspectives et l'attrait pour la machinerie peut être interprété comme une réponse à la pénurie de main-d'oeuvre. L'Inflation Reduction Act adoptée l'an dernier est également un élément qui soutient les investissements. Le désendettement des ménages dans la dernière décennie rend aussi la politique monétaire moins efficace à ralentir l'économie qu'auparavant.

Le recul de la demande mondiale pour la consommation de biens nuit à certains pays européens. C'est notamment le cas en Allemagne où le secteur manufacturier et le commerce international occupent une grande portion de l'économie. Néanmoins, l'économie européenne devrait poursuivre sur sa lancée au cours de l'été, propulsée par la reprise du tourisme. En revanche, les canicules records pourraient ralentir l'activité.

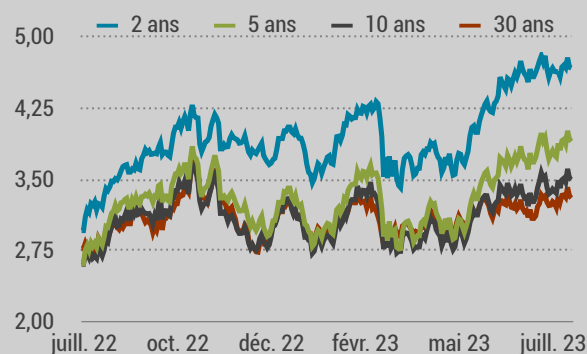
Comme plusieurs autres banques centrales, la Banque du Canada a pris ses distances par rapport à la stratégie d'orientations futures du taux directeur, préférant établir ses prochaines décisions en fonction des statistiques économiques. Après avoir chacune rehaussé leur taux directeur de 0,25 % de mois-ci, la Réserve fédérale et la Banque centrale européenne ont également adopté cette avenue, se laissant guider par la conjoncture et le dynamisme de l'inflation. Par conséquent, les marchés financiers navigueront davantage dans le brouillard et réagiront avec plus de force aux publications économiques. Cette approche pourrait apporter une volatilité plus élevée sur les différentes classes d'actifs dans les mois à venir.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2023		Variation mois	Variation 2023
31 juill. 2023						
Taux directeur	5,00 %	0,25 %	0,75 %	5,50 %	0,25 %	1,00 %
3 mois	5,06 %	0,13 %	0,80 %	5,40 %	0,12 %	1,06 %
2 ans	4,68 %	0,09 %	0,62 %	4,88 %	-0,02 %	0,45 %
5 ans	3,90 %	0,22 %	0,49 %	4,18 %	0,02 %	0,17 %
10 ans	3,50 %	0,23 %	0,20 %	3,96 %	0,12 %	0,08 %
30 ans	3,31 %	0,21 %	0,03 %	4,01 %	0,15 %	0,05 %
ORR 30 ans	1,55 %	0,18 %	0,35 %			

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	140	175	205	-15	-25	-15	-25	-15	-25
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	200	245	285	-15	-25	-15	-25	-15	-25
Sun Life, dette subordonnée	A	180	225	250	-10	-20	0	-15	0	-20
Hydro One	A high	95	125	145	-5	-15	-5	-15	-5	-15
Enbridge Inc	BBB high	145	195	235	-10	-30	-10	-20	-10	-25
Altalink LP	A	95	125	145	-5	-10	-5	-10	-5	-10
GTAA	A high	90	120	140	0	-15	0	-15	0	-15
Bell Canada	BBB high	145	185	215	0	-15	0	-10	0	-10
Rogers Communications	BBBL	175	225	255	0	-5	0	0	-5	-15
Loblaw	BBB high	130	165	190	-5	-20	-5	-20	-5	-20
Canadian Tire	BBB	150	190	230	-5	-20	-5	-20	-5	-25
Province Québec	AA low	48	69	89	0	2	-1	-3	-1	-5
Province Ontario	AA low	49	71	90	-1	1	0	-3	-1	-5
SCHL	AAA	40	45	---	-2	4	-1	-1		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 6,3 milliards \$ au mois de juillet, en baisse de 6,3 milliards \$ par rapport au mois précédent, mais 1,4 milliard \$ de plus qu'en juillet 2022. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires totalise 49 milliards \$, soit 22 % de moins qu'à la même période l'an dernier. Les banques canadiennes ont terminé leur période d'interdiction qui les empêche d'émettre de nouvelles dettes avant la divulgation des résultats financiers. Elles ont donc émis un total de 4 milliards \$ en juillet, soit l'équivalent de 63 % de l'ensemble des nouvelles émissions. Depuis le début de l'année, la somme des nouvelles obligations bancaires totalise 21,9 milliards \$, loin derrière le rythme exceptionnel de l'an dernier (70,9 milliards \$ en 2022), mais en ligne avec la moyenne des dernières années.
- TC Énergie, anciennement TransCanada Pipeline, a annoncé qu'elle allait scinder la compagnie en deux sociétés distinctes. D'un côté TC Énergie combinera ses activités de pipelines de liquides, incluant le renommé oléoduc Keystone, dans une nouvelle société qui sera inscrite en bourse. Ainsi TC Énergie concentrera ses efforts dans l'opération de ses infrastructures pour le gaz naturel et le nucléaire de même que des solutions d'accumulation hydro-électrique par pompage et le développement de nouvelles solutions énergétiques plus vertes. Avant cette annonce, TC Énergie avait fait savoir qu'elle vendait 40 % de sa participation dans Columbia Gas et Columbia Gulf pour la somme de 5,2 milliards \$. Ces actifs étaient jugés non essentiels aux opérations de TC Énergie et le produit de cette vente servira en partie à rembourser la dette.
- La Banque Laurentienne a placé une pancarte à vendre devant ses établissements. Dans un communiqué, la Banque indiquait qu'elle avait embauché JP Morgan pour l'épauler dans un processus de révision stratégique qui pourrait aboutir à la vente de l'institution financière. Le nombre potentiel d'acheteurs s'est rétréci puisque la Banque Scotia et la Banque TD ont décidé de ne pas soumettre d'offre d'achat. La Banque Royale est déjà en attente d'une approbation de la part des autorités réglementaires pour son acquisition de la Banque HSBC l'an dernier. Elle est donc écartée de la course depuis le début. Les autres banques canadiennes n'ont pas laissé savoir leurs intentions, mais la Banque de Montréal semble vouloir orienter sa croissance sur le marché américain.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	juill.-23	2023
Univers	100 %	-1,11 %	1,37 %
Court terme	42,9 %	-0,09 %	0,91 %
Moyen terme	28,4 %	-1,12 %	0,71 %
Long terme	28,7 %	-2,59 %	2,66 %
Fédéral	38,4 %	-1,02 %	0,39 %
Provincial	34,1 %	-1,74 %	1,53 %
Sociétés	25,6 %	-0,36 %	2,60 %
ORR		-2,68 %	-2,95 %

Source: ftse.com

Avec cette décision, TC Énergie veut clairement dissocier ses activités pétrolières et polluantes de celles perçues comme étant plus favorables à l'environnement. La société juge que l'avenir énergétique ne passe pas par le pétrole et veut donc s'assurer que les perspectives de décroissance liées au pétrole ne viennent pas ternir la valorisation de TC Énergie dans l'avenir.

La Banque Laurentienne n'affiche pas le bilan le plus reluisant. Les bénéfices ont chuté de 17 % au dernier trimestre et son portefeuille d'actifs contient plusieurs prêts hypothécaires commerciaux dont les valeurs sont dépréciées depuis la pandémie et le télétravail. Ces facteurs nuisent à sa croissance et pourraient la rendre aussi moins attrayante auprès des compétiteurs. Cependant, sa capitalisation est robuste.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

La fameuse récession que tout le monde attendait en 2023 ne cesse d'être repoussée. Ce sentiment de pessimisme s'alimente des hausses cumulatives et rapides des taux à travers les pays industrialisés pour ramener l'inflation à la cible. De manière générale, un resserrement monétaire aussi sévère se termine par une recession ou des perturbations majeures sur les marchés financiers. Bien que certains taux directeurs soient maintenant au-dessus du niveau d'inflation, ce contexte de taux réel positif est récent et doit normalement être maintenu pour un certain temps avant de réaliser l'effet modérateur sur l'économie. Jusqu'à récemment, le taux annuel d'inflation surpassait la croissance des salaires, bonifiant ainsi les marges bénéficiaires des entreprises, ce qui pourrait expliquer pourquoi la récession ne s'est pas encore manifestée. Le bilan des ménages est sain avec le désendettement dans la dernière décennie, la croissance robuste des revenus et l'excès d'épargne qui, une fois combinés, soutiennent les dépenses de consommation des ménages. Par conséquent, les prévisions de baisse du taux directeur au début de l'an prochain semblent prématurées. Le taux annuel d'inflation a descendu rapidement dans le premier semestre, mais la route vers la cible de 2 % est beaucoup plus ardue. Le cycle de resserrement des banques centrales approche de la fin, mais le taux directeur réel doit être positif pour encore un certain temps afin d'affaiblir l'économie et l'inflation. Les banques seront donc patientes avant d'effectuer un demi-tour et baisser leur taux.