

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- Le PIB au Canada a fait du surplace pour un deuxième mois de suite en août. Le secteur de la production de biens a fléchi de 0,2 %, alors que l'industrie manufacturière (-0,6 %) et le secteur de l'agriculture, forêt, chasse et pêche (-3,2 %) ont pesé sur la croissance. Les feux de forêt qui ont sévi durant l'été ont nui à l'activité économique. Les industries des services ont enregistré une croissance de 0,1 %, portée par le commerce des grossistes (+2,3 %), le transport et l'entreposage (+0,8 %) ainsi que la finance (+0,4 %). En revanche, le commerce de détail (-0,7 %) et la restauration et l'hôtellerie (-1,8 %) se sont contractés. Statistique Canada prévoit également que la paralysie de l'économie se poursuivra en septembre, ce qui porterait à 3 le nombre de mois consécutif de croissance nulle.
- L'économie américaine a fait une démonstration de sa vigueur. Le PIB a enregistré une croissance trimestrielle annualisée de 4,9 % au troisième trimestre, soit le rythme le plus rapide depuis le quatrième trimestre 2021, et ce, malgré une hausse de 5,25 % du taux directeur depuis ce temps. Plusieurs facteurs ont contribué à cette hausse. Les dépenses de consommation des ménages se sont ressaisies, en hausse de 4,0 % contre 0,8 % le trimestre précédent. Les investissements des entreprises ont augmenté légèrement (+0,8 %), mais celles-ci ont aussi regarni leurs stocks, ce qui a ajouté 1,3 % au PIB. L'immobilier résidentiel a aussi été positif après 9 trimestres de suite de contraction. Le commerce international et les dépenses gouvernementales ont aussi bonifié la croissance.
- La croissance économique en Chine s'est accélérée. Le PIB chinois a crû de 1,3 % d'un trimestre à l'autre en septembre, portant la variation annuelle à 4,9 % contre 6,3 % au second trimestre. Toutefois, les chiffres du second trimestre étaient biaisés à la hausse en raison de la forte contraction de l'économie l'an dernier. Depuis le début de l'année, l'économie affiche une croissance de 5,2 %, ce qui surpasse de peu la cible de croissance des autorités chinoises (5 %). Le trimestre a clôturé sur une bonne note. Les ventes au détail ont progressé de 5,5 % sur 12 mois en septembre, une accélération par rapport au mois dernier (4,6 %).

ÉVOLUTION DES TAUX

- La stratégie des principales banques centrales s'est synchronisée dernièrement. Il est temps d'effectuer une pause pour étudier l'effet décalé du resserrement monétaire agressif entamé l'an dernier. C'est le cas notamment de la Banque du Canada, de la Réserve fédérale, de la BCE et aussi de la Banque d'Angleterre. Au Canada, le taux directeur a été maintenu à 5,0 %. L'économie canadienne démontre des signes de ralentissement sous l'effet des hausses précédentes de taux. La demande s'est affaiblie autant pour les biens durables, l'immobilier et les services. Le marché de l'emploi et le volume des ventes au détail ne réussissent pas à suivre la croissance importante de la population dans les derniers trimestres, signe que l'économie s'essouffle. Toutefois, la vigilance est toujours de mise puisque les attentes d'inflation et la croissance des salaires demeurent élevées.

OCTOBRE 2023

Si la prévision de septembre s'avère juste, l'économie aurait été inerte lors des deux derniers trimestres. La perte du pouvoir d'achat liée à l'inflation et le resserrement monétaire amputent donc le budget des ménages. La baisse des dépenses discrétionnaires comme les sorties aux restaurants sont des signes de faiblesse. L'économie a donc peu de marge de manoeuvre pour éviter de basculer vers la récession. Il est fort probable que la Banque du Canada ait terminé son resserrement, mais il est trop tôt pour parler de baisse.

La consommation des ménages est soutenue par une croissance annuelle des revenus (4,8 %) supérieure à l'inflation (3,7 %), un ratio d'endettement nettement en baisse au cours des 10 dernières années et une épargne cumulée toujours présente. Cependant, les ménages ont puisé dans leur coussin ce trimestre-ci pour soutenir leurs dépenses. Ce taux de croissance ne sera pas répété au prochain trimestre, mais témoigne quand même d'une économie plus résiliente au resserrement monétaire qu'auparavant.

La contribution de l'économie chinoise à la croissance des pays industrialisés n'est plus ce qu'elle était. Au cours de la dernière année, la Chine a réduit ses exportations vers les États-Unis (-9,3 %), la zone euro (-11,6 %) et le Japon (-6,4 %) au profit de la Russie (+21,0 %). Le moteur de l'économie mondiale a donc perdu quelques chevaux et son couple moteur ne réussit plus à tirer la croissance mondiale comme ce fut le cas avant.

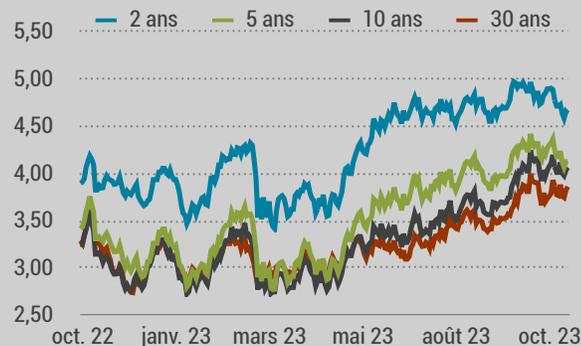
Les investisseurs devront faire une analyse approfondie de la conjoncture. Décréter une pause pour évaluer les conséquences économiques du resserrement agressif effectué à présent n'est pas un appel à une baisse de taux imminente. Après l'annonce de la Réserve fédérale, les investisseurs ont devancé leurs attentes pour une première baisse de taux. Les forces structurelles qui rendent l'inflation plus persistante sont toujours en place et compliquent l'atteinte de la cible à 2,0 %. L'engagement commun des banques centrales de maintenir les taux élevés pour une période prolongée ne semble donc pas partagé par tous les investisseurs.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2023		Variation mois	Variation 2023
31 oct. 2023						
Taux directeur	5,00 %	0,00 %	0,75 %	5,50 %	0,00 %	1,00 %
3 mois	5,04 %	-0,09 %	0,78 %	5,46 %	0,01 %	1,12 %
2 ans	4,64 %	-0,23 %	0,58 %	5,09 %	0,05 %	0,66 %
5 ans	4,13 %	-0,12 %	0,72 %	4,85 %	0,24 %	0,85 %
10 ans	4,06 %	0,03 %	0,76 %	4,93 %	0,36 %	1,06 %
30 ans	3,86 %	0,05 %	0,58 %	5,09 %	0,39 %	1,13 %
ORR 30 ans	2,01 %	0,06 %	0,81 %			

Source: Bloomberg

ÉVOLUTION DES TAUX CANADIENS



PRIMES DE RISQUE DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

Émetteurs	Note de crédit DBRS	Variations								
		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	160	190	220	5	-5	5	-10	5	-10
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	225	265	305	10	0	10	-5	10	-5
Sun Life, dette subordonnée	A	200	240	270	5	0	5	0	5	0
Hydro One	A high	100	130	150	0	-10	0	-10	0	-10
Enbridge Inc	BBB high	165	210	250	10	-10	10	-5	5	-10
Altalink LP	A	100	130	150	0	-5	0	-5	0	-5
GTAA	A high	95	125	145	0	-10	0	-10	0	-10
Bell Canada	BBB high	150	200	225	10	-10	5	5	0	0
Rogers Communications	BBBL	175	225	255	5	-5	0	0	-5	-15
Loblaw	BBB high	130	170	195	5	-20	5	-15	0	-15
Canadian Tire	BBB	140	185	220	5	-30	5	-25	0	-35
Province Québec	AA low	45	75	95	1	-1	2	3	1	1
Province Ontario	AA low	47	77	96	1	-1	3	3	1	1
SCHL	AAA	33	52	---	-2	-3	4	6		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 2,5 milliards \$ au mois d'octobre, en baisse de 12,6 milliards \$ par rapport au mois précédent et 6,3 milliards \$ de moins qu'en octobre 2022. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires totalise 77,1 milliards \$, soit 18 % de moins qu'à la même période l'an dernier. Les mois se suivent et ne se ressemblent pas. Alors qu'il y a eu 29 obligations émises par 21 sociétés différentes en septembre, seulement 5 émetteurs ont effectué un financement obligataire en octobre. Le total émis par ces 5 compagnies représente la somme mensuelle la plus faible depuis décembre 2018.
- L'agence de notation S&P a rehaussé la note de crédit de la compagnie Ford Motor Company et Ford Motor Credit de BB+ à BBB- et a changé la tendance de la note de positive à stable. Par conséquent, les obligations de Ford Credit Canada sortiront de l'indice d'obligations à rendement élevé pour entrer dans l'indice FTSE Canada universel, car la nouvelle note rejoint celles de Fitch et DBRS dans le créneau de qualité d'investissement. Bien que l'entreprise ait conclu une entente avec le syndicat des travailleurs automobiles (UAW) qui concède une hausse salariale de 25 % sur 4 ans, S&P estime que le programme de réduction des coûts déjà en oeuvre fera plus que compenser pour les hausses des salaires. La direction mise déjà sur la réduction de la complexité et le contrôle des dépenses liées à l'ingénierie et à la logistique de fabrication. Ford dispose aussi d'une somme d'encaisse de 51 milliards \$ qui lui procure une flexibilité financière.
- C'est au tour de l'Ontario d'effectuer une mise à jour de ses finances publiques. Le déficit prévu pour l'exercice 2023-24 est passé de 1,3 milliard \$ lors du dépôt du budget à 5,6 milliards \$. Le surplus attendu en 2024-25 s'efface également pour devenir un manque à gagner de 5,3 milliards \$. Les revenus ont été amputés de 2,6 milliards \$ cette année puisque le gouvernement s'attend dorénavant à un ralentissement économique et une création d'emploi plus faible. Par ailleurs, les dépenses ont bondi de 1,7 milliard \$ en raison d'une hausse dans le fonds de prévoyance. Les négociations avec le syndicat de la fonction publique arrivent à grands pas et le gouvernement s'attend à une facture élevée. Les besoins d'emprunt pour l'exercice en cours ont augmenté, passant de 27,5 milliards \$ à 34,7 milliards \$.

PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	oct.-23	2023
Univers	100 %	0,37 %	-1,09 %
Court terme	44,3 %	0,78 %	1,66 %
Moyen terme	28,3 %	0,36 %	-1,61 %
Long terme	27,4 %	-0,29 %	-4,90 %
Fédéral	39,4 %	0,48 %	-1,22 %
Provincial	33,0 %	0,22 %	-2,60 %
Sociétés	25,7 %	0,40 %	1,09 %
ORR		-0,23 %	-7,92 %

Source: ftse.com

La situation financière chez Ford s'améliore selon S&P mais l'industrie de l'automobile est en pleine mutation et devra surmonter de multiples défis qui appellent les investisseurs à la prudence. La transition énergétique nécessite un investissement massif en recherche et développement qui retarde la profitabilité des ventes de véhicules électriques. Ou serait la demande pour ces véhicules sans soutien gouvernemental?

La période d'amélioration des finances publiques des provinces tire à sa fin. Les ministres prévoient des jours plus difficiles en abaissant les projections de revenus. En même temps, les besoins d'investissement en infrastructure sont criants. La transition énergétique et le logement social nécessiteront une attention particulière dans les prochaines années. Les programmes d'emprunt des provinces risquent d'être élevés.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

La Banque du Canada et la Réserve fédérale utilisent le même discours de taux directeur élevé sur une longue période, mais leur conjoncture respective est différente. L'économie canadienne a fait du surplace depuis 6 mois malgré une hausse importante de la population qui accroît la demande. L'emploi progresse à un rythme inférieur à l'accroissement de la population tandis que le volume des ventes au détail est en baisse depuis 3 mois. Le ratio d'endettement des ménages est élevé et le refinancement hypothécaire s'effectue à l'intérieur de 5 ans. Le resserrement monétaire se fait donc ressentir plus rapidement sur le budget des ménages canadiens. La situation est différente aux États-Unis. L'économie est robuste et soutenue par les dépenses des ménages. Ceux-ci se sont désendettés dans la dernière décennie et leur financement hypothécaire s'effectue sur un terme de 30 ans. Les propriétaires ayant contracté une hypothèque avant 2022 ne subiront pas de hausse dans leur paiement hypothécaire. La politique monétaire américaine est donc moins efficace qu'auparavant à freiner l'économie. Malgré ces différences, les pressions inflationnistes ne fléchissent pas au rythme désiré par les banques centrales, les forçant à conserver un discours combatif à l'égard de l'inflation. Nous approchons la fin des hausses de taux, mais elle n'a pas encore été déclarée. Toutefois, la conjoncture différente entre le Canada et les États-Unis s'exprime par un taux directeur plus élevé chez nos voisins. L'effet plus direct de la politique monétaire canadienne laisser présager que le sommet est atteint.