

## ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

JUIN 2024

- L'indice des prix à la consommation a augmenté de 0,6 % au mois de mai au Canada, portant la croissance annuelle à 2,9 % contre 2,7 % au mois d'avril. L'essence a coûté moins cher en mai, ce qui a fait baisser les prix de l'énergie de 1,1 % le mois dernier. Cependant, cette baisse a été contrebalancée par une hausse de 0,9 % des prix de l'alimentation. En excluant ces deux éléments volatils, l'indice d'inflation sous-jacente affiche aussi une hausse de 0,6 % en mai. Cette croissance est principalement attribuable aux prix des services qui ont bondi de 1 % en mai et de 4,6 % dans la dernière année. Le logement continue d'être une source importante de l'inflation avec une hausse annuelle de 6,4 %, notamment en raison des prix des loyers (+8,9 %). Parmi les autres éléments ayant le plus contribué à la croissance de l'indice le mois dernier, notons les prix des voyages organisés (+10,4 %), des billets d'avion (+16 %) et des factures de restaurants (+0,6 %).
- Le marché immobilier traverse une période plus difficile récemment. Les ventes de maisons neuves ont chuté de 11,3 % pour s'établir à 619 000 unités en rythme annualisé. Toutefois, cette baisse fut amplifiée par une forte révision à la hausse des ventes au mois d'avril. Au lieu de totaliser 634 000, les ventes d'avril se situent dorénavant à 698 000, ce qui explique une grande portion de la baisse en mai. Néanmoins, l'activité a ralenti dernièrement et les entrepreneurs en construction se retrouvent avec un lot grandissant de maisons invendues. A la fin du mois de mai, il y avait 481 000 maisons en inventaire contre 426 000 à pareille date l'an dernier. En fonction du rythme des ventes, les entrepreneurs auraient pu écouler leur stock de maisons en 7 mois l'an dernier et maintenant ils doivent attendre 9,3 mois.
- À l'instar du Canada, l'inflation n'a pas dit son dernier mot en Australie. L'indice des prix à la consommation affiche dorénavant une croissance annuelle de 4 % au mois de mai contre 3,6 % en avril. Il s'agit du troisième mois de suite d'accélération de l'inflation. Qui plus est, plusieurs éléments du panier ont enregistré un rythme de croissance des prix plus élevés. Notons entre autres le logement (5,2 % contre 4,9 % en avril) et plus spécifiquement les tarifs d'électricité (6,5 % contre 4,2 %). L'accélération des prix s'est manifestée aussi pour les vêtements et le transport.

*Certes, il y a un effet saisonnier derrière la demande de voyages et billets d'avion à l'approche des vacances estivales, mais la plupart de ces éléments constituent des dépenses discrétionnaires des ménages et témoignent d'un confort relatif des ménages avec leur budget. Pour la Banque du Canada, ces données ne pointent pas dans la bonne direction. Les deux indices qu'elle suit, à savoir l'IPC médian et la moyenne tronquée, affichent également une accélération le mois dernier. Ces chiffres démontrent que le chemin vers une inflation durable à 2 % sera parsemé d'embûches et qu'il faudra agir avec prudence.*

*Cette hausse des maisons invendues signifie qu'il y a moins de permis de bâtir d'émis (-2,8 % en mai) et de mises en chantier (-5,5 % en mai). La demande pour le logement semble encore présente, mais les ménages attendent sûrement des conditions plus abordables pour se procurer une demeure comme ce fut le cas à la fin de l'an dernier. Le ralentissement de l'activité dans le secteur de la construction neuve pourrait donc ralentir la progression du PIB au cours du second trimestre.*

*Cette cadence est le double de la cible de la banque centrale. À l'issue de sa dernière rencontre, la Banque centrale d'Australie n'avait écarté aucune avenue, même la poursuite du resserrement monétaire en raison des risques liés à une hausse de l'inflation. Assurément, la possibilité d'une hausse du taux directeur fera partie des discussions lors de la réunion du 6 août prochain.*

*La Réserve fédérale s'offre un sursis de quelques mois encore pour accumuler les preuves d'une décélération soutenable et durable de l'inflation avant d'assouplir sa politique monétaire. Certes, il y a une désinflation timide, mais la Fed doit aussi surveiller l'état du marché du travail. À cet égard, l'emploi semble plus équilibré qu'auparavant. Les demandes permanentes de prestations de chômage ne cessent de croître et ont atteint récemment leur niveau le plus élevé depuis novembre 2021. Il faut donc plus de temps aux chômeurs pour retourner sur le marché du travail. Un marché de l'emploi au ralenti donnera plus de conviction à la Fed d'amorcer ses baisses de taux.*

## ÉVOLUTION DES TAUX

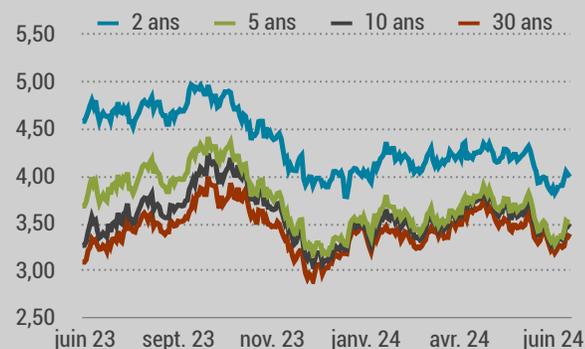
- Sans surprise, la Réserve fédérale a reconduit son taux directeur à l'issue de sa réunion de juin. La Fed a tout de même reconnu qu'il y a une amélioration au chapitre de l'inflation, qualifiant les progrès de modestes au lieu d'insuffisants. L'indice des prix à la consommation démontre que l'inflation a ralenti au mois de mai, en hausse de 3,3 % sur un an au lieu de 3,4 %. L'inflation sous-jacente a aussi reculé de 0,3 % pour s'établir à 3,4 % annuellement. Le prolongement du taux directeur à 5,5 % n'a pas étonné personne, mais les projections de la politique monétaire pour l'année en cours ont causé une surprise. Les membres de la Fed s'attendent dorénavant à devoir réduire le taux directeur qu'une seule fois en 2024 contre 3 baisses prévues lors de la dernière publication du sommaire des projections économiques en mars dernier.

## TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2024		Variation mois	Variation 2024
30 juin 2024						
Taux directeur	4,75 %	-0,25 %	-0,25 %	5,50 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	4,66 %	-0,14 %	-0,40 %	5,35 %	-0,05 %	0,02 %
2 ans	4,00 %	-0,18 %	0,11 %	4,75 %	-0,12 %	0,50 %
5 ans	3,51 %	-0,17 %	0,34 %	4,38 %	-0,13 %	0,53 %
10 ans	3,50 %	-0,13 %	0,39 %	4,40 %	-0,10 %	0,52 %
30 ans	3,39 %	-0,09 %	0,36 %	4,56 %	-0,09 %	0,53 %
ORR 30 ans	1,49 %	-0,07 %	0,19 %			

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	2024	mois	2024	mois	2024
Banque Royale, dette recapitalisation interne	AA	110	145	175	0	-20	0	-20	0	-20
Banque Royale, dette subordonnée FPUNV	A	150	195	235	0	-35	0	-35	0	-35
Sun Life, dette subordonnée	A	130	170	205	5	-35	5	-35	5	-30
Hydro One	A high	85	115	145	5	0	5	0	5	5
Enbridge Inc	A low	120	160	210	0	-10	0	-15	0	-10
Altalink LP	A	85	115	140	5	0	5	0	0	0
GTAA	A high	75	105	135	0	-5	0	-5	0	5
Bell Canada	BBB high	125	165	210	5	0	5	0	5	10
Rogers Communications	BBBL	130	175	220	0	-15	5	-10	5	-10
Loblaw	BBB high	105	145	180	0	0	0	5	0	5
Canadian Tire	BBB	130	175	220	0	10	0	15	0	15
Province Québec	AA low	37	70	94	0	-1	-2	4	0	6
Province Ontario	AA low	38	69	92	0	-2	-1	1	1	2
SCHL	AAA	26	41	---	-4	-2	0	-3		

Source: Financière Banque Nationale

## MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 19,5 milliards \$ au mois de juin, en hausse de 7,5 milliards \$ par rapport au mois précédent et 10,5 milliards \$ de plus qu'en juin 2023. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires totalise 60,6 milliards \$, soit une hausse de 31 % par rapport à la même période l'an dernier. Il s'agit du deuxième mois le plus actif de l'histoire au chapitre des nouvelles émissions d'obligations de sociétés. Parmi les émetteurs ayant contribué, notons le financement inaugural de Coastal Gaslink Pipeline avec une dette de 7,1 milliards \$ répartie sur 11 obligations différentes avec des échéances allant de 2027 à 2049.
- La consolidation bancaire au Canada s'est poursuivie au mois de juin. Après l'achat de HSBC Canada par la Banque Royale l'an dernier, c'est au tour de la Banque Nationale d'annoncer un projet d'acquisition de la Canadian Western Bank (CWB) pour la somme de 5 milliards \$. Ce montant correspond à une prime de 110 % par rapport à la valeur boursière de cette banque albertaine. L'actif total de cette dernière est de 42,3 milliards \$ composé d'un portefeuille de prêts de 37 milliards \$. L'acquisition est intéressante pour la Banque Nationale, car elle permet de grossir son portefeuille sur des marchés peu exploités comme le financement d'équipement. CWB détient aussi une division de gestion du patrimoine intéressante. Les actifs des deux banques ne se cannibalisent pas et la Banque Nationale pourra profiter des synergies dans la structure de coûts. Les clients de la CWB pourront aussi bénéficier des services des marchés des capitaux offerts à la Banque Nationale.
- Le ralentissement de l'économie canadienne l'an dernier semble perturber le décompte final de certains budgets provinciaux pour l'exercice financier 2023-2024. Le surplus en Alberta a atteint 4,3 milliards \$ contre 5,2 milliards \$ lors du dépôt du budget au mois de mars. Ce recul est principalement attribuable à une révision à la baisse d'environ 1 milliard \$ des revenus de la province. Un constat similaire se fait en ce qui concerne le budget de la province de Québec. Pour l'exercice financier 2023-24, le manque à gagner de la belle province totalise 5,4 milliards \$, ce qui correspond une augmentation de 1,2 milliard \$ par rapport aux prévisions déposées en mars dernier. Ici aussi, le repli provient d'un recul des revenus en comparaison aux attentes du ministre des Finances.

## PERFORMANCE INDICE FTSE CANADA

Secteurs	Poids	juin-24	2024
Univers	100 %	1,13 %	-0,38 %
Court terme	42,0 %	0,75 %	1,57 %
Moyen terme	30,3 %	1,19 %	-0,30 %
Long terme	27,8 %	1,60 %	-3,39 %
Fédéral	40,2 %	1,03 %	-0,37 %
Provincial	33,0 %	1,35 %	-1,50 %
Sociétés	25,0 %	0,96 %	1,16 %
ORR		1,60 %	-0,78 %

Source: ftse.com

*Bien que la transaction nécessite encore l'approbation des actionnaires de CWB et des autorités réglementaires, il est peu probable qu'elle soit bloquée par les autorités. Ceux-ci ont donné le feu vert à la transaction qui a marié HSBC et la Banque Royale l'an dernier. Les yeux se tournent dorénavant vers la Banque Laurentienne qui a fait l'objet de rumeurs d'acquisition l'an dernier.*

*Les finances publiques plus précaires au Québec qu'en Ontario sont à la source de l'élargissement des écarts de rendement des obligations entre les deux provinces. La croissance économique pour l'exercice en cours (2024-25) sera aussi plus lente, principalement en raison d'une augmentation plus faible de la population québécoise par rapport à celle de l'Ontario qui attire l'immigration temporaire.*

## POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Un décalage semble s'installer dans la direction des politiques monétaires des pays industrialisés. D'un côté, la Banque du Canada et la Banque centrale européenne ont amorcé leur assouplissement monétaire avec des baisses respectives de 0,25 % de leur taux directeur. En revanche, la Réserve fédérale continue de repousser la date où elle juge qu'une détente monétaire sera requise étant donné les risques liés à une reprise de l'inflation. Alors qu'elle s'attendait auparavant à réduire son taux directeur à 3 reprises au moment où l'économie affichait une demande excédentaire, voilà que la Fed prévoit dorénavant une seule baisse en 2024 alors que l'activité économique démontre des signes d'épuisement. L'épargne cumulée est pratiquement écoulee tandis que les conditions financières restrictives affaiblissent la demande pour la consommation à crédit. Dans l'avenir, les dépenses des ménages évolueront davantage au rythme des revenus du marché du travail. Celui-ci se rééquilibre graduellement, ce qui affaiblit la pression sur les salaires et pourrait réduire le rythme des dépenses. Par contre, la progression des salaires au Canada est encore vive. Le taux de syndicalisation au Canada est de 29,4 % contre 10,3 % pour nos voisins du sud. Le rajustement des salaires est donc plus lent à s'effectuer au Canada, car les conventions collectives étalées sur plusieurs années ne sont pas toutes renégociées. Ceci pourrait compliquer la tâche de la Banque du Canada à maîtriser l'inflation des services et calmer ses intentions de détente monétaire.