

Dans notre dernière revue mensuelle de mai, nous mentionnions que les acteurs financiers étaient de plus en plus craintifs vis-à-vis à une hausse du taux directeur aux États-Unis étant donné la persistance de l'inflation. En juin, une gouverneure de la Banque centrale américaine en a même rajouté en mentionnant qu'elle était disposée à hausser les taux. Heureusement, les indicateurs d'inflation américaine ont connu des reculs en mai et juin, rassurant les marchés financiers. Maintenant que l'inflation semble avoir retrouvé la bonne voie, l'attention se déplace vers le marché du travail où l'on observe une hausse du taux de chômage. Ainsi, un marché du travail qui se refroidit et une inflation qui diminue devraient permettre à la *Fed* de débiter une baisse des taux d'intérêt en 2024.

Au cours du mois de mai, le S&P 500 a enregistré un rendement de 1,2% et de 4,5% pour le Dow Jones en devise locale. À l'intérieur du marché boursier américain, les investisseurs s'intéressent de plus en plus aux actions de petites capitalisations ; ce type d'actions gagne en popularité grâce à la désinflation et aux espoirs de baisse des taux d'intérêt. À cet effet, l'indice RUSSEL 2000 a

enregistré une hausse de plus de 10% en juillet. Au Canada, l'indice S&P TSX a livré une performance de 5,9% ; effaçant les pertes enregistrées en juin à la suite de la nouvelle loi fédérale concernant l'imposition des gains en capital. En Europe, les performances des principaux indices boursiers ont été positives ; 2,5% pour l'indice FTSE 100 (Royaume-Uni), 0,8% pour le CAC 40 (France) et 1,5% pour le DAX 30 (Allemagne). En Chine, l'indice Shanghai Se demeure à la baisse avec une performance de -1%.

Le marché obligataire a connu un mois positif avec un rendement de 2,4% pour l'indice des obligations universelles FTSE Canada ; les baisses de taux ont été généralisées le long de la courbe des rendements.

Au niveau des données économiques, la Banque du Canada a annoncé une deuxième baisse de son taux directeur qui se situe maintenant à 4,5%. Le ton accommodant utilisé dans les communications a mis en avant-plan les inquiétudes grandissantes du Conseil de direction vis-à-vis le ralentissement du marché du travail et les risques à la baisse de l'économie canadienne. Par suite de cette décision, les marchés financiers

s'attendent à deux autres baisses en 2024. Aux États-Unis, la Réserve fédérale américaine a plutôt opté pour le statu quo. Les commentaires justifiant cette décision indiquent une évolution dans le sentiment général du comité, alors qu'il n'y a plus seulement les risques inflationnistes qui sont abordés, mais également l'assouplissement du marché du travail. Sans mentionner explicitement qu'une baisse de taux était à l'horaire lors de la prochaine réunion de septembre, les récentes données économiques militent dans cette direction. Les marchés anticipent désormais une baisse de 0,70% du taux directeur d'ici la fin de l'année, soit près de trois baisses de 0,25%.

Veillez noter que notre publication mensuelle fera relâche en août pour les vacances. Nous serons de retour en septembre avec notre publication trimestrielle et les commentaires de nos gestionnaires.

Entre temps, de la part de toute l'équipe du Groupe Financier Eterna, nous vous souhaitons une belle fin d'été.

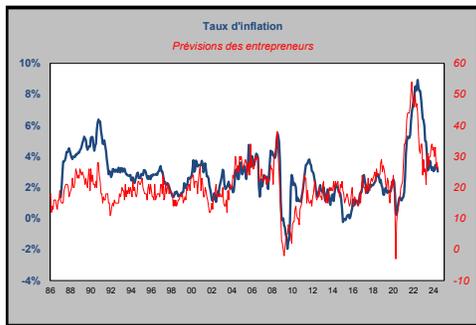
Bobby Bureau, MBA, CIM

Gestionnaire principal, Revenu fixe
Gestionnaire de portefeuille

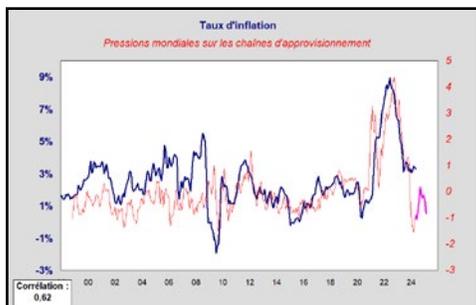
LES INDICATEURS PRÉCURSEURS DE L'INFLATION

Préambule : Certains intervenants des milieux économiques et financiers utilisent le mot indicateur lorsqu'ils tentent de justifier leurs prévisions. Or, une nuance étymologique doit être faite de façon à différencier une donnée historique d'un indicateur. Ce dernier, pour en être un précurseur, doit être un *leading* du comportement à venir de la variable à prévoir.

Par exemple, le graphique ci-dessous montre la relation entre d'une part, le taux d'inflation et d'autre part, les résultats d'un sondage fait auprès des entrepreneurs américains concernant leurs prévisions de l'inflation. Or il se trouve que le présumé « indicateur » est coïncident avec le taux d'inflation (corrélation : 0,70). Et par conséquent, n'est d'aucune utilité prédictive. Il n'est qu'une simple donnée, et non un indicateur.



Par contre, s'il est fondamentalement vraisemblable que les pressions que subit la chaîne mondiale d'approvisionnement ont une influence sur le taux d'inflation aux États-Unis, ces pressions, avancées de dix mois, peuvent être nommées indicateur précurseur de l'inflation. La ligne rose est simplement la prévision qui résulte de ces pressions sur ce que pourrait être l'inflation dans dix mois. Elle est la résultante du déplacement vers la droite de l'indicateur afin de maximiser la corrélation.

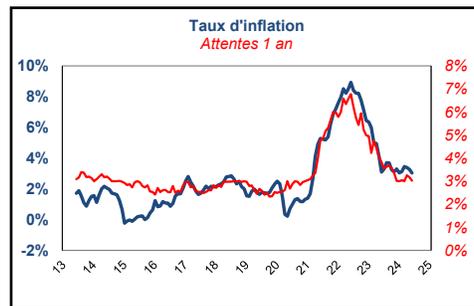


Croyance populaire : Certains intervenants, dont des dirigeants de la Fed, surveillent de près les attentes des consommateurs sur ce qu'ils prévoient payer plus tard. Les sondages se font sur les attentes de 12 mois, 3 ans, 5 ans et 10 ans. La raison vient du fait que la Fed estime important de s'assurer que des attentes d'inflation à court, moyen et long terme, ne soient pas trop élevées et qu'elles ne s'incrument pas.

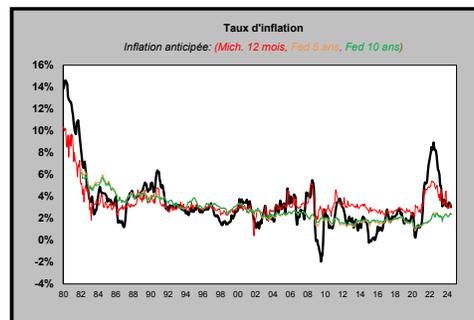
The Committee noted that longer-term inflation expectations that are well anchored at 2 percent foster price stability... In order to anchor longer-term inflation expectations at this level, the Committee noted that it seeks to achieve inflation that averages 2 percent over time.

Faits: Force est d'admettre que ces sondages ont eu dans le passé, peu de valeur prédictive.

1. Celui-ci est compilé par la Fed



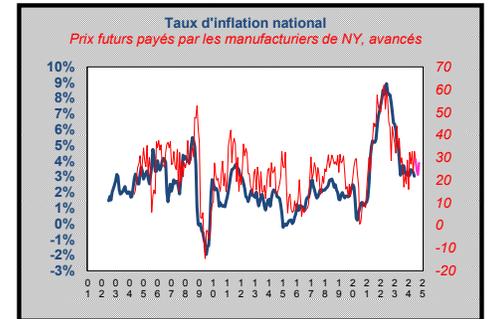
2. En voici d'autres qui aussi, sont peu convaincants



L'inflation à venir est fonction de plusieurs éléments dont, entre autres, les indicateurs précurseurs ci-dessous :

Indicateurs prévoyant un taux d'inflation modérée :

1. Empire fait par la Fed : faible *lead* de quatre mois



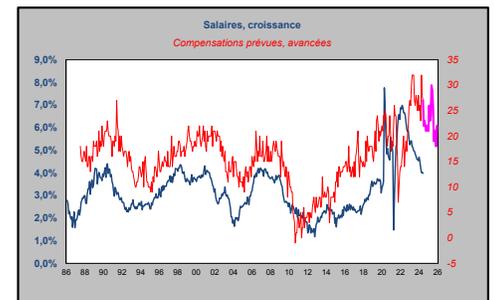
2. Les salaires, coïncidents avec l'inflation, n'ont pas été de bons indicateurs de l'inflation à venir



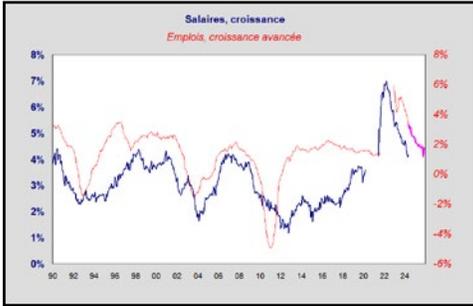
Toutefois, certains indicateurs prévoient des croissances modérées de ces salaires



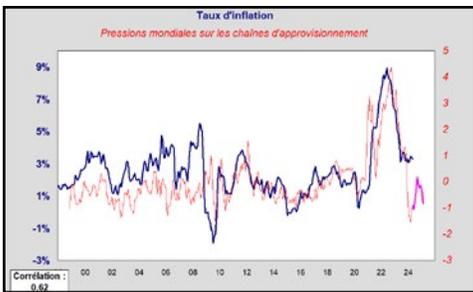
Compensations prévues par les entrepreneurs de PME pour leurs employés



Et si l'on fait exception de la période pandémique, la croissance modérée des emplois, aurait un impact peu inflationniste sur la croissance des salaires

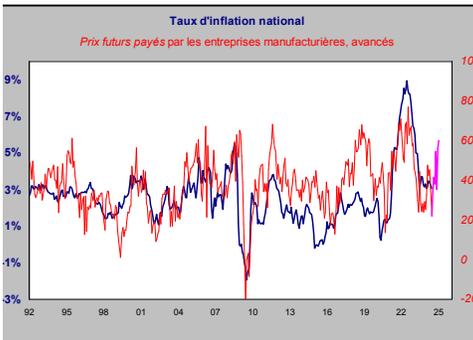


3. Celui-ci, déjà mentionné au début du présent document



Indicateurs prévoyant un taux d'inflation à la hausse:

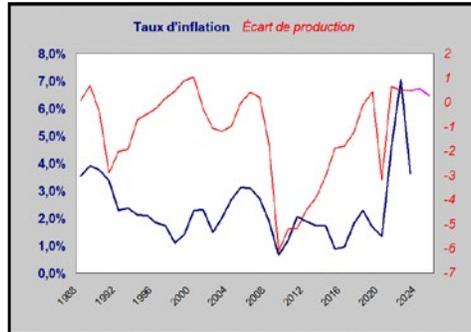
1. Enquête faite par la Fed auprès de manufacturiers américains: solide lead de sept mois



2. Les prix du secteur des services ont récemment grimpé



3. L'écart de production (Output Gap) est une mesure calculant l'écart entre l'économie présente et son potentiel. Elle est faite à partir, entre autres, d'une régression. Les autorités monétaires y attachent une grande importance, et ce, même si visuellement, la relation avec l'inflation n'est pas très évidente. Lorsqu'il est prévu de resserrer, cela peut avoir un impact à la hausse sur les prix.



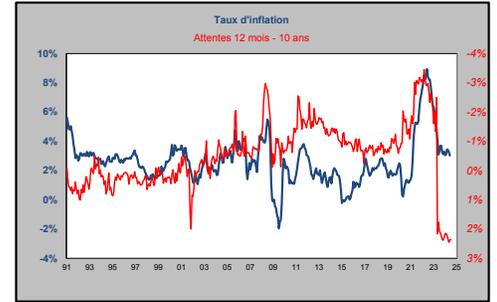
Interrogations

1. Le % des entreprises qui ont haussé leur prix est près d'un creux historique. Ce n'est pas un indicateur au sens propre du mot puisqu'il n'est pas *lead* sur le taux d'inflation. Toutefois, il ne faudrait pas que la croissance économique surprenne à la hausse. Cela pourrait tenter les dirigeants des entreprises...



2. Si, comme mentionnées, les attentes des consommateurs en termes d'inflation recèlent peu d'information prédictive, le graphique ci-dessous, sans avoir de *lead*, pourrait être préoccupant. En effet, si l'écart entre les attentes du taux d'inflation dans 12 mois et celles de l'inflation dans dix ans se resserrent, cela pourrait

signifier qu'un creux inflationniste qui aurait été atteint pourrait repartir à la hausse.

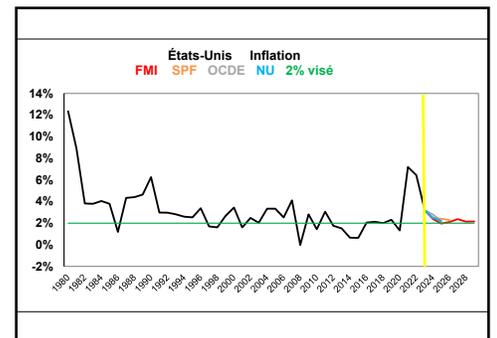


Toutefois, aucune justification fondamentale n'explique cette relation. Il se pourrait fort bien que ce graphique ne soit que la conséquence d'un processus de data mining, c'est-à-dire, faire en sorte que deux variables aient une corrélation positive sans être capable de l'expliquer.

3. Politique : non-indicateur précurseur. Si, sous une présidence républicaine aux États-Unis, Israël bombardait les installations nucléaires de l'Iran puisqu'ils en sont à quelques mois d'avoir la capacité de produire une bombe atomique, le cours du baril de pétrole pourrait ne pas souffrir...

Conclusions :

1. Il semble que la Fed, qui avait trop tardé pour agir afin de contrer un taux d'inflation - qui en fait a été plus conjoncturel que « temporaire » - se soit rattrapée en haussant substantiellement son taux directeur.
2. Les grandes institutions semblent aussi y croire avec leurs prévisions d'inflation modérée à venir.



3. Par ailleurs, certains pourraient toutefois douter de la nécessité de baisser inutilement le taux directeur en l'absence d'un sensible ralentissement économique à venir. En effet, des baisses du taux directeur sont des flèches dans le carquois des autorités monétaires lorsqu'elles estiment que l'économie pourrait flancher,

entraînant ainsi une hausse sensible du taux élevé de chômage alors que l'inflation est peu menaçante. Un taux de croissance de l'économie réelle accompagnée d'un taux d'inflation de 2 % serait un scénario idéal. Ce qui semble se dessiner.

Réserve importante: Ces observations ont été faites sur des données historiques qui ne sont pas garantes du futur.

Sources des données: Banque Mondiale. BEA. Bloomberg. Federal Reserve. Nations Unies. OCDE.

Pierre-Dominique Lussier

Vice-président et conseiller senior

STATISTIQUES AU 31 JUILLET 2024

CANADA

Chômage (Mai)	6,4 %	↑
I.P.C. (Mai)	2,7 %	↓
Billet Trésor 3 mois	4,42 %	↓
Obligation 5 ans	3,09 %	↓
Obligation 10 ans	3,16 %	↓
S&P/TSX	23 111	↑

ÉTATS-UNIS

Chômage (Mai)	4,1 %	↑
I.P.C. (Mai)	3,0 %	↓
Billet Trésor 3 mois	5,28 %	↓
Obligation 5 ans	3,91 %	↓
Obligation 10 ans	4,03 %	↓
Dow Jones - Industrielles	40 843	↑
S&P 500	5 522	↑

DEVICES

\$ É.-U. / \$ CAN	0,72	↑
\$ É.-U. / € Euro	1,08	↓
¥ Yen / \$ É.-U.	149,98	↑

La flèche indique la tendance depuis la publication de la dernière donnée mensuelle ou de fin de mois.

RENDEMENTS TOTAUX DES MARCHÉS EN DOLLARS CANADIENS AU 31 JUILLET 2024

	AAD	3 mois	1 an	3 ans*	5 ans*
Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	3,03%	1,30%	5,21%	3,21%	2,24%
OBLIGATIONS					
Indice des obligations universelles FTSE Canada	1,99%	5,36%	7,34%	-1,34%	0,39%
Indice des obligations globales à court terme FTSE Canada	3,13%	3,21%	7,33%	1,03%	1,71%
Indice adapté gestion privée Eterna ¹	2,90%	4,23%	7,65%	0,17%	1,38%
Indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada	2,53%	5,77%	8,05%	-1,16%	0,84%
Indice des obligations globales à long terme FTSE Canada	-0,40%	8,15%	6,25%	-4,67%	-1,80%
INDICES BOURSIERS NORD-AMÉRICAINS					
Canada - S&P/TSX Composite	12,28%	7,26%	15,73%	7,72%	10,46%
États-Unis - S&P 500	22,01%	10,47%	28,11%	13,37%	16,13%
États-Unis - Dow Jones Industrial Average	14,50%	8,94%	22,95%	11,22%	12,15%
INDICES BOURSIERS INTERNATIONAUX					
Royaume-Uni - FTSE-100	16,32%	6,70%	18,32%	10,89%	7,95%
France - CAC-40	1,98%	-4,16%	3,46%	4,74%	6,84%
Allemagne - DAX	12,85%	4,87%	15,91%	6,30%	9,14%
Japon - Nikkei-225	14,28%	6,89%	16,70%	4,97%	6,59%
Hong Kong - Hang Seng	6,35%	-1,87%	-9,57%	-9,72%	-8,06%
Australie - S&P/ASX 200	6,50%	6,71%	11,23%	2,52%	3,43%
DEVICES					
\$ CAN versus \$ É.-U.	4,27%	0,22%	4,69%	3,44%	0,92%

* Rendement total annuel composé

1. L'Indice Adapté Gestion privée Eterna est composé à 60 % de l'indice des obligations globales à court terme FTSE Canada et à 40 % de l'indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada.

Source : Bloomberg