

Revue économique et financière

15 juillet 2022

Bureau de l'économiste en chef

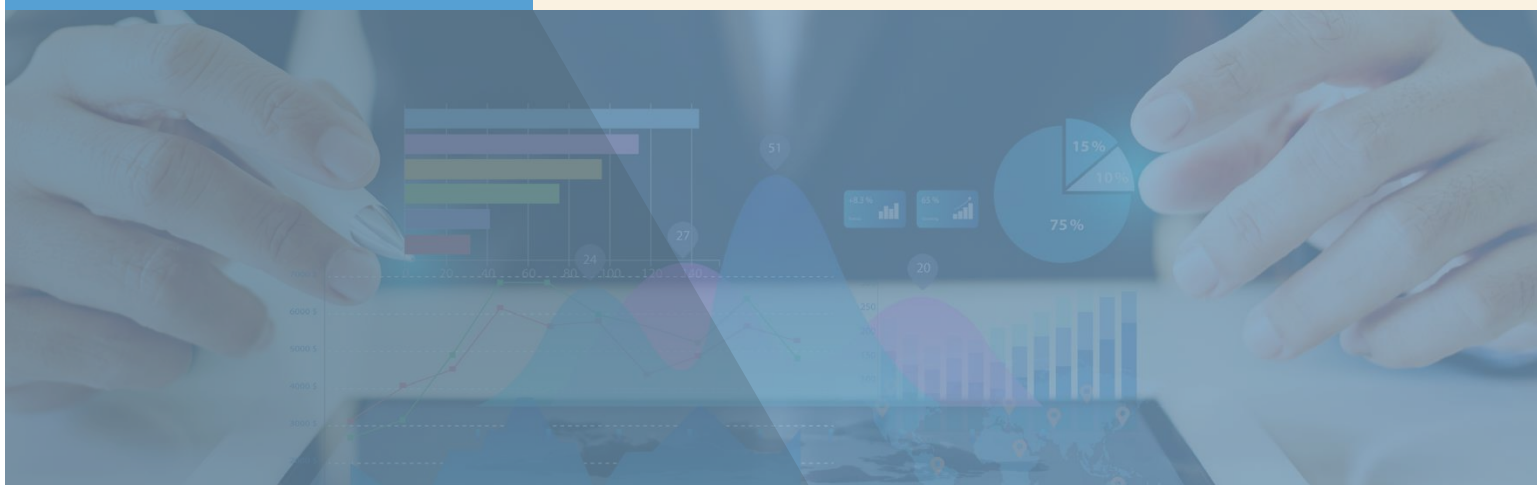


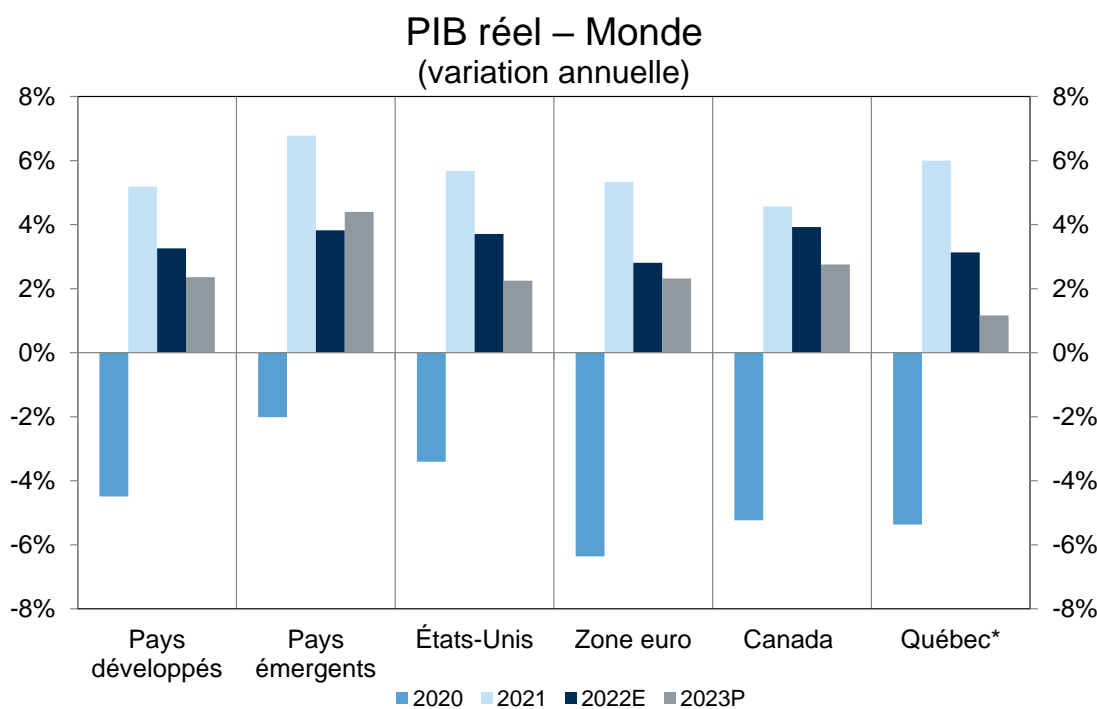
Table des matières

Faits saillants	3
Économie.....	4
Monde	4
Canada	6
Québec	7
Marchés financiers.....	9

Mario Houle, économiste en chef
Philippe Bergevin, économiste principal
Alexandre d’Aragon, économiste principal
Tessa Kintoumba, économiste

Faits saillants

- L'invasion russe en Ukraine et la politique zéro COVID en Chine mettent en péril la reprise mondiale, engendrant une inflation persistante et généralisée. Les banques centrales accélèrent les hausses de taux et revoient leurs prévisions économiques à la baisse.
- L'économie canadienne a continué d'afficher de bons résultats durant la première moitié de 2022, en dépit de l'inflation en hausse et du contexte mondial défavorable. La Banque du Canada a rehaussé son taux directeur plusieurs fois au cours des derniers mois, notamment avec un bond de 100 points de base en juillet.
- Au Québec, la reprise économique s'est encore accélérée au premier trimestre de 2022. Le marché du travail demeure aux prises avec une pénurie de main-d'œuvre, alors qu'on rapporte près de 225 000 postes vacants.
- Les marchés boursiers ont connu des reculs importants depuis le début de l'année. Les indices boursiers américains se retrouvent en territoire baissier, avec des baisses supérieures à 20 %, alors que le S&P/TSX s'en tire un peu mieux grâce au secteur de l'énergie.
- Parallèlement, les principaux indices obligataires, dont les rendements sont inversement corrélés à l'évolution des taux, ont aussi subi des pertes importantes. En effet, l'inflation élevée et les resserrements monétaires ont poussé à la hausse les taux sur toutes les échéances.
- Enfin, le marché des cryptoactifs a lui aussi traversé une période de turbulence importante depuis le début de l'année. À titre d'exemple, après avoir atteint un sommet d'environ 67 000 \$ US en novembre 2021, le Bitcoin a perdu plus des deux tiers de sa valeur.



* Pour 2023, moyenne des prévisions des principales institutions financières canadiennes

Sources : Fonds monétaire international, Institut de la statistique du Québec et l'Autorité

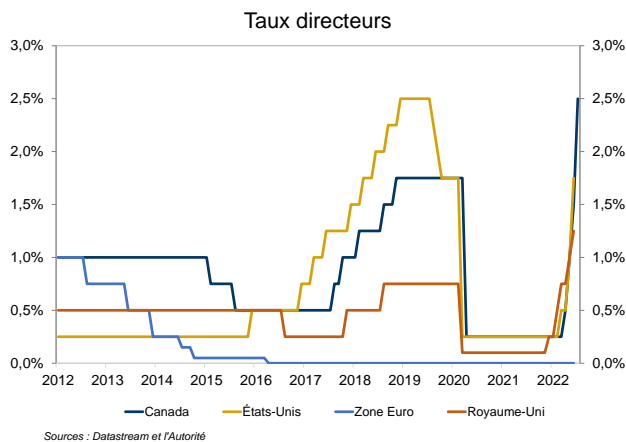
Économie

Monde

L'invasion russe en Ukraine et la politique zéro COVID en Chine viennent mettre en péril la reprise économique en exacerbant les pressions inflationnistes et le ralentissement de la demande mondiale. Les prévisions économiques des banques centrales et des organisations économiques et financières internationales (Banque mondiale, FMI, OCDE) ont d'ailleurs été substantiellement revues à la baisse ces derniers mois.

D'une part, la guerre en Ukraine et les sanctions qui en découlent provoquent une flambée des prix de l'énergie et des denrées alimentaires. D'autre part, les mesures de confinement drastiques imposées en Chine entraînent une baisse de la demande mondiale et des arrêts de production, qui perturbent les chaînes d'approvisionnement. Loin d'être passagère, l'inflation s'avère persistante et devient généralisée.

Considérant le niveau élevé de l'inflation et de l'emploi, les banques centrales accélèrent le resserrement de leur politique monétaire. La hausse rapide des taux directeurs pourrait toutefois rendre plus difficile un atterrissage en douceur de l'économie et des scénarios de récession sont de plus en plus évoqués.



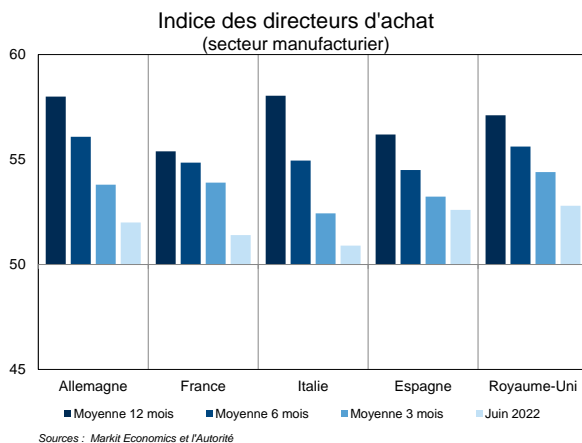
Aux États-Unis, le PIB a fléchi de 1,6 % au premier trimestre, en raison notamment d'une forte détérioration du solde commercial, et le retour à la croissance au deuxième trimestre apparaît incertain. Le marché du travail demeure par ailleurs tendu, avec un taux de chômage à 3,6 % en juin et des niveaux records de postes vacants depuis des mois.

La flambée des prix demeure cependant la principale préoccupation des Américains, notamment l'envolée du prix de l'essence. Le taux d'inflation a ainsi atteint 9,1 % en juin, un sommet de plus de 40 ans, et les anticipations d'inflation sont aussi à la hausse.

Pour ramener l'inflation vers la cible de 2 %, la Réserve fédérale a donc décidé d'adopter une approche plus musclée, avec une hausse de 75 points de base de son taux directeur en juin dernier, la plus importante depuis 1994. Le taux directeur se retrouve ainsi dans une fourchette de 1,50 % à 1,75 % et la Réserve fédérale laisse entrevoir une hausse d'au moins 50 points de base à la prochaine rencontre de son comité de politique monétaire. Selon les projections de la Fed, le taux directeur pourrait se retrouver à 3,4 % à la fin de 2022.

Parallèlement, la banque centrale américaine a aussi commencé à réduire la taille de son bilan, qui s'élevait à 9000 G\$ US, en ne réinvestissant plus entièrement le produit des obligations arrivées à maturité, acquises dans son programme d'assouplissement quantitatif.

De l'autre côté de l'Atlantique, la zone euro a connu un début d'année solide, affichant une croissance annualisée de 2,5 % au premier trimestre, mais ce rythme sera difficile à soutenir compte tenu de la guerre en Ukraine et de l'effet des sanctions imposées à la Russie. Les indices des directeurs d'achat, en baisse, pointent déjà vers un ralentissement.



L'invasion russe en Ukraine est venue accélérer la tendance à la hausse de l'inflation, le vieux continent étant tout particulièrement dépendant au pétrole et au gaz naturel de Russie. L'inflation a ainsi atteint 8,6 % en juin dans la zone euro, avec 14 des 19 pays membres se retrouvant au-dessus de cette moyenne. L'embargo européen sur le pétrole russe ainsi que la réduction des livraisons de gaz naturel par la Russie risquent d'ailleurs d'accentuer la pression à la hausse sur les prix.

Confrontée à la hausse rapide de l'inflation, mais aussi au ralentissement de l'économie, la Banque centrale européenne (BCE) a annoncé la fin de son imposant programme de rachat d'actifs à compter du 1^{er} juillet, mais n'entend pas réduire la taille de son bilan comme le fait la Réserve fédérale. Elle a aussi annoncé une première hausse de son taux directeur en juillet, ce qui viendra mettre fin à la politique de taux négatifs entamée en 2014. Contrairement à plusieurs autres banques centrales des pays développés, la BCE n'avait pas encore amorcé le resserrement de sa politique monétaire.

Enfin, pour éviter une nouvelle crise de la dette souveraine, la BCE va acheter des obligations des pays du sud de la zone euro, plus endettés. En effet, l'écart entre les coûts d'emprunt des pays périphériques et ceux de l'Allemagne s'est creusé, menaçant la zone monétaire de fragmentation.

Au Royaume-Uni, l'inflation a atteint 9,1 % en mai, son plus haut niveau en 40 ans, portée par la hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation. La Banque d'Angleterre a ainsi procédé à une cinquième hausse consécutive de son taux directeur en juin, le portant à 1,25 %.

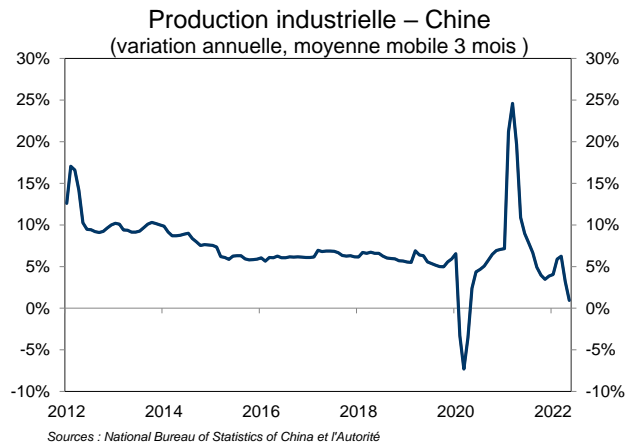
En Chine, la politique zéro COVID a donné un coup de frein à la croissance économique, avec des répercussions majeures sur la demande mondiale et les chaînes d'approvisionnement.

Même si cette politique avait bien fonctionné au début de la pandémie contre le variant Alpha, elle s'avère beaucoup moins efficace contre le variant Omicron, plus contagieux, si bien que plusieurs grandes villes du pays ont été mises à l'arrêt au cours des derniers mois, à commencer par Shanghai et Pékin. Des centaines de millions de Chinois ont ainsi été placés en confinement total, soumis à des dépistages de masse et placés en centres de quarantaine dans certains cas.

L'économie chinoise était déjà aux prises avec la crise du secteur immobilier résidentiel et l'effondrement de plusieurs importants promoteurs lourdement endettés. Au premier trimestre, le PIB a augmenté de seulement 4,8 %, une hausse relativement faible pour les standards chinois, sous la cible déjà peu ambitieuse de 5,5 % fixée par le gouvernement.

Les perspectives demeurent encore incertaines, d'autant plus que Pékin entend maintenir la ligne dure face à la COVID. Les indicateurs économiques récents pointent vers un ralentissement, alors que la confiance des ménages et des entreprises a été ébranlée.

Jusqu'à présent, les mesures de soutien du gouvernement chinois visent principalement les entreprises plutôt que les ménages. De son côté, la banque centrale maintient une politique monétaire accommodante, contrairement à ce qui se passe ailleurs dans le monde.

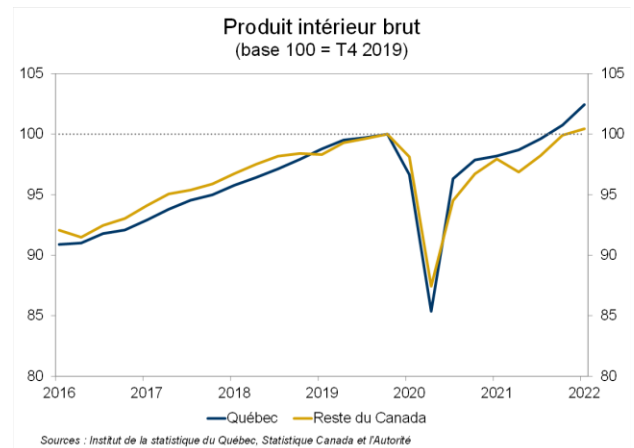


Enfin, la pandémie n'a pas dit son dernier mot. Les infections par de nouveaux sous-variants d'Omicron sont en hausse des deux côtés de l'Atlantique, laissant présager l'arrivée d'une nouvelle vague de COVID.

Canada

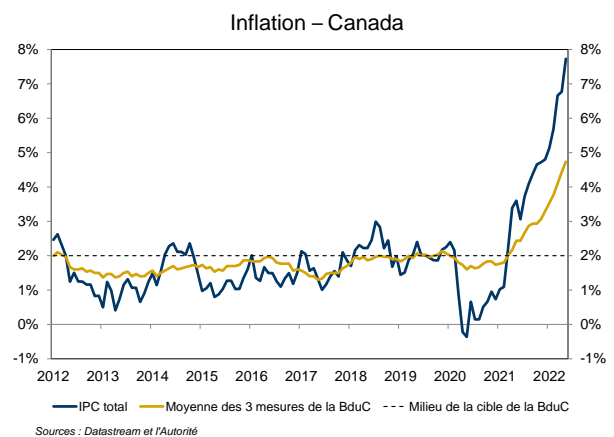
L'économie canadienne a continué d'afficher de bons résultats en première moitié d'année, en dépit d'une inflation en hausse et d'un contexte mondial de plus en plus défavorable. Le PIB a enregistré une croissance annualisée de 3,1 % au premier trimestre, soutenue par la vigueur généralisée de la demande intérieure.

Il s'agit certes d'un résultat nettement moins vigoureux que la cadence observée en deuxième moitié de 2021. Il n'en demeure pas moins que l'économie continue d'avancer à un rythme supérieur au potentiel. Cette situation n'est pas soutenable à long terme et ne peut qu'alimenter les pressions inflationnistes.



Bien que la construction résidentielle fonctionne toujours à plein régime, le marché de l'habitation commence néanmoins à montrer quelques signes précurseurs de ralentissement. On observe notamment un ralentissement des ventes de logement depuis quelques mois.

La croissance des prix des logements, qui demeure largement positive en variation annuelle, présente aussi des signes d'essoufflement. La remontée des taux hypothécaires resserre peu à peu les conditions d'emprunt et risque d'accentuer le ralentissement du marché de l'habitation au cours des prochains mois.

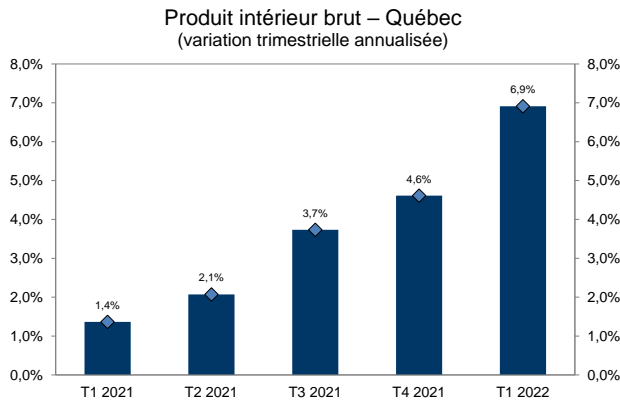


La Banque du Canada a resserré sa politique monétaire à quatre reprises au cours des derniers mois, avec notamment une hausse étonnante de 100 points de base en juillet, dans le but d'apaiser la surchauffe de l'économie et de calmer les pressions inflationnistes.

Le taux directeur de la Banque du Canada se situe maintenant à 2,50 % et d'autres resserrements monétaires sont attendus d'ici la fin de l'année. Entre-temps, l'inflation poursuit son ascension à un rythme effréné. Elle se chiffrait à 7,7 % en mai dernier.

Québec

L'activité économique au Québec s'est démarquée au premier trimestre. Soutenue par la consommation des ménages et l'investissement des entreprises, la croissance a atteint 6,9 % en rythme trimestriel annualisé, une augmentation franche par rapport à celle de 4,6 % du trimestre précédent.

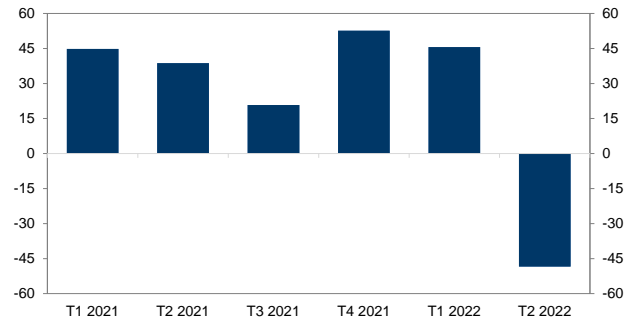


Sources : Datastream et l'Autorité

La faiblesse des exportations a toutefois creusé le déficit de la balance commerciale et retranché à la croissance de l'économie.

La vigueur observée de l'économie en début d'année est toutefois assombrie par l'évolution récente de l'emploi. De fait, en juin, l'emploi a reculé de 27 000 postes et le taux de chômage s'est établi à 4,3 %, demeurant néanmoins près d'un creux historique. Avec près de 225 000 postes vacants, le Québec se heurte toujours à une importante pénurie de main-d'œuvre, qui réduit les possibilités de création d'emploi.

Emploi – Québec
(cumul trimestriel, en milliers)

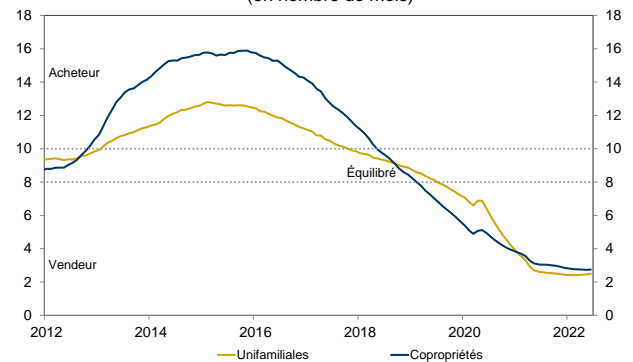


Sources : Datastream, Statistique Canada et l'Autorité

À l'instar de ce qui est observé au Canada, le prix moyen des logements a poursuivi sa montée au Québec. En juin, le prix moyen des logements vendus dans la province était en hausse de 15 % en un an.

La fragilité perçue du côté des ventes depuis le milieu de 2021 s'est encore confirmée avec un recul de 10 % par rapport à l'année dernière en juin. Cependant, les mises en chantier, à 71 088, étaient en hausse de près de 6 % sur un an, ce qui dénote une activité encore très vigoureuse dans le secteur de la construction résidentielle.

Ratio du stock de propriétés invendues sur le niveau des ventes – Québec
(en nombre de mois)



Sources : Centris et l'Autorité

Dans ce contexte tendu sur le marché du logement, l'accessibilité a continué de se détériorer et, avec un stock de maisons invendues si peu élevé, le marché penche toujours en faveur des vendeurs. La remontée des taux hypothécaires contribuera toutefois à ralentir le marché immobilier au cours des mois

à venir. Certains prévisionnistes évoquent un recul des prix dès la seconde moitié de l'année.

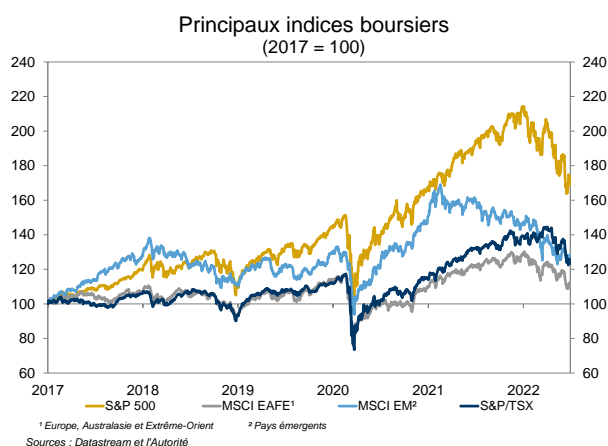
Comme partout ailleurs, les perspectives de croissance de l'économie québécoise sont revues à la baisse. La hausse des coûts d'emprunt et la flambée de l'inflation auront des répercussions sur les dépenses de consommation, l'investissement et le marché de l'habitation. L'atterrissage pourrait se faire en douceur toutefois, compte tenu de la santé relative du bilan des ménages québécois, moins

lourdement endettés qu'ailleurs au Canada et dotés d'un taux d'épargne nettement plus élevé.

Par ailleurs, la situation de pénurie de main-d'œuvre qui prévaut actuellement dans un contexte de plein-emploi ne peut que plafonner les perspectives de croissance de l'économie à court et moyen terme. Ainsi, le rythme de croissance de l'économie du Québec est appelé à ralentir très prochainement.

Marchés financiers

Les investisseurs ont dû composer avec plusieurs vents contraires depuis le début de l'année. L'inflation galopante, la guerre en Ukraine, la forte montée des taux obligataires et les resserrements monétaires musclés ont assombri les perspectives économiques et financières. Dans ce contexte, les marchés boursiers ont connu des reculs importants. Le MSCI All Country World Index a affiché un recul de 18,5 % depuis le début de l'année. Les marchés obligataires, qui évoluent dans la direction opposée des taux, se sont aussi inscrits en forte baisse.

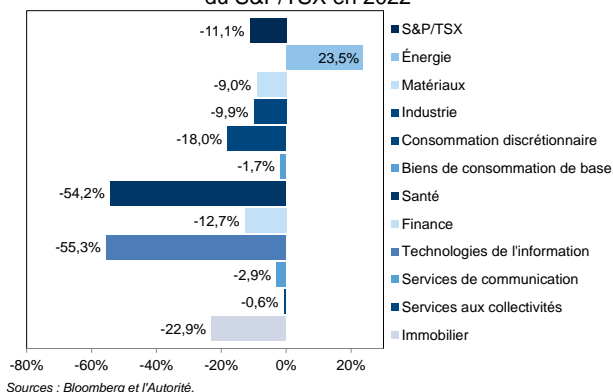


L'indice phare des marchés boursiers américains, le S&P 500, est entré en territoire baissier au cours du mois de juin, soit un repli de 20 % ou plus par rapport à son plus récent sommet. Le durcissement de ton de la Réserve fédérale et les craintes de récession ont notamment contribué au repli de l'indice, qui présentait en fin de trimestre un recul de 20,6 % depuis le début de l'année. Les titres des sociétés technologiques, qui affichent des ratios de valorisation relativement élevés, ont été particulièrement malmenés sur les marchés, plombés par la hausse des taux d'intérêt. Le NASDAQ, dont la composition est fortement axée sur les sociétés technologiques, affiche ainsi un recul de 29,5 % depuis le début de l'année.

Au Canada, le S&P/TSX s'en tire un peu mieux avec un recul de 11,1 % depuis le début de l'année. Le secteur de l'énergie, qui représente environ 18 % de l'indice, a engendré un gain fort appréciable de 23,5 %, soutenu par la hausse marquée des cours pétroliers. Par ailleurs, le secteur le plus important de l'indice torontois, à savoir le secteur financier, a enregistré un recul de 12,7 %, une performance néanmoins supérieure au secteur financier du S&P 500. Le secteur des technologies de l'information du TSX s'est aussi inscrit en forte baisse, mais l'impact sur l'ensemble de l'indice est relativement limité du fait de son plus faible poids à l'intérieur de l'indice.

Selon l'indice Morningstar Banque Nationale Québec, les sociétés à la cote du TSX qui sont domiciliées au Québec ont dans l'ensemble moins bien performé que le S&P/TSX. Le recul de 14,3 % reflète notamment l'absence de sociétés québécoises dans le secteur de l'énergie. Ce rendement demeure toutefois légèrement supérieur à celui de l'ensemble des principaux indices des marchés développés.

Rendement des principaux sous-indices du S&P/TSX en 2022



Ailleurs dans le monde, les principaux marchés boursiers des pays développés ont en effet connu des reculs, notamment en Europe où certains marchés sont davantage exposés aux impacts du conflit en Ukraine. Finalement, le MSCI Emerging Markets s'est vu retrancher

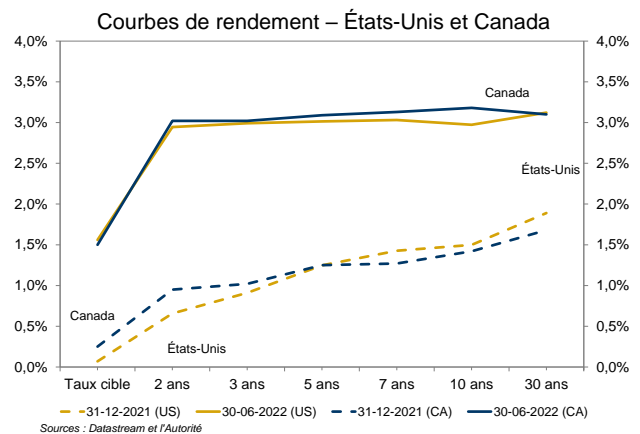
14,9 % de sa valeur depuis le début de l'année, malgré un certain rebond des indices chinois en fin de trimestre.

Sur les marchés obligataires, la persistance de l'inflation et les resserrements monétaires sont les thèmes dominants. Les principaux indices obligataires ont ainsi subi des pertes importantes. Autant en Amérique du Nord qu'ailleurs dans le monde, l'inflation élevée et persistante a fait monter les taux obligataires et forcé la main des banques centrales.

Les taux 10 ans du gouvernement américain ont bondi de 1,5 % en début d'année à près de 3,5 % vers la mi-juin, un sommet depuis 2011, avant de reculer d'environ 50 points de base par la suite face aux craintes grandissantes de récession. Ces craintes de récession, ou à tout le moins d'un ralentissement économique marqué, ont aussi eu un impact sur les marchés des obligations de sociétés dont les écarts de taux ont passablement augmenté.

De façon similaire, les taux 10 ans du gouvernement canadien ont bondi d'environ 180 points de base depuis le début de l'année pour terminer le trimestre légèrement au-dessus des taux américains, à 3,2 %. Le taux canadien 5 ans, qui a une influence importante sur le marché hypothécaire, a aussi bondi d'environ 190 points de base.

Même au sein des pays de la zone euro, où les taux ont souvent été négatifs au cours des dernières années, on a observé une hausse importante des taux. Les taux allemands 10 ans, qui se situaient en territoire légèrement négatif en début d'année, ont terminé le trimestre à 1,4 %.



Notons par ailleurs que le marché des cryptoactifs a aussi traversé une période de turbulence importante depuis le début de l'année. Après avoir atteint un sommet d'environ 67 000 \$ US en novembre dernier, le Bitcoin a perdu plus des deux tiers de sa valeur pour ainsi terminer le trimestre à environ 20 000 \$ US. Les autres cryptomonnaies, de même que l'écosystème de la finance décentralisée, ont aussi connu beaucoup de volatilité, affectant dans certains cas leur bon fonctionnement. Même les cryptomonnaies stables, dont la valeur est en principe arrimée au dollar américain ou à d'autres actifs sûrs, ont aussi été touchées.

La période de forte turbulence qui touche les marchés financiers risque de persister pour encore un certain temps. Tout porte à croire que l'inflation élevée et les resserrements monétaires, sur fond de tensions géopolitiques, vont rester des thèmes dominants sur les marchés financiers pour encore plusieurs mois. Les hausses très importantes de l'inflation et des taux, observées et attendues, représentent des défis très importants pour l'économie réelle et les marchés financiers. Les resserrements des conditions monétaires vont forcément agir comme un frein sur la croissance économique et sur les bénéfices des entreprises. Dans un tel contexte, les risques d'une récession sont en hausse.

Rendement des marchés

Marchés boursiers											
		Niveau	Variation en pourcentage							12 derniers mois	
		2022-06-30	1 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an	3 ans ²	5 ans ²	Min.	Max.
MSCI All Country World Index		718	-7,6	-14,1	-18,5	-13,0	-13,7	5,6	5,9	703	886
MSCI EAFE ¹		1 188	-6,5	-8,8	-12,8	-9,7	-9,0	1,9	1,6	1 172	1 383
MSCI Emerging Markets		59 621	-5,1	-9,0	-14,9	-16,0	-22,2	0,9	1,9	58 578	76 677
S&P 500		3 785	-8,4	-16,4	-20,6	-12,1	-11,9	8,8	9,3	3 667	4 797
S&P/TSX		18 861	-9,0	-13,8	-11,1	-6,0	-6,5	4,8	4,4	18 717	22 087
Indice Morningstar Québec Banque Nationale		332	-6,0	-15,1	-14,3	-16,6	-13,9	2,8	4,8	323	420
Marchés obligataires											
		Niveau	Variation en pourcentage							12 derniers mois	
		2022-06-30	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-9 mois	-1 an	-3 ans	-5 ans	Min.	Max.
Québec	10 ans	4,0	3,6	3,1	2,0	2,1	2,0	2,1	2,4	1,7	4,4
Ontario	10 ans	4,0	3,7	3,1	2,1	2,1	2,0	2,1	2,4	1,7	4,4
Canada	10 ans	3,2	2,9	2,4	1,4	1,5	1,4	1,5	1,8	1,1	3,6
États-Unis	10 ans	3,0	2,8	2,3	1,5	1,5	1,5	2,0	2,3	1,2	3,5
Royaume-Uni	10 ans	2,2	2,1	1,6	1,0	1,0	0,7	0,8	1,3	0,5	2,7
Allemagne	10 ans	1,3	1,1	0,5	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	0,5	-0,5	1,8
Canada	Corpo AA (10 ans)	4,5	4,3	3,6	2,4	2,4	2,3	2,4	2,9	2,1	5,0
	Corpo BBB (10 ans)	5,3	5,0	4,3	3,0	3,0	2,9	3,1	3,6	2,7	5,7
	Écarts BBB - Gouv. 10 ans	2,1	2,1	1,9	1,6	1,5	1,6	1,6	1,8	1,5	2,2
États-Unis	Corpo AA (10 ans)	4,1	3,8	3,2	2,1	2,0	2,0	2,7	3,1	1,7	4,5
	Corpo BBB (10 ans)	5,1	4,7	3,9	2,7	2,6	2,5	3,5	3,7	2,3	5,4
	Écarts BBB - Gouv. 10 ans	2,1	1,8	1,6	1,2	1,1	1,0	1,5	1,4	1,0	2,1

¹Europe, Australasie et Extrême-Orient ²Rendements annualisés

Sources : Datastream, Bloomberg et l'Autorité

MISE EN GARDE

L'Autorité des marchés financiers ne donne aucune garantie, verbale ou écrite, expresse, légale ou implicite, quant au contenu de cette publication et ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes ou dommages de quelque nature que ce soit découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. L'utilisation de cette publication se fait à vos propres risques. Par conséquent, l'Autorité conseille d'obtenir l'avis d'un professionnel avant de prendre toute décision de nature financière.