

Revue économique et financière

14 octobre 2022

Bureau de l'économiste en chef



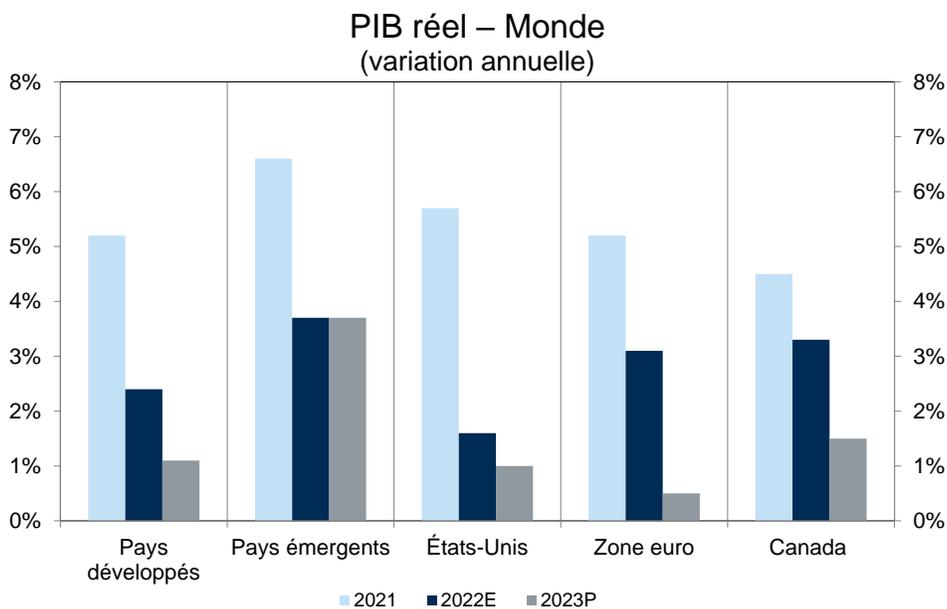
Table des matières

Faits saillants	3
Économie.....	4
Monde	4
Canada	6
Marchés financiers.....	8

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

Faits saillants

- Les perspectives de l'économie mondiale se sont considérablement assombries au cours des derniers mois. Pour faire face à l'inflation élevée, la plupart des banques centrales ont accéléré le resserrement de leurs politiques monétaires par des hausses substantielles de leurs taux directeurs.
- L'économie canadienne ralentit peu à peu la cadence, plombée par la hausse des taux d'intérêt, le ralentissement de l'économie mondiale et le repli du prix des matières premières.
- Au Québec, après un excellent début d'année, les signes d'essoufflement de l'économie s'accumulent. La croissance du PIB s'est limitée à 1 % au deuxième trimestre, le marché de l'habitation se détériore rapidement, et le marché de l'emploi s'est affaibli depuis l'été dernier.
- Après un rebond au cours de l'été, les marchés boursiers sont repartis à la baisse pour atteindre de nouveaux creux, les investisseurs étant ébranlés par la persistance de l'inflation et le ton plus agressif des banques centrales.
- Sur les marchés obligataires, les taux affichent de fortes hausses, en raison des politiques monétaires restrictives des banques centrales, qui vont se poursuivre encore un certain temps

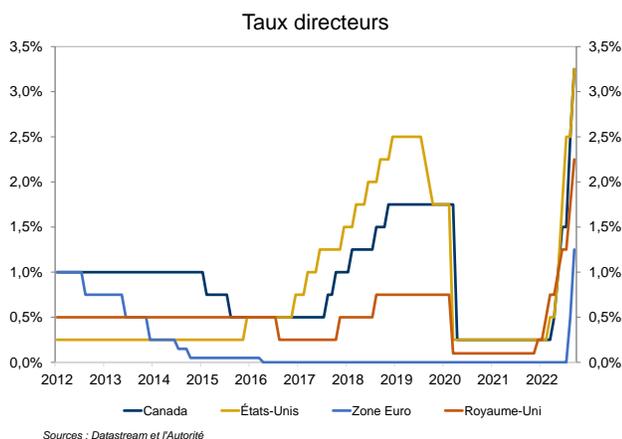


Sources : Fonds monétaire international et l'Autorité

Économie

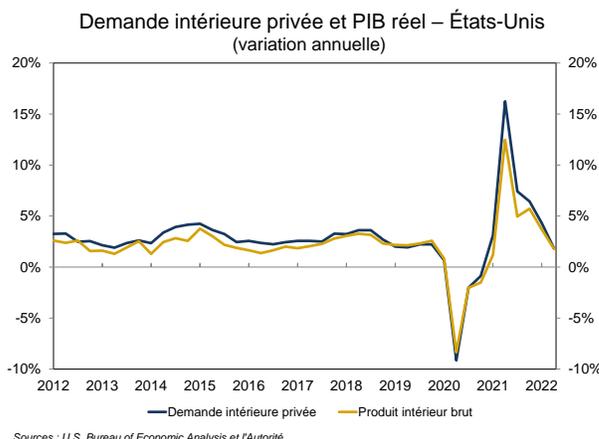
Monde

Les perspectives de l'économie mondiale se sont considérablement assombries au cours des derniers mois. Pour faire face à l'inflation élevée, la plupart des banques centrales ont accéléré le resserrement de leurs politiques monétaires par des hausses substantielles de leurs taux directeurs.



L'objectif de cet exercice d'équilibriste est d'arriver à un atterrissage en douceur de l'économie, mais les risques de récession vont croissants. Cette lutte à l'inflation se traduit par un ralentissement économique généralisé et une forte volatilité sur les marchés financiers. L'annonce par l'OPEP d'une réduction de la production de pétrole risque encore d'aggraver la situation.

Aux États-Unis, le PIB a légèrement fléchi au cours des six premiers mois de l'année et les perspectives de croissance apparaissent modestes pour le reste de 2022. La demande intérieure privée continue de ralentir, notamment du côté des dépenses de consommation et de l'investissement résidentiel, alors que le revenu disponible des ménages est grugé par l'inflation et que les mensualités hypothécaires augmentent.



Le marché du travail demeure tendu, avec un taux de chômage sous la barre des 4 %, un rythme soutenu de création d'emploi et un faible niveau de nouvelles demandes d'assurance-chômage.

L'inflation, à 8,2 % en septembre, a légèrement fléchi depuis son sommet de juin, mais demeure au-dessus des 8 % depuis plus de six mois. Si le prix de l'essence a diminué au cours des derniers mois, les Américains ont dû toutefois payer plus cher pour la plupart de leurs autres achats.

En septembre, la Réserve fédérale y est donc allée d'une troisième hausse consécutive de 75 points de base de son taux directeur, qui se retrouve désormais dans une fourchette de 3 % à 3,25 %. La Fed demeure déterminée à ramener l'inflation vers la cible de 2 % et indique que d'autres hausses substantielles sont à prévoir dans les mois à venir. Les projections de la Fed placent d'ailleurs le taux directeur à 4,4 % à la fin de 2022. La force du billet vert, stimulé par les taux élevés, vient par ailleurs aggraver l'inflation dans plusieurs pays et force la main des autres banques centrales.

De par sa proximité et sa dépendance au gaz naturel russe, l'Europe est la plus durement touchée par la guerre en Ukraine, avec pour conséquence directe une flambée de l'inflation. La Russie a déjà interrompu en grande partie

ses livraisons de gaz, forçant les Européens à trouver de nouveaux fournisseurs et à mettre en place des mesures d'économie d'énergie à l'approche de l'hiver. Les stocks de gaz, regarnis à hauteur de 80-90 %, pourraient toutefois ne pas être suffisant pour traverser la saison froide et le rationnement de l'énergie n'est pas exclu.

L'inflation dans la zone euro a ainsi atteint le niveau record de 10 % en septembre, notamment en raison du coût croissant de l'énergie, mais aussi des aliments, des biens et des services.

Pour y faire face, la Banque centrale européenne (BCE) a remonté ses taux au troisième trimestre – de 50 points de base en juillet, puis de 75 points de base en septembre. La BCE prévoit que l'inflation va se maintenir à un niveau élevé dans les temps à venir et entend continuer à hausser ses taux.

Contrairement à la Fed, la BCE n'entend toutefois pas réduire la taille de son bilan pour l'instant et va continuer à réinvestir le produit des titres arrivés à maturité, acquis dans ses programmes d'assouplissement quantitatif.

Jusqu'à présent, l'économie de la zone euro s'est avéré étonnamment résiliente, affichant une croissance annuelle de 4,1% au deuxième trimestre et un taux de chômage en baisse, à 6,6 % en août.

Toutefois, les coupures de gaz par la Russie font déjà sentir leurs effets et risquent de faire encore plus mal avec l'arrivée des temps froids. L'envolée des prix de l'énergie et les hausses de taux risquent de frapper de plein fouet les ménages et les entreprises et donner un coup de frein à l'économie.

L'indice des directeurs d'achat, un bon indicateur des perspectives économiques, a ainsi chuté tout au long de l'été et pointe maintenant vers une contraction de l'activité économique, tant dans le secteur manufacturier que dans le secteur des services.

Au Royaume-Uni, la Banque d'Angleterre a augmenté son taux directeur de 50 points de base en septembre, déclarant du même coup que le pays était d'ores et déjà en récession. Cette septième hausse consécutive intervient alors que l'inflation avoisine les 10 % depuis l'été et que la livre sterling connaît une chute historique et s'approche de la parité avec le dollar américain.

Pour relancer l'économie, le gouvernement britannique a annoncé d'importantes baisses d'impôt et un plan d'aide aux ménages et aux entreprises, ce qui fait craindre une spirale de la dette publique en plus de nuire aux efforts de lutte contre l'inflation. La banque centrale a d'ailleurs dû intervenir pour stabiliser les marchés obligataires et le gouvernement a reculé sur certaines mesures.

Enfin, l'économie chinoise, l'un des plus importants moteurs de l'économie mondiale, a continué à tourner au ralenti au cours du troisième trimestre.

Le gouvernement maintient sa politique de COVID zéro face aux éclosions, qui ont touché toutes les régions du pays, imposant des mesures de confinement drastiques touchant des villes entières et des millions de personnes.

Parallèlement, le pays a été frappé par une importante vague de chaleur cet été, qui a provoqué des pannes d'électricité majeures, des arrêts de production et une baisse de l'activité dans le secteur manufacturier.

Enfin, le ralentissement s'est poursuivi dans le secteur immobilier résidentiel, miné par l'endettement élevé des promoteurs et les ventes de maison en chute libre. Les indices des directeurs d'achat pointent d'ailleurs vers la contraction de l'activité, tant dans le secteur manufacturier que dans le secteur des services.

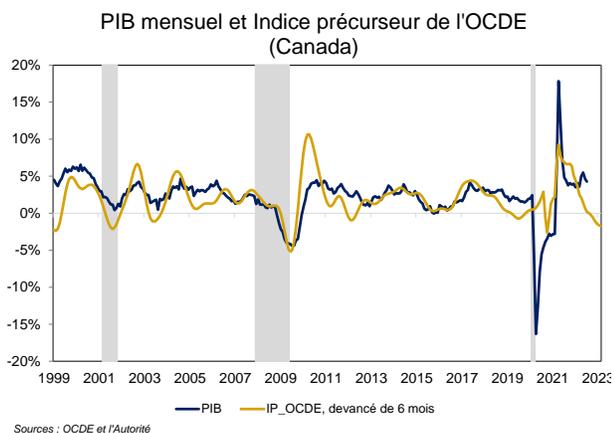
Pour faire face au ralentissement, les autorités chinoises ont abaissé les taux d'intérêt et annoncé un important plan de relance de l'économie. Il reste à voir si ces mesures seront

suffisantes, alors que le niveau de confiance des consommateurs demeure faible et que la demande mondiale pour les produits chinois s'essouffle. Au deuxième trimestre, l'économie chinoise s'est légèrement contractée et la croissance sur 12 mois est effectivement nulle.

Canada

Des vents contraires gagnant en intensité freinent l'économie canadienne. Les hausses successives du taux directeur, le resserrement des conditions financières, le ralentissement de l'économie mondiale et le repli du prix des matières premières lui ont mis du plomb dans l'aile. Le ralentissement observé depuis quelques mois gagne progressivement du terrain et se poursuivra au cours des prochains mois et très certainement l'an prochain.

L'économie canadienne a pourtant affiché une solide performance en première moitié d'année, le PIB ayant connu une croissance moyenne de 3,2 % pour les deux premiers trimestres. Certaines composantes de la demande intérieure, telles que la consommation et l'investissement des entreprises, sont demeurées très vigoureuses. À l'opposé, les secteurs sensibles aux taux d'intérêt ont déjà commencé à plier l'échine. C'est le cas notamment du marché de l'habitation.



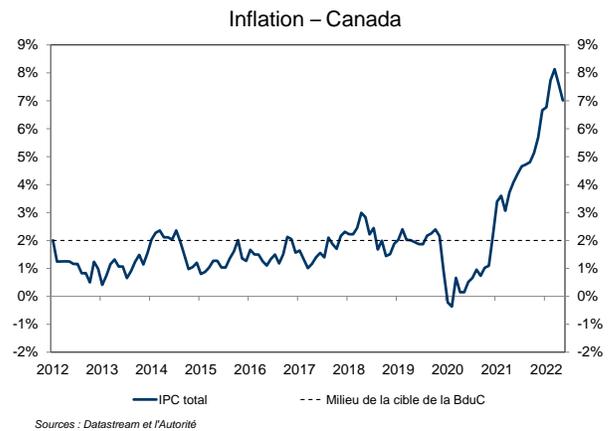
En effet, la montée des taux hypothécaires a entraîné un recul important du marché du

Revue économique et financière

logement. Les ventes de maison ont diminué considérablement, les vendeurs ont perdu leur position de force et le contexte de surenchère se dissipe peu à peu. Le prix des maisons a amorcé une tendance à la baisse, qui s'avère particulièrement prononcé dans les grands centres tels que Toronto et Vancouver. La remontée des taux hypothécaires, qui devrait se poursuivre, réduira davantage l'activité du secteur résidentiel.

Le marché du travail perd du terrain depuis quelques mois. Par conséquent, le taux de chômage a augmenté, passant d'un creux de 4,9 % à 5,2 %, ce qui demeure toutefois près du niveau le plus bas jamais vu. Malgré ce ralentissement, des pénuries importantes de main d'œuvre persistent dans la plupart des secteurs.

Le taux d'inflation a baissé légèrement au Canada récemment, passant d'un sommet de 8,1 % en juin à 7 %, en raison surtout de la baisse des prix du carburant. Toutefois, l'inflation se diffuse à un plus large éventail de biens et services.



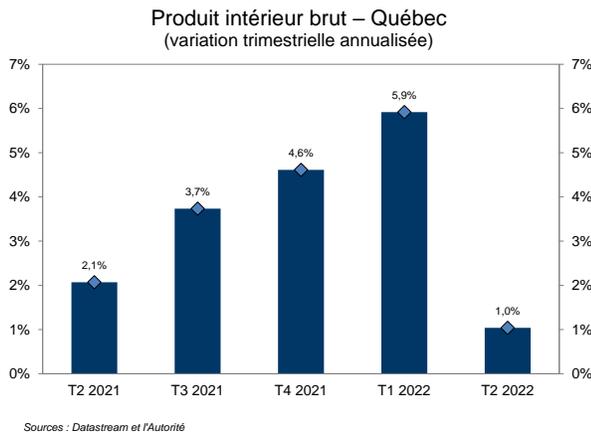
Les pressions inflationnistes ne pourront s'atténuer que moyennant une croissance plus faible de l'économie pour un certain temps. Une croissance sous-optimale permettra en effet d'atténuer la demande en biens et de service, et permettra de rééquilibrer l'offre et la demande.

À l'instar d'autres grandes banques centrales, la Banque du Canada a haussé son taux directeur

de façon agressive. Depuis mars dernier, la BduC a augmenté son taux directeur de 300 points de base, y allant notamment de hausses musclées de 100 et de 75 points de base en juillet et en septembre. Il s'agit du resserrement de la politique monétaire le plus rapide jamais vu depuis le début des années 80.

La Banque du Canada laisse d'ailleurs entendre que le taux directeur va devoir augmenter davantage pour atténuer les pressions inflationnistes en vue de retourner près de la cible d'inflation de 2 %.

Au Québec, après un excellent début d'année, les signes d'essoufflement de l'économie s'accroissent. La croissance du PIB s'est limitée à 1 % au deuxième trimestre, le marché de l'habitation se détériore rapidement et le marché de l'emploi s'est affaibli depuis l'été dernier.

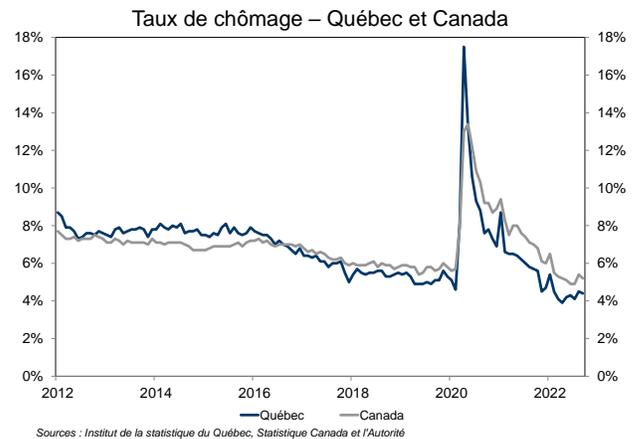


La remontée rapide des taux d'intérêt et la forte inflation exercent un frein à la consommation des ménages, tandis que le ralentissement économique mondial freinera tôt ou tard les exportations. Par conséquent, une croissance plus faible du PIB est attendue au cours des prochains trimestres.

Le marché de l'immobilier résidentiel subit les conséquences de la remontée des taux

d'intérêt, mais la correction s'avère moins sévère qu'ailleurs au Canada. Néanmoins, le ralentissement du marché immobilier aura des répercussions directes et indirectes sur l'ensemble de l'économie du Québec et contribuera à en freiner l'élan.

Le marché du travail a connu des ratés depuis quelques mois. La tendance est clairement au neutre. L'économie dans son ensemble n'en demeure pas moins en situation de pénurie de main-d'œuvre, avec un nombre important de postes vacants, contribuant à la vive accélération des salaires cette année.

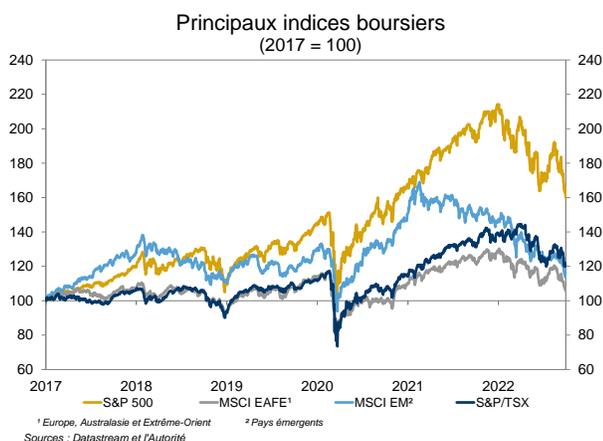


La probabilité d'une récession aux États-Unis et au Canada a augmenté d'un cran avec la rapidité quasi sans précédent des resserrements monétaires. L'économie du Québec ralentit et n'est pas à l'abri de la tourmente qui ébranle l'économie mondiale, étant donné son ouverture sur les marchés extérieurs. Avec la remontée des taux d'intérêt, les dépenses de consommation ralentiront et la correction du marché de l'habitation se poursuivra. Dans ce contexte, les perspectives pour l'an prochain se sont grandement détériorées.

Marchés financiers

L'inflation élevée, les resserrements monétaires et les risques de récession ont continué d'être les thèmes dominants sur les marchés financiers au cours du troisième trimestre. Après un rebond au cours de l'été, les marchés boursiers sont repartis à la baisse pour atteindre de nouveaux creux, les investisseurs étant ébranlés par la persistance de l'inflation et le ton plus agressif des banques centrales.

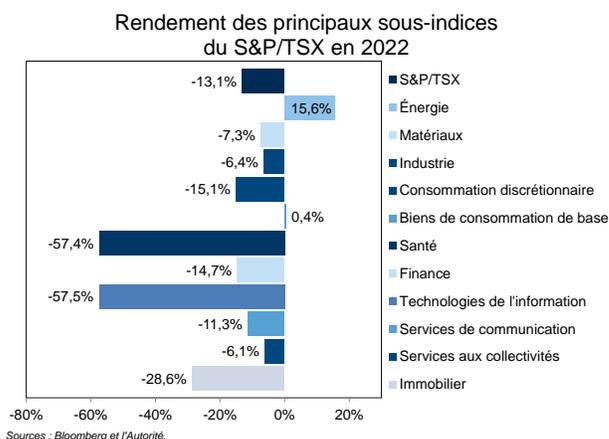
En effet, les principales banques centrales semblent de plus en plus convaincues de la nécessité de juguler l'inflation avec des hausses de taux musclées, même au risque d'engendrer un ralentissement marqué de l'économie, voire une récession. Dans ce contexte, le MSCI All Country World Index a affiché un recul de près de 23 % depuis le début de l'année et les taux obligataires ont atteint des niveaux jamais vus depuis plus d'une décennie.



Aux États-Unis, le S&P 500 a atteint de nouveaux creux en fin de trimestre, présentant ainsi un recul de 25 % depuis le début de l'année. Les titres technologiques, particulièrement vulnérables à la hausse des taux en raison de leurs valorisations relativement élevées, continuent d'afficher des reculs importants. Dans l'ensemble, les bénéfices des sociétés du S&P 500 ont affiché de légères hausses, grâce notamment au secteur de l'énergie, mais un ralentissement

marqué de l'économie risque de venir freiner davantage leur croissance.

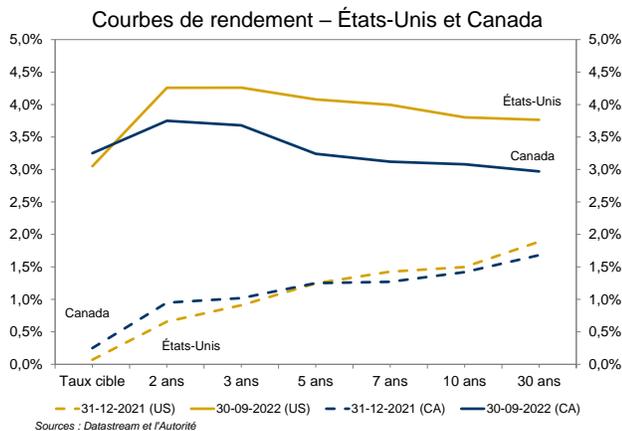
Les taux américains 10 ans ont atteint les 4 % vers la fin du trimestre, une première depuis 2010, avant de reculer légèrement. Les interventions des dirigeants de la Fed sont d'ailleurs venues dissiper tout doute concernant leur volonté d'augmenter de poursuivre le resserrement de la politique monétaire et de garder le taux directeur à un niveau restrictif pendant un certain temps.



Au Canada, le S&P/TSX s'en tire un peu mieux avec un recul de 13 % depuis le début de l'année, grâce notamment à la plus grande importance du secteur de l'énergie. Les cours du pétrole ont toutefois fortement reculé depuis les sommets atteints dans la foulée du conflit en Ukraine, mais demeurent tout de même largement en hausse par rapport à l'année dernière. Les titres des sociétés du TSX domiciliées au Québec ont affiché un recul similaire.

Les taux obligataires au Canada ont aussi affiché de fortes hausses, mais un peu moins prononcées qu'aux États-Unis. Les taux 10 ans canadiens ont terminé le trimestre à 3,2 %, bien en deçà des taux 10 ans américains.

L'économie canadienne est particulièrement sensible aux hausses de taux d'intérêt, en raison notamment de l'endettement relativement élevé des ménages.



On note par ailleurs un recul important du dollar canadien par rapport au dollar américain, même si le huard a généralement bien performé par rapport aux autres principales devises. Le dollar canadien se situait sous la barre des 73 cents US en fin de trimestre, par rapport à près de 80 cents US en début d'année.

En fait, le dollar américain s'inscrit en hausse d'environ 17 % par rapport à l'ensemble des principales devises depuis le début de l'année, selon le US Dollar Index. La montée du dollar américain reflète la posture relativement agressive de la Fed, les taux obligataires élevés, et les inquiétudes concernant la santé de l'économie mondiale.

Ailleurs dans le monde, les principaux indices boursiers présentent aussi des reculs marqués depuis le début de l'année. La hausse de l'inflation et des taux est généralisée, incluant en Europe. Dans la zone euro, l'inflation avoisine les 10 %, tandis que les taux allemands 10 ans, qui étaient négatifs en début d'année, ont atteint les 2,1 % en fin de trimestre. Les marchés émergents sont aussi durement frappés et doivent composer avec la hausse du dollar américain.

Au Royaume-Uni, l'annonce de mesures fiscales et de baisses d'impôt de grandes ampleurs, financées par de la dette, a provoqué une onde de choc sur les marchés financiers. La livre sterling a chuté et les taux obligataires ont bondi, forçant la Banque d'Angleterre à annoncer l'achat massif d'obligations souveraines britanniques pour préserver la stabilité financière et le gouvernement à corriger le tir.

Au cours des prochains mois, le contexte économique et financier devrait demeurer une source d'incertitude importante pour les investisseurs. On peut notamment s'attendre à ce que l'inflation et les resserrements monétaires, et plus largement les risques d'un ralentissement marqué de l'économie mondiale, continuent d'influencer l'évolution des marchés financiers.

Rendement des marchés

Marchés boursiers			Niveau							Variation en pourcentage		12 derniers mois	
			2022-09-30	1 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an	3 ans ²	5 ans ²	Min.	Max.	
MSCI All Country World Index			679	-8,6	-5,3	-18,7	-22,9	-17,7	3,5	3,9	679	886	
MSCI EAFE ¹			1 137	-6,6	-4,3	-12,7	-16,5	-13,5	0,0	0,2	1 135	1 383	
MSCI Emerging Markets			54 180	-9,6	-9,1	-17,3	-22,7	-23,7	-1,3	-1,3	54 161	73 478	
S&P 500			3 586	-9,3	-5,3	-20,9	-24,8	-16,8	6,4	7,3	3 586	4 797	
S&P/TSX			18 444	-4,6	-2,2	-15,7	-13,1	-8,1	3,5	3,4	18 308	22 087	
Indice Morningstar Québec Banque Nationale			337	-3,4	1,6	-13,8	-12,9	-15,3	3,0	4,5	323	411	
Marchés obligataires			Niveau							12 derniers mois			
			2022-09-30	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-9 mois	-1 an	-3 ans	-5 ans	Min.	Max.	
Québec	10 ans		3,9	3,9	4,0	3,1	2,0	2,1	2,0	2,8	1,9	4,4	
Ontario	10 ans		3,9	3,9	4,0	3,1	2,1	2,1	2,0	2,7	2,0	4,4	
Canada	10 ans		3,2	3,1	3,2	2,4	1,4	1,5	1,4	2,1	1,3	3,6	
États-Unis	10 ans		3,8	3,2	3,0	2,3	1,5	1,5	1,7	2,3	1,3	3,9	
Royaume-Uni	10 ans		4,1	2,8	2,2	1,6	1,0	1,0	0,5	1,4	0,7	4,5	
Allemagne	10 ans		2,1	1,5	1,3	0,5	-0,2	-0,2	-0,6	0,5	-0,4	2,2	
Canada	Corpo AA (10 ans)		4,5	4,4	4,5	3,6	2,4	2,4	2,4	3,3	2,3	5,0	
	Corpo BBB (10 ans)		5,5	5,2	5,3	4,3	3,0	3,0	3,1	4,0	3,0	5,7	
	Écarts BBB - Gouv. 10 ans		2,3	2,1	2,1	1,9	1,6	1,5	1,8	1,9	1,5	2,3	
États-Unis	Corpo AA (10 ans)		4,9	4,2	4,1	3,2	2,1	2,0	2,4	3,1	2,0	5,1	
	Corpo BBB (10 ans)		6,0	5,2	5,1	3,9	2,7	2,6	3,1	3,7	2,5	6,2	
	Écarts BBB - Gouv. 10 ans		2,2	2,0	2,1	1,6	1,2	1,1	1,5	1,4	1,1	2,3	

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.