

REVUE

ÉCONOMIQUE et FINANCIÈRE

Direction principale
des affaires internationales
et de la vigie stratégique

16 avril 2018



**AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS**

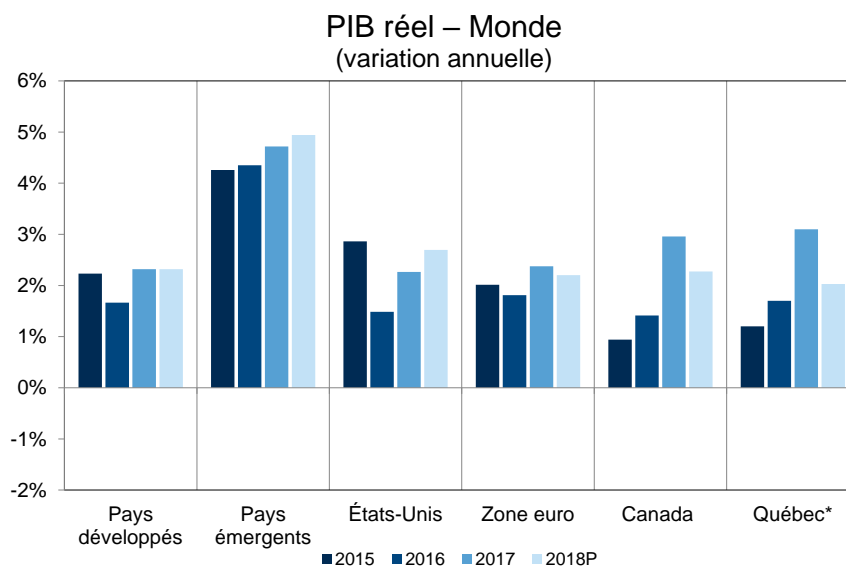
TABLE DES MATIÈRES

Faits saillants	1
Contexte économique	2
Monde	2
États-Unis	3
Canada	5
Québec	6
Revue des marchés financiers	10
Marchés boursiers	10
Marchés obligataires	12

Mario Houle, chef économiste
Philippe Bergevin, économiste principal
Alexandre d’Aragon, économiste principal
Catherine Morin, économiste
Léa Leduc Berryman, économiste

FAITS SAILLANTS

- L'économie mondiale poursuit sur sa lancée et continue d'afficher une croissance ferme en début d'année. Les mesures protectionnistes annoncées par les États-Unis créent toutefois un climat d'incertitude pour la suite des choses.
- L'économie de la zone euro connaît sa plus forte croissance depuis plusieurs années, portée notamment par les exportations. La Banque centrale européenne laisse entendre qu'elle pourrait mettre fin à ses achats d'actifs d'ici la fin de l'année.
- L'économie américaine, qui tourne déjà à plein régime, recevra un soutien supplémentaire des nouvelles mesures fiscales et budgétaires adoptées au Congrès. La Réserve fédérale a une nouvelle fois resserré sa politique monétaire en mars.
- Au Canada, la croissance a été particulièrement vigoureuse en 2017, mais montre des signes d'essoufflement depuis quelques trimestres. Les mesures macroprudentielles entrées en vigueur en janvier semblent faire effet sur le marché immobilier résidentiel.
- Grâce à une croissance de 3,1 % en 2017, le Québec a enregistré sa plus forte performance des 15 dernières années et a fait légèrement mieux que l'économie canadienne. Le taux de chômage demeure à un creux historique.
- Après une longue période de faible volatilité, les marchés boursiers ont connu plusieurs soubresauts au cours du premier trimestre de 2018, alimentés par des anticipations d'inflation plus élevée que prévu et par des craintes de guerre commerciale.
- Les taux obligataires ont augmenté sensiblement depuis le début de l'année, en raison de la montée des pressions inflationnistes et de la perspective de resserrements monétaires plus rapides que prévu.



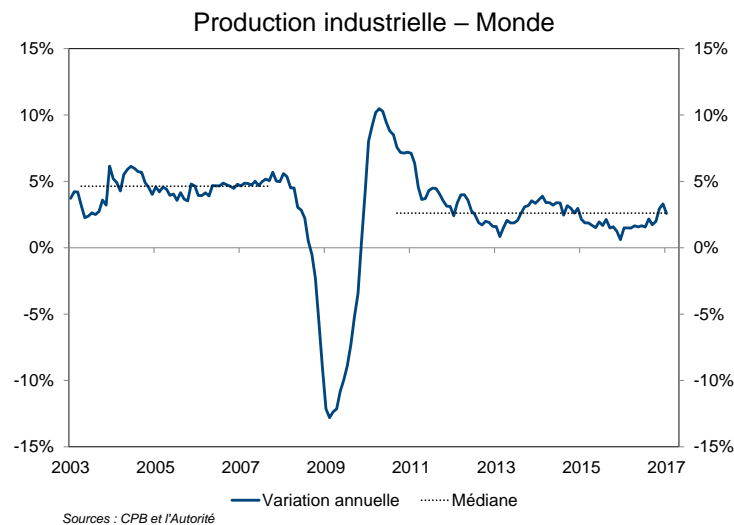
* Pour 2018, moyenne des prévisions des institutions financières canadiennes

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

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

MONDE

L'économie mondiale poursuit sur sa lancée et continue d'afficher une croissance ferme en début d'année. La reprise est particulièrement marquée dans les économies développées, mais s'étend aussi aux pays émergents. Plusieurs indicateurs mondiaux sont à la hausse, notamment les exportations et la production industrielle. Les plus récentes enquêtes menées auprès des manufacturiers vont dans cette même direction.



La relance de l'économie mondiale s'accompagne d'un retour progressif de l'inflation et entraîne un retrait graduel du niveau de détente monétaire des banques centrales, notamment aux États-Unis, au Canada et au Royaume-Uni. Néanmoins, les politiques monétaires demeurent encore accommodantes et offrent un soutien supplémentaire à l'économie mondiale.

La montée du protectionnisme ajoute toutefois une ombre au tableau. L'administration américaine a semé l'émoi dans le monde en annonçant de nouvelles mesures protectionnistes, d'abord des tarifs sur l'acier et l'aluminium, puis des tarifs ciblant spécifiquement les produits chinois. Le spectre d'une guerre commerciale à l'échelle mondiale fait craindre

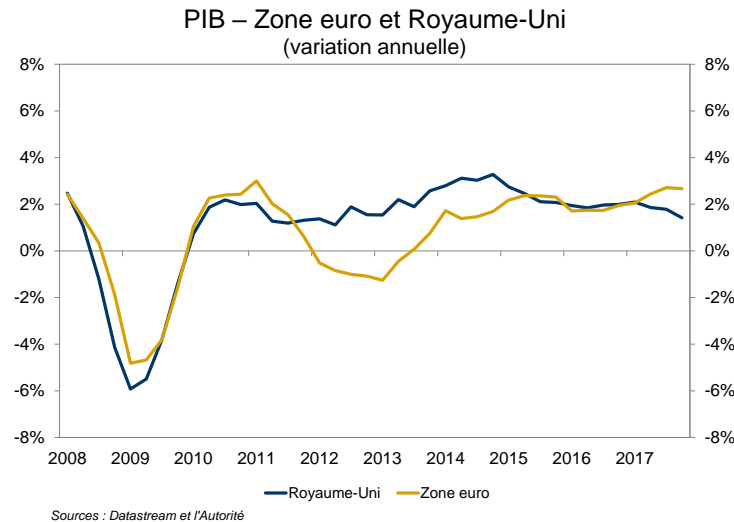
la fin abrupte de la poussée de croissance que connaît actuellement l'économie mondiale.

L'économie américaine tourne pourtant à plein régime et devrait maintenir ce rythme dans un avenir prévisible. En effet, en plus des baisses d'impôt des entreprises annoncées en décembre, le gouvernement a adopté un budget comprenant d'importantes dépenses budgétaires, qui stimuleront l'économie. La Réserve fédérale y est allée d'une nouvelle hausse de son taux directeur en mars, le faisant passer dans une fourchette de 1,50 %-1,75 %.

Au Canada, la croissance a été particulièrement vigoureuse en 2017, mais montre des signes d'essoufflement depuis quelques trimestres. D'une part, les déséquilibres du marché immobilier et l'endettement des ménages représentent toujours deux importantes vulnérabilités de l'économie canadienne. D'autre part, les politiques commerciales et fiscales des États-Unis, notamment la difficile renégociation de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), pourraient avoir un impact substantiel sur une économie ouverte comme la nôtre. Entre-temps, le Canada poursuit sur la voie du libre-échange avec la signature du Partenariat transpacifique, sans les États-Unis.

L'économie de la zone euro a connu sa plus forte croissance depuis plusieurs années, portée notamment par les exportations. Dans toutes les grandes économies de la zone, les indices des directeurs d'achat se maintiennent à des niveaux très élevés depuis maintenant plusieurs mois et donnent une indication du niveau de confiance des entreprises.

La Banque centrale européenne a réduit ses achats mensuels d'actifs de 60 G € à 30 G € en janvier et laisse maintenant entendre qu'elle pourrait mettre fin aux achats d'ici la fin de l'année. La faiblesse de l'inflation ne justifie toutefois pas une remontée des taux d'intérêt pour l'instant.



À l'opposé, au Royaume-Uni, la croissance ralentit sans cesse et l'inflation s'accélère, ce qui place la Banque d'Angleterre dans une position inconfortable : soutenir la croissance ou stopper la montée des prix.

Le Royaume-Uni et l'Union européenne sont arrivés à un accord sur la période de transition, qui suivra le *Brexit* en mars 2019 et s'étendra jusqu'à la fin de 2020. Le plus dur reste toutefois à venir avec le début des négociations sur les futures relations commerciales entre les deux partenaires.

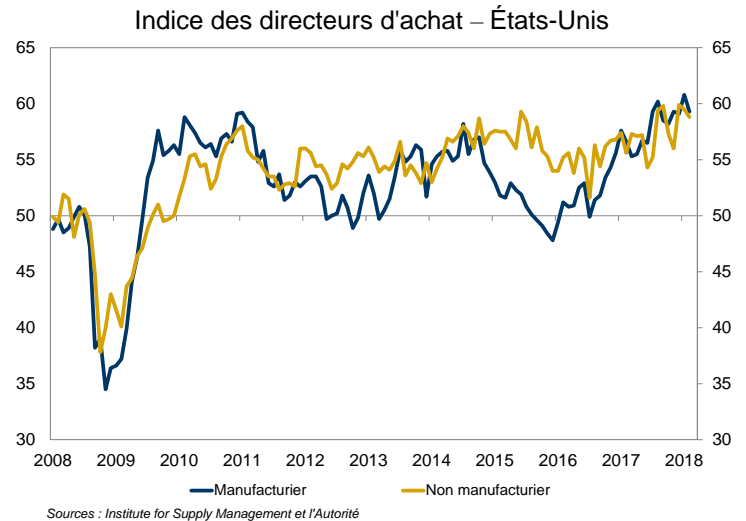
Enfin, les mouvements populistes européens ont fait de nouvelles avancées lors des élections italiennes, ce qui viendra ajouter aux difficultés du projet européen.

En Chine, la croissance demeure solide et s'appuie de plus en plus sur les consommateurs chinois. Le nouveau plan quinquennal prévoit d'ailleurs d'élargir le filet social auquel les Chinois ont accès. L'endettement élevé des entreprises demeure toutefois une préoccupation importante, tout comme la possibilité d'une guerre commerciale avec les États-Unis.

Après une longue période de faible volatilité, les marchés boursiers ont connu plusieurs soubresauts au cours du trimestre. En février, les marchés américains ont subi une correction en raison d'anticipations d'inflation plus élevée que prévu. Une partie des pertes ont toutefois été récupérées assez rapidement. Puis, vers la fin du trimestre, les marchés ont de nouveau été secoués, cette fois par la perspective d'une guerre commerciale à l'échelle mondiale et par les révélations sur l'utilisation des données personnelles par les firmes technologiques.

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine présente un bilan de santé très positif en ce début d'année, comme le démontrent la plupart des indicateurs. L'indice des directeurs d'achat affiche un sommet cyclique, qui illustre l'accélération de la production manufacturière. La confiance des ménages est à son zénith et l'embauche est toujours à la hausse.



Au cours des trois premiers mois de 2018, le rythme de création d'emploi s'est maintenu à près de 200 000 en moyenne et a été suffisant pour maintenir le taux de chômage inchangé à son creux cyclique de 4,1 %.

L'activité résidentielle a été relativement modeste en 2017 et, depuis le début de l'année, les ventes de maison et les mises en chantier ont évolué en dents de scie. Cependant, le faible niveau de l'offre de maisons neuves et existantes et la saine progression

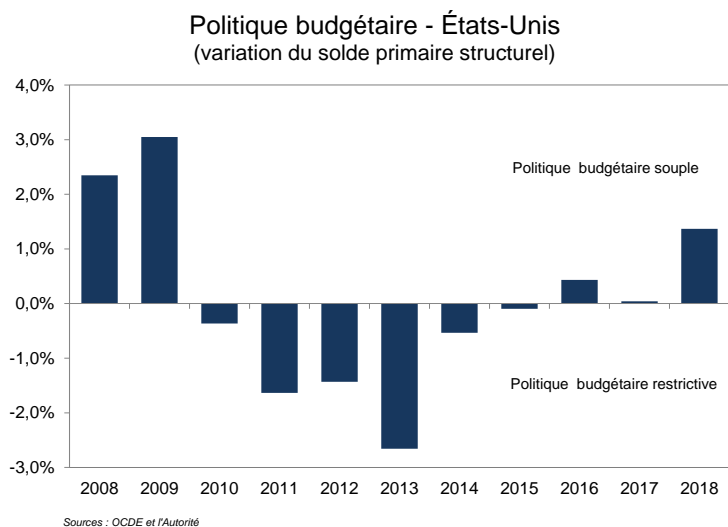
des prix des propriétés ne devraient pas tarder à stimuler les mises en chantier.

La croissance du PIB sera néanmoins un peu plus timide au premier trimestre de 2018, mais l'indice précurseur du Conference Board annonce un niveau d'activité plus élevé dans les mois à venir. Bref, les États-Unis devraient afficher une croissance du PIB encore plus ferme cette année.

La politique budgétaire américaine est devenue nettement expansionniste. En plus des importantes baisses d'impôt aux entreprises accordées en décembre, la dernière entente budgétaire adoptée au Congrès prévoit une augmentation substantielle des dépenses, tant civiles que militaires.

Ces mesures fiscales et budgétaires stimuleront la croissance de l'économie à plus court terme, mais au prix d'un accroissement considérable du déficit budgétaire et de la dette publique.

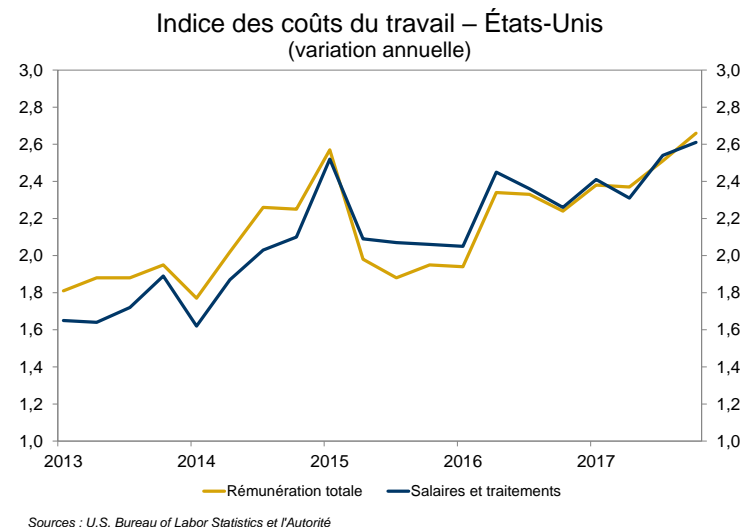
Il est peu commun, voire mal avisé, de stimuler de telle sorte l'économie au moyen de l'outil fiscal et budgétaire alors que l'économie se trouve dans une situation de plein emploi. La politique budgétaire pourrait exacerber les pressions inflationnistes et forcer la Réserve fédérale américaine à resserrer davantage sa politique monétaire.



Pour le moment, l'inflation demeure encore modeste et soulève peu d'inquiétudes. Cependant, les pressions inflationnistes en amont sont à la hausse et

traduisent les tensions exercées par la vigueur de l'économie sur les capacités de production.

Ainsi, l'indice des coûts du travail affiche une tendance à la hausse, tout comme les coûts unitaires de main-d'œuvre, d'ailleurs. L'affaiblissement du dollar américain et la remontée des cours pétroliers pourraient laisser également leur empreinte sur l'inflation.



La Réserve fédérale a relevé son taux directeur de 25 points de base en mars dernier pour le porter à 1,50 %-1,75 %.

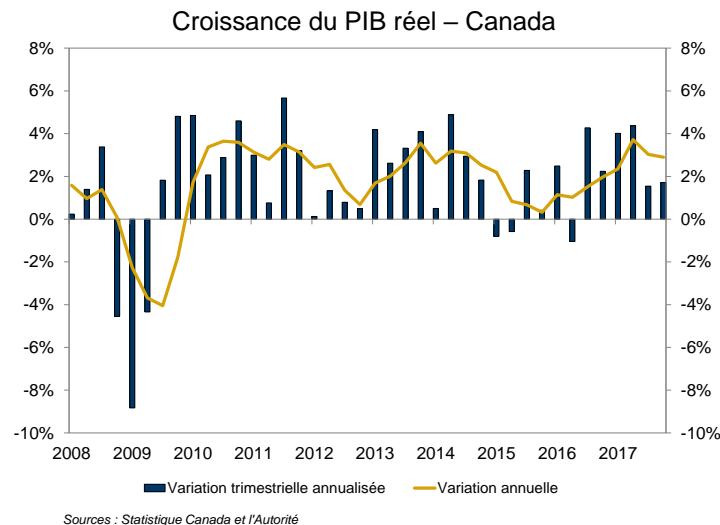
La politique monétaire américaine demeure néanmoins très accommodante, ce qui est aussi hors du commun à ce stade-ci du cycle économique. En effet, l'économie fonctionne à pleine capacité, le taux de chômage est à un creux cyclique et la politique budgétaire s'est assouplie considérablement.

Il faut donc s'attendre à d'autres hausses cette année et l'an prochain. À l'heure actuelle, les membres du comité de la politique monétaire prévoient rehausser le taux directeur à deux ou trois reprises encore cette année.

Toutefois, avec une économie si vigoureuse, le risque d'un dérapage de l'inflation est à la hausse aux États-Unis et il y a de fortes chances que la Réserve fédérale soit contrainte de rehausser son taux directeur encore davantage.

CANADA

Au Canada, l'économie a été particulièrement vigoureuse en 2017 alors que la croissance du PIB a atteint 3 %, soit la plus forte augmentation depuis 2011. L'économie montre toutefois des signes d'essoufflement depuis déjà quelques trimestres.



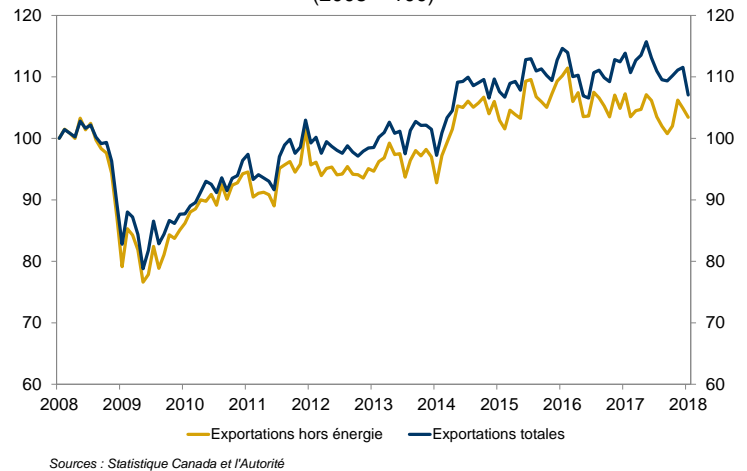
Malgré un léger ralentissement de la consommation, la demande intérieure a continué de se raffermir tout au long de l'année en raison d'une contribution plus ferme des investissements et des dépenses publiques.

Les investissements des entreprises ont poursuivi leur reprise en 2017 et ont terminé l'année en hausse de 8,8 %. La dernière *Enquête sur les perspectives des entreprises* de la Banque du Canada faisait d'ailleurs état d'intentions d'investissement toujours positives, laissant présager la poursuite de la reprise des investissements.

La croissance économique soutenue, la pleine utilisation des capacités et la remontée du prix des matières premières, incluant celle des cours pétroliers, continueront d'alimenter la croissance des dépenses d'investissement des entreprises.

À l'opposé, les exportations nettes ont constitué un frein à la croissance l'année dernière. Les exportations hors énergie affichent même une tendance à la baisse depuis plusieurs mois.

**Volume des exportations – Canada
(2008 = 100)**

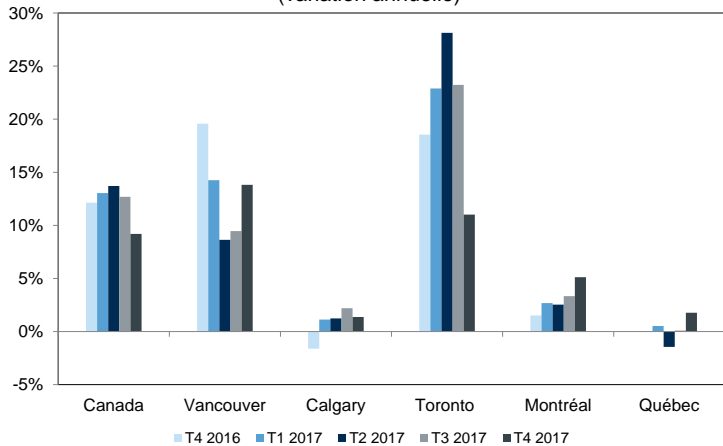


La vigueur de la croissance américaine devrait en principe favoriser les exportations canadiennes. Toutefois, l'avantage concurrentiel que procure la faiblesse du dollar canadien est grandement atténué par un affaiblissement tout aussi important, voire plus grand, des devises des pays concurrents.

De plus, l'écart défavorable de productivité entre le Canada et les États-Unis, qui mine la compétitivité des entreprises canadiennes, demeure un obstacle à surmonter. Enfin, les négociations de l'ALENA se prolongent et la menace protectionniste reste bien réelle.

Sur le marché immobilier résidentiel, les indicateurs récents témoignent d'une poursuite du ralentissement après la reprise passagère de la fin de 2017. La hausse des prix a ralenti à l'échelle canadienne, notamment dans la région de Toronto. Le nombre de ventes résidentielles a également connu des baisses en janvier et en février.

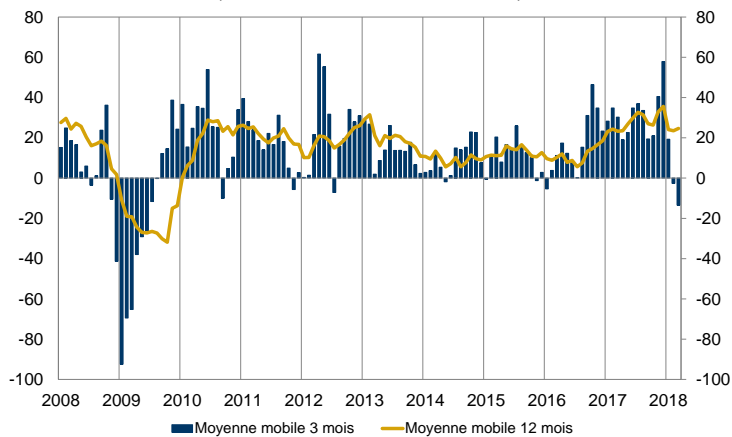
Prix des maisons – Canada
(variation annuelle)



Sources : Teranet et l'Autorité

Le marché du travail a terminé l'année 2017 en force. Au total, l'emploi a augmenté de 427 300 en 2017, soit la hausse la plus importante depuis 2007.

Emploi – Canada
(variation mensuelle, en milliers)



Sources : Statistique Canada et l'Autorité

Le rythme de création d'emploi a toutefois ralenti depuis le début de 2018. En fait, au cours du premier trimestre, l'emploi a même légèrement reculé. Malgré ce ralentissement, le taux de chômage demeure à un creux historique, sous la barre des 6 %.

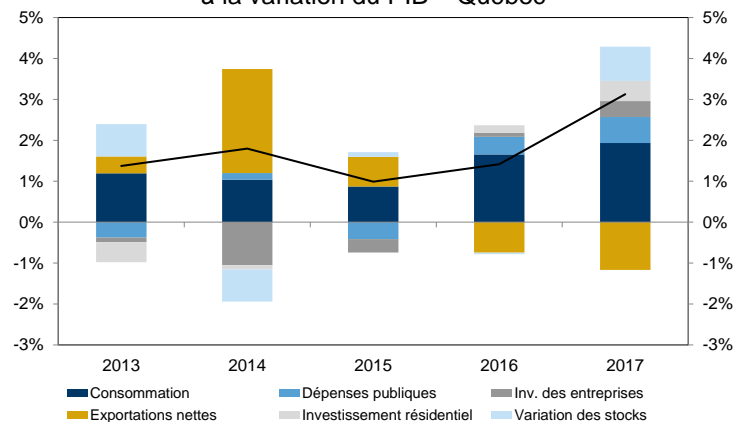
La croissance ferme et l'absorption quasi complète des capacités excédentaires ont contribué à rehausser peu à peu les prix à la consommation. Le taux d'inflation globale a légèrement dépassé le point milieu de la cible de la Banque du Canada en février dernier. L'inflation sous-jacente (excluant les aliments et l'énergie) s'établissait à 1,8 %.

La Banque du Canada poursuivra ses resserrements monétaires en 2018, mais ceux-ci demeureront très graduels. Les autorités monétaires canadiennes tiendront compte de l'incertitude entourant les négociations de l'ALENA et de l'impact encore incertain des dernières mesures macroprudentielles sur le marché immobilier résidentiel. Enfin, la moyenne des prévisions du secteur privé et les indicateurs économiques récents laissent présager une croissance plus faible cette année. Ainsi, la Banque du Canada pourrait bien être plus timide que la Réserve fédérale américaine.

QUÉBEC

Grâce à une croissance de 3,1 % sur l'ensemble de 2017, le Québec a enregistré sa plus forte augmentation du PIB des 15 dernières années et a légèrement surpassé la croissance de l'économie canadienne.

Contribution des composantes de la demande à la variation du PIB – Québec



Sources : Institut de la statistique du Québec et l'Autorité

Bien que la consommation ait contribué à l'essentiel de l'augmentation du PIB, la croissance économique a été mieux répartie entre les diverses composantes de la demande globale qu'en 2016.

Ainsi, la reprise des investissements des entreprises, l'accroissement des dépenses publiques et la construction résidentielle ont tous contribué à la croissance du PIB, tandis que les exportations nettes ont plutôt agi comme un frein.

Soutenue par la vigueur du marché du travail, la consommation des ménages a affiché une croissance

de 3,1 % en 2017. L'évolution récente des ventes au détail et la diminution du rythme de création d'emploi en début d'année laissent présager un léger ralentissement de la consommation.

L'immobilier résidentiel a aussi largement bénéficié de ces conditions propices. Tous les indicateurs du marché immobilier québécois étaient en territoire positif en 2017, soutenus par la forte création d'emploi, la croissance économique vigoureuse et des conditions financières encore très accommodantes.

Les ventes de propriétés ont affiché une hausse record tant sur le marché de l'unifamiliale que sur celui des copropriétés. Cette évolution a favorisé une accélération des prix. En effet, après des années de surplace, les prix des propriétés ont augmenté sensiblement.

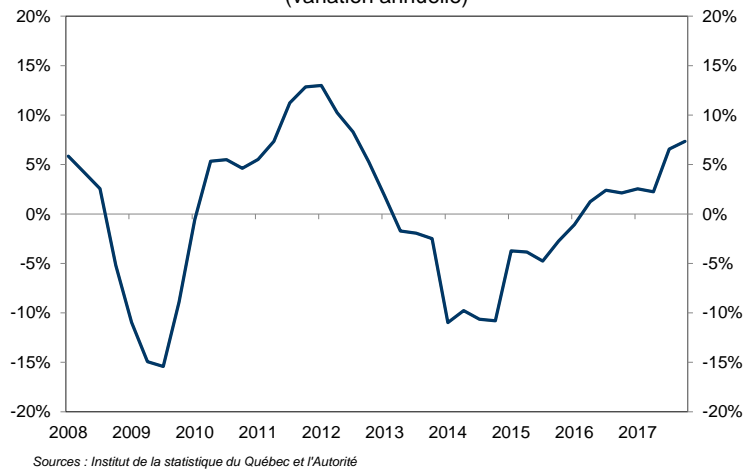
En hausse de plus de 20 % depuis un an, les mises en chantier continuent de bien faire : la moyenne mobile des six derniers mois atteint 50 370 unités.

La modification à la ligne directrice B-20 du Bureau du surintendant des institutions financières, entrée en vigueur en janvier dernier, vise à étendre l'obligation d'effectuer une simulation de crise également sur les prêts hypothécaires non assurés. Il semblerait que les marchés en surchauffe de Toronto et de Vancouver en ressentent déjà les effets, tandis que le marché québécois est demeuré beaucoup plus stable.

Après des années de recul, les investissements des entreprises ont connu une nette amélioration, affichant une croissance de 4,7 % en 2017. Le contexte économique actuel, marqué par la pleine utilisation des ressources, sera propice à la poursuite de la croissance des dépenses en capital. La tendance haussière des prix des matières premières sera également favorable à une reprise des investissements dans le secteur minier.

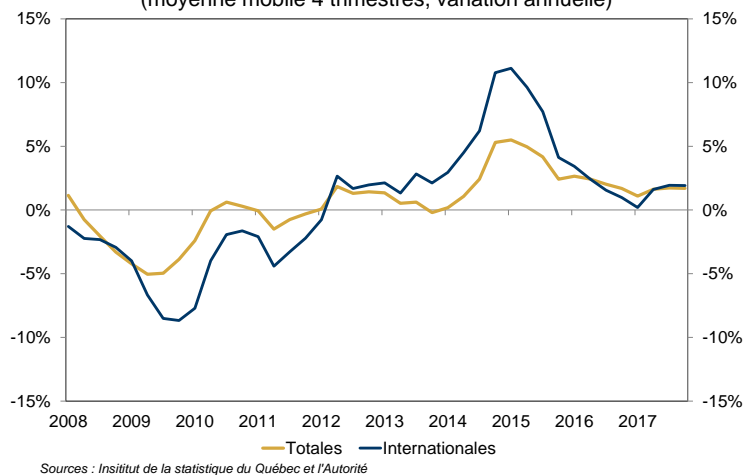
À l'opposé, les velléités protectionnistes du gouvernement américain créent un climat d'incertitude de nature à freiner les élans du secteur privé ou à retarder la réalisation de certains projets d'investissement.

Investissement des entreprises – Québec
(variation annuelle)



Les exportations internationales n'ont connu qu'une modeste hausse de 1,9 % en 2017 et le rebond attendu ne s'est pas concrétisé. Le commerce extérieur a d'ailleurs rogné quelques points de pourcentage à la croissance de l'économie en 2017.

Volume des exportations – Québec
(moyenne mobile 4 trimestres, variation annuelle)



En principe, le contexte économique mondial, le raffermissement de la demande intérieure américaine et un taux de change plus concurrentiel devraient constituer des atouts favorisant une reprise des exportations internationales en 2018.

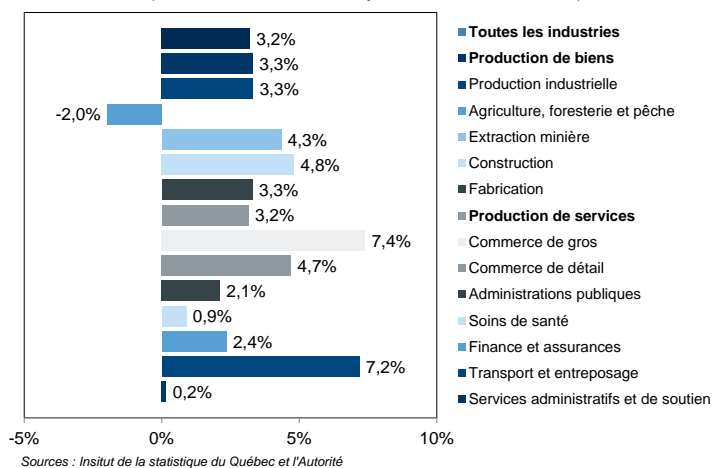
À l'opposé, la diminution du fardeau fiscal des entreprises américaines et l'incertitude entourant les négociations de l'ALENA compromettent la compétitivité des entreprises québécoises en sol américain et risquent de compromettre également la reprise des exportations.

L'accélération de la croissance économique a regarni les coffres du gouvernement, qui se retrouve avec une plus grande marge de manœuvre dans ses choix de politiques publiques. Dans son dernier budget, le gouvernement a d'ailleurs annoncé des nouvelles dépenses de 16 G \$ sur cinq ans, tout en maintenant l'équilibre budgétaire et en réduisant la dette.

D'un point de vue sectoriel, la croissance du PIB par industrie a été soutenue principalement par le secteur de la fabrication, le secteur minier et la construction.

La vigueur des dépenses de la consommation et des investissements a aussi alimenté la croissance dans les secteurs du commerce de gros et de détail et le secteur du transport et de l'entreposage.

PIB par industrie – Québec
(variation annuelle, moyenne mobile 12 mois)



Après avoir été l'un des principaux moteurs de la croissance économique, le secteur finance et assurances a affiché une croissance plus modérée de 2,4 % en 2017, par rapport à 2,7 % en 2016.

La taille relative du secteur financier dans l'ensemble de l'économie québécoise se chiffre à 6,2 %, ce qui en fait l'un des principaux secteurs d'activité en importance, avec la fabrication et la construction.

Le marché du travail a cumulé des gains nets de 94 100 emplois en 2017, et le taux de chômage a terminé l'année à un creux absolu de 5 %.

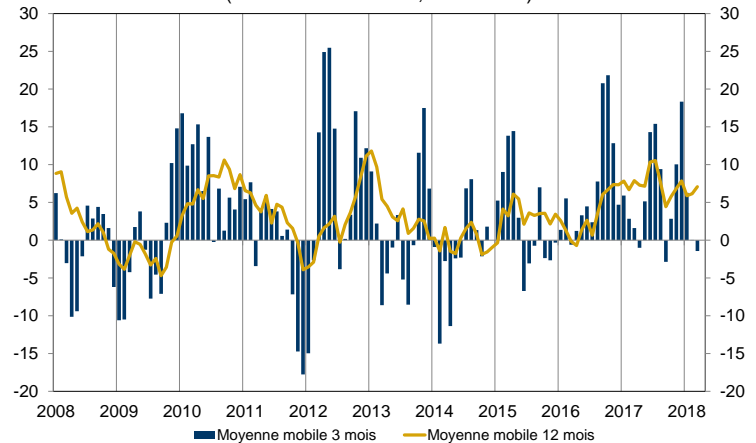
Toutefois, le marché du travail a quelque peu ralenti au premier trimestre de 2018. En effet, malgré une bonne performance en mars, l'emploi a globalement

reculé depuis janvier et le taux de chômage a remonté de quelques dixièmes de point.

Cette remontée peut être attribuable à divers facteurs et il ne faut pas chercher outre mesure à y déceler des signes de faiblesse de l'économie. En effet, les statistiques du marché du travail tendent à être volatiles à plus court terme. On pourrait se demander toutefois si le ralentissement actuel ne traduit pas plutôt les difficultés d'embauche occasionnées par une pénurie de main-d'œuvre grandissante.

Malgré cette petite pause, les gains cumulés depuis un an demeurent considérables et contribueront à soutenir la consommation cette année.

Emploi – Québec
(variation mensuelle, en milliers)



Des vents toujours favorables soufflent sur l'économie du Québec : croissance mondiale ferme, détente budgétaire des divers paliers de gouvernement, confiance élevée des ménages et des entreprises et, enfin, des conditions de financement encore très accommodantes malgré le relèvement des taux d'intérêt.

Toutefois, la croissance de l'économie du Québec ralentira peu à peu cette année. Le potentiel de l'économie du Québec, freiné par une croissance plus lente de la population active et de la productivité, ne peut soutenir une croissance économique de 3 % ou plus indéfiniment. L'économie du Québec ralentira la cadence cette année et l'an prochain, et tendra vers un rythme de croisière plus soutenable à long terme.

Quelques risques planent toujours sur l'économie du Québec. L'environnement persistant de bas taux d'intérêt des dernières années a permis aux ménages de soutenir une dette plus élevée que par le passé sans toutefois que le service de la dette en soit trop alourdi.

Ce niveau élevé d'endettement rend les ménages plus vulnérables à un relèvement brutal des taux d'intérêt. Ce scénario est peu probable, mais ne doit pas être écarté pour autant, étant donné que les banques

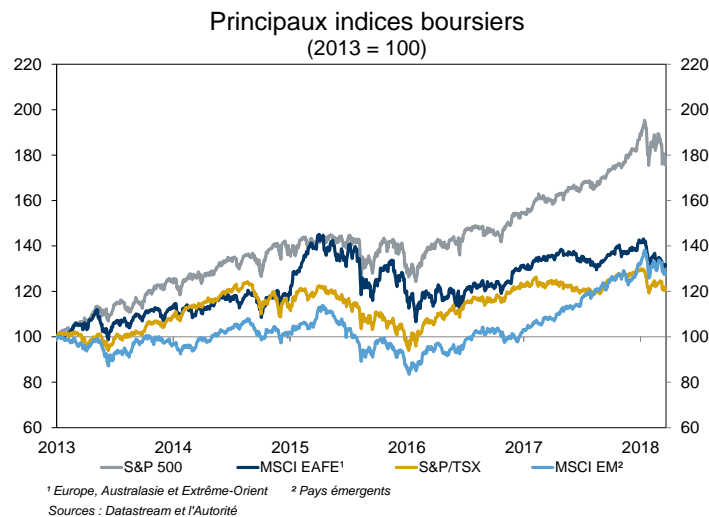
centrales des États-Unis et du Canada relèveront leur taux directeur respectif cette année et l'an prochain. Ces resserrements monétaires entraîneront un rehaussement des coûts d'emprunt.

Enfin, le vent de protectionnisme qui souffle présentement sur l'administration américaine constitue un risque non négligeable quant à une reprise durable du commerce extérieur.

REVUE DES MARCHÉS FINANCIERS

MARCHÉS BOURSIERS

Après un solide départ, les principaux indices boursiers mondiaux ont finalement connu un trimestre difficile, marqué par une correction importante en février et un autre recul en fin de trimestre. La volatilité a également effectué un retour en force.



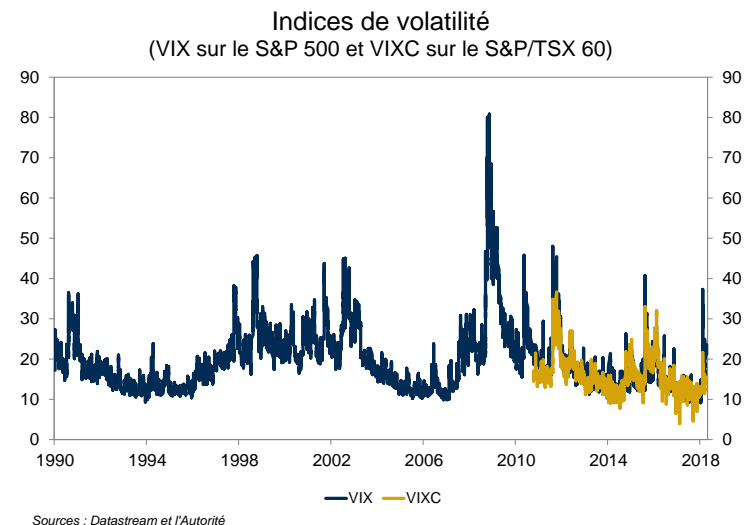
Aux États-Unis, l'indice S&P 500 avait pourtant bien commencé l'année, soutenu par une économie qui tourne à plein régime et par une réforme fiscale avantageuse pour les entreprises.

Ainsi, après avoir connu son meilleur mois de janvier depuis 1997, la tendance haussière a pris fin de façon abrupte en février. La hausse subite des taux obligataires a en effet provoqué une correction d'environ 10 %. Les taux 10 ans ont ainsi bondi de plus de 50 points de base pour se hisser à près de 3 %, propulsés par les craintes d'inflation.

Rappelons que la persistance de très bas taux obligataires au cours des dernières années a incité les investisseurs à se tourner davantage vers des actifs plus risqués, notamment les marchés boursiers, qui offrent un potentiel de rendement plus élevé. La hausse des taux a déclenché un retour du balancier. De plus, les investisseurs ont été ébranlés par les effets potentiellement néfastes d'une remontée trop

brutale des taux, pouvant miner les perspectives de bénéfices des entreprises en rehaussant les coûts d'emprunt et en freinant la croissance de l'économie.

Notons par ailleurs que cette correction ne représente pas une anomalie. Des reculs prononcés d'au moins 10 % se produisent en moyenne tous les 18 à 24 mois. Au cours des 50 dernières années, il y a eu 26 corrections de plus de 10 % du S&P 500, et la dernière a eu lieu au début de 2016. De plus, la hausse récente de la volatilité représente dans une certaine mesure un retour à la normale, puisque les niveaux de volatilité avaient atteint des creux historiques au cours de 2017.



Le retour de la volatilité ne s'est toutefois pas effectué sans heurt. Le 5 février, l'indice VIX du S&P 500 a bondi de 20 points, sa plus forte hausse journalière depuis le *Black Monday* de 1987. Des fonds négociés en Bourse (FNB) liés aux indices de volatilité, notamment aux États-Unis, ont subi des pertes très importantes et certains ont dû être liquidés. Quelques FNB canadiens, de taille relativement modeste, ont également été touchés.

Selon certains analystes, ces FNB auraient non seulement subi, mais auraient pu aussi contribuer à la hausse subite du VIX, par le rééquilibrage

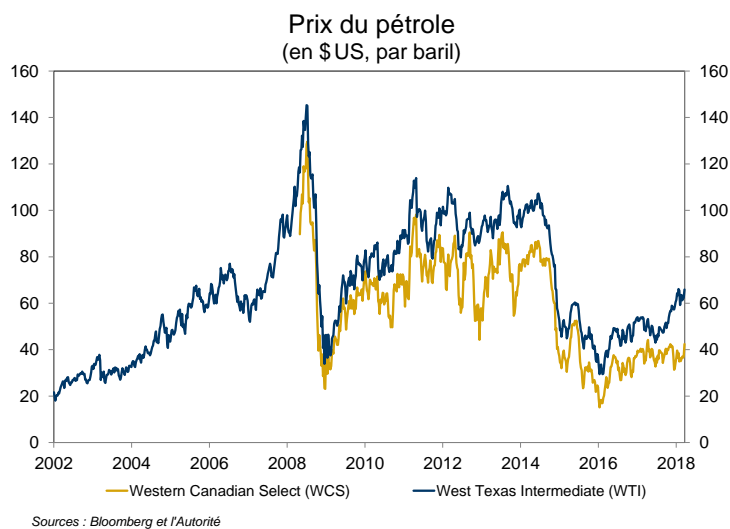
automatique de leurs positions en contrats à terme sur le VIX en fin de séance. Cette façon de procéder aurait créé des déséquilibres et une boucle de rétroaction¹.

Depuis, après avoir rattrapé une partie du terrain perdu lors de la correction de début février, le S&P 500 a subi un autre important recul au cours du mois de mars. Cette fois-ci, les menaces grandissantes d'une guerre commerciale, notamment entre les États-Unis et la Chine, ainsi que l'incertitude entourant la réglementation et la viabilité des modèles d'affaires des grandes firmes technologiques semblent avoir miné la confiance des investisseurs. Au final, le S&P 500 termine le premier trimestre en baisse de 1,2 %, et la volatilité s'est quelque peu estompée.

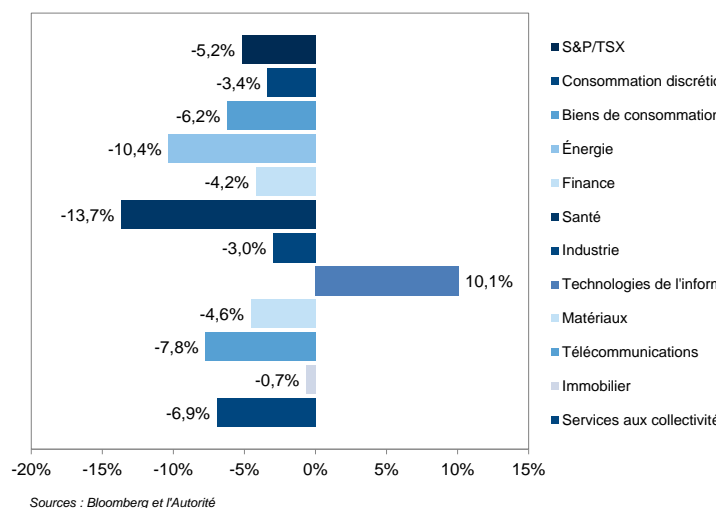
Les marchés boursiers américains devraient continuer de bénéficier de la bonne tenue des bénéfices des entreprises et de l'économie en général. Cependant, l'incertitude plus élevée découlant de la hausse des taux d'intérêt et de la montée du protectionnisme brouille les perspectives de rendement, ce à quoi s'ajoute la cherté relative du marché des actions.

Au Canada, le S&P/TSX n'a pas été épargné par les soubresauts du début de février ni par ceux du mois de mars. De surcroît, l'indice n'avait pas bénéficié de la tendance haussière de janvier, si bien qu'il termine le trimestre en baisse de 5,2 %, une fois de plus en queue de peloton par rapport à ses pairs.

La faiblesse du TSX s'explique en partie par la piètre performance du secteur de l'énergie. Les cours pétroliers (le WTI et le Brent) terminent pourtant le trimestre à la hausse. Par contre, le cours du WCS, un indice canadien qui reflète le prix du pétrole des sables bitumineux de l'Alberta, présente toujours un escompte considérable par rapport à son comparable américain. En effet, l'écart entre le WCS et le WTI se situe entre 20 et 30 \$ US le baril depuis le début de l'année, reflétant notamment les difficultés à acheminer le pétrole albertain vers les marchés internationaux.



Rendement des principaux sous-indices du S&P/TSX
(T1 2018, variation trimestrielle)



¹ Voir, notamment : Rapport trimestriel de la Banque des règlements internationaux (BRI), mars 2018 : *La volatilité est de retour*

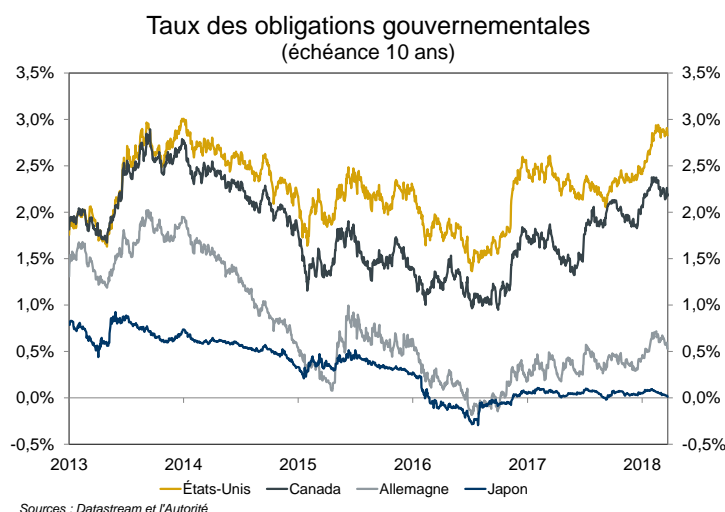
Dans une certaine mesure, les risques entourant la renégociation de l'ALENA ainsi que ceux associés à l'endettement des ménages et aux déséquilibres du marché immobilier semblent aussi avoir miné l'optimisme des investisseurs envers le Canada.

Cette incertitude, de même que l'attente d'un resserrement plus graduel de la politique monétaire au Canada, se reflète par ailleurs dans l'évolution du dollar canadien, qui a perdu des plumes depuis le début de l'année par rapport aux principales devises, incluant le dollar américain.

Finalement, les entreprises québécoises cotées en Bourse ont fait relativement mieux que l'ensemble du S&P/TSX, mais terminent tout de même le trimestre en baisse de 4,5 %, selon l'Indice Morningstar Québec Banque Nationale. La plupart des secteurs affichent un rendement négatif; seuls les secteurs de l'industrie et des technologies de l'information terminent en territoire positif.

MARCHÉS OBLIGATAIRES

Les taux obligataires ont augmenté sensiblement depuis le début de l'année, particulièrement aux États-Unis. Soutenus par une montée des pressions inflationnistes, les taux 10 ans américains ont atteint brièvement 3 % en février – un niveau qu'ils n'avaient pas affiché depuis 2014 – pour finalement terminer le trimestre à 2,7 %.



Les signes de surchauffe de l'économie américaine se font en effet un peu plus présents. Les salaires affichent notamment des hausses plus soutenues, ce qui a fait grimper les attentes inflationnistes et, par le fait même, les taux longs.

Ces tensions inflationnistes se sont également traduites par des attentes de ressernements monétaires plus importants qu'escompté, ce qui a permis aux taux courts américains de continuer sur leur lancée. Les taux 2 ans ont augmenté d'environ 100 points de base depuis septembre dernier. Par conséquent, la courbe de rendement a continué de s'aplatir.

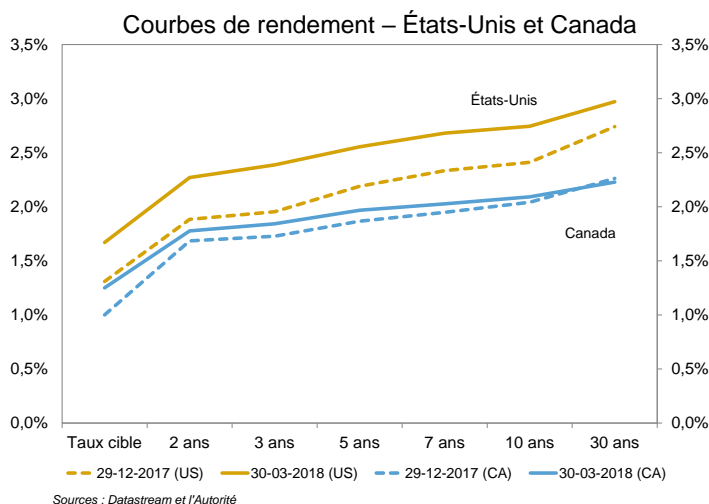
Le contexte économique américain favorise sans contredit une remontée de l'inflation. L'économie américaine fonctionne à plein régime et le taux de chômage, à près de 4 %, a atteint un creux cyclique. De plus, la politique budgétaire américaine jette de l'huile sur le feu.

La réforme de la fiscalité et l'augmentation du budget de dépenses du gouvernement américain se traduiront par une détérioration significative du déficit budgétaire et par une augmentation des émissions d'obligations, contribuant ainsi aux pressions à la hausse sur les taux. De surcroît, rappelons que la Fed a adopté un plan de réduction de la taille de son bilan en réduisant notamment ses réinvestissements des obligations arrivant à échéance. Au final, le marché devra absorber une plus grande quantité d'obligations d'État.

Finalement, les craintes d'une guerre commerciale pourraient aussi contribuer aux pressions inflationnistes et à la hausse des taux. En revanche, la Banque centrale européenne et la Banque du Japon continuent d'adopter des politiques monétaires expansionnistes, ayant pour effet de limiter le potentiel haussier des taux obligataires.

Au Canada, les taux obligataires ont aussi augmenté en début d'année, mais terminent le trimestre essentiellement inchangés. Rappelons que les taux canadiens avaient augmenté de façon marquée dans la seconde moitié de 2017. L'économie canadienne

avait alors surpris par sa vigueur, incitant la Banque du Canada à y aller de trois hausses de son taux directeur.

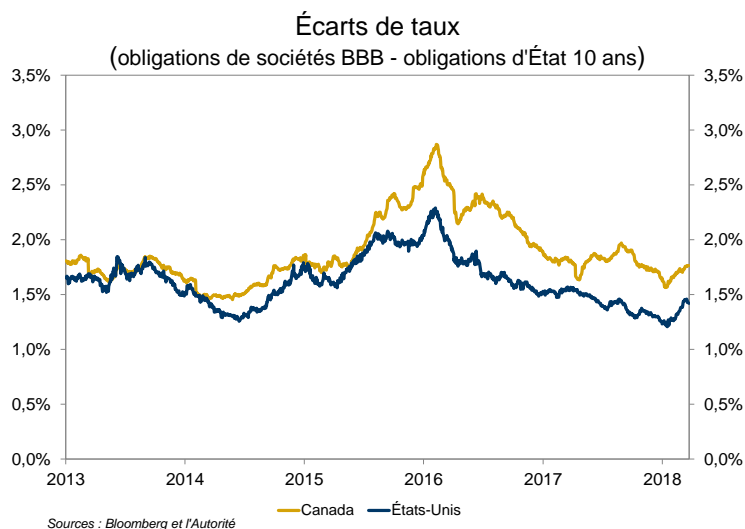


Plus récemment, le rythme de croissance de l'économie canadienne a ralenti et un changement de ton s'opère à la Banque du Canada, laissant entrevoir un resserrement plus graduel de la politique monétaire. Les risques liés au protectionnisme américain et les signes de ralentissement du marché immobilier résidentiel incitent la Banque à la prudence. De plus, le haut niveau d'endettement des ménages rend l'économie canadienne particulièrement sensible à une remontée des taux.

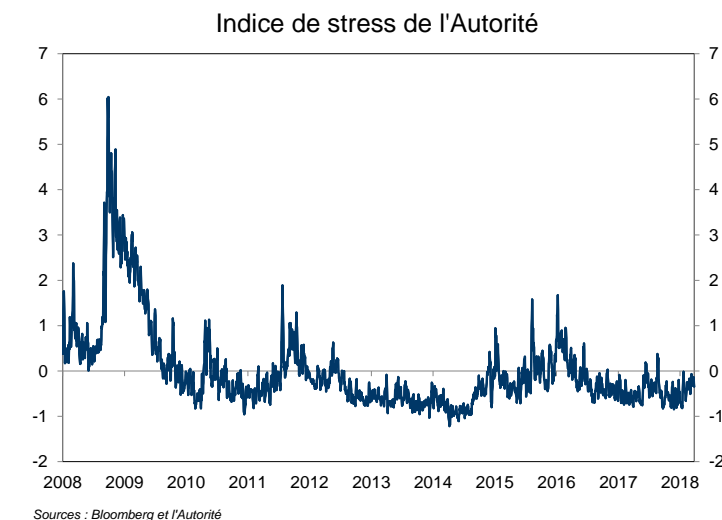
Les taux des obligations de sociétés ont aussi augmenté, particulièrement aux États-Unis, mais les écarts de rendement avec les obligations d'État sont demeurés à des niveaux très bas d'un point de vue historique.

Ainsi, les turbulences sur les marchés boursiers n'ont pas donné lieu à une augmentation notable des tensions sur le marché des obligations de sociétés.

² Pour plus de détails sur l'Indice de stress de l'Autorité, voir le dossier spécial :



Les soubresauts de février dernier ne se sont traduits que par une légère remontée des niveaux de stress financier, comme le démontre l'Indice de stress de l'Autorité. Cet indice permet de suivre l'évolution du niveau d'instabilité financière au sein du système financier canadien².



Sans surprise, le segment du marché des actions explique en bonne partie la hausse de l'indice. Le marché des changes a aussi été touché par l'incertitude entourant l'évolution des taux d'intérêt. La secousse a toutefois été limitée, tant en termes d'ampleur qu'en termes de durée. L'indice de stress demeure ainsi sous sa moyenne de long terme.

https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/publications/professionnelle/revues-economique-financiere/revue-economique-financiere_T1-2016.pdf

Rendement des marchés

Marchés boursiers												
		Niveau		Variation en pourcentage						12 derniers mois		
		2018-03-30	1 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an	3 ans ²	5 ans ²	Min.	Max.	
MSCI All Country World Index		574	-2,5	-2,3	2,6	6,5	9,1	5,3	8,2	520	622	
MSCI EAFE ¹		1 107	-2,7	-4,9	-1,8	1,0	2,6	0,6	5,6	1 058	1 207	
MSCI Emerging Markets		61 107	-2,0	0,4	5,7	12,8	19,3	6,5	5,7	50 947	65 823	
S&P 500		2 641	-2,7	-1,2	4,8	9,0	11,8	8,5	11,0	2 329	2 873	
S&P/TSX		15 367	-0,5	-5,2	-1,7	1,2	-1,2	1,0	3,8	14 952	16 413	
Indice Morningstar Québec Banque Nationale		275	-1,3	-4,5	1,6	4,6	9,2	5,8	13,5	251	289	
Marchés obligataires												
		Niveau		Variation en pourcentage						12 derniers mois		
		2018-03-30	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-9 mois	-1 an	-3 ans	-5 ans	Min.	Max.	
Québec	10 ans	2,7	2,8	2,6	2,8	2,4	2,4	2,2	3,0	2,1	3,0	
Ontario	10 ans	2,7	2,8	2,6	2,7	2,4	2,4	2,2	2,9	2,1	3,0	
Canada	10 ans	2,1	2,2	2,0	2,1	1,8	1,6	1,4	1,9	1,4	2,4	
États-Unis	10 ans	2,7	2,9	2,4	2,3	2,3	2,4	1,9	1,9	2,0	3,0	
Royaume-Uni	10 ans	1,3	1,5	1,2	1,4	1,3	1,1	1,6	1,8	0,9	1,6	
Allemagne	10 ans	0,5	0,7	0,4	0,5	0,5	0,3	0,2	1,3	0,2	0,8	
Canada	Corpo AA (10 ans)	3,0	3,2	3,1	3,3	2,9	2,7	2,3	2,7	2,5	3,3	
	Corpo BBB (10 ans)	3,8	3,9	3,8	4,0	3,6	3,5	3,2	3,6	3,2	4,1	
	Écart BBB - Gouv. 10 ans	1,8	1,7	1,7	1,9	1,8	1,8	1,8	1,7	1,6	2,0	
États-Unis	Corpo AA (10 ans)	3,6	3,6	3,1	3,1	3,1	3,3	2,7	2,6	2,9	3,7	
	Corpo BBB (10 ans)	4,2	4,2	3,7	3,7	3,7	4,0	3,6	3,5	3,5	4,3	
	Écart BBB - Gouv. 10 ans	1,5	1,3	1,3	1,4	1,4	1,6	1,7	1,7	1,2	1,6	

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.