

# REVUE

ÉCONOMIQUE et FINANCIÈRE

Vice-présidence  
Stratégie, risques et performance

15 juillet 2019



AUTORITÉ  
DES MARCHÉS  
FINANCIERS

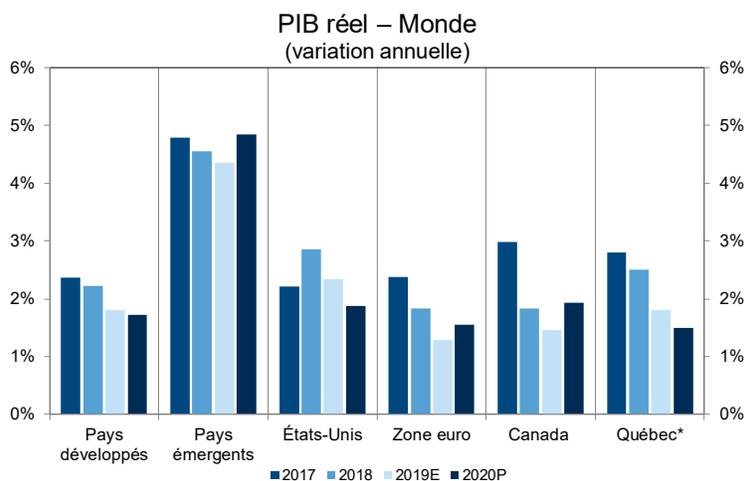
## TABLE DES MATIÈRES

Faits saillants	1
Contexte économique	2
<b>Monde</b> .....	2
<b>États-Unis</b> .....	3
<b>Canada</b> .....	4
<b>Québec</b> .....	6
Revue des marchés financiers	8
<b>Marchés boursiers</b> .....	8
<b>Marchés obligataires</b> .....	9
Dossier spécial	12
<b>Tensions sur le marché du travail du Québec</b> .....	12

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

## FAITS SAILLANTS

- Le ralentissement économique mondial s'est poursuivi au deuxième trimestre et devient de plus en plus synchronisé sur fond de tensions commerciales persistantes. Les grandes institutions financières internationales ont abaissé un peu plus leurs prévisions économiques.
- Les États-Unis se maintiennent en tête de peloton des pays développés en matière de croissance économique. La Réserve fédérale a laissé son taux directeur inchangé, mais a ouvert la porte à d'éventuelles baisses de taux.
- Le ralentissement de l'économie canadienne s'est poursuivi au premier trimestre de 2019, en raison des difficultés dans le secteur de l'énergie et de la poursuite du ralentissement sur le marché immobilier résidentiel.
- À l'opposé, l'économie du Québec a connu un départ solide en 2019. Le PIB a connu une croissance annualisée de 2,4 % au premier trimestre, soutenue notamment par la consommation des ménages.
- Les marchés boursiers ont évolué en dents de scie au gré des sanctions commerciales et des représailles, mais terminent malgré tout le deuxième trimestre à la hausse. De leur côté, les taux obligataires ont fortement reculé, poursuivant la glissade amorcée en fin d'année dernière.
- Avec la bonne tenue de son économie et le vieillissement de sa population, le Québec tend vers le plein emploi et les effets commencent à se faire ressentir. Le taux d'emploi atteint un sommet, le taux de chômage est à un creux et les postes vacants connaissent une progression soutenue.



\* Pour 2020, moyenne des prévisions des institutions financières canadiennes

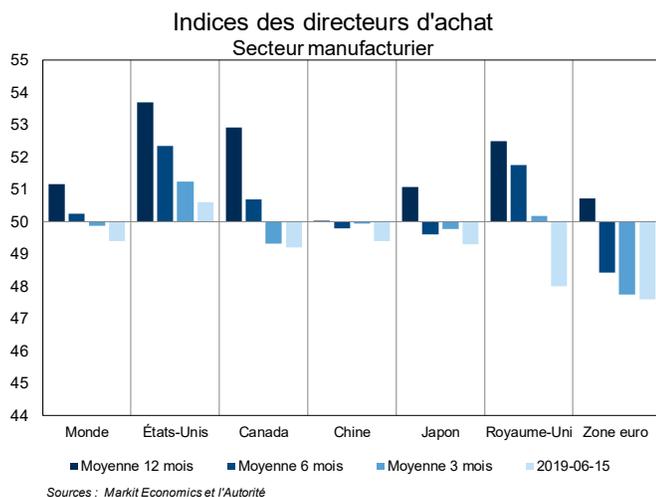
Sources : Fonds monétaire international, Institut de la statistique du Québec et l'Autorité

## CONTEXTE ÉCONOMIQUE

### MONDE

Le ralentissement économique mondial s'est poursuivi au deuxième trimestre et devient de plus en plus synchronisé sur fond de tensions commerciales persistantes. Les grandes institutions financières internationales ont abaissé encore un peu plus leurs prévisions économiques. Elles appellent les gouvernements à mettre en place de nouvelles mesures de stimulus budgétaire alors que certains évoquent la probabilité d'une récession en 2020.

Pendant que le commerce et la production industrielle montrent des signes de faiblesse, les indices des directeurs d'achat du secteur manufacturier sont généralement à la baisse depuis plusieurs mois à travers le monde. C'est notamment le cas dans la zone euro et au Japon, où ils se maintiennent sous le seuil critique de 50, pointant vers une contraction du secteur manufacturier et un ralentissement de l'ensemble de l'économie.



Les tensions commerciales ont repris de plus belle en mai lorsque l'administration américaine a augmenté ses tarifs douaniers de 10 % à 25 % sur 200 G \$ US d'importations chinoises et menacé d'imposer des tarifs sur le reste des importations chinoises, d'une valeur d'environ 300 G \$ US. Pékin a répliqué par

l'imposition de tarifs sur 60 G \$ US d'importations américaines.

Les États-Unis reprochent à la Chine d'avoir renié certains engagements pris au cours des négociations. Ils exigent une réduction de l'important déficit commercial envers la Chine (378 G \$ US en 2018) et des changements structurels substantiels comme la fin du transfert forcé de technologies, la protection de la propriété intellectuelle ainsi que la fin des subventions chinoises aux entreprises d'État. Les négociations entre les deux pays ont repris en fin de trimestre.

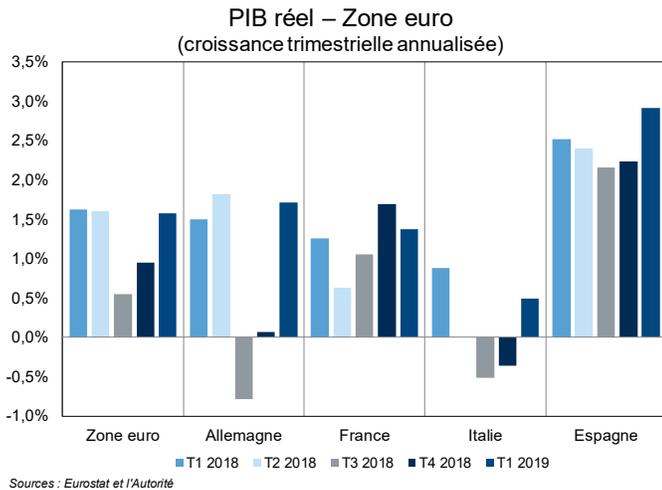
Les Américains soufflent aussi le chaud et le froid avec leurs autres partenaires commerciaux. Les tarifs sur l'acier et l'aluminium ont été levés pour le Canada et le Mexique, mais demeurent en place pour l'Union européenne. La décision d'imposer des tarifs sur l'industrie automobile a été reportée de six mois, évitant un conflit potentiel avec l'Union européenne et le Japon, mais Washington menace d'imposer des tarifs aux Européens en raison des subventions dans le secteur aéronautique. Enfin, Washington a brièvement menacé d'imposer des tarifs sur l'ensemble des importations mexicaines, forçant Mexico à renforcer les mesures prises pour enrayer l'immigration clandestine.

Entre-temps, après un premier trimestre particulièrement vigoureux, la croissance américaine s'annonçait plus modérée au deuxième. La Réserve fédérale a laissé son taux directeur inchangé, mais a ouvert la porte à d'éventuelles baisses de taux. Pareillement, la Banque du Canada a elle aussi maintenu son taux directeur au même niveau.

Dans la zone euro, la croissance modeste et l'incertitude politique font en sorte que la Banque centrale européenne envisage la possibilité de mettre en place de nouvelles mesures d'assouplissement de sa politique monétaire.

L'Allemagne, le moteur de l'économie européenne, tourne au ralenti en raison des tensions commerciales mondiales et de l'incertitude liée au Brexit. L'économie

allemande a connu un rebond au premier trimestre, évitant de justesse une récession. Toutefois, les dernières statistiques pointent vers un ralentissement au deuxième trimestre alors que la production industrielle et les exportations sont à la baisse, tout comme les indices de confiance, notamment dans le secteur manufacturier.



Au Royaume-Uni, le Brexit demeure dans l'impasse après le report à deux reprises de la date de sortie de l'Union européenne, maintenant fixée au 31 octobre. À la suite de mauvais résultats électoraux et de négociations infructueuses avec l'opposition travailliste, la première ministre Theresa May a démissionné en juin. Son remplaçant sera connu en juillet au terme d'une course au leadership où les candidats envisagent la possibilité d'un Brexit sans accord, qui aurait un impact négatif sur l'économie britannique.

Le ralentissement touche aussi les pays émergents. En effet, l'économie chinoise montre des signes de faiblesse alors que la croissance de la consommation, de la production industrielle et de l'investissement est à la baisse au moment même où les sanctions américaines font monter la pression. Le Brésil et l'Afrique du Sud ont de leur côté connu une contraction de leur économie au premier trimestre.

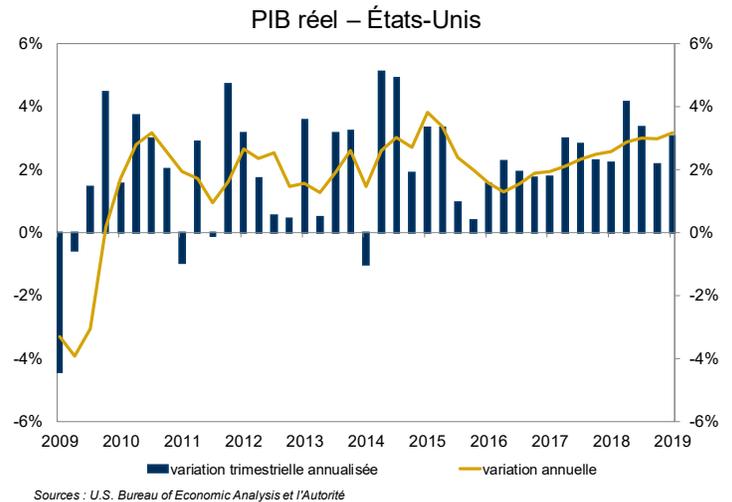
Les marchés boursiers ont évolué en dents de scie au gré des sanctions commerciales et des représailles, mais terminent malgré tout le deuxième trimestre à la

hausse, tandis que les taux obligataires ont piqué du nez.

Les cours du pétrole ont chuté depuis le sommet d'avril en raison de la hausse des inventaires et du ralentissement économique mondial. La montée des tensions au Moyen-Orient en fin de trimestre est toutefois venue renverser la tendance.

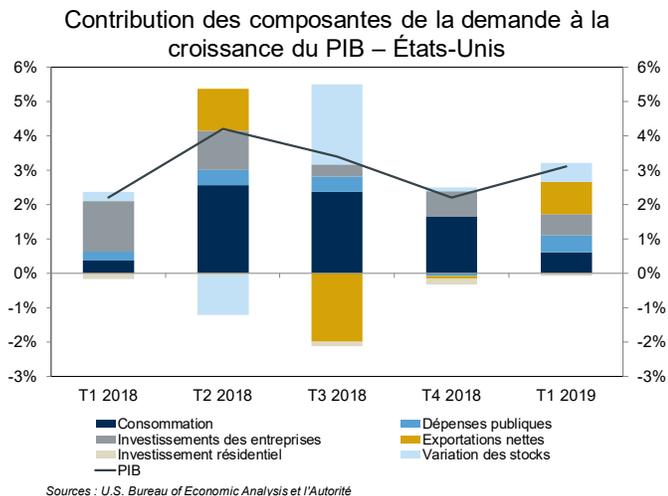
## ÉTATS-UNIS

Les États-Unis se maintiennent toujours en tête de peloton des pays développés en matière de croissance économique. En effet, contre toute attente, l'économie américaine a affiché une croissance annualisée de 3,1 % au cours du premier trimestre. Toutefois, le rythme de croissance ralentira vraisemblablement dans les prochains trimestres.

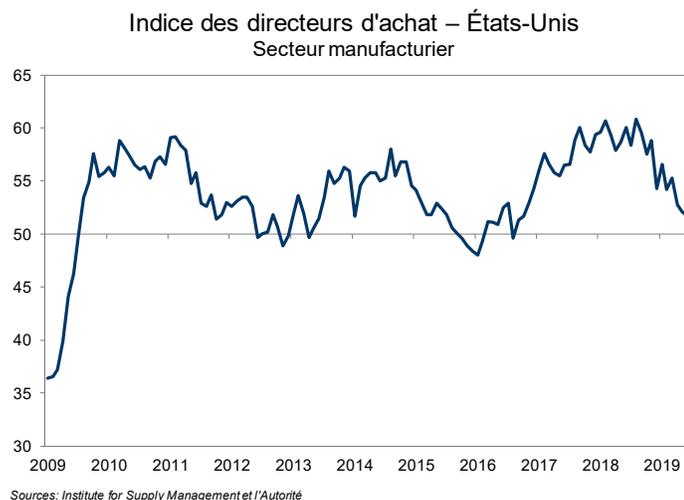


En effet, une bonne partie de cette performance, près du cinquième, est attribuable à une accumulation des inventaires des entreprises. Autrement dit, la croissance de la production a surpassé celle de la demande.

De toute évidence, ou bien la demande réussira à absorber cette production excédentaire, ou bien la production devra ralentir et s'ajuster à une demande plus modérée. La dernière option apparaît la plus probable.



D'autres signes pointent vers un ralentissement de l'activité économique. En effet, l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier a ralenti de façon importante au cours des douze derniers mois. Ce ralentissement suggère un environnement moins favorable pour le secteur manufacturier, qui pourrait à son tour toucher le commerce extérieur.



Le marché du travail a également ralenti depuis le début de l'année. Ainsi, depuis janvier, le rythme de création d'emploi mensuel est passé de 245 000 à 171 000 (moyenne mobile 3 mois). Le taux de chômage demeure néanmoins près de son creux historique, à 3,7 %.

Par ailleurs, les tarifs douaniers majorés imposés par l'administration américaine auront un impact certain sur les dépenses de consommation et les investissements en poussant vers le haut les prix des

biens de consommation et les équipements importés de Chine.

Malgré une économie relativement vigoureuse et au plein emploi, les pressions inflationnistes ont somme toute été bénignes jusqu'à présent. L'inflation fondamentale se chiffrait ainsi à 1,5 % en mai.

L'augmentation des tarifs vient toutefois s'ajouter à des pressions salariales croissantes, qui pourraient tôt ou tard se répercuter sur l'inflation. Jusqu'à maintenant, toutefois, les prix à la consommation ont été insensibles aux pressions haussières exercées sur le coût des intrants.

Beaucoup plus préoccupée par les risques baissiers liés au scénario économique que par l'inflation, la Réserve fédérale a laissé son taux directeur inchangé à 2,25 %-2,50 % en juin dernier, mais ouvre la porte à un possible assouplissement préventif, si les conditions l'imposent.

Face à des statistiques économiques en demi-teinte, à la montée des tensions géopolitiques et à des signes de ralentissement de l'économie mondiale, les investisseurs anticipent quelques assouplissements de la politique monétaire américaine cette année et l'an prochain.

Rappelons que les assouplissements monétaires préventifs de la Fed durant une période d'expansion de l'économie ont été des phénomènes plutôt rares et circonstanciels par le passé. Ils se sont produits dans des contextes économiques plus défavorables que la période actuelle.

## CANADA

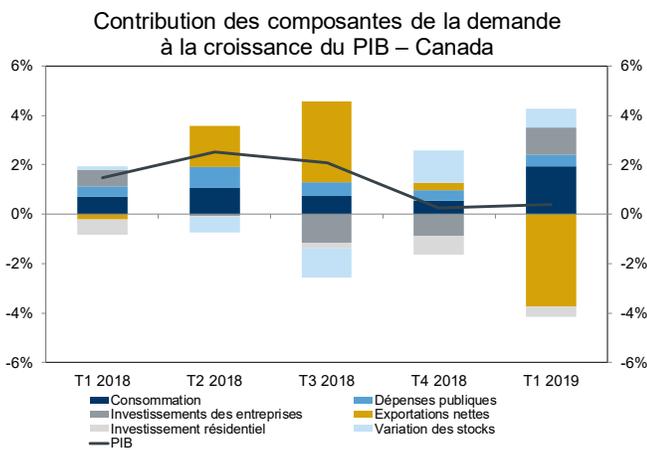
Le ralentissement de l'économie canadienne s'est poursuivi au premier trimestre de 2019, en raison des difficultés du secteur de l'énergie et de la poursuite du ralentissement du marché immobilier résidentiel. La croissance trimestrielle annualisée s'est ainsi établie à 0,4 %.

Les exportations nettes ont également considérablement freiné la croissance du PIB au premier trimestre. Ainsi, les exportations ont connu un recul de 4,1 %, notamment attribuable au repli des

exportations de pétrole albertain, touchées par les restrictions de production entrées en vigueur en janvier.

Les importations se sont quant à elles inscrites en hausse de 7,7 %, stimulées par le rebond de la demande intérieure. En effet, après trois trimestres consécutifs de recul, la demande intérieure a affiché une croissance de 3,3 %.

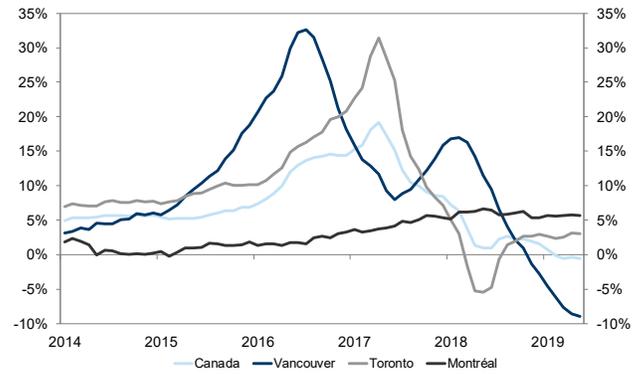
La consommation des ménages s'est notamment raffermie par rapport aux derniers trimestres, et l'investissement des entreprises a rebondi après trois trimestres consécutifs de recul.



La construction résidentielle a poursuivi sa tendance à la baisse au premier trimestre. Il s'agit d'un cinquième trimestre consécutif de recul.

Les régions de Toronto et de Vancouver continuent de présenter des évolutions différentes. À Toronto, l'activité de revente a augmenté dans les derniers mois, et la variation annuelle des prix est plus stable. À Vancouver, bien que l'activité de revente ait également augmenté, les prix continuent de diminuer.

Indice des prix des propriétés (variation annuelle)

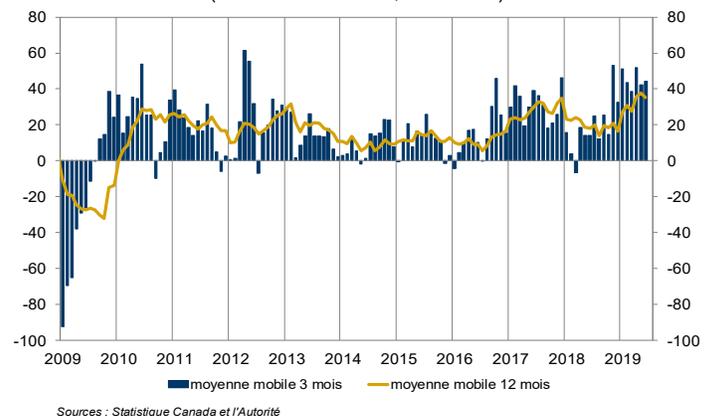


Ainsi, l'ajustement des ménages aux hausses passées de taux d'intérêt et aux mesures macroprudentielles se poursuit. La Banque du Canada a noté, dans sa dernière Revue du système financier, que les déséquilibres du marché du logement demeurent une vulnérabilité majeure, bien qu'ils aient diminué.

Par ailleurs, la qualité des nouveaux prêts hypothécaires s'est améliorée, et la croissance du crédit a ralenti. Néanmoins, une grande part de la dette au Canada est détenue par les ménages fortement endettés, et le niveau élevé d'endettement des ménages demeure une vulnérabilité importante de l'économie canadienne.

En dépit du ralentissement de l'économie, le marché du travail a connu une croissance vigoureuse en début d'année. Il s'est créé près de 250 000 emplois dans les six premiers mois de l'année, soit davantage que dans l'ensemble de l'année 2018. Le taux de chômage se situe toujours à un creux historique, à 5,5 % en juin.

Emploi – Canada (variation mensuelle, en milliers)

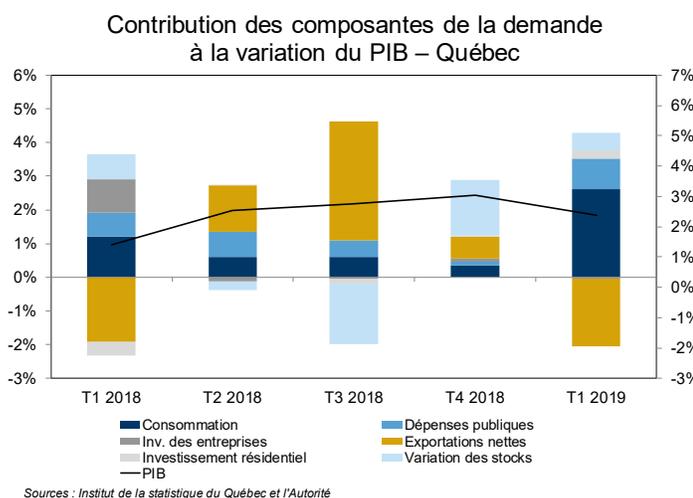


Le ralentissement de l'économie canadienne devrait s'avérer de courte durée. En effet, plusieurs indicateurs pointent vers un rebond de la croissance au deuxième trimestre, notamment la vigueur du marché du travail et la reprise de la demande intérieure.

Les pressions inflationnistes semblent contenues pour l'instant, en dépit d'une légère hausse de l'inflation en mai. Les mesures de l'inflation fondamentale sont quant à elles relativement stables depuis plusieurs mois et la Banque du Canada devrait laisser le taux directeur inchangé d'ici la fin de l'année.

## QUÉBEC

L'économie du Québec a poursuivi sur sa lancée en début d'année, affichant une croissance nettement plus élevée que celle du Canada pour un deuxième trimestre d'affilée. Le PIB québécois a en effet augmenté de 2,4 % en rythme annualisé au premier trimestre, soutenu notamment par la croissance de la consommation des ménages et des investissements résidentiels. Toutefois, malgré la réduction de l'incertitude dans les échanges commerciaux avec les États-Unis, le commerce extérieur a retranché à la croissance du PIB.



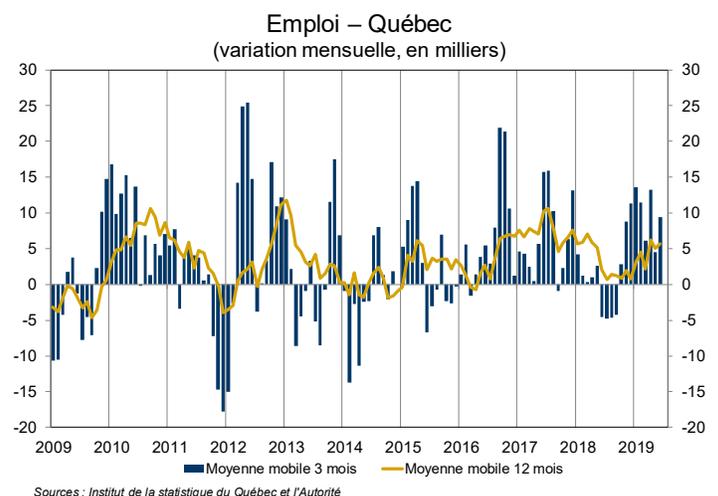
En début d'année, la consommation des ménages a fortement accéléré par rapport aux trimestres précédents, stimulée par l'augmentation des salaires et la réduction des coûts d'emprunt. De plus, compte tenu de la création d'emploi des derniers mois, la

consommation des ménages devrait continuer à croître, mais à un rythme plus lent.

Après un recul à la fin de 2018, les investissements des entreprises ont poursuivi leur tendance baissière, minés par le ralentissement de la croissance mondiale et par la faiblesse des bénéfices des entreprises.

Le commerce extérieur a lui aussi reculé. De fait, les exportations ont diminué davantage que les importations, entraînant une augmentation du déficit commercial. Cela dit, l'élimination des tarifs sur l'acier et l'aluminium devrait avoir un impact positif sur les exportations internationales du Québec au cours des prochains mois.

Le marché du travail a repris un peu de vitesse en 2019 et se maintient près du plein emploi, s'il n'y est pas déjà. Il s'est créé 28 100 emplois au deuxième trimestre, pour un total de 46 500 nouveaux postes pour les six premiers mois de l'année. Le taux de chômage demeure à son creux historique à 4,9 %.



Le marché immobilier du Québec demeure dynamique. Les prix ont en effet augmenté de près de 7 % au cours des six premiers mois de l'année. Cette montée des prix est encore principalement soutenue par des fondamentaux économiques solides, notamment la croissance des salaires, plus rapide au Québec que dans le reste du Canada.

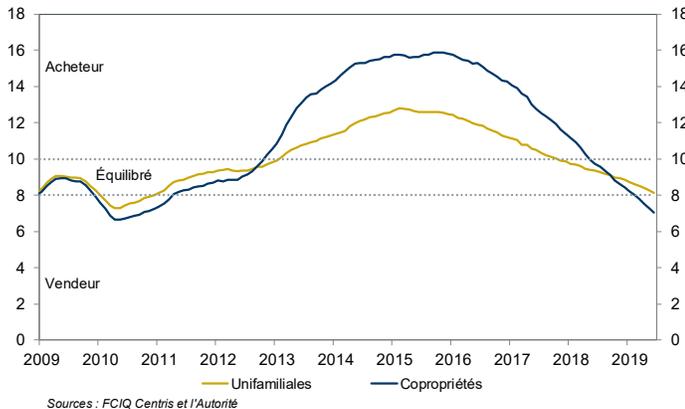
Le marché immobilier se resserre tranquillement alors que la demande croît plus rapidement que l'offre et que des signes de surchauffe commencent à faire

surface. De plus, la proportion d'acheteurs étrangers est en croissance à Montréal et représentait 3,4 % de tous les acheteurs en 2018. Toutefois, bien que le nombre de ventes à des acheteurs étrangers augmente, l'impact sur la demande de propriétés demeure encore marginal.

Au final, le Québec a su tirer son épingle du jeu au premier trimestre, en dépit du contexte incertain. Les dépenses des ménages ont compensé le recul des investissements des entreprises et des exportations, si bien que la croissance de l'économie québécoise a surpassé celle du Canada.

Le Québec devrait toutefois afficher une croissance plus modérée au cours des prochains trimestres, compte tenu du ralentissement mondial et de la pénurie de main-d'œuvre persistante. Pour l'ensemble de 2019, la croissance devrait se rapprocher davantage du taux de croissance potentielle de long terme.

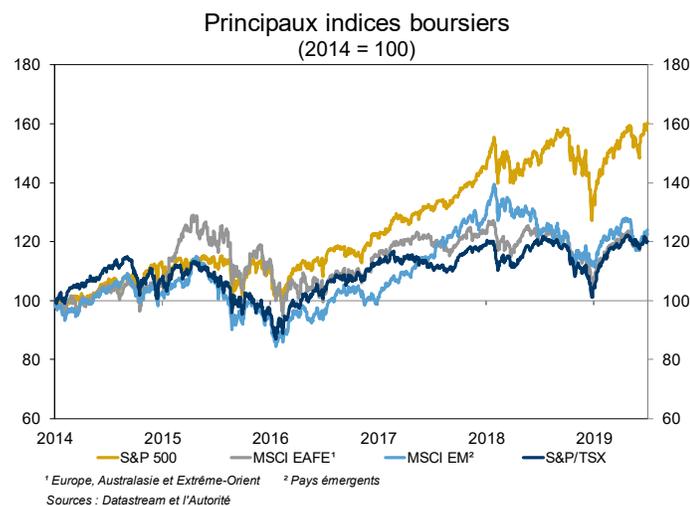
Ratio du stock de propriétés invendues sur le niveau des ventes – Québec (en nombre de mois)



## REVUE DES MARCHÉS FINANCIERS

### MARCHÉS BOURSISERS

Les principaux marchés boursiers mondiaux ont affiché des rendements positifs au deuxième trimestre, malgré un repli important en mai sur fond de tensions commerciales. Au final, le MSCI All Country World Index a dégagé un rendement de 2,5 % sur le trimestre, s'approchant ainsi tout près des sommets de 2018.

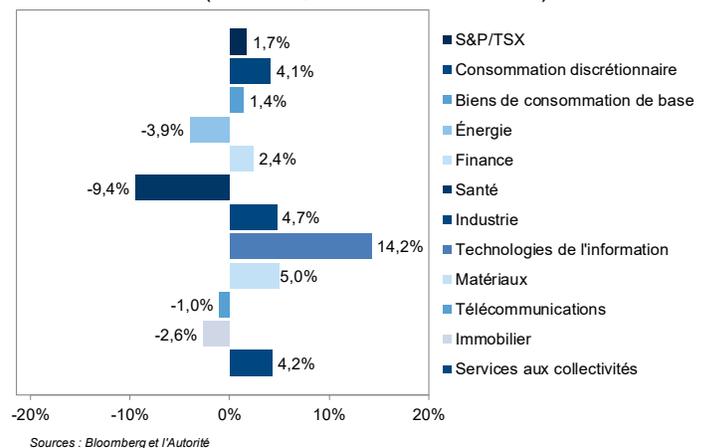


Globalement, les investisseurs semblent avoir fait fi des incertitudes persistantes qui pèsent sur l'économie mondiale. Les investisseurs ont été confortés par la perspective de politiques monétaires plus souples de même que par une certaine stabilisation des conditions économiques. Le recul des taux sur les marchés obligataires tend aussi à favoriser les marchés boursiers où les rendements espérés sont typiquement plus attrayants.

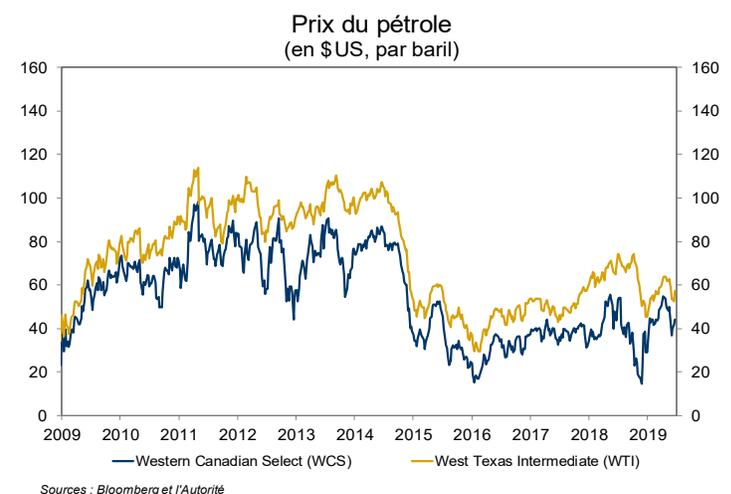
Aux États-Unis, le S&P 500 a affiché un rendement de 3,8 % au deuxième trimestre. Les bénéfices par action des entreprises font essentiellement du surplace depuis le début de l'année, mais les craintes d'un recul marqué ne se sont pas matérialisées. Par ailleurs, l'économie américaine continue de croître à un rythme modéré et le consensus des analystes boursiers table sur une croissance des bénéfices des entreprises au cours des prochains trimestres. Une intensification des

tensions commerciales pourrait cependant assombrir ces perspectives.

Rendement des principaux sous-indices du S&P/TSX (T2 2019, variation trimestrielle)



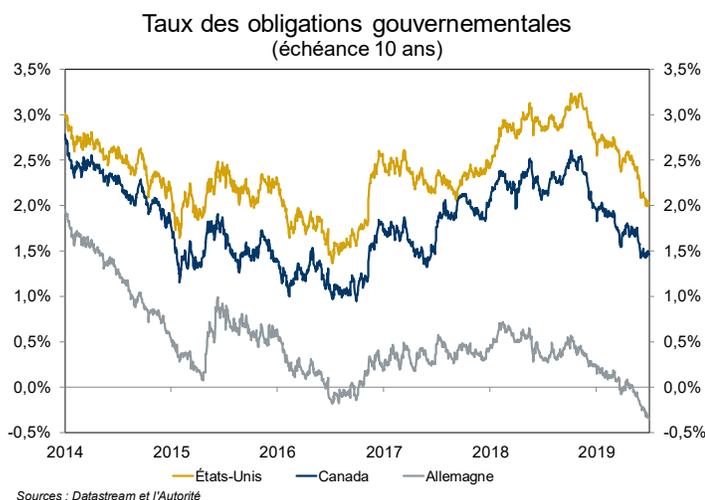
Au Canada, le S&P/TSX a généré un rendement de 1,7 % au deuxième trimestre, malgré un recul de 3,9 % du secteur de l'énergie. Le prix du pétrole est en baisse sur le trimestre en raison de la faiblesse relative de la demande mondiale, de l'incertitude liée aux tensions commerciales et de la hausse des inventaires. De plus, l'écart de prix entre le WTI et le Western Canadian Select s'est légèrement accentué mais demeure tout de même contenu, grâce aux mesures prises par le gouvernement albertain depuis le début de l'année pour limiter la production et faciliter le transport. À l'opposé, le secteur des technologies de l'information se démarque avec un rendement positif de 14,2 %.



Les entreprises du TSX dont le siège social se situe au Québec ont offert un rendement légèrement supérieur à l'ensemble des entreprises du S&P/TSX au cours du deuxième trimestre. L'indice Morningstar Québec Banque Nationale a affiché un rendement de 3,0 %, soutenu notamment par la bonne tenue des secteurs de la consommation discrétionnaire et des technologies de l'information.

## MARCHÉS OBLIGATAIRES

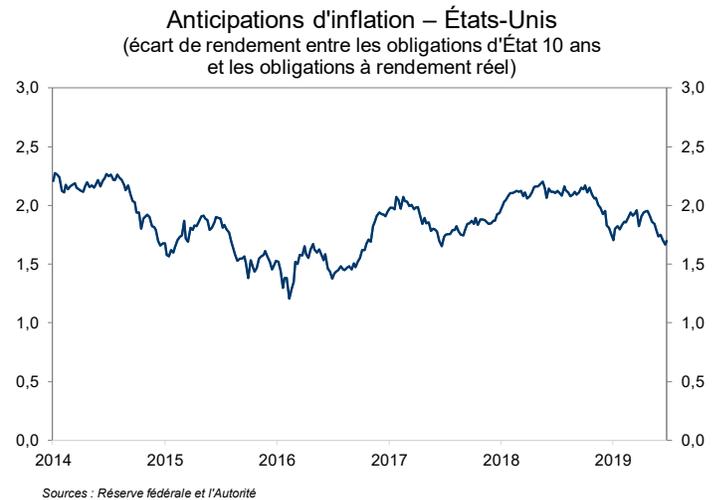
Les taux obligataires ont fortement reculé au cours du dernier trimestre, poursuivant ainsi la glissade amorcée en fin d'année dernière. Le ralentissement de l'économie mondiale, exacerbé par la montée des tensions commerciales, et le changement de ton des banques centrales ont favorisé une baisse des taux au sein des principaux marchés obligataires.



De fait, le ralentissement de l'économie mondiale s'est poursuivi au deuxième trimestre et l'inflation demeure faible. Dans ce contexte, les banques centrales ont adopté un discours beaucoup plus conciliant et ont toute la marge nécessaire pour assouplir leurs politiques au cours des prochains mois. De plus, le risque d'escalade des tensions commerciales a suscité une remontée de l'aversion au risque, favorisant les principaux marchés obligataires.

Aux États-Unis, les taux 10 ans du gouvernement fédéral terminent le trimestre à 2 %, en baisse d'environ 40 points de base. Les taux américains se rapprochent ainsi de leur creux historique atteint juste avant l'élection de Donald Trump en 2016, ce qui avait

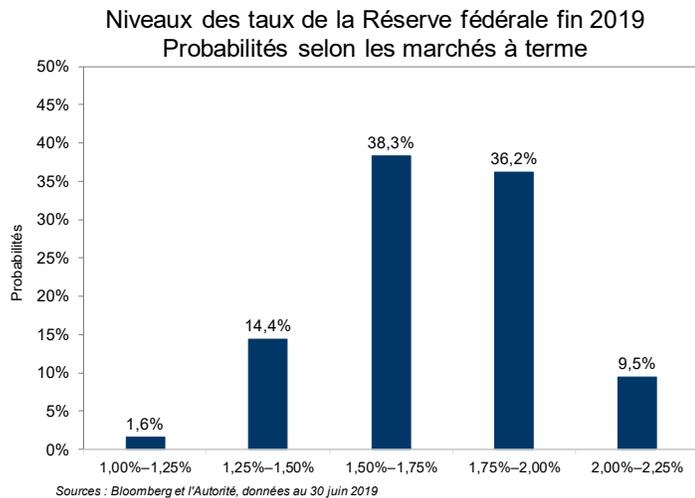
notamment provoqué une hausse des anticipations d'inflation. Cette fois, les anticipations d'inflation s'inscrivent plutôt en baisse aux États-Unis.



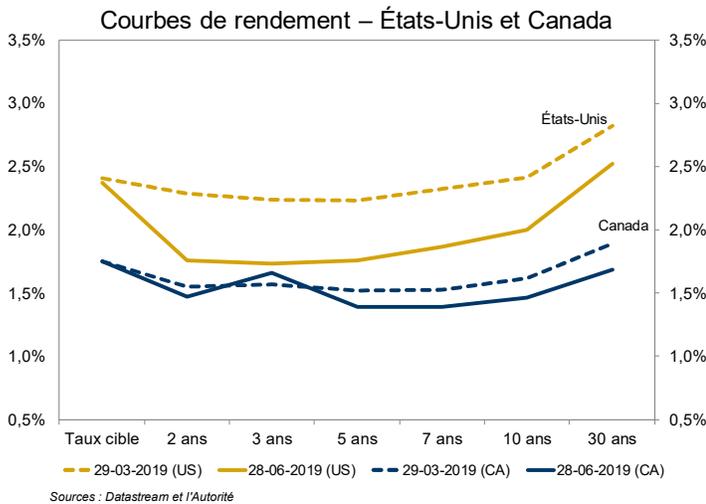
L'économie américaine continue de croître, mais à un rythme plus modéré. Par ailleurs, les risques de récession sont en hausse. Selon le modèle de la Fed de New York, basé sur la courbe de rendement, la probabilité d'une récession sur un horizon d'un an s'établit maintenant à près de 30 %, comparativement à 11 % à la même période l'an dernier.

En effet, l'évolution de la courbe de rendement laisse présager, à tout le moins, un ralentissement de l'économie. L'ensemble de la courbe de rendement s'est passablement aplati et s'est inversé à certains endroits. Ainsi, l'écart entre les taux 10 ans et 3 mois est maintenant légèrement négatif, alors que l'écart entre les taux 10 ans et 2 ans – largement suivi sur les marchés comme indicateur avancé de récession – demeure positif.

L'assombrissement du contexte économique mondial et l'absence de pressions inflationnistes ont forcé la Fed à ajuster le tir. Les marchés anticipent maintenant plusieurs baisses de taux : selon le marché des contrats à terme sur les fonds fédéraux, la probabilité de baisses totalisant 75 points de base d'ici la fin de l'année est de 38,3 %.

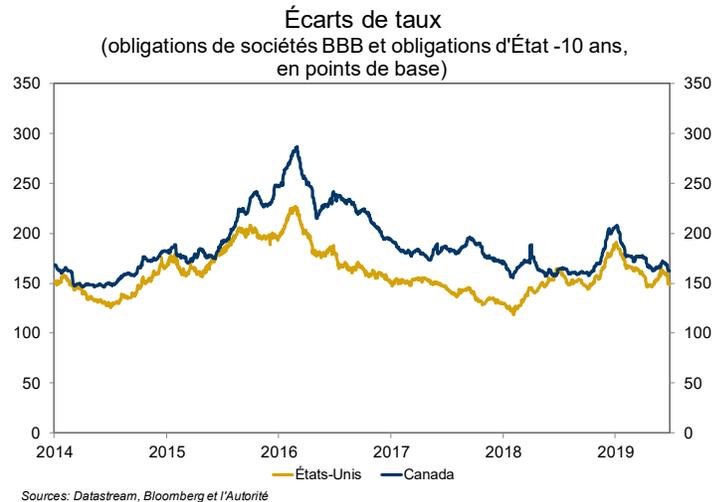


Au Canada, la courbe de rendement a suivi la même tendance, d'autant plus que le ralentissement économique depuis le début de l'année a été plus marqué ici qu'au sud de la frontière. De plus, la Banque du Canada a clairement communiqué que des hausses de taux n'étaient plus envisagées pour l'instant. Les marchés à terme accordent environ une probabilité de 37 % à une baisse du taux directeur de la Banque d'ici la fin de l'année.



En Europe, les taux obligataires ont aussi fortement reculé, parfois même en territoire négatif, reflétant la croissance anémique de l'économie et de l'inflation. De plus, la Banque centrale européenne a récemment évoqué un assouplissement additionnel de sa politique monétaire, elle qui s'était déjà engagée à laisser son taux directeur à 0 % jusqu'à la mi-2020. En Allemagne notamment, la courbe de rendement se situait presque entièrement en territoire négatif en fin de trimestre;

seules les obligations de 20 ans ou plus offraient un rendement positif. Il en coûtait environ 30 points de base pour le privilège de détenir une obligation 10 ans du gouvernement allemand.



Les taux sur les obligations de société ont aussi diminué au cours du dernier trimestre et les écarts avec les obligations gouvernementales sont demeurés relativement stables malgré les craintes de ralentissement économique. De plus, l'endettement élevé des sociétés continue de soulever des inquiétudes. Dans la plus récente édition de sa Revue du système financier, la Banque du Canada a notamment souligné que le ratio d'endettement des sociétés non financières, qui était de 315 % en 2018, dépasse largement la moyenne historique et que certaines sociétés plus risquées sont vulnérables à un revirement de confiance des investisseurs.

## Rendement des marchés

Marchés boursiers											
	Niveau	Variation en pourcentage								12 derniers mois	
		2019-06-28	1 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an	3 ans <sup>2</sup>	5 ans <sup>2</sup>	Min.	Max.
MSCI All Country World Index	610	5,6	2,5	14,6	-0,2	4,0	9,7	5,8	510	615	
MSCI EAFE <sup>1</sup>	1 123	4,1	1,6	11,4	-2,5	-0,8	6,8	3,0	990	1 165	
MSCI Emerging Markets	58 072	4,1	-0,7	8,7	0,2	-0,8	8,5	3,6	52 056	60 394	
S&P 500	2 942	6,9	3,8	17,3	1,0	8,2	11,9	8,5	2 351	2 954	
S&P/TSX	16 382	2,1	1,7	14,4	1,9	0,6	5,2	1,6	13 780	16 669	
Indice Morningstar Québec Banque Nationale	305	2,3	3,0	17,0	5,7	4,4	9,9	9,6	252	308	
Marchés obligataires											
	Niveau	Variation en pourcentage								12 derniers mois	
		2019-06-28	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-9 mois	-1 an	-3 ans	-5 ans	Min.	Max.
Québec	10 ans	2,1	2,2	2,3	2,8	3,0	2,8	2,0	3,2	2,1	3,2
Ontario	10 ans	2,1	2,2	2,4	2,8	3,0	2,8	1,9	3,1	2,1	3,2
Canada	10 ans	1,5	1,5	1,6	2,0	2,4	2,2	1,1	2,2	1,4	2,6
États-Unis	10 ans	2,0	2,1	2,4	2,7	3,1	2,9	1,5	2,5	2,0	3,2
Royaume-Uni	10 ans	0,8	0,9	1,0	1,3	1,6	1,3	0,9	2,7	0,8	1,7
Allemagne	10 ans	-0,3	-0,2	-0,1	0,2	0,5	0,3	-0,1	1,2	-0,3	0,6
Canada	Corpo AA (10 ans)	2,4	2,5	2,7	3,2	3,3	3,1	2,5	3,0	2,4	3,5
	Corpo BBB (10 ans)	3,1	3,2	3,4	4,0	4,0	3,8	3,4	3,7	3,1	4,2
	Écarts BBB - Gouv. 10 ans	1,6	1,7	1,8	2,1	1,6	1,6	2,4	1,5	1,6	2,1
États-Unis	Corpo AA (10 ans)	2,7	3,0	3,1	3,7	3,8	3,7	2,4	3,1	2,7	4,0
	Corpo BBB (10 ans)	3,5	3,8	4,0	4,6	4,5	4,5	3,3	3,8	3,5	4,8
	Écarts BBB - Gouv. 10 ans	1,5	1,6	1,6	1,9	1,5	1,6	1,8	1,3	1,4	1,9

<sup>1</sup>Europe, Australasie et Extrême-Orient<sup>2</sup>Rendements annualisés

Sources : Datastream, Bloomberg et l'Autorité

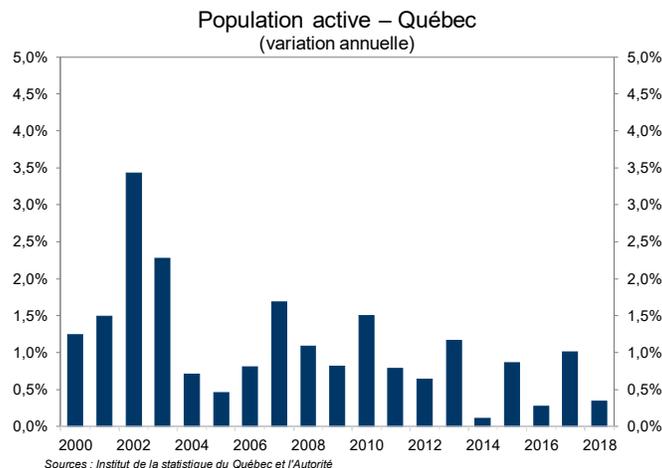
## DOSSIER SPÉCIAL

## TENSIONS SUR LE MARCHÉ DU TRAVAIL DU QUÉBEC

Avec la bonne tenue de son économie et le vieillissement de sa population, le Québec tend vers le plein emploi, s'il n'y est pas déjà, et les effets commencent à se faire ressentir. Le taux d'emploi atteint un sommet, le taux de chômage est à un creux et les postes vacants connaissent une progression soutenue.

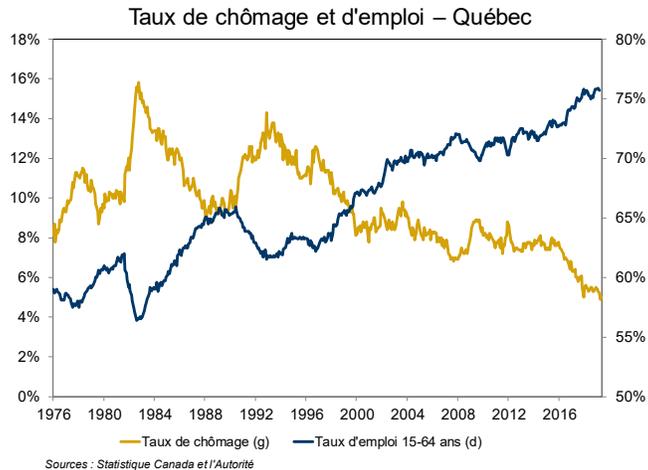
Pour une quatrième année consécutive, l'emploi a poursuivi sa progression en 2018, en hausse de 0,9 %, soit 38 900 emplois de plus. Le taux d'emploi des personnes âgées de 15 à 64 ans a ainsi atteint un sommet de 75,4 %, soit un des plus élevés parmi les membres de l'OCDE.

Malgré le vieillissement démographique, la population active continue encore de progresser, mais sa croissance est de plus en plus faible – une tendance qui a débuté il y a environ 15 ans et qui s'est accentuée. La population active s'élevait ainsi à 4,5 millions de personnes en 2018, en hausse de 13 800. Toutefois, alors que le nombre des 55-64 ans a augmenté (+28 600), celui des 15-24 ans et celui des 25-54 ans ont diminué (-2 800 et -12 000 respectivement), traduisant le vieillissement de la population active.



Le taux de chômage est à la baisse depuis son sommet de 8,6 % en 2009. En 2018, il est tombé à 5,5 %, en baisse de 0,6 point de pourcentage par rapport à 2017, son plus bas niveau depuis 1976. Le nombre de chômeurs est ainsi passé sous la barre des 250 000, diminuant de 25 200 en un an pour s'établir à 247 300. La durée moyenne du chômage a elle aussi diminué, passant de 20 semaines en 2017 à 18,7 en 2018. Le taux de chômage du Québec était ainsi plus faible que celui de l'Ontario (5,6 %) et de l'ensemble du Canada (5,8 %) en 2018, un revirement de situation notable des dernières années.

C'est que, depuis la fin de la récession, le Québec a créé près de 410 000 emplois, alors que la progression de la population active a été de 290 000. Le taux de chômage québécois a d'ailleurs poursuivi sa chute en 2019, tombant à 4,9 % en juin, un plancher historique.



Parallèlement, le nombre de postes vacants est en progression depuis quelques années au Québec et s'élevait à 114 215 au premier trimestre de 2019, selon Statistique Canada. La situation est plus marquée dans certaines régions, secteurs et professions. De façon générale, les difficultés de recrutement concernent tout particulièrement les postes peu qualifiés, qui exigent peu d'études, peu d'expérience et offrent une rémunération plus faible, de même que les postes qui demandent un certificat ou un diplôme non universitaire. La proportion des postes vacants à long terme, soit au-delà de la période de 90 jours normalement nécessaire afin de pourvoir un poste, est aussi passée de 8,9 % à 14,8 % en trois ans.

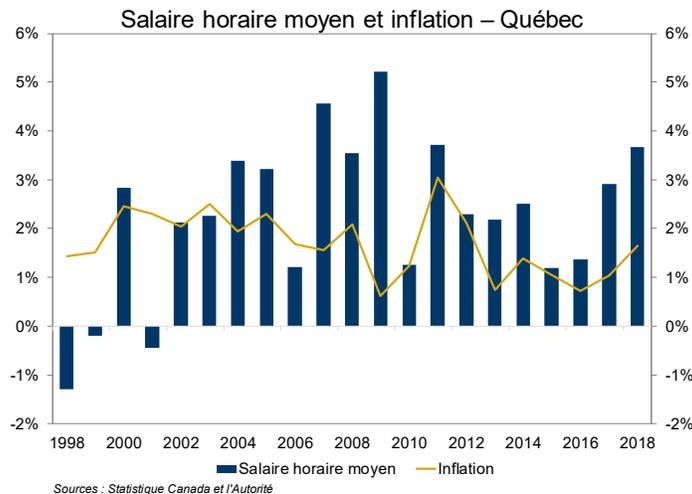


Au Québec, le taux de postes vacants s'élevait ainsi à 3,1 % au premier trimestre de 2019, soit le même niveau que pour l'ensemble du Canada. Seule la Colombie-Britannique, à 4,4 %, a un taux plus élevé parmi les provinces canadiennes. Ce qui distingue toutefois le Québec, c'est que la progression du nombre de postes vacants a été presque quatre fois plus importante que dans le reste du Canada au cours des 12 derniers mois.

Les pénuries de main-d'œuvre les plus criantes se retrouvent dans les régions de Chaudière-Appalaches, de l'Abitibi-Témiscamingue, de la Côte-Nord/Nord-du-Québec, de la Capitale-Nationale et de la Montérégie, en termes de taux de postes vacants. Le nombre de postes vacants le plus élevé se

retrouve toutefois à Montréal, près de 40 000, en raison de l'importance du poids démographique de la métropole.

Plus de la moitié des postes vacants sont concentrés dans les cinq secteurs suivants : la fabrication, les soins de santé et l'assistance sociale, les services d'hébergement et de restauration, le commerce de détail ainsi que les services professionnels, scientifiques et techniques. Dans le secteur de la finance et des assurances, le taux de postes vacants s'élève à 3,2 %, ce qui représente près de 5 000 postes vacants. Il s'agit d'emplois qui requièrent des qualifications et offrent des salaires plus élevés que la moyenne.



La rareté de la main-d'œuvre se répercute sur la progression des salaires depuis déjà quelques années. En effet, depuis 2011, les salaires augmentent plus rapidement que l'inflation au Québec. En 2018, la progression du salaire horaire moyen nominal a ainsi été de 3,7 %, alors que l'inflation était de 1,7 %, ce qui se traduit par une augmentation du salaire horaire moyen réel de 2,0 %. De fait, depuis quelques années, les salaires augmentent plus rapidement au Québec que dans le reste du Canada alors même que l'inflation est moins élevée au Québec que dans les autres provinces.

Au total, Emploi Québec prévoit que quelque 1 400 000 postes seront à pourvoir de 2017 à 2026, dont plus de 80 % résulteront de départs à la retraite. Le Conference Board du Canada prévoit en outre que l'accroissement naturel de la population du Québec, soit la différence entre le nombre de naissances et de décès, deviendra négatif en 2028, six ans plus tôt que pour le Canada dans son ensemble. Cette situation aura des conséquences importantes pour les perspectives économiques du Québec, en limitant la progression du PIB potentiel et en exerçant des pressions sur les finances publiques.

Différentes solutions sont envisagées pour répondre à la demande de travailleurs. L'éducation, la lutte au décrochage et la formation de la main-d'œuvre pourraient permettre une meilleure adéquation entre les qualifications recherchées par les employeurs et celles offertes par les travailleurs. L'automatisation de la production est une autre piste de solution, alors même que l'investissement des entreprises stagne faute de travailleurs. De plus, une politique d'immigration visant à répondre aux besoins de main-d'œuvre et soutenue par des mesures facilitant l'intégration des nouveaux arrivants sur le marché du travail contribuerait également à apaiser la pénurie de main-d'œuvre.

Les défis reliés à l'intégration des immigrants au marché du travail sont nombreux. La reconnaissance des qualifications acquises à l'étranger, la lourdeur administrative ainsi que l'appariement entre les compétences recherchées et celles offertes par la population immigrante semblent être des freins à leur intégration et à leur participation accrue au marché du travail. Enfin, la très grande majorité des immigrants (85 %) choisissent de s'établir à Montréal, bien qu'une quantité importante de postes vacants se retrouve en région.

\* \* \*

Au cours des dernières années, le marché du travail québécois a affiché une vigueur telle que le taux de chômage a touché un creux inégalé et se maintient également sous la moyenne canadienne depuis quelque temps – l'écart tend même à se creuser.

La santé de l'économie du Québec n'explique qu'en partie la dynamique actuelle sur le marché du travail. Le vieillissement accéléré de la population active est aussi grandement responsable de la pénurie de main-d'œuvre actuelle.

Cette situation transcende les considérations purement conjoncturelles et tend à limiter la performance présente et à venir de l'économie : elle limite le potentiel de l'économie. Concrètement, les pénuries de main-d'œuvre observées dans les divers secteurs de l'économie se traduisent, pour les entreprises, par des projets d'expansion qui ne peuvent voir le jour ou des occasions qui ne peuvent être saisies, faute de main-d'œuvre.

Les pistes de solution sont nombreuses. Elles visent à pallier le manque de main-d'œuvre par un accroissement de la productivité (automatisation, optimisation des processus) ou en cherchant à contrer le ralentissement de la croissance de la population active par la formation de la main-d'œuvre, la lutte au décrochage et l'immigration.

## 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.