

REVUE

ÉCONOMIQUE et FINANCIÈRE

Vice-présidence
Stratégie, risques et performance

15 octobre 2021



AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS

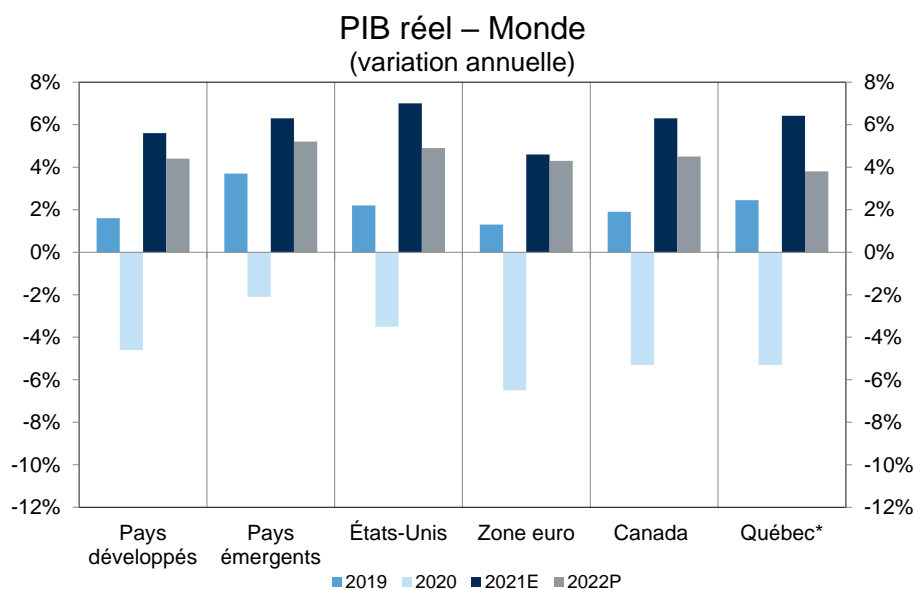
TABLE DES MATIÈRES

Faits saillants	2
Contexte économique	3
Monde	3
États-Unis	4
Canada	5
Québec	7
Revue des marchés financiers	9
Marchés boursiers	9
Marchés obligataires	10
Dossier spécial	12
L’Autorité des marchés financiers et la protection des consommateurs de produits et services financiers	12

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

FAITS SAILLANTS

- La croissance mondiale commence à montrer des signes d'essoufflement, alors que l'inflation est à la hausse à cause des pénuries de main-d'œuvre et de matières premières, et des retards dans les chaînes d'approvisionnement. Plusieurs observateurs commencent à évoquer des scénarios de stagflation.
- Aux États-Unis, la croissance ralentit sous l'effet conjugué de la propagation rapide du variant Delta et de la fin de certains programmes de soutien au revenu.
- L'économie canadienne a fait marche arrière au deuxième trimestre, mais devrait reprendre en seconde moitié d'année avec la réouverture des commerces non essentiels et l'introduction de preuves vaccinales. L'inflation a atteint 4,1 % en août, son plus haut niveau en plus de 15 ans.
- Au Québec, la croissance de 3,4 % au deuxième trimestre a permis à l'économie de retrouver son niveau pré-pandémie. Le Québec fait toutefois face à des enjeux de rareté de main-d'œuvre alors que les postes vacants atteignent un sommet, et ce, en dépit d'un nombre élevé de chômeurs.
- Les marchés boursiers mondiaux ont terminé le troisième trimestre en légère baisse, plombés notamment par la montée des taux obligataires au cours des dernières semaines. Ils affichent néanmoins d'excellents rendements depuis le début de l'année.
- Les taux obligataires ont en effet enregistré une légère hausse au troisième trimestre. Les investisseurs ont réajusté leurs attentes à l'égard de l'évolution de la politique monétaire, compte tenu des pressions inflationnistes et du changement de ton des banques centrales.
- Une étude de l'Autorité et de l'équipe de recherche universitaire Accès au droit et à la justice conclut que les efforts de littératie financière devraient cibler les consommateurs dans la force de l'âge, plus actifs sur les marchés financiers, au-delà des consommateurs vulnérables plus jeunes et plus âgés.



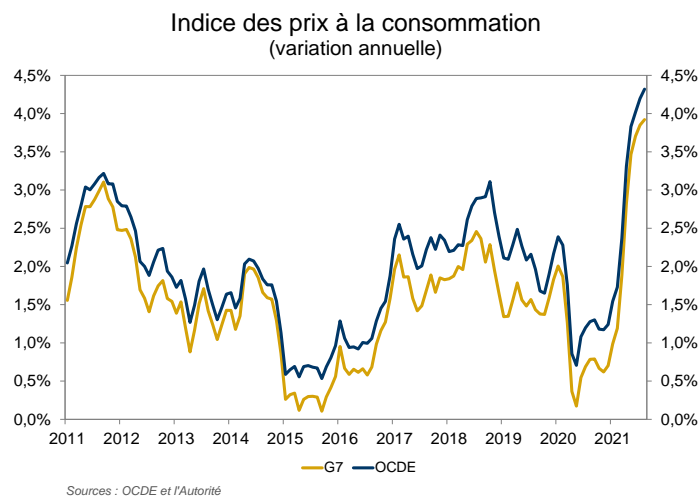
* Pour 2022, moyenne des prévisions des principales institutions financières canadiennes
Sources : Fonds monétaire international, Institut de la statistique du Québec et l'Autorité

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

MONDE

Après une forte poussée en début d'année, la croissance mondiale commence à montrer des signes d'essoufflement. En effet, la propagation rapide du variant Delta a forcé la réintroduction de mesures sanitaires restrictives, qui viennent freiner la production mondiale. Plusieurs organisations internationales et banques centrales ont ainsi revu à la baisse leurs prévisions économiques pour 2021. La reprise va néanmoins se poursuivre, mais sera très inégale d'un pays à l'autre selon le degré d'avancement des campagnes de vaccination.

Pendant ce temps, l'inflation atteint des sommets dans plusieurs pays, alimentée par la pénurie de biens, de matières premières, d'énergie et de main-d'œuvre ainsi que par les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement. De nombreuses éclosions de COVID-19 en Chine, au Vietnam et ailleurs en Asie entraînent en effet des ralentissements voire des arrêts dans la production et le transport de marchandises en raison des mesures sanitaires très sévères pratiquées dans ces pays.

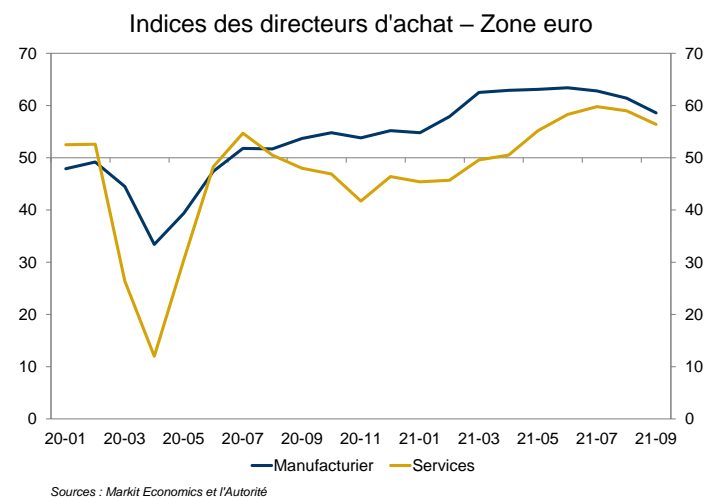


Plusieurs observateurs commencent ainsi à évoquer des scénarios de stagflation, alors que les prix augmentent et que la croissance économique ralentit. L'augmentation des prix de l'énergie, des microprocesseurs et de l'alimentation, notamment, a des impacts en cascade sur un grand nombre de

chaînes de production dans plusieurs secteurs de l'économie mondiale.

Dans la zone euro, l'économie est repartie à la hausse au deuxième trimestre, affichant une croissance de 9,2 % après une contraction de 1,1 % au premier trimestre. La reprise s'appuie sur les dépenses des ménages et l'investissement, et fait suite à la levée des mesures de confinement au printemps et aux avancées dans la vaccination. Cela dit, le PIB de la zone euro demeure toujours sous son niveau pré-pandémique, contrairement à ce qui prévaut aux États-Unis, en Chine et ici au Québec.

Les indices des directeurs d'achat demeurent en territoire d'expansion économique, mais ils sont en baisse depuis quelques mois, tant dans le secteur manufacturier que dans le secteur des services. Après une forte poussée au deuxième trimestre, l'Europe devrait ainsi connaître un certain ralentissement dans les mois à venir, comme les États-Unis et la Chine avant elle.



L'inflation est à la hausse dans la zone euro, atteignant 3,4 % en septembre, bien au-delà de la cible d'inflation de près de 2 % de la Banque centrale européenne (BCE). À l'instar de la Réserve fédérale, la BCE a modifié sa politique monétaire au cours de l'été et entend désormais tolérer les dépassements de sa cible d'inflation pendant de courtes périodes avant d'augmenter ses taux. Face à la reprise de l'économie, la BCE entend aussi réduire légèrement les achats d'actifs mensuels de son programme d'achats d'urgence face à la pandémie de 1 850 G€.

De son côté, la Banque d'Angleterre a revu ses prévisions économiques à la baisse et entrevoit l'inflation à 4 % d'ici la fin de l'année, le double de sa cible. Le continent européen est en effet aux prises avec une crise énergétique, alors que le prix du gaz naturel a explosé depuis le début de l'année.

En Chine, la forte reprise économique commence aussi à marquer le pas. La croissance a ralenti à 5,3 % au deuxième trimestre, alors que les consommateurs hésitent toujours à délier les cordons de la bourse. Le pays est secoué par une crise du marché immobilier et une crise énergétique, sans compter des éclosions sporadiques de COVID-19.

D'une part, les grands promoteurs immobiliers du pays sont surendettés et connaissent des problèmes de liquidité. La banque centrale s'est toutefois engagée à soutenir les acheteurs de maison chinois et a injecté des liquidités pour stabiliser les marchés. Le secteur immobilier est l'un des piliers de la croissance chinoise et représente quelque 25 % du PIB.

D'autre part, le pays est aux prises avec une pénurie d'énergie en raison des stocks déclinants de charbon et de nouvelles restrictions sur les émissions polluantes. Les pannes ont ainsi entraîné une baisse de la production industrielle et le gouvernement a imposé le rationnement de l'électricité.

Plus largement, depuis un an, le gouvernement chinois a mis en place des réglementations très restrictives, qui touchent plusieurs secteurs de l'économie (immobilier, technologies de l'information, divertissement, industries polluantes, etc.), avec pour but de favoriser la « prospérité commune », mais qui agissent aussi comme un frein sur la croissance.

Au final, la pandémie demeure le principal risque aux perspectives de croissance de l'économie mondiale. Depuis peu, les infections et les morts sont en légère baisse dans la plupart des régions du monde, mais demeurent néanmoins à des niveaux élevés, notamment aux États-Unis.

ÉTATS-UNIS

Après avoir affiché une vigueur insoupçonnée au cours de la première moitié de l'année, la cadence de l'économie américaine, quoique toujours vive, commence à ralentir. La remontée des cas de COVID-19 liée au variant Delta a poussé la population à la prudence et a fait sentir ses effets sur la reprise en cours. L'effet conjugué du variant Delta et de la fin de certains programmes gouvernementaux de soutien au revenu des ménages a fait fléchir la confiance et a freiné la consommation.

Le hausse marquée du PIB au deuxième trimestre a permis à l'économie américaine de dépasser son niveau d'activité pré-pandémie. Le troisième trimestre aura pour sa part été marqué par un ralentissement important mais temporaire de la croissance économique.

La confiance des ménages a piqué du nez récemment, alors que les craintes liées au variant Delta et à la détérioration de la situation sanitaire dans plusieurs États se sont généralisées. L'indice de confiance du Conference Board s'est inscrit en baisse en septembre pour le troisième mois consécutif.

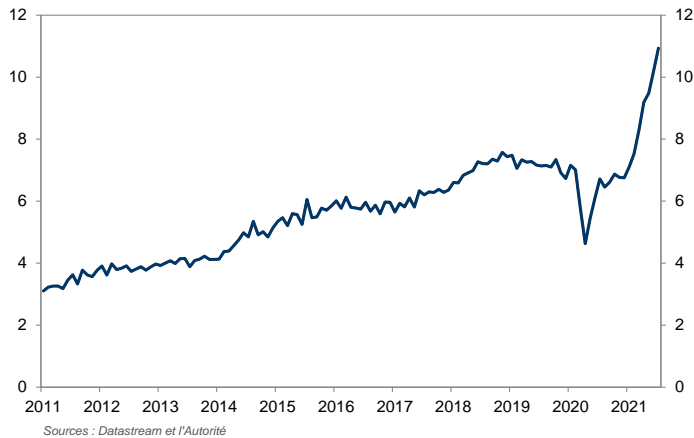
Par ailleurs, les données récentes montrent que l'indice ISM manufacturier était, en septembre, à son plus haut niveau depuis mai. On observe un accroissement des délais de livraison, reflet des difficultés d'approvisionnement croissantes.

Le marché immobilier continue d'être stimulé par une demande toujours très élevée. Bien que les mises en chantier soient élevées, l'inventaire de maisons disponibles demeure limité, et les prix augmentent à un rythme soutenu.

Les embauches ont ralenti au cours des deux derniers mois. En août et septembre, l'emploi a augmenté en moyenne de 280 000. Ce rythme plus lent de création d'emploi contraste avec les mois précédents.

Les enjeux de rareté de main-d'œuvre sont manifestes aux États-Unis, et ce, en dépit d'un chômage toujours élevé. Plus de 10 millions de postes sont à pourvoir. L'impact de la fin de plusieurs programmes de soutien gouvernementaux sur l'emploi et sur le taux de participation sera à surveiller dans les prochains mois.

Postes vacants – États-Unis
(en millions)



La vigueur récente de la demande et les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement ont occasionné une remontée importante de l'inflation au cours des derniers mois. À 3,6 %, l'inflation fondamentale est à son plus haut niveau en 30 ans.

La Réserve fédérale se veut toujours rassurante face à la résurgence de l'inflation, en l'attribuant à des effets ponctuels. On ne peut toutefois écarter la possibilité que la remontée de l'inflation soit persistante.

Dans tous les cas, face au redressement plus vif que prévu de l'économie, à l'inflation élevée et aux conditions financières généralement très souples, la Réserve fédérale pourrait commencer à réduire le degré de détente monétaire en diminuant le rythme de ses achats d'obligations d'ici la fin de l'année. La banque centrale attendra cependant avant d'amorcer une remontée de son taux directeur, toujours maintenu à 0 %-0,25 %.

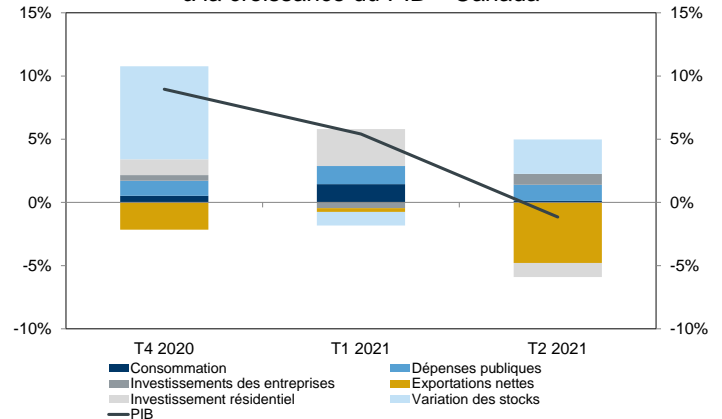
Enfin, la question du plafond de la dette, qui a été temporairement relevé jusqu'en décembre, risque de continuer à perturber le climat politique et financier de l'automne et retarder l'approbation de l'imposant plan de relance de l'administration Biden.

CANADA

L'économie canadienne a fait marche arrière au deuxième trimestre, avec un recul de 1,1 % du PIB. L'économie continue de s'ajuster à la pandémie, et certaines contraintes d'offre, causées notamment par

les problèmes dans les chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale, freinent la reprise économique.

Contribution des composantes de la demande
à la croissance du PIB – Canada



Les dépenses de consommation des ménages ont ralenti au deuxième trimestre. La consommation de biens a reculé après plusieurs trimestres de forte hausse, et les dépenses en services ont pris le relais alors que les commerces non essentiels de plusieurs régions du pays ont rouvert au printemps.

Le commerce extérieur est la composante qui a le plus contribué au recul du PIB au deuxième trimestre. Les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales se prolongent et touchent le secteur manufacturier, notamment la fabrication de voitures. Les exportations canadiennes en subissent les contrecoups et s'inscrivent en baisse de 15 % en rythme annualisé.

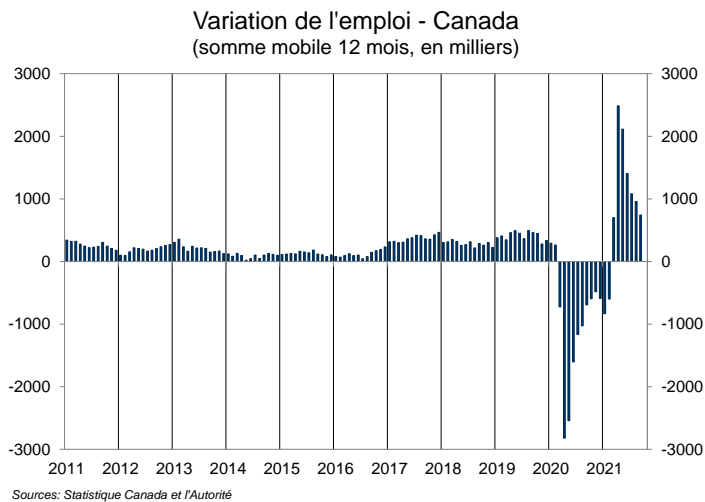
L'investissement des entreprises a évolué en dents de scie dans la dernière année. La plus récente enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada montre une généralisation des intentions d'investissement. L'accélération du virage numérique et de l'utilisation des technologies de l'information au sein des entreprises devrait continuer à stimuler les dépenses en capital.

L'enquête montre toutefois que les dépenses en immobilisations prévues dans le secteur du pétrole et du gaz sont relativement modestes en dépit de l'augmentation récente des prix. En effet, les capacités de transport sont toujours limitées. L'incertitude concernant la demande à long terme de pétrole ainsi que les préoccupations accrues à l'égard des

changements climatiques pourraient aussi limiter la croissance du secteur.

Après avoir connu des reculs au printemps, le marché du travail a par la suite rebondi, et un total de près de 572 000 emplois ont été créés depuis juin dernier. En septembre, le taux de chômage s'établissait à 6,9 %. Ainsi, le marché du travail est, à peu de chose près, de retour à son niveau pré-pandémie.

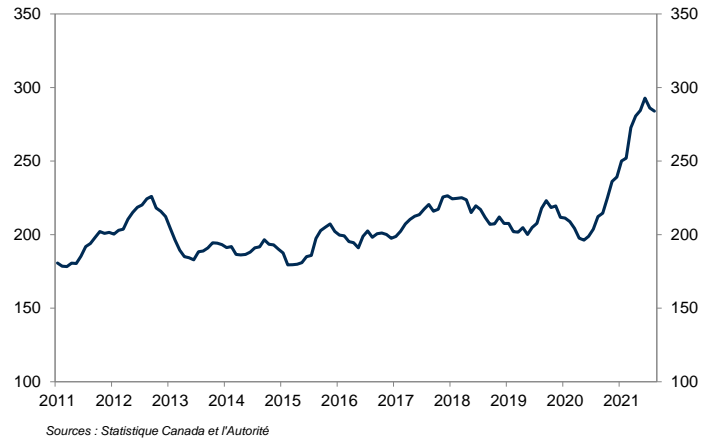
La reprise du marché du travail demeure toutefois inégale. Ainsi, le secteur de l'hébergement et de la restauration est toujours en déficit de plus de 180 000 emplois, soit 15 % du niveau d'emploi pré-pandémie, alors que les services professionnels, scientifiques et techniques sont en hausse de plus de 183 000 emplois.



Après plusieurs trimestres d'activité sans précédent, l'effervescence du marché immobilier canadien s'est atténuée dans les derniers mois. Le nombre de transactions était en baisse de 14 % en août par rapport à l'année précédente, bien qu'il demeure toujours élevé d'un point de vue historique.

Les mises en chantier ont également ralenti après avoir atteint des sommets historiques au premier trimestre de l'année. La hausse des prix a quelque peu décéléré dans ces derniers mois, bien que l'offre de logements demeure toujours contenue par rapport à la demande. Les prix demeurent néanmoins élevés, et un rééquilibrage de l'offre et de la demande d'habitations devrait s'opérer dans les prochains mois.

Mises en chantier – Canada
(moyenne mobile 6 mois, en milliers)



Après un deuxième trimestre décevant, la croissance économique devrait reprendre en seconde moitié d'année. Ainsi, la plupart des commerces non essentiels ont rouvert au courant de l'été, et l'introduction d'un passeport vaccinal dans plusieurs provinces devrait limiter les fermetures et les mises à pied, malgré la hausse des cas de COVID-19 au pays durant l'été.

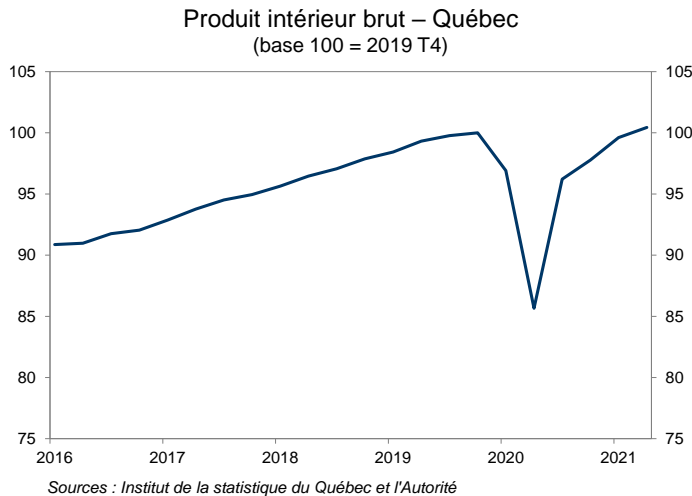
Les contraintes d'offre pourraient toutefois persister et les pénuries de certains matériaux pourraient continuer d'avoir un impact sur les exportations canadiennes dans les prochains mois. Le transport mondial de marchandises est d'ailleurs toujours perturbé, notamment par les pénuries de main-d'œuvre qui se généralisent dans plusieurs régions du globe.

Les enjeux de rareté de main-d'œuvre, de plus en plus répandus au Canada, pourraient également avoir pour effet d'entraîner les salaires à la hausse, ce qui accentuerait les pressions haussières sur l'inflation.

De fait, l'inflation a atteint 4,1 % en variation annuelle en août, son plus haut niveau en plus de 15 ans. Les mesures d'inflation fondamentale de la Banque du Canada ont elles aussi augmenté. Alors que les effets de base s'estompent, les pressions haussières persistantes sur les prix seront à surveiller. La Banque du Canada maintient néanmoins son taux directeur inchangé et estime toujours que la hausse de l'inflation n'est que temporaire.

QUÉBEC

Au deuxième trimestre, la croissance du PIB de 3,4 % en rythme annualisé a permis à l'économie québécoise de compléter sa phase de récupération. L'activité économique dépasse maintenant le dernier sommet atteint juste avant la pandémie. En comparaison, le PIB du Canada dans son ensemble a reculé de 1,1 % au cours de la même période, et la taille de l'économie canadienne est toujours de 2 % inférieure à son niveau prépandémie.



La croissance économique s'est appuyée sur la demande intérieure, qui a augmenté de 5,3 % en rythme annualisé. Les dépenses de consommation des ménages ont augmenté après deux trimestres consécutifs de recul. Les dépenses en services ont notamment bondi de 12,4 %, mais demeurent toujours largement inférieures à leur niveau prépandémie.

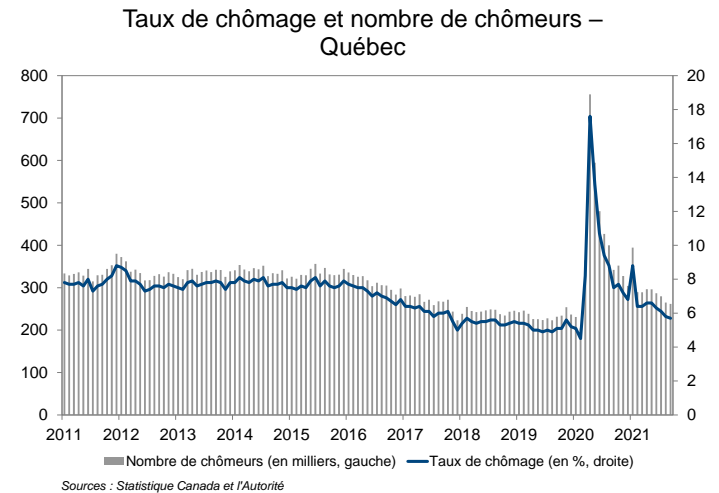
L'investissement des entreprises s'est également inscrit en hausse de 8,3 % en rythme annualisé. Les investissements en produits de propriété intellectuelle dépassent maintenant leur niveau prépandémie, ce qui n'est cependant pas le cas pour les investissements en machines et matériels et en ouvrages non résidentiels.

Le commerce extérieur a une fois de plus freiné la croissance de l'économie. Les exportations ont légèrement reculé, alors que les importations ont augmenté.

Le marché du travail a regagné un peu plus de 78 000 emplois au cours des six derniers mois. En septembre, le taux de chômage s'établissait à 5,7 %, en forte

baisse par rapport au sommet de 17,6 % atteint en avril 2020.

Néanmoins, le marché du travail est toujours en déficit de 34 000 emplois par rapport à son niveau prépandémie, et le nombre de chômeurs est toujours près de 30 % plus élevé qu'avant la pandémie. En outre, la taux de participation demeure inférieur à son niveau prépandémie.



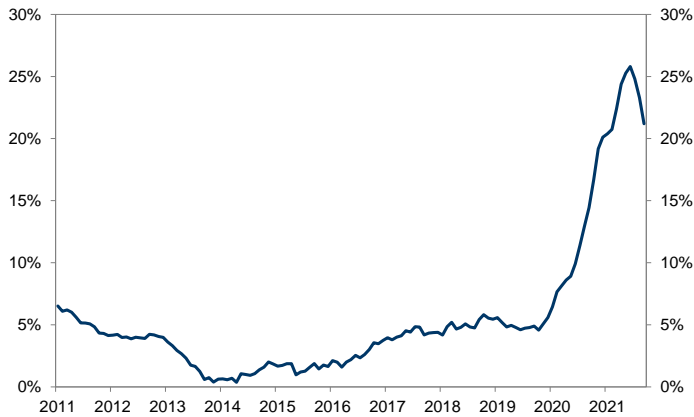
En dépit d'un nombre de chômeurs élevé, plusieurs entreprises font état de difficultés de recrutement. De fait, les enjeux de rareté de main-d'œuvre, répandus avant le printemps 2020, ont recommencé à se manifester dans plusieurs secteurs d'activité. Les postes vacants sont en hausse continue et se chiffraient à 194 000 au deuxième trimestre, en hausse de 32 % par rapport au trimestre précédent. Il s'agit du nombre de postes vacants le plus élevé jamais enregistré. Le taux de postes vacants est également en hausse de 1,1 point de pourcentage et atteint maintenant 5,3 %.

Le fait que la pandémie ait eu un impact négatif plus prononcé chez certains groupes de travailleurs et que le chômage de longue durée ait fortement augmenté a pu accentuer les disparités entre l'offre et la demande de main-d'œuvre. Certaines industries en croissance pourraient avoir du mal à recruter des travailleurs avec les qualifications recherchées : l'acquisition de nouvelles compétences et la réallocation de travailleurs vers des secteurs où la demande est plus grande engendrent des délais.

Après plusieurs mois d'activité exceptionnelle, le marché immobilier québécois semble en voie de se stabiliser. Les mises en chantier ont fortement ralenti après avoir atteint des sommets historiques en début d'année.

Les ventes ont également ralenti considérablement dans les derniers mois. Tant les ventes de copropriétés que les ventes de maisons unifamiliales sont en baisse par rapport à la même période l'an dernier. La hausse des prix a décéléré, mais demeure soutenue : en septembre, la variation annuelle du prix moyen pondéré s'établissait à 21,2 %. L'Association professionnelle des courtiers immobiliers du Québec observe par ailleurs une tendance à la baisse dans la proportion de maisons vendues en surenchère.

Prix moyen pondéré des maisons – Québec
(moyenne mobile 6 mois, en variation annuelle)



L'offre et la demande de logements devraient continuer à tendre vers l'équilibre dans les prochains mois. Néanmoins, les conditions de marché demeurent très serrées et la situation sera à surveiller. De fait, la SCHL estime que le degré de vulnérabilité du marché de l'habitation montréalais est passé de modéré à élevé au troisième trimestre, en raison principalement de certains signes de surchauffe et de surévaluation.

Bien que l'économie québécoise ait récupéré son niveau pré-pandémie, certains secteurs demeurent durement touchés, comme l'hébergement et la restauration. Le rythme de croissance du PIB devrait par ailleurs se modérer dans les prochains trimestres, alors que l'impact de la réouverture de plusieurs secteurs d'activité au début de l'été a été comptabilisé au deuxième trimestre. La construction résidentielle, qui avait été jusqu'ici un important moteur de croissance économique, devrait également connaître un certain ralentissement.

Le taux d'épargne des ménages demeure toutefois très élevé, à 16,1 %. Les dépenses de consommation pourraient donc poursuivre leur progression dans les prochains mois, alors que l'introduction du passeport vaccinal le 1^{er} septembre dernier a permis d'éviter la fermeture des commerces non essentiels en dépit de la quatrième vague de la pandémie.

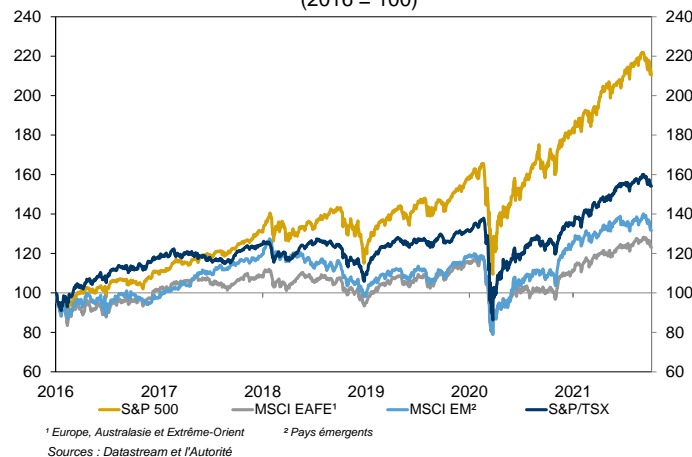
REVUE DES MARCHÉS FINANCIERS

MARCHÉS BOURSIERS

Les marchés boursiers mondiaux ont terminé le troisième trimestre en légère baisse, plombés notamment par la montée des taux obligataires au cours des dernières semaines. Ils affichent néanmoins d'excellents rendements depuis le début de l'année, avec une hausse très respectable de 11,6 % du MSCI All Country World Index.

Depuis le début de l'année, les marchés boursiers ont été soutenus par des politiques monétaires extrêmement souples et des bénéfices des sociétés en hausse malgré la montée du variant Delta, les problèmes d'approvisionnement et le ralentissement de la croissance de l'économie mondiale.

Principaux indices boursiers
(2016 = 100)

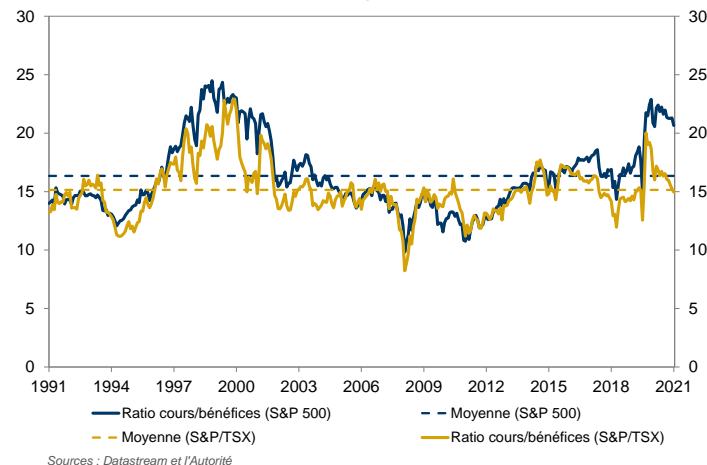


Aux États-Unis, le S&P 500 affiche un rendement de 0,2 % au troisième trimestre et de 14,7 % depuis le début de l'année. Malgré une recrudescence des cas de COVID-19, l'économie américaine présente somme toute une croissance solide. Les bénéfices des sociétés continuent de surpasser les attentes et dépassent maintenant largement les niveaux atteints juste avant le début de la pandémie. Selon Refinitiv, la croissance des bénéfices des sociétés du S&P 500 devrait bondir d'environ 46 % en 2021 et poursuivre une croissance plus modérée, mais quand même soutenue d'environ 9 % en 2022.

Au Canada, le S&P/TSX a terminé le trimestre en légère baisse de -0,5 %, mais affiche tout de même un

excellent rendement de 15,1 % depuis le début de l'année. Les indicateurs de valorisation demeurent relativement contenus, notamment par rapport au S&P 500. Le ratio cours/bénéfices prévisionnels sur 12 mois du S&P/TSX se situe maintenant près de sa moyenne historique de 15x, tandis qu'il demeure nettement plus élevé dans le cas du S&P 500, à 21x.

Ratio cours/bénéfices prévisionnels 12 mois



Les sociétés québécoises inscrites à la cote du TSX font très bonne figure, offrant des rendements largement supérieurs à l'ensemble du S&P/TSX. En effet, l'indice Morningstar Banque Nationale Québec, qui est composé des principales sociétés du TSX domiciliées au Québec, affiche un rendement de 3,3 % au troisième trimestre et de 20,6 % depuis le début de l'année. Les entreprises des secteurs industriel et des technologies de l'information ont notamment connu une très bonne performance au troisième trimestre.

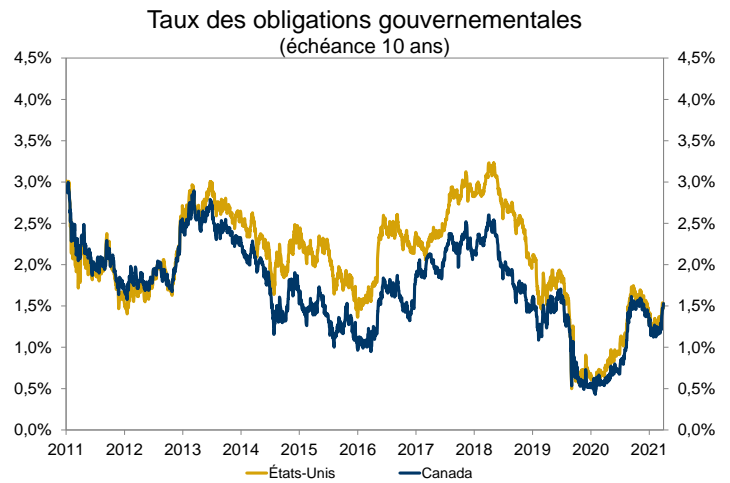
Ailleurs dans le monde, on note que les marchés émergents sont à la traîne, le MSCI Emerging Markets affichant des reculs de -7,5 % au troisième trimestre et de -1,0 % depuis le début de l'année. Les indices chinois affichent notamment des reculs dans la foulée de l'annonce de mesures réglementaires, qui touchent plusieurs secteurs de l'économie chinoise. Ces mesures, qui visent des objectifs politiques et économiques comme la réduction de l'endettement excessif, agissent comme un frein sur la croissance.

Les indices boursiers mondiaux ont par ailleurs reculé brièvement en fin de trimestre en raison des problèmes financiers d'un des plus grands promoteurs immobiliers chinois et des craintes d'une possible contagion au reste de l'économie et du système financier. Les investisseurs doivent par ailleurs composer avec l'incertitude entourant le relèvement du plafond de la dette aux États-Unis. Les risques demeurent donc nombreux pour les investisseurs, qui devront notamment continuer de faire avec l'incertitude entourant l'inflation, la normalisation des taux d'intérêt, les problèmes d'approvisionnement et l'évolution de la pandémie.

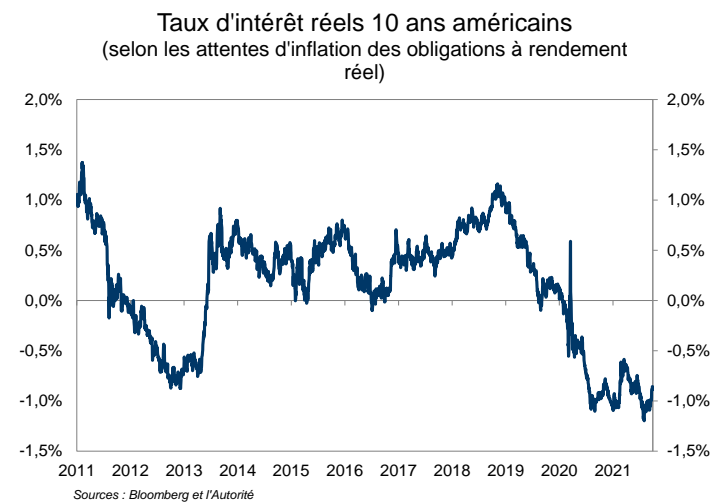
MARCHÉS OBLIGATAIRES

Les taux obligataires ont terminé le troisième trimestre en légère hausse grâce à une forte remontée au cours des dernières semaines. En réaction aux pressions inflationnistes et aux changements de ton des banques centrales, les investisseurs ont réajusté leurs attentes concernant l'évolution de la politique monétaire. Ils s'attendent d'abord à une réduction plus rapide des montants alloués aux programmes d'assouplissement quantitatif et, ensuite, à une première hausse des taux directeurs aux États-Unis dès la seconde moitié de 2022.

Les taux obligataires demeurent néanmoins très bas d'un point de vue historique et en deçà des niveaux atteints un peu plus tôt cette année. Les craintes des investisseurs concernant les pressions inflationnistes à plus long terme semblent se stabiliser et, malgré le réajustement des attentes, les politiques des banques centrales devraient demeurer très accommodantes pour encore un certain temps. La possibilité que l'inflation s'avère plus persistante qu'escompté demeure néanmoins un risque important pour le marché obligataire.



Aux États-Unis, les taux 10 ans des obligations gouvernementales ont terminé le trimestre à 1,5 %, essentiellement inchangés. Par ailleurs, les taux obligataires demeurent largement en deçà des attentes d'inflation. Toutes choses étant égales, des taux réels négatifs incitent les investisseurs à prendre plus de risque, ce qui peut expliquer en partie la bonne tenue des catégories d'actifs risqués. On observe notamment une réduction importante des écarts de taux sur les obligations de sociétés aux États-Unis et ailleurs.



Au Canada, les taux 10 ans du gouvernement fédéral terminent le trimestre à 1,5 %, en hausse de 12 points de base. Malgré les nombreux soubresauts de l'économie canadienne observés au cours des derniers mois, la Banque du Canada laisse toujours entrevoir une première hausse de son taux directeur au cours de la seconde moitié de 2022, lorsque les

capacités excédentaires de l'économie canadienne devraient se résorber.

Par ailleurs, la Banque devrait réduire au cours des prochains trimestres la taille de ses achats nets d'obligations dans le cadre de son programme d'assouplissement quantitatif. Elle entend toutefois continuer à réinvestir le produit des obligations échues au moins jusqu'au moment de la première hausse de son taux directeur. La Fed a aussi récemment ouvert la porte à une réduction de la taille de ses achats nets d'actifs, potentiellement d'ici la fin de l'année.

Ailleurs dans le monde, on observe aussi de façon assez généralisée une hausse des pressions inflationnistes et une évolution, bien que très

progressive, vers une politique monétaire moins accommodante. En zone euro, les taux obligataires demeurent à des niveaux extrêmement faibles, mais ont néanmoins légèrement augmenté récemment. Les taux obligataires au Royaume-Uni se situent à des niveaux un peu plus élevés et les marchés s'attendent à une hausse du taux directeur de la Banque d'Angleterre prochainement. Par ailleurs, plusieurs banques centrales des marchés émergents, de même que quelques-unes des marchés développés de taille plus modeste, notamment celles de Norvège et de Nouvelle-Zélande, ont resserré leur politique monétaire récemment.

Rendement des marchés

Marchés boursiers											
		Niveau	Variation en pourcentage							12 derniers mois	
		2021-09-30	1 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an	3 ans ²	5 ans ²	Min.	Max.
MSCI All Country World Index		825	-3,7	-0,8	5,8	11,8	25,6	10,6	11,3	640	864
MSCI EAFE ¹		1 315	-1,6	0,7	4,8	11,4	24,4	4,5	6,2	1 015	1 358
MSCI Emerging Markets		70 963	-3,1	-7,5	-4,5	-0,9	14,5	7,0	7,9	61 875	80 514
S&P 500		4 308	-4,8	0,2	8,4	15,4	28,1	13,9	14,7	3 270	4 537
S&P/TSX		20 070	-2,5	-0,5	7,3	14,4	24,5	7,7	6,4	15 581	20 821
Indice Morningstar Québec Banque Nationale		398	-3,7	3,3	10,2	20,3	39,4	11,3	10,3	278	420
Marchés obligataires											
		Niveau	Variation en pourcentage							12 derniers mois	
		2021-09-30	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-9 mois	-1 an	-3 ans	-5 ans	Min.	Max.
Québec	10 ans	2,1	1,8	2,0	2,2	1,3	1,3	3,0	1,9	1,3	2,2
Ontario	10 ans	2,1	1,9	2,0	2,2	1,3	1,3	3,0	1,9	1,3	2,2
Canada	10 ans	1,5	1,2	1,4	1,6	0,7	0,6	2,4	1,0	0,6	1,6
États-Unis	10 ans	1,5	1,3	1,5	1,7	0,9	0,7	3,1	1,6	0,7	1,7
Royaume-Uni	10 ans	1,0	0,7	0,7	0,8	0,2	0,2	1,6	0,7	0,2	1,0
Allemagne	10 ans	-0,2	-0,4	-0,2	-0,3	-0,6	-0,5	0,5	-0,1	-0,6	-0,1
Canada	Corpo AA (10 ans)	2,4	2,2	2,3	2,5	1,5	1,7	3,3	2,3	1,5	2,5
	Corpo BBB (10 ans)	3,0	2,8	2,9	3,0	2,3	2,4	4,0	3,2	2,3	3,1
	Écarts BBB - Gouv. 10 ans	1,5	1,6	1,6	1,5	1,6	1,9	1,6	2,3	1,4	1,9
États-Unis	Corpo AA (10 ans)	2,0	1,9	2,0	2,3	1,4	1,5	3,8	2,5	1,4	2,3
	Corpo BBB (10 ans)	2,6	2,4	2,5	2,8	2,0	2,2	4,5	3,2	2,0	2,9
	Écarts BBB - Gouv. 10 ans	1,1	1,1	1,0	1,1	1,1	1,5	1,5	1,6	1,0	1,5

¹Europe, Australasie et Extrême-Orient

²Rendements annualisés

Sources : Datastream, Bloomberg et l'Autorité

DOSSIER SPÉCIAL

L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS ET LA PROTECTION DES CONSOMMATEURS DE PRODUITS ET SERVICES FINANCIERS

Au cours des deux dernières années, la direction de l'éducation financière de l'Autorité et l'équipe de recherche universitaire Accès au droit et à la justice (ADAJ) ont unis leurs efforts dans le cadre d'un important partenariat de recherche empirique multidisciplinaire¹. Leurs recherches portant sur la protection des consommateurs sont divisées en deux parties. La première, présentée ici, consiste en l'analyse secondaire des données de l'Indice Autorité². La seconde présentera les résultats de l'analyse de huit groupes de discussion menés auprès de consommateurs et d'intermédiaires de produits et services financiers.

La protection des consommateurs de produits et services financiers constitue l'une des principales missions de l'Autorité. À cette fin, l'Indice Autorité a été établi sur la base d'un sondage développé en 2012 avec la collaboration de la firme CROP. À cette époque, l'Autorité assurait la mise en œuvre de la Stratégie québécoise en éducation financière. L'Indice Autorité constituait l'outil de référence permettant l'identification des besoins de sensibilisation et d'éducation au sein de la population québécoise. Le sondage a été réalisé à quatre reprises (en 2012, 2014, 2016 et 2018) avec des panels web de 1 500 répondants adultes, responsables de la gestion des finances dans leur ménage. L'Indice Autorité se composait alors de 40 questions visant à mesurer l'adoption d'un ensemble de comportements financiers jugés importants, voire essentiels pour assurer une saine gestion des finances personnelles. L'Indice Autorité était composé de dix sous-catégories liées notamment aux assurances, à l'investissement, à la planification de la retraite, à la prévention de la fraude, à la relation avec un professionnel et à la gestion du crédit et de l'endettement. Plusieurs initiatives de sensibilisation et d'éducation financière ont été élaborées à partir des résultats de l'Indice Autorité.

En 2019, l'Autorité acceptait de partager avec les chercheurs de l'ADAJ les données de son Indice dans le but d'en effectuer une seconde lecture. Ces données ont été ré-analysées en recourant à une analyse de variance dont les tendances ont été confirmées à l'aide d'une analyse multifactorielle de correspondance. Cette analyse multivariée a tiré avantage des données les plus fiables de l'Indice; essentiellement les données de nature factuelle : âge, scolarité, habitudes de consommation de produits et services financiers. Elle a pris en compte les données d'une échelle établie dans le cadre d'études antérieures et mesurant le niveau de littératie financière des répondants.

Conclusion de l'analyse de variance

En matière financière, l'analyse multivariée permet de différencier deux grandes catégories de consommateurs correspondant à deux portraits robots distincts. Les consommateurs du profil 1 apparaissent comme plus susceptibles d'investir dans des produits financiers à risque (des « placements »). On constate que par voie de conséquence, ils sont également plus portés à s'informer sur la nature de ces produits et témoignent également de bons réflexes dans le domaine, du moins sur le plan théorique. Cet état de fait correspond à ce que l'on sait plus largement du rapport des citoyens à la normativité sociale et à la normativité juridique. Les personnes possèdent généralement les informations nécessaires à la gestion de leur situation personnelle et entretiennent des préoccupations en phase avec leur condition.

En contrepartie, les répondants du profil 2 ne possèdent généralement pas de produits de placement, et détiennent des produits financiers peu risqués. Ces consommateurs ont un niveau de littératie financière

¹ <http://adaj.ca/chantier-22>

² <https://lautorite.gc.ca/grand-public/publications/publications-organisationnelles/lindice-autorite>

beaucoup plus faible et se montrent indifférents en matière de placements. Le sujet ne les intéresse tout simplement pas, parce qu'ils n'en possèdent pas.

Ces données démontrent encore là que les consommateurs, quel que soit leur profil, possèdent les rudiments d'une forme de prudence générale à l'égard des produits qu'ils possèdent, même si ces produits sont peu diversifiés. Il s'ensuit que, dans le domaine financier, comme dans plusieurs autres, les consommateurs ont une connaissance « théorique » assez précise des normes et des réflexes reliés aux activités qu'ils mènent. En contrepartie, les consommateurs les moins sensibles aux exigences du domaine, notamment en matière de placement, sont précisément les consommateurs qui n'en possèdent pas. On pourrait spontanément conclure qu'ils démontrent dans ce sens un faible niveau de littératie financière, mais cette situation démontre surtout que ces connaissances ne répondent à aucune nécessité pratique et que la question de la littératie doit être posée dans des termes plus empiriques.

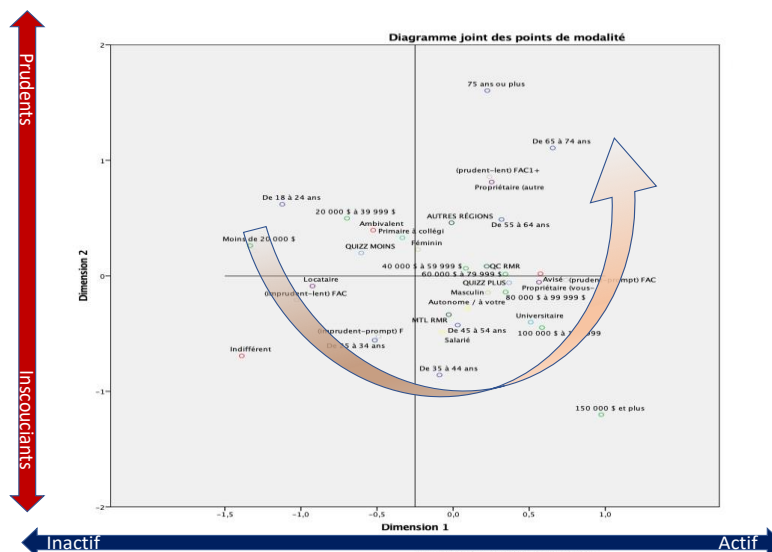
L'analyse permet donc de confirmer que les consommateurs les plus susceptibles de courir un risque sur le plan financier sont généralement au fait des mesures à prendre pour se protéger : diversification du portefeuille, recherche et comparaison sur les conseillers, lecture de la documentation, etc. La question est dès lors de savoir si ces connaissances ont des conséquences sur leur comportement.

Validation par l'analyse multifactorielle de correspondance

L'analyse multifactorielle de correspondance fait ressortir pour sa part quatre profils, qui suivent le cycle de vie des consommateurs : les 18-24 ans, les 25-44 ans, les 45-64 ans et les 65 ans et plus. Ces données révèlent (de manière concordante avec l'analyse de variance) que les besoins en matière de littératie financière évoluent directement avec les pratiques des répondants et que celles-ci suivent très précisément la trajectoire de vie de ces consommateurs.

Le graphique ci-dessous fait ainsi voir une claire distinction entre les citoyens relativement indifférents qu'on rencontre au tout début de la vie adulte, des citoyens plus actifs qu'on retrouve plus tard dans la trajectoire de vie. Cette courbe d'apprentissage démontre que l'acquisition de produits – et de compétences en matière de littératie financière – est graduelle, mais s'accroît particulièrement au cours des 20 dernières années de la vie active (45-64 ans).

Indice AMF : analyse factorielle de correspondance



En matière de littératie, l'analyse secondaire que nous avons réalisée révèle par conséquent que les besoins ressentis par les citoyens, de même que leurs compétences sur le sujet, suivent assez directement le fait de posséder ou non de tels produits. L'intérêt pour ces questions est donc en partie fonction de leur localisation le long de leur trajectoire personnelle. La règle ici est assez simple : les chances de faire preuve d'une certaine réceptivité à l'égard des informations de nature financière apparaissent plus grandes chez les répondants possédant de tels produits et plus faibles chez ceux qui en possèdent peu ou pas du tout. Il apparaît très clairement que cette probabilité augmente entre 25 et 44 ans, alors que la plupart des adultes débutent leur vie familiale et professionnelle, mais qu'elle est plus élevée encore entre 45 et 64 ans, alors que leur situation personnelle, professionnelle et financière est susceptible de se stabiliser et favorise la diversification de leurs besoins et leurs avoirs financiers : hypothèque, REER et assurances, mais également placements divers. Il faut se demander si, à partir de ces faits, les cibles visées actuellement par les activités d'éducation financière correspondent aux besoins réels ou du moins aux besoins ressentis par les consommateurs.

Précision de la problématique de recherche à la suite de cette deuxième lecture

Ces constats tirés de l'analyse secondaire des données laissent à penser que des travaux plus poussés permettraient de définir les besoins des citoyens, non seulement en fonction de leur appartenance à des groupes traditionnellement jugés vulnérables (les plus jeunes et les plus âgés notamment), mais plutôt en fonction de ce qu'ils constituent des groupes à risque, parce qu'ils possèdent, se départissent ou commencent à acquérir réellement des produits financiers susceptibles d'avoir une incidence sur leur condition financière. Cette perspective favorise des stratégies de communication et d'éducation visant des publics situés entre l'entrée dans la vie adulte et la stabilisation de leur condition familiale et matérielle (théoriquement de 35 à 50 ans). Il s'agit d'une période où ils sont d'autant plus susceptibles de se montrer réceptifs à ces dimensions qui correspondent à des besoins concrets et actuels, alors que se diversifient graduellement leurs besoins et leurs avoirs financiers.

Alors que des efforts importants sont investis dans le développement de la littératie des citoyens très jeunes et dans la protection des consommateurs plus âgés, il apparaît important de cibler également les consommateurs *in situ*, c'est-à-dire ceux qui acquièrent ou sont en voie d'acquérir une plus grande diversité de produits financiers. Au-delà des consommateurs vulnérables, il s'agit de s'intéresser aux consommateurs à risque, réellement actifs sur les marchés financiers³.

Maya CACHECHO⁴ et Pierre NOREAU⁵
Université de Montréal

³ Cet aspect ressort clairement du plan d'action 2019-2022 de la Stratégie québécoise d'éducation financière.

⁴ Maya Cachecho est chercheure associée au Centre de recherche en droit public, et directrice scientifique du chantier 22 d'ADAJ. Elle est aussi directrice générale de l'Institut québécois de réforme du droit et de la justice (www.IQRDJ.ca).

⁵ Pierre Noreau est professeur à la Faculté de droit de l'Université de Montréal. Il est chercheur au CRDP et directeur scientifique d'ADAJ.

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.