

REVUE

ÉCONOMIQUE et FINANCIÈRE

Vice-présidence
Stratégie, risques et performance

14 avril 2021



**AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS**

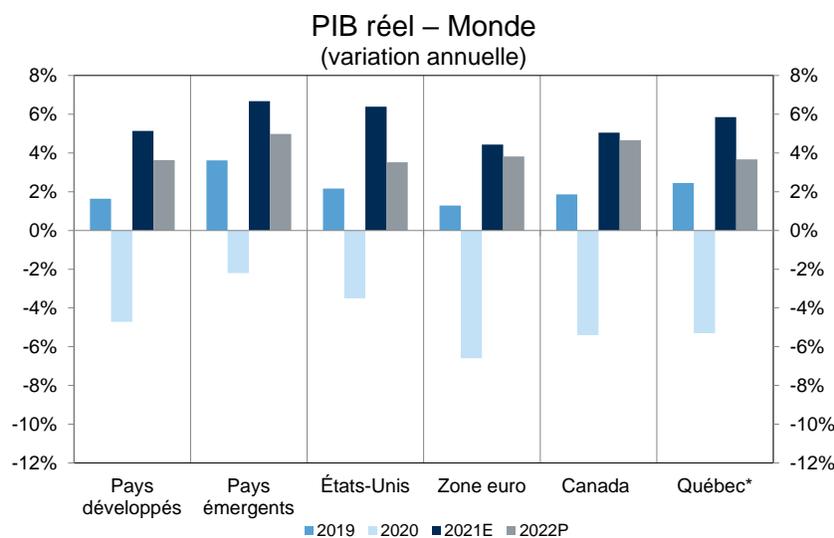
TABLE DES MATIÈRES

Faits saillants	2
Contexte économique	3
Monde	3
États-Unis	4
Canada	5
Québec	6
Revue des marchés financiers	8
Marchés boursiers	8
Marchés obligataires	9
Dossier spécial	12
Le marché immobilier québécois en effervescence	12

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

FAITS SAILLANTS

- Plus d'un an après le début de la pandémie, la croissance de l'économie mondiale s'accélère, tirée par les États-Unis et la Chine.
- Aux États-Unis, le déploiement rapide de la campagne de vaccination et l'adoption d'un ambitieux plan de relance annoncent une réaccélération de la reprise économique en 2021.
- En dépit de mesures restrictives toujours en vigueur dans plusieurs régions du Canada, l'économie fait preuve de résilience. Le quatrième trimestre de 2020 s'est soldé par une hausse de 9,6 % du PIB en rythme annualisé, un résultat largement supérieur aux attentes.
- L'économie québécoise a aussi connu une bonne performance au dernier trimestre de 2020, enregistrant une hausse de 6,3 % en rythme annualisé. Le taux de chômage se situait à 6,4 % en mars, soit le niveau le plus faible parmi les provinces canadiennes.
- Les principaux indices boursiers affichent des hausses appréciables depuis le début de 2021, poursuivant ainsi le rebond entamé il y a environ un an.
- Sur les marchés obligataires, les taux longs s'inscrivent en hausse depuis le début de l'année, reflétant l'embellie économique et une certaine remontée des pressions inflationnistes.
- Alors que la pandémie et les mesures de confinement ont causé un choc économique sans précédent au Québec, le marché immobilier a connu une année d'activité record en 2020 et les premiers mois de 2021 montrent que la tendance à la hausse se poursuit.



* Pour 2022, moyenne des prévisions des institutions financières canadiennes

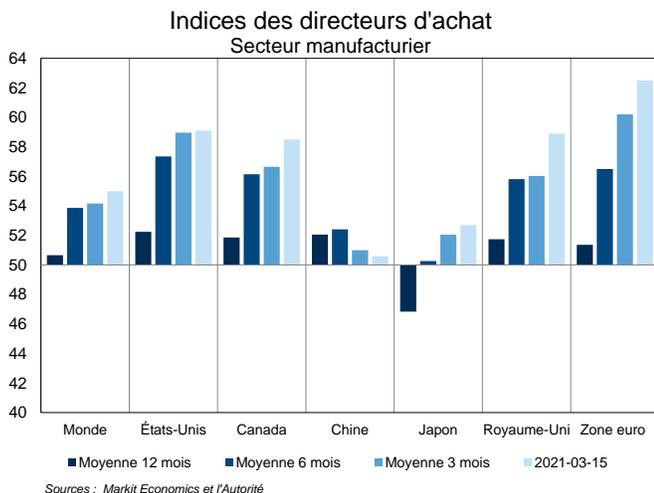
Sources : Fonds monétaire international, Institut de la statistique du Québec et l'Autorité

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

MONDE

Plus d'un an après le début de la pandémie, la croissance de l'économie mondiale s'accélère, tirée par les États-Unis et la Chine. Plusieurs organismes internationaux et banques centrales ont révisé leurs prévisions économiques à la hausse, en raison du déploiement des vaccins à l'échelle mondiale et du programme de relance américain de 1 900 G\$ US. Une large part d'incertitude demeure toutefois sur la suite des choses, alors qu'une course contre la montre est engagée pour freiner la propagation des variants, plus contagieux et plus virulents. Le Fonds monétaire international prévoit que la croissance mondiale atteindra 6,0 % en 2021, après une chute de 3,3 % l'année dernière.

De fait, les indices des directeurs d'achat de toutes les grandes économies mondiales affichent des niveaux au-dessus de la barre des 50, soit en territoire d'expansion économique.



Le commerce mondial connaît aussi une reprise solide depuis le troisième trimestre de 2020, et ce, malgré certains obstacles. Plusieurs chaînes d'approvisionnement sont perturbées par des pénuries et une flambée des prix des matières premières, notamment de l'acier, des microprocesseurs et du plastique. Ces pénuries sont liées aux arrêts de production au début de la pandémie et à diverses catastrophes naturelles, comme les grands froids qui ont frappé le Texas en

février, et frappent notamment la production de voitures. Par ailleurs, le conflit commercial entre les États-Unis et la Chine se poursuit toujours et les tarifs douaniers demeurent en vigueur. Enfin, en Europe, le retour des contrôles douaniers à la suite du Brexit a entraîné un effondrement du commerce entre le Royaume-Uni et l'Union européenne.



La croissance de l'économie mondiale ne sera pas synchronisée. D'une part les pays développés ont une longueur d'avance sur les pays émergents en ce qui a trait à l'accès aux vaccins, ce qui favorise déjà une reprise plus rapide. D'autre part, à l'intérieur même des pays riches, on observe un découplage de l'économie américaine et de l'économie européenne.

L'économie américaine profite de mesures de confinement moins strictes, qui commencent déjà à être levées, d'une campagne de vaccination efficace et déjà bien avancée et de l'imposant plan de relance adopté par les démocrates, qui s'ajoute aux deux plans précédents. L'administration Biden en rajoute et propose maintenant un programme d'infrastructures de 2 000 G\$ US.

À l'opposé, les mesures de relance mises en place en Europe apparaissent moins généreuses. De plus, le continent connaît un déploiement des vaccins laborieux et doit maintenant faire face à une troisième vague d'infections dominée par les variants. Alors que les États-Unis ont commencé à lever les restrictions sanitaires, l'Europe réinstalle les mesures de confinement.

Le PIB de la zone euro a chuté de 6,6 % en 2020 comparativement à un déclin de 3,9 % aux États-Unis. La zone euro risque d'ailleurs de retomber en récession avec un deuxième trimestre consécutif de croissance négative pour les trois premiers mois de 2021. La Banque centrale européenne a ainsi accéléré le rythme de ses achats d'actifs pour faire face à la reprise hésitante et à la hausse des coûts d'emprunt.

La Chine, la seule des grandes économies à avoir prospéré en 2020, devrait dépasser son objectif de croissance de 6 % en 2021, et ce, même si les tensions demeurent vives avec les États-Unis sur le commerce et la situation à Hong Kong, à Taiwan, au Xinjiang et en mer de Chine méridionale. Les dirigeants chinois s'attendent à ce que la consommation intérieure joue un rôle plus important dans l'économie, alors que le pays demeure très dépendant des exportations.

Une troisième vague d'infections demeure la plus importante menace à l'économie mondiale. Alors que les infections et les décès reculaient de leur sommet en début d'année, elles augmentent de nouveau rapidement à l'échelle mondiale, notamment au Brésil, en Inde et en Europe – et le Québec n'est pas épargné. Le retour des restrictions sanitaires, déjà bien entamé, pourrait mettre en péril la reprise anticipée.

ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, le déploiement rapide de la campagne de vaccination et l'adoption d'un ambitieux plan de relance annoncent une réaccélération de la reprise économique en 2021.

Il s'agit, et de loin, du plus ambitieux stimulus budgétaire de l'histoire récente. Il se compose d'allocations directes aux particuliers et aux familles, de suppléments aux prestations de chômage, de fonds destinés à la vaccination et d'une aide aux États et aux villes. Les retombées de ce plan de relance de 1 900 G\$ US devraient être quasi-immédiates et se traduiront pas un rehaussement important de la croissance attendue cette année.

Les prévisions consensuelles ont été par conséquent fortement révisées à la hausse. La Réserve fédérale en a fait tout autant, révisant ses projections de croissance du PIB de 4,2 % à 6,5 % pour 2021. À ce rythme, l'économie américaine aura retrouvé son niveau d'activité pré-pandémie à l'été.

La reprise demeure toutefois très inégale d'un secteur d'activité à l'autre. La production manufacturière et la construction résidentielle s'en tirent toutefois très bien. D'ailleurs, le prix des maisons augmente à un rythme effréné; du jamais vu en 15 ans.

Le rythme de création d'emploi s'est accéléré au cours des derniers mois. En mars dernier, l'emploi a affiché une hausse de 916 000, du jamais vu depuis la fin de l'été 2020, et le taux de chômage a reculé à 6 %.

Rappelons qu'au plus fort de la crise, il y a un an, plus de 20 millions d'Américains avaient perdu leur emploi. Depuis, près de 14 millions d'emplois ont été récupérés, soit 62 % des emplois perdus. Les demandes d'assurance-chômage, bien qu'elles aient diminué considérablement, demeurent tout de même fort élevées, à plus de 725 000 par semaine en moyenne.

La Fed maintient son taux directeur à son niveau plancher actuel, et poursuit son programme d'achat d'actifs au rythme de 120 G\$ US mensuellement. Une majorité des membres du Comité de politique monétaire ne prévoient pas de hausses de taux d'intérêt d'ici 2023.

Une accélération de la reprise, un soutien budgétaire quasi sans précédent et le maintien de conditions financières ultrasouples éveillent auprès des investisseurs des craintes d'une résurgence de l'inflation.

Il est peut-être un peu trop tôt pour soulever les craintes inflationnistes aux États-Unis. En conférence de presse, le président de la Fed a indiqué qu'il s'attend certes à une hausse de l'inflation dans les prochains mois, mais estime que cette hausse ne sera que temporaire. Le taux de chômage beaucoup plus élevé qu'il y a un an et l'énorme capacité de production excédentaire encore présente semblent lui donner raison.

CANADA

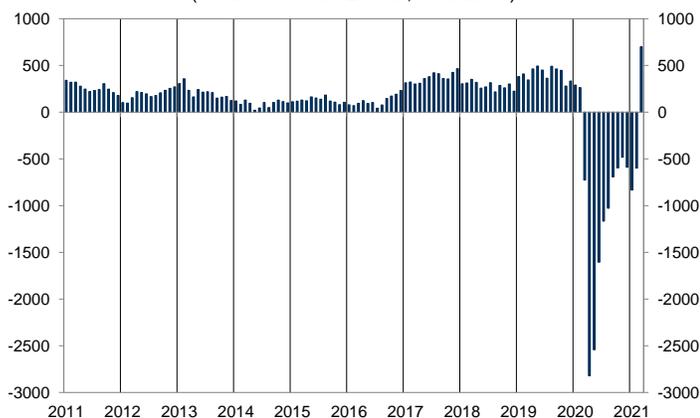
En dépit de mesures restrictives toujours en vigueur dans plusieurs régions du pays à la fin de 2020 et au début de 2021, l'économie canadienne fait preuve de résilience. Le quatrième trimestre de 2020 s'est soldé par une hausse de 9,6 % du PIB en rythme annualisé, un résultat largement supérieur aux attentes.

Bien que la consommation des ménages ait reculé au quatrième trimestre, la demande intérieure a affiché une nette progression, grâce notamment à une hausse de l'investissement résidentiel. La construction résidentielle est par ailleurs la seule composante de la demande qui termine 2020 en hausse.

L'investissement des entreprises a connu deux trimestres consécutifs de croissance, mais demeure en-deça de son niveau pré-pandémique. Des données récentes montrent que la confiance des PME canadiennes augmente, et l'investissement privé devrait poursuivre sa progression à mesure que l'incertitude quant à l'évolution de la situation sanitaire se dissipe.

Le marché du travail a connu un recul en fin d'année, mais les données récentes montrent que la reprise se poursuit. Il s'est créé 303 000 emplois en mars, et le taux de chômage atteint maintenant 7,5 %.

Variation de l'emploi - Canada
(somme mobile 12 mois, en milliers)



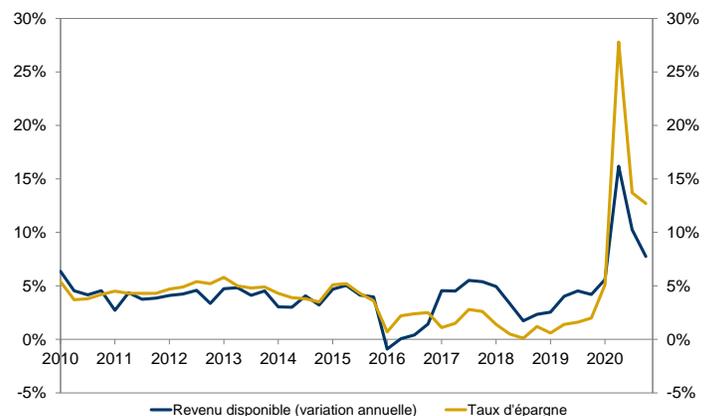
En outre, le nombre de chômeurs de longue durée a diminué, de même que le taux de sous-utilisation de la main-d'œuvre. La pandémie a toutefois eu un impact inégal sur le marché du travail, touchant davantage les

femmes, les employés faiblement rémunérés, ainsi que les travailleurs moins qualifiés, et ces changements structurels pourraient avoir un effet à long terme sur l'économie.

En dépit de l'impact de la pandémie sur le marché du travail, le revenu disponible des ménages a fortement augmenté, en raison principalement des généreux programmes gouvernementaux d'aide aux ménages.

En variation annuelle, le revenu disponible était en hausse de près de 8 % au quatrième trimestre, alors que la hausse annuelle moyenne des dix dernières années était inférieure à 4 %. Le taux d'épargne a également fortement augmenté, atteignant un sommet de presque 30 % au deuxième trimestre de 2020. Il s'établissait à 12,7 % en fin d'année, soit un niveau relativement élevé.

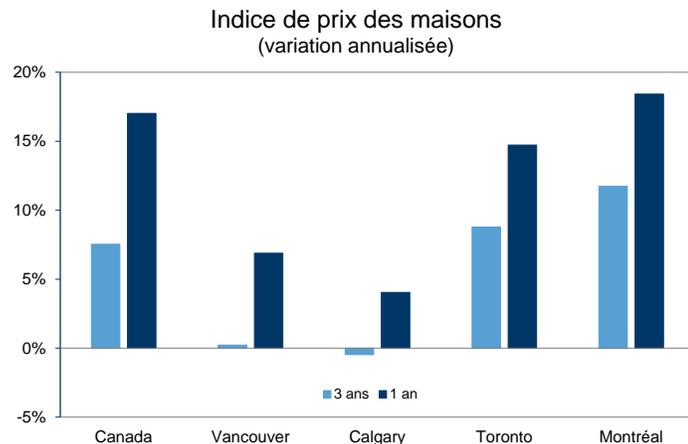
Revenu disponible et taux d'épargne
Canada



La hausse du revenu disponible a contribué à la vigueur du marché immobilier en 2020, tout comme les faibles taux d'intérêt, ainsi qu'un changement dans les préférences des consommateurs, qui sont à la recherche d'habitations plus vastes et à l'extérieur des grands centres.

Le marché immobilier canadien a continué à briser des records en début d'année 2021. Ainsi, le nombre de ventes a atteint un sommet historique en février, et le nombre de mois d'inventaire, qui permet de mesurer le temps nécessaire pour écouler l'inventaire courant de maisons au rythme actuel des ventes, se situait à 1,8 mois, soit le niveau le plus faible jamais enregistré. Les mises en chantier, bien qu'elles soient en forte hausse, ne suffisent pas à la demande, et la hausse

des prix atteignait 17 % en février, un niveau comparable à ce qui prévalait en 2017.



Sources : Association canadienne de l'immobilier et l'Autorité

Les données mensuelles montrent que le PIB a augmenté de 0,7 % en janvier, et selon les estimations provisoires de février, l'acquis de croissance s'élèverait à plus de 5 % en rythme annualisé pour le premier trimestre. Ainsi, après une baisse de 5,4 % en 2020, l'économie canadienne pourrait retrouver son niveau pré-pandémique d'ici l'automne. L'adoption du plan de relance et d'un nouveau plan d'infrastructures aux États-Unis aura en outre des répercussions positives sur l'économie canadienne. Néanmoins, un degré élevé d'incertitude demeure, et la croissance demeure tributaire de l'évolution de la pandémie et du succès de la campagne de vaccination au cours des prochains mois.

Malgré cette performance encourageante de l'économie canadienne, la Banque du Canada entend maintenir les taux d'intérêt à leur niveau actuel jusqu'à ce que les capacités excédentaires se résorbent et que l'inflation atteigne sa cible de manière durable, ce qui devrait se produire au cours de 2023. Elle poursuivra par ailleurs son programme d'assouplissement quantitatif jusqu'à ce que la reprise soit bien engagée.

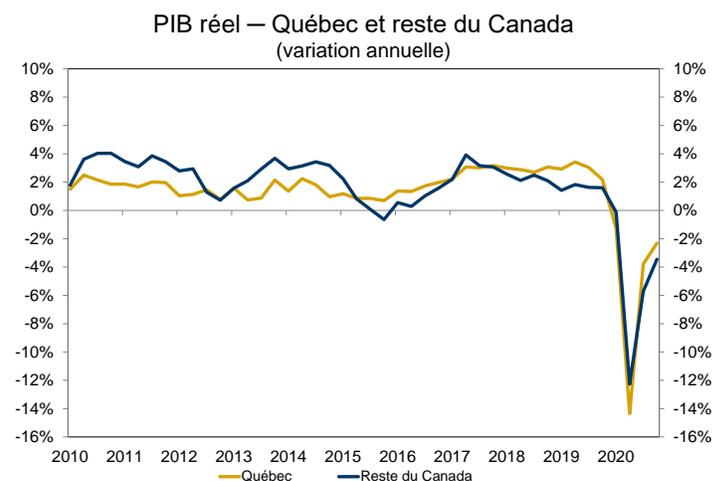
Bien que l'inflation demeure contenue pour le moment, l'évolution des prochains mois sera à surveiller. Ainsi, l'inflation augmentera vraisemblablement en avril et en mai et pourrait dépasser 3 %, du fait de la chute des prix du pétrole à la même période l'année dernière, mais cette hausse ne devrait être que temporaire. Néanmoins, outre ce soubresaut passager,

l'émergence de pressions inflationnistes qui résulterait d'une résorption plus rapide que prévu des capacités excédentaires pourrait forcer la Banque du Canada à relever les taux plus rapidement que prévu.

QUÉBEC

L'économie québécoise a connu une performance similaire à celle du Canada en 2020, et le dernier trimestre de l'année s'est soldé par une hausse de 6,3 % du PIB en rythme annualisé.

Les restrictions et mesures de confinement en vigueur depuis octobre dans la province ont eu un impact beaucoup plus limité sur la croissance économique que celles imposées au printemps de 2020.



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

Certains secteurs continuent néanmoins d'être durement touchés par la pandémie. Ainsi, les dépenses des ménages ont reculé au quatrième trimestre, entraînées par la baisse de la consommation de services.

L'investissement des entreprises et le commerce extérieur demeurent eux aussi touchés par l'incertitude et l'évolution de la situation sanitaire. L'investissement privé se trouve à des niveaux toujours très faibles par rapport à ceux prévalant avant le début de la pandémie.

La construction résidentielle termine l'année en forte hausse. Les mises en chantier ont atteint un niveau jamais vu en plus de 30 ans, et les données récentes

montrent que la tendance haussière s'est poursuivie au début de 2021.

En février, les ventes de maisons étaient en hausse de plus de 30 % par rapport à la même période un an plus tôt. Les nouvelles inscriptions ne suffisent pas à la demande, et les prix augmentent à un rythme historiquement élevé. (La dernière section de la Revue présente une analyse détaillée du marché immobilier québécois.)

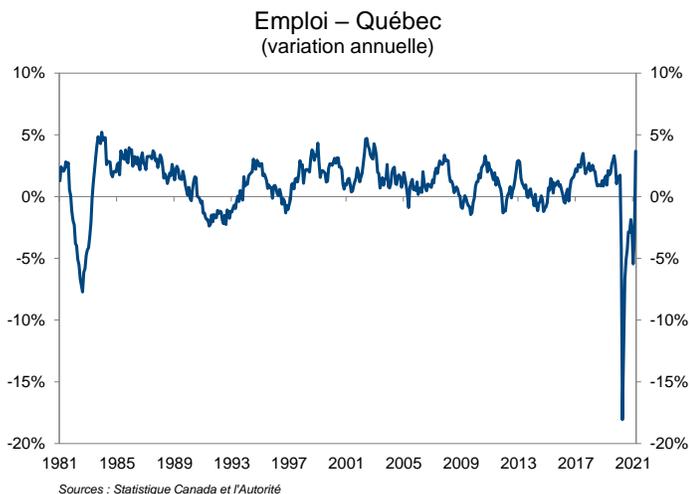
Le marché du travail a évolué en dents de scie dans les derniers mois, au gré de l'évolution de la situation sanitaire et des mesures de confinement. La province a connu des reculs mensuels de l'emploi trois fois dans les six derniers mois.

La situation sur le marché du travail est très inégale d'un secteur d'activité à l'autre. Le secteur des services compte pour plus de 80 % des pertes d'emploi, avec des pertes massives dans les secteurs du divertissement, de la restauration, de l'hébergement et du commerce de détail.

Néanmoins, avec les gains de mars, le marché du travail québécois a récupéré plus de 85 % des emplois perdus en raison de la pandémie. Le taux de chômage se situe à 6,4 %, soit le niveau le plus faible parmi les provinces canadiennes.

Comme partout ailleurs, l'évolution de la conjoncture au cours des prochains mois sera tributaire de l'évolution de la pandémie, de l'ampleur de la troisième vague et du rythme de la campagne de vaccination. Les récentes mesures annoncées par le gouvernement devraient avoir un impact limité sur l'économie, étant donné leur caractère ponctuel et circonscrit.

La reprise devrait s'accélérer au courant de l'été, et la croissance économique pourrait atteindre 6 % en 2021, soit le rythme le plus élevé des 20 dernières années. L'économie québécoise pourrait ainsi retourner à son niveau d'activité prépandémie plus rapidement que prévu.



REVUE DES MARCHÉS FINANCIERS

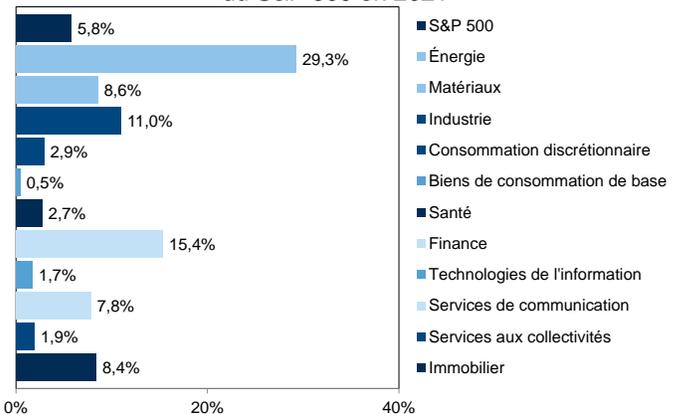
MARCHÉS BOURSIERS

Les principaux indices boursiers affichent des hausses appréciables depuis le début de l'année, poursuivant ainsi le rebond entamé il y a environ un an. Bien que les défis demeurent nombreux, la situation économique continue globalement de s'améliorer grâce aux mesures de soutien des gouvernements et des banques centrales, tandis que la campagne de vaccination laisse entrevoir un retour graduel à la normale.

Principaux indices boursiers
(2015 = 100)

En effet, les marchés boursiers et l'économie mondiale vont continuer de bénéficier au cours des prochains trimestres d'un niveau de soutien sans précédent des banques centrales et des gouvernements. Malgré l'embellie économique, les principales banques centrales gardent le cap avec leurs politiques monétaires extrêmement souples, tandis que les politiques fiscales demeurent nettement expansionnistes.

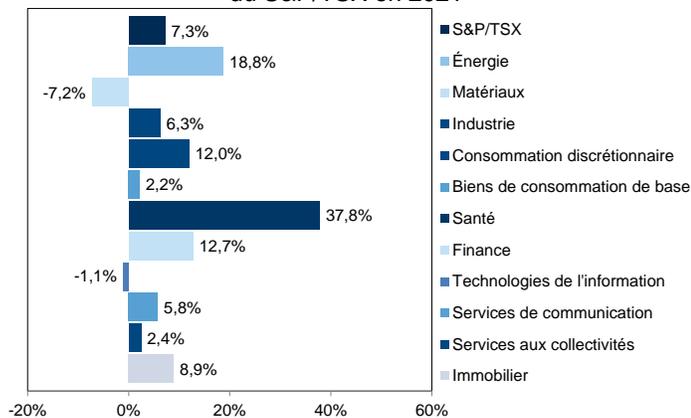
Par ailleurs, les investisseurs semblent rassurés par le succès de certaines campagnes de vaccinations en cours, notamment aux États-Unis où une part importante de la population a reçu une première dose, et semblent faire fi des inquiétudes soulevées par la recrudescence récente des cas.

Rendement des principaux sous-indices
du S&P 500 en 2021

Les secteurs cycliques, plus à même de profiter de la reprise économique et du relâchement des mesures sanitaires, ont mieux fait que les secteurs de croissance depuis le début de l'année. Notamment, les secteurs de l'énergie et des services financiers ont bénéficié de la hausse des cours du pétrole et de la pentification de la courbe des taux obligataires. En revanche, la hausse des taux a pénalisé les secteurs de croissance, en particulier les titres technologiques dont les niveaux de valorisation sont très élevés.

Grâce à cette rotation vers les secteurs plus cycliques, le S&P/TSX affiche depuis le début de l'année un rendement supérieur à celui du S&P 500. Le secteur des services financiers du S&P/TSX, qui accapare la part du lion de l'indice avec environ 31 % de la capitalisation, affiche un rendement très respectable de 13 %, tandis que le secteur de l'énergie, qui représente environ 12 % de la capitalisation, affiche une croissance de 19 %, soutenu par la hausse des cours du pétrole.

Rendement des principaux sous-indices du S&P/TSX en 2021



Sources : Bloomberg et l'Autorité.

Les entreprises québécoises du TSX ont particulièrement bien performé. L'indice Morningstar Banque Nationale Québec affiche un rendement supérieur à l'ensemble du S&P/TSX depuis le début de l'année. À l'instar du reste du TSX, les entreprises québécoises du secteur des services financiers font bonne figure, de même que celles du secteur de la santé et du secteur industriel, qui avaient été initialement durement touché par la pandémie.

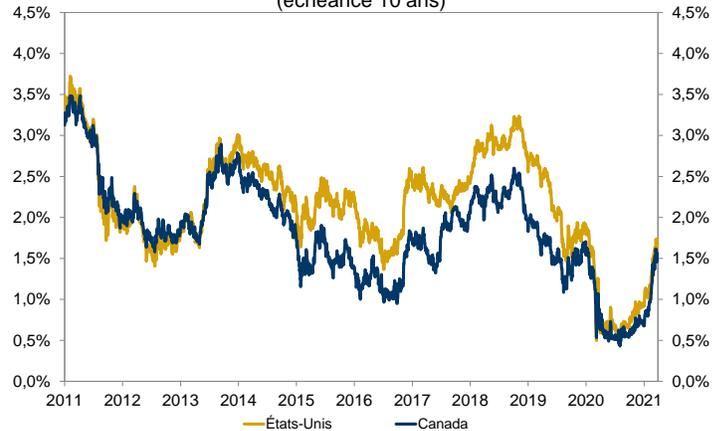
Parmi les autres phénomènes que l'on a observés au cours du dernier trimestre, on note la vague de spéculation boursière associée à des investisseurs actifs sur les réseaux sociaux, qui ont fait exploser le cours de certaines sociétés sans qu'il y ait eu de changements importants à leur profil de rentabilité. Les régulateurs suivent de près ces mouvements spéculatifs, afin d'assurer la protection des investisseurs et le bon fonctionnement des marchés. Notons aussi la montée fulgurante du cours du Bitcoin qui a dépassé brièvement la barre des 60 000 \$ US et dont la capitalisation atteint maintenant plus de 1 000 G\$ US.

Au final, malgré l'embellie relative des perspectives économiques et les espoirs que porte la campagne de vaccination, on peut s'attendre à ce que l'évolution de la pandémie continue d'avoir un impact déterminant sur les marchés boursiers au cours des prochains trimestres et d'être la source potentielle d'une plus grande volatilité.

MARCHÉS OBLIGATAIRES

Les taux longs sur les marchés obligataires s'inscrivent en hausse depuis le début de l'année, reflétant l'embellie économique et une certaine remontée des pressions inflationnistes. Les taux courts, qui sont largement influencés par les taux directeurs des banques centrales, ont peu bougé, tant et si bien que les courbes de taux se sont beaucoup pentifiées.

Taux des obligations gouvernementales (échéance 10 ans)



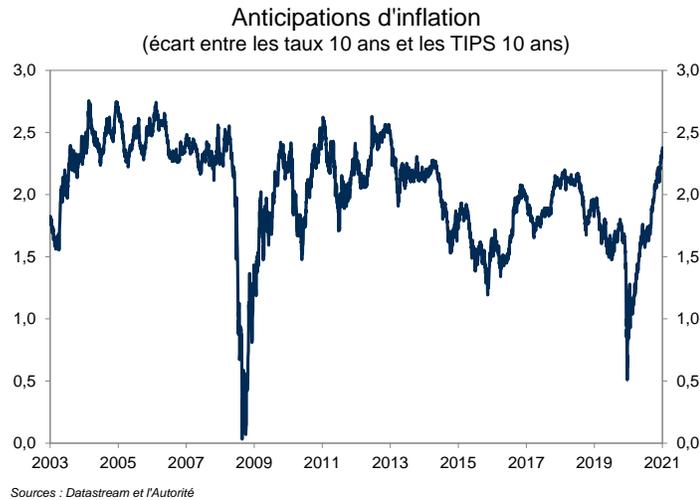
Sources : Datastream et l'Autorité

Aux États-Unis, les taux 10 ans des obligations gouvernementales ont augmenté de 83 points de base depuis le début de l'année pour terminer le trimestre à 1,7 %, un niveau similaire à ce que l'on observait juste avant le début de la pandémie. La normalisation des taux obligataires américains reflète l'attente d'une reprise économique solide, soutenue par le déploiement rapide de la campagne de vaccination et des politiques monétaires et fiscales qui demeurent très expansionnistes.

En effet, la Réserve fédérale américaine continue de signaler, malgré l'accélération de la reprise, qu'elle gardera ses taux essentiellement à zéro jusqu'en 2023. Parallèlement, l'administration Biden a fait adopter un important plan de relance et planche sur un programme d'infrastructures encore plus généreux.

La convergence de ces facteurs fait craindre une surchauffe et l'émergence de pressions inflationnistes. Selon les anticipations d'inflation implicites dans les taux des obligations à rendement réel, les investisseurs s'attendent à un taux d'inflation de 2,4 % sur 10 ans aux États-Unis, un niveau qui demeure

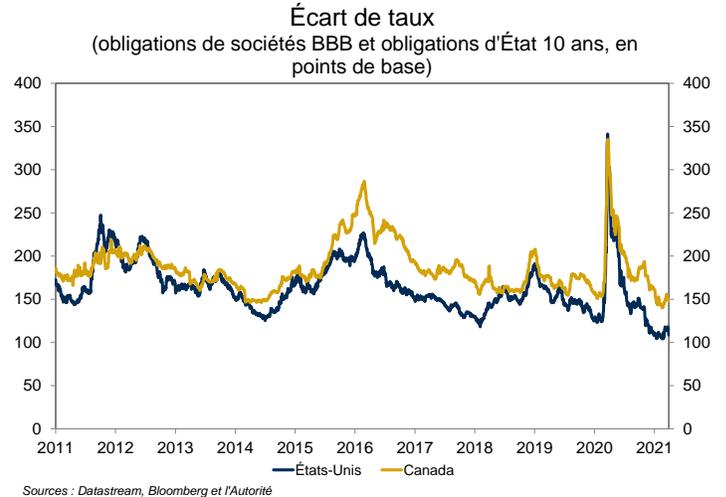
contenu, mais qui représente tout de même un sommet depuis 2013.



Au Canada, les taux 10 ans des obligations du gouvernement ont aussi bondi depuis le début de l'année, terminant le trimestre à 1,6 %, une hausse de près de 90 points de base. L'économie canadienne est en bonne posture pour bénéficier de la reprise américaine et de la hausse des cours des matières premières. La campagne de vaccination est plus lente ici qu'au sud de la frontière, mais le Canada bénéficie aussi d'un très haut niveau de soutien fiscal et monétaire.

Notamment, la Banque du Canada continue de communiquer qu'elle va garder son taux cible à sa valeur plancher jusqu'à ce que les capacités excédentaires de l'économie se résorbent vers 2023,

bien qu'elle devrait diminuer l'ampleur de ses achats d'actifs au cours des prochains trimestres.



Finalement, les écarts de taux sur les obligations de sociétés demeurent à des niveaux très bas. Ces écarts reflètent notamment une forte demande de la part des investisseurs pour les obligations de sociétés, dans un contexte où les taux sur les obligations gouvernementales demeurent relativement faibles, typiquement bien en deçà des taux d'inflation attendus. Par ailleurs, avec la reprise économique en cours, les craintes quant à la qualité des obligations de sociétés se sont amoindries, particulièrement en comparaison avec ce que l'on a observé au cours des premiers mois de la pandémie.

Rendement des marchés

Marchés boursiers											
		Niveau	Variation en pourcentage							12 derniers mois	
		2021-03-31	1 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an	3 ans ²	5 ans ²	Min.	Max.
MSCI All Country World Index		780	3,3	5,5	18,6	26,3	48,7	10,7	11,2	505	785
MSCI EAFE ¹		1 255	4,8	6,9	18,8	19,5	33,7	4,3	5,9	905	1 262
MSCI Emerging Markets		74 289	-1,1	3,6	19,9	29,2	49,8	6,7	10,3	48 520	80 514
S&P 500		3 973	4,2	5,8	18,1	28,1	53,7	14,6	14,0	2 471	3 975
S&P/TSX		18 701	3,5	7,3	16,0	20,5	39,8	6,8	6,7	12 876	18 983
Indice Morningstar Québec Banque Nationale		361	4,9	9,5	26,5	36,0	51,9	9,5	9,4	228	364
Marchés obligataires											
		Niveau	Variation en pourcentage							12 derniers mois	
		2021-03-31	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-9 mois	-1 an	-3 ans	-5 ans	Min.	Max.
Québec	10 ans	2,2	1,9	1,3	1,3	1,3	1,9	2,7	2,2	1,2	2,2
	10 ans	2,2	1,9	1,3	1,3	1,3	1,9	2,7	2,2	1,2	2,2
Canada	10 ans	1,6	1,4	0,7	0,6	0,5	0,7	2,1	1,2	0,4	1,6
États-Unis	10 ans	1,7	1,4	0,9	0,7	0,7	0,7	2,7	1,8	0,5	1,7
Royaume-Uni	10 ans	0,8	0,8	0,2	0,2	0,2	0,4	1,3	1,4	0,1	0,9
Allemagne	10 ans	-0,3	-0,3	-0,6	-0,5	-0,5	-0,5	0,5	0,2	-0,6	-0,2
Canada	Corpo AA (10 ans)	2,5	2,2	1,5	1,7	1,7	2,4	3,0	2,7	1,4	2,5
	Corpo BBB (10 ans)	3,0	2,8	2,3	2,4	2,6	3,8	3,8	3,7	2,3	3,8
	Écarts BBB - Gouv. 10 ans	1,5	1,4	1,6	1,9	2,1	3,1	1,8	2,5	1,4	3,1
États-Unis	Corpo AA (10 ans)	2,3	2,0	1,4	1,5	1,6	2,2	3,6	2,7	1,2	2,3
	Corpo BBB (10 ans)	2,8	2,5	2,0	2,2	2,4	3,5	4,2	3,8	1,9	3,6
	Écarts BBB - Gouv. 10 ans	1,1	1,1	1,1	1,5	1,7	2,8	1,5	2,0	1,0	3,0

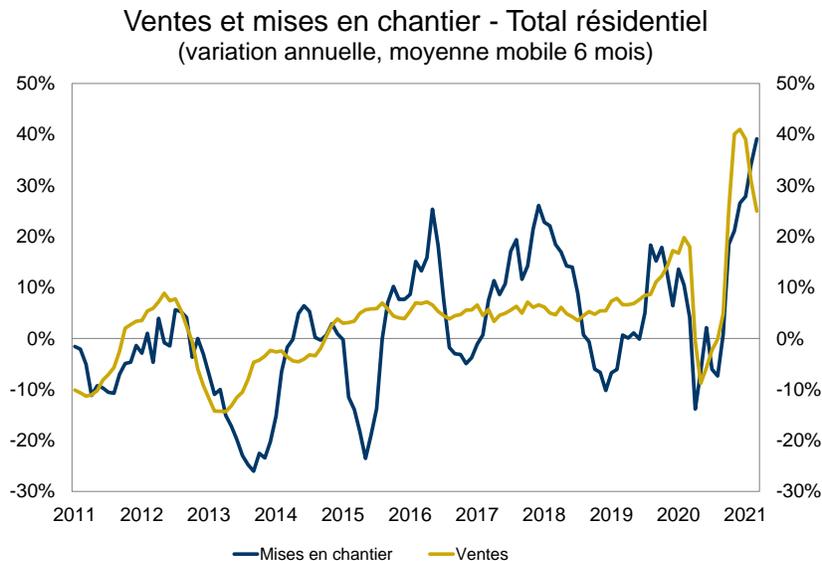
¹Europe, Australasie et Extrême-Orient²Rendements annualisés

Sources : Datastream, Bloomberg et l'Autorité

DOSSIER SPÉCIAL

LE MARCHÉ IMMOBILIER QUÉBÉCOIS EN EFFERVESCENCE

Alors que la pandémie et les mesures de confinement associées ont causé un choc économique sans précédent au Québec, le marché immobilier a connu une année d'activité record en 2020. Après un rebond initial dû à la reprise de la construction résidentielle à la suite de près de quatre semaines d'arrêt forcé en avril 2020, le niveau d'activité est demeuré vigoureux par la suite, et les premiers mois de 2021 montrent que la tendance à la hausse se poursuit.



L'année 2020 s'est terminée avec un sommet historique des ventes, alors que près de 112 000 transactions ont été conclues dans l'année, en hausse de plus de 15 % par rapport à 2019. L'offre de logements demeure contenue, de sorte que les prix augmentent également à un rythme soutenu. En fin d'année 2020, la variation annuelle du prix moyen atteignait 20 %, soit le rythme le plus élevé depuis que des données comparables sont compilées. Par ailleurs, des données nationales indiquent que Montréal connaît la hausse des prix la plus élevée parmi les grandes villes canadiennes.

Plusieurs facteurs expliquent l'effervescence actuelle du marché immobilier. Ainsi, bien que la pandémie ait causé des pertes d'emploi historiques et une hausse sans précédent du chômage, les programmes d'aide financière du gouvernement ont permis aux ménages d'augmenter substantiellement leur revenu disponible et leur taux d'épargne. Par ailleurs, la Banque du Canada a abaissé le taux directeur à son niveau plancher en mars dernier et les taux obligataires ont diminué, entraînant à la baisse les taux de financement hypothécaire. Enfin, le recours au télétravail semble avoir modifié les préférences de nombreux ménages et encouragé la recherche de logements plus spacieux et plus loin des grands centres.

Nous sommes d'avis que certains des facteurs ayant contribué à alimenter l'activité en 2020 sont ponctuels. Ainsi, la fin des programmes d'aide financière des gouvernements limitera la croissance du revenu disponible, et la réouverture de l'économie pourrait entraîner une réorientation des dépenses des ménages vers des activités jusqu'ici limitées (restaurants, voyages, etc.), réduisant ainsi la part du revenu consacrée à l'immobilier. Par ailleurs, la remontée récente des taux obligataires continuera d'exercer une pression à la hausse sur les

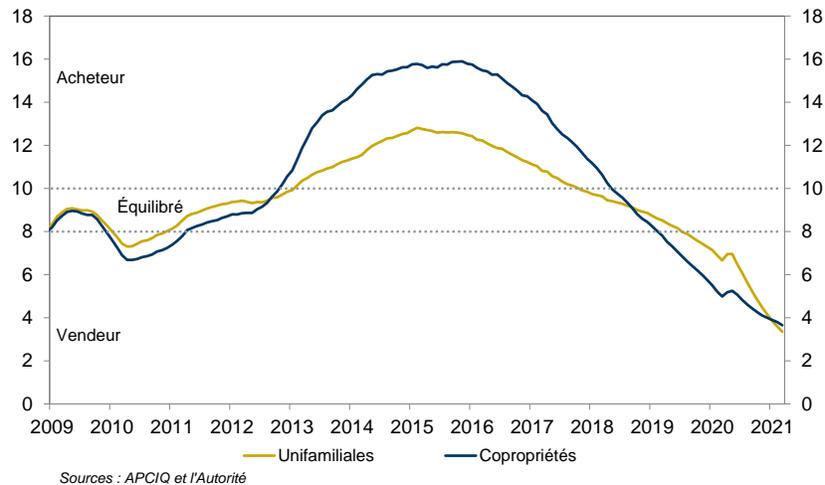
taux hypothécaires fixes, et combinée à la hausse des prix des maisons, contribuera à freiner la demande d'habitations.

Le tableau ci-dessous présente notre évaluation des vulnérabilités du marché immobilier québécois pour 2020, en fonction de quatre facteurs de risque : la surchauffe, l'accélération des prix, la surévaluation et la construction excessive. Pour chacun de ces facteurs de risque, nous proposons des indicateurs, pour lesquels nous analysons l'ampleur et la persistance des variations historiques. Le niveau de risque global pour 2020 est jugé moyen à élevé.

Analyse des vulnérabilités du marché immobilier québécois – Tableau synthèse			
	Niveau des risques		
	2019	2020	
Évaluation globale			
Surchauffe			
Ratio du stock de propriétés à vendre sur les ventes			
Taux d'inoccupation des logements			
Accélération des prix			
Prix moyen des propriétés (croissance annuelle)			
Surévaluation			
Ratio du prix des propriétés sur le revenu			
Indice d'accessibilité à la propriété			
Construction excessive			
Mises en chantier (moyenne mobile 6 mois)			
Ratio des propriétés achevées et invendues par 1000 habitants			
Légende :	 Faible	 Modéré	 Élevé

Les signes de surchauffe se sont accentués en fin d'année 2020. Le stock de propriétés à vendre par rapport aux ventes est à un niveau historiquement faible, alors que la croissance des ventes a surpassé celle des nouvelles inscriptions pendant toute l'année. Le taux d'inoccupation a toutefois augmenté, en raison de la baisse de l'immigration et de l'absence de cours universitaires en personne, atténuant ainsi la pression sur le marché.

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



La croissance des prix s'est également accélérée en raison de l'offre contenue et de la demande vigoureuse de logements. En ce qui concerne les indicateurs de surévaluation, on note une augmentation du ratio du prix des propriétés par rapport au revenu. L'accélération des prix pourrait devenir une préoccupation si ceux-ci évoluaient à un rythme beaucoup plus élevé que le revenu disponible des ménages. Les analyses de la SCHL et de la Banque du Canada indiquent que les signes de spéculation et de surévaluation demeurent pour le moment limités. Enfin, bien que les mises en chantier soient à un niveau très élevé, la demande est telle que les risques de construction excessive sont pour l'instant faibles.

Alors que les données récentes indiquent que le marché de l'habitation poursuit sur sa lancée en 2021, les facteurs temporaires ayant stimulé l'immobilier devraient s'atténuer dans les prochains mois. La hausse soutenue des prix aura également un impact sur l'abordabilité, ce qui devrait contribuer à réduire la demande. Néanmoins, les signes de surévaluation et de surchauffe seront à surveiller de près.

Par ailleurs, étant donné le niveau élevé d'endettement des ménages avant la crise, une augmentation persistante du crédit hypothécaire rendra les ménages plus vulnérables à un choc ou à une remontée plus rapide que prévu des taux d'intérêt. Bien que la pandémie ait eu comme effet initial de réduire le taux d'endettement des ménages, les données canadiennes montrent que l'endettement a recommencé à augmenter au deuxième semestre de 2020. En outre, la croissance du crédit hypothécaire au Canada a atteint son rythme le plus élevé en 10 ans.

Les mesures macroprudentielles instaurées en 2018 par l'entremise de la ligne directrice B-20 et appliquées de manière analogue par l'AMF font toutefois en sorte que les emprunteurs doivent se qualifier au taux contractuel majoré de 2 %, ou au taux de référence publié par la Banque du Canada. Bien que le taux de référence ait diminué à deux reprises dans la dernière année, celui-ci se situe actuellement à 4,79 %. Les emprunteurs seront donc en principe en mesure de faire face à une éventuelle remontée des taux d'intérêt. Le Bureau du surintendant des institutions financières propose d'ailleurs de fixer le taux admissible minimal applicable aux prêts hypothécaires non assurés à 5,25 %, avec réévaluation à chaque année, plutôt que 4,79 %. Une décision à cet effet devrait être rendue en mai 2021 et applicable, le cas échéant, le 1^{er} juin 2021.

Enfin, il n'est pas exclu que certaines mesures macroprudentielles supplémentaires soient éventuellement nécessaires si des signes de spéculation se manifestaient.

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.