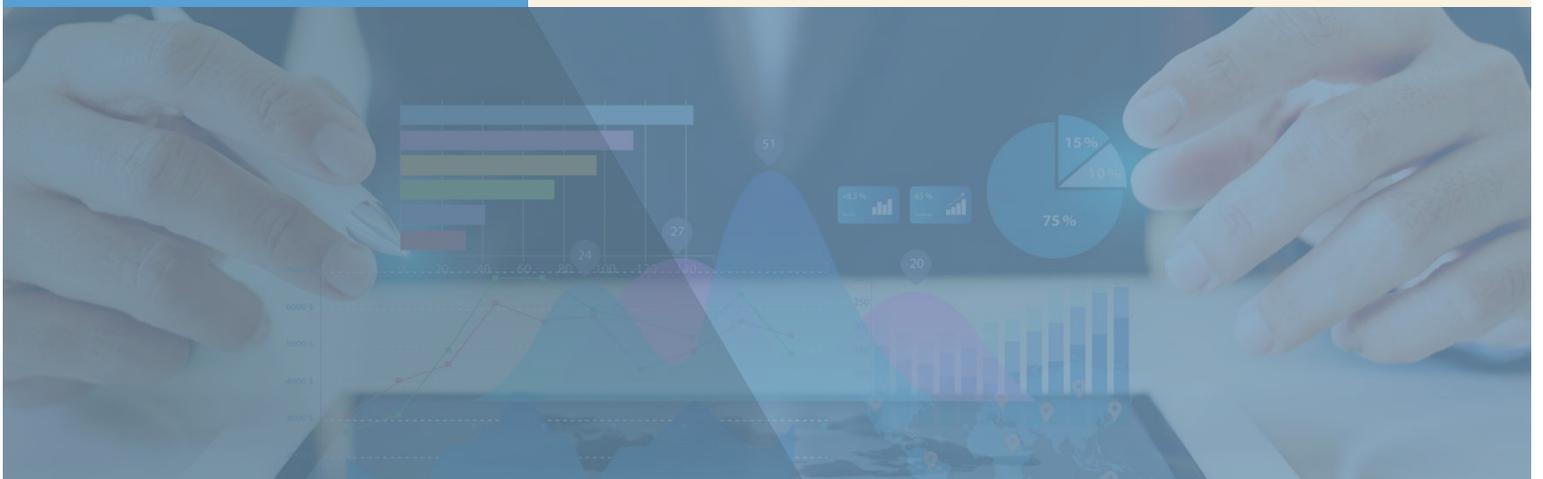


# Revue économique et financière

14 juin 2024

Bureau de l'économiste en chef



# Table des matières

Faits saillants .....	3
Économie.....	4
Monde .....	4
Canada .....	5
Québec .....	6
Marchés financiers.....	8

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

## Faits saillants

- Dans les grandes économies mondiales, les politiques monétaires restrictives semblent porter fruits. Le mouvement de désinflation est bien engagé, mais devient plus difficile à mesurer que l'inflation se rapproche des cibles des banques centrales.
- La Banque du Canada et la Banque centrale européenne ont commencé à abaisser leurs taux directeurs, compte tenu du recul continu de l'inflation et de la reprise économique très graduelle au Canada et dans la zone euro.
- Aux États-Unis, l'économie demeure résiliente malgré certains signes de ralentissement, et les progrès en matière de réduction de l'inflation sont plus modestes. En conséquence, la Réserve fédérale attendra à l'automne avant d'assouplir sa politique monétaire.
- Au Canada, le taux d'inflation se situe désormais à l'intérieur de la fourchette cible de la Banque du Canada, entre 1 % et 3 %. La banque centrale a réduit son taux de directeur de 25 points de base, à 4,75 %, en juin.
- L'économie québécoise montre des signes encourageants de reprise depuis le début de l'année. Les dépenses de consommation tiennent bon, grâce notamment à la croissance élevée des salaires.
- Les marchés boursiers ont fait bonne figure depuis le début de l'année, soutenus par la résilience de l'économie mondiale et les attentes de politiques monétaires plus souples.
- Sur les marchés obligataires, les taux se sont inscrits en hausse depuis le début de l'année, reflet des pressions inflationnistes persistantes. Les investisseurs ont réduit leurs attentes à l'égard des assouplissements monétaires à venir.

	PIB réel			Inflation			Chômage			
	% a/a	2023	2024e	2025p	2023	2024e	2025p	2023	2024e	2025p
<b>États-Unis</b>		2,5	2,4	1,8	4,1	3,2	2,4	3,6	3,9	4,1
<b>Zone euro</b>		0,5	0,7	1,4	5,5	2,4	2,1	6,6	6,6	6,5
<b>Canada</b>		1,3	1,0	1,8	3,9	2,5	2,1	5,4	6,3	6,3
<b>Québec</b>		0,1	0,7	1,5	4,5	2,6	2,2	4,5	5,4	5,6

Sources : Bloomberg et l'Autorité

# Économie

## Monde

Depuis le début de l'année, l'économie mondiale demeure résiliente face aux taux d'intérêt élevés et aux tensions géopolitiques. Le mouvement de désinflation est bien engagé, mais devient plus difficile à mesure que l'inflation se rapproche des cibles des banques centrales.

Les grandes économies commencent à diverger. D'un côté, l'Europe et le Canada connaissent une reprise graduelle et l'inflation continue de baisser. De l'autre, les États-Unis, toujours solides, montrent des signes de ralentissement alors que l'inflation demeure persistante.

Certaines banques centrales d'Europe ainsi que la Banque du Canada ont déjà commencé à abaisser leur taux directeur, alors que la Réserve fédérale le maintiendra inchangé plus longtemps.

Après avoir connu une année 2023 au-delà des attentes, l'économie américaine commence à marquer le pas. Ainsi, le PIB n'a crû que de 1,3 % en rythme annualisé au premier trimestre, par rapport à 3,4 % au trimestre précédent. Le ralentissement des dépenses de consommation et des exportations en sont les principales causes.

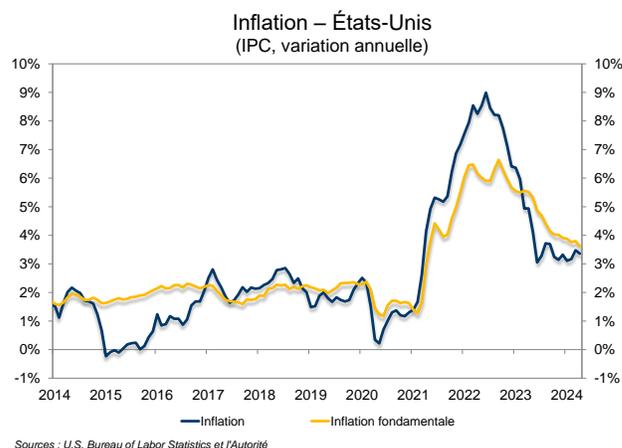
Le marché du travail demeure néanmoins tendu. La création d'emploi a été solide depuis le début de l'année, avec en moyenne près de 250 000 emplois créés chaque mois. Le taux de chômage s'établissait à 4 % en mai.

L'inflation demeure toujours un enjeu, même si on est loin du sommet de 9,1 % atteint en juin 2022. La hausse des prix s'établissait à 3,3 % en mai, notamment en raison des hausses de prix dans le secteur des services. L'inflation fondamentale, qui exclut les composantes plus

volatiles comme l'alimentation et l'énergie, se situait à 3,4 %.

Les progrès en matière de lutte à l'inflation sont lents et inconstants depuis plusieurs mois, ce qui fait en sorte que la Réserve fédérale a dû maintenir son taux directeur élevé plus longtemps qu'initialement anticipé afin de maîtriser la progression des prix.

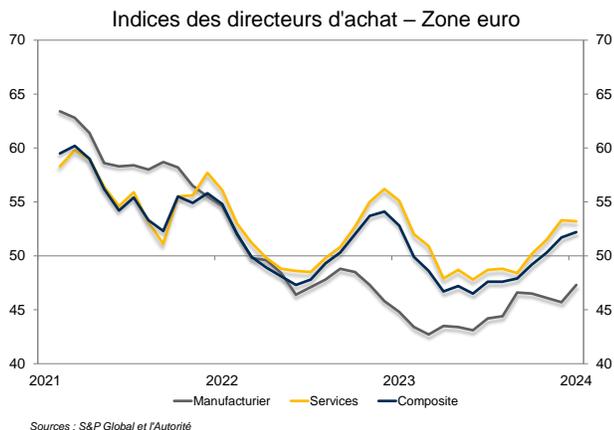
De fait, la Réserve fédérale a laissé le taux directeur inchangé à 5,25 %-5,50 % en juin, son plus haut niveau en 23 ans. Les responsables de la politique monétaire américaine s'inquiètent de la trajectoire de l'inflation et n'envisagent plus que deux baisses du taux directeur d'ici la fin de l'année.



Depuis le début de l'année, l'économie de la zone euro reprend de l'élan. Ainsi, après une récession technique dans la seconde moitié de 2023, le PIB est reparti à la hausse, affichant une croissance trimestrielle annualisée de 1,3 % au premier trimestre.

Cette reprise semble vouloir se confirmer si l'on se fie aux plus récents indicateurs économiques. L'indice composite des directeurs d'achat est passé au-dessus de 50 et continue de progresser, pointant vers l'expansion économique. Pour l'instant, la croissance se concentre dans le secteur des services, alors

que le secteur manufacturier demeure en contraction malgré certains progrès.



L'inflation est retombée de son sommet de 10,6 % en octobre 2022 à 2,6 % en mai, se rapprochant de la cible de 2 % de la Banque centrale européenne (BCE). L'inflation fondamentale se situait alors à 2,9 %. Cette diminution rapide de l'inflation et la reprise encore graduelle de l'économie ont permis à la BCE d'y aller avec une première baisse de taux en juin. La banque centrale ne s'est toutefois pas engagée sur la suite des choses, soulignant que l'inflation des salaires demeure élevée et que l'inflation totale allait demeurer au-dessus de la cible de 2 % au-delà de 2024.

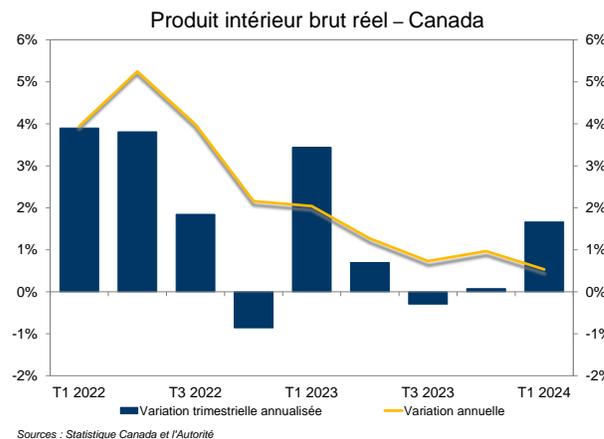
La situation est similaire au Royaume-Uni, où l'économie se relève graduellement elle aussi après une récession technique en 2023. L'inflation, à 2,3 % en avril, s'approche de la cible et la Banque d'Angleterre pourrait abaisser son taux directeur à l'été.

Après une reprise post-pandémique sous les attentes l'an dernier, l'économie chinoise a surpris en affichant une croissance annuelle de 5,3 % au premier trimestre de 2024. Certaines des mesures de soutien mises en place par les autorités semblent avoir porté fruit, si bien que la plupart des institutions financières internationales ont relevé leurs prévisions économiques. La Chine devrait ainsi atteindre la cible d'environ 5 % de croissance fixée par le gouvernement.

Le pays n'est toutefois pas au bout de ses peines. Ces dernières années, la croissance économique a été minée par une crise de l'endettement sur le marché immobilier, poussant plusieurs promoteurs à la faillite. Le surendettement des gouvernements locaux, le ralentissement des dépenses de consommation et la déflation persistante pèsent également sur la croissance. Enfin, les tensions commerciales avec les États-Unis s'accroissent. Le gouvernement Biden a maintenu les tarifs imposés durant l'administration Trump et en a rajouté de nouveaux depuis le début de 2024, visant notamment les véhicules électriques et autres technologies propres, les micro-processeurs et l'intelligence artificielle.

## Canada

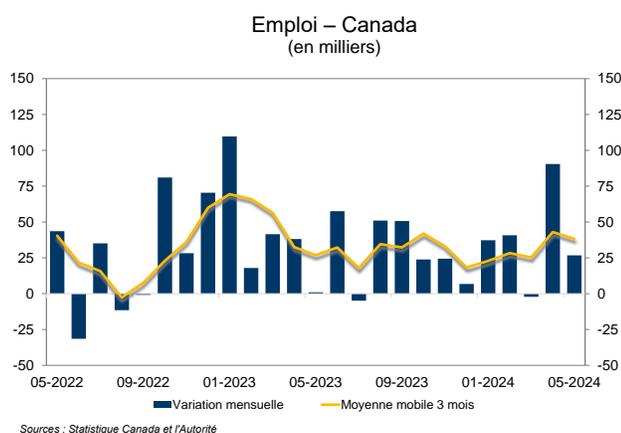
L'économie canadienne envoie des signaux de reprise en cette première moitié de 2024, après avoir connu l'an dernier un ralentissement substantiel des dépenses de consommation et une contraction des dépenses d'investissement.



L'économie s'est raffermie en début d'année, alors que le PIB a affiché une croissance annualisée de 1,7 % au premier trimestre. Il s'agit certes d'une croissance très modeste, mais d'une nette amélioration par rapport à la stagnation de l'année dernière. L'activité a surtout été soutenue par une accélération des dépenses de consommation, une hausse des

dépenses publiques et une reprise de l'investissement.

Sur le marché du travail, le ralentissement de l'emploi au cours de la dernière année s'est traduit par une remontée notable du taux de chômage. En effet, celui-ci a grimpé de plus d'un point de pourcentage en un an, passant de 5,1 % à 6,2 %. La création d'emploi est demeurée relativement stable au cours des derniers mois, mais ce niveau de création d'emploi ne suffit pas à stabiliser le taux de chômage.



Les progrès des derniers mois en matière de réduction de l'inflation ont été plus lents qu'auparavant. À 2,7 % en mai, le taux d'inflation est néanmoins rentré à l'intérieur de la fourchette cible de la Banque du Canada, qui se situe entre 1 % et 3 %. Les diverses mesures de l'inflation fondamentale affichent elles aussi des progrès lents, mais constants.

Une croissance économique inférieure au potentiel de long terme au cours de la dernière année a généré des capacités excédentaires au sein de l'économie. Cette réduction des tensions sur l'offre globale favorisera un retour vers la stabilité des prix. Toutefois, la croissance rapide des coûts unitaires de main-d'œuvre, occasionnée par une forte croissance des salaires et une faible productivité, constitue un défi de taille et une entrave potentielle à une baisse durable de l'inflation.

Le taux directeur de la Banque du Canada était maintenu à 5 % depuis juillet 2023, un sommet jamais atteint depuis 2001. La réduction de l'inflation a toutefois amené les autorités monétaires à réduire le taux directeur de 25 points de base et à le ramener à 4,75 %. Les dirigeants de la Banque du Canada ont laissé entendre qu'il est raisonnable de s'attendre à d'autres baisses du taux directeur dans les mois à venir.

Les réductions attendues cette année seront graduelles et sans doute modestes. Le taux directeur a tout de même de fortes chances de diminuer plus rapidement au Canada qu'aux États-Unis. Advenant l'apparition d'un écart substantiel, le dollar canadien pourrait être amené à se déprécier.

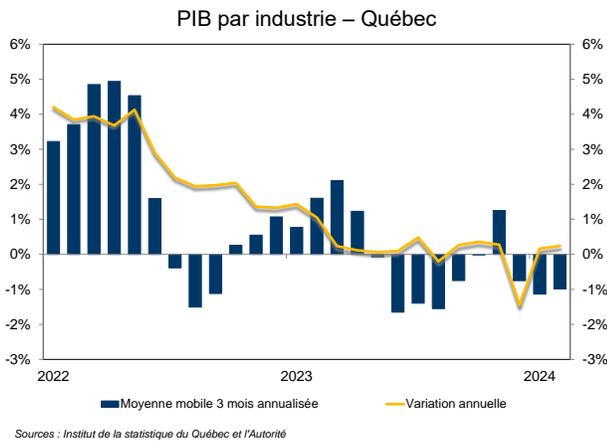
Au mieux, on peut s'attendre à une stabilisation de l'économie canadienne en 2024. Le secteur extérieur soutiendra la croissance alors que la demande intérieure continuera de s'ajuster à un environnement de taux d'intérêt plus élevés que par les années passées. La deuxième moitié de 2024 offrira néanmoins un environnement économique plus favorable aux affaires et à la création d'emploi.

## Québec

L'économie du Québec a été à l'arrêt en 2023. Seules les dépenses de consommation et les exportations nettes ont été en mesure de la maintenir à flot. Les investissements des entreprises, la construction résidentielle et même les dépenses publiques ont fléchi au cours de l'année. Par ailleurs, les conflits de travail dans le secteur public ont aussi déprimé l'activité économique à la fin de 2023.

Depuis le début de l'année, des signes encourageants de reprise commencent toutefois à apparaître. Le PIB a affiché une croissance mensuelle de 0,2 % en février, suivant une hausse de 2 % en janvier.

La croissance provient en majeure partie du secteur des services, alors que le secteur manufacturier et la construction battent toujours de l'aile.



La reprise en cours devrait entre autres être soutenue par une accélération des dépenses en capital des entreprises. Par ailleurs, la reprise du marché immobilier et la pénurie de logement dans plusieurs régions du Québec devraient soutenir le secteur de la construction.

En effet, la baisse attendue des taux d'intérêt viendra aussi apporter un peu d'oxygène et soutenir la reprise en cours dans le secteur de la construction. Nul n'entrevoit toutefois une remontée fulgurante des mises en chantier. La tendance récente est d'ailleurs en demi-teinte.

Les dépenses de consommation ont tenu bon, en dépit du ralentissement de l'économie et de la remontée des taux d'intérêt depuis deux ans. La croissance élevée des salaires, l'afflux de travailleurs étrangers et, plus largement, la forte croissance démographique ont soutenu les dépenses en biens et services.

Le marché du travail a bel et bien ralenti depuis l'année dernière, mais sans que cela ne se traduise par des pertes nettes d'emplois. De fait, le niveau d'emploi est demeuré pratiquement inchangé depuis septembre 2023 et le taux de chômage s'établissait à 5,1 % en mai.

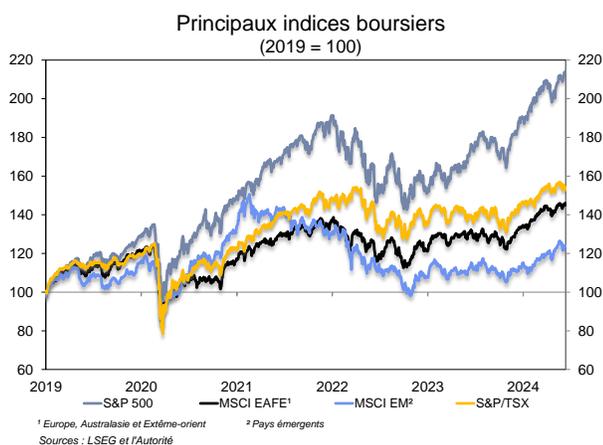
Dans ce contexte, la consommation devrait demeurer relativement soutenue au cours des prochains mois, en raison notamment de l'embellie attendue sur le marché du travail et en dépit de conditions financières plus serrées.

Une amélioration de la conjoncture est donc attendue en 2024 et en 2025. Elle sera soutenue par la diminution de l'inflation et des taux d'intérêt, et une légère amélioration du marché du travail. La reprise de l'économie sera néanmoins très graduelle et plutôt modeste cette année, à l'image des assouplissements monétaires attendus.

## Marchés financiers

Les marchés boursiers ont fait bonne figure depuis le début de l'année, soutenus par la résilience de l'économie mondiale et les attentes de politiques monétaires plus souples.

Depuis les reculs de 2022, dans la foulée du début des campagnes de resserrement monétaire, les principaux indices boursiers ont affiché des hausses importantes. Après une hausse de près de 20 % en 2023, le MSCI All Country World Index a offert un rendement d'environ 11 % depuis le début de 2024, atteignant ainsi de nouveaux sommets.

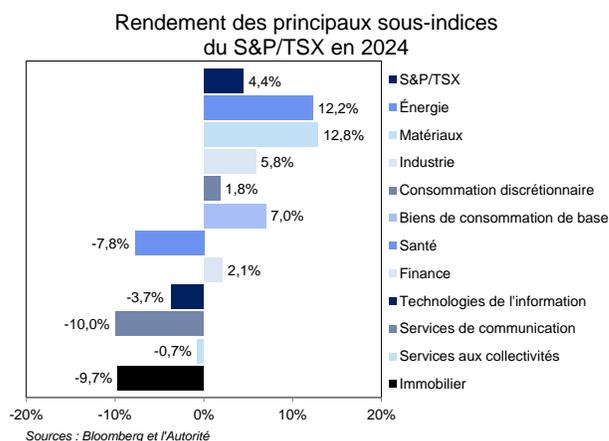


Une fois de plus, les marchés américains ont bien performé. Le S&P 500 a affiché une hausse d'environ 13 % jusqu'à présent cette année, grâce notamment à l'excellent rendement des titres technologiques. En effet, les titres des géants du Web ont continué de propulser les indices américains vers de nouveaux sommets, notamment le NASDAQ qui a engrangé un rendement d'environ 16 % depuis le début de l'année.

Dans la plupart des secteurs, les bénéfices des sociétés ont affiché des hausses appréciables depuis le début de l'année avec la bonne tenue de l'économie américaine. Ailleurs dans le monde, les marchés boursiers européens ont aussi bien performé avec l'embellissement des conditions économiques en Europe.

Au Canada, le S&P/TSX a offert un rendement moindre, mais tout de même positif, d'environ 4 %. Le secteur des matériaux, qui a bénéficié de la hausse du cours de l'or, s'est démarqué avec une croissance de 13 %. Le secteur de l'énergie a aussi affiché une hausse appréciable de 12 % grâce à la montée des cours pétroliers. Il faut aussi noter le parachèvement récent du nouveau pipeline Trans Mountain, qui va permettre aux producteurs de pétrole canadiens de profiter d'un meilleur accès aux marchés mondiaux.

Finalement, les entreprises domiciliées au Québec à la cote du TSX ont offert un rendement légèrement supérieur à l'ensemble de l'indice composite.

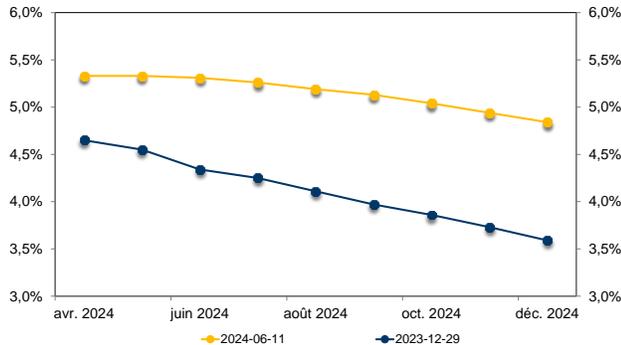


Sur les marchés obligataires, les taux se sont inscrits en hausse depuis le début de l'année. Les taux américains 10 ans ont augmenté d'environ 50 points de base depuis le début de l'année et s'établissent maintenant aux environs de 4,4 %. La remontée des taux obligataires reflète notamment la bonne performance de l'économie américaine et la persistance des pressions inflationnistes. Dans ce contexte, les investisseurs ont dû réajuster leurs attentes concernant l'évolution de la politique monétaire.

Les investisseurs présentent maintenant des attentes beaucoup plus modestes qu'en début d'année à l'égard des assouplissements

monétaires de la Réserve fédérale. Selon les marchés à terme, les investisseurs tablaient en début d'année sur six baisses de 25 points de base en 2024, tandis qu'ils n'en prévoient maintenant plus que deux. La première baisse devrait se concrétiser au plus tôt en septembre, toujours selon les marchés à terme.

Attentes des investisseurs concernant l'évolution du taux de la Fed



Sources : LSEG et l'Autorité

Au Canada, les investisseurs ont aussi réduit leurs attentes à l'égard des assouplissements monétaires à venir. On observe cependant une

légère divergence par rapport aux États-Unis. Les marchés escomptent des baisses totalisant 75 points de base par la Banque du Canada d'ici la fin de 2024, incluant la première baisse annoncée en juin.

Autrement, les taux obligataires canadiens ont évolué largement en tandem avec leurs pendants américains depuis le début de l'année. Les taux canadiens 10 ans se situent actuellement à 3,5 %, environ 90 points de base sous les taux américains 10 ans, reflet de la plus grande fragilité de l'économie canadienne.

Enfin, les écarts de rendement sur les obligations de sociétés demeurent relativement étroits en raison du scénario d'atterrissage en douceur de l'économie, qui semble de plus en plus privilégié par les investisseurs.

### Rendement des marchés

		Marchés boursiers						
		Niveau 2024-06-11	Variation en pourcentage				12 derniers mois	
			1 mois	3 mois	6 mois	1 an	Min.	Max.
MSCI All Country World Index		964	1,58	4,22	14,12	19,47	765	964
MSCI EAFE <sup>1</sup>		1 527	-0,45	3,04	11,15	13,45	1 278	1 549
MSCI Emerging Markets		66 112	0,03	4,78	11,59	9,57	56 185	67 626
S&P 500		5 375	2,92	5,03	16,29	23,89	4 117	5 375
S&P/TSX		21 887	-1,89	0,54	7,72	9,87	18 737	22 468
Indice Morningstar Québec Banque Nationale		436	0,78	2,36	10,07	11,67	365	440
		Marchés obligataires						
		Niveau 2024-06-11	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-1 an	12 derniers mois	
							Min.	Max.
Québec	10 ans	4,02	4,02	4,02	4,06	4,04	3,69	4,98
Canada	10 ans	3,48	3,70	3,35	3,41	3,35	3,05	4,24
États-Unis	10 ans	4,41	4,50	4,10	4,23	3,74	3,71	4,99
Canada	Écarts BBB - Gouv. 10 ans	1,64	1,27	1,68	1,77	2,01	1,27	2,10
États-Unis	Écarts BBB - Gouv. 10 ans	1,24	1,25	1,33	1,47	1,86	1,21	1,86

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

Sources : Bloomberg et l'Autorité

#### MISE EN GARDE

L'Autorité des marchés financiers ne donne aucune garantie, verbale ou écrite, expresse, légale ou implicite, quant au contenu de cette publication et ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes ou dommages de quelque nature que ce soit découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu. L'utilisation de cette publication se fait à vos propres risques. Par conséquent, l'Autorité conseille d'obtenir l'avis d'un professionnel avant de prendre toute décision de nature financière.