

REVUE

ÉCONOMIQUE et FINANCIÈRE

Direction principale
des affaires internationales
et de la vigie stratégique

15 octobre 2018



**AUTORITÉ
DES MARCHÉS
FINANCIERS**

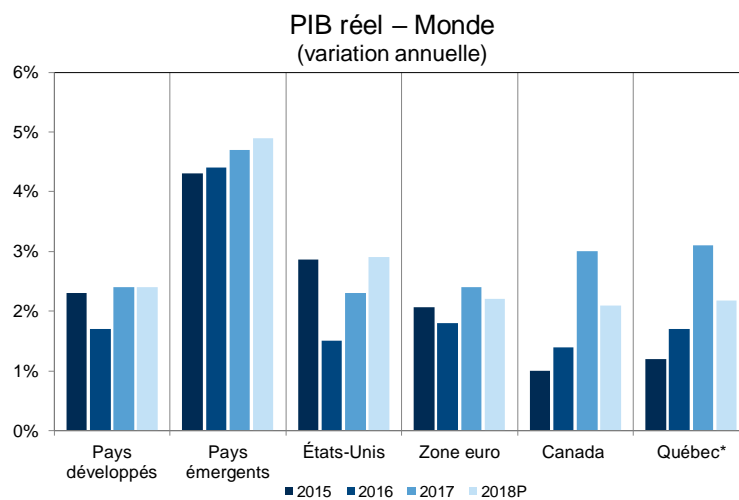
TABLE DES MATIÈRES

Faits saillants	1
Contexte économique	2
Monde	2
États-Unis	3
Canada	5
Québec	7
Revue des marchés financiers	9
Marchés boursiers	9
Marchés obligataires	10
Dossier spécial	13
Profil du secteur minier québécois	13

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

FAITS SAILLANTS

- Après avoir culminé en 2017, la croissance de l'économie mondiale s'avère plus modérée et moins synchronisée depuis le début de l'année. L'impact des tensions commerciales se fait sentir sur la confiance et l'investissement.
- L'économie américaine tourne à plein régime et les indicateurs récents suggèrent qu'elle maintient de l'élan. La Réserve fédérale a de nouveau resserré sa politique monétaire en septembre.
- L'économie canadienne a repris de la vigueur au deuxième trimestre, grâce notamment aux exportations et à la consommation. Le marché du travail a ralenti depuis le début de l'année, mais l'économie demeure près du plein emploi.
- Au Québec, la croissance a diminué par rapport à l'an dernier, mais a tout de même atteint un niveau respectable de 2,5 % au deuxième trimestre. Le taux de chômage demeure près de son plancher absolu des 40 dernières années, alors que le nombre de postes vacants ne cesse de grimper.
- Les marchés boursiers américains ont poursuivi leur envolée vers de nouveaux sommets, peu touchés par les tensions commerciales. Ailleurs, les Bourses ont connu des résultats plus mitigés. Les cours du pétrole sont à la hausse en raison de soucis liés à l'offre des pays producteurs.
- Au Québec, le secteur minier entre dans une phase de transition après avoir subi les fluctuations des cours des produits miniers ces dernières années. Le nombre de sociétés minières québécoises inscrites en Bourse a diminué, mais leur capitalisation boursière est de nouveau en progression.



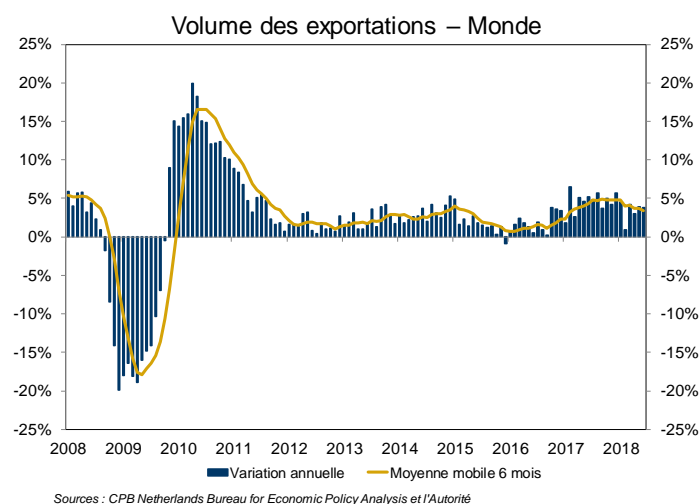
* Pour 2018, moyenne des prévisions des institutions financières canadiennes

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

CONTEXTE ÉCONOMIQUE

MONDE

Après avoir culminé en 2017, la croissance de l'économie mondiale s'avère plus modérée et moins synchronisée depuis le début de l'année. De fait, le commerce mondial ralentit, tout comme la production industrielle mondiale. L'OCDE a d'ailleurs revu ses prévisions à la baisse pour un grand nombre de pays développés et émergents, citant l'impact des tensions commerciales sur la confiance et l'investissement.



La santé relative de la plupart des économies développées et émergentes a néanmoins permis à certaines banques centrales de remiser les mesures exceptionnelles de stimulation et, dans certains cas, d'amorcer une remontée des taux directeurs. Les politiques monétaires demeurent toutefois très accommodantes, malgré ces resserrements.

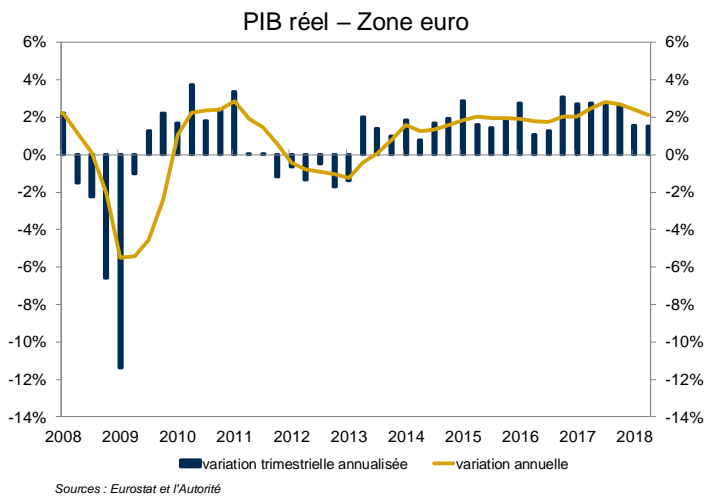
Aux États-Unis, l'administration américaine a continué à faire monter la pression sur ses partenaires commerciaux à coups de nouveaux tarifs et de nouvelles menaces. Au cours du troisième trimestre, les États-Unis ont imposé des tarifs sur 250 G\$ US d'importations chinoises, ce à quoi la Chine a répliqué avec des tarifs sur 110 G\$ d'importations américaines. Washington menace encore d'imposer des tarifs sur la totalité des importations chinoises si Pékin ne revoit pas ses pratiques commerciales, jugées déloyales.

Cette surenchère risque de perturber les échanges commerciaux, les chaînes d'approvisionnement et les investissements mondiaux, à mesure que les entreprises cherchent à contourner les tarifs. Ultimement, les tarifs pèseront sur les profits des producteurs et des détaillants, ou seront refilés aux consommateurs. Plus de 40 % des exportations chinoises sont produites par des entreprises étrangères, dont une large part sont américaines. Les tarifs finiront ainsi par toucher directement ou indirectement les entreprises et ménages américains.

Dans la renégociation de l'ALENA, les États-Unis et le Canada en sont arrivés à une entente de dernière heure au mois de septembre, après la conclusion d'un accord bilatéral entre Washington et Mexico au cours de l'été. Le nouvel accord, qui doit encore être entériné, resserrera notamment les règles d'origine dans le secteur automobile et couvrira désormais les services financiers et le commerce électronique. Les tarifs américains sur l'acier et l'aluminium resteront toutefois en vigueur.

Entre-temps, l'économie américaine roule toujours à plein régime. La Réserve fédérale a procédé à une nouvelle hausse de taux en septembre et d'autres resserrements suivront en fin d'année et l'an prochain.

Dans la zone euro, l'économie a enregistré une croissance plus modeste dans la première moitié de 2018, comparativement à l'année dernière. Les indices des directeurs d'achat sont en baisse, reflet d'une baisse de confiance des entreprises dans les perspectives de l'économie. Visée elle aussi par l'administration américaine, l'Union européenne a fait certaines ouvertures pour réduire les tensions commerciales avec les États-Unis.



La Banque centrale européenne a maintenu ses taux inchangés et prévoit qu'il en sera ainsi au moins jusqu'à l'été 2019. Ses achats d'actifs ont toutefois été réduits de 30 G € à 15 G € par mois en octobre et le programme d'assouplissement quantitatif sera interrompu à la fin de l'année.

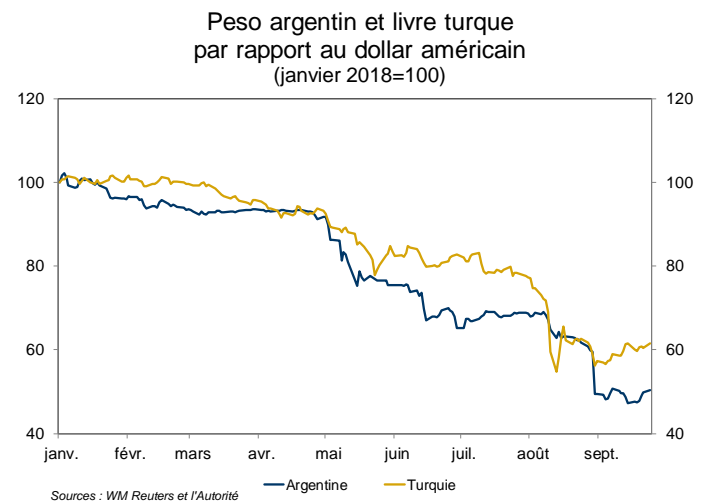
Les négociations sur le *Brexit* sont dans l'impasse, après le rejet du plan proposé par les Britanniques. Les autorités européennes ont fixé un ultimatum à Theresa May afin d'arriver à un accord cet automne au plus tard. Le FMI prévoit une récession en Grande-Bretagne si le pays devait sortir de l'Union européenne sans accord. Entre-temps, l'économie britannique se maintient et la Banque d'Angleterre a poursuivi le resserrement graduel de sa politique monétaire avec une hausse de son taux directeur en août.

Malgré des taux de croissance solides, la situation demeure difficile dans plusieurs pays émergents, qui ont vu leurs devises et leurs marchés boursiers chuter. La hausse des taux d'intérêt aux États-Unis, l'appréciation du billet vert et l'inflation des cours pétroliers ont mis à jour les vulnérabilités de certains d'entre eux, notamment la Turquie et l'Argentine.

Les deux pays sont aux prises avec d'énormes déficits extérieurs et un endettement étranger élevé, dont une grande part est libellée en dollars américains. En Turquie, la banque centrale a relevé son taux directeur à 24 % pour faire face à la chute de la livre, à l'inflation galopante et à la fuite des capitaux.

L'Argentine, de son côté, a demandé le devancement du programme d'aide du FMI, qui a d'ailleurs été augmenté à 57 G \$ US.

À l'opposé, la Chine a assoupli les conditions monétaires par diverses mesures, confrontée au ralentissement de la croissance et au protectionnisme américain.



Les marchés boursiers américains ont poursuivi leur envolée vers de nouveaux sommets, peu touchés par les tensions commerciales tous azimuts. Ailleurs, les Bourses ont connu des résultats plus mitigés.

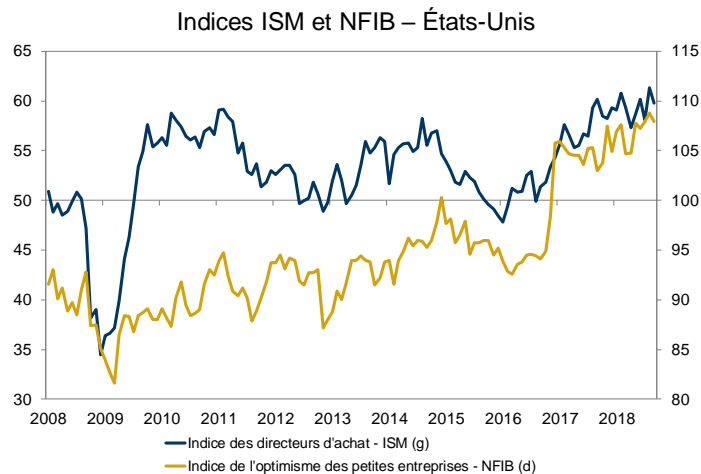
Les cours du pétrole ont augmenté au cours du troisième trimestre et la tendance semble vouloir se maintenir. L'OPEP et la Russie ont refusé d'augmenter leur production alors que le déclin de la production vénézuélienne et les sanctions américaines contre l'Iran font craindre une baisse de l'offre sur les marchés mondiaux.

ÉTATS-UNIS

L'économie américaine tourne à plein régime et les indicateurs récents suggèrent qu'elle maintient de l'élan malgré l'escalade des tensions commerciales et le resserrement des conditions financières.

L'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier (ISM) affichait 59,8 en septembre, après avoir atteint un sommet de 61,3 en août, son meilleur résultat des 14 dernières années. De tels niveaux traduisent une confiance particulièrement

élevée dans les perspectives de l'économie américaine. L'indice de l'optimisme des petites entreprises (NFIB) a lui aussi atteint un sommet.



Sources: Institute for Supply Management, National Federation of Independent Business et l'Autorité

Le PIB a affiché une solide croissance de 4,2 % au deuxième trimestre, soutenu par une accélération des dépenses de consommation, une hausse des investissements privés et une remontée substantielle des exportations. Les perspectives demeurent très bonnes d'ici la fin de l'année alors que l'économie américaine poursuit sur sa lancée.

Les dépenses de consommation ont augmenté de 3,8 % au deuxième trimestre. La vigueur du marché du travail, la confiance élevée des ménages et une nette progression de la valeur nette des ménages continueront de soutenir la consommation et d'en faire le fer de lance de l'activité économique dans les mois à venir.

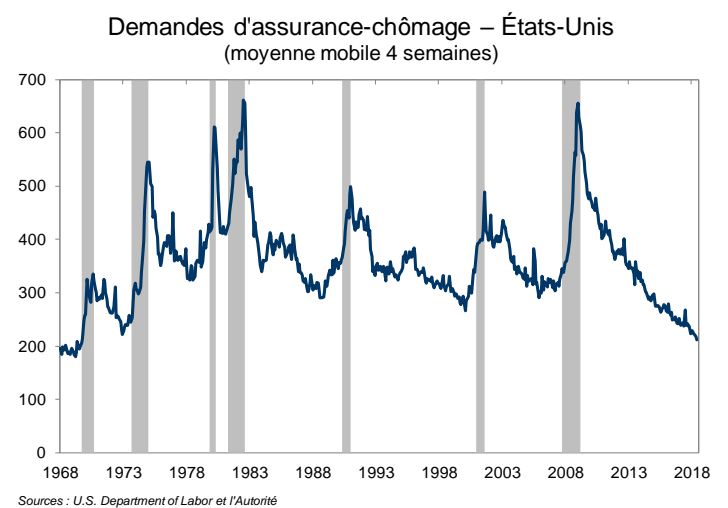
Il en va de même pour les investissements privés. L'atteinte de la pleine utilisation des capacités productives fait en sorte que les entreprises devront maintenir la cadence en matière de dépenses en capital.

La hausse des exportations au deuxième trimestre pourrait toutefois s'avérer passagère et être le résultat d'un devancement des expéditions vers l'étranger avant l'entrée en vigueur de représailles commerciales sur les produits américains. Le soutien des exportations nettes à la croissance économique pourrait donc avoir été éphémère.

La pause du marché immobilier résidentiel étonne dans un tel contexte favorable. Les mises en chantier battent en retraite depuis quelques mois et les ventes de maison reculent.

La hausse continue des prix des maisons et la remontée des taux d'intérêt pourraient avoir rendu les acheteurs potentiels plus frileux. Pourtant, la National Association of Homebuilders rapporte une forte demande de logement. Il se peut donc qu'une part de ce ralentissement soit le résultat d'un niveau d'inventaire de maisons à vendre excessivement bas.

Le marché du travail demeure vigoureux et tendu. L'emploi affiche toujours de solides gains, le taux de chômage demeure à un creux historique tandis que le nombre de postes vacants continue d'augmenter. Il s'agit d'une combinaison qui joue en faveur des travailleurs. La croissance des salaires est ainsi en constante progression depuis près d'un an. Les demandes d'assurance-chômage viennent d'ailleurs de toucher leur plus faible niveau depuis 1969.



La Réserve fédérale a une fois de plus haussé son taux directeur pour le porter à l'intérieur d'une fourchette de 2 % à 2,25 %.

L'économie tourne à plein régime et les ingrédients sont tous réunis pour alimenter les pressions inflationnistes, à savoir la hausse des cours du pétrole ainsi que la montée des salaires, des coûts de production et des tarifs douaniers.

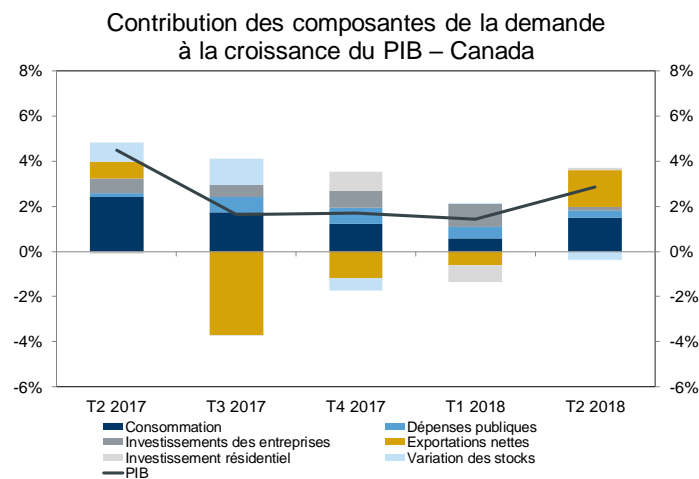
Les indicateurs économiques pointent en direction du maintien d'une croissance économique solide en seconde moitié d'année. Toutefois, le rythme actuel est insoutenable et est en bonne partie attribuable aux effets stimulants mais ponctuels de la politique budgétaire américaine.

La Réserve fédérale se retrouve donc face à un dilemme. En effet, monter les taux trop rapidement risquerait de mettre un terme à la période d'expansion actuelle. À l'opposé, les monter trop lentement risquerait d'alimenter l'inflation et conduirait tôt ou tard à un resserrement plus brutal de la politique monétaire. Pour le moment, le président de la Fed ne voit pas de risque de surchauffe et préconise une poursuite graduelle de la remontée des taux.

L'économie américaine devrait ralentir peu à peu au tournant de 2018-2019 alors que la Fed poursuivra sa campagne de resserrements monétaires progressifs et que les effets des baisses d'impôt octroyées cette année se dissiperont. La pleine utilisation des ressources pourrait toutefois raviver les tensions inflationnistes, ce qui aurait pour effet d'accélérer la cadence des resserrements monétaires.

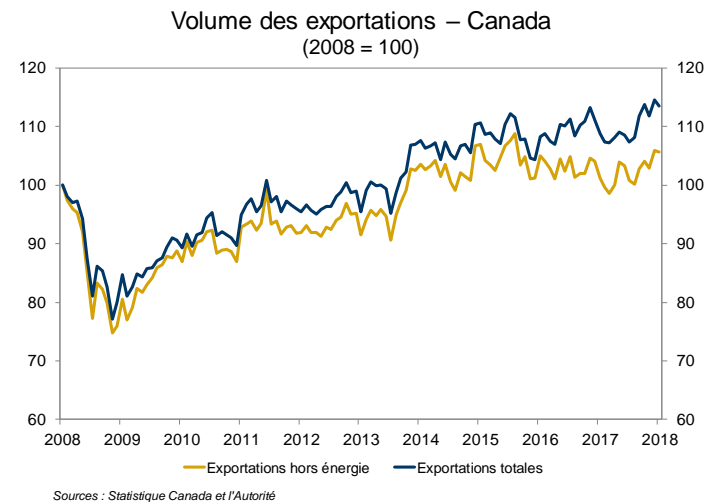
CANADA

L'économie canadienne a repris de la vigueur au deuxième trimestre, grâce notamment aux exportations et à la consommation. Le PIB a ainsi affiché une croissance de 2,9 %, après avoir connu une croissance plus modeste de 1,4 % au premier trimestre.



Le commerce extérieur a contribué à la croissance économique pour la première fois depuis un an. Au cours du deuxième trimestre, les exportations ont ainsi bondi de 12,3 % en rythme annualisé.

Bien qu'en légère hausse depuis quelques trimestres, les exportations hors énergie font essentiellement du surplace depuis 2015. En effet, malgré la faiblesse de sa devise, le Canada fait face à des enjeux de compétitivité face aux États-Unis, notamment sur le plan de la productivité et des coûts relatifs de main-d'œuvre.



À tout le moins, la conclusion d'une entente de dernière minute sur la renégociation de l'ALENA a levé l'incertitude qui pesait depuis plusieurs mois sur les relations commerciales canado-américaines. Le Canada a cédé un accès limité à son marché des produits laitiers, de la volaille et des oeufs, mais a obtenu le maintien du mécanisme d'arbitrage des différends et devrait être à l'abri d'éventuels tarifs américains sur l'industrie automobile. Les États-Unis absorbent environ les trois quarts des exportations canadiennes et d'éventuelles barrières au commerce auraient un impact majeur sur l'économie canadienne.

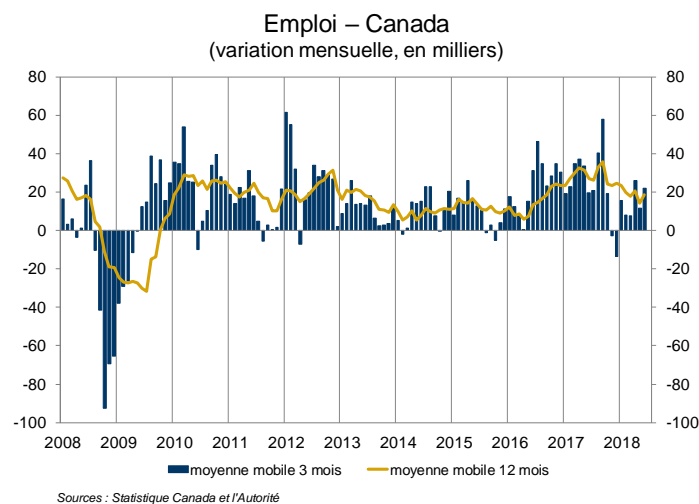
L'investissement des entreprises a fortement ralenti, affichant une hausse de 1,9 % en rythme annualisé, soit la plus faible hausse des six derniers trimestres. Dans un contexte de pleine utilisation des ressources, ce ralentissement semble davantage être le résultat d'une pause qu'un renversement de tendance. Certaines entreprises pourraient avoir repoussé leurs

investissements en attendant le dénouement des négociations commerciales avec les États-Unis.

La consommation des ménages a repris après avoir connu un certain ralentissement au cours des derniers trimestres. La croissance de la consommation est ainsi passée à 2,6 %, après avoir affiché une hausse de 1,0 % au premier trimestre. Les ménages canadiens demeurent parmi les plus endettés au monde. Le ratio de la dette des ménages au revenu disponible atteint en effet près de 170 %, ce qui laisse penser que la croissance de la consommation sera tôt ou tard rattrapée par la remontée des taux et du service de la dette.

Après avoir connu une forte progression en 2017, le marché du travail a fortement ralenti depuis le début de 2018. L'emploi a connu une hausse de 48 700 depuis le début de l'année, comparativement à 253 600 au cours de la même période l'année dernière.

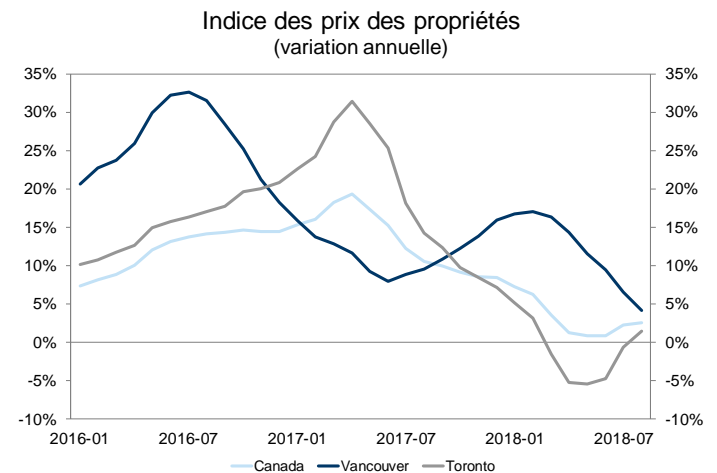
Malgré ce ralentissement, le marché du travail demeure près du plein emploi et les difficultés de recrutement se manifestent dans différents secteurs et régions. Le taux de chômage s'établissait à 5,9 % en septembre, près de son creux historique.



Le marché immobilier résidentiel continue de traverser une période d'ajustement à la suite de la mise en place de différentes mesures macroprudentielles et de l'augmentation des taux d'intérêt.

Les mises en chantier affichent une légère baisse tendancielle depuis le début de l'année, mais demeurent supérieures à 200 000 unités.

Des écarts importants persistent entre les différentes régions canadiennes. Dans la région de Toronto, le marché semble être en voie de stabilisation. Les ventes sont en hausse et les prix ont recommencé à augmenter. En revanche, dans la région de Vancouver, les ventes ont fortement diminué et la progression des prix a ralenti à la suite de l'imposition de nouvelles mesures macroprudentielles provinciales en février, qui s'ajoutent à l'entrée en vigueur des mesures fédérales en janvier.



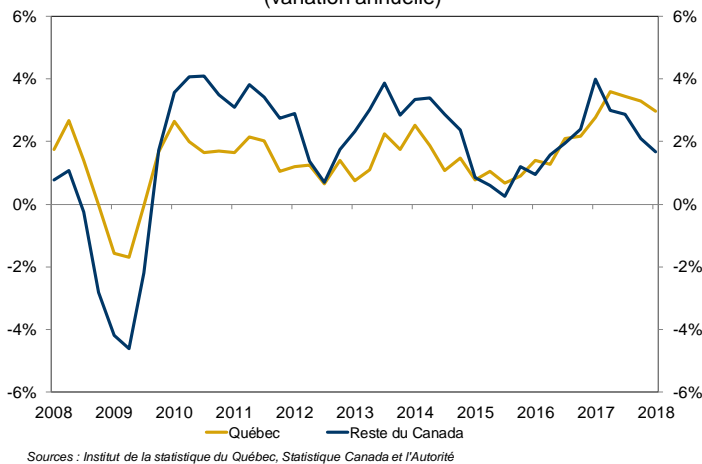
Les pressions inflationnistes ont tardé à se manifester dans la dernière année en dépit de la solide croissance économique, mais la tendance des derniers mois est nettement à la hausse. L'inflation totale a atteint 2,8 % en août, près de la borne supérieure de la fourchette cible de la Banque du Canada. Toutefois, une partie de la hausse de l'inflation semble être ponctuelle. La banque centrale a ainsi laissé inchangé son taux directeur en septembre.

Sans contredit, la pleine utilisation des ressources et l'apparition de pressions inflationnistes militent bel et bien en faveur d'un resserrement monétaire. Toutefois, la Banque du Canada pourrait encore faire preuve de prudence en raison des risques liés à l'immobilier et à l'endettement des ménages.

QUÉBEC

L'économie du Québec a ralenti par rapport à l'année dernière, mais elle a tout de même maintenu un rythme de croisière fort respectable. Le produit intérieur brut a affiché un taux de croissance annualisé de 2,5 % au deuxième trimestre. Sur une base annuelle, la hausse du PIB se chiffre à 3 % et dépasse encore la performance de l'économie canadienne, et ce, malgré la reprise en cours en Alberta notamment.

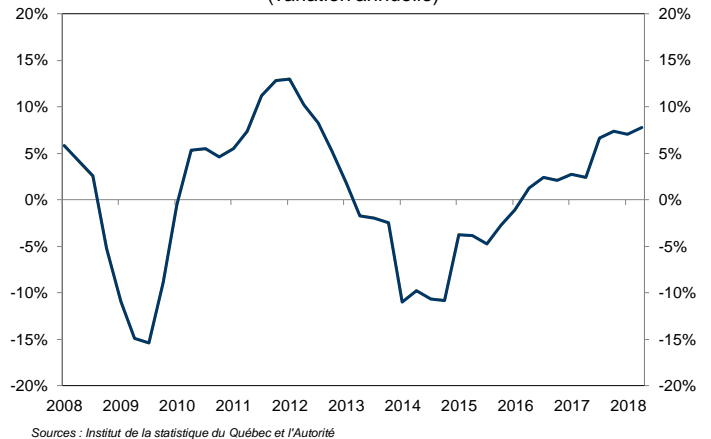
PIB réel – Québec et reste du Canada
(variation annuelle)



La croissance repose désormais un peu moins sur les dépenses de consommation et davantage sur les autres composantes de la demande agrégée, soit les investissements privés, les dépenses publiques et les exportations nettes. En effet, la croissance de la consommation a ralenti depuis quelques trimestres, de pair avec l'emploi.

La reprise des investissements privés se poursuit, stimulée par la vigueur relative de l'économie mondiale, de la demande intérieure et de l'atteinte de la pleine utilisation des ressources au sein de l'économie du Québec.

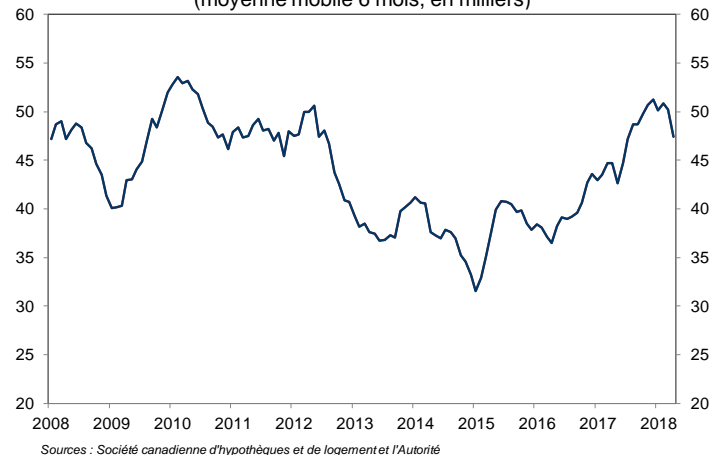
Investissement des entreprises – Québec
(variation annuelle)



La vigueur du marché immobilier s'est poursuivie. Les ventes de maisons affichent toujours un certain dynamisme, surtout dans le segment des copropriétés, tandis que les prix affichent une croissance modérée, à peine supérieure à 2 %, sur l'ensemble du territoire.

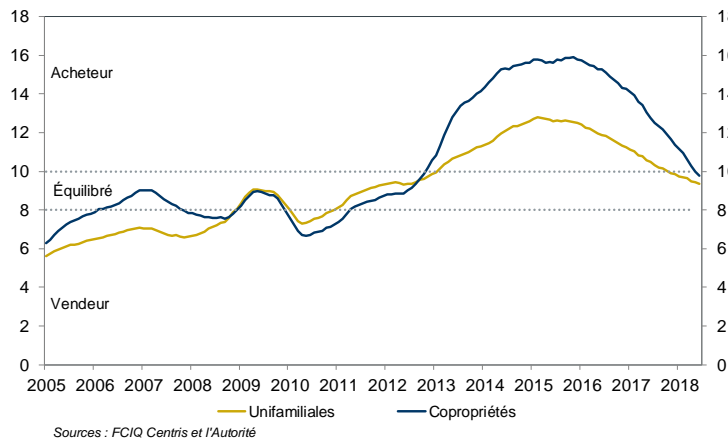
À l'opposé des ventes, les mises en chantier ont fléchi, après une année de croissance exceptionnelle. Leur niveau demeure toutefois relativement élevé : la moyenne des six derniers mois se situe à plus de 47 000 unités.

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



L'immobilier résidentiel québécois ne présente donc pas les mêmes excès qui ont pu être observés en Ontario et en Colombie-Britannique. D'ailleurs, le ratio des propriétés invendues par rapport au niveau de ventes suggère un meilleur équilibre sur le marché dans son ensemble.

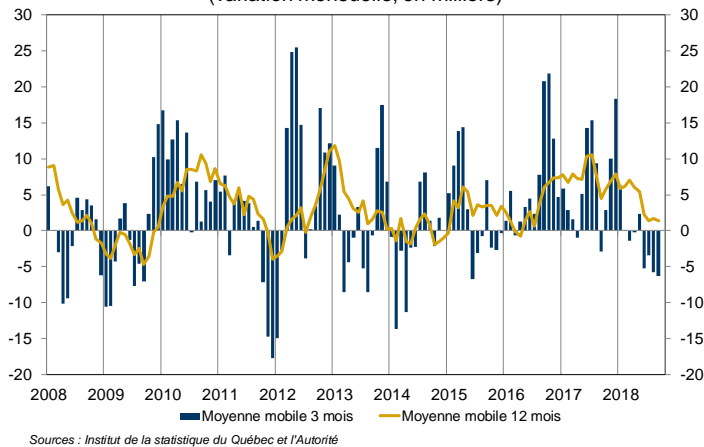
Ratio du stock de propriétés invendues sur le niveau des ventes – Québec (en nombre de mois)



Le marché du travail connaît des ratés depuis plusieurs mois. L'emploi a enregistré plusieurs baisses au cours des derniers mois, après avoir affiché une performance exceptionnelle en 2017.

Il s'est perdu plus de 38 900 emplois depuis le début de l'année, ce qui contraste avec la situation de 2017. À pareille date l'an dernier, l'emploi avait augmenté de 39 100.

Emploi – Québec (variation mensuelle, en milliers)



Néanmoins, le taux de chômage a à peine fluctué et se chiffre maintenant à 5,3 %. Il demeure donc encore près de son plancher absolu des 40 dernières années et sa faible sensibilité aux fluctuations de l'emploi traduit en partie les pressions exercées par le vieillissement de la population et l'actuelle pénurie de main-d'œuvre.

D'ailleurs, le nombre de postes vacants ne cesse de grimper. Plus de 100 000 postes n'ont pas trouvé preneurs. En plus de refléter la rareté de la main-d'œuvre, cette situation traduit bien souvent une inadéquation entre les compétences recherchées par les employeurs et celles offertes par les travailleurs.

Le faible niveau de chômage s'est également traduit par une accélération des salaires. La croissance des salaires et traitements se chiffre à 4 %, du jamais vu depuis 2011.

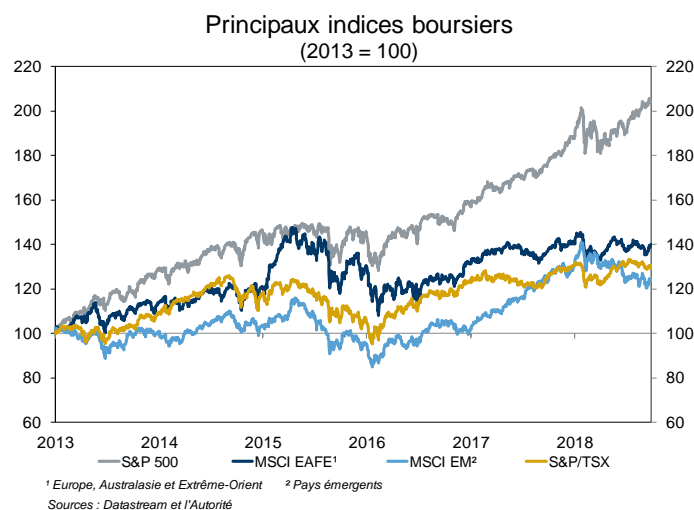
L'économie québécoise fonctionne actuellement à plein régime et la performance du PIB depuis le début de 2018 s'avère toujours supérieure à celle du reste du Canada. La conclusion d'un accord sur la renégociation de l'ALENA est aussi de bon augure pour le Québec, économie fortement dépendante du commerce extérieur, notamment avec les États-Unis. Le rythme de croissance qui a prévalu en première moitié d'année devrait toutefois céder peu à peu la place à un taux de croissance un peu plus modeste.

REVUE DES MARCHÉS FINANCIERS

MARCHÉS BOURSIERS

La plupart des principaux indices boursiers dans le monde ont affiché au troisième trimestre des rendements négatifs ou anémiques, constat qui s'applique aussi aux performances depuis le début de l'année. Les États-Unis font toutefois exception grâce à un rendement du S&P 500 de 7,2 % sur le trimestre, 9,0 % depuis le début de l'année et 15,7 % sur 12 mois.

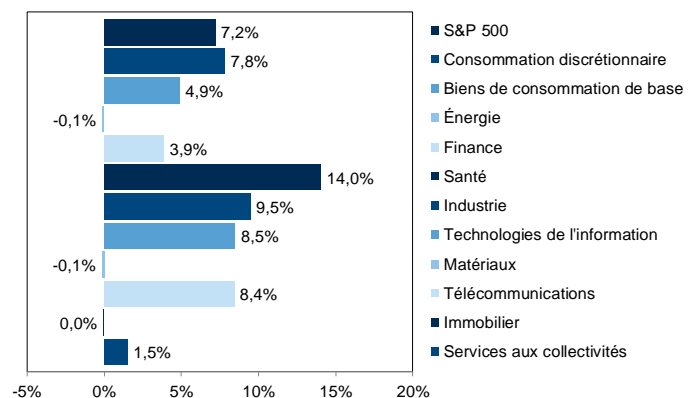
Les craintes d'une escalade des tensions commerciales, les déboires de certains pays émergents et un ralentissement de la croissance de l'économie et du commerce mondial représentent quelques-uns des facteurs qui ont influencé l'humeur des investisseurs au cours du trimestre.



Aux États-Unis, les marchés boursiers ont profité d'une conjoncture économique très favorable. L'économie américaine continue de tourner à plein régime et les profits des entreprises sont en forte croissance, soutenus entre autres par des baisses d'impôt et des conditions financières encore avantageuses.

La plupart des secteurs du S&P 500 ont affiché des hausses appréciables au cours du trimestre. Le secteur des technologies de l'information a notamment continué de jouer son rôle de locomotive.

Rendement des principaux sous-indices du S&P 500 (T3 2018, variation trimestrielle)



Notons que des changements importants à la classification sectorielle utilisée pour les indices du S&P et du MSCI¹ viendront quelque peu brouiller les cartes au quatrième trimestre. Dès le 1^{er} octobre, un nouveau secteur des communications remplacera celui des télécommunications et incorporera dorénavant certaines entreprises auparavant classées dans le secteur des technologies de l'information, comme Facebook et Alphabet, ou dans le secteur de la consommation discrétionnaire, comme Netflix.

En Europe, les indices boursiers ont offert une piètre performance depuis le début de l'année. L'évolution des marchés européens reflète un certain ralentissement de la croissance économique en Europe et la probabilité grandissante d'un *hard Brexit*, si le Royaume-Uni devait sortir abruptement de l'Union européenne sans entente préalable.

¹ Global Industry Classification Standard Structure (GICS)

Par ailleurs, les marchés européens ont aussi été influencés par les changements politiques en Italie et par leur plus grande exposition aux marchés émergents en difficulté.

Il faut dire que l'humeur des investisseurs envers les pays émergents a connu un important revirement depuis le début de l'année. Plusieurs de ces pays ont vu leurs monnaies se déprécier considérablement, leur accès au crédit diminuer, et leurs marchés boursiers reculer.

La Turquie, notamment, fait face à une importante crise de confiance. Comme plusieurs pays émergents, la Turquie avait bénéficié au cours des dernières années d'importantes entrées de fonds d'investisseurs étrangers en quête de rendement – un mouvement qui s'est maintenant inversé. L'Argentine fait aussi face à une crise financière importante et a dû faire appel au FMI pour éviter la catastrophe.

Dans les deux cas, un important déficit au compte courant et un endettement élevé en devises étrangères, principalement en dollars américains, ont rendu leurs économies particulièrement vulnérables à la hausse des taux d'intérêt et du dollar américains.

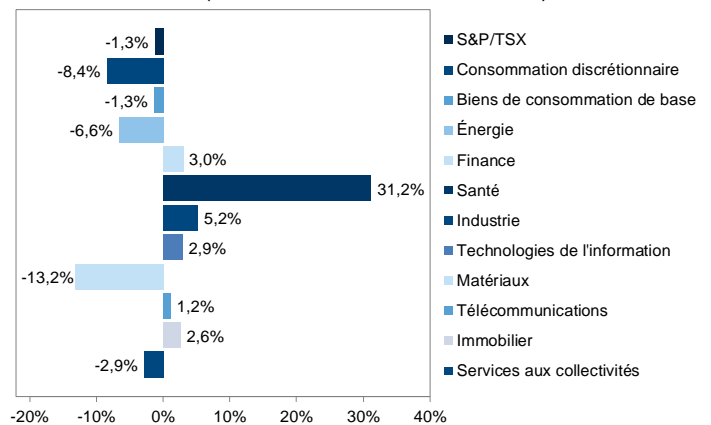
Par ailleurs, le ralentissement de l'économie en Chine et ses relations diplomatiques et commerciales tendues avec les États-Unis n'aident en rien à rétablir la confiance des investisseurs à l'égard des pays émergents.

Certains investisseurs ont craint un effet de contagion à l'ensemble des pays émergents, mais ce risque semble sous contrôle pour l'instant. La plupart des pays émergents sont relativement en bonne posture pour faire face à une montée des taux d'intérêt et du dollar américains, notamment du fait que leur endettement en devises étrangères est moins élevé qu'en Argentine et en Turquie. Plusieurs pays émergents détiennent d'ailleurs des réserves de change considérables et affichent d'importants surplus commerciaux.

Au Canada, le S&P/TSX a offert un rendement négatif d'environ 1 % à la fois au troisième trimestre et depuis le début de l'année. Le secteur de l'énergie a

notamment reculé de 6,6 % au cours du trimestre. Les cours mondiaux du pétrole se sont pourtant inscrits en hausse, mais l'escompte associé au Western Canadian Select s'est passablement élargi, reflétant les difficultés persistantes d'accès aux marchés du pétrole albertain. Le secteur des matériaux affiche une baisse encore plus marquée de 13,2 %, plombé notamment par la baisse des cours de l'or. À l'opposé, le secteur de l'industrie a affiché un rendement de 5,2 % au troisième trimestre, tandis que le secteur de la santé affichait un rendement de 31,2 %, propulsé par les entreprises de cannabis.

Rendement des principaux sous-indices du S&P/TSX (T2 2018, variation trimestrielle)

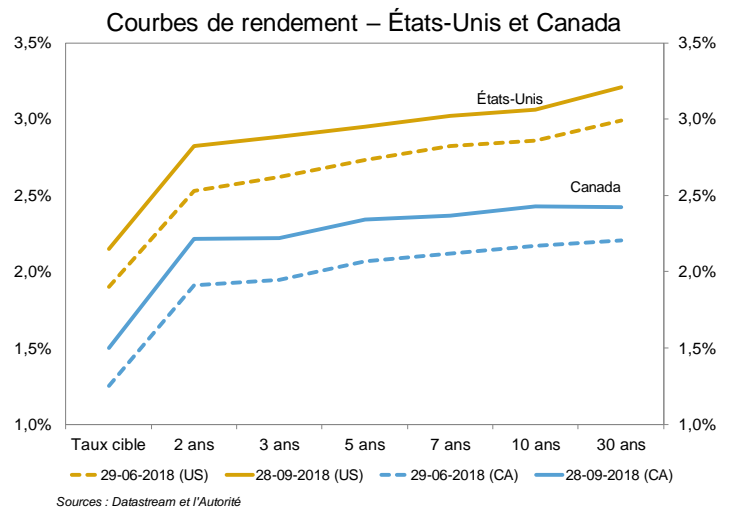
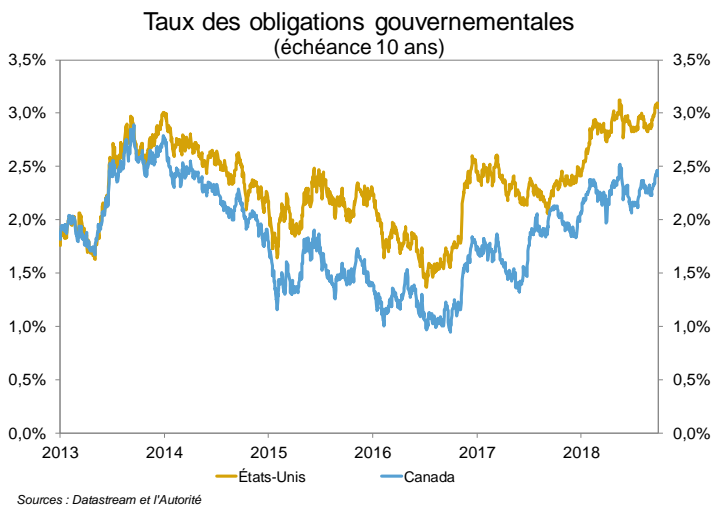


Sources : Bloomberg et l'Autorité

Enfin, les entreprises du TSX dont le siège social est au Québec ont offert dans l'ensemble une performance similaire à l'indice composite. L'Indice Morningstar Québec Banque Nationale affiche ainsi un rendement négatif de 1,3 %, tiré à la baisse par le secteur des matériaux

MARCHÉS OBLIGATAIRES

Le marché obligataire a évolué sans direction claire au cours du troisième trimestre, tiraillé par des forces opposées. D'une part, une montée de l'aversion au risque a favorisé les obligations gouvernementales, particulièrement celles des États-Unis, tirant à la baisse les taux longs. D'autre part, la croissance économique solide et les resserrements monétaires aux États-Unis continuent de pousser les taux vers le haut.



Au final, les taux 10 ans américains ont terminé le troisième trimestre juste au-dessus de la barre des 3 %, en légère hausse par rapport au début du trimestre, mais essentiellement au même niveau qu'en mai dernier. La remontée des taux d'intérêt s'est poursuivie en octobre.

Quant aux taux courts américains, ils s'inscrivent en hausse depuis plusieurs trimestres, en phase avec les resserrements monétaires successifs de la Fed. Selon toute vraisemblance, d'autres resserrements sont encore à venir : les prévisions médianes des dirigeants de la Fed indiquent une hausse supplémentaire de 25 points de base d'ici la fin de 2018, ainsi que trois hausses de même ampleur en 2019.

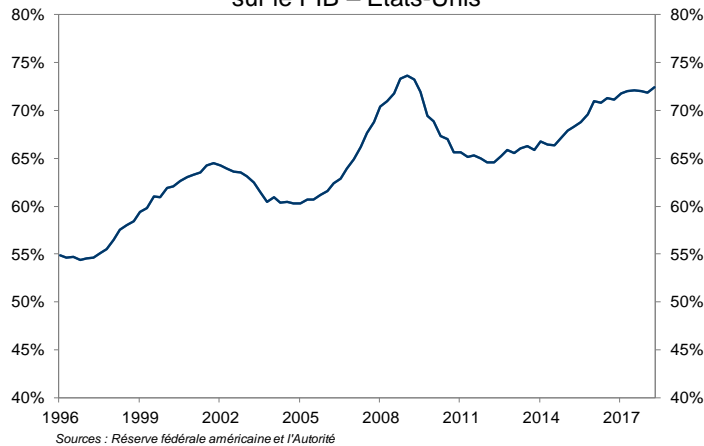
Ainsi, le taux directeur se rapprochera graduellement du taux neutre, qui se situe aux alentours de 3 % selon plusieurs estimations. À partir de là, tout resserrement monétaire additionnel conduira la politique monétaire en territoire restrictif.

Ailleurs dans le monde, les principales banques centrales des pays développés continuent d'adopter des politiques monétaires très expansionnistes, mais le vent tourne peu à peu. La Banque centrale européenne va mettre un terme à son programme d'assouplissement quantitatif d'ici la fin de l'année, mais n'entrevoit pas augmenter son taux directeur avant l'été 2019.

Au Canada, les taux obligataires ont quelque peu augmenté sur l'ensemble de la courbe au cours du dernier trimestre en réponse à la bonne tenue de l'économie canadienne. Les taux canadiens demeurent néanmoins en deçà des taux américains.

La Banque du Canada devrait continuer de resserrer graduellement sa politique monétaire, mais à un rythme plus lent que la Fed. L'économie canadienne est probablement plus sensible à des hausses de taux du fait de l'endettement élevé des ménages et des déséquilibres qui persistent sur le marché immobilier résidentiel.

Du côté des obligations de sociétés, les écarts de taux par rapport aux obligations gouvernementales sont demeurés relativement stables au cours du troisième trimestre au Canada et aux États-Unis. D'un point de vue historique, les écarts de taux demeurent très bas, ce qui suggère entre autres un faible niveau de préoccupation de la part des investisseurs quant à la situation financière des sociétés.

Ratio de la dette des sociétés
sur le PIB – États-Unis


Néanmoins, le niveau d'endettement des sociétés apparaît relativement élevé d'un point de vue historique. Les faibles taux d'intérêt depuis la Grande Récession et la forte demande des investisseurs pour les obligations de sociétés ont incité plusieurs entreprises à favoriser le financement par la dette au détriment du financement par actions. La normalisation des taux d'intérêt se traduira inévitablement par une hausse du coût du service de la dette et, dans une certaine mesure, par une détérioration relative du bilan de certaines entreprises.

Rendement des marchés

Marchés boursiers											
		Niveau	Variation en pourcentage							12 derniers mois	
		2018-09-28	1 mois	3 mois	6 mois	9 mois	1 an	3 ans ²	5 ans ²	Min.	Max.
MSCI All Country World Index		610	0,3	4,2	6,3	3,8	9,0	11,1	8,3	560	622
MSCI EAFE ¹		1 152	1,2	1,8	4,1	-1,0	2,3	6,4	5,0	1 085	1 207
MSCI Emerging Markets		57 943	-1,4	-1,0	-5,2	-4,8	0,3	9,6	4,8	56 288	65 823
S&P 500		2 914	0,4	7,2	10,3	9,0	15,7	14,9	11,6	2 519	2 931
S&P/TSX		16 073	-1,2	-1,3	4,6	-0,8	2,8	6,5	4,7	15 035	16 567
Indice Morningstar Québec Banque Nationale		289	-1,4	-1,3	5,1	0,3	6,8	9,1	12,2	270	299
Marchés obligataires											
		Niveau	Variation en pourcentage							12 derniers mois	
		2018-09-28	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-9 mois	-1 an	-3 ans	-5 ans	Min.	Max.
Québec	10 ans	3,0	2,8	2,8	2,7	2,6	2,8	2,5	3,6	2,4	3,1
Ontario	10 ans	3,0	2,9	2,8	2,7	2,6	2,7	2,4	3,6	2,4	3,1
Canada	10 ans	2,4	2,2	2,2	2,1	2,0	2,1	1,4	2,5	1,8	2,5
États-Unis	10 ans	3,1	2,9	2,9	2,7	2,4	2,3	2,0	2,6	2,3	3,1
Royaume-Uni	10 ans	1,6	1,4	1,3	1,3	1,2	1,4	1,8	2,7	1,1	1,6
Allemagne	10 ans	0,5	0,3	0,3	0,5	0,4	0,5	0,6	1,8	0,3	0,8
Canada	Corpo AA (10 ans)	3,3	3,2	3,1	3,0	3,1	3,3	2,9	3,5	2,8	3,4
	Corpo BBB (10 ans)	4,0	3,8	3,8	3,8	3,8	4,0	3,8	4,4	3,6	4,1
	Écarts BBB - Gouv. 10 ans	1,6	1,6	1,6	1,8	1,7	1,9	2,4	1,8	1,6	1,9
États-Unis	Corpo AA (10 ans)	3,8	3,6	3,7	3,6	3,1	3,1	3,1	3,4	3,0	3,9
	Corpo BBB (10 ans)	4,5	4,4	4,5	4,2	3,7	3,7	4,1	4,4	3,6	4,6
	Écarts BBB - Gouv. 10 ans	1,5	1,5	1,6	1,5	1,3	1,4	2,1	1,8	1,2	1,7

¹Europe, Australasie et Extrême-Orient

²Rendements annualisés

Sources : Datastream, Bloomberg et l'Autorité

DOSSIER SPÉCIAL

PROFIL DU SECTEUR MINIER QUÉBÉCOIS

Tendances mondiales dans le secteur minier

Le prix des produits miniers a connu des hauts et des bas au cours des 20 dernières années, au gré des aléas de l'économie mondiale. Au cours de la première décennie des années 2000, le secteur minier a connu une période de forte expansion, alimentée par une demande croissante des économies émergentes, en raison notamment du développement accéléré de la Chine. La hausse des prix et de la demande a d'ailleurs stimulé les investissements des sociétés minières.

Après la crise financière de 2008, les prix des produits miniers sont repartis à la hausse et ont atteint un sommet historique en 2011. Les prix ont par la suite connu une période de déclin prolongée, diminuant de 50 % en cinq ans. Cette baisse est en partie le résultat du ralentissement de la demande mondiale, notamment celle de la Chine, en transition d'une économie axée sur les investissements et les exportations vers une économie reposant sur la consommation intérieure et les services.

Depuis 2016, la croissance économique mondiale a repris de la vigueur, stimulant à nouveau la demande pour les métaux et autres minéraux. Les sociétés minières du monde entier ont toutefois démontré un optimisme prudent face à la relance du secteur, en augmentant leurs investissements de façon modérée.

À ce jour, les prix des métaux ont récupéré quelque 70 % de leur valeur depuis le sommet de 2011, mais cette hausse n'est pas répartie uniformément entre les différents produits. En effet, les prix de certains produits miniers ont crû de façon plus importante, notamment ceux du cuivre, de l'or et des produits liés aux nouvelles technologies, comme le lithium et le graphite.

Indice des prix des produits de base - Métaux
(1997=100)



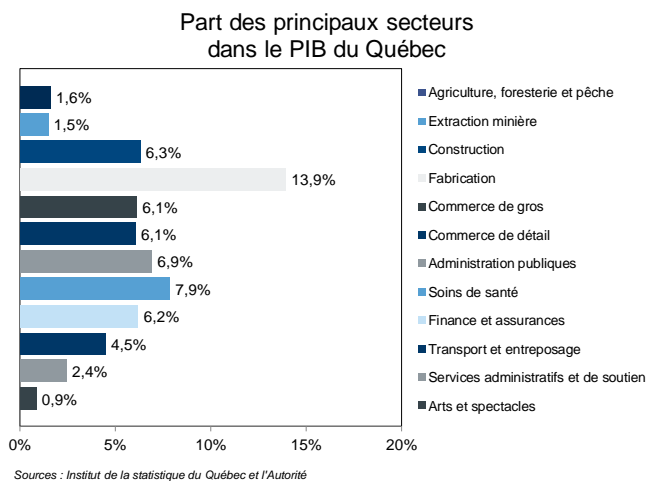
Sources: Commodity Research Bureau et l'Autorité

Le Québec, un producteur important

Le Québec est le deuxième producteur minier au Canada derrière l'Ontario, en termes de valeur de la production minière, et sa production est la plus variée. La production québécoise s'élevait à 8,9 G \$ en 2017, soit environ 20 % du total canadien.

Plusieurs sociétés juniors, celles qui ne sont généralement pas encore au stade de la production, sont présentes sur le territoire québécois, en plus de quelques sociétés minières canadiennes et étrangères de plus grande taille. Elles produisent principalement des métaux ferreux, des métaux précieux (or et argent), des métaux de base (nickel, cuivre et zinc) ainsi que du diamant. Le Québec compte aussi un potentiel important pour les minéraux utilisés dans la fabrication de produits technologiques (lithium, graphite, terres rares, etc.).

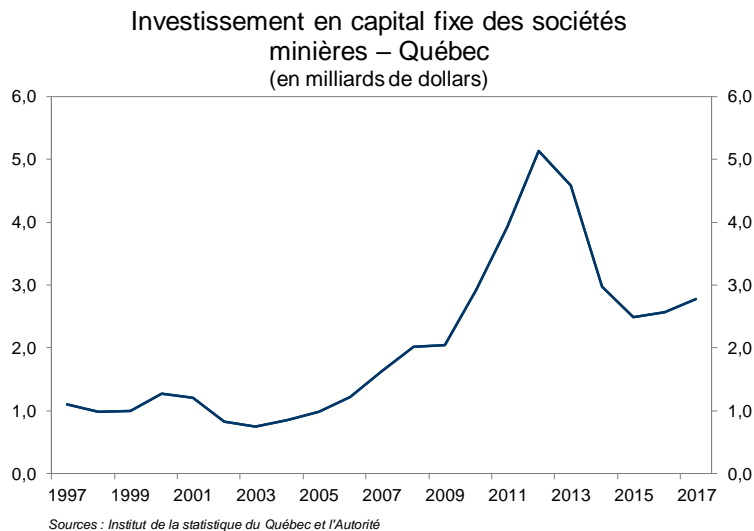
En 2017, le secteur minier représentait 1,5 % du PIB québécois et employait près de 18 000 travailleurs, soit 0,5 % de l'emploi total au Québec.



Reprise des investissements

À la suite de la dégringolade du cours des produits miniers de 2011 à 2015, les investissements dans le secteur minier ont fortement reculé. Les sociétés juniors, notamment, sont entrées en phase de rationalisation afin de réduire leur dette et leurs coûts d'exploitation. Cette période a aussi été marquée par de nombreuses fusions et acquisitions.

Avec le relèvement de la demande mondiale, la reprise des dépenses d'investissement s'amorce. La croissance des investissements au Québec a été de 8 % en 2017, pour atteindre un total de 2,77 G \$. Trois régions du Québec se partagent la presque totalité (97 %) des investissements : le Nord-du-Québec, l'Abitibi-Témiscamingue et la Côte-Nord. Selon les estimations de l'Institut de la statistique du Québec, la situation continue à se redresser en 2018.



Une production variée

Le minerai extrait du sol québécois provient d'une trentaine de mines actives. La grande majorité de la production minière du Québec est composée de produits métalliques, soit 84 % de la production totale pour une valeur de 7,5 G \$ en 2017. L'or et le minerai de fer représentent environ 40 % chacun des minerais extraits alors que les métaux de base, notamment le cuivre, le zinc et le nickel, représentent près de 20 %.

Du côté des produits non métalliques, la production atteignait 1,5 G \$ en 2017. Les trois quarts de la production proviennent de matériaux de construction (ciment, pierre de taille, sable et gravier) et le reste, de différents minéraux, incluant le diamant, le graphite et le mica. La première mine de diamant au Québec a en effet été ouverte en 2016.

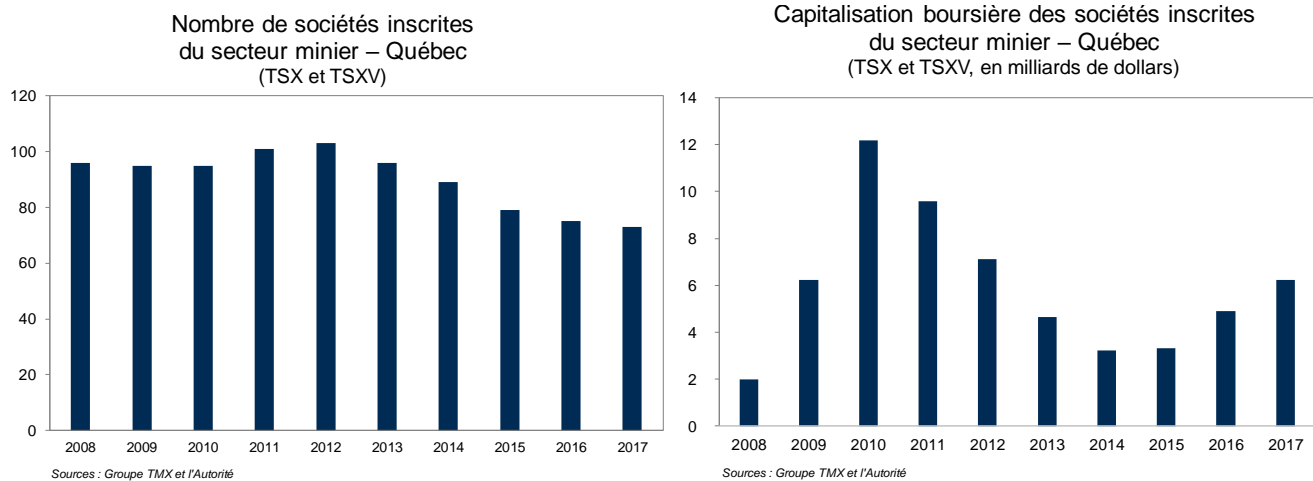
Une trentaine de projets miniers en développement étaient aussi répertoriés en 2017. Plus de 40 % des projets miniers visaient les minéraux utilisés dans la fabrication de produits technologiques comme le lithium, le graphite et les terres rares. Les autres projets ciblaient principalement des métaux, notamment l'or.

Déclin du nombre de sociétés minières listées sur le TSX et TSXV

Depuis plusieurs années, le nombre de sociétés inscrites sur la Bourse de Toronto (TSX) et la Bourse de croissance (TSXV) est en déclin et le secteur minier ne fait pas exception. On y observe même une baisse plus marquée, conséquence du recul du prix des produits miniers ces dernières années et d'une vague de fusions et acquisitions.

Même si le recul est important, le secteur minier représente encore la moitié des entreprises listées au Canada sur le TSX et le TSXV. En 2017, on dénombrait ainsi 1211 sociétés minières listées sur les deux Bourses sur un total de 2436 sociétés inscrites.

Le Québec compte 73 sociétés minières inscrites, 7 sur le TSX et 66 sur le TSXV, sur un total de 189 sociétés inscrites. Ainsi, malgré son faible poids relatif par rapport à l'ensemble de l'économie, le secteur minier québécois représente plus du tiers des émetteurs, ce qui en fait le secteur le plus important en termes du nombre de sociétés inscrites.



Le nombre de sociétés minières inscrites a diminué d'environ 30 % en cinq ans au Québec, une baisse similaire à celle observée au Canada. Toutefois, bien que le nombre de sociétés minières québécoises diminue depuis 2012, leur capitalisation boursière est repartie à la hausse pour atteindre 6 G \$ à la fin de 2017. Par ailleurs, les sociétés minières se financent aussi sur le marché dispensé, notamment auprès d'investisseurs qualifiés.

Le secteur minier québécois jouit également du soutien de plusieurs acteurs financiers, tels que les investisseurs institutionnels, les fonds fiscalisés et les fonds de capital-investissement. De plus, le programme de financement accréditif, bonifié par le gouvernement du Québec, procure une déduction fiscale supplémentaire aux investisseurs ainsi qu'un traitement avantageux sur le gain en capital lors de la disposition des titres. Ce soutien financier des investisseurs institutionnels et du gouvernement québécois n'a pas d'équivalent dans le reste du Canada.

Plusieurs défis à surmonter

Le secteur minier a subi beaucoup de soubresauts au cours de la dernière décennie. Le prix des produits miniers a connu sa plus grande expansion, mais aussi un creux très prononcé. La production et l'investissement miniers sont maintenant à la hausse et devraient poursuivre sur cette voie.

Toutefois, les sociétés minières font maintenant face à de nouveaux défis. Elles doivent s'adapter aux nouvelles règles environnementales et se soucier de l'acceptabilité sociale des nouveaux projets miniers. Elles doivent aussi négocier avec les difficultés d'accès au territoire, construire de nouvelles infrastructures et trouver une main-d'œuvre qualifiée.

Les nouvelles technologies pourront sans doute aider les sociétés minières à pallier le manque de main-d'œuvre qualifiée en automatisant certains emplois, en ayant par exemple recours à des drones pour l'exploration ou à des véhicules autonomes pour l'extraction et le transport. Toutefois, les investissements devront être importants, puisque les sociétés minières ont connu au moins une dizaine d'années de sous-investissements en recherche et développement². Elles ont en effet priorisé les investissements procurant un rendement à court terme, l'assainissement de leur bilan ainsi que la réduction des coûts, au détriment de l'innovation.

² Deloitte, *À l'affût des tendances 2018 – Les 10 principaux enjeux des sociétés minières pour l'année à venir*

Enfin, les entreprises québécoises devront aussi faire face au protectionnisme américain. Les tensions commerciales avec les États-Unis, alimentée par les tarifs sur l'acier et l'aluminium et la conclusion difficile d'un accord sur l'ALENA, font en sorte que les sociétés minières ont été plus hésitantes à investir récemment, sans garantie d'accès au marché américain.

* * * * *

Sources

L'Association minière du Canada, *Faits et chiffres 2017*

Desjardins Études économiques, *Secteur minier au Québec : là pour rester*, 19 mai 2017

Institut de la statistique du Québec, *Mines en chiffres : L'investissement minier au Québec en 2016*

Institut de la statistique du Québec, *Mines en chiffres : La production minérale au Québec en 2016*

Institut Fraser, *Fraser Institute Annual Survey of Mining Companies 2017*

PwC, *Mine 2018 : Tempting times*

PwC, *Waiting out uncertainty: Junior mine 2014*

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.