

31 mai 2015

Sébastien Mc Mahon, M. Sc. écon., PRM, CFA
Économiste • Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.
economie@ia.ca ou ia.ca/economie

Risqué de miser contre la Fed?

On ne peut s'en cacher, le début d'année a été décevant du côté des indicateurs économiques. Après l'accélération massive du marché de l'emploi américain en 2014, on s'attendait bien sûr à ce que les ménages soient à la source de la croissance en début d'année. À la surprise générale, force est de constater que les ménages font plutôt preuve de prudence et choisissent d'épargner les gains obtenus sur le marché de l'emploi ainsi que ceux réalisés à la suite de la chute des prix à la pompe. C'est pour cela que certains observateurs ont tôt fait de mettre en veille leurs attentes quant à une première hausse de taux de la Réserve fédérale américaine (Fed). Nous sommes toutefois d'avis qu'il peut être dangereux de miser contre une hausse de taux directeur en automne, au sud de la frontière. En effet, des attentes inflationnistes sont clairement en train de s'installer au sein du marché obligataire, qui recule depuis le début du trimestre, et il ne faudrait que quelques données dépassant largement les attentes, comme on l'a vu ce mois-ci alors que les mises en chantier ont fait un bond impressionnant, pour que les investisseurs revoient en bloc leurs attentes et poussent le marché vers une correction désordonnée. Nous sommes d'avis que la première hausse devrait avoir lieu en septembre, mais la probabilité que celle-ci se produise dès juillet n'est pas nulle, selon nous.

Canada : Baisse de l'emploi en avril

La croissance de l'économie canadienne a été négative au premier trimestre, à -0,6 %, plombée par le recul des investissements dans le secteur pétrolier et le ton plus prudent adopté par les consommateurs. Les données récentes pointent vers un léger rebond au second trimestre mais l'accumulation rapide d'inventaires depuis la fin de 2014 nous laisse prudents à cet égard.

Le Canada a perdu 19 700 emplois en avril, tandis que le marché s'attendait à un recul de 5 000. Les secteurs d'activité les plus touchés sont ceux de la construction et du commerce au détail, qui ont perdu respectivement 20 500 et 28 400 emplois. La baisse des projets d'infrastructure des compagnies pétrolières et de gaz naturel ainsi que la fermeture des magasins Target Corp. et de Best Buy Canada ont fortement contribué aux pertes.

Le taux d'inflation annualisé a été de 0,8 % en avril, comparativement à 1,2 % le mois dernier. La Banque du Canada avait d'ailleurs prédit en mars que l'inflation demeurerait dans sa fourchette cible, c'est-à-dire entre 1 % et 3 %, au premier trimestre, en raison notamment de la récente chute du pétrole. En ce sens, le gouverneur de la Banque du Canada, Stephen Poloz, a affirmé dans un récent discours que le retour à la cible de 2 % pourrait attendre à la fin 2016.

États-Unis : Une hausse des taux en juin fort improbable

Le compte-rendu de la rencontre du Federal Open Market Committee (FOMC) du 28 et 29 avril dernier était grandement attendu par les investisseurs à la recherche d'indices

supplémentaires pour prédire le moment où la Réserve fédérale (Fed) montera ses taux. Celle-ci a cependant maintenu l'incertitude sur ce point, alors que le comité indiquait qu'une hausse de taux en juin est fort improbable, mais pas impossible. Nous sommes toutefois d'avis qu'advenant des surprises positives de la part des consommateurs et du marché de l'emploi se manifesteraient, la Fed pourrait être poussée à agir plus tôt que tard; cependant, notre scénario le plus probable demeure celui d'une première hausse dès septembre.

La situation s'améliore graduellement du côté de l'emploi. Il y a eu une progression de 223 000 emplois en avril, ce qui est quelque peu sous les attentes mais nettement supérieur aux 85 000 emplois créés en mars (nombre révisé pour le mois dernier). Le taux de chômage se situe maintenant à 5,4 %, tout près de ce que la Fed définit comme le plein emploi.

Les ventes au détail ont faiblement augmenté de 0,1 % en avril, alors que les consommateurs semblent vouloir épargner plutôt que dépenser les économies engendrées par le faible prix de l'essence. Bien que les consommateurs fassent preuve d'une grande dose de prudence dans leurs achats quotidiens, les gains engrangés par le recul des prix à la pompe sont plutôt dirigés vers le marché immobilier, qui connaît un fort début d'année.

Les mises en chantier ont surpris en avril et se chiffrent à 1,14 million, soit le sommet le plus haut depuis 2007. Bien que le secteur de la construction résidentielle compte pour moins de 4 % de l'économie, ce regain d'activité est de bon augure pour une accélération de la croissance au cours des prochains trimestres.

Europe : l'économie continue d'accélérer la cadence

Signal positif dans la zone euro, la croissance économique s'est accélérée à 0,4 % au premier trimestre, soit au rythme le plus rapide depuis près de 2 ans (voir graphique). La France, en particulier, a dépassé les attentes en progressant de 0,6 %. L'Italie et l'Espagne ont également obtenu de bons résultats, grâce à des gains de 0,3 % et de 0,9 % respectivement. L'Allemagne, le pays le plus important de la zone euro, a cependant reculé de 0,3 %. La région européenne a notamment bénéficié de la chute marquée du prix du pétrole, d'une devise faible et d'un regain de confiance causé par le programme d'assouplissement quantitatif de la Banque centrale européenne (BCE) et les avantages qui pourraient en découler. Ce programme devrait se poursuivre jusqu'à la fin septembre 2016 et la BCE a affirmé qu'elle allait devancer les prochaines tranches d'achats d'actifs en anticipation d'une faible liquidité du marché pendant la saison estivale, une annonce qui a eu un effet négatif sur la valeur relative de l'euro.

Suite à la dernière page

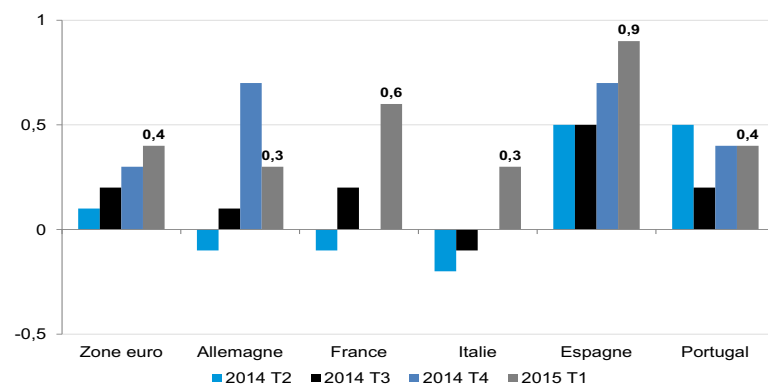
Statistiques économiques et financières

	Au 31-05-2015 ¹	Au 31-12-2014
Canada - Taux de chômage	6,8 %	6,6 %
Canada - IPC (variation année/année)	0,8 %	2,0 %
Canada - PIB (variation année/année)	1,5 %	2,3 %
États-Unis - Taux de chômage	5,5 %	5,8 %
États-Unis - IPC (variation année/année)	-0,2 %	1,3 %
États-Unis - PIB (variation année/année)	2,7 %	2,7 %
Obligations du Canada 2 ans	0,57 %	1,01 %
Obligations du Canada 10 ans	1,62 %	1,79 %
Pétrole (West Texas) (\$ US)	60,1	53,8
Or (\$ US)	1 190,0	1 186,3
Indice des ressources CRB (\$ US)	223,2	230,0
Taux de change \$ CA/\$ US	1,2448	1,1621

¹ Données les plus récentes disponibles à cette date

Zone euro : la croissance s'accélère et s'étend à l'extérieur des frontières allemandes

Taux de croissance trimestriel



Source : IAGP

Source : IAGP

Indices de référence¹ - Rendements au 31 mai 2015

	Rendements simples ²			Rendements composés annuels			
	1 mois %	3 mois %	DDA ³ %	1 an %	3 ans %	5 ans %	10 ans %
INDICES RELATIFS AUX FONDS DE REVENU							
Indice des Bons du Trésor - 91 jours FTSE TMX Canada	0,1	0,1	0,3	0,9	1,0	0,9	1,9
Indice d'obligations à court terme FTSE TMX Canada	0,4	(0,1)	1,9	3,2	2,6	3,2	3,8
Indice obligataire universel FTSE TMX Canada	0,2	(1,5)	2,9	7,1	4,0	5,6	5,2
Indice plafonné des fiducies de revenu S&P/TSX	(4,1)	(5,0)	4,6	9,5	8,3	15,1	10,9
SB - Obligations mondiales (\$ CA)	0,4	(2,7)	3,4	5,5	3,9	5,1	3,0
INDICES RELATIFS AUX FONDS D' ACTIONS CANADIENNES							
S&P/TSX 60	(1,2)	(1,0)	3,6	7,7	13,4	7,9	7,8
Indice completion S&P/TSX	(1,4)	0,1	4,5	0,7	10,2	8,7	7,2
Indice composé S&P/TSX	(1,2)	(0,7)	3,8	5,8	12,6	8,1	7,5
Indice composé plafonné S&P/TSX	(1,2)	(0,7)	3,8	5,8	12,6	8,1	7,5
Indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX	0,3	1,0	4,8	(7,2)	4,6	3,4	3,0
INDICES RELATIFS AUX FONDS D' ACTIONS AMÉRICAINES ET INTERNATIONALES							
S&P 500 (\$ CA)	4,2	0,3	10,9	28,2	27,3	20,7	8,1
S&P 500 (\$ CA) (Reuters)	4,4	0,6	11,3	28,5	27,4	20,7	8,1
MSCI - Monde (\$ CA)	3,2	0,7	12,9	21,2	24,6	16,9	6,7
MSCI - EAEO (\$ CA)	2,3	1,6	16,7	14,2	23,0	13,9	5,5
MSCI - EAEO (\$ CA) (Reuters)	2,5	1,9	17,0	14,4	23,1	13,8	5,5
MSCI - Europe (\$ CA)	2,2	0,8	15,6	9,7	24,6	15,2	6,1
INDICES RELATIFS AUX FONDS SPÉCIALISÉS							
MSCI - AC Asie Pacifique free (\$ CA)	1,8	4,0	19,1	25,7	20,7	12,7	7,1
MSCI - Marchés émergents (\$ CA)	(1,2)	1,6	13,7	15,1	13,1	8,1	9,1
MSCI - Monde Soins de santé (\$ CA)	5,5	3,1	18,6	37,3	33,1	23,3	8,2
Nasdaq 100 (\$ CA)	5,0	1,2	14,3	38,4	29,1	23,7	11,3
Indice plafonné S&P/TSX REIT	(5,2)	(5,3)	3,6	5,0	5,0	12,8	9,4
TAUX DE CHANGE (\$ CA/\$ US)							
Au 31 mai 2015 : 1,2465	2,9	(0,3)	7,4	14,7	6,4	3,6	0,0
TAUX DE CHANGE (\$ US/\$ CA)							
Au 31 mai 2015 : 0,8022	(2,8)	0,3	(6,9)	(12,8)	(6,0)	(3,4)	0,0

suite de la première page

Monde : La Chine veut s'ouvrir davantage

La Chine a annoncé les lignes directrices qui devraient régir la réforme de son marché des capitaux. Le plan passe en partie par la libéralisation des marchés financiers ainsi que par la reconnaissance de sa devise, le yuan, à l'échelle internationale. Ce plan s'ajoute aux mesures expansionnistes mises de l'avant par la Banque Populaire de Chine afin de stimuler l'économie, ce qui soutient la forte croissance de l'indice boursier de Shanghai depuis l'an dernier. L'indice a d'ailleurs progressé de près de 12 % depuis un mois, et quelques analystes s'inquiètent même de l'éclatement d'une bulle boursière.

Marchés financiers : Nouveau recul du huard

L'indice composé S&P/TSX est passé au rouge en mai. L'indice canadien a reculé de 1,2 % au cours du mois, malgré un gain du prix du pétrole américain de 1,1 %. Le rendement demeure négatif depuis le début du trimestre (-0,7 %) et positif depuis le début de l'année 2015 (3,8 %).

- L'indice américain S&P 500 demeure au vert, avec un rendement total de 1,3 % (+4,2 % en dollars canadiens). La dépréciation du huard, qui a reculé de 2,9 % en mai, profite aux investisseurs canadiens en 2015 et pousse vers le haut le rendement total du marché américain, faisant passer celui-ci de 3,2 % en devise locale à 10,9 % en dollars canadiens.
- Les indices mondiaux MSCI - EAEO et MSCI - Monde ont gagné respectivement 1,6 % et 1,3 % (2,3 % et 3,2 % en dollars canadiens). Les marchés émergents, mesurés par l'indice MSCI - Marchés émergents, ont reculé quant à eux de 2,5 % (-1,2 % en dollars canadiens). Depuis le début de l'année, les rendements totaux des indices MSCI - EAEO, MSCI - Monde et MSCI - Marchés émergents ont été respectivement, en devise locale, de 13,9 %, 7,3 % et 8,2 % (16,7 %, 12,9 % et 13,7 % en dollars canadiens).
- Le marché obligataire canadien, mesuré par l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada, a gagné 0,2 % en mai. Depuis le début de l'année, le rendement est positif à 2,9 %.

¹ Les indices présentés dans ce document sont des indices à rendement total.

² Les taux de rendement pour la période sont non annualisés.

³ Depuis le début de l'année