

31 janvier 2015

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

Encore plus de détente monétaire

La Banque du Canada (BdC) a causé une surprise de taille en janvier en abaissant son taux directeur à 0,75 %, le plus bas niveau depuis 2010. Le gouverneur de la BdC, Stephen Poloz, a justifié cette décision en affirmant que « le choc des prix du pétrole intensifie tant les risques à la baisse liés au profil d'évolution de l'inflation que ceux pesant sur la stabilité financière ». Il a également précisé que cette décision constituait principalement une « police d'assurance » contre les effets néfastes attendus sur l'économie canadienne. Bien qu'il ait fallu attendre quelques jours, les banques canadiennes ont finalement choisi de faire bénéficier les emprunteurs de cette baisse de taux en abaissant à leur tour leur taux préférentiel. Cette nouvelle rationnelle de la BdC témoigne de l'importance des perspectives du prix du pétrole en 2015 et en 2016, et des probabilités que ce nouveau régime de faibles coûts perdure suffisamment longtemps pour heurter significativement l'économie canadienne. Si l'on se fie aux données immobilières émanant de l'Alberta depuis la fin de 2014, il semblerait que des dommages aient déjà été causés et qu'un maintien du prix de l'or noir à son niveau actuel pourrait pousser la BdC à abaisser plus d'une fois son taux directeur en 2015. La BdC rejoint donc la Banque centrale européenne (BCE) ainsi que la Banque du Japon (BdJ) en augmentant, toutefois dans une moindre mesure, le degré de détente monétaire, alors que la Réserve fédérale américaine (Fed) entame une année au cours de laquelle elle entreprendra fort probablement son premier resserrement depuis 2006.

Canada : La création d'emplois en 2014 coupée du tiers

Mauvaise nouvelle pour l'économie canadienne : selon Statistique Canada, il ne se serait pas créé 185 700 emplois au pays en 2014, mais plutôt 121 300! La révision annuelle de l'Enquête sur la population active (EPA) a retranché du tiers le nombre estimé des emplois créés l'an dernier, et l'Ontario, précédemment en tête de peloton avec 80 000 nouveaux emplois, a vu ses gains coupés de plus de la moitié à 37 000 nouveaux postes. La révision annuelle avantage le Québec (-9 600 plutôt que -15 800 emplois) et pénalise la Colombie-Britannique, qui passe d'un gain de 38 500 postes à 16 500. Le bilan final indique que 85 % des emplois créés au pays proviennent de l'Ouest (par rapport à plus de 70 % avant cette révision), un constat alarmant dans un contexte de faiblesse du prix du pétrole. En 2015, les provinces exportatrices favorisées par la faiblesse du huard (l'Ontario et le Québec en tête) devront prendre le relais si le Canada souhaite même s'approcher de la performance décevante de 2014. La divergence par rapport au rythme de l'économie américaine s'accroît donc d'un cran (voir graphique).

La plus récente lecture du marché immobilier canadien brosse un portrait pour le moins inquiétant. Les prix de revente des maisons ont reculé de 0,2 % au pays en décembre, menés par un rare recul dans la région de Calgary (-1,1 %). Les prix ont reculé également à Halifax (-1,9 %), à Québec (-1,0 %), à Montréal (-1,0 %) et à Vancouver (-0,4 %). Au cours des 12 derniers mois, les prix demeurent en hausse de 4,9 %, Calgary (+8,3 %), Hamilton (+7,8 %) et Toronto (+7,2 %) en tête, alors que des baisses sont observées à Québec (-0,8 %) et à Halifax (-2,5 %).

États-Unis : La confiance explose

La confiance des consommateurs américains a bondi de façon impressionnante en décembre. Les deux indices phares de l'Université du Michigan et du Conference Board en sont respectivement à leur plus haut sommet en 10 et 7 ans, une excellente nouvelle pour l'année 2015. La progression rapide du marché du travail en 2014 gonfle l'optimisme des consommateurs américains qui représentent, à eux seuls, 70 % de la taille de la première économie mondiale, et nous font croire aux perspectives d'accélération de la croissance de l'économie américaine en 2015 qui devrait être d'environ 3,5 %.

La première estimation de la croissance de l'économie américaine au quatrième trimestre s'est avérée légèrement sous les attentes, avec un résultat de 2,6 % par rapport à des attentes à 3,0 %. Toutefois, les détails du rapport sont plutôt positifs. La consommation a progressé de 4,3 %, le meilleur résultat depuis 2006, forte d'impressionnants gains sur le marché du travail et du degré élevé de confiance des ménages. L'investissement des entreprises a déçu, tout comme les exportations qui subissent évidemment les conséquences de la vigueur du billet vert. Finalement, les dépenses du gouvernement fédéral en matière de défense nationale se sont contractées et évoluent à leur pire rythme depuis deux ans.

Europe : Enfin l'assouplissement quantitatif!

La BCE a annoncé finalement son programme d'assouplissement quantitatif et celui-ci a agréablement surpris les marchés par son importance. La BCE achètera, pour un montant de 60 milliards d'euros par mois, dès mars et au moins jusqu'en septembre 2016, des titres sur les marchés, dont des obligations souveraines. Le poids accordé à ces dernières sera déterminé selon la taille économique relative de chacun des pays de la zone euro, et les titres seront détenus par les banques centrales de chaque pays afin de s'assurer que les

Suite à la dernière page

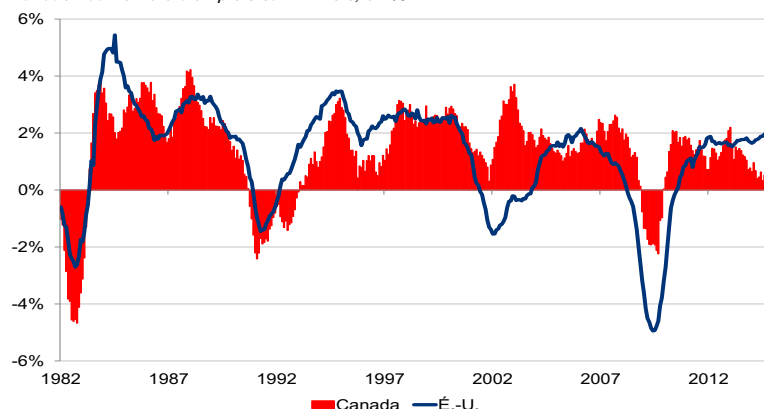
Statistiques économiques et financières

	Au 31-01-2015 ¹	Au 31-12-2014
Canada - Taux de chômage	6,6 %	6,6 %
Canada - IPC (variation année/année)	1,5 %	2,0 %
Canada - PIB (variation année/année)	1,9 %	2,3 %
États-Unis - Taux de chômage	5,7 %	5,8 %
États-Unis - IPC (variation année/année)	0,8 %	1,3 %
États-Unis - PIB (variation année/année)	2,5 %	2,7 %
Obligations du Canada 2 ans	0,45 %	1,01 %
Obligations du Canada 10 ans	1,25 %	1,79 %
Pétrole (West Texas) (\$ US)	47,6	53,8
Or (\$ US)	1 273,2	1 186,3
Indice des ressources CRB (\$ US)	218,8	230,0
Taux de change \$ CA/\$ US	1,2732	1,1621

¹ Données les plus récentes disponibles à cette date

Canada et É.-U. : création annuelle d'emplois

Variation du nombre d'emplois sur 12 mois, en %



Indices de référence¹ - Rendements au 31 janvier 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	0,3	0,1	1,0	1,0	0,9	1,9
Indice d'obligations à court terme FTSE TMX Canada	2,0	2,6	2,0	4,1	2,8	3,2	4,0
Indice obligataire universel FTSE TMX Canada	4,6	6,8	4,6	10,9	5,0	6,0	5,7
Indice plafonné des fiducies de revenu S&P/TSX	10,2	8,5	10,2	24,1	12,2	17,6	11,8
SB - Obligations mondiales (\$ CA)	9,3	11,1	9,3	12,0	6,5	5,3	3,5
INDICES RELATIFS AUX FONDS D' ACTIONS CANADIENNES							
S&P/TSX 60	0,6	1,7	0,6	12,3	9,8	8,8	8,2
Indice completion S&P/TSX	0,5	(0,3)	0,5	4,5	6,2	8,9	7,0
Indice composé S&P/TSX	0,5	1,2	0,5	10,3	8,9	8,8	7,7
Indice composé plafonné S&P/TSX	0,5	1,2	0,5	10,3	8,9	8,8	7,7
Indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX	0,5	0,0	0,5	(3,5)	(1,8)	3,7	2,3
INDICES RELATIFS AUX FONDS D' ACTIONS AMÉRICAINES ET INTERNATIONALES							
S&P 500 (\$ CA)	6,3	12,1	6,3	30,6	27,0	19,8	7,9
S&P 500 (\$ CA) (Reuters)	6,2	11,7	6,2	29,9	27,0	19,7	7,8
MSCI - Monde (\$ CA)	7,6	11,1	7,6	22,4	22,1	14,7	6,4
MSCI - EAEO (\$ CA)	10,2	10,9	10,2	13,9	18,2	10,2	5,0
MSCI - EAEO (\$ CA) (Reuters)	10,0	10,6	10,0	13,2	18,2	10,2	4,9
MSCI - Europe (\$ CA)	9,6	10,9	9,6	12,2	19,8	11,1	5,7
INDICES RELATIFS AUX FONDS SPÉCIALISÉS							
MSCI - AC Asie Pacifique free (\$ CA)	11,6	12,0	11,6	22,4	16,2	10,5	6,4
MSCI - Marchés émergents (\$ CA)	10,3	7,2	10,3	20,8	9,2	7,1	9,1
MSCI - Monde Soins de santé (\$ CA)	12,1	15,7	12,1	35,2	31,4	18,9	8,5
Nasdaq 100 (\$ CA)	7,3	12,5	7,3	34,7	28,6	23,3	10,9
Indice plafonné S&P/TSX REIT	9,4	6,6	9,4	20,0	9,4	14,3	10,5
TAUX DE CHANGE (\$ CA/\$ US)							
Au 31 janvier 2015 : 1,2717	9,6	12,8	9,6	14,4	8,2	3,6	0,3
TAUX DE CHANGE (\$ US/\$ CA)							
Au 31 janvier 2015 : 0,7863	(8,8)	(11,3)	(8,8)	(12,6)	(7,5)	(3,5)	(0,3)

suite de la première page

risques souverains sont assumés à l'échelon national. Difficile de dire si cette mesure aura un impact économique direct (l'impact sera probablement plutôt indirect en raison de la confiance des ménages et des entreprises et de la révision à la hausse des attentes inflationnistes), mais les marchés européens devraient être soutenus au cours des prochaines années par cette injection massive de liquidités.

Monde : La Chine avance à son rythme le plus faible depuis 1990

- L'an dernier, la croissance en Chine a ralenti et a évolué à son plus faible rythme en près de 25 ans. La croissance du PIB a ralenti à « seulement » 7,4 % en 2014, ce qui correspondait aux attentes de l'administration chinoise. Les efforts de stimulation ont porté fruits en fin d'année : les dépenses d'infrastructures ont stimulé la production industrielle et les ventes au détail en décembre.

Marchés financiers : Un début d'année timide en Amérique du Nord

- Le S&P/TSX commence l'année timidement, mais positivement. L'indice canadien a subi les contrecoups de la faiblesse du prix du pétrole et du manque de vigueur de l'économie canadienne et a affiché un rendement total de 0,5 % en janvier.
- L'indice américain S&P 500 a reculé en janvier et offre un rendement total de -3,0 % (gain de 6,3 % en dollars canadiens). La dépréciation rapide du huard profite fortement aux investisseurs canadiens.
- Les indices mondiaux MSCI - EAEO et MSCI - Monde ont évolué respectivement de 3,0 % et -0,5 % (+10,2 % et +7,6 % en dollars canadiens). Les marchés émergents, mesurés par l'indice MSCI - Marchés émergents, ont gagné quant à eux 1,4 % (+10,3 % en dollars canadiens).
- Le marché obligataire canadien, mesuré par l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada, a gagné 4,6 % en janvier.

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