

31 mars 2015

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

Pleins feux sur la politique monétaire

Le mois de mars a clairement été celui de la politique monétaire. Le tout a commencé avec la Banque centrale européenne (BCE), qui a amorcé son programme tant attendu d'assouplissement quantitatif le 9 du mois. La BCE annonce qu'elle achètera pour une valeur de 60 milliards d'euros par mois des titres obligataires sur le marché secondaire, et ce, jusqu'en septembre 2016 au minimum.

Ce fut ensuite le tour de la Réserve fédérale américaine (Fed), qui a retiré de son communiqué de presse le fameux mot « patient », le remplaçant plutôt par un énoncé spécifiant que bien qu'une hausse de taux soit improbable en avril, une possibilité de hausse serait étudiée systématiquement à chacune des rencontres à venir. Pour le moment, les membres du Federal Open Market Committee (FOMC) – le comité directeur de la Fed en matière de politique monétaire – indiquent s'attendre à procéder à deux hausses de taux d'ici la fin de l'année (selon la médiane de leurs projections), mais les marchés demeurent sceptiques, n'en anticipant qu'une seule. Janet Yellen, présidente du FOMC, précise de plus qu'il n'est pas nécessaire que l'inflation soit de retour à la cible avant de procéder à une hausse, mais qu'elle désire tout de même que les attentes inflationnistes demeurent bien ancrées.

Finalement, la Banque du Canada a choisi de ne pas réduire pour une deuxième fois son taux directeur, estimant que la baisse surprise de janvier était pour le moment suffisante et qu'elle préférerait prendre le temps de mesurer les impacts de la chute du prix du pétrole sur l'économie canadienne.

Canada : La chute du prix du pétrole fait des ravages

L'économie canadienne est frappée de plein fouet par la chute du cours du brut, surtout dans l'ouest du pays. Alors que plus de 80 % des emplois créés au Canada en 2014 l'ont été dans les provinces de l'ouest, c'est tout le contraire depuis le début de l'année. On remarque que tous les nouveaux emplois générés au cours des deux premiers mois l'ont été en Ontario et au Québec (voir graphique), mais cela ne signifie pas que la transition vers le secteur manufacturier soit en train de s'opérer. En creusant plus en détail, on remarque rapidement que le secteur manufacturier recule lui aussi depuis le début de l'année et que les emplois créés dans les provinces centrales sont principalement à temps partiel.

Étant donné que 55 % de la capitalisation boursière canadienne est concentrée dans les secteurs de la finance et de l'énergie, et que ceux-ci souffrent du recul du prix de notre principal bien d'exportation ainsi que de la baisse généralisée des revenus qui en découle, il demeure difficile de faire preuve d'optimisme envers la bourse canadienne en première moitié d'année. Nous continuons de recommander une sous-pondération des actions canadiennes à

grande capitalisation, et la détention d'une position considérable en actions de sociétés à petite capitalisation, concentrée dans le segment des exportateurs manufacturiers, qui bénéficierait directement de la faiblesse du huard.

États-Unis : Début d'année difficile

Les données américaines déçoivent depuis le début de l'année, comme en témoigne l'indice de surprise économique, qui s'enfoncé de plus en plus en zone négative. Le comportement du consommateur américain semble en pleine métamorphose, avec une croissance des revenus qui s'accélère (poussée par la forte création d'emplois), mais qui ne se traduit pas par une accélération de la consommation; c'est plutôt le taux d'épargne qui augmente. L'explication la plus probable est que les changements démographiques (plus de retraités, jeune génération plus prudente...) se traduisent par un changement de comportement du ménage moyen, dont la consommation est plutôt axée sur les services. Ce phénomène est bien illustré par les données sur les ventes au détail, qui déçoivent systématiquement depuis le début de l'année.

Les attentes de croissance des bénéfices pour le S&P 500 en 2015 sont presque nulles, suggérant que les gains sur les marchés devront provenir principalement d'une expansion des multiples. La possibilité que la Fed soit moins pressée d'enchaîner les hausses de taux lorsqu'elle amorcera son prochain cycle haussier devrait soutenir une expansion de multiples, mais il est difficile de s'attendre à une autre année de rendements supérieurs à la moyenne historique sur le marché américain.

Europe : Le meilleur premier trimestre boursier depuis 1998

L'Europe continue de faire bonne figure sur le plan économique et cela se reflète sur les marchés. Bien que la croissance demeure faible et que le taux de chômage reste élevé, l'accumulation de surprises positives indique qu'une base solide de reprise prend forme. La situation en Grèce n'est toujours pas réglée et on sent un désintéressement des marchés, qui ne réagissent que très peu aux nouvelles entourant ce qui se passe dans le pays. Ce sera au tour de l'Espagne de ramener le débat idéologique de l'austérité en deuxième moitié d'année et les marchés réagiront peut-être plus fortement à ce moment.

Les perspectives à l'égard des bénéfices des entreprises s'améliorent et l'injection massive de liquidités par la BCE devrait servir de tremplin à une expansion des multiples. Après un très fort premier trimestre sur les marchés boursiers (plus de 10 % en monnaie locale), on s'attend à ce que les actions européennes continuent de surperformer d'ici la fin de l'année.

Suite à la dernière page

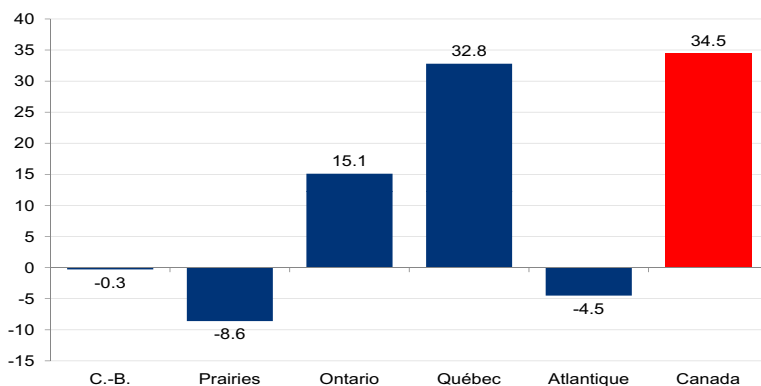
Statistiques économiques et financières

| | Au 31-03-2015 ¹ | Au 31-12-2014 |
|--|----------------------------|---------------|
| Canada - Taux de chômage | 6,8 % | 6,6 % |
| Canada - IPC (variation année/année) | 1,0 % | 2,0 % |
| Canada - PIB (variation année/année) | 2,4 % | 2,3 % |
| États-Unis - Taux de chômage | 5,5 % | 5,8 % |
| États-Unis - IPC (variation année/année) | 0,0 % | 1,3 % |
| États-Unis - PIB (variation année/année) | 2,4 % | 2,7 % |
| Obligations du Canada 2 ans | 0,50 % | 1,01 % |
| Obligations du Canada 10 ans | 1,36 % | 1,79 % |
| Pétrole (West Texas) (\$ US) | 47,6 | 53,8 |
| Or (\$ US) | 1 187,6 | 1 186,3 |
| Indice des ressources CRB (\$ US) | 211,9 | 230,0 |
| Taux de change \$ CA/\$ US | 1,2688 | 1,1621 |

¹ Données les plus récentes disponibles à cette date

Création d'emplois au Canada en 2015

En date du 28 février



Source : IAGP

Source : IAGP

Indices de référence¹ - Rendements au 31 mars 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 | 0,2 | 0,2 | 0,9 | 1,0 | 0,9 | 1,9 |
| Indice d'obligations à court terme FTSE TMX Canada | 0,0 | 1,9 | 1,9 | 3,9 | 2,9 | 3,3 | 4,0 |
| Indice obligataire universel FTSE TMX Canada | (0,3) | 4,2 | 4,2 | 10,3 | 5,1 | 6,0 | 5,6 |
| Indice plafonné des fiducies de revenu S&P/TSX | (0,8) | 9,2 | 9,2 | 17,5 | 10,4 | 15,7 | 11,7 |
| SB - Obligations mondiales (\$ CA) | 0,3 | 6,6 | 6,6 | 8,4 | 6,5 | 6,0 | 3,6 |
| INDICES RELATIFS AUX FONDS D' ACTIONS CANADIENNES | | | | | | | |
| S&P/TSX 60 | (2,1) | 2,4 | 2,4 | 9,0 | 10,4 | 7,3 | 7,8 |
| Indice completion S&P/TSX | (1,3) | 3,1 | 3,1 | 1,3 | 7,2 | 7,9 | 7,0 |
| Indice composé S&P/TSX | (1,9) | 2,6 | 2,6 | 6,9 | 9,6 | 7,4 | 7,4 |
| Indice composé plafonné S&P/TSX | (1,9) | 2,6 | 2,6 | 6,9 | 9,6 | 7,4 | 7,4 |
| Indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX | (3,8) | (0,3) | (0,3) | (9,8) | (1,1) | 2,0 | 2,2 |
| INDICES RELATIFS AUX FOND D' ACTIONS AMÉRICAINES ET INTERNATIONALES | | | | | | | |
| S&P 500 (\$ CA) | (0,2) | 10,4 | 10,4 | 29,4 | 25,7 | 19,7 | 8,5 |
| S&P 500 (\$ CA) (Reuters) | (0,2) | 10,4 | 10,4 | 29,4 | 25,7 | 19,7 | 8,5 |
| MSCI - Monde (\$ CA) | (0,2) | 11,9 | 11,9 | 21,7 | 21,5 | 15,0 | 6,9 |
| MSCI - EAEO (\$ CA) | (0,1) | 14,7 | 14,7 | 13,7 | 18,0 | 11,0 | 5,4 |
| MSCI - EAEO (\$ CA) (Reuters) | (0,1) | 14,7 | 14,7 | 13,7 | 18,0 | 11,0 | 5,4 |
| MSCI - Europe (\$ CA) | (1,2) | 13,2 | 13,2 | 9,7 | 19,1 | 11,9 | 6,0 |
| INDICES RELATIFS AUX FOND SPÉCIALISÉS | | | | | | | |
| MSCI - AC Asie Pacifique free (\$ CA) | 1,9 | 16,7 | 16,7 | 24,9 | 16,8 | 10,9 | 7,1 |
| MSCI - Marchés émergents (\$ CA) | 0,0 | 11,8 | 11,8 | 15,7 | 9,0 | 6,7 | 9,3 |
| MSCI - Monde Soins de santé (\$ CA) | 2,4 | 17,8 | 17,8 | 36,8 | 32,0 | 20,8 | 9,0 |
| Nasdaq 100 (\$ CA) | (1,0) | 11,8 | 11,8 | 38,3 | 25,9 | 22,5 | 11,9 |
| Indice plafonné S&P/TSX REIT | (1,3) | 8,0 | 8,0 | 12,6 | 7,7 | 13,6 | 10,7 |
| TAUX DE CHANGE (\$ CA/\$ US) | | | | | | | |
| Au 31 mars 2015 : 1,2683 | 1,4 | 9,3 | 9,3 | 14,7 | 8,3 | 4,5 | 0,5 |
| TAUX DE CHANGE (\$ US/\$ CA) | | | | | | | |
| Au 31 mars 2015 : 0,7885 | (1,4) | (8,5) | (8,5) | (12,9) | (7,6) | (4,3) | (0,5) |

suite de la première page

Monde : L'Inde dépasse la Chine au chapitre de la croissance

Pour la première fois depuis la décennie 1990 (à l'exception d'un bref épisode il y a environ cinq ans), l'Inde a dépassé la Chine au chapitre de la croissance économique en 2014. Pendant que la Chine met en place d'importantes réformes qui freinent son développement (lutte à la pollution, mise en place d'un filet social...), l'Inde implante elle aussi un programme de réformes, mais axé plutôt sur la croissance. L'impact net sur la croissance mondiale de ce changement de leadership n'est toutefois pas positif, car la taille de l'économie chinoise est supérieure à celle de l'Inde par un facteur de 2,5. À titre d'illustration, le Fonds monétaire international estime que la Chine contribuera à 31 % de la croissance mondiale en 2015, tandis que l'Inde n'y contribuera qu'à hauteur de 11 %.

Au chapitre des marchés boursiers, l'Inde est l'un des rares pays émergents qui attirent les entrées de fonds, un rare point lumineux au sein des marchés émergents, qui font plutôt les frais d'une sortie généralisée de liquidités traduisant la prudence des investisseurs à l'aube d'un resserrement de la politique monétaire américaine.

Marchés financiers : Peu de conviction

- L'indice composé S&P/TSX est passé au rouge en mars. L'indice canadien a reculé de 1,9 %, tiré vers le bas par les matériaux, les technologies de l'information et les télécommunications.
- L'indice américain S&P 500 a fait une pause et subi un recul de 1,6 % en mars (recul de 0,2 % en dollars canadiens).
- Les indices mondiaux MSCI - EAEO et MSCI - Monde ont évolué respectivement de 1,3 % et -0,4 % (-0,1 % et -0,2 % respectivement en dollars canadiens). Les marchés émergents, mesurés par l'indice MSCI - Marchés émergents, ont affiché un rendement de 0,2 % (0,0 % en dollars canadiens).
- Le marché obligataire canadien, mesuré par l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada, accuse un recul de 0,3 % pour le mois de mars.

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