

AU 30 JUIN 2010

Comment réduire les dettes publiques sans étouffer l'économie?

Par Hubert Lemire, FSA, FICA, CFA

Membre de l'équipe de l'Industrielle Alliance,
Gestion de placements inc.

La récolte de 2010 s'annonce difficile pour plusieurs agriculteurs des Prairies, particulièrement pour ceux de la Saskatchewan. Les conditions humides – qu'il s'agisse de la pluie incessante ou des champs saturés – ont causé d'importants retards d'ensemencement dans la majeure partie de la province. Souhaitons à ces agriculteurs une température plus clémente pour le reste de la saison.

Du côté de l'économie mondiale, la température a également été moins clémente ces derniers temps. Plusieurs pousses vertes qui s'étaient montrées le bout du nez depuis l'an dernier ont en effet semblé manquer de vigueur ces derniers temps. À l'opposé du temps humide qu'a subi les Prairies, les pousses vertes économiques semblent être à sec et plafonner.

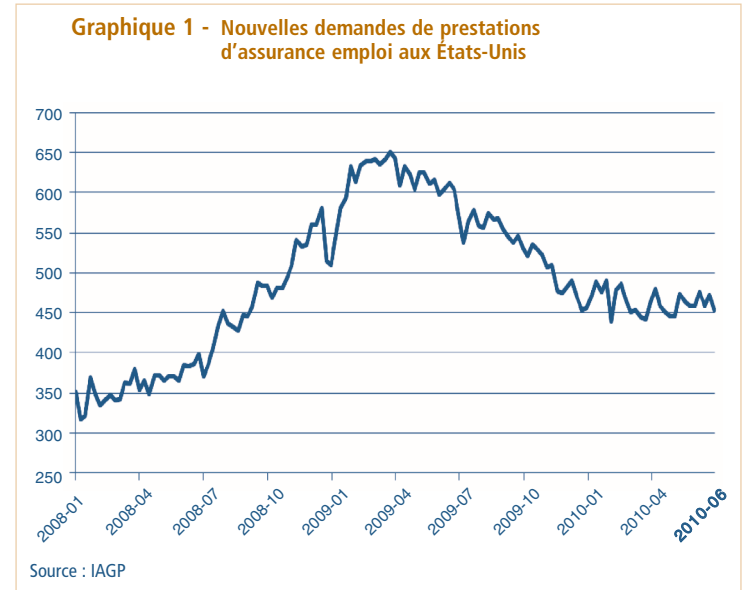
De fait, les dernières données économiques sont décevantes. Les nouvelles demandes de prestations d'assurance emploi aux États-Unis ont augmenté au cours des dernières semaines de juin, ce qui laisse croire que le nombre de mises à pied est en hausse et que les emplois demeurent rares pour l'instant. Comme illustré dans le graphique 1, ces nouvelles demandes d'assurance emploi se maintiennent à des niveaux élevés et les signes d'amélioration tardent toujours depuis le début de l'année. De plus, les ventes de maisons aux États-Unis ont régressé

dernièrement, et la confiance des investisseurs et des consommateurs américains reste extrêmement fragile.

Au Canada, après deux trimestres de croissance impressionnante, ce deuxième trimestre s'est amorcé sur une note faible. Le PIB réel est demeuré essentiellement inchangé en avril après avoir enregistré sept hausses mensuelles consécutives (voir graphique 2). Entre autres, une baisse

importante du volume d'activité a été observée chez les détaillants du secteur de l'automobile.

L'un des risques les plus importants de l'actuelle relance économique est la stratégie de retrait des différentes politiques monétaires et fiscales. Sur le plan monétaire, les banques centrales sont bien conscientes de l'effet négatif que pourrait entraîner un resserrement hâtif de leur politique monétaire sur l'économie. De sorte que la Fed pourrait être sur la touche jusqu'à l'été 2011, car les pressions inflationnistes sont faibles. En fait,



le risque de déflation est probablement plus élevé que le risque d'inflation à court terme. Au Canada, la hausse du taux directeur devrait s'effectuer graduellement, mais de façon relativement lente.

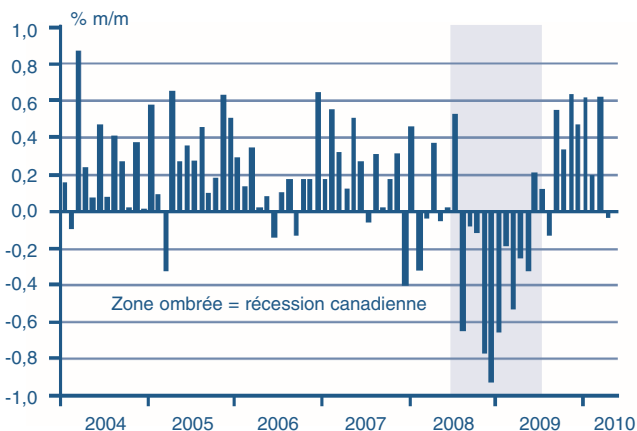
Sur le plan fiscal, la crise des finances publiques dans le monde entier, particulièrement dans la zone euro, est relativement inquiétante, car réduire les dépenses gouvernementales sans

que la reprise soit bien enracinée pose un risque évident. Les gouvernements ne veulent pas répéter la mauvaise expérience de la Grande Dépression. Il n'en demeure pas moins que les pays du G20, lors du sommet à Toronto, se sont engagés sur une base volontaire à se serrer la ceinture pour réduire de moitié leur déficit d'ici 2013 et pour réduire le poids de leur dette par rapport à leur produit intérieur brut d'ici 2016. Reste à chacun de trouver la façon d'y parvenir → sans compromettre la relance de l'économie. Étant donné l'histoire passée, une question se pose : pourquoi la plupart des décideurs politiques resserrent-ils la vis?

Les raisons varient selon les pays. La Grèce, par exemple, n'a plus le choix. Elle manque d'argent et les marchés ne lui en prêteront plus à un taux raisonnable si elle ne met pas en place un plan d'austérité. Plusieurs autres pays sont également inquiets et craignent que les marchés financiers ne leur tournent le dos s'ils tardent à réduire leur déficit. L'Espagne fait partie de ces pays. On peut y inclure également la Grande-Bretagne.

Ensuite suivent les pays qui ont encore la capacité d'emprunter pour mousser la croissance économique, comme les États-Unis, l'Allemagne et la Chine – qui s'avèrent justement être trois des plus grandes économies du monde. Pourtant, ils sont tous peu disposés à emprunter ainsi aujourd'hui.

Graphique 2 - L'économie canadienne marque une pause en avril (PIB réel (dollars, en chaîne))



Source : Économie et Stratégie FBN, (données de Global Insight)

AU 30 JUIN 2010

La Chine s'inquiète de la surchauffe de son secteur immobilier et des pressions inflationnistes, ce qui l'a incitée à limiter le crédit bancaire. Quant à l'Allemagne, elle a fait le choix de la rigueur à l'égard des déficits et s'est imposé une stratégie ferme pour s'en sortir. Rappelons que l'Allemagne a longtemps eu peur des stimuli fiscaux, en raison du rôle de l'inflation dans la montée politique des nazis. En réponse à la récente crise financière, l'Europe, menée par l'Allemagne, a été beaucoup plus timide en termes de dépenses fiscales que les États-Unis, raison pour laquelle l'économie européenne est dans une moins bonne posture aujourd'hui.

Aux États-Unis, alors que les données sur l'emploi plafonnent, il est difficile de laisser tomber les différents stimuli mis en place lors de la crise financière, car ils ont été favorables à une certaine relance. Par exemple, les ventes de maisons individuelles neuves aux États-Unis sont tombées en mai à leur plus bas niveau depuis 1963 à la suite de l'expiration du crédit d'impôt accordé aux acheteurs d'un logement. C'est pourquoi les autorités doivent être fort vigilantes lorsqu'elles retirent les différents programmes fiscaux.

Le gouvernement américain devient néanmoins un peu plus sélectif dans les mesures fiscales adoptées. Le Sénat a jusqu'ici refusé de voter un projet de loi qui prolongerait l'assurance chômage ou qui aiderait les

États nationaux mal portants. Il demeure que les États-Unis n'ont toujours pas de difficulté à se financer à des taux avantageux contrairement à d'autres pays lourdement endettés. L'idée est d'atteindre un nouvel équilibre, où la reprise et l'emploi, d'une part, et l'assainissement des finances publiques, d'autre part, se renforceront mutuellement.

Où nous situons-nous dans tout cela? Le Canada est dans une situation enviable tant sur le plan fiscal que sur le plan économique. Entre autres, il est le seul membre du G7 à avoir connu une hausse cumulative de l'emploi depuis mars 2009. De plus, son déficit budgétaire prévu en 2011 en proportion du PIB sera incontestablement le plus faible du G7 et en comparaison de la plupart des pays de la zone euro (voir graphique 3). Le Canada sort de la dernière crise avec des finances publiques nettement moins éprouvées que bon nombre d'autres pays développés.

La question est maintenant de savoir quel type de reprise économique nous allons vivre. Le scénario de reprise en double creux (c'est-à-dire une replonge en récession ou une reprise en « W ») se retrouve de plus en plus sur les lèvres d'économistes. Cependant, rien ne laisse croire à un tel type de scénario pour l'instant. Comme c'est souvent le cas après une crise financière, la reprise économique s'avère saccadée et difficile.

Mais il n'y a rien d'étonnant à ce que nous assistions à des épisodes où les données économiques semblent végéter lors de phases de redressement économique. Il faut comprendre que les phases initiales de la reprise ont été de beaucoup meilleures à ce que s'attendaient la plupart des analystes financiers. Maintenant, on paye un peu le prix de cette reprise plus rapide que prévu. De

plus, beaucoup trop d'argent et d'efforts ont été consacrés jusqu'à maintenant pour effectuer une « sortie » prématurée et compromettre la reprise. Donc le scénario le plus probable sur le plan économique est celui d'une faible croissance, probablement chaotique, mais positive au cours du deuxième semestre de l'année 2010.

Évolution des marchés financiers

La première moitié de l'année est terminée et le questionnement sur ce que nous réserve la deuxième partie de 2010 ne fait que commencer. S'il peut sembler prématuré de parler d'un retour en récession (« double-dip ») pour l'économie, on constate un ralentissement de la croissance dans les données économiques. Il y a certainement une perte de *momentum* que la Bourse semble confirmer.

Loin d'être remis des rendements difficiles de 2008, les investisseurs ont subi de plein fouet l'aversion pour le risque des intervenants sur les marchés au cours du deuxième trimestre. Après quatre trimestres consécutifs de gains pour les principaux indices boursiers nord-américains, un premier repli a été enregistré pendant les mois d'avril, mai et juin.

Les marchés américain et international, représentés respectivement par le S&P 500 et le MSCI – EAEO, ont cédé plus de 11 % en monnaie locale au second trimestre. Les marchés canadiens et émergents ont pour leur part enregistré des pertes moins importantes, ce qui reflète la tenue relativement bonne des économies canadienne et émergentes. Les deux marchés, représentés respectivement par le S&P/TSX et le MSCI – Marchés émergents en monnaie locale, ont largué près de 6 % durant le deuxième trimestre.

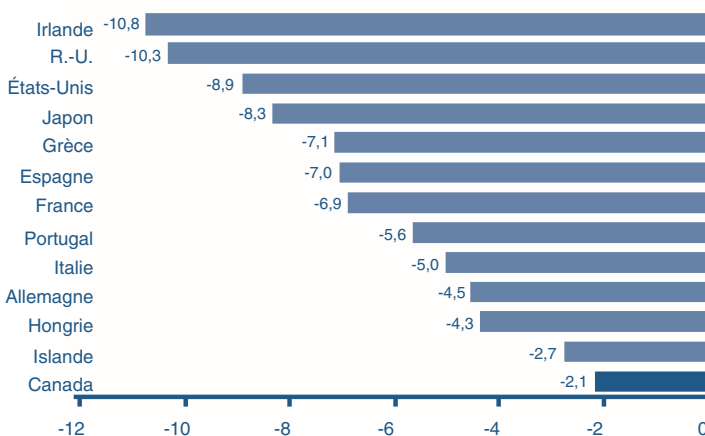
Les problèmes d'endettement en Europe, le ralentissement de la croissance en Chine et l'état général de la

Tableau 1 - Rendements du marché au 30 juin 2010

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	DDA
Indice des Bons du Trésor - 91 jours DEX	0,1	0,2
Indice obligataire universel DEX	2,9	4,2
Indice composé S&P/TSX	(5,5)	(2,5)
S&P 500 (\$ CA)	(7,5)	(5,4)
MSCI - EAEO (\$ CA)	(10,2)	(12,1)
MSCI - Monde (\$ CA)	(8,8)	(8,6)
TAUX DE CHANGE (\$ CA/\$ US)	4,4	1,3

Graphique 3 - Le Canada dans une position plus qu'enviable

Déficit budgétaire en 2011 - Pourcentage du PIB



Source : Économie et Stratégie FBN (données de l'OCDE par Datastream)

AU 30 JUIN 2010

situation aux États-Unis ont principalement retenu l'attention au cours des dernières semaines.

En ce qui regarde le premier semestre de l'année 2010, le recul important des indices au deuxième trimestre est venu effacer les gains enregistrés par les marchés nord-américains au premier trimestre. D'ailleurs, les principaux indices nord-américains terminent juin à des niveaux inférieurs à ceux du début d'année.

À noter les trois gagnants jusqu'ici en 2010 : l'or (et les aurifères), le dollar américain et le marché obligataire. Le prix de l'or s'est apprécié de près de 14 % depuis le début de l'année (après avoir gagné plus de 25 % en 2009). Le billet vert a de son côté gagné près de 15 % face à l'euro depuis le début de l'année. Il s'est également apprécié de plus de 1 % par rapport au huard.

Sur le plan économique, rien ne laisse croire à un scénario de double creux (c'est-à-dire à un retour en récession).

Du côté du marché obligataire, les taux d'intérêt des obligations du gouvernement canadien ont diminué sensiblement, dans la foulée d'un mouvement généralisé de « refuge vers la qualité » : le taux des obligations canadiennes dix ans est passé de 3,6 % à 3,1 % durant le deuxième trimestre (plus les taux diminuent et plus la valeur de l'obligation s'apprécie sur le marché secondaire). Dans ces circonstances, le rendement obtenu par l'indice obligataire universel DEX, qui représente l'ensemble du marché obligataire canadien, a été fort intéressant au cours du trimestre, atteignant près de 3 %.

Les gestionnaires de portefeuilles obligataires qui auront privilégié les échéances les plus longues durant le deuxième trimestre auront obtenu des rendements plus avantageux que ceux qui auront parié sur de plus courtes échéances. Les meilleurs rendements enre-

Tableau 2 - Indicateurs économiques et financiers - Canada

	2005	2006	2007	2008	2009	Données les plus récentes	Tendance	Prévisions Juin 2011	
Produit intérieur brut réel (%)	3,3	2,7	2,4	0,3	-2,6	3,3 ¹	→	2,9 à 3,2	*
Taux d'inflation (%)	2,2	2,0	2,5	2,4	1,3	1,4 ²	→	1,5 à 2,0	*
Taux de chômage (%)	6,5	6,3	5,9	6,5	8,5	8,1 ²	→	7,75 à 8,0	**
Indice des Bons du Trésor - 91 j DEX (%)	3,39	4,01	3,9	0,87	0,21	0,52 ³	→	1,0 à 1,5	**
Hypothèques 3 ans (%)	6,0	6,2	7,55	6,25	4,25	4,50 ³	→	5,0 à 5,75	**
Obligations 10 ans (%)	3,98	4,4	4,0	2,68	3,61	3,08 ³	→	3,75 à 4,2	**

¹ Au 30 avril 2010
* Moyenne annuelle

² Au 31 mai 2010
** Fin de la période

³ Au 30 juin 2010

gistrés par le marché obligataire durant la période l'ont en effet été du côté des obligations à long terme, qui ont été en hausse de 5,1 %, par rapport à 3,3 % pour les obligations à moyen terme et à 1,7 % pour les obligations à court terme.

siers devraient nous procurer des rendements intéressants au cours des douze prochains mois, mais moins spectaculaires que ceux que nous avons connus en 2009 (voir tableau 3). Cependant, le marché obligataire devrait nous procurer de faibles rendements étant donné le niveau actuel des taux et le risque qu'ils augmentent au cours des douze prochains mois.

Perspectives

Malgré les dernières données décevantes sur la croissance économique au Canada, nous prévoyons une croissance du PIB d'environ 3 % au cours des douze prochains mois (voir tableau 2). Durant la même période, l'inflation ne devrait pas devenir un enjeu majeur; son niveau devrait demeurer près du niveau cible de la Banque du Canada, soit à environ 2 %. Nous prévoyons quelques hausses du taux cible de la banque centrale, hausses qui feraient passer le taux de son niveau actuel de 0,5 % à la fin juin 2010 à 1,0 % à la fin juin 2011.

En dépit de la correction des marchés boursiers durant le deuxième trimestre, les marchés bour-

Le huard, qui a fléchi dernièrement par rapport au dollar américain, devrait s'apprécier quelque peu au cours des douze prochains mois pour se situer près du niveau de parité, la solidité de l'économie canadienne ainsi que la demande pour les matières premières étant les principales sources de cette parité.

Mis à part le rééquilibrage régulier des portefeuilles pour demeurer conformes à notre vision stratégique, notre répartition d'actif tactique n'a pas subi de modifications depuis le début de l'année; nous continuons de sous-pondérer les obligations en faveur des actions. L'inflation n'étant pas une source d'inquiétude véritable, elle ne devrait donc pas avoir d'incidence négative sur les marchés boursiers. L'amélioration des données sur l'emploi aux États-Unis constitue un élément clé de la reprise. Bien que nous gardions une certaine réserve par rapport à la valeur actuelle des marchés boursiers, nous croyons pouvoir assister à quelques hausses possibles. Nous demeurons prêts à effectuer des modifications à notre répartition d'actif aux premiers signes de changements plus fondamentaux.

Tableau 3 - Rendements bruts prévus pour les douze prochains mois à partir du 30 juin 2010

Indices de marché	Intérêts ou dividendes	+	gains en capital	=	Rendement brut total prévu
Indice des Bons du Trésor - 91 jours DEX	0,75 %	+	0,00 %	=	0,75 %
Indice obligataire universel DEX	4,25 %	-	(3,70 %)	=	0,55 %
Actions canadiennes (indice composé S&P/TSX)	2,90 %	+	14,45 %	=	17,35 %

Comment restructurer la dette souveraine?

Par **Éric Vachon, M.B.A., CFA**

Membre de l'équipe de l'Industrielle Alliance,
Gestion de placements inc.

Le G20 étant terminé, les inquiétudes des marchés et des gouvernements quant à la capacité de certains États souverains à honorer leurs dettes sont revenues dans les actualités financières. Il n'y a pas si longtemps, la situation des finances publiques aux États-Unis était à l'avant-scène des préoccupations des investisseurs alors que le déficit budgétaire et commercial de ce pays semblait démesuré par son ampleur. Maintenant, l'attention est tournée vers l'Europe.

Dans le cas d'un pays endetté comme les États-Unis, qui possède sa propre monnaie, les investisseurs peuvent, en dépréciant la devise de ce pays, montrer leur déception relativement à la gestion financière du pays. Le problème de mauvaise gestion peut perdurer, comme c'est le cas des États-Unis, dans la mesure où le PIB de ce pays est assez élevé par rapport à sa dette et où il y a une capacité d'accroissement des impôts et des taxes.

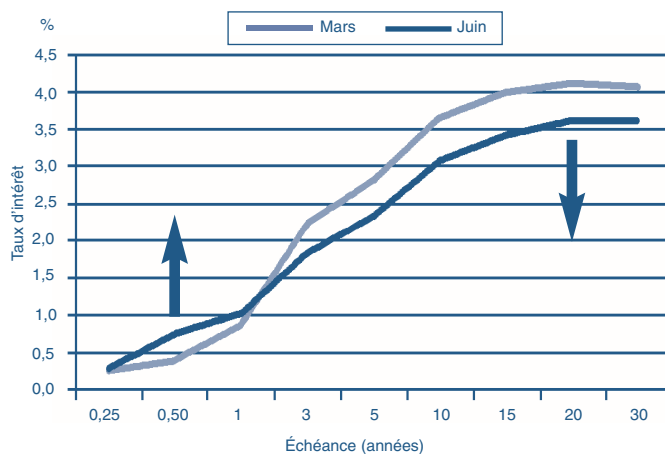
Du côté européen, la création de la monnaie commune en 1999 a amené une dynamique différente. Pour accéder à la zone européenne, les pays devaient respecter les critères économiques de Maastricht établis en 1992. Ceux-ci se résument ainsi : interdiction d'avoir un déficit annuel supérieur à 3 % du PIB et interdiction d'avoir une dette supérieure à 60 % du PIB.

Le concept d'une monnaie unique et la création d'une banque centrale européenne (BCE) a eu bien des avantages pour l'Europe. Premièrement, la monnaie unique est, par exemple, bien moins sujette aux fluctuations purement spéculatives. Deuxièmement, la monnaie unique simplifie les échanges commerciaux et favorise une saine concurrence qui profite aux consommateurs. Troisièmement, un pays voulant accéder à l'euro doit démontrer une saine gestion.

Cependant, le concept d'une monnaie unique et d'une banque centrale européenne a ses inconvénients. Par exemple, l'impossibilité de fixer leur propre taux d'intérêt est devenue, pour les pays membres, l'inconvénient le plus récurrent. Ainsi, peu importe la situation économique d'un pays membre, c'est le taux directeur de la banque centrale européenne qui prime. L'absence d'un système punitif constitue une autre faiblesse créée par la BCE pour les pays délinquants qui, comme la Grèce, ne respectent plus les critères économiques de Maastricht.

L'absence d'un système punitif a des impacts sur la valeur de l'euro qui s'est déprécié par rapport aux autres devises. En effet, toute la zone euro écope pour les pays délinquants. Après avoir accédé à la monnaie commune, certains pays se sont endettés sans que cela ait un impact sur leur devise (euro), et ce, à la faveur du comportement responsable des autres membres (ex. : Allemagne). Citons les cas du Portugal, de l'Espagne et, surtout, celui de la Grèce qui a été le plus médiatisé.

Graphique 1 - Évolution de la courbe de rendement



Source : IAGP

La question qui demeure est la suivante : que faire de la dette souveraine? Cette dette est détenue par plusieurs investisseurs. Pour les pays qui possèdent leur propre devise, la réponse à cette question demeure avant tout un choix politique car c'est au gouvernement de décider. Il peut décider de continuer à prélever les taxes et les impôts supplémentaires pour la rembourser (dans ce cas, c'est la population qui assume le fardeau) ou de renégocier un remboursement avec ses créanciers (dans ce cas, ce sont les banques et les investisseurs institutionnels qui assument le fardeau). Un tel choix n'est pas sans avoir de conséquences sur la devise, comme cela a été le cas en Russie en 1998 et en Argentine en 2002.

Pour ce qui est de la zone euro, la situation est plus compliquée. Le manquement d'un pays membre à rembourser sa dette souveraine aurait des conséquences sur les autres pays de la zone : un défaut de paiement, même partiel, contraindrait les pays mieux nantis (ex. : France et Allemagne) à renflouer les créanciers. Ceci reviendrait alors à transférer la dette publique d'un pays délinquant à un pays mieux géré. La volonté actuelle est d'éviter une telle renégociation de la dette souveraine pour ne pas envoyer

Tableau 1 - Rendements du marché obligataire canadien au 30 juin 2010

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	DDA
Indice obligataire universel DEX	2,9	4,2
Indice d'obligations à court terme DEX	1,7	2,2
Indice d'obligations à moyen terme DEX	3,3	5,0
Indice d'obligations à long terme DEX	5,1	7,8
DEX Canada	3,1	3,8
DEX Provinces	3,3	4,6
DEX Municipalités	3,2	4,5
DEX Sociétés	2,3	4,5

Source : Scotia Capital Debt Market Indices

un signe négatif au reste du monde. C'est dans ce contexte que la BCE a refusé de racheter auprès des banques européennes la dette souveraine, comme l'avaient fait l'an dernier la Réserve fédérale américaine et la Banque d'Angleterre. En faisant exception du cas de la Grèce, qui fait l'objet d'un plan séparé de 110 milliards d'euros, la BCE ne veut pas prendre le risque d'inscrire à son bilan des titres dont la qualité douteuse pourrait l'amener à des pertes. Cependant, le 30 juin dernier, la BCE a prêté 131,9 milliards d'euros sous forme de fonds à trois mois aux banques européennes. L'institution, présidée par Jean Claude Trichet, a précisé que, dans le cadre de cette opération d'aide aux banques européennes, 171 banques avaient emprunté ces fonds à un taux de 1 %.

Ces tensions se répercutent également sur le marché obligataire où les écarts de rendement entre les emprunts d'État émis par les pays périphériques de la zone euro et les titres allemands de référence se creusent, signe que l'aversion pour le risque a augmenté. En effet, durant la dernière semaine de juin, le différentiel entre l'obligation grecque et le Bund allemand - lequel sert de référence sur le marché obligataire européen - augmentait, pour sa part, à 770 points de base. Il était monté à plus de 800 points de base pendant la crise grecque.

Les troubles actuels de la zone euro ont mis en lumière la fragilité de cette union monétaire, affectant ainsi la confiance envers cette devise. La solidarité des pays membres est actuellement mise à l'épreuve parce que les pays responsables comme l'Allemagne pourraient devoir soutenir les pays les plus faibles. Il est clair que la zone euro devra vivre avec les impacts négatifs qu'auront les plans d'austérité visant à remettre les finances de certains pays à flot.

Performance du marché obligataire

Du côté du marché américain, au cours du second trimestre, les investisseurs obligataires ont continué à rechercher la sécurité dans les bons du Trésor. En effet, la courbe des taux d'intérêt américains a diminué pour toutes les échéances. Par exemple, le taux 10 ans est passé de 3,83 % à 2,95 %.

Du côté canadien, la courbe s'est aplanie au cours du dernier trimestre puisque la partie à court terme de la courbe est toujours influencée par la Banque du Canada, qui a fait passer son taux directeur de 0,25 % à 0,50 %. Pour ce qui est de la partie à long terme, les taux sont passés de 4,06 à 3,65 % puisque les craintes d'inflation se sont dissipées en raison des doutes sur la reprise économique mondiale.

En résumé, on remarque au tableau 1 que, pour le marché obligataire canadien, la portion à long terme affiche une meilleure performance que celles à court et à moyen terme au cours du deuxième trimestre. De plus, ce sont les titres provinciaux qui ont obtenu le meilleur rendement au cours du deuxième trimestre ainsi que pour le début de l'année.

En terminant, la croissance économique de 2009 et des premiers mois de 2010 a surpris bien des gens. Cependant, le problème de la dette souveraine en Europe est venu mettre un peu de sable dans l'engrenage, ce qui pourrait remettre en question la bonne marche de la reprise économique mondiale.

Sell in May and go away? Pas si sûr!

Par Selena Bentkowski, B.A.A.
Membre de l'équipe de l'Industrielle Alliance,
Gestion de placements inc.

Avec la tournure des événements, le vieil adage boursier prônant la vente des actions en mai et de tout oublier jusqu'à l'automne n'est peut-être pas à suivre... ou l'est-il? Le deuxième trimestre de l'année 2010 est maintenant chose du passé et peu de gens s'en plaindront. Pourtant prometteur à ses débuts, le trimestre s'est gâté en mai et juin laissant les participants des marchés boursiers mondiaux perplexes et soucieux.

En effet, des nouvelles économiques moins positives et provenant des quatre coins du globe ont suffi à freiner la lancée des marchés. L'Europe demeure au cœur des défis mais les données économiques positives provenant des États-Unis plafonnent, ce qui est suffisant pour inquiéter les investisseurs boursiers et diminuer de nouveau le goût du risque.

Les inquiétudes quant à la solidité de la reprise économique commencent à se refléter sur la confiance des con-

sommateurs américains qui a chuté en juin, contribuant ainsi à créer la pire performance quotidienne des places boursières depuis le début de l'année. En effet, le 29 juin, le S&P/TSX a reculé de 3,0 %. Le marché américain, représenté par le S&P 500, a reculé de 3,0 % et

Les banques devront s'assurer d'avoir des niveaux de capitaux suffisamment élevés et de qualité afin de pouvoir supporter par elles-mêmes un choc comme celui qu'elles ont connu lors de la dernière crise sans avoir recours aux deniers publics.

marchés. Les mesures prises par le gouvernement chinois visant à ralentir l'activité

immobilière ainsi que les attentes de croissance moins grandes ont aussi eu un impact sur les marchés nord-américains. Cependant, il y a tout de même un élément nouveau et important provenant de la Chine : le libre cours de la devise chinoise qui annonce la fin de la parité avec le dollar américain. C'est ce que les États-Unis attendaient depuis long-

temps afin de rendre plus équitables les échanges commerciaux entre les deux pays. Cependant, pour que cet élément nouveau ait un réel impact, il faut d'abord que la devise soit évaluée selon les conditions du marché et non qu'elle fluctue de façon contrôlée, ce qui semble être plutôt l'intention du gouvernement chinois. Pour l'instant, le consensus des analystes économiques semble indiquer que l'impact de ce nouvel élément sera plutôt modéré. Par contre, on pourrait s'attendre que, à plus long terme, certains secteurs en bénéficient. Les matières premières en sont un bon exemple. En effet, l'appréciation du yuan rendrait les matières premières moins coûteuses pour les Chinois qui en ont tant besoin pour leurs infrastructures, ce qui pourrait augmenter la demande pour ces dernières. Par contre, il faut savoir que cette augmentation ne s'était pas produite automatiquement pour toutes les matières premières avant que le yuan ne soit arrimé au dollar américain en 2005. Certaines matières avaient même vu leur prix diminuer car la loi de l'offre et de la demande demeure propre à chacun des marchés. En somme, beaucoup d'incerti-

Graphique 1 - L'indice de volatilité du S&P 500 (VIX) en hausse de nouveau en mai et juin



Source : Stockcharts.com

Tableau 1 - Rendements du marché au 30 juin 2010

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	DDA
Performance sectorielle S&P/TSX		
Énergie	(4,9)	(6,8)
Matériaux	0,8	1,1
Industrie	(6,2)	(0,4)
Consommation discrétionnaire	1,6	7,9
Biens de consommation de base	(9,1)	(8,9)
Santé	11,3	22,8
Finance	(9,8)	(2,5)
Technologies de l'information	(25,0)	(20,5)
Télécommunications	3,8	9,8
Services aux collectivités	(5,3)	(2,2)
Indice composé S&P/TSX	(5,5)	(2,5)
S&P 500 (\$ CA)	(7,5)	(5,4)
MSCI - EAEO (\$ CA)	(10,2)	(12,1)
MSCI - Monde (\$ CA)	(8,8)	(8,6)

tudes demeurent concernant la position de la Banque centrale chinoise relativement à sa devise bien que ce nouvel élément ait été accueilli positivement.

Les attentes en ce qui a trait aux résultats du sommet du G20 qui s'est tenu à Toronto les 26 et 27 juin ont créé de la volatilité sur les marchés dans les semaines qui ont précédé cet événement. Les objectifs premiers de ce sommet étaient de solidifier la reprise économique, de mettre en place une base solide pour permettre une croissance équilibrée et durable ainsi que de solidifier le système financier mondial afin d'être en mesure de faire face aux risques. Mais malgré ces objectifs louables, les investisseurs ont été confrontés à l'incertitude que laissent planer plusieurs éléments, ce qui a contribué aux girations des marchés.

En effet, la réforme du secteur financier est venue déstabiliser les institutions financières, particulièrement les banques, car beaucoup d'éléments incertains restent à confirmer. Par contre, la finalité du sommet a réussi à apaiser un peu les inquiétudes de ce côté. Le projet de taxe bancaire mondiale a été revu afin de tenir compte de la situation de chaque pays. Donc, pour certains, la taxe sera implantée, et pour d'autres, notamment le Canada, des mesures seront prises afin de s'assurer qu'une contribution monétaire sera faite et ainsi éviter de nouvelles interventions gouvernementales de l'ampleur de celles que nous avons connues lors de la crise financière de 2008 ou, plus récemment, lors de la crise de la dette souveraine en Europe. Cette dernière mesure a été très favorablement accueillie par les marchés et surtout par le secteur financier.

Dans le cadre de la nouvelle réforme, les banques devront s'assurer d'avoir des niveaux de capitaux suffisamment élevés et

de qualité afin de pouvoir supporter par elles-mêmes un choc comme celui qu'elles ont connu lors de la dernière crise sans avoir recours aux deniers publics.

La conclusion générale – et qui a su apaiser en quelque sorte certaines inquiétudes du côté des marchés – est que l'objectif ultime, qui consiste à rétablir la situation fiscale de certains pays, à réformer le secteur financier et à faire appel à des stratégies de sortie, sera atteint mais de façon différente pour chacun, c'est-à-dire selon les conditions économiques propres à chaque pays. Effectivement, le risque de compromettre la reprise mondiale serait trop élevé si on tentait d'apporter un ajustement synchronisé et uniforme aux politiques budgétaires et monétaires de tous ces pays.

Malgré les difficultés en Europe et des données économiques faibles aux États-Unis et en Chine, certains éléments positifs de cette reprise persistent. Les marchés réagissent avec ardeur aux nouvelles et se montrent inquiets mais il est tout de même normal de voir certains reculs à ce stade de la reprise, surtout en raison de la vélocité qu'ont connue les marchés en 2009.

Évolution des marchés boursiers

L'indice canadien, le S&P/TSX, a connu un difficile trimestre (-5,5 %) car il a subi les soubresauts liés aux craintes du manque de solidité de la reprise mondiale. Les secteurs ayant le plus d'impact sur la performance de l'indice, soit l'énergie, les matières premières et les services financiers, ont connu des résultats mitigés. Le secteur de l'énergie s'est repris en juin après avoir connu une période plus difficile en avril et mai. Malgré la poussée du billet vert, ce secteur a terminé le trimestre au cinquième rang avec un rendement de -4,9 % grâce, entre autres, aux titres liés au stockage et au transport

(-1,1 %). Pour sa part, le secteur des matériaux a terminé le trimestre pratiquement au point de départ, en affichant un rendement de 0,8 %. Les titres aurifères, qui représentent tout près de 13 % de l'indice, ont obtenu un très bon rendement (21,1 %) avec toute l'incertitude qui plane actuellement sur les marchés. Les poids lourds du secteur ont effectivement très bien performé : Barrick Gold (24,0 %), Goldcorp (22,8 %), Eldorado Gold (54,7 %) et Kinross Gold (4,8 %). Le secteur de la finance a connu un trimestre en dents de scie. Après un début lent, les craintes relatives à la réforme du secteur financier et le projet de taxer les banques afin de mettre sur pied une réserve de fonds ont poussé à la baisse le rendement du secteur (-9,8 %).

La situation n'a été guère mieux pour les autres places boursières. Du côté américain, l'indice S&P 500 a terminé le trimestre en baisse de 11,4 % en devises locales. En dollars canadiens, l'appréciation du billet vert face au huard a contribué à une légère amélioration du rendement de l'indice (-7,5 %).

Du côté mondial, les indices internationaux et mondiaux, représentés par l'indice MSCI - EAEO et MSCI - Monde respectivement, ont tous deux terminé le trimestre en baisse de 11,2 % en devises locales, soit de -10,2 % pour le MSCI - EAEO et -8,8 % pour le MSCI - Monde, une fois leurs rendements convertis en dollars canadiens.