

# Commentaire sur les marchés

## Les yeux rivés sur Washington

Dans son plus récent ouvrage, *The Great Degeneration – How Institutions Decay and Economies Die*, le renommé historien de l'économie Niall Ferguson avance que la prépondérance politique et économique du monde occidental connaît un repli. M. Ferguson croit que le contrat intergénérationnel est rompu lorsqu'il est question de démocratisation et de gouvernement représentatif. Les dettes souveraines exorbitantes s'additionnent pour financer les régimes sociaux actuellement en place, imposant des reconnaissances de dette accablantes à nos enfants et aux générations futures. Cette question joue un rôle central dans l'impasse budgétaire à laquelle Washington fait actuellement face.

À minuit, le 1er octobre, le gouvernement américain a cessé ses activités pour la 18e fois de son histoire. Le nouvel exercice arrive à grands pas et la Chambre des représentants (tenue en otage par la faction du Tea Party) et le Sénat n'ont pas été en mesure de s'entendre sur un budget. Une fois l'heure butoir passée, le plus important employeur du pays s'est retrouvé sans financement. Pas moins de 800 000 fonctionnaires fédéraux ont été immédiatement mis en congé sans solde. L'économie pourrait en subir le contrecoup, car l'impasse politique pourrait nuire à la reprise économique, qui continue d'éprouver des difficultés. Conformément à des estimations ayant fait l'objet d'un consensus, le PIB annuel chute de 0,3 % pour chaque deux semaines de paralysie.

Toutefois, cette folie n'est que passagère. Les parties doivent parvenir à un accord d'ici la date butoir du 17 octobre, date à partir de laquelle le Trésor américain ne sera plus en mesure d'acquitter les dépenses du gouvernement, de financer les paiements d'intérêts sur sa dette et d'émettre des chèques de sécurité sociale. Le gouvernement doit être en mesure de fonctionner et de transiger, mais il doit surtout éviter de manquer à ses obligations. Il est risqué de se lancer dans un débat portant sur des principes idéologiques et impératifs puisque l'impossibilité, pour le Congrès, d'être en mesure de hausser le plafond de sa dette de 16,7 T\$

entraînerait des conséquences qui pourraient être catastrophiques.

### Lueurs d'espoir pour l'économie américaine

Les déboires fiscaux de Washington ont beaucoup fait jaser, détournant l'attention des quelques lueurs d'espoir pour l'économie américaine. En effet, un certain nombre d'indicateurs économiques clés ont connu une amélioration. L'indice des prix des logements monte à un rythme modéré, tout comme leur taux de vente. Après avoir fait une chute de 8,1 % en juillet, le nombre de commandes de biens de consommation durables a enregistré une hausse de 0,1 % en août. Au cours des huit premiers mois de l'année, le nombre de commandes pour de tels biens a fait un bond de 4,1 % comparativement à la même période en 2012. Les données du mois d'août révèlent aussi une hausse des revenus personnels et des dépenses.

Malgré des spéculations selon lesquelles le mois de septembre serait le théâtre du fameux « tapering », la Federal Reserve (la « Fed ») a abandonné les discussions liées à la diminution progressive du programme d'assouplissement quantitatif. La plupart des observateurs du marché prédisaient que la Fed réduirait de 10 G\$ son programme de rachat mensuel de 85 G\$ d'obligations. Ben Bernanke, président de la Fed, a justifié ce report en déclarant que malgré « la force sous-jacente croissante de l'économie globale », le Federal Open Market Committee (le « FOMC ») attendra d'avoir « plus de preuves de la durabilité des progrès avant d'ajuster ses rachats ». Faisant preuve de prévoyance, il a également fait part de ses inquiétudes concernant « le débat fiscal imminent qui pourrait présenter des risques supplémentaires. » Il est peu probable que la Fed établisse un échéancier de diminution progressive d'ici la réunion du FOMC qui se tiendra en décembre. Les marchés financiers des pays émergents se sont renforcés à l'annonce de cette nouvelle.

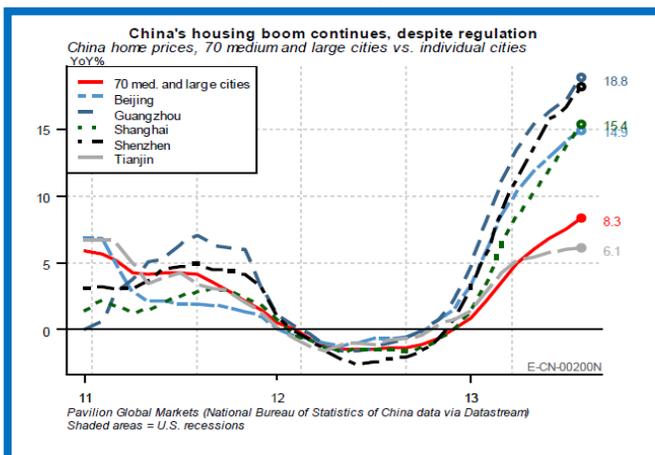
## Lueurs d'espoir pour l'économie américaine

La croissance économique de la Chine a ralenti et il semble que l'économie de cette dernière est en train de réussir son atterrissage en douceur. La bonne nouvelle? La situation en Chine se stabilise à un rythme intéressant comparativement à celle de la plupart des autres économies. Toutefois, il est encore possible qu'une erreur soit commise au chapitre de la politique sur les plafonds de crédit, rééquilibrant ainsi l'économie de sorte qu'elle pourrait être davantage orientée vers le marché intérieur. Toutefois, les autorités chinoises n'ont pas du tout envie de sombrer dans une situation économique précaire. Elles veilleront probablement à remédier à toute erreur sans délai.

Les ventes au détail, les investissements en immobilisations et la production industrielle connaissent tous une croissance notable et les marchés boursiers chinois devraient connaître un redressement.

Heureusement, le secteur du logement connaît une relance. Par contre, la hausse du prix des logements donne naissance à de nouvelles préoccupations. Pour la Chine, une bulle immobilière entrainerait une menace supplémentaire. La hausse du prix des logements pourrait jouer un rôle de catalyseur de l'agitation sociale, ce qui serait particulièrement inquiétant si le prix des aliments devait monter en flèche au même moment. Bien qu'une hausse rapide du prix des logements soit avantageuse pour les propriétaires, qui voient leurs biens prendre de la valeur, elle représente un défi à relever pour les nouveaux acheteurs qui tentent d'entrer sur le marché immobilier.

**Graphique 1 : Prix des logements en Chine – Grandes et moyennes villes comparées aux petites villes**



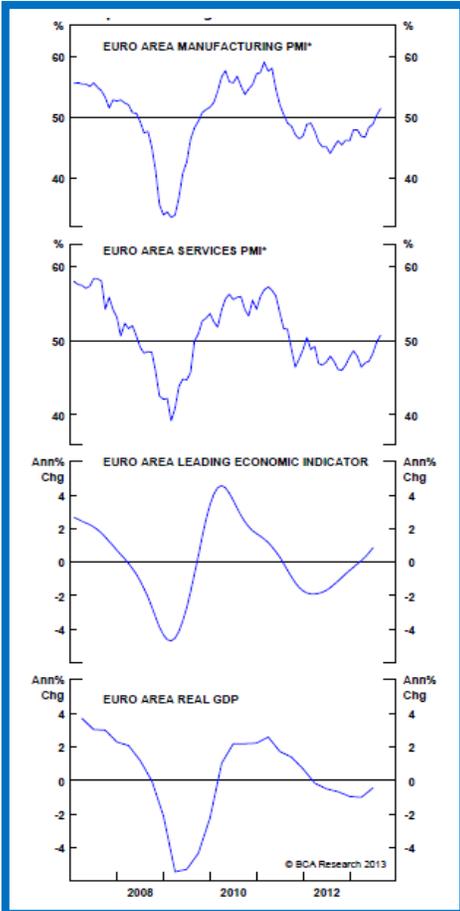
Source : Pavilion Global Markets (Bureau chinois de la statistique, par l'intermédiaire de Datastream)  
Zones ombrées = récessions aux États-Unis

L'importance accordée à la Chine ne s'explique pas uniquement par son rôle à titre de deuxième plus grande économie mondiale. Elle a aussi une incidence directe sur le Canada. En effet, 40 % du PIB canadien provient du commerce de marchandises et la Chine est l'un des plus importants acheteurs. À titre de plus important utilisateur de métaux, elle est en grande partie responsable de la hausse de la demande mondiale pour les métaux de base constatée au cours de la dernière décennie. Le prix des métaux de base a connu un léger repli à la suite du ralentissement de la production industrielle chinoise. La production d'électricité en Chine devrait enregistrer une hausse de 6,4 % au cours des cinq prochaines années. Bien qu'il s'agisse d'un taux impressionnant, ce dernier représente une baisse comparativement au taux de croissance de 11,6 % enregistré au cours de la dernière décennie. La moitié du cuivre acheté par la Chine sert à la production et à la transmission d'électricité. Ce ralentissement viendra probablement nuire à la croissance de la demande pour le cuivre, qui était de l'ordre de 13 % par année au cours de la dernière décennie, la faisant passer à aussi peu que 7 % pour le reste de l'exercice en cours et pour l'exercice à venir.

## Des signes positifs en Europe

Les résultats et le cours des actions montrent encore des signes de faiblesse dans la majeure partie de l'Europe. Certains observateurs estiment que l'Union européenne continue de présenter un potentiel de hausse important. D'autres misent plutôt sur la possibilité d'un redressement timide de la conjoncture économique intérieure. Les données obtenues varient. Sur une note positive, la masse monétaire, au sens large, prend graduellement de l'expansion. Les dépôts bancaires des entreprises et des ménages continuent d'enregistrer une croissance satisfaisante et les banques de la zone euro remboursent graduellement les emprunts à long terme contractés auprès de la Banque centrale européenne. Les principaux indicateurs économiques de la zone euro s'améliorent comparativement au reste du monde. Bien qu'elle soit modeste, cette amélioration pourrait être le présage d'une hausse des bénéfices des sociétés européennes. Ces hausses sont procycliques, ce qui signifie que tandis que la croissance de l'économie mondiale prend de la vitesse, les bénéfices des sociétés ont tendance à faire meilleure figure. Par contre, la faiblesse persistante de la croissance du crédit, qui se traduit par un phénomène de désendettement (les banques n'accordent pas de crédit aux entreprises et/ou les entreprises ne font pas d'emprunts), demeure problématique, contrebalançant les signes positifs.

Graphique 2 : L'Europe reprend vie...



Source: MARKIT.

plus fragiles. Les bénéfices importants des sociétés allemandes représentent une exception notable en Europe. De plus, il est probable qu'ils continuent sur cette lancée en raison de l'amélioration graduelle de la conjoncture économique à l'échelle mondiale et dans la zone euro, et de la politique monétaire avantageuse susmentionnée.

### La reprise économique se poursuit au Canada

Le PIB du Canada a enregistré une hausse modeste en juillet. Cela dit, les économistes ont été agréablement surpris par ce bond de 0,6 %, soit le taux de croissance mensuel le plus élevé des deux dernières années. Les secteurs de la construction, de la fabrication et de l'énergie ont favorisé la reprise économique, plaçant le PIB canadien sur une bonne voie pour qu'il enregistre une croissance de 2,2 % au troisième trimestre de l'exercice en cours. Les marchés boursiers canadiens ont également connu un bon rendement au cours du trimestre. À titre d'exemple, l'indice composé S&P/TSX a enregistré un rendement total de 6,25 % (CA). Neuf des dix secteurs ont enregistré une hausse. En tête, on comptait les secteurs de la santé, de la consommation

discrétionnaire et de la finance. Seul le secteur des services aux collectivités a tardé à suivre la reprise.

### Stratégie

Il est primordial que la Chambre des représentants et le Sénat américains règlent la question du plafond de la dette de façon rationnelle et en temps opportun. Nous estimons que toute volatilité causée par la paralysie du gouvernement sera de courte durée. Nous continuons de préférer les actions aux titres à revenu fixe et notre préférence géographique pour une position surpondérée en actions américaines demeure inchangée.

### Pour conclure

Niall Ferguson résume son étude de la démocratie et du gouvernement représentatif comme suit : « La primauté du droit a bon nombre d'ennemis. Parmi ses adversaires les plus coriaces, on compte les auteurs de lois très longues et complexes. » Ce passage décrit très bien la loi sur le plafond de la dette adoptée par les États Unis, qui fixe une limite arbitraire à la dette américaine totale. En théorie, il est très justifié de fixer une limite prudente et logique au montant qu'un gouvernement responsable pourrait, et devrait, emprunter. En pratique, le plafond de la dette a suscité beaucoup trop de querelles partisans. Il doit bien exister un moyen plus avantageux et plus efficace de rétablir l'équilibre fiscal! Ronald Reagan a proposé de limiter la taille du gouvernement en « lui coupant les vivres » et les idéologues siégeant au Congrès ont visiblement pris cette exhortation trop au sérieux. M. Ferguson estime que seul un acte de leadership extrême pourra entraîner un revirement de situation. Il est primordial de commencer par « modifier comment les gouvernements rendent compte de leurs finances ». Le monde entier a les yeux rivés sur Washington.

*Les renseignements contenus dans la présente publication sont fondés sur des sources comme les rapports des émetteurs, les services statistiques et les communications d'entreprises. Nous les estimons fiables sans toutefois en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les opinions exprimées dans cette publication sont purement ponctuelles et peuvent changer en tout temps. BMO Harris Gestion de placements inc. n'est pas responsable des pertes pouvant découler de l'utilisation du présent commentaire ou de son contenu.*

*Les informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments contenus dans le document ne doivent pas être considérés comme une offre de vente, une sollicitation ou une offre d'achat de produits ou de services qui y sont mentionnés (y compris de marchandises, de titres ou autres instruments financiers), et ces informations, opinions, prévisions, projections et autres éléments ne doivent pas être considérés comme un conseil en matière de placement ou comme une recommandation quant à la conclusion d'une quelconque opération, ni comme une assurance ou une garantie en ce qui concerne les résultats d'une quelconque opération.*

*MD « BMO (le médaillon contenant le M souligné) Banque privée Harris » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. Les services de gestion de placement sont offerts par le truchement de BMO Harris Gestion de placements inc., filiale indirecte de la Banque de Montréal.*