

LA CRISE FINANCIÈRE : SOURCE D'UNE NOUVELLE PENSÉE ÉCONOMIQUE?

La semaine dernière, les États-Unis ont vécu un moment historique en inaugurant leur 44^e présidence. Avec en toile de fond une crise bancaire irrésolue et une profonde récession, cette présidence s'amorce dans l'espoir de grandes transformations. Les investisseurs auraient toutefois avantage à se concentrer sur les conséquences potentielles que la crise actuelle pourrait avoir sur le fondement des politiques économiques américaine, britannique, et par le fait même mondiale. Cette édition du Point de repère analyse le contexte et les effets probables des changements de pensée économique en cours sur les marchés financiers et l'économie.

L'ÈRE GREENSPAN

L'ancien président de la Réserve fédérale américaine (Fed), Alan Greenspan, a été acclamé plus d'une fois au cours des 20 années de son mandat pour avoir su guider la plus grande économie mondiale à travers de nombreuses crises boursières et économiques. Néanmoins, l'événement identitaire de l'ère Greenspan a sans doute été sa constante progression vers une déréglementation et une diminution des interventions gouvernementales. M. Greenspan a été élu à la présidence du Conseil des gouverneurs de la Fed à l'été 1987. Sous sa direction, la Réserve fédérale a toujours plaidé en faveur de la déréglementation et de baisses d'impôts (deux domaines au-delà des champs d'application de la Fed) tout en veillant à instaurer des politiques monétaires agressives pour contrer les difficultés économiques qu'ont occasionnées certains événements marquants de l'histoire, tel le crash boursier d'octobre 1987, la crise de l'épargne et de l'emprunt (*Savings and Loans*), la crise asiatique, LTCM, l'éclatement de la bulle technologique en 2000 et le 11 septembre 2001. Rappelons-nous que l'influence de Greenspan sur la politique économique américaine a été importante, peu importe le parti au pouvoir. Les dérogations finales du *Glass Steagall Act* ont eu lieu pendant l'administration démocratique de Bill Clinton et ont entraîné d'importants changements au sein de l'industrie bancaire mondiale. Les changements à la réglementation sur les prêts hypothécaires ayant contribué aux pratiques catastrophiques de crédit hypothécaire sont survenus pendant la présidence du républicain George W. Bush. L'ère Greenspan a également été marquée par la mondialisation et la pression exercée par les États-Unis afin d'intensifier le libre échange et réduire les interventions des gouvernements dans les pays émergents. Dans un article récemment publié dans le *New York Times Magazine*¹, l'auteur et historien keynésien Robert Skidelsky commente une étonnante déclaration de M. Greenspan. Il rapporte que ce dernier a conclu que le fondement intellectuel de sa pensée économique (que l'intérêt économique des participants dans un marché déréglementé limite les excès de comportement) a été réfuté par les comportements excessifs de nombreux joueurs dominants durant la crise hypothécaire.

UN RETOUR À LA DOCTRINE KEYNÉSIEENNE

John Maynard Keynes a fortement contribué aux idéologies de politique économique en démontrant que l'intervention de l'état est requise pour contrer les conséquences néfastes d'excès sur les marchés déréglementés. Influencés par ces propos, les gouvernements occidentaux ont emprunté la route des déficits budgétaires, contribuant ainsi à la montée de l'inflation des années 1970. Dans un contexte de récession économique mondiale et de problèmes des systèmes bancaires, des revendications américaines, britanniques et canadiennes résonnent pour un accroissement de l'intervention étatique. Les autorités réalisent que les politiques de taux d'intérêt ont atteint les limites de leur efficacité. Des mesures fiscales et liées aux dépenses sont désormais nécessaires. La nouvelle administration Obama a déjà annoncé des dépenses d'infrastructure massives, et une vague de réductions d'impôts devrait déferler sur les classes moyennes et modestes au cours des prochaines semaines. De son côté, le Canada a déjà annoncé que 11 années de surplus successifs allaient prendre fin et céder la place à des déficits totalisant 85 milliards \$ au cours des cinq prochaines années.

LE POINT DE REPÈRE NATCAN

Les investisseurs doivent réaliser que le changement de pensée économique en cours mènera à une plus grande intervention gouvernementale qui prendra la forme d'une plus forte réglementation. Les prochains mois seront sans aucun doute caractérisés par une partie de bras de fer entre les forces déflationnistes découlant du processus de désendettement économique et les forces inflationnistes qu'engendrera le plan de stimulus gouvernemental. Les observateurs et les responsables de politiques réclamant plus d'interventions gouvernementales et une plus grande réglementation verront probablement leurs désirs se réaliser. Pour les investisseurs, ceci risque de se traduire par la nécessité d'apporter des changements au cadre analytique à utiliser s'ils veulent en ressortir gagnants.

Michael Quigley, CFA, CAIA
Premier vice-président, distribution

MARCHÉS FINANCIERS

RENDEMENTS AU 23 JANVIER 2009 (%)	MAD	TAD	AAD		RENDEMENTS AU 23 JANVIER 2009
S&P/TSX	-3,78	-3,78	-3,78	\$ CA/\$ US	1,25
S&P 500	-6,74	-6,74	-6,74	\$ CA/€	1,60
S&P/TSX Petites capitalisations	-1,19	-1,19	-1,19	Rendement obligations US 10 ans/30 ans	2,62/3,33
Russell 2000	-9,99	-9,99	-9,99	Rendement obligations Canada 10 ans/30 ans	2,82/3,66
MSCI EAO	-12,48	-12,48	-12,48	Taux Fed Fund (cible)	0,25
MSCI mondial	-9,17	-9,17	-9,17		
DEX obligataire universel	-0,20	-0,20	-0,20		

Note : Rendements en \$ CA, taux de change Londres 4 h. Sources : Datastream, PC Bond, MSCI-Barra et Bloomberg. PC-Bond, une filiale de TSX Inc. Droit d'auteur © TSX Inc. Tous droits réservés.

Cette publication est destinée à un usage personnel seulement. Les informations et les opinions qui y sont exprimées sont sujettes à changement selon les conditions du marché ou toute autre conjoncture. Les points de vue exprimés sont offerts à titre informatif et aucune prise de décision de placements ne devrait reposer sur ces derniers. Les rendements passés ne permettent pas nécessairement de prévoir les rendements futurs. Ce document ne doit en aucun cas être considéré ou utilisé aux fins d'offre d'achat de parts dans un fonds ou de toute autre offre de titres, quelle que soit la juridiction. En aucun cas, cette publication ne peut être reproduite en tout ou en partie, sans avoir obtenu la permission écrite préalable de Gestion de portefeuille Natcan. Tous les rendements d'indices de marchés présentés dans ce commentaire sont en dollars canadiens et proviennent de Thomson Reuters, Standard & Poor's, une division de McGraw-Hill Companies Inc. et PC-Bond, une filiale de TSX Inc., à moins d'une indication contraire.

¹ Robert Skidelsky, *The way we live now; The Remedist*, *New York Times Magazine*, nytimes.com, 12 décembre 2008