

APPEL AU STIMULI

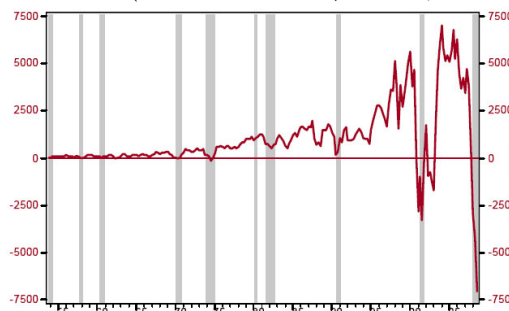
Le président des États-Unis aura entériné cette semaine un ensemble de mesures visant à stimuler l'économie afin de contrer la crise financière et la profonde récession qui sévissent. Les éditions à venir du Point de repère traiteront des éléments spécifiques de ces mesures. Dans l'immédiat, il est sans doute plus profitable pour les investisseurs de comprendre les raisons qui justifient le recours à des dépenses massives visant à contrer les forces déflationnistes en place.

LE PATIENT TOUJOURS EN ÉTAT DE CHOC APRÈS L'INFARCTUS

L'économie américaine est la plus importante du monde. Les dépenses à la consommation atteignent 70 % du PIB total du pays depuis quelques années, relativement à une part moyenne à long terme de 64 %. Le bilan des consommateurs était évalué à 70 billions de dollars à la fin de 2008. Frappé de plein fouet par une chute des valeurs immobilières et un marché boursier baissier, il a vu sa valeur nette subir des baisses estimées à plus de 10 %, soit 7 billions de dollars, en 2008. Pareille baisse n'est survenue qu'à une seule autre reprise : pendant les années 30. Complétons le portrait en soulignant que la valeur annuelle du PIB américain était d'environ 14 billions de dollars à la fin 2007.

Devant de telles pertes, les consommateurs se sont mis en mode de restriction des dépenses, centrant leurs efforts sur le remboursement d'emprunts et l'épargne. Chacune de ces actions a pour effet de réduire la croissance économique. Goldman Sachs rapporte que la croissance réelle des dépenses à la consommation a chuté au cours du dernier trimestre de 2008, en dépit de la baisse du prix de l'essence, qui est passé d'un sommet de 4,00 \$ le gallon à 1,60 \$. C'est la première fois qu'on enregistrait une telle réaction à la baisse des prix de l'énergie depuis la Seconde Guerre Mondiale¹. Merrill Lynch indique que les dépenses en biens de consommation discrétionnaire se sont contractées à un taux annualisé de 15 % depuis l'été dernier² et que les ventes automobiles se situent à environ 10 millions par année, en baisse par rapport aux 15-16 millions enregistrés lors de la période suivant le 11 septembre 2001. Il est donc peu surprenant d'apprendre que le PIB américain a chuté de 3,8 % (annualisé) au quatrième trimestre de 2008. Le consommateur américain est souffrant et les autorités sentent qu'elles doivent réagir pour stimuler l'économie. Pour y parvenir, la santé du système bancaire doit être rétablie. La tâche est énorme et les électeurs s'attendent à des gestes importants de la part de la nouvelle administration, dotée d'un mandat clair : celui du changement.

IMPLOSION RECORD DE LA RICHESSE
Ménages & organismes à but non lucratif : valeur nette (Différence - a/a NSA, milliards \$)



Source: Federal Reserve Board, Merrill Lynch

EFFETS SECONDAIRES

Les consommateurs américains ont été fortement critiqués pour leurs largesses, mais ils ont également été considérés comme source de développement économique mondial. La réduction des dépenses en cours est ressentie partout sur la planète. Le PIB du Japon s'est contracté de 3,3 % au dernier trimestre de 2008. Par ailleurs, les autorités chinoises ont déclaré que 20 millions de travailleurs migrants avaient perdu leur emploi au cours des derniers mois³. Le Canada a quant à lui récemment enregistré son premier déficit commercial mensuel en plus de 30 ans.

LE POINT DE REPÈRE NATCAN

La situation économique actuelle est extrêmement difficile. Les gouvernements réagissent en lançant des programmes massifs de soutien à l'économie. Les investisseurs sont maintenant en présence d'un environnement de marché qui dépend fortement des politiques gouvernementales. Qu'un investisseur considère l'achat d'actions de banques américaines, de titres de consommation discrétionnaire canadiens, d'obligations gouvernementales ou de sociétés, les mois à venir seront fortement volatils. Des périodes de détention plus longues et une grande discipline devraient former les attributs gagnants dans de telles circonstances.

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

MARCHÉS FINANCIERS

RENDEMENTS AU 6 FÉVRIER 2009 (%)	MAD	TAD	AAD		RENDEMENTS AU 6 FÉVRIER 2009
S&P/TSX	3,66	0,59	0,59	\$ CA/\$ US	1,24
S&P 500	5,22	-2,94	-2,94	\$ CA/€	1,60
S&P/TSX Petites capitalisations	1,53	1,62	1,62	Rendement obligations US 10 ans/30 ans	2,98/3,68
Russell 2000	6,08	-5,03	-5,03	Rendement obligations Canada 10 ans/30 ans	3,04/3,77
MSCI EAE0	2,66	-7,01	-7,01	Taux Fed Fund (cible)	0,25
MSCI mondial	4,22	-4,50	-4,50		
DEX obligataire universel	0,51	-0,45	-0,45		

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 Goldman Sachs, U.S. Economics Analyst, Issue no. 09/04, 30 janvier 2009.

² Merrill Lynch, Merrill Lynch Economic Commentary, 26 janvier 2009

³ Johnson Ian, et Andrew Batson. "China's Migrants See Jobless Ranks Soar." Wall Street Journal, 3 février 2009.