

## LE GOUVERNEMENT DANS LE RÔLE DU JUSTICIER MASQUÉ?

Voilà des semaines que déferlent des nouvelles économiques pessimistes aux quatre coins du monde. L'immobilier résidentiel américain continue de se déprécier et les marchés boursiers demeurent chancelants. Les entreprises luttent pour préserver leur capacité de générer de l'encaisse et procèdent du coup à des liquidations massives d'inventaire. Seuls les gouvernements - celui des États-Unis en tête - ont encore un pouvoir de dépenser pour contrer ces forces. Ce numéro du Point de repère s'intéresse au programme de relance économique américain.

### ENFIN UN PLAN...

L'Administration Obama avait espéré avoir un plan de relance prêt à faire signer par le président au lendemain de son entrée en fonction à la mi-janvier. Mais les négociations et la quête de compromis ont duré un mois de plus, et une loi a finalement été adoptée le 17 février. On ne saurait sous-estimer l'effet que pourraient avoir, sur une économie américaine et mondiale en déroute, des dépenses gouvernementales ciblées, qui arrivent à point nommé. Les moyens de la politique monétaire ayant été épuisés, seules des dépenses publiques et la politique fiscale peuvent désormais empêcher l'économie de se contracter davantage.

### DE LA TAILLE ESPÉRÉE...

Une seule facette du programme de relance semble faire l'unanimité entre ses défenseurs et ses détracteurs : l'énormité des sommes en jeu ! Le plan de 800 milliards de dollars représente 6 % du PIB – mais les dépenses seront étalées sur plusieurs années (voir le tableau). En fait, Empirical Research Partners évalue son incidence sur le PIB de 2009 à +1,2 - +2,2 %, avec une contribution à la croissance de +2 à +3,5 % en 2010<sup>1</sup>.

### ...MAIS BEAUCOUP MOINS PUISSANT QU'IL NE PARAÎT À PREMIÈRE VUE

Les vérités absolues sont rares, mais s'il en est une, c'est que les politiciens adorent dépenser. Comme on devait donc s'y attendre, environ deux tiers des ressources du plan sont consacrés à des dépenses publiques additionnelles. Qui plus est, 53 % sont indirectes, c'est-à-dire qu'elles sont affectées à des postes de dépenses contrôlés par l'État et non remises à des individus pour être déployées à leur guise. On a fait grand cas, entre autres, des dépenses d'infrastructures. Une estimation généreuse situe ces investissements à un maximum de 20 %, alors que des chercheurs indépendants notent que très peu de gestes concrets ont été posés à cet égard et que ce qui sera fait pourrait arriver trop tard pour être véritablement utile. Des 80 milliards de dollars de réductions d'impôts directs annoncées, plus de la moitié sont en fait des montants réservés pour remédier à des aspects techniques du code fiscal (impôt minimum pour citoyens à revenu moyen), qui sont approuvés dans le budget de chaque année ! Les baisses de retenues d'impôts salariaux ont l'effet de stimulation le plus rapide sur l'économie. Dans le plan actuel, celles-ci représentent 7,69 \$ par paie en 2009 et 13,00 \$ en 2010<sup>2</sup>.

### ATTENDRE LE DÉNOUEMENT

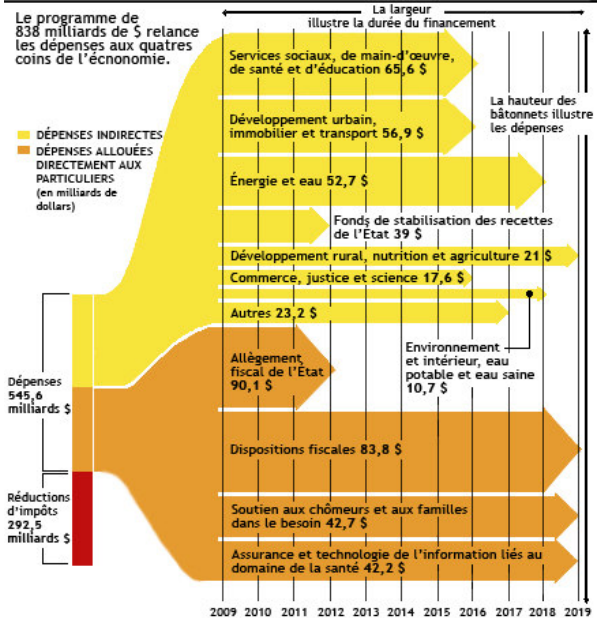
Le défi du gouvernement – remettre l'économie sur ses rails – est incontestablement colossal. Et pourtant les mesures proposées reflètent plus l'image d'une administration en début de mandat déterminée à faire adopter les politiques du parti que celle d'un gouvernement soucieux d'injecter un puissant remède à une économie en difficulté.

### LE POINT DE REPÈRE NATCAN

Le contexte économique demeurant périlleux, les gouvernements doivent proposer des mesures anticycliques d'investissements publics, car la politique monétaire est en panne de moyens. Or, même si le plan de relance semble déficient à bien des égards, les marchés boursiers ont commencé à donner des signes de stabilisation après avoir connu l'un des pires débuts d'année de l'histoire. Faut-il y voir un signal que ce sont les forces du marché qui finiront – en renouant avec la prise de risques – par rétablir une conjoncture économique plus normale ?

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

### Les tranches du projet de loi du Sénat



Source : Congressional Budget Office

## MARCHÉS FINANCIERS

RENDEMENTS AU 20 MARS 2009 (%)	MAD	TAD	AAD	RENDEMENTS AU 20 MARS 2009
S&P/TSX	4,97	-4,56	-4,56	\$ CA/\$ US 1,24
S&P 500	2,01	-12,78	-12,78	\$ CA/€ 1,68
S&P/TSX Petites capitalisations	1,23	-5,92	-5,92	Rendement obligations US 10 ans/30 ans 2,63/3,66
Russell 2000	0,36	-18,11	-18,11	Rendement obligations Canada 10 ans/30 ans 2,75/3,61
MSCI EAO	3,22	-14,13	-14,13	Taux Fed Fund (cible) 0,25
MSCI mondial	2,69	-13,55	-13,55	
DEX obligataire universel	1,75	1,47	1,47	

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.

<sup>1</sup> Empirical Research Partners, 20 janvier 2009  
<sup>2</sup> The High Tech Strategist - 8 mars 2009