

DÉFICITS BUDGÉTAIRES, MONÉTISATION ET INFLATION

L'Administration Obama agit, en simultané, sur deux volets d'orientation sociopolitique. D'une part, elle doit relever les défis économiques les plus difficiles de toute une génération. D'autre part, elle est résolue à mettre en œuvre la vision de l'économie américaine sur laquelle le Président s'est fait élire. Cette double mission se traduit par d'importantes dépenses qui inquiètent les investisseurs. Cette édition du Point de repère se penche sur les risques liés aux déficits creusés par de telles dépenses.

DÉFICITS COURANTS ET PRÉVISIONNELS ET MESURES APPROPRIÉES

Par nature, les déficits gouvernementaux sont démesurés en valeur absolue, se chiffrant aisément dans les milliards (celui du Canada est estimé à 50 milliards \$ pour l'exercice budgétaire 2009-2010), et même dans les milliers de milliards aux États-Unis. Mais la seule mesure valable d'un déficit public est en valeur relative, c'est-à-dire par rapport à la taille de l'économie du pays, elle-même mesurée par son PIB. Tout comme un prêteur analyse la capacité de remboursement d'un emprunteur hypothécaire (la norme étant d'environ 30 % de son revenu disponible), nous devons juger de l'ampleur du déficit et de l'endettement d'un pays en fonction des ressources globales qu'il a à sa disposition pour rembourser ses dettes.

Même en pourcentage, les déficits américains récemment projetés frappent l'imagination, celui de cette année représentant 13 % du PIB. Il faut remonter à la Deuxième Guerre mondiale pour retrouver une telle proportion. La dette publique totale, elle, était de 41 % du PIB à la fin de 2008. Curieusement, ce pourcentage est le même qu'il y a 20 ans, en 1988, ce qui illustre qu'il faut le mettre en perspective : quoique plus endettés en dollars, les États-Unis n'ont pas perdu de terrain comme pays débiteur en deux décennies.

Les projections à plus long terme sont par contre alarmantes. L'administration en place a dit vouloir enregistrer des déficits de cette ampleur pendant plusieurs années, de manière à mettre en œuvre sa vision d'avenir pour l'Amérique, tout en combattant la crise actuelle. Si les marchés sont inquiets, c'est précisément devant cette possibilité que les États-Unis viennent en aide aux fabricants d'automobiles, aux institutions bancaires et aux sociétés d'assurance, tout en entreprenant des réformes fondamentales et coûteuses du système de santé et en instituant de nouvelles politiques de protection de l'environnement.

CRAINTES ET RÉACTIONS DES INVESTISSEURS

La peur a été au cœur des récentes décisions des détenteurs de titres de créance émis par le gouvernement américain. D'après la théorie économique, un gouvernement faisant face à des déficits en croissance a deux moyens de corriger la situation : soit relancer l'économie dans le but de percevoir des recettes supplémentaires et de pouvoir ainsi honorer ses dettes, soit laisser l'inflation faire le travail en dépréciant ces dettes. L'Histoire nous enseigne que les pays endettés ont toujours recouru à l'inflation comme expédient le plus commode pour résoudre leur problème. Par euphémisme, on parle dans ces cas-là de « monétisation de la dette ».

Les investisseurs se prémunissent de deux façons contre l'inflation sur laquelle les pouvoirs publics américains ferment les yeux. D'une part, ils exigent des taux plus élevés sur les obligations à long terme, disant en substance au Trésor qu'il leur faut une plus forte prime d'assurance contre l'inflation future. D'autre part, ils poussent le billet vert à la baisse en agissant sur la conviction que l'inflation érodera la valeur des biens et actifs évalués en dollars américains.

Cela se voit aux mesures récemment adoptées par le premier créancier des États-Unis, la Chine. Ce pays ne peut pas vendre massivement ses placements américains, mais il en a déjà modifié la répartition en optant pour des titres plus courts (moins touchés par une inflation croissante) et en se détournant des titres des organismes parapublics américains au profit de billets du Trésor dont les échéances sont bien inférieures à cinq ans.

LE POINT DE REPÈRE NATCAN

L'Administration Obama implante des mesures agressives afin de mitiger les effets de la récession en cours, tout en appliquant sa vision de changement désirable à l'étoffe des programmes de services sociaux. Ce n'est pas la première fois qu'un parti politique au pouvoir adopte une telle position. Plusieurs Administrations – notamment celle de Bill Clinton pendant son premier mandat – ont pu goûter aux débâcles d'un marché obligataire désireux de défendre ses intérêts. L'Histoire démontre qu'un des deux opposants devra abandonner la course. À court terme, les craintes de révision à la baisse des cotes de crédit aux États-Unis sont probablement exagérées. Les investisseurs devraient s'attendre à des ajustements aux plateformes de dépenses, une fois que le parti au pouvoir aura reconnu les risques d'une prise de bec avec les justiciers obligataires.

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

MARCHÉS FINANCIERS

RENDEMENTS AU 19 JUIN 2009 (%)	MAD	TAD	AAD	RENDEMENTS AU 19 JUIN 2009
S&P/TSX	-0,63	18,80	16,42	\$ CA/\$ US 1,13
S&P 500	4,34	4,49	-3,67	\$ CA/€ 1,58
S&P/TSX Petites capitalisations	0,32	23,97	19,40	Rendement obligations US 10 ans/30 ans 3,79/4,53
Russell 2000	6,38	9,50	-3,53	Rendement obligations Canada 10 ans/30 ans 3,52/3,97
MSCI EAO	2,69	12,83	-1,04	Taux Fed Fund (cible) 0,25
MSCI mondial	3,01	8,82	-2,32	
DEX obligataire universel	0,50	0,39	1,92	

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.