



Contexte économique et financier mondial

1^{er} semestre 2013

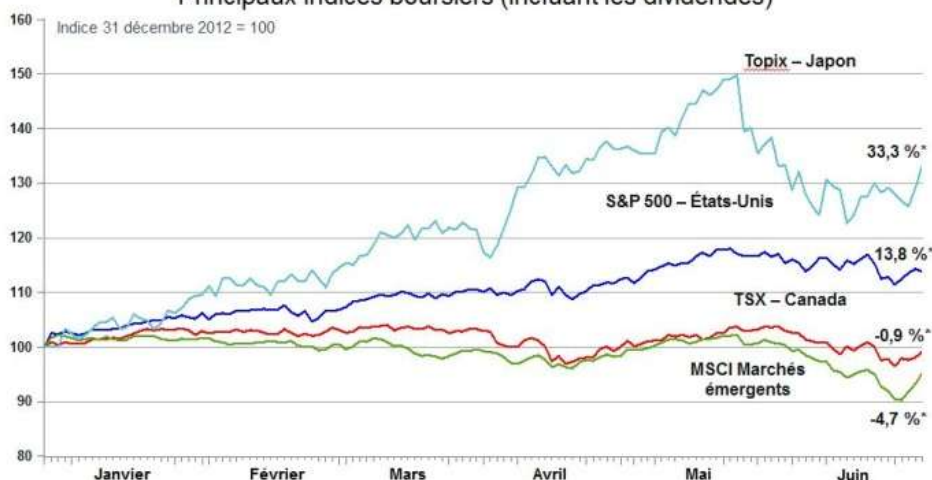
PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Au premier semestre de 2013, l'économie mondiale a affiché une performance modérée avec une progression d'environ 3,0 %. Certains pays développés ont connu une amélioration plus notable de leur économie, en particulier les États-Unis et le Japon en raison surtout des assouplissements monétaires musclés mis en œuvre. En Europe, des signes de stabilisation se sont même manifestés au deuxième trimestre de 2013. Dans la plupart des pays émergents, la croissance économique a ralenti alors que ces derniers sont confrontés à de nombreux défis.

Du côté des marchés boursiers, les six premiers mois de l'année ont été caractérisés par des divergences importantes entre les performances des différents pays. Les bourses américaine et japonaise ont enregistré des gains remarquables alors qu'elles se sont repliées partout ailleurs. Au Canada, l'indice TSX a perdu 0,9 % (incluant les dividendes) en raison surtout de la chute des prix des matériaux. L'indice MSCI Marchés émergents a de son côté reculé de près de 4,7 %. Enfin, l'indice Eurostoxx 50 a pu terminer le semestre en baisse de seulement 0,4 %, soutenu par la promesse du président de la Banque centrale européenne (BCE) de faire ce qui sera nécessaire pour protéger la zone euro.

À la fin mai et en juin, les taux d'intérêt des obligations gouvernementales américaines à long terme ont augmenté significativement après l'annonce de la Réserve fédérale (Fed), poussant à la hausse les taux d'intérêt sur la dette de long terme de la plupart des autres pays développés.

Performance boursière remarquable aux É.-U. et au Japon Principaux indices boursiers (incluant les dividendes)



*Variation entre le 31 décembre 2012 et le 30 juin 2013

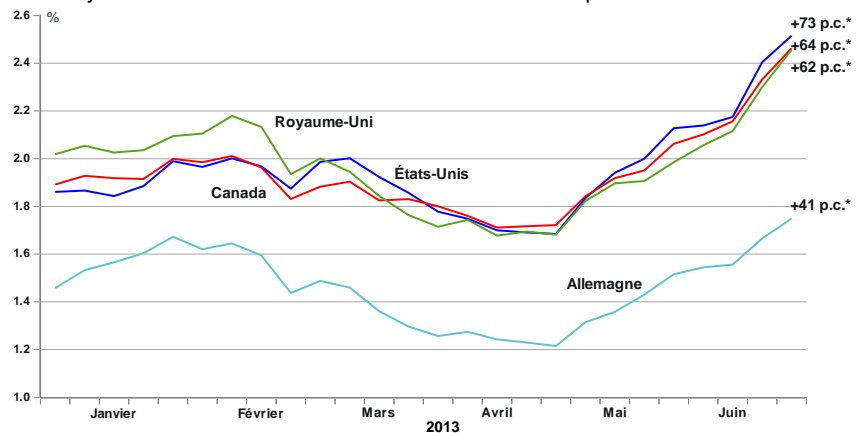
Sources : CDPQ - Analyse économique et stratégies de répartition de l'actif, Bloomberg

États-Unis

Soutenu par l'ambitieux programme d'assouplissement quantitatif de la Fed, le marché immobilier américain est entré dans une phase de reprise. L'appréciation du prix des maisons, combinée à la bonne performance du marché boursier américain, a permis aux ménages de continuer à améliorer leur bilan. Les finances publiques se sont aussi redressées considérablement. Avec l'apport des hausses de taxes décidées au début de l'année et des compressions budgétaires automatiques liées à la séquestration du budget en mars, le déficit budgétaire fédéral est passé de quelque 9,0 % du PIB il y a deux ans à environ 4,2 % au cours des 12 derniers mois. Plus encourageant encore, l'économie américaine absorbe assez bien l'important resserrement de la politique budgétaire grâce au dynamisme du secteur privé. Les ménages ont pu maintenir un taux de croissance raisonnable de leur consommation malgré un fardeau fiscal plus lourd. Les secteurs du logement et de l'énergie

Les É.-U. tirent les taux d'intérêt mondiaux vers le haut

Moyenne hebdomadaire des taux d'intérêt 10 ans depuis le début 2013

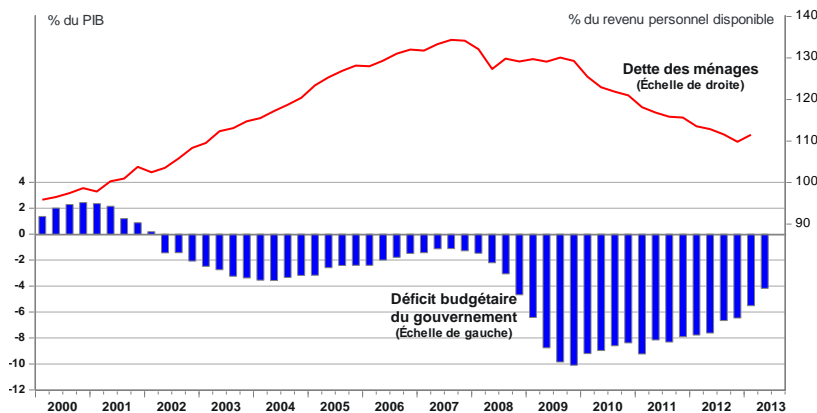


*Hausse en points centésimaux entre le 31 décembre 2012 et le 30 juin 2013

Sources : CDPQ – Analyse économique et stratégies de répartition de l'actif, Bloomberg

Les É.-U. font des progrès en matière d'endettement

Dette des ménages et déficit budgétaire du gouvernement



Sources : CDPQ – Analyse économique et stratégies de répartition de l'actif, IHS Global Insight

ont contribué à la croissance économique. Certains indicateurs suggèrent également que les investissements reprennent. Dans ce contexte, la Fed a indiqué à la fin mai que, si l'économie continuait d'évoluer conformément à ses attentes, elle pourrait commencer à réduire ses achats d'actifs dès septembre, occasionnant du coup une hausse significative de 75 points centésimaux des taux d'intérêt obligataires gouvernementaux américains de long terme.

Japon

Le rythme de croissance de l'économie japonaise s'est fortement accéléré au premier trimestre en raison des mesures de relance budgétaires et monétaires. De plus, le stimulus monétaire a été renforcé à la suite du changement de politique annoncé par le nouveau gouverneur de la Banque du Japon. Des indicateurs économiques fiables comme l'enquête Tankan suggèrent que la croissance demeurera ferme pour le reste de l'année. L'approche plus dynamique des autorités a permis à la bourse japonaise de connaître un excellent semestre, l'indice Topix augmentant de plus de 30,0 %.

Europe

En Europe, la situation demeure difficile. Après six trimestres consécutifs de baisse du PIB réel dans la zone euro, des signes de stabilisation se sont manifestés au deuxième trimestre de 2013 grâce à l'Allemagne et à la France. Dans la majorité des pays périphériques, la récession s'est poursuivie, même si son intensité a diminué. Le niveau d'activité économique de ces pays demeure ainsi substantiellement inférieur au sommet atteint avant la crise financière.

Même si la BCE a maintenu une politique monétaire accommodante pendant un certain temps et qu'elle l'a même assouplie davantage dans les dernières semaines, cela n'a pas empêché la croissance du crédit de demeurer négative dans les pays les plus endettés. Dans ces pays dits « périphériques », dont l'Italie et l'Espagne, les emprunteurs du secteur privé obtiennent des taux d'intérêt beaucoup plus élevés et des conditions beaucoup plus strictes qu'en Allemagne et en France. Cela démontre que le mécanisme de transmission de la politique monétaire ne fonctionne pas adéquatement. De plus, bien que certains pays se soient vu accorder plus de temps pour atteindre leurs objectifs budgétaires, les mesures d'austérité se poursuivent. Bref, les conditions pour la reprise d'une croissance plus soutenue sont loin d'être réunies.

Pays émergents

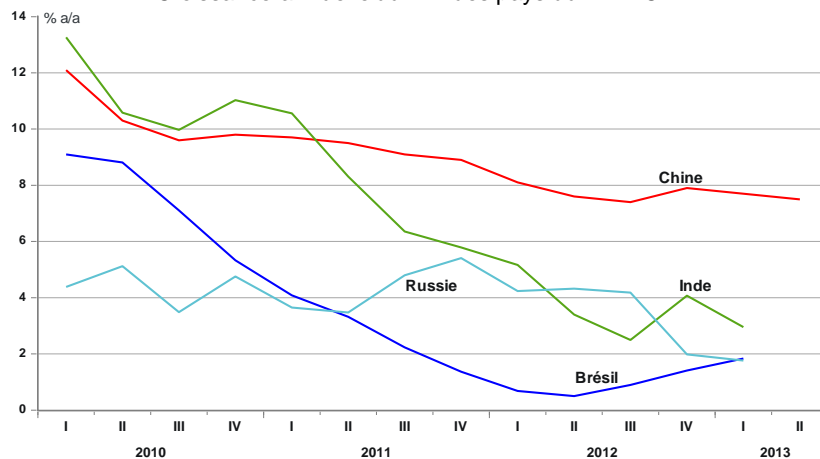
Après avoir connu une accélération à la fin de 2012, la croissance dans les économies en émergence a ralenti de nouveau. Elle se situe maintenant à environ 5,0 %, soit à peu près le rythme moyen de l'année dernière. Cette performance est en partie attribuable à la faiblesse de la demande extérieure, notamment celle en provenance de l'Europe, qui se reflète par la baisse des exportations. Elle est également le résultat de différents facteurs sur le plan interne.

Dans le cas de la Chine, la croissance plus modérée découle aussi de l'intention des nouveaux dirigeants de procéder à la nécessaire réorientation de l'économie. Ces derniers ont indiqué qu'ils étaient prêts à accepter une croissance plus faible (l'objectif étant de 7,5 % pour 2013) pour se donner le temps de mettre en place un modèle qui repose davantage sur la consommation et moins sur les investissements fixes. Pour favoriser cette transition, ils ont aussi signifié leur volonté d'encadrer plus étroitement le secteur bancaire et de procéder à la libéralisation des taux d'intérêt.

L'activité économique plus faible en Chine s'est fait sentir sur la croissance des autres pays émergents alors qu'on note depuis quelques années un accroissement considérable des liens commerciaux entre ces économies. Le ralentissement de la production chinoise de biens et des investissements fixes a particulièrement touché les pays producteurs de matières premières tels que le Brésil. La performance de ce dernier – de même que celle d'autres pays – a en outre souffert des importantes rigidités présentes au sein de marchés clés et du déficit en matière d'infrastructures.

Pays émergents : croissance économique modérée

Croissance annuelle du PIB des pays du « BRIC »



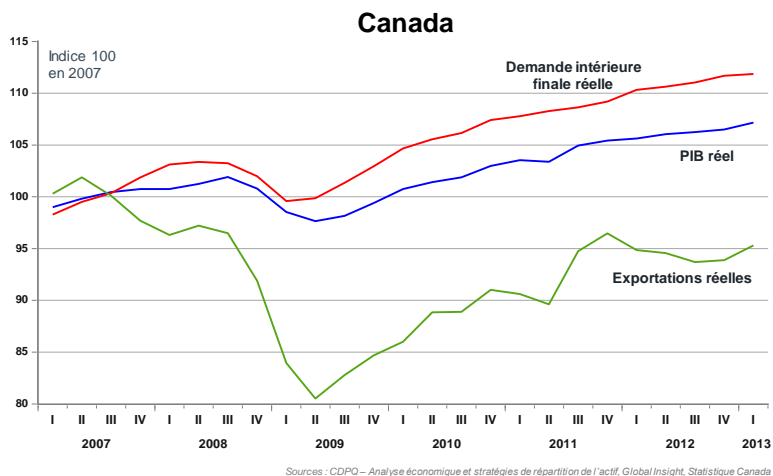
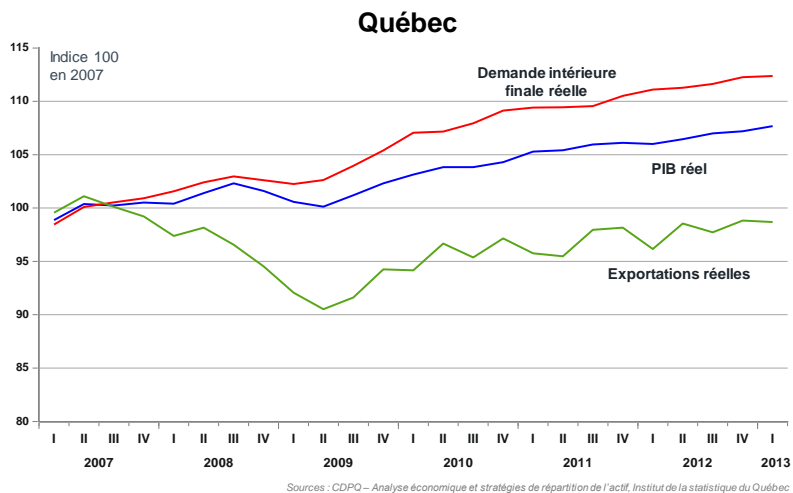
Sources : CDPO – Analyse économique et stratégies de répartition de l'actif, Datastream

Québec et Canada

Au cours des derniers trimestres, le Québec et le Canada sont entrés dans une période de croissance modeste caractérisée, entre autres, par le besoin de réorienter leur économie pour miser davantage sur les exportations et moins sur la demande intérieure. Heureusement, les derniers développements concernant le commerce extérieur sont plutôt positifs. En effet, l'amélioration du secteur privé aux États-Unis, de même que la légère dépréciation récente du dollar canadien, ont occasionné une hausse de la demande pour les produits fabriqués au Québec et au Canada, ce qui sera bénéfique pour les exportations.

Du côté du marché boursier canadien, l'indice TSX a perdu un peu de terrain au cours du premier semestre, en grande partie en raison de la faiblesse des prix des matières premières, et particulièrement de l'or. Quant aux taux d'intérêt à échéance de long terme, ils ont augmenté de près de 65 points centésimaux, conjointement à la hausse des taux survenue aux États-Unis.

Deux économies à réorienter de la demande intérieure vers les exportations



Conclusion

La croissance mondiale demeure modeste, mais plusieurs pays ont accompli des progrès appréciables pour résoudre certains des problèmes qui ont miné leur économie au cours des dernières années. Les États-Unis reprennent le contrôle de leurs dettes, le Japon a finalement instauré une politique monétaire crédible pour enrayer la spirale déflationniste, certains pays européens ont mis en place des réformes structurelles appropriées et la Chine a commencé à réformer son système financier et à réorienter davantage son économie vers le secteur privé. Dans ce contexte, 2013 se dessine comme une année de transition vers une économie mondiale plus robuste, avec un rythme de croissance plus rapide. Mais pour que cela se produise, il faudra que des politiques fortes continuent d'être mises en œuvre dans de nombreux pays, particulièrement dans la zone euro et dans les économies en émergence.