

30 avril 2015

Sébastien Mc Mahon, M. Sc. écon., PRM, CFA  
Économiste • Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.  
economie@ia.ca ou inalco.com/economie

## Retour de la tension en Grèce

Nous en sommes presque à la tombée du rideau en Grèce. Les négociations avec les vis-à-vis européens ont pris un ton si négatif en avril que le gouvernement grec a finalement choisi de reléguer aux coulisses son flamboyant ministre des Finances, Yanis Varoufakis. La Grèce se retrouve maintenant les poches vides et face à d'importantes dates de tombée, alors qu'une tranche majeure du remboursement de l'aide financière reçue du Fonds monétaire international (FMI) par le passé vient à échéance en mai. Le premier ministre grec a également ouvert la porte à un référendum d'urgence advenant le besoin de revenir sur ses promesses électorales et de se plier aux demandes du FMI. Les choses vont vite dans ce dossier et un dénouement pourrait survenir à tout moment.

### Canada : la Banque du Canada redevient optimiste

- La Banque du Canada est rapidement passée du pessimisme à l'optimisme ce printemps. En avril, la Banque du Canada a maintenu son taux directeur à 0,75 %, mais a causé la surprise par l'optimisme de ses attentes de croissance envers l'économie canadienne dès le deuxième trimestre de 2015. En fait, les prévisions de la Banque pour le troisième trimestre sont supérieures à celles du plus optimiste des économistes privés sondés et s'appuient sur des attentes d'accélération vigoureuse de l'économie américaine en deuxième moitié d'année. Le gouverneur de la Banque, Stephen Poloz, a de plus répété à plusieurs reprises que la baisse du taux directeur de janvier était probablement suffisante pour permettre à l'économie canadienne de traverser cette période incertaine et il ne s'inquiète pas, pour le moment, du gonflement d'une « bulle » dans le marché immobilier.
- La création d'emplois a bondi à 28 700 nouveaux postes en mars, par rapport à des attentes nulles. Le taux d'activité a également augmenté d'un dixième de point, faisant en sorte que le taux de chômage s'est maintenu à 6,8 %. Bien qu'on se réjouisse du fait que plus de la moitié des emplois créés l'ont été dans le secteur privé, on compte malgré tout l'ajout de 57 000 postes à temps partiel, contre une perte de 28 000 postes à temps plein. Le constat le plus important à retenir est que la rotation sectorielle vers le secteur manufacturier se fait toujours attendre. Le secteur des biens a reculé de 17 000 postes, avec notamment une perte de 2 000 postes dans le secteur de la fabrication, alors qu'on a enregistré une hausse inattendue de 6 000 postes dans le secteur des ressources naturelles. Nous demeurons inquiets de voir l'emploi total dans le secteur de la fabrication se situer au plus faible niveau de son histoire (voir graphique).

### États-Unis : un premier trimestre difficile

- Comme attendu, la croissance de l'économie américaine a ralenti au premier trimestre, pour plusieurs raisons temporaires, dont une météo difficile et d'importantes grèves dans les ports de la côte ouest. La croissance s'est limitée à un maigre 0,2 %, sous les attentes de 1,0 %.

La consommation des ménages a encore une fois contribué fortement à la hausse, mais les investissements des entreprises et les exportations nettes (moins d'exportations et plus d'importations) ont nuit à la croissance de façon marquée. On note finalement une hausse des inventaires, causée en bonne partie par les problèmes de distribution dans les ports. Le début d'année s'annonçait timide et on verra maintenant si l'histoire de 2014 se répétera, avec un fort rebond aux deuxième et troisième trimestres de l'année.

- Puisque toute bonne chose a une fin, il s'est ajouté moins de 200 000 postes aux États-Unis en mars, pour la première fois en plus d'un an. Seulement 126 000 nouveaux emplois ont été créés pendant le mois, contre des attentes élevées à 247 000. Ce résultat surprend par l'apparent ralentissement du marché du travail (après une année spectaculaire par sa vigueur, éclipsant même chacune des années de la dernière décennie alors que l'environnement économique se comparait avantageusement à l'environnement actuel) et surtout par le manque de profondeur dans la distribution de la création d'emplois. On note entre autres des reculs dans le secteur manufacturier et dans celui de la construction, en plus de celui enregistré dans le secteur minier. Finalement, la faible augmentation des heures travaillées au premier trimestre témoigne du ralentissement de l'activité économique au cours de la période.
- L'inflation annuelle totale a rebondi légèrement au sud de la frontière, passant de -0,1 % à 0,0 %. L'inflation de base, excluant l'énergie et les aliments, a quant à elle envoyé un signal important en augmentant contre toute attente à 1,8 %. L'annonce de ce résultat a fait spéculer plusieurs observateurs, présageant que l'inflation sous-jacente était suffisamment près de la cible pour rendre la Fed à l'aise d'augmenter son taux directeur d'ici septembre.
- La confiance des consommateurs a reculé à un creux de quatre mois, en raison d'un manque soudain de confiance envers le marché de l'emploi. Les attentes envers les hausses salariales ainsi que la perception de facilité à trouver un emploi se sont revirées rapidement. Cela vient semer le doute sur les marchés quant à la capacité du consommateur américain à relancer à lui seul la croissance de la première économie mondiale.

### Europe : la fin approche en Grèce

- On approche d'un dénouement en Grèce, alors que le gouvernement a décrété le 20 avril que les entités gouvernementales devaient déposer, sur-le-champ, leurs liquidités ainsi que leurs dépôts à terme dans leurs comptes à la Banque centrale de Grèce, afin de permettre de payer les salaires des fonctionnaires et de rassembler une somme suffisante pour payer la tranche de 770 millions d'euros due au FMI le 12 mai prochain. Le mois de mai s'avère critique pour les parties qui visent un dénouement ordonné de la situation.

Suite à la dernière page

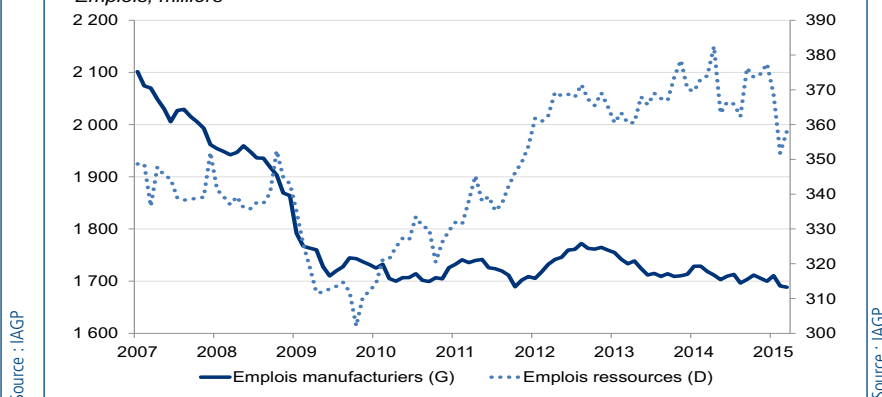
### Statistiques économiques et financières

	Au 30-04-2015 <sup>1</sup>	Au 31-12-2014
Canada - Taux de chômage	6,8 %	6,6 %
Canada - IPC (variation année/année)	1,2 %	2,0 %
Canada - PIB (variation année/année)	2,1 %	2,3 %
États-Unis - Taux de chômage	5,5 %	5,8 %
États-Unis - IPC (variation année/année)	-0,1 %	1,3 %
États-Unis - PIB (variation année/année)	3,0 %	2,7 %
Obligations du Canada 2 ans	0,68 %	1,01 %
Obligations du Canada 10 ans	1,58 %	1,79 %
Pétrole (West Texas) (\$ US)	58,9	53,8
Or (\$ US)	1 180,7	1 186,3
Indice des ressources CRB (\$ US)	229,5	230,0
Taux de change \$ CA/\$ US	1,2077	1,1621

<sup>1</sup> Données les plus récentes disponibles à cette date

### Canada : la transition vers le secteur manufacturier ne s'opère pas...

Emplois, milliers



## Indices de référence<sup>1</sup> - Rendements au 30 avril 2015

	Rendements simples <sup>2</sup>			Rendements composés annuels			
	1 mois %	3 mois %	DDA <sup>3</sup> %	1 an %	3 ans %	5 ans %	10 ans %
<b>INDICES RELATIFS AUX FONDS DE REVENU</b>							
Indice des Bons du Trésor - 91 jours FTSE TMX Canada	0,0	0,1	0,3	0,9	1,0	0,9	1,9
Indice d'obligations à court terme FTSE TMX Canada	(0,4)	(0,5)	1,4	3,2	2,8	3,3	3,9
Indice obligataire universel FTSE TMX Canada	(1,4)	(1,8)	2,7	8,2	4,6	5,8	5,4
Indice plafonné des fiducies de revenu S&P/TSX	(0,1)	(1,0)	9,1	15,6	9,3	15,3	11,7
SB - Obligations mondiales (\$ CA)	(3,4)	(5,8)	3,0	4,5	5,1	5,5	2,7
<b>INDICES RELATIFS AUX FONDS D' ACTIONS CANADIENNES</b>							
S&P/TSX 60	2,3	4,2	4,8	8,9	11,5	7,4	8,2
Indice completion S&P/TSX	2,8	5,5	6,0	1,4	8,3	8,1	7,5
Indice composé S&P/TSX	2,4	4,5	5,1	6,9	10,7	7,6	7,9
Indice composé plafonné S&P/TSX	2,4	4,5	5,1	6,9	10,7	7,6	7,9
Indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX	4,7	4,0	4,5	(9,1)	1,7	2,2	3,2
<b>INDICES RELATIFS AUX FONDS D' ACTIONS AMÉRICAINES ET INTERNATIONALES</b>							
S&P 500 (\$ CA)	(3,5)	0,1	6,5	25,0	24,9	18,5	7,9
S&P 500 (\$ CA) (Reuters)	(3,4)	0,4	6,6	24,7	24,9	18,5	7,9
MSCI - Monde (\$ CA)	(2,2)	1,6	9,4	18,8	21,5	14,6	6,5
MSCI - EAEO (\$ CA)	(0,5)	3,5	14,0	12,4	19,0	11,4	5,2
MSCI - EAEO (\$ CA) (Reuters)	(0,5)	3,8	14,2	12,2	19,0	11,3	5,2
MSCI - Europe (\$ CA)	(0,2)	3,1	13,0	7,6	20,3	12,5	5,8
<b>INDICES RELATIFS AUX FONDS SPÉCIALISÉS</b>							
MSCI - AC Asie Pacifique free (\$ CA)	0,2	4,9	17,0	26,8	17,7	10,9	6,9
MSCI - Marchés émergents (\$ CA)	2,9	4,4	15,1	19,6	10,9	7,2	9,5
MSCI - Monde Soins de santé (\$ CA)	(4,6)	0,3	12,4	31,4	30,3	20,7	7,7
Nasdaq 100 (\$ CA)	(2,7)	1,4	8,9	36,3	25,7	21,5	11,6
Indice plafonné S&P/TSX REIT	1,3	(0,1)	9,3	12,1	6,9	13,3	10,6
<b>TAUX DE CHANGE (\$ CA/\$ US)</b>							
Au 30 avril 2015 : 1,2119	(4,4)	(4,7)	4,5	10,6	7,0	3,7	(0,4)
<b>TAUX DE CHANGE (\$ US/\$ CA)</b>							
Au 30 avril 2015 : 0,8252	4,7	4,9	(4,3)	(9,6)	(6,6)	(3,5)	0,4

suite de la première page

### Monde : le ralentissement se poursuit en Chine

- Autres signes de ralentissement en Chine : la production industrielle, les ventes au détail et les investissements en immobilisation affichent tous un important ralentissement. La croissance du PIB réel est passée à 7,0 %, mieux que les attentes, mais on s'inquiète de la croissance du PIB nominal, qui est passée à 6,1 %, ce qui veut dire que la Chine est maintenant en déflation. Difficile de stimuler une économie prise avec un problème d'excédent de dettes, comme on l'a réalisé dans les pays développés après la crise de 2008!

### Marchés financiers : rebond du dollar canadien

- L'indice composé S&P/TSX est repassé au positif en avril. L'indice canadien a bondi de 2,4 %, poussé par l'énergie, les matériaux et la santé. Pour 2015, le rendement total se chiffre jusqu'à maintenant à 5,1 %.

- L'indice américain S&P 500 affiche également un gain pour la période, avec un rendement total de 1,0 % (recul de 3,5 % en dollars canadiens). La forte appréciation du huard, qui a bondi de 4,8 % en avril, a ainsi pesé sur les rendements des investisseurs canadiens. Pour 2015, le rendement total est présentement de 1,9 % (6,5 % en dollars canadiens).
- Les indices mondiaux MSCI - EAEO et MSCI - Monde ont progressé respectivement à 1,2 % et 1,0 % (-0,5 % et -2,2 % respectivement en dollars canadiens). Les marchés émergents, mesurés par l'indice MSCI - Marchés émergents, ont quant à eux inscrit un gain de 5,7 % (+2,9 % en dollars canadiens). Depuis le début de l'année, les rendements totaux pour les indices MSCI - EAEO, MSCI - Monde et MSCI - Marchés émergents sont respectivement, en monnaie locale, de 12,1 %, 6,0 % et 10,9 % (14,0 %, 9,4 % et 15,1 % en dollars canadiens).
- Le marché obligataire canadien, mesuré par l'indice obligataire universel FTSE TMX Canada, a reculé de 1,4 % en avril. Depuis le début de l'année, le rendement demeure positif, à 2,7 %.

<sup>1</sup> Les indices présentés dans ce document sont des indices à rendement total.

<sup>2</sup> Les taux de rendement pour la période sont non annualisés.

<sup>3</sup> Depuis le début de l'année