



Conjoncture économique et marchés financiers

Financial Executives International

Juin 2008

Clément Gignac
Économiste en chef, Banque Nationale
Premier Vice-président et stratège, FBN

 **BANQUE NATIONALE**

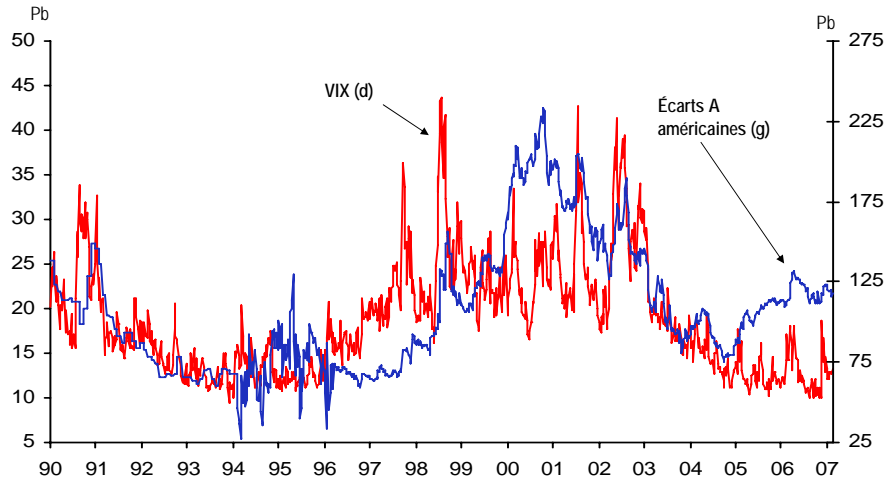
Voici les thèmes abordés ... l'an passé (FEI, Montréal, Juin 2007)

- ***Monde: Importance croissante des pays asiatiques émergents***
- ***É-U: Éclatement d'une bulle immobilière sans conséquences?***
- ***Canada: Des fondamentaux plus inspirants qu'aux É.U.***
- ***Un dollar canadien en route pour la parité!***
- ***Modèle d'affaires du Québec: "Stress test" à l'horizon?***
- ***Marché des capitaux: Vers un retour de la prime de risque?***

 **BANQUE NATIONALE**

Un prime de risque exceptionnellement faible..en juin dernier

Volatilité du S&P 500 (VIX) et écarts de taux des obligations A long terme américaines

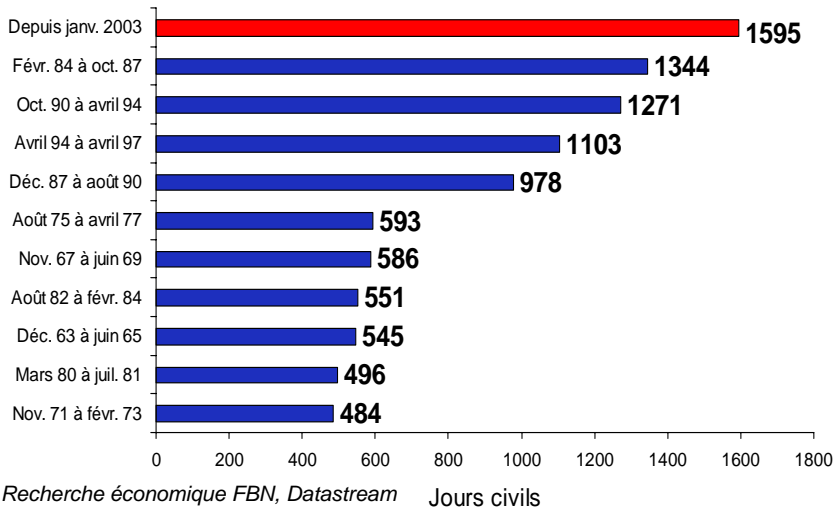


Groupe économie et stratégie, Datastream

 **BANQUE NATIONALE**

Dow Jones : plus longue durée en 40 ans sans correction

Nombre de jours civils sans correction de 10% (par rapport au pic précédent)



 **BANQUE NATIONALE**

Environnement économique et financier

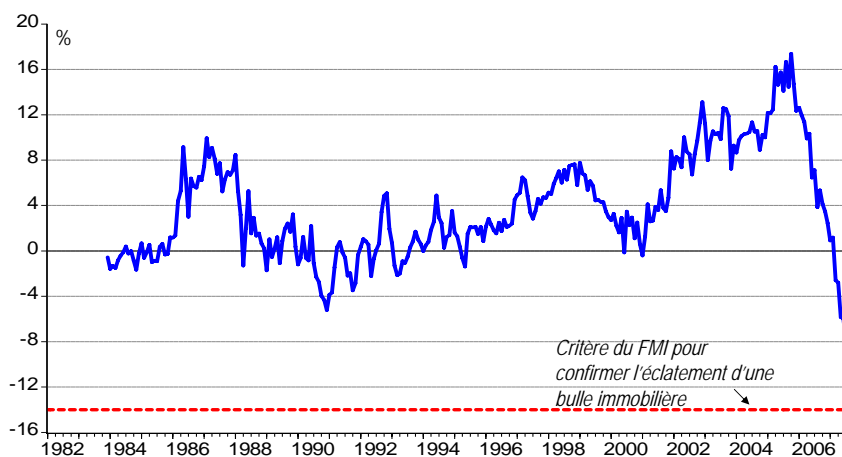
Présentement à l'affiche:

OUPS! Le monde a changé!

 BANQUE NATIONALE

Prix des maisons aux E.U: Rien ne va plus

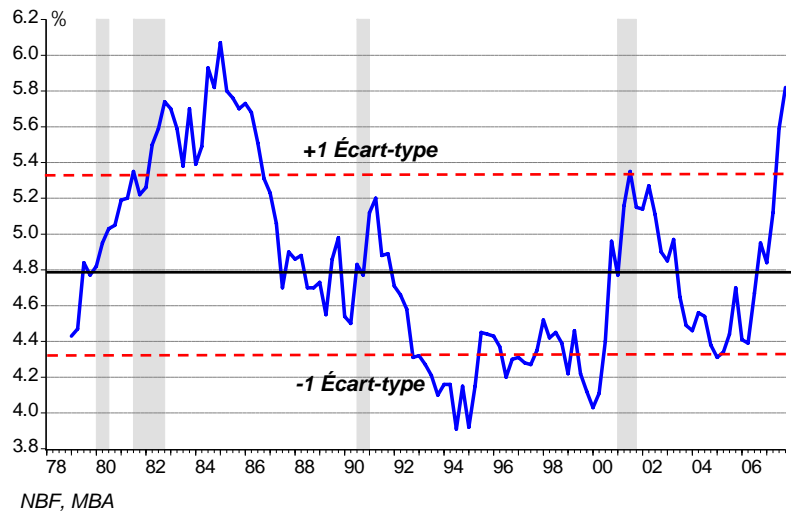
*Variation cumulative des prix des maisons existantes en termes réels (2 ans mobile)**



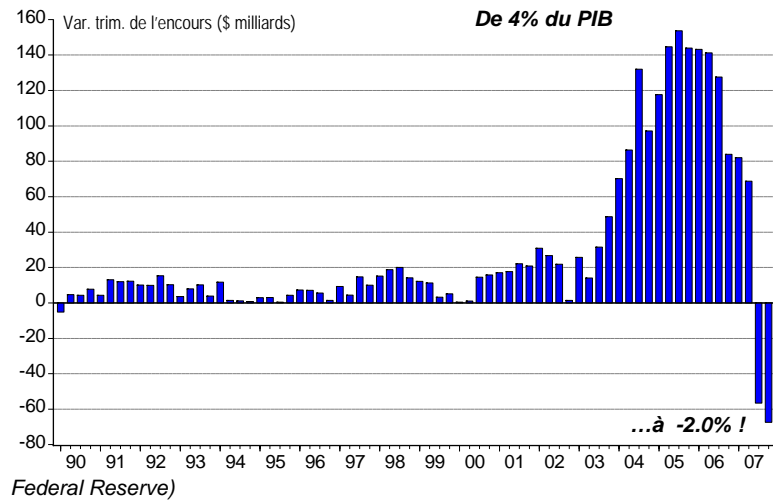
* Prix de revente médian d'une maison unifamiliale moins l'IPC global
Recherche économique FBN, NAR, BLS

 BANQUE NATIONALE

É.U.: Hausse des prêts en délinquance



E.U: Les activités de titrisation subitement interrompues



Recette pour la création de bulles:

Par John Kenneth Galbraith (extrait de son livre de 1972)

Ingrédients requis

- 1- Innovation financière de Wall Street (ex. CDO)
- 2- Accès facile au crédit (ex. les « subprime »)
- 3- Divulgateion déficiente du risque détenu par les « acteurs »

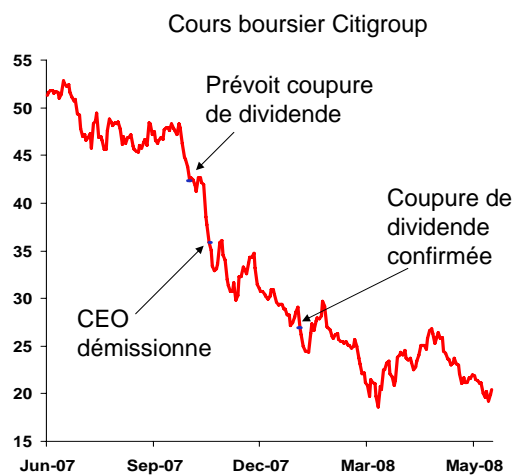
 BANQUE NATIONALE

Présentement à l'affiche sur Wall Street:

The Survivor



Meredith Whitney,
Analyste
Oppenheimer



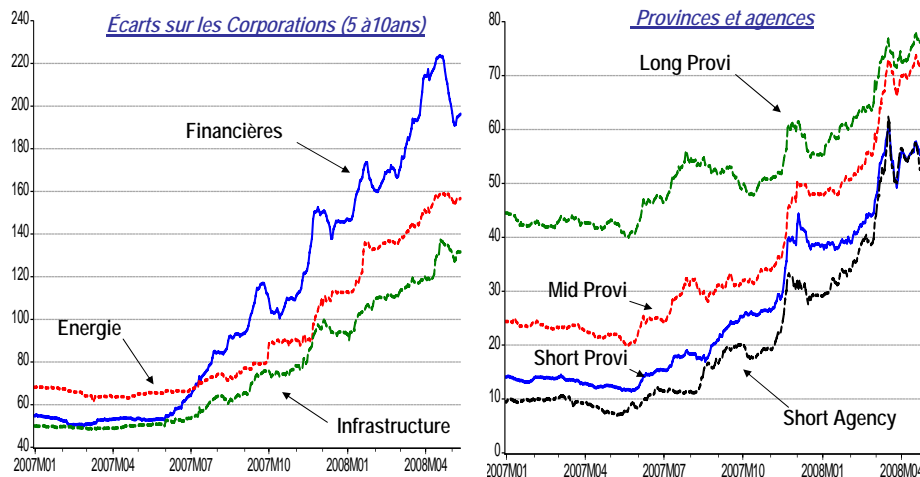
 BANQUE NATIONALE

Une crise du crédit complexe:

Implications sur le système bancaire



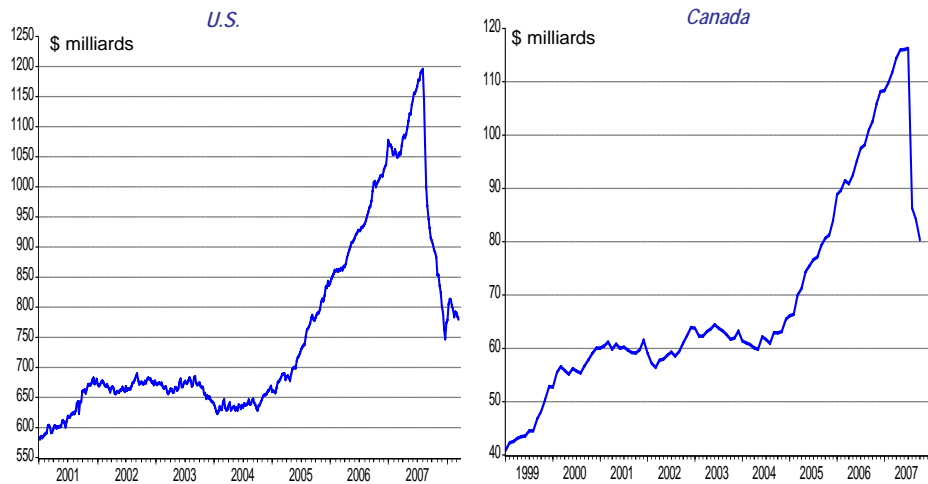
Prime de risque: Un "crowding out" des banques



Économie et Stratégie FBN (données Datastream)



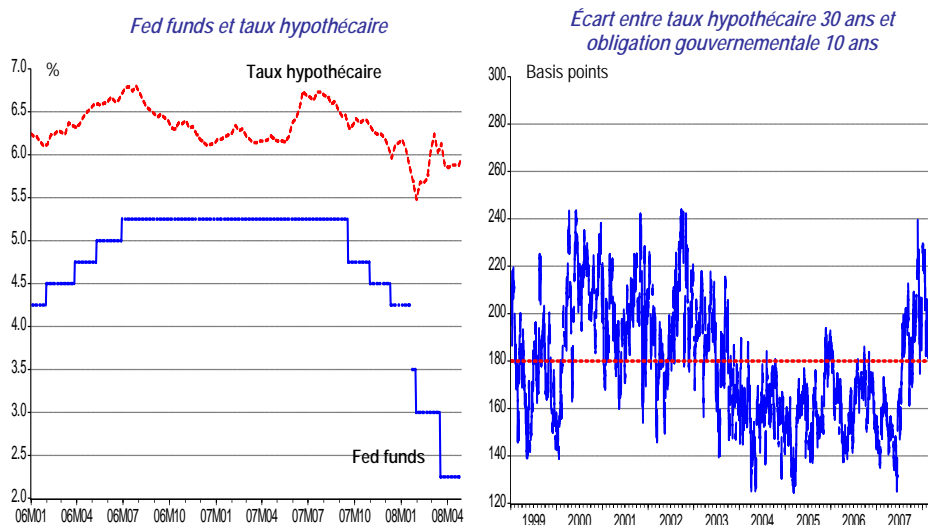
Aversion au risque de retour = PCAA de retour sur le bilan des banque



NBF Economy & Strategy

 **BANQUE NATIONALE**

Politique monétaire: Une courroie de transmission affectée



 **BANQUE NATIONALE**

Économie américaine **Choisir entre 4 scénarios**

- **A**tterrissage en douceur (1966, 1986 ou 1995)
- **R**écession (à 7 reprises en 50 ans)
- **S**tagflation (épisode des années 1973-75)
- **D**épression (Années 30 aux E-U et années 90 au Japon)

PS: Le dernier scénario a été rejeté par mon épouse!

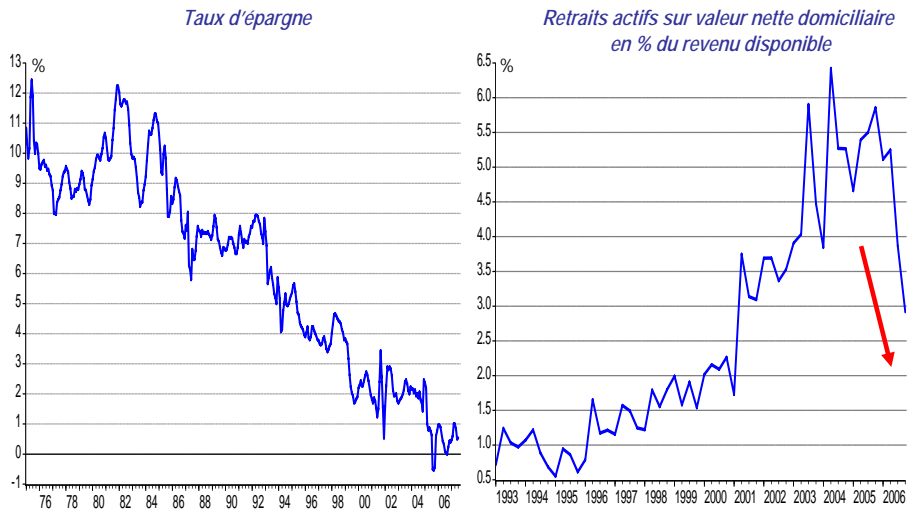
 BANQUE NATIONALE

Consommateur américain:

**Un « stress test » en vue sur
son modèle d'affaire!**

 BANQUE NATIONALE

Ménages É-U: Une remise en question du modèle d'affaires?

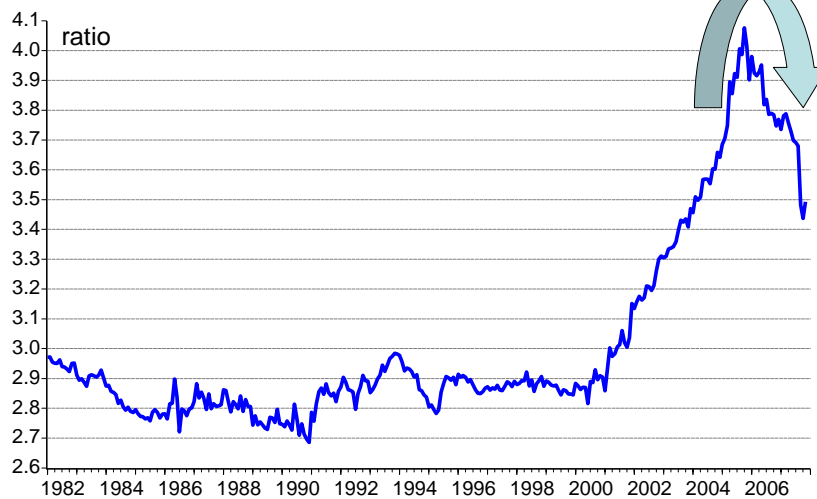


Recherche économique FBN

 **BANQUE NATIONALE**

E.U : Les prix des maisons sont encore trop élevés

Prix des maisons par rapport au revenu median des ménages

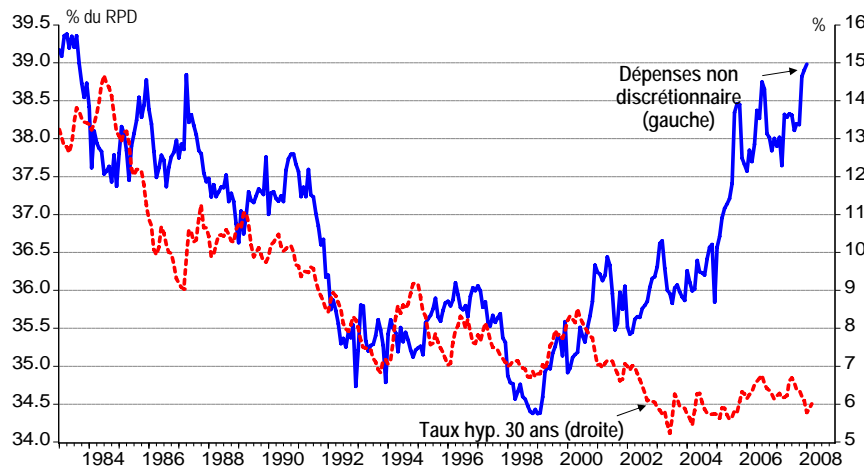


NBF Economic Research, BEA

 **BANQUE NATIONALE**

É.U.: Des ménages à bout de souffle?

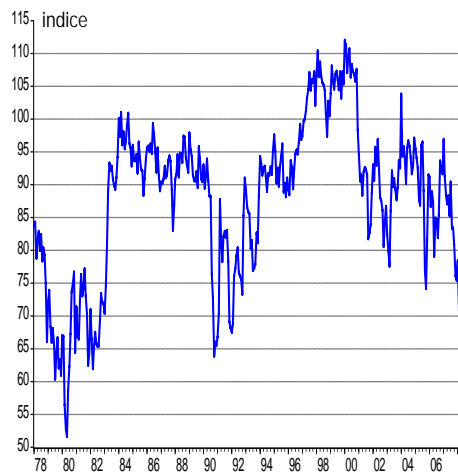
Dépenses non discrétionnaires en % du RPD (Aliments, énergie et obligations financières)



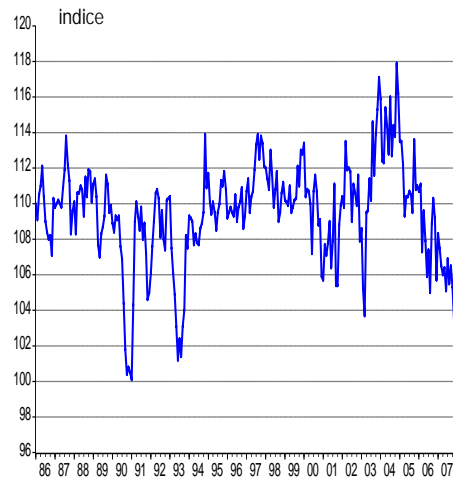
 **BANQUE NATIONALE**

É.U.: Une perte de confiance des ménages ... et des PME

Ménages



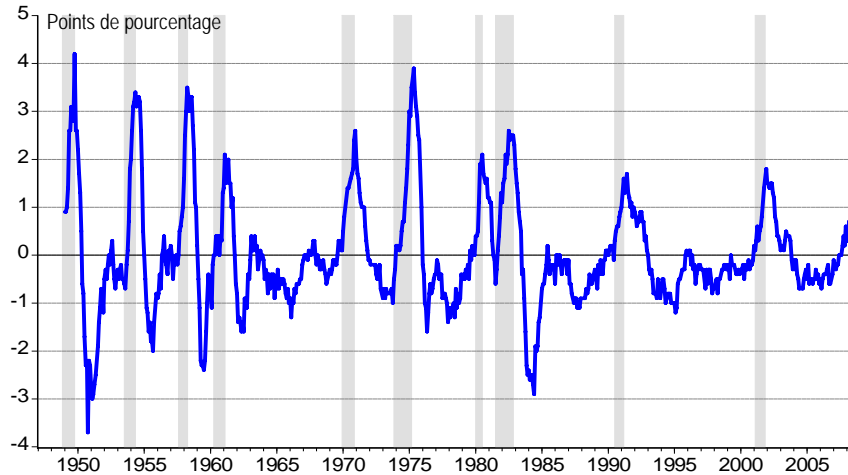
Petites entreprises



 **BANQUE NATIONALE**

E.U: La hausse du chômage tend à confirmer la récession!!!

Changement du taux de chômage (variation sur 12 mois)



Recherche économique FBN, Global Insight

 **BANQUE NATIONALE**

Économie américaine:

Un message d'espoir?

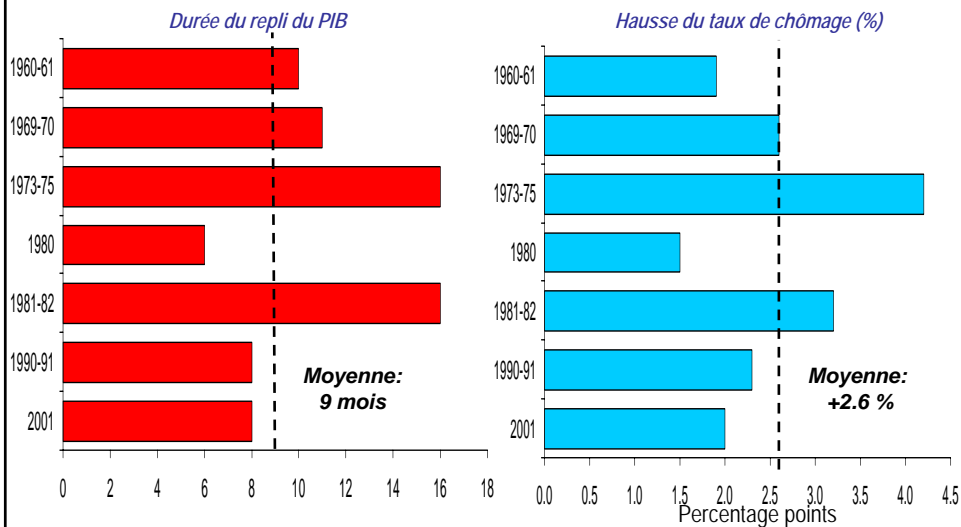
 **BANQUE NATIONALE**

Économie 101 pour les « jeunes »

Premièrement, il ne faut pas confondre le terme récession avec les expressions « dépression » ou « stagflation »

 **BANQUE NATIONALE**

E.U.: Des récessions pouvant varier en intensité et en durée



 **BANQUE NATIONALE**

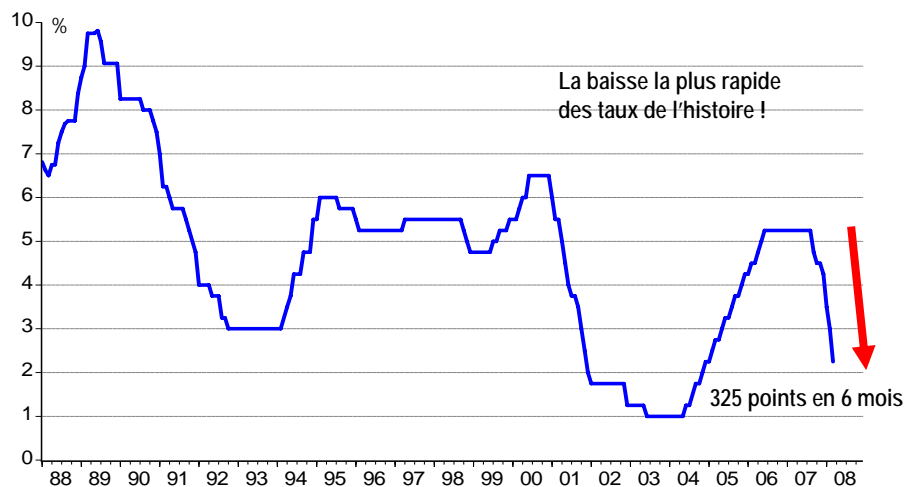
E.U: Un message d'espoir (suite)

Les autorités monétaires et politiques utilisent maintenant une médecine très forte pour s'assurer que le ralentissement (ou la récession) en cours reste modérée

 **BANQUE NATIONALE**

E.U.: Réaction très rapide de la Fed !

Taux des fonds fédéraux



Recherche économique FBN, Global Insight

 **BANQUE NATIONALE**

Crise du crédit: Il semble que le pire serait derrière nous

FNMA-U.S. Treasuries yield spreads

FNMA 5.375% Jun-17 vs US Treasuries 4.5% May-17



RMBS spreads



CMBS spreads



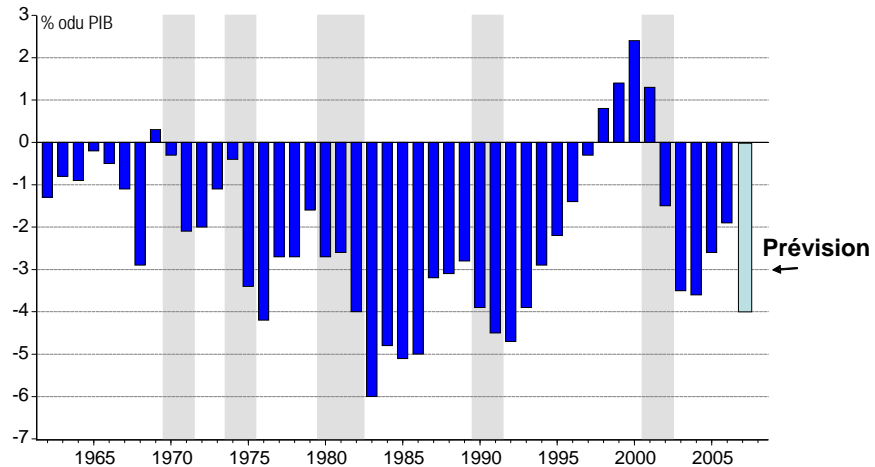
Investment grade spreads



 **BANQUE NATIONALE**

E.U.: Recours à une politique fiscale expansionniste

Équilibre budgétaire en pourcentage du PIB



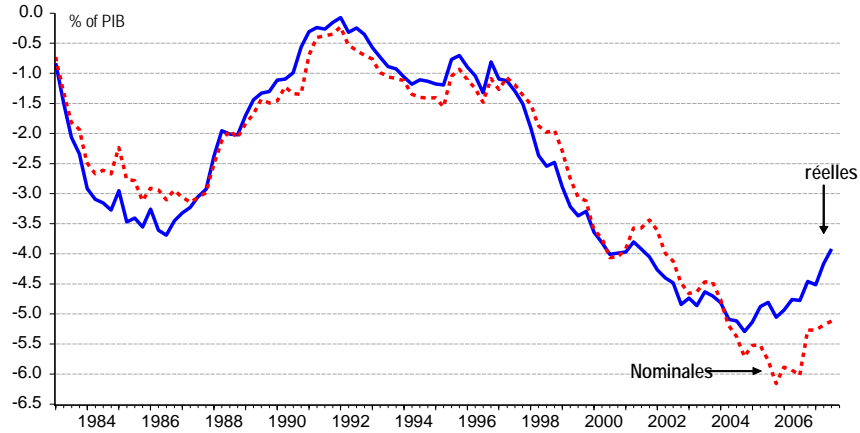
Recherche économique FBN, CBO

 **BANQUE NATIONALE**

28

É.U.: Le secteur extérieur devrait soutenir une partie de l'activité

Exportations nettes

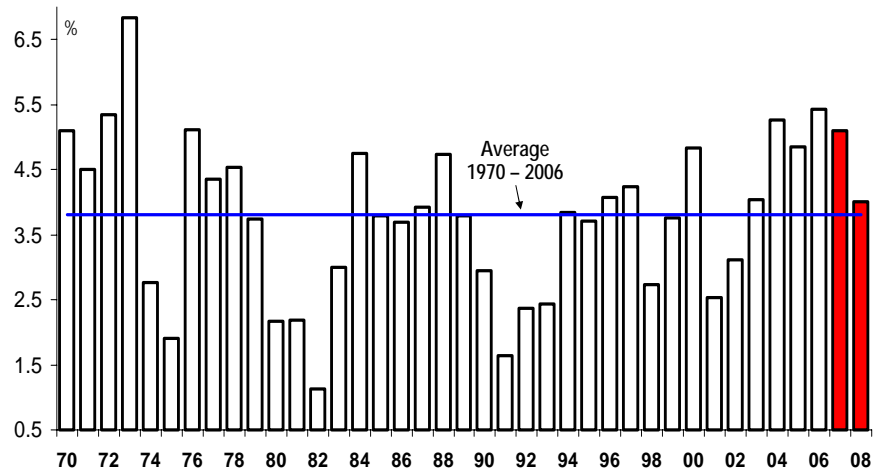


Recherche économique FBN, BEA

 BANQUE NATIONALE

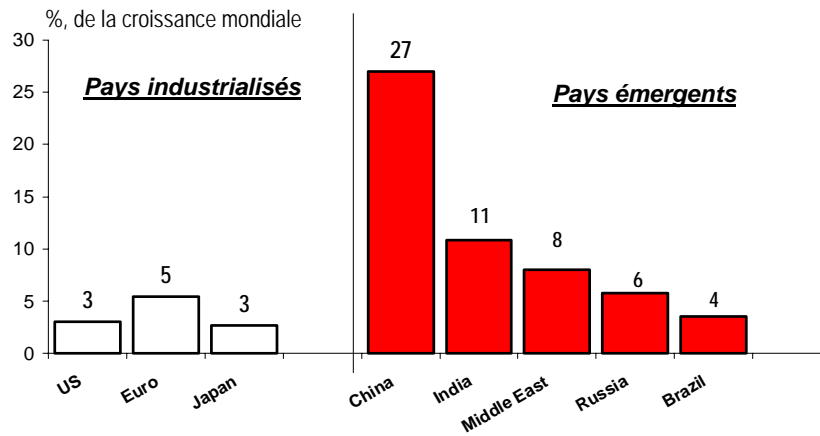
29

PIB Mondial: Un retour à la tendance de long terme!



 BANQUE NATIONALE

Le BRIC et les pays du M-O représente plus de la moitié de la croissance mondiale



IMF (World Economic Outlook, April 2008)

 **BANQUE NATIONALE**

Economie mondiale:

Des facteurs de risque?

 **BANQUE NATIONALE**

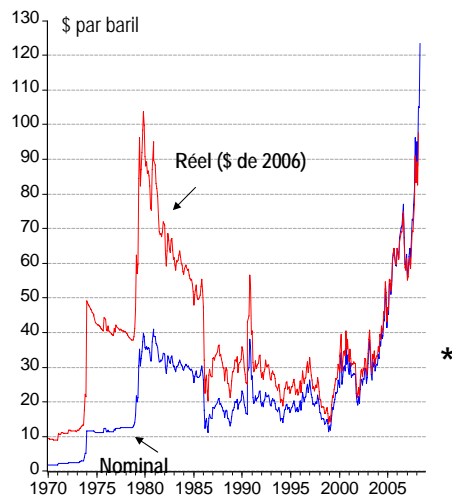
Élections présidentielles: Retour du Protectionisme?



 **BANQUE NATIONALE**

Facteur de risque: Pétrole et la situation géopolitique au M-O.

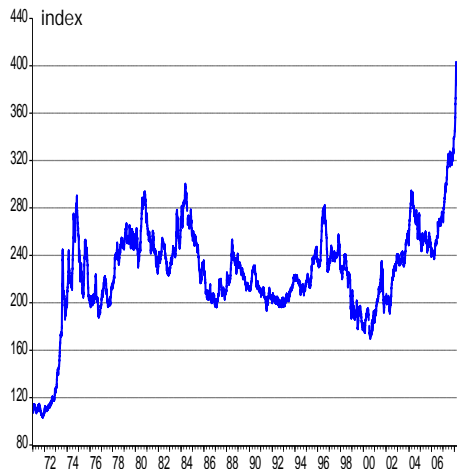
Prix du pétrole : nominal vs réel



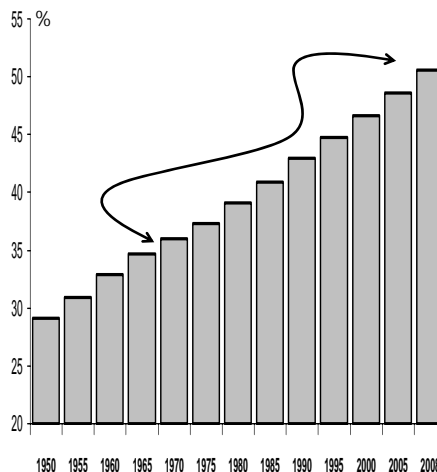
 **BANQUE NATIONALE**

Facteur de risque: La poussée du prix des aliments

CRB foodstuff



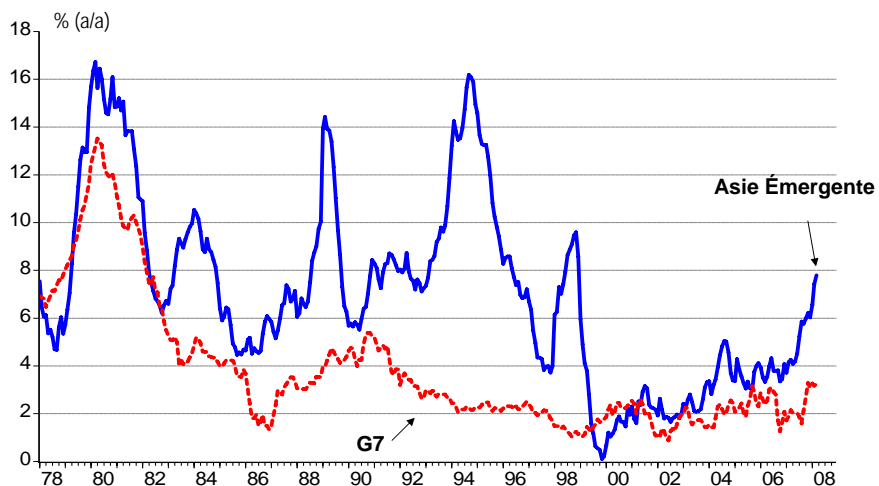
% de la population mondiale vivant en milieu urbain



 **BANQUE NATIONALE**

Problème d'inflation en Asie émergente?

Indice des prix à la consommation: Asie Émergente vs. G7



Recherche économique FBN, Datastream

 **BANQUE NATIONALE**

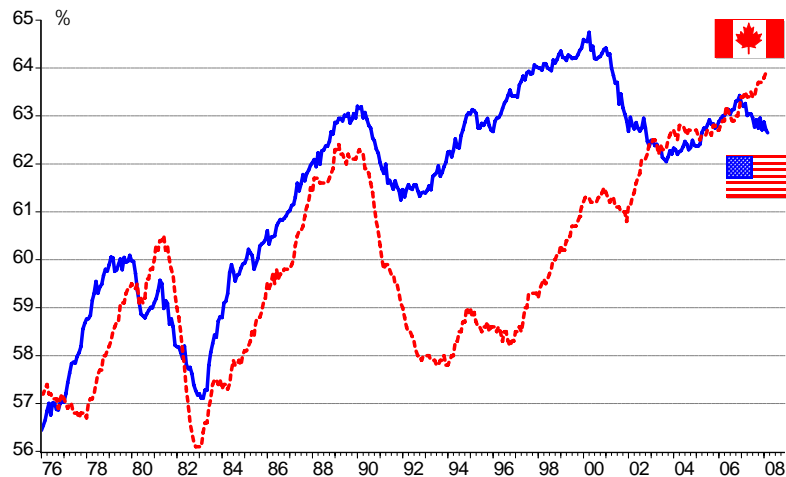
Économie canadienne :

Le Canada nettement mieux positionné que son voisin du sud

 **BANQUE NATIONALE**

Taux d'emploi: Record au Canada, repli en cours aux E.U.

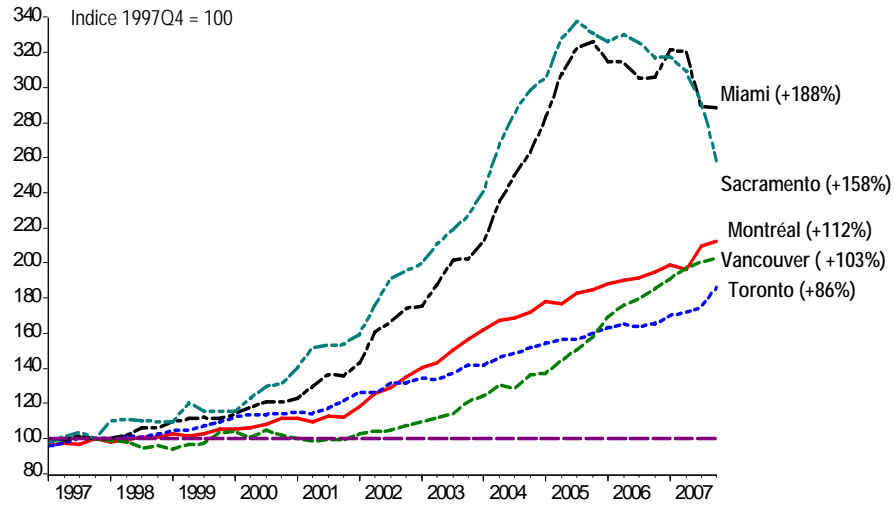
Taux d'emploi canadien et américain



Recherche économique FBN

 **BANQUE NATIONALE**

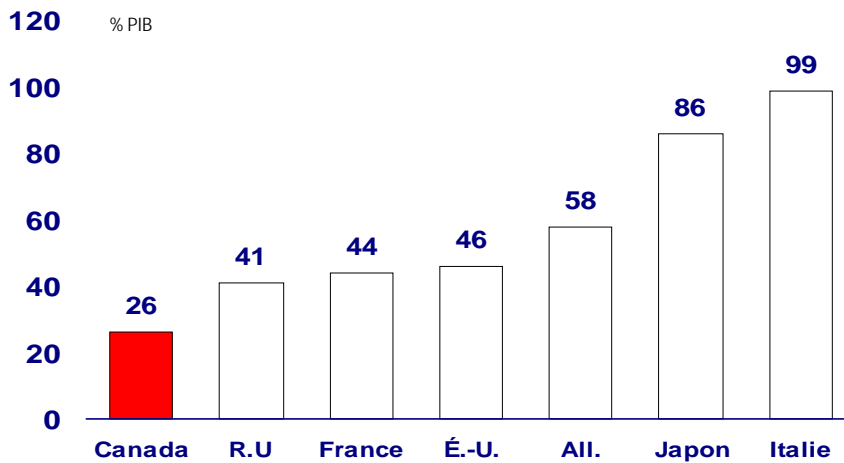
Immobilier: Pas de bulle au nord du 45 ième parallèle



BANQUE NATIONALE

Canada : Les finances publiques les plus saines du G7

G7: dette nette des administrations publiques

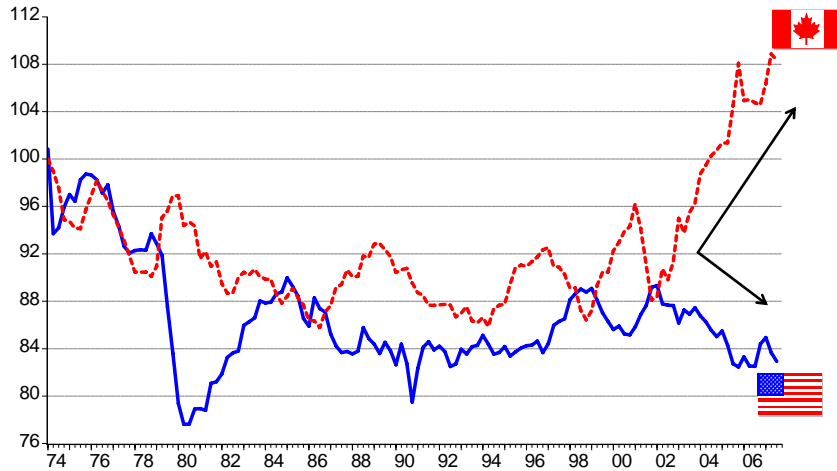


Recherche économique FBN, Finance Canada

BANQUE NATIONALE

Hausse des termes de l'échange = Hausse du niveau de vie

Ratio du prix des exportations sur celui des importations

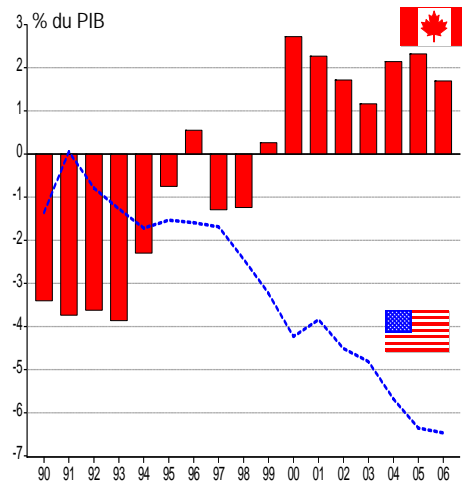


Recherche économique FBN

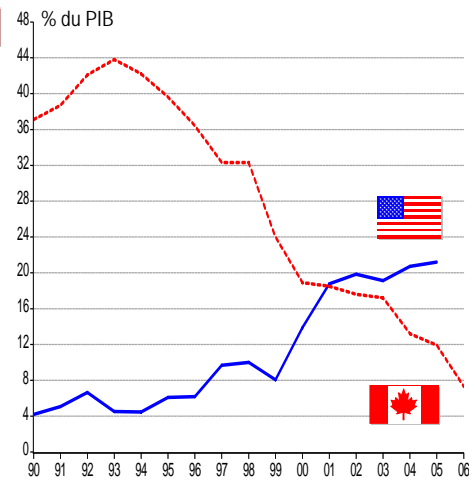
 **BANQUE NATIONALE**

Secteur extérieur: forte divergence en Nord-Américaine

Solde au compte courant



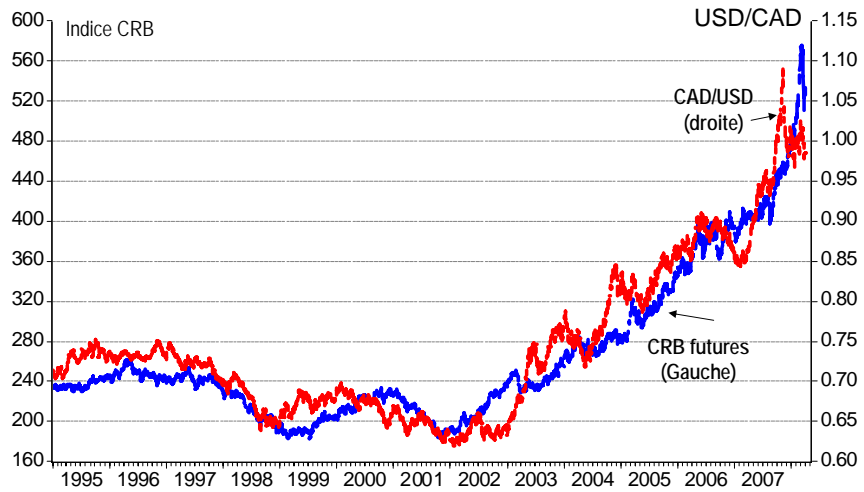
Dettes extérieures



Recherche économique FBN, Finance Canada

 **BANQUE NATIONALE**

Un \$CAN propulsé par la poussée du prix des “commodities”



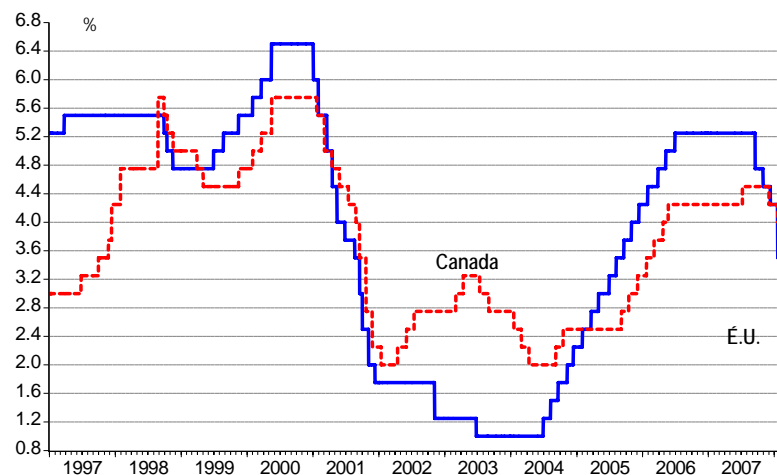
 **BANQUE NATIONALE**

Banque du Canada:

D'autres baisses de taux en vue?

 **BANQUE NATIONALE**

Canada: Des taux encore supérieurs aux E.U



Recherche économique FBN

 **BANQUE NATIONALE**

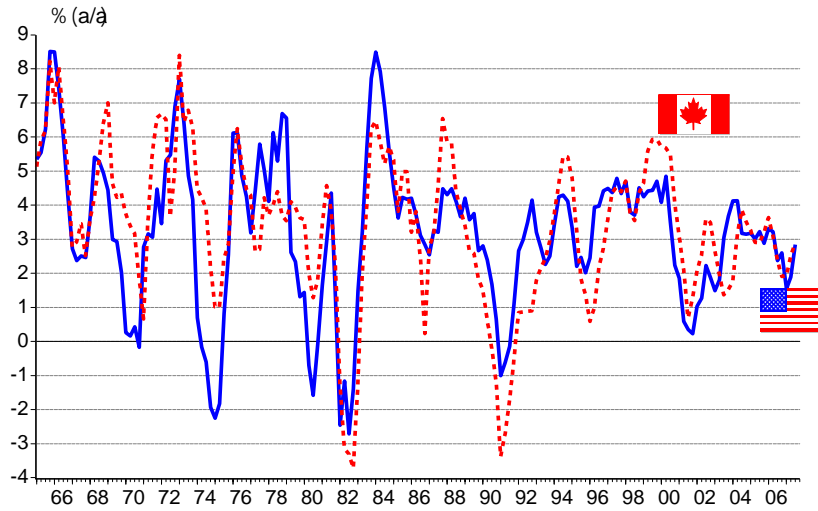
Avertissement: Économie 101

Puisque les exportations comptent pour plus de 33 % du PIB et que les É.U. représentent notre partenaire commercial majeur (80%), le Canada ne sera pas immunisé contre un ralentissement américain

 **BANQUE NATIONALE**

Canada-É.U.: Des cycles d'affaires synchronisés

Croissance économique réelle: Canada vs. É.U.

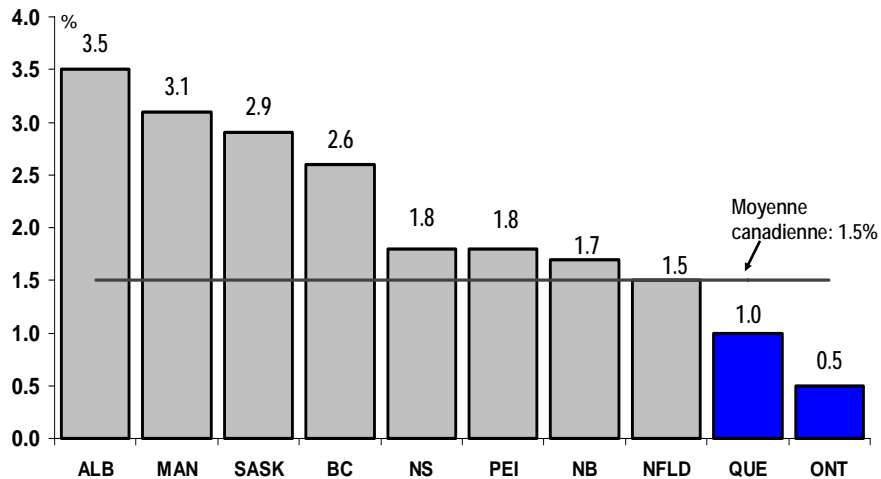


Recherche économique FBN

 **BANQUE NATIONALE**

Le Québec et l'Ontario confrontés à des vents contraires

PIB réel, prévision 2008

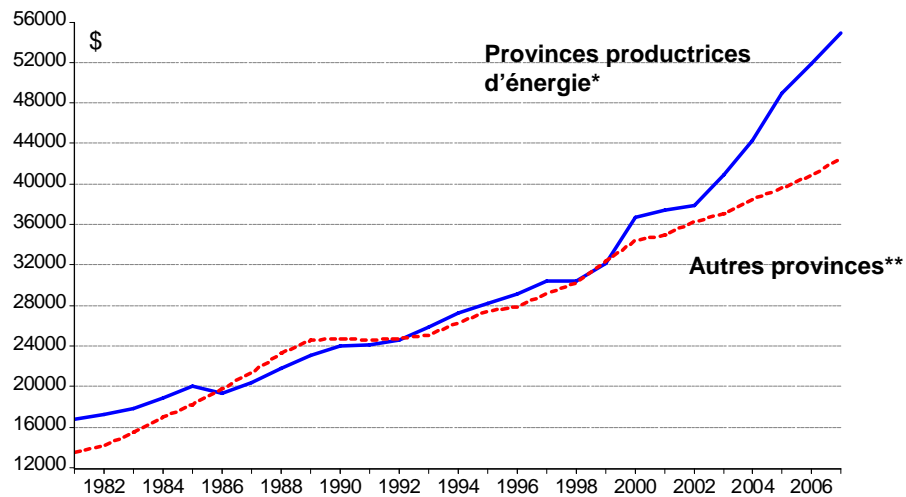


Recherche économique FBN

 **BANQUE NATIONALE**

Choc démographique + choc pétrolier
=
Tensions au sein de la fédération et
“stress test” sur le système canadien de la santé

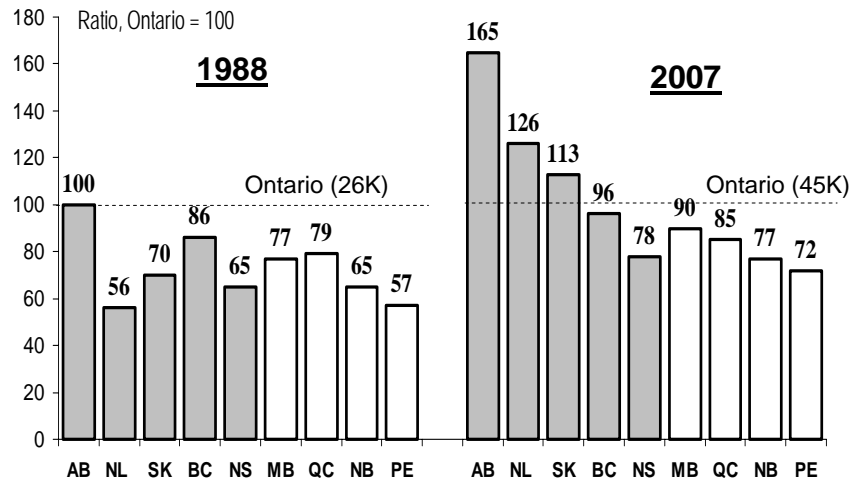
PIB per capita: L'écart se creuse au sein de la fédération



* AB,NL,SK,BC,NS

** MB,ON,QC,NB PE

PIB provincial per capita: Évolution par rapport à l'Ontario

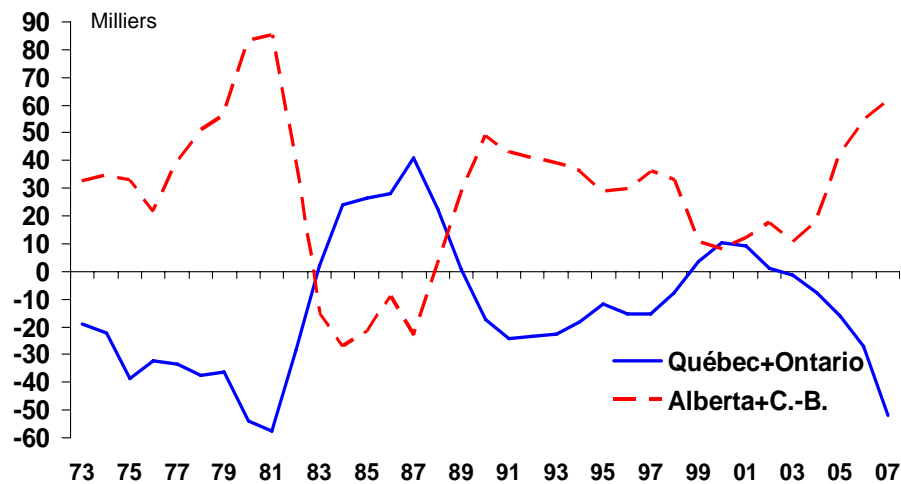


Statistics Canada

 **BANQUE NATIONALE**

Choc pétrolier = Migration vers l'Ouest

Flux migratoires nets



Source: Statistique Canada

 **BANQUE NATIONALE**

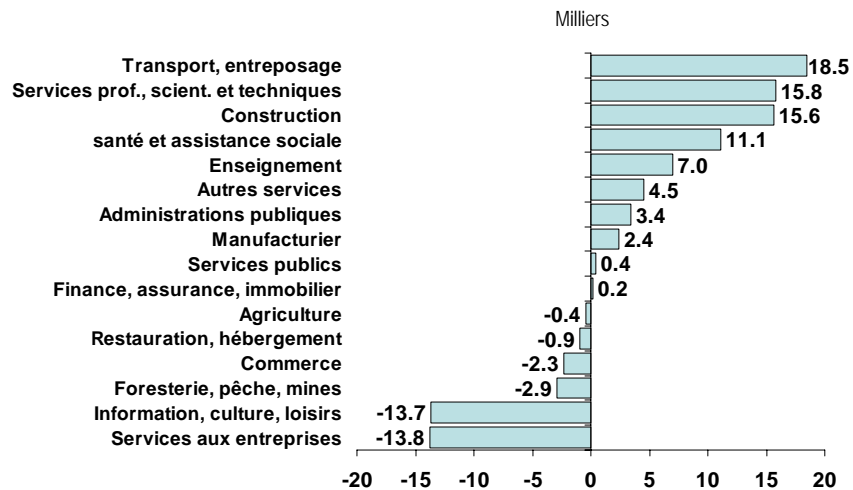
Économie du Québec:

Pas de récession généralisée mais possiblement des récessions régionales et sectorielles!!!



Québec: Variation de l'emploi par secteur

12 derniers mois

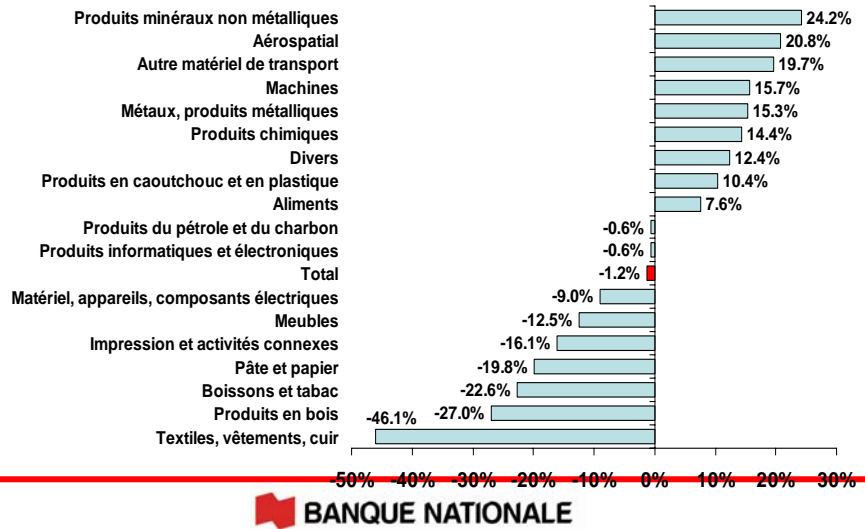


Source: Statistique Canada



Production manufacturière Québec: De grandes disparités par industrie

Croissance du PIB manufacturier par industrie, de 2002 à 2007



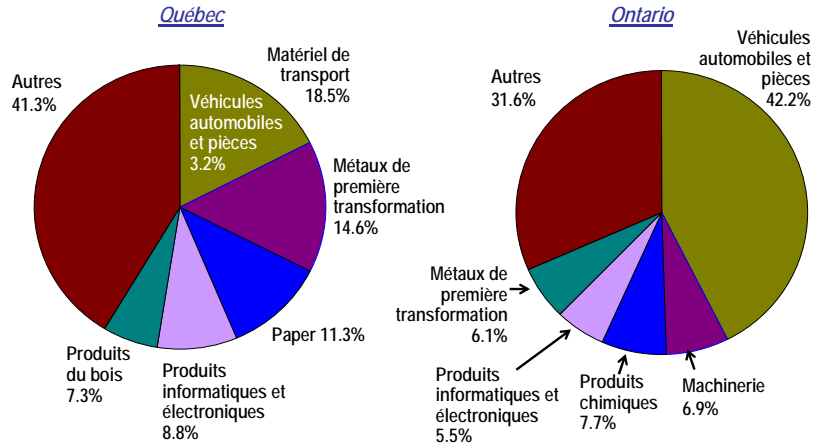
Économie du Québec:

*Cependant, une économie mieux diversifiée que
l'Ontario pour faire face aux vents contraires en
provenance du Sud!*

BANQUE NATIONALE

Ralentissement des dépenses des ménages aux É.-U. Le Québec moins exposé que l'Ontario

Répartition des exportations en 2005



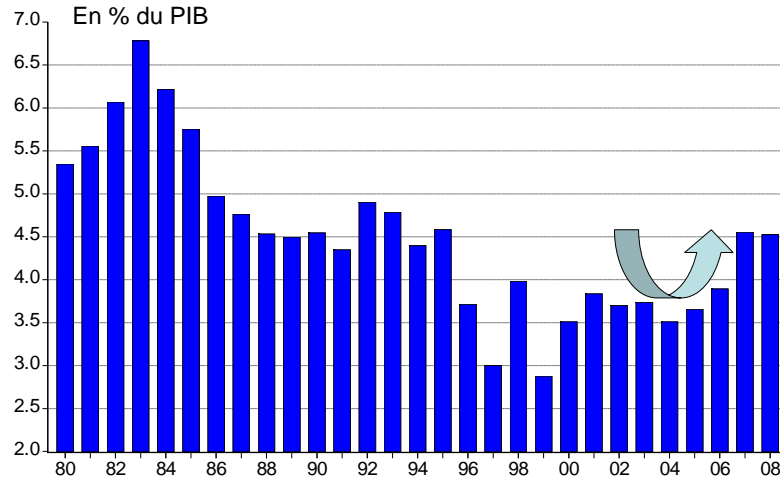
 **BANQUE NATIONALE**

... et sans oublier !

 **BANQUE NATIONALE**

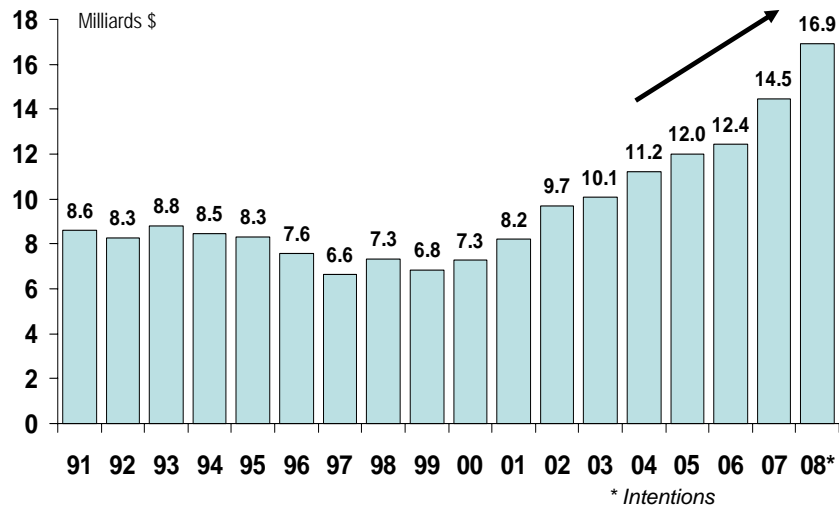
Le Québec bénéficie en sus de paiements de péréquation

Transferts fédéraux totaux en espèces en % du PIB



 **BANQUE NATIONALE**

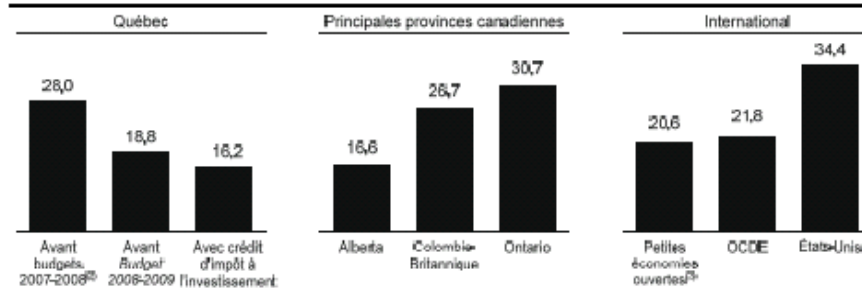
Québec: Investissements massifs du secteur public (incluant HQ)



Source: Statistique Canada

 **BANQUE NATIONALE**

Comparaison des taux effectifs marginaux d'imposition
sur l'investissement (TEMI¹) – 2012
(en pourcentage)



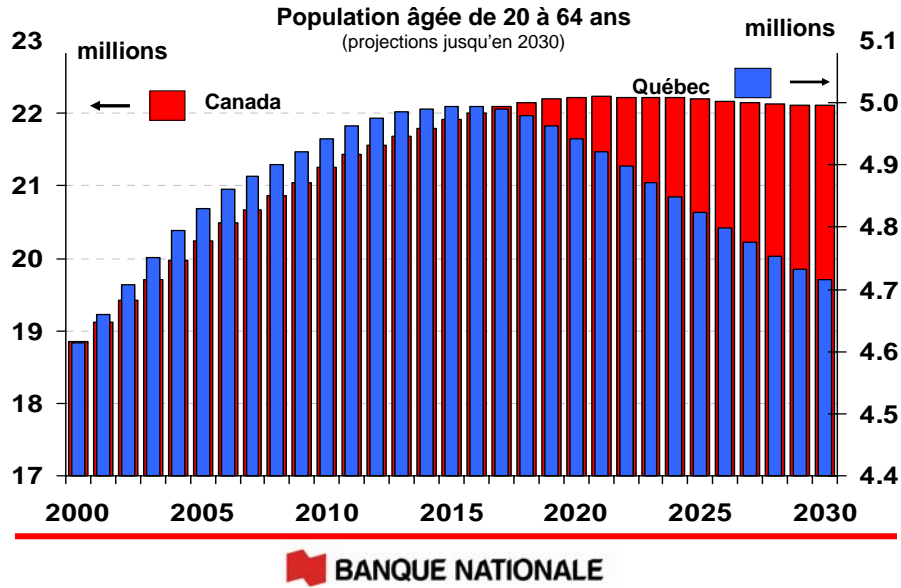
- (1) Les TEMI sont des indicateurs de l'incidence du régime fiscal sur les nouveaux investissements. Ils représentent l'effet de l'ensemble des charges et règles fiscales qui influencent le rendement du capital investi. Ils tiennent compte, notamment, de la taxe sur le capital, de la taxe de vente, de l'impôt sur le revenu des sociétés, des règles et des taux d'amortissement ainsi que des méthodes de comptabilisation des inventaires.
- (2) Avant les mesures des budgets 2007-2008 du Québec et du gouvernement fédéral.
- (3) Économies qui dépendent fortement d'échanges commerciaux avec des partenaires économiques de plus grande taille. Par exemple, la Suisse, l'Australie, l'Irlande, la Suède et la Norvège sont des petites économies ouvertes.
- Source : Ministère des Finances du Québec.

 **BANQUE NATIONALE**

***Économie du Québec:
Quel sera le plus important défi à relever?***

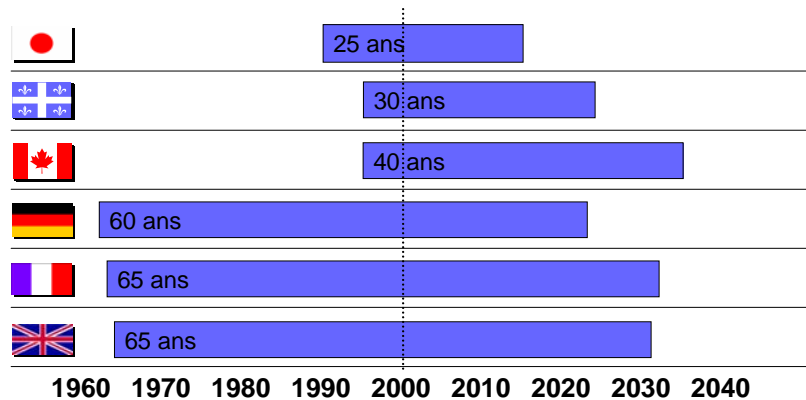
 **BANQUE NATIONALE**

Démographie: Au Québec, ces changements risquent d'être encore plus marqués que dans le reste du Canada

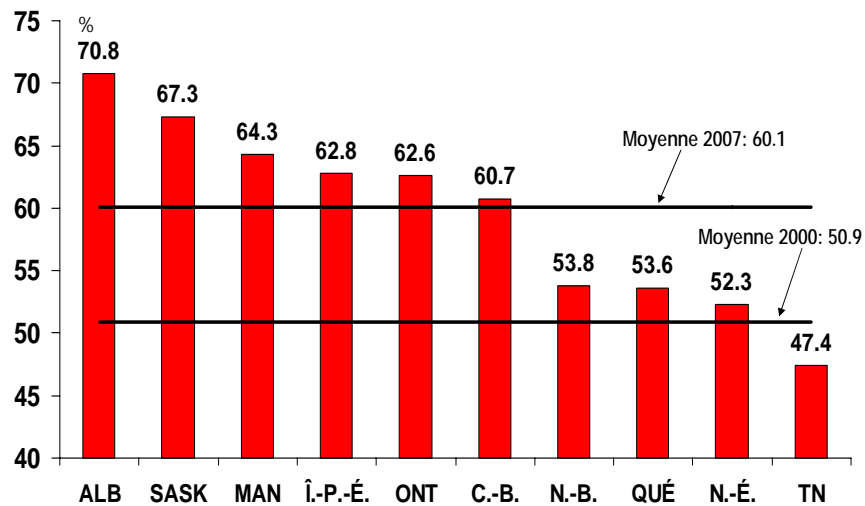


.... et parmi les plus rapides parmi les pays occidentaux

Laps de temps (en années) pour que le pourcentage des 65 ans et plus passe de 12 % à 24 % de la population totale



Taux d'activité par province, 55 à 64 ans, 2007



 BANQUE NATIONALE

Sommaire – Perspectives 2008-09

- **États-Unis :**
 - Une « vraie » récession mais devant rester modérée;
 - La Fed et le Congrès à la rescousse pour stabiliser les marchés financiers
- **Canada :**
 - Bons fondamentaux pour amortir la récession EU;
 - Des divergences régionales importantes;
 - Banque du Canada : des baisses de taux à prévoir?
- **Québec:**
 - Une économie nettement mieux diversifiée qu'auparavant et en mesure d'affronter les vents contraires cycliques venant du Sud prévus en 2008-09

 BANQUE NATIONALE

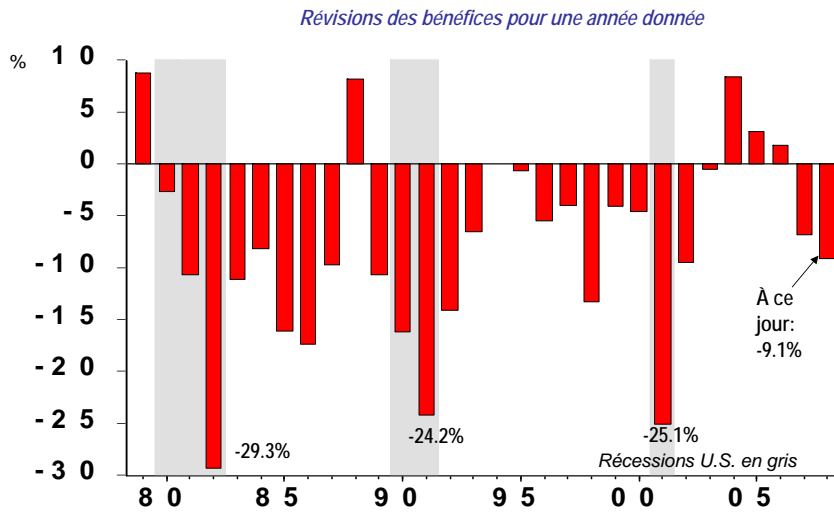
Marchés des capitaux
Certaines choses ont changé

 **BANQUE NATIONALE**

Le retour du cycle économique =
Le retour des confessions de
bénéfices!!!

 **BANQUE NATIONALE**

D'autres révisions à la baisse à prévoir?

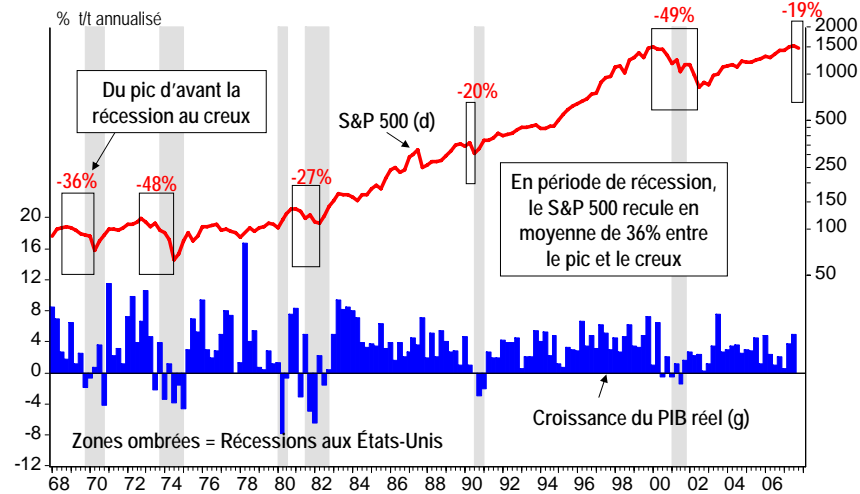


Économie et Stratégie FBN (données Datastream)

 **BANQUE NATIONALE**

Les marchés boursiers ont déjà intégré une récession modérée

Indice S&P 500 et croissance du PIB réel américain



Recherche économique FBN, Datastream

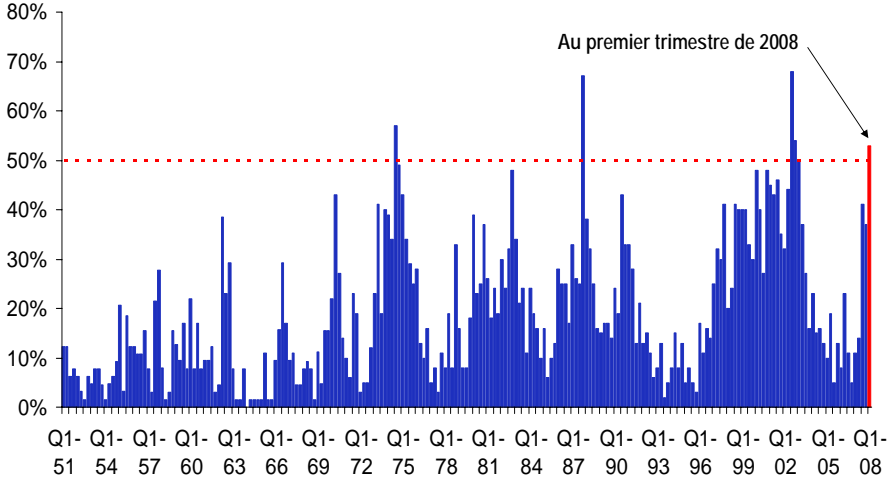
 **BANQUE NATIONALE**

Nos réflexions sur le marché boursier:

Volatilité et potentiel baissier sont deux différents concepts

Bourse: une volatilité quasi sans précédent

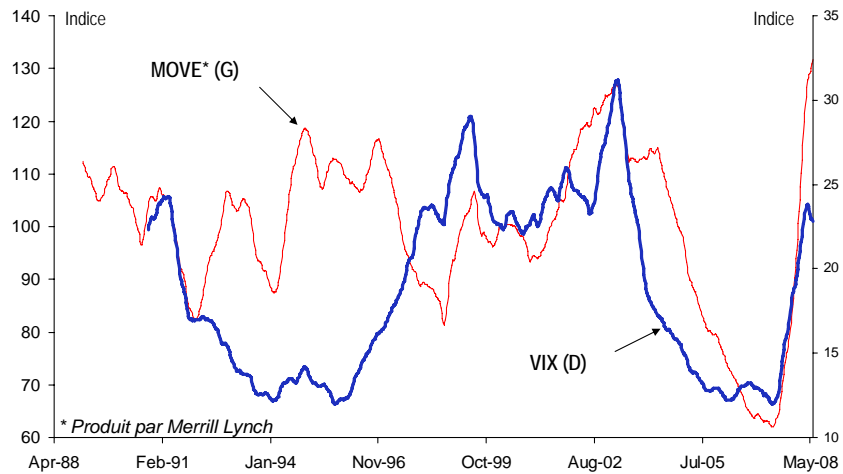
Pourcentage de séances durant lesquelles le S&P 500 a varié de plus de 1%



Économie et Stratégie FBN (données par Datastream)

La volatilité est de retour!

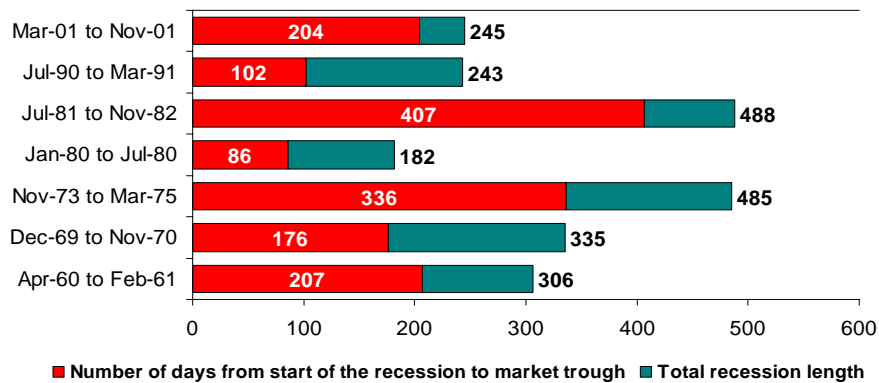
Indices CBOE VIX et MOVE*, moyenne mobile 40 semaines



Économie et Stratégie FBN (données Datastream)

 **BANQUE NATIONALE**

Bonne nouvelle: la bourse repart avant l'économie



 **BANQUE NATIONALE**

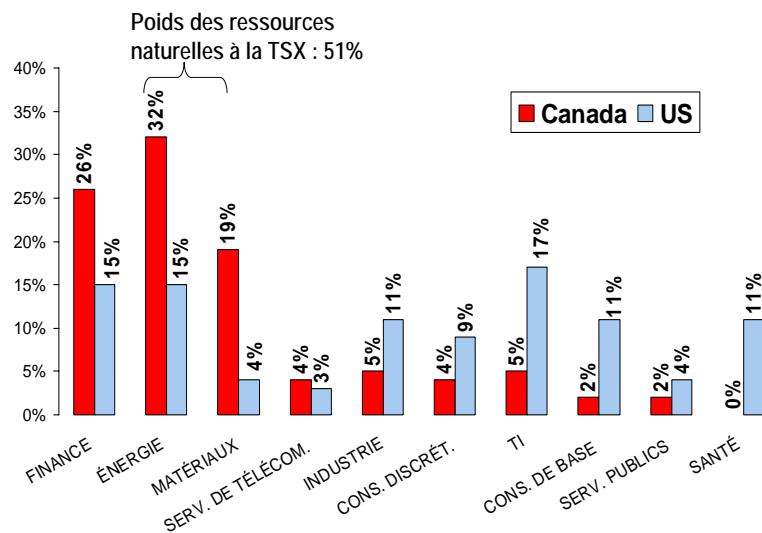
Marché boursier canadien

Un message de prudence



Le S&P/TSX toujours dominé par le secteur des ressources

Importances relatives des secteurs au sein du S&P/TSX et du S&P 500

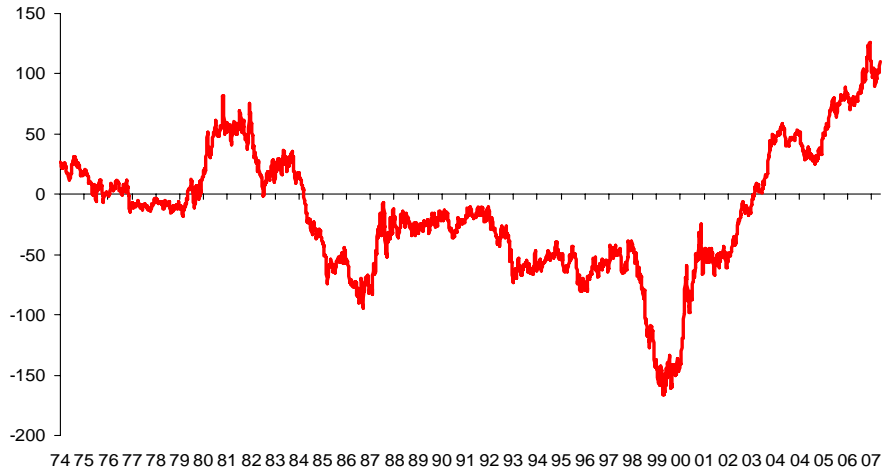


Recherche économique FBN, Datastream



S&P/TSX: Une excellente séquence face au S&P 500!

Différence de rendement en glissement mobile de 60 mois (en CAD)

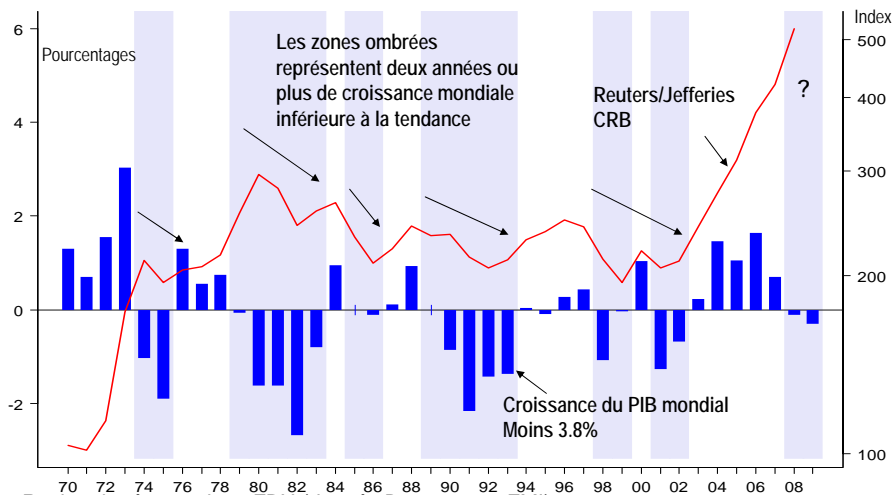


Recherche économique FBN, Datastream

 **BANQUE NATIONALE**

Recul de la croissance = baisse du prix des ressources

Écart de la croissance mondiale par rapport à la tendance à long terme (3.8%) et Reuters/Jefferies CRB

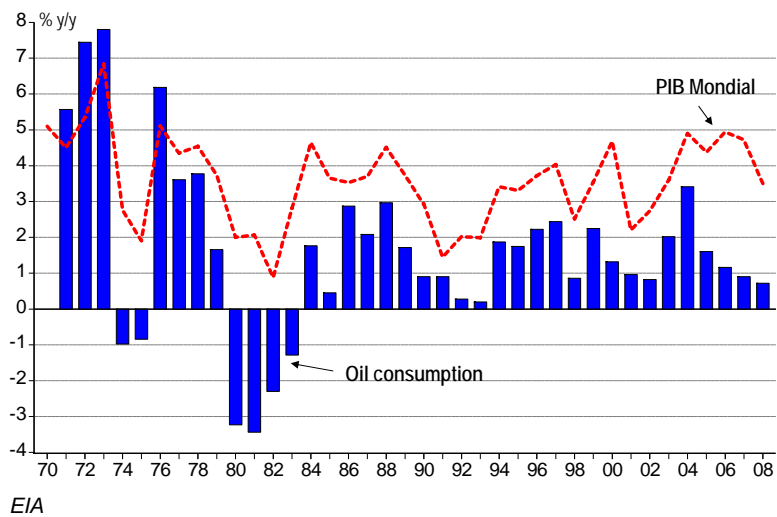


Recherche économique FBN (données Datastream, FMI)

Prévision Économie et stratégie FBN pour 2009 : 3.5%

 **BANQUE NATIONALE**

Ralentissement mondial = baisse de la demande en pétrole



EIA

 **BANQUE NATIONALE**

Merci de votre attention.

 **BANQUE NATIONALE**