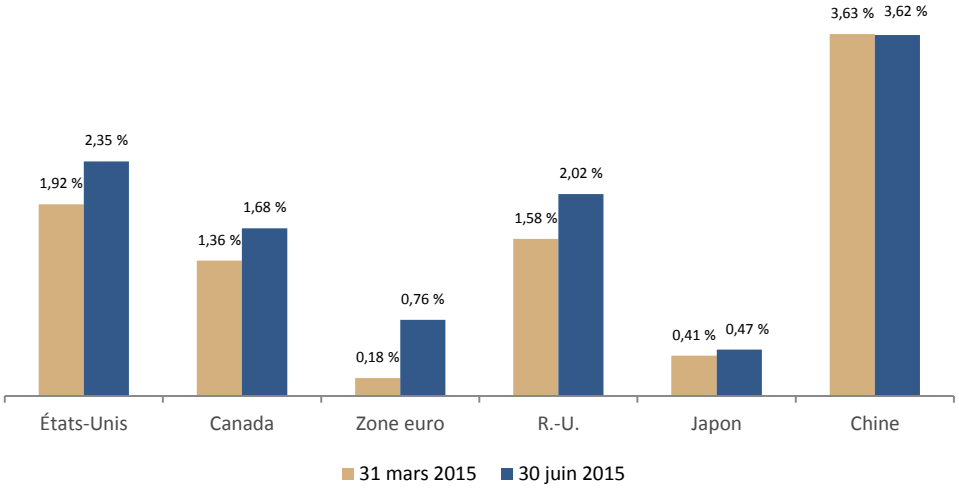
FOYSTON, GORDON & PAYNE INC.

CONSEILLERS EN PLACEMENT

T2 2015 Vue d'ensemble de l'économie mondiale

Même si la Grèce occupait toute l'attention à la fin du trimestre, certaines économies du monde ont continué de progresser modérément, sous l'impulsion de la décision de plusieurs banques centrales d'élargir la portée de leur programme d'assouplissement quantitatif. L'accès de faiblesse qui est survenu au début de 2015 a cédé la place à une amélioration du rendement coïncidant avec la hausse des taux d'intérêt mondiaux, qui occupaient des niveaux extrêmement bas au premier trimestre.

Rendement des obligations d'État à 10 ans



États-Unis

Après un premier trimestre anémique, l'économie américaine s'est ressaisie.

Le segment de l'économie axé sur la consommation a continué de progresser, comme en témoignent la création d'emplois, les augmentations de salaire, la hausse des dépenses des ménages, l'intensification des activités sur le marché de l'habitation, la montée des ventes d'automobiles et le rétablissement de la confiance des consommateurs. Tous ces indicateurs sont de bon augure pour la réalisation d'un taux de croissance annualisé de 3,0 % à 3,5 % du PIB pour le deuxième trimestre.

Tempérant partiellement cet optimisme, l'appréciation du dollar américain a miné les exportations et a eu des répercussions néfastes sur les bénéfices étrangers des entreprises américaines. À part quelques exceptions, les dépenses en capital et les conditions ouvrières sont demeurées ternes. Cela dit, la récente hausse des résultats des sondages menés auprès des directeurs d'achats laisse présager une certaine reprise de l'activité commerciale. Cet optimisme pourrait aider les dépenses en capital à sortir lentement du marasme. Alors que les baisses antérieures du prix du pétrole avaient incité les sociétés pétrolières à réduire leurs dépenses en capital dans les champs pétrolifères, celles-ci pourraient se stabiliser si le prix de l'or noir maintient sa récente trajectoire haussière.

1, rue Adelaide est, bureau 2600, Toronto, Ontario M5C 2V9
Téléphone : 416.362.4725 Télécopieur : 416.367.1183 www.foyston.com

Les risques inflationnistes pourraient être en voie de s'intensifier en raison des récentes hausses du nombre d'emplois et des salaires. Selon les normes antérieures, la Réserve fédérale américaine (la « Fed ») commencerait à majorer les taux d'intérêt à court terme pour empêcher que le taux d'inflation excède son taux cible. Or, Mme Janet Yellen, présidente de la Fed, a déclaré publiquement qu'elle n'augmenterait pas les taux avant d'avoir la certitude que l'économie repose sur des assises solides. La récente volatilité des données économiques suggère que Mme Yellen pourrait mettre en œuvre les mesures de resserrement monétaire plus tard qu'en septembre, mois que le marché prévoyait pour leur entrée en vigueur.

Canada

Le PIB s'est légèrement contracté en avril, l'économie ayant maintenu sa trajectoire saccadée. La récente hausse du prix du pétrole et la diminution des rabais sur celui du pétrole brut lourd a donné du tonus aux bénéfices tirés des exportations.

La croissance future du PIB dépendra de l'orientation de l'économie américaine et de la remontée du prix des marchandises. Le raffermissement du cycle de production au sud de la frontière pourrait donner un coup de pouce aux exportations non énergétiques du Canada.

Les dépenses à la consommation sont demeurées résilientes, bien que, selon certains observateurs, l'endettement des consommateurs risque de devenir problématique. Le Fonds monétaire international (« FMI ») a déclaré que les Canadiens sont surendettés et que le marché de l'habitation est en proie à un choc lié à la chute des prix. Les médias ont exagéré les conséquences de cette situation, et les comparaisons avec le marché américain décrivent imparfaitement la situation. Les taux hypothécaires du Canada sont beaucoup plus bas qu'ils l'étaient aux États-Unis en 2008, lorsque le marché de l'habitation s'est effondré. De plus, l'avoir foncier des Canadiens est plus élevé que celui de leurs homologues américains, sans compter que le marché de l'emploi s'est amélioré de concert avec les salaires. Ainsi, les emprunteurs ont plus de facilité à régler leurs paiements hypothécaires.

Même si le secteur de la consommation semble bien se porter, ce n'est pas le cas de celui de la fabrication. Malgré la baisse considérable du dollar canadien au cours des 18 derniers mois, les fabricants éprouvent toujours des difficultés. Par le passé, une telle diminution les aidait à accroître leur production et leurs exportations, mais le transfert des postes d'assemblage d'automobiles vers des pays méridionaux au cours des vingt dernières années a entièrement changé la donne. Le Mexique fabrique maintenant plus de voitures que le Canada. Les avantages que l'industrie de l'automobile du Canada tirait auparavant de la dépréciation du dollar canadien se sont amoindris en raison du nombre inférieur d'usines de fabrication qui sont établies au pays.

En revanche, un huard déplumé favorise les sociétés de ressources canadiennes, car le prix de leurs produits – pétrole, gaz, bois d'œuvre et potasse, pour n'en nommer que quelques-uns – est fixé en dollars américains. Il prête également main-forte aux entreprises qui sont exposées au dollar américain, comme celles qui vendent leurs produits à l'étranger, ainsi que les banques.
Bien que le dollar canadien soit apte à connaître de courtes reprises temporaires, il devra surmonter certains obstacles, dont les suivants :

- la corrélation avec la faiblesse du prix des marchandises;
- la diminution du rendement des obligations d'État du Canada par rapport à celui des bons du Trésor américain;

- le ralentissement de la croissance par rapport à celle des États-Unis;
- le désir de la Banque du Canada (« BdC ») de viser un taux de change encore plus bas pour stimuler les exportations, si bien que la BdC augmenterait ses taux seulement après que la Fed aura majoré les siens.

Europe

Malgré leur instabilité, les taux d'intérêt demeurent relativement bas en Europe, ce qui stimule les dépenses à la consommation. L'économie du Royaume-Uni demeure l'une des plus solides de l'Europe. Ce pays tire parti de la hausse des dépenses à la consommation, de l'intensification des activités de construction, de la recrudescence de l'activité industrielle et des rentrées de capitaux étrangers. Malgré la situation économique en Grèce, quelques « pousses vertes » ont commencé à faire leur apparition dans certaines régions de la zone euro. En France, en Allemagne et en Espagne, la compétitivité des exportations a tiré parti de la faiblesse de l'euro ou, plus précisément, des mesures massives d'assouplissement quantitatif adoptées par la Banque centrale européenne.

Japon

Au Japon, la croissance annualisée de 2,4 % du PIB au premier trimestre a agréablement surpris le marché, bien qu'elle semble attribuable aux stocks. La stagnation des salaires réels a miné les dépenses à la consommation et le secteur des exportations a subi les contrecoups du ralentissement de la croissance en Chine. Pour sa part, le Japon a nettement tiré parti de la baisse du prix du pétrole et de la deuxième importante dévaluation du yen, ce dernier ayant perdu 10 % de plus de sa valeur par rapport au dollar américain au cours des neuf derniers mois. Ce marché semble éprouver des difficultés, car les mesures de stimulation, qui se sont manifestées sous forme d'achats massifs d'obligations, ne sont pas parvenues à engendrer une hausse des salaires et à transférer le revenu aux ménages.

Marchés émergents

Dans l'ensemble, les économies des marchés émergents demeurent volatiles. Sous réserve de certaines exceptions, les devises continuent de subir des pressions et l'incertitude politique persiste.

La Chine continue de représenter un facteur impondérable. Le pays est aux prises avec des déséquilibres économiques attribuables à l'endettement, ce qui l'expose au risque d'une crise du crédit. Il est difficile d'évaluer le véritable rendement économique de la Chine en raison de la divergence entre le taux de croissance de son PIB et les indicateurs économiques plus vastes. Or, compte tenu de la faible demande manifestée aux marchandises et d'autres facteurs, la croissance économique de ce pays modère son allure, situation qui se propage à d'autres marchés émergents.

En Inde, l'optimisme des investisseurs s'est estompé à la lumière du rythme plus lent que prévu des réformes. Toute nouvelle mesure adoptée par le premier ministre Narendra Modi mettra beaucoup plus de temps à révolutionner l'économie qu'on le croyait initialement.

Bon nombre de pays latino-américains continuent d'enregistrer des résultats économiques ternes en raison de la diminution du prix des marchandises et des répercussions de la croissance élevée des emprunts. Le Brésil, pays qui exploite l'économie la plus vaste de la région, stagne toujours dans une récession, car les restrictions budgétaires persistent et les taux d'intérêt demeurent élevés pour refouler l'inflation. Compte tenu du désenchantement du public à son égard, la présidente du pays, Mme Dilma Rousseff, éprouve des difficultés à mettre en œuvre les mesures impopulaires nécessaires pour donner lieu à un revirement de l'économie et préserver la notation de crédit du pays.