



Novembre 2011

LA CRISE DE LA DETTE EN EUROPE PREND UNE AMPLEUR CONTINENTALE

En ce début du mois de novembre, la volatilité financière est à la mesure de l'intensité sur la scène politique.

Lorsque les dirigeants européens ont finalement convenu d'un plan d'ensemble pour réduire la dette de la Grèce, injecter des capitaux dans les banques européennes et accroître le Fonds européen de stabilité financière (FESF), le premier ministre grec George Papandreou en a surpris plus d'un en annonçant qu'il comptait soumettre l'accord à un référendum. Pas même au courant de cette possibilité, les dirigeants européens ont réagi avec véhémence. L'euphorie qui s'était emparée des marchés quelques jours plus tôt s'est rapidement transformée en turbulences, les indices boursiers dégringolant sous l'effet de cette nouvelle vague d'incertitude.

L'annonce du premier ministre grec a forcé la Banque centrale européenne (BCE) et son nouveau président, Mario Draghi, à reporter l'émission du FESF et d'un versement prévu de 8 milliards d'euros à la Grèce jusqu'à ce qu'on remédie à la situation. Sur l'initiative de la chancelière allemande Angela Merkel et du président français Nicolas Sarkozy, les dirigeants européens ont réagi promptement, adressant un ultimatum au premier ministre Papandreou le sommant d'accepter l'accord sur la dette ou de modifier le référendum de sorte qu'il porte sur la présence de la Grèce au sein de la zone euro. Sous les pressions, le premier ministre grec a renoncé à son plan de référendum. Après un vote de confiance, Papandreou a accepté de quitter ses fonctions et un gouvernement de coalition intérimaire s'est vu confier la responsabilité d'approuver les conditions du plan de sauvetage devant permettre au gouvernement grec d'adopter des mesures d'austérité rigoureuses en échange de 130 milliards d'euros.

Dans un élan unanime étonnant, la BCE a réduit ses taux d'intérêt de 0,25 % et annoncé que l'Europe risquait de tomber en récession. Pour éviter la paralysie des marchés des obligations souveraines, la BCE a continué d'acheter des obligations de l'Italie et de l'Espagne.

L'intensification récente des tensions politiques entre la Grèce et le reste de l'Union monétaire européenne a accru les risques de retrait de la zone euro. Bien que cette perspective soit peu probable selon nous, les risques ont augmenté. Il en coûterait très cher à la Grèce d'abandonner l'euro pour revenir au drachme. Il en résulterait des taux de chômage et d'inflation élevés, et des retraits massifs des banques. Selon nous, une telle décision coûterait à la Grèce environ 35 % de son PIB la première année. On ne pourrait choisir pire moment, l'économie du pays étant déjà en profonde récession.

Le retrait de la Grèce de la zone euro aurait aussi des répercussions sur le reste de l'Union monétaire européenne. Les attentes du marché à l'égard de la zone euro sont déjà extrêmement basses, et les valorisations boursières ont chuté. Tant que persisteront les inquiétudes sur la stabilité budgétaire de l'Europe, les marchés obligataires mondiaux se porteront bien et les actions resteront dans une fourchette de négociation volatile. Si nous projetons notre regard plus loin, toutefois, soulignons que les marchés boursiers tiennent déjà compte du lourd pessimisme actuel et que le rendement supérieur du marché obligataire ne devrait pas durer ad vitam æternam.

L'attention des marchés se tourne de plus en plus vers l'Italie et l'avenir politique de son premier ministre Silvio Berlusconi, qui est actuellement en jeu. L'élargissement constant des écarts entre les taux d'intérêt de l'Italie et de l'Allemagne, qui ont récemment culminé depuis l'adoption de l'euro, constitue une source de



Novembre 2011

préoccupation importante, car les conséquences possibles d'une crise budgétaire en Italie sont immenses. Des mesures de protection doivent être mises en place pour éviter que les problèmes ne se propagent. Pour ce faire, la BCE doit s'engager à prendre les mesures nécessaires pour soutenir l'euro. Selon nos calculs, si les taux obligataires de l'Italie atteignent une fourchette de 7 % à 8 %, le gouvernement italien pliera sous le fardeau de sa dette. Après de longs débats tenus au sommet du G20 à Cannes, l'Italie a accepté de permettre au Fonds monétaire international de surveiller la mise en place de mesures d'austérité au pays pour éviter la crise, ce qu'on devrait considérer comme une évolution positive.

Malgré la morosité du ton employé à l'égard de l'Europe dans la presse financière, des facteurs favorables aux actifs risqués tels que les actions émergent en arrière-plan. Exception faite de l'Europe, la toile de fond de l'économie mondiale s'améliore et les bénéfices des sociétés demeurent robustes, ce qui indique qu'on peut encore espérer un marché boursier haussier à l'échelle mondiale. Les données économiques des États-Unis s'améliorent graduellement, laissant entrevoir une croissance lente plutôt que la récession appréhendée. Dans les pays émergents, les banques centrales ont commencé à détendre leur politique monétaire, ce qui pourrait aider à compenser la morosité à l'endroit de l'Europe. Cependant, si l'incertitude devait se prolonger dans la zone euro, le risque d'un ralentissement plus marqué augmentera, car la baisse de confiance des consommateurs et des entreprises finira par se traduire dans l'économie mondiale par une diminution des achats, des investissements et des embauches.

Le présent document a pour but d'informer nos clients; il ne faut pas le considérer comme une offre ou une sollicitation visant l'achat ou la vente d'un titre, d'un produit ou d'un service quelconque, ni l'interpréter comme un conseil de placement spécifique. L'information qui s'y trouve provient de sources jugées fiables, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude, l'exhaustivité ni la fiabilité. Toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer.

©2011 Gestion globale d'actifs CIBC inc. mène ses activités sous la raison sociale de Gestion d'actifs CIBC inc. Elle est membre du Groupe de sociétés CIBC. ^{MC}Gestion d'actifs CIBC est une marque déposée de la Banque CIBC. Gestion globale d'actifs CIBC inc. est titulaire de la licence de cette marque.