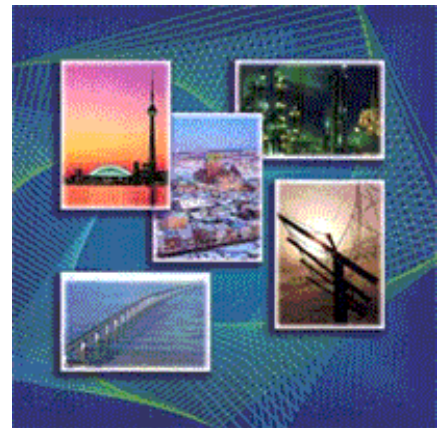


## L'évolution de la crise financière mondiale et l'activité financière transfrontalière, 2007 à 2010

par E. Boulay



Statistique  
Canada

Statistics  
Canada

Canada

---

## Comment obtenir d'autres renseignements

Pour toute demande de renseignements au sujet de ce produit ou sur l'ensemble des données et des services de Statistique Canada, visiter notre site Web à [www.statcan.gc.ca](http://www.statcan.gc.ca).

Vous pouvez également communiquer avec nous par :

**Courriel** à [STATCAN.infostats-infostats.STATCAN@canada.ca](mailto:STATCAN.infostats-infostats.STATCAN@canada.ca)

**Téléphone** entre 8 h 30 et 16 h 30 du lundi au vendredi aux numéros suivants :

- Service de renseignements statistiques 1-800-263-1136
- Service national d'appareils de télécommunications pour les malentendants 1-800-363-7629
- Télécopieur 1-514-283-9350

**Programme des services de dépôt**

- Service de renseignements 1-800-635-7943
- Télécopieur 1-800-565-7757

## Normes de service à la clientèle

Statistique Canada s'engage à fournir à ses clients des services rapides, fiables et courtois. À cet égard, notre organisme s'est doté de normes de service à la clientèle que les employés observent. Pour obtenir une copie de ces normes de service, veuillez communiquer avec Statistique Canada au numéro sans frais 1-800-263-1136. Les normes de service sont aussi publiées sur le site [www.statcan.gc.ca](http://www.statcan.gc.ca) sous « Contactez-nous » > « Normes de service à la clientèle ».

## Note de reconnaissance

Le succès du système statistique du Canada repose sur un partenariat bien établi entre Statistique Canada et la population du Canada, les entreprises, les administrations et les autres organismes. Sans cette collaboration et cette bonne volonté, il serait impossible de produire des statistiques exactes et actuelles.

## Signes conventionnels dans les tableaux

Les signes conventionnels suivants sont employés dans les publications de Statistique Canada :

- . indisponible pour toute période de référence
- .. indisponible pour une période de référence précise
- ... n'ayant pas lieu de figurer
- 0 zéro absolu ou valeur arrondie à zéro
- 0<sup>s</sup> valeur arrondie à 0 (zéro) là où il y a une distinction importante entre le zéro absolu et la valeur arrondie
- <sup>p</sup> provisoire
- <sup>r</sup> révisé
- x confidentiel en vertu des dispositions de la *Loi sur la statistique*
- <sup>E</sup> à utiliser avec prudence
- F trop peu fiable pour être publié
- \* valeur significativement différente de l'estimation pour la catégorie de référence ( $p < 0,05$ )

Publication autorisée par le ministre responsable de Statistique Canada

© Ministre de l'Industrie, 2010

Tous droits réservés. L'utilisation de la présente publication est assujettie aux modalités de l'[entente de licence ouverte](#) de Statistique Canada.

Une [version HTML](#) est aussi disponible.

*This publication is also available in English.*

---



## L'évolution de la crise financière mondiale et l'activité financière transfrontalière, 2007 à 2010

par E. Boulay <sup>1</sup>

### Introduction et contexte

Depuis un certain nombre d'années, les opérations financières internationales jouent un grand rôle dans les statistiques canadiennes de la balance des paiements, ainsi que dans l'évolution du bilan des investissements internationaux du Canada. Pendant plusieurs années, le Canada a été un emprunteur net à l'étranger, ce qui lui permettait de financer les déficits tant du compte courant que des administrations publiques. De plus, entre la fin de la Seconde Guerre mondiale et le milieu des années 1990 la tendance établie dans les opérations d'investissement direct consistait en des entrées nettes de capitaux de l'étranger.

Toutefois, au cours de la plus grande partie des deux dernières décennies, le Canada a investi des sommes importantes à l'étranger, plus particulièrement de 1998 à 2008, ce qui reflétait les excédents croissants du compte courant et la tendance à augmenter considérablement l'accès aux marchés financiers internationaux, particulièrement les marchés des valeurs mobilières. Ces sorties de fonds ont consisté en grande partie en des placements de portefeuille en titres négociables, des actions de sociétés dans une large mesure. La nette multiplication des investisseurs institutionnels en quête de nouvelles possibilités de placement, principalement les caisses de retraite, a soutenu ce mouvement.

Des modifications législatives ayant consisté en des hausses répétées à partir de 1990 de la limite supérieure des investissements admissibles à l'étranger pour les caisses de retraite et d'autres régimes à impôt différé, et en l'abolition de la limite en 2005, ont favorisé ce mouvement. Conséquence de la sortie d'investissement en valeurs mobilières qui a suivi, l'exposition du Canada aux risques sur les marchés financiers étrangers s'est ainsi également accentuée en raison du niveau des variations tant du taux de change que de la valeur des titres.

Le rythme des innovations financières et de la mondialisation a renouvelé la nature et l'utilisation des titres financiers et fait croître en particulier les placements dans les comptes débiteurs des institutions financières <sup>2</sup>, c'est-à-dire en valeurs adossées à des actifs. Les risques liés à ces instruments se sont répandus dans le monde chez les investisseurs par le phénomène de la titrisation, ce qui a largement contribué à la rapidité et à la gravité de la contagion qui s'est propagée sur les marchés de crédit après août 2007.

Les risques liés au crédit ont constitué un problème moindre pour les investisseurs canadiens tandis que les conditions mondiales de crédit se détérioraient, et ce, pour deux raisons principales. Tout d'abord, les titres canadiens adossés à des actifs sont demeurés, de manière générale, des investissements sûrs <sup>3</sup>; deuxièmement, les investissements canadiens de portefeuille à l'étranger étaient concentrés dans des

actions de sociétés négociables <sup>4</sup>, ayant relativement peu d'exposition à ce qui a été convenu d'appeler les « actifs toxiques » étrangers, notamment les titres adossés à des hypothèques de faible qualité et les titres qui en étaient dérivés.

Toutefois, les opérations internationales en valeurs mobilières ont changé de façon marquée à partir du milieu de 2007. En particulier, les investisseurs institutionnels canadiens ont commencé à vendre des valeurs mobilières étrangères, surtout des titres d'emprunt et leur intérêt pour les investissements étrangers n'est pas revenu. D'autre part, les non-résidents se sont mis à investir de façon massive dans les valeurs mobilières canadiennes au début de 2009, notamment la dette des administrations publiques.

Le mouvement de mondialisation a également élargi l'horizon du commerce et de l'investissement, ce qui a favorisé une tendance à une large extension des investissements directs du Canada à l'étranger. Bien que dans la dernière décennie les Canadiens aient le plus souvent investi à l'étranger dans des pays autres que les États-Unis, environ la moitié de leurs avoirs se trouvaient toujours dans des sociétés affiliées américaines à la fin de 2009. Cependant, ce type d'investissement a également régressé dans le contexte des difficultés financières mondiales en 2007 et de la baisse des prix des produits de base à la fin de 2008, et il n'a pas encore repris entièrement.

L'apparition des problèmes sur les marchés mondiaux de crédit en août 2007, la détérioration marquée des marchés financiers un an après et les injections de liquidité qui ont suivi de même que les stimuli de la part des administrations publiques ont nettement été remarquées dans les comptes extérieurs du Canada. Le présent exposé fait ressortir des éléments d'intérêt survenus durant cette période, en se plaçant surtout du point de vue du Canada face au reste du monde. Les données de cette analyse ont été tirées du système intégré de comptabilité nationale du Canada <sup>5</sup> et plus particulièrement du rapport mensuel Opérations internationales du Canada en valeurs mobilières, du rapport trimestriel Bilan des investissements internationaux du Canada et des statistiques annuelles et détaillées sur l'investissement direct étranger.

## **Le début de la crise mondiale du crédit au milieu de 2007 et les flux financiers internationaux**

Alors que les inquiétudes suscitées par les conditions de crédit dans le monde sont devenues manifestes à l'été de 2007, les flux d'investissement transfrontaliers canadiens ont également ralenti. Une réaction particulièrement marquée a été celle des investisseurs institutionnels canadiens qui ont réduit leur exposition aux marchés étrangers, particulièrement leurs investissements en valeurs mobilières.

### ***Les investisseurs institutionnels canadiens réagissent rapidement***

En août 2007, les investisseurs canadiens se sont départis de quantités inégales de titres étrangers au moment où les conditions du crédit mondial se détérioraient. Ils ont notamment liquidé pour 7,0 milliards de dollars de leurs avoirs en titres étrangers du marché monétaire, dans un contexte de forte contraction des liquidités dans le secteur financier des titres adossés à des actifs <sup>6</sup>. Ce désinvestissement a porté sur les effets de sociétés américaines pour 1,6 milliard de dollars et pour 6,3 milliards d'effets d'autres pays. La réduction en valeurs non américaines visait surtout les titres émis par les institutions financières européennes, par suite du défaut de la part de ces émetteurs de refinancer ces instruments. Le désinvestissement s'est poursuivi en septembre 2007. À la fin du troisième trimestre de 2007, les investisseurs canadiens s'étaient départis d'instruments d'emprunt étranger à court terme pour une valeur de 10,4 milliards de dollars, au point d'avoir amputé ces avoirs de plus de la moitié en un seul trimestre.

Les turbulences sur les marchés de crédit ont également mené à un net ralentissement du marché des obligations étrangères. Au second semestre de 2007, le marché des obligations feuille d'érable s'est littéralement volatilisé. Les obligations feuille d'érable sont des obligations émises en dollars canadiens par des non-résidents et elles ont pris rapidement de l'expansion en 2006 et 2007 puisqu'elles offraient une solution de rechange aux Canadiens voulant investir sans les risques liés à la devise. Le tarissement de ce marché a ramené les risques liés aux variations de taux de change chez les investisseurs canadiens.

La réaction première des investisseurs institutionnels canadiens face aux problèmes sur les marchés de crédit dans le monde au troisième trimestre de 2007 s'est maintenue dans l'année qui a suivi, jusqu'à ce que la crise du crédit touche la plupart des marchés financiers en septembre 2008. Aux premier et deuxième trimestres de 2008, les investisseurs canadiens ont continué à se départir de titres d'emprunt étrangers et ont favorisé les placements en actions. Le gros du désinvestissement a consisté en des ventes nettes de titres étrangers et des remboursements nets d'obligations feuille d'érable. Au milieu de 2008, les Canadiens avaient cependant ajouté des actions étrangères à leurs portefeuilles durant 21 trimestres consécutifs, ayant privilégié les actions non américaines au deuxième trimestre.

Au troisième trimestre de 2008, les opérations internationales en valeurs mobilières ont reflété la détérioration des marchés de créances à l'échelle mondiale, et ont subi probablement l'influence de l'affaiblissement de la devise nationale et de la baisse des taux d'intérêt à court terme. Ainsi, les investisseurs canadiens ont fortement ralenti le rythme de leurs achats de titres étrangers par rapport aux opérations des trois trimestres précédents, et leur désinvestissement en instruments d'emprunt étrangers a touché les obligations du Trésor américain. En revanche, l'investissement canadien en actions étrangères est demeuré soutenu et visait surtout les actions américaines.

### ***La réaction des investisseurs non résidents a été moins prononcée***

Les ajustements que les investisseurs non résidents ont fait à leurs portefeuilles de titres canadiens au début de la crise du crédit ont été moins prononcés que ceux de leurs homologues canadiens face à leurs portefeuilles de titres étrangers <sup>7</sup>. L'achat d'obligations canadiennes par les investisseurs étrangers s'est constamment accrue de juillet 2007 à juin 2008 alors que pour ce qui est de l'investissement sur le marché boursier canadien, les résultats ont été plus partagés pendant la même période. Au second semestre de 2007, les non-résidents se sont départis d'actions canadiennes, mais ils ont recommencé à en acheter au premier semestre de 2008. Au troisième trimestre de 2007, les investisseurs étrangers ont délaissé les titres à court terme des sociétés canadiennes, mais il s'agissait d'un geste isolé qui ne s'est pas répété dans les trimestres qui ont suivi.

Le mouvement d'investissement étranger en obligations canadiennes s'est interrompu au troisième trimestre de 2008 en raison de remboursements nets d'obligations fédérales, qui ont en partie été compensés par des achats plus importants de bons du Trésor fédéral. Joint à de fortes ventes d'actions canadiennes par les non-résidents, cette activité a donné lieu à un premier désinvestissement de la part des non-résidents en titres canadiens en 2008. Ces mouvements s'avéraient annonciateur de l'intensification de l'activité étrangère sur le marché canadien des titres d'emprunt au quatrième trimestre.

### ***Les entrées d'investissement direct décélèrent***

Les investissements directs de l'étranger au Canada ont ralenti au cours des trois premiers trimestres de 2008 alors que l'activité d'acquisition étrangère se réduisait considérablement comparativement à son niveau record de 2007. Le ralentissement mondial des activités de fusions et d'acquisitions a également eu moins de répercussions sur les activités des investisseurs directs canadiens en 2008. Les investissements à l'étranger sont demeurés relativement fermes pendant la période au cours de laquelle les entreprises canadiennes ont fournis des fonds importants à des filiales étrangères existantes au moment où les perturbations croissaient sur les marchés financiers (les fonds se concentraient principalement dans le secteur des finances et des assurances, surtout aux États-Unis).

## **La crise financière mondiale, la récession et les investissements internationaux après septembre 2008**

Le bouleversement des marchés financiers en 2007 n'a été qu'un prélude à leur escalade en septembre 2008. Après l'échec d'une grande banque d'investissement américaine en septembre, et de la reconnaissance accrue d'institutions financières en difficulté, la crise s'est propagée rapidement. En moins d'une semaine, l'agitation a gagné tour à tour les prêts interbancaires, les fonds du marché monétaire et le marché international du papier commercial, lequel s'est tout simplement figé. Paralysés par les craintes de défauts et de refus de paiement, les marchés du crédit dans le monde ont vite perdu toute leur liquidité.

Il y a eu un certain nombre de conséquences à la dégradation de la situation financière internationale vers la fin de 2008. L'écart de taux d'intérêt entre la dette des administrations publiques et celle des sociétés a atteint un sommet, les investisseurs ayant évité les titres d'emprunt des sociétés et accordé une prime au risque moindre associé aux titres d'emprunt souverains. Les marchés boursiers ont fortement reculé au

Canada et ailleurs. Le dollar canadien a accusé une baisse trimestrielle record étant donné la forte chute des prix des produits de base.

L'activité économique a par le fait même régressé dans un certain nombre de pays touchés, dont le Canada. La chute de 30 % de la demande d'exportations canadiennes a été le facteur le plus important ayant contribué à la récession au Canada et l'excédent au compte courant s'est ainsi transformé en un premier déficit depuis une décennie. En contrepartie, il y a eu une entrée nette de fonds dans le compte de capital et financier canadien.

### ***Les investisseurs canadiens se départissent de leurs titres étrangers à un rythme sans précédent***

Au quatrième trimestre de 2008, les Canadiens ont rapatrié d'importantes sommes d'argent placées à l'étranger, percevant le Canada comme un lieu sûr pour leurs placements. Ce trimestre a été marqué non seulement par un désinvestissement en titres d'emprunt, lequel subsiste depuis le milieu de 2007, mais aussi par d'importantes ventes d'actions étrangères en situation d'effondrement des marchés boursiers mondiaux. Le désinvestissement a atteint la valeur de 21,1 milliards de dollars en titres d'emprunt et en actions au quatrième trimestre. Cette activité a surtout eu lieu en octobre et marquait la fin de 29 ans de placements nets des Canadiens en titres étrangers.

L'effondrement des marchés boursiers aurait diminué davantage la valeur des avoirs canadiens en actions étrangères. Toutefois, l'effet du taux de change d'un dollar américain plus élevé sur les avoirs canadiens en actions étrangères (largement libellés en devises étrangères) a plus que compensé cette perte <sup>8</sup>. De même, il y a eu un important désinvestissement en titres étrangers fait par les investisseurs institutionnels canadiens au quatrième trimestre de 2008 <sup>9</sup>.

Dans des conditions de rapatriement des fonds placés à l'étranger par les investisseurs institutionnels et de retraits simultanés d'actions des marchés boursiers canadiens <sup>10</sup>, les investisseurs ont opté pour la sécurité de la dette publique canadienne. Le gouvernement fédéral a émis pour plus de 50 milliards de dollars de nouveaux titres d'emprunt au quatrième trimestre de 2008 afin de répondre à cette demande et de s'attaquer aux problèmes de liquidité du secteur financier national. Une partie du produit de la vente de bons du Trésor par les autorités fédérales a été déposée à la Banque du Canada, qui devait à son tour injecter des liquidités par des prêts dans le système bancaire du pays. L'autre partie du produit a été avancée à une entreprise financière fédérale qui a pu acheter pour 25 milliards de dollars de titres adossés à des hypothèques, soit une autre injection de liquidités dans les institutions financières canadiennes.

### ***Les non-résidents réduisent et rajustent leurs portefeuilles de titres canadiens***

Les investisseurs étrangers ont réduit au quatrième trimestre de 2008 leurs avoirs en titres canadiens, plus particulièrement en obligations. Ce désinvestissement de 11,7 milliards en obligations canadiennes s'explique par des liquidations nettes d'obligations du gouvernement fédéral et des sociétés privées, alors que l'activité d'émissions ralentissait considérablement.

Parallèlement, les non-résidents ont largement rajusté leurs portefeuilles en favorisant les fonds plus liquides du marché monétaire canadien, principalement sous forme d'émissions de l'administration et des entreprises fédérales. Le dollar canadien était alors en perte de vitesse et l'écart de taux à court terme entre le Canada et les États-Unis favorisait les placements au Canada. Cette activité reflétait également l'offre abondante de bons du Trésor canadien au quatrième trimestre provenant du financement des mesures de liquidités au Canada.

### ***Les investissements directs tant au Canada qu'à l'étranger se modèrent aussi***

Les investissements directs du Canada à l'étranger ont été réduits pour se chiffrer à 14,4 milliards de dollars au quatrième trimestre de 2008. Les acquisitions sont demeurées modestes au quatrième trimestre et les sorties ont surtout consisté en placements dans les filiales établies à l'étranger. Plus de 75 % de l'investissement est allé à l'économie américaine et plus de 90 % aux secteurs de l'énergie et des finances.

Il y a eu ralentissement au quatrième trimestre, mais en fin d'année, on constatait que les investissements directs du Canada à l'étranger avaient été vigoureux.

Dans ce même trimestre, les investissements directs de l'étranger au Canada ont été inférieurs une fois de plus aux investissements directs du Canada à l'étranger. Les entrées ont ralenti pour se situer à 11,7 milliards de dollars, les bénéfiques et les actions des sociétés canadiennes ayant subi un recul. Les investissements directs de l'étranger ont été concentrés dans le secteur de l'énergie et des minéraux métalliques. En 2008, les investissements directs au Canada se sont situés à moins de la moitié de leur niveau de 2007 dans un contexte de forte diminution (de plus de 60 milliards de dollars) des acquisitions.

## **Séquelles des remous du secteur financier international en 2009 et 2010**

Le déficit du compte courant, qui est apparu au quatrième trimestre de 2008, s'est maintenu, malgré l'amélioration des conditions économiques. La persistance du déficit du compte courant a coïncidé avec des entrées importantes de fonds étrangers dans l'économie canadienne, particulièrement des acquisitions étrangères de valeurs mobilières canadiennes, qui ont grandement rebondi au premier trimestre de 2009.

### ***Les non-résidents effectuent des achats record de valeurs mobilières canadiennes, particulièrement des obligations***

Les achats de valeurs mobilières canadiennes ont totalisé 170,0 milliards de dollars au cours de la période de 18 mois ayant commencé en janvier 2009. Les titres d'emprunt canadiens ont représenté 136,0 milliards de dollars de ce total, les investissements s'étant concentrés dans les instruments à long terme plutôt que dans les instruments à court terme à partir du milieu de 2009. Cette activité accrue a, en fait, commencé dans les deux derniers mois de 2008 et avait pour objectif l'accroissement des investissements en liquidités. Au milieu de 2009, les avoirs étrangers en bons du Trésor fédéral ont atteint des niveaux vus pour la dernière fois en 1996. Les acquisitions étrangères d'obligations canadiennes se sont mises à reprendre au premier trimestre de 2009 et elles sont demeurées importantes depuis cette période [11](#).

Au milieu de 2010, les investisseurs non résidents ont ajouté des obligations canadiennes dans leurs portefeuilles pour un sixième trimestre d'affilée, en ayant acheté pour une valeur de 32,2 milliards de dollars au deuxième trimestre. Sur une base mensuelle, cela se traduit par un ajout de 7,0 milliards de dollars d'obligations canadiennes dans leurs portefeuilles en juin, à la suite d'importantes acquisitions en avril et en mai, soit de 10,0 milliards de dollars et de 15,2 milliards de dollars, respectivement. Le mois de juin a représenté le 18<sup>e</sup> mois consécutif d'une telle activité d'investissements, les avoirs étrangers en obligations canadiennes ayant crû de près de 20 % au cours de cette période. La plus grande part de cette activité concernait les obligations fédérales.

Les acquisitions étrangères d'obligations fédérales ont augmenté de 26,0 milliards de dollars en 2009, après six années de réductions. Les investissements étrangers dans les obligations fédérales jusqu'à maintenant en 2010 ont déjà dépassé ceux effectués en 2009. Au deuxième trimestre de 2010, il y a eu des achats étrangers sans précédent d'obligations fédérales totalisant 19,4 milliards de dollars. Le reste de l'activité au cours du trimestre a été le fait d'acquisitions étrangères de nouvelles obligations provinciales libellées en devises étrangères.

Les nouveaux emprunts de l'administration fédérale ont fait croître l'offre de titres d'emprunt. Le fardeau de la dette accru qui en est résulté n'a pas atténué la demande d'obligations fédérales de la part des investisseurs non résidents durant cette période, et la proportion d'obligations fédérales détenues par les non-résidents au milieu de 2010 a atteint des niveaux ayant été vus pour la dernière au milieu de 2003.

Les conditions d'emprunt pour les sociétés se sont également améliorées en 2009 et ont contribué de façon importante à la montée en flèche des avoirs étrangers en obligations canadiennes. Les acquisitions étrangères de nouvelles obligations de sociétés canadiennes ont été soutenues au cours de tous les trimestres de 2009, ayant totalisé 41,6 milliards de dollars. Cette activité a ralenti en 2010.

L'investissement étranger en actions canadiennes a repris de façon constante en 2009 après la chute des marchés boursiers mondiaux à la fin de 2008. Les entrées d'une valeur de 26,2 milliards de dollars en actions canadiennes étaient presque également réparties entre les nouvelles actions de portefeuille et les acquisitions faites sur les marchés secondaires. Les achats sur les marchés secondaires ont reflété la performance solide du secteur bancaire et une remontée importante des prix des produits de base. Les non-résidents ont continué de faire croître leurs avoirs en actions canadiennes au cours de la première moitié de 2010, les acquisitions ayant reprises au deuxième trimestre, alors que les prix des actions ont diminué après quatre trimestres de hausses.

### ***Les Canadiens limitent leurs investissements à l'étranger en se concentrant sur les actions***

Le désir d'acquérir des titres d'emprunt étrangers de la part des investisseurs canadiens n'est pas pleinement revenu après le milieu de 2007. Un modeste retour sur les marchés boursiers étrangers a eu lieu mais, parallèlement, les investisseurs ont encore davantage réduit leur exposition aux titres d'emprunt étrangers.

Les Canadiens se sont portés acquéreurs d'actions étrangères pour une valeur de 15,9 milliards de dollars en 2009, soit le double du montant investi en 2008. Cette tendance s'est poursuivie en 2010 puisque les acquisitions faites dans la première moitié de l'année ont totalisé 11,0 milliards de dollars. L'activité durant cette période a été également répartie entre les actions américaines et les actions non américaines. La plupart des investissements en actions américaines ont été effectués au moment où les prix des actions ont faibli, soit dans la première moitié de 2009. Tout de même, les investissements sont demeurés bien inférieurs au niveau moyen qu'ils avaient atteint de 2005 à 2007. Les investissements canadiens en actions étrangères ont ralenti à la fin de 2009 alors que les principaux marchés boursiers ont atteint leurs sommets de l'année, mais ils ont repris au cours de la première moitié de 2010 (les achats d'actions tant américaines que non américaines ont été robustes).

La demande provenant des régimes de retraite canadiens a alimenté les investissements canadiens en actions étrangères au deuxième trimestre de 2010, dont la valeur s'est chiffrée à 4,7 milliards de dollars. Une proportion de plus de 60 % ciblait le marché américain. Il s'agissait de l'investissement de cette sorte le plus important aux États-Unis depuis le premier trimestre de 2009, alors que les prix des actions aux États-Unis ont diminué de 11,9 % au deuxième trimestre de 2010, soit la baisse la plus prononcée depuis que les marchés boursiers mondiaux ont connu d'importantes corrections au quatrième trimestre de 2008. En juin, l'intérêt a changé de cap pour se porter sur les actions étrangères non américaines plutôt que sur les actions américaines.

La réduction continue des avoirs canadiens en titres d'emprunt étrangers en 2009 et en 2010 a été attribuable au désinvestissement des obligations gouvernementales américaines et au rétrécissement continu du marché des obligations feuille d'érable. Au premier trimestre de 2010, la réduction de 2,3 milliards de dollars des avoirs en obligations étrangères se constituait surtout de retraits d'obligations feuille d'érable, soit la neuvième baisse trimestrielle d'affilée pour ces obligations. Les ventes d'obligations du gouvernement américain par les investisseurs canadiens étaient particulièrement importantes au cours des périodes où le rendement des obligations gouvernementales américaines a chuté de façon considérable.

Au deuxième trimestre de 2010, les Canadiens ont vendu un montant supplémentaire de 2,7 milliards de dollars de leurs avoirs en obligations étrangères, soit des ventes d'obligations gouvernementales américaines, mais cela a été partiellement neutralisé par des investissements dans des obligations étrangères non américaines, principalement des obligations émises par des gouvernements nationaux de l'Union européenne ayant des taux de crédit élevés, surtout en juin. Les investissements de juin en obligations étrangères non américaines ont représenté l'acquisition mensuelle la plus importante depuis le début de la crise financière mondiale dans la dernière moitié de 2007, bien que le rythme de l'activité ait été bien moindre que celui d'avant le milieu de 2007.

### ***Les flux d'investissement direct reprennent mais en partie seulement***

En 2009, les activités d'investissement direct ont diminué alors que les acquisitions ralentissaient, tout particulièrement les acquisitions étrangères d'entreprises canadiennes, et les bénéfices des sociétés ont



continué à diminuer. Toutefois, les activités de fusions et d'acquisitions ont rebondi quelque peu dans la deuxième moitié de l'année, tant vers l'intérieur que vers l'extérieur, tandis que les bénéfices se mettaient également à croître progressivement. L'augmentation de l'investissement direct canadien à l'étranger a été attribuable aux entreprises du secteur de la finance et des assurances au cours de la deuxième moitié de l'année, alors que la hausse de l'investissement direct étranger au Canada était surtout le fait du secteur des ressources du Canada. Ce rythme d'activité s'est poursuivi en 2010 mais est demeuré au rythme record de 2007.

### ***La position nette internationale***

L'investissement étranger plus élevé en valeurs mobilières canadiennes au cours des 18 derniers mois a fait augmenter notre passif international tandis que l'appréciation du dollar canadien au cours de la plus grande part de cette période a exercé une pression à la baisse sur l'actif international du Canada. Ces tendances ont mené à une hausse de l'endettement international net du Canada.

### **Résumé**

La crise financière a eu des effets prononcés sur l'économie du Canada et sur les marchés financiers, comme sur les investisseurs et les prêteurs institutionnels du monde et du Canada. L'activité tant économique que financière s'est faite plus lente depuis le milieu de 2007 et s'est littéralement affaissée à l'automne de 2008. Depuis lors, le PIB a crû et il y a eu d'autres signes de reprise; toutefois, certains éléments de l'activité financière ont changé considérablement en 2009 et en 2010, particulièrement les opérations transfrontalières en valeurs mobilières.

La première réaction marquée et soutenue des investisseurs institutionnels canadiens, qui s'est manifestée dès le milieu de 2007 dans leurs avoirs en titres étrangers, a précédé la crise financière qui devait éclater vers la fin de l'été et à l'automne de 2008 (graphique 6). Que ces mêmes investisseurs semblent hésiter encore à rétablir leurs avoirs en titres étrangers, plus particulièrement en titres d'emprunt, peut être une indication que la tendance perçue des marchés financiers mondiaux est à la fragilité malgré une certaine stabilisation des conditions sur les marchés financiers au cours des quelques derniers mois.

Le rétablissement d'entrées massives de capitaux dans l'économie canadienne qui a été constaté en 2009 et jusqu'à maintenant en 2010, principalement sous la forme d'investissements étrangers en obligations, semble refléter la perception des investisseurs non-résidents de la force relative des facteurs économiques fondamentaux du Canada et de sa situation financière saine par rapport à d'autres pays. Parallèlement, ces entrées ont été un facteur qui a contribué à la hausse du dollar canadien pendant la majeure partie de la même période, la plus grande part des investissements des non-résidents en valeurs mobilières canadiennes ayant été dans des actifs libellés en dollars canadiens. La plus grande partie de cette activité concernait les obligations du gouvernement fédéral.

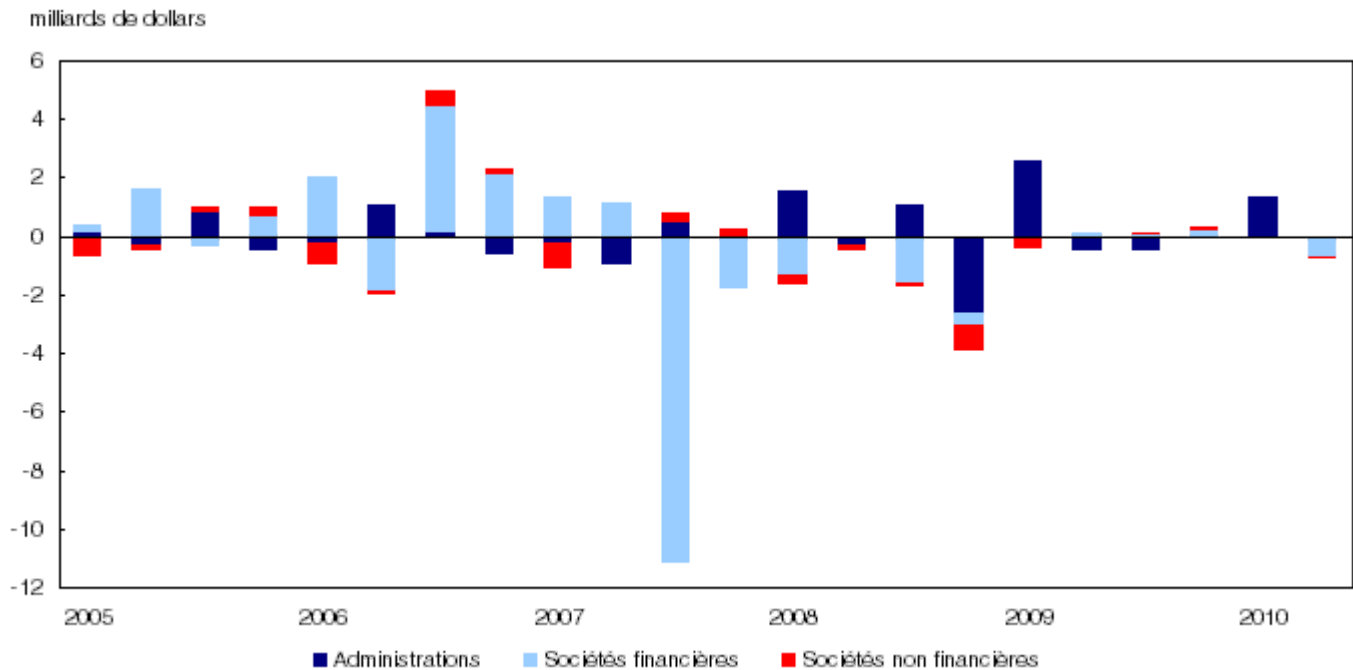


## Notes

1. Chef, Division de la balance des paiements (613-951-1872)
2. Tel est le cas en particulier pour les hypothèques et les titres dérivés du marché hypothécaire.
3. Il s'agissait probablement d'une indication que les activités de prêt sont relativement plus prudentes au Canada que dans d'autres pays.
4. Au Canada comme aux États-Unis et en Australie, les actions rendent généralement compte de 60 % à 90 % des investissements étrangers de 2001 à 2008. D'autres pays étaient moins exposés aux marchés boursiers étrangers; pour le Japon, le pourcentage est de 15 % à 25 % et, pour le Royaume-Uni, de moins de 50 %. (Source : IMF Co-ordinated Portfolio Investment Survey)
5. Il est aussi question dans cette étude des données trimestrielles des Comptes des flux financiers, Comptes du bilan national et Comptes nationaux des revenus et dépenses (pour le PIB).
6. Les inquiétudes suscitées par l'exposition au marché hypothécaire à risque aux États-Unis ont eu pour effet initial de figer le marché des titres adossés à des actifs. Une partie de ces titres était liée à des hypothèques à risque, soudainement devenues toxiques aux yeux des investisseurs. Les turbulences ont aussi affecté les marchés financiers canadiens. Après trois ans de croissance soutenue, le marché canadien du papier commercial adossé à des actifs a rétréci de presque 10 milliards de dollars au quatrième trimestre de 2007 et s'est encore contracté à chaque trimestre de 2008.
7. Dans cette étude, seulement les flux internationaux en ce qui concerne le Canada sont pris en compte. Il n'est donc question que des opérations des investisseurs étrangers en titres canadiens.
8. Le dollar canadien a pris de la valeur par rapport à la plupart des grandes devises sauf la livre britannique. Il s'est respectivement valorisé de 12,6 %, 11,7 % et 25,4 % vis-à-vis du dollar américain, de l'euro et du yen japonais, mais a gagné seulement 6,4 % sur la livre anglaise.
9. Des avoirs supérieurs en titres étrangers ont accru l'exposition aux variations des cours du change, comme lors de l'essor des prix des produits de base après 2003 (le dollar canadien montant plus qu'à parité avec le dollar américain) et avec le mouvement inverse au second semestre de 2008 (notre dollar descendant rapidement pour approcher des 80 cents américains).
10. L'indice S&P/TSX s'est replié de 23,5 % au quatrième trimestre de 2008.
11. L'offre de titres d'emprunt souverains visant à appuyer des mesures fiscales, non seulement au Canada mais dans le monde entier, a augmenté de façon considérable en 2009 et en 2010.

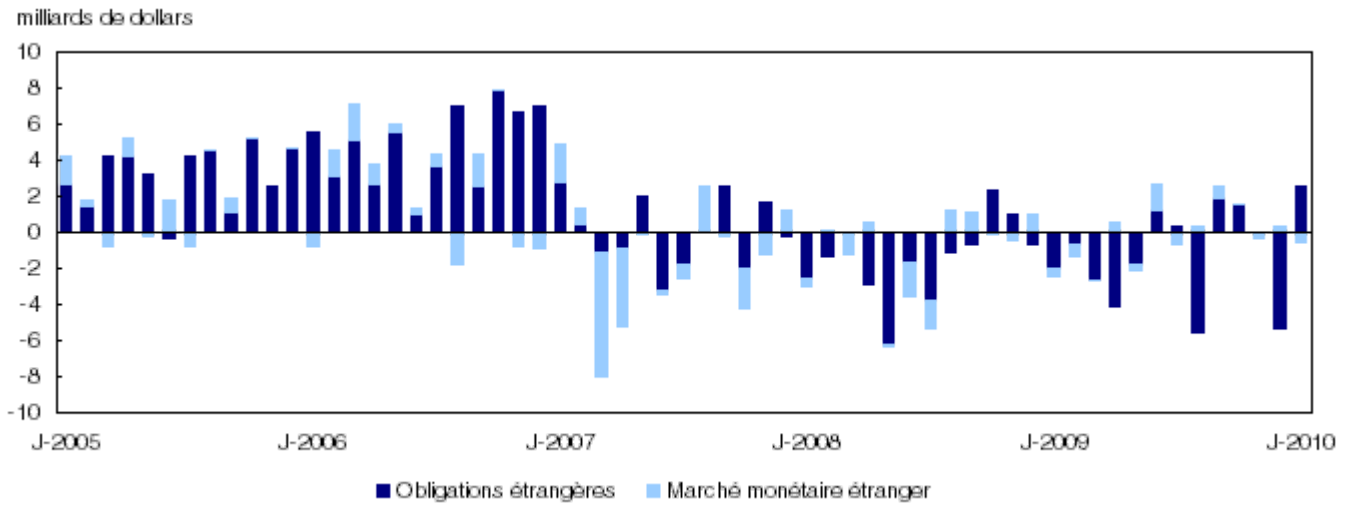


### Graphique 3.1 Investissement canadien en instruments du marché monétaire étranger



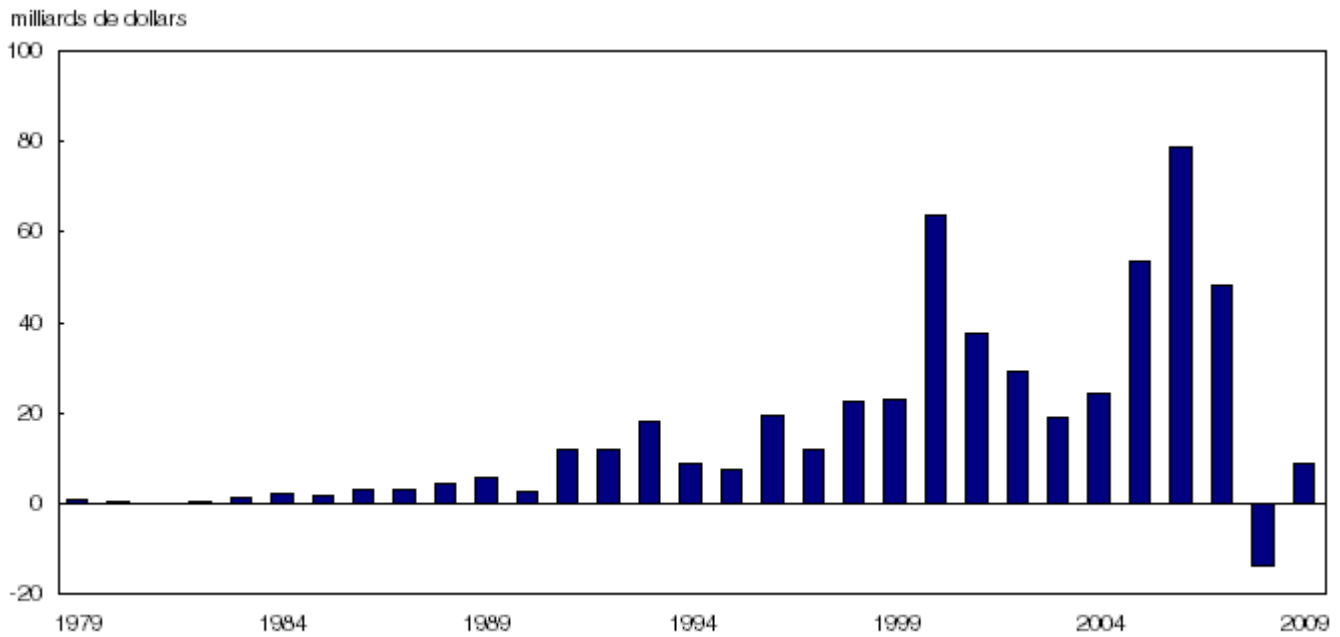


## Graphique 3.2 Investissement canadien en titres d'emprunt étrangers



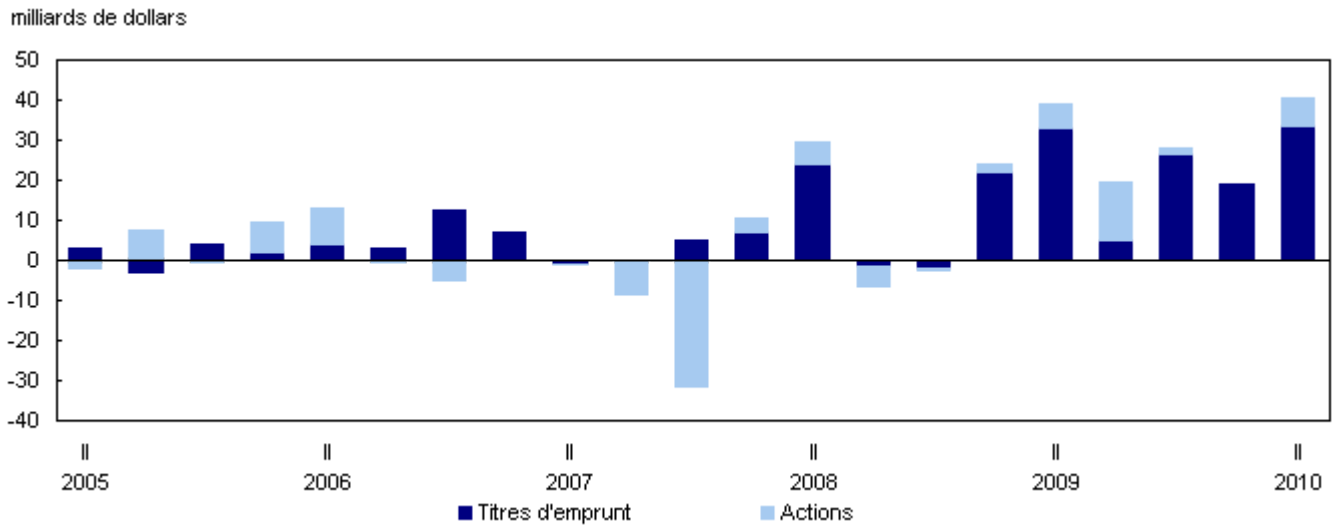


### Graphique 3.3 Achats canadiens de titres étrangers



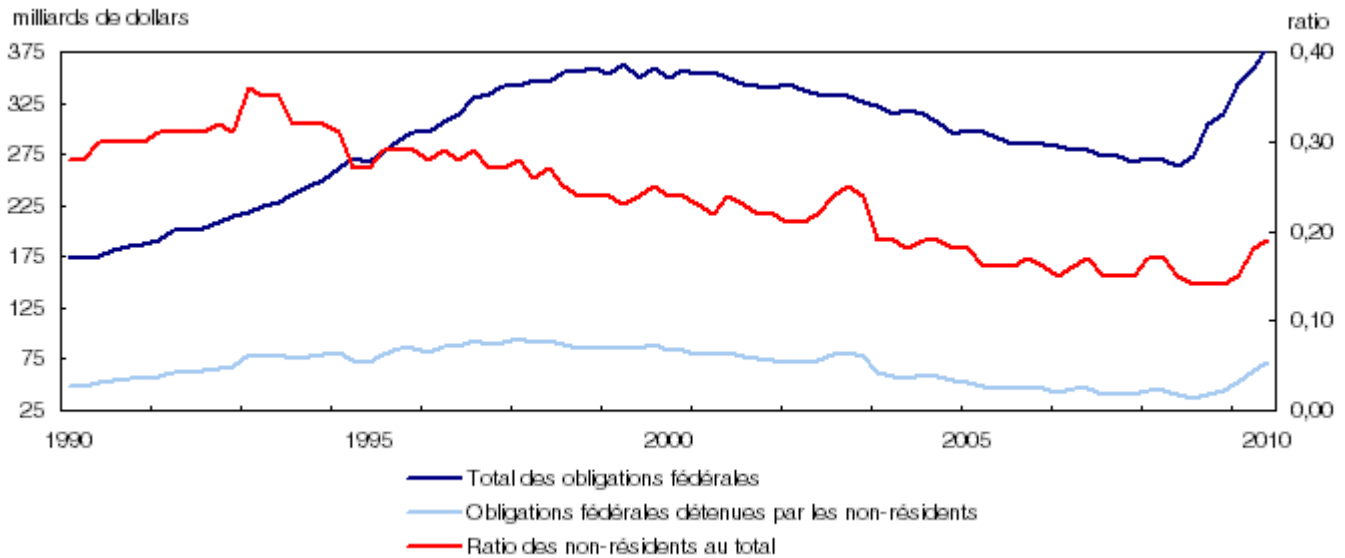


## Graphique 3.4 Investissement étranger de portefeuille au Canada





## Graphique 3.5 Les obligations fédérales détenues par les non-résidents





## Graphique 3.6 Investissement canadien de portefeuille à l'étranger

