

J. DE TIBEIRO

**Variation du profil de de l'indice canadien du
marché avant et après le référendum de 1995
sur la souveraineté du Québec**

Les cahiers de l'analyse des données, tome 21, n° 3 (1996),
p. 289-300

http://www.numdam.org/item?id=CAD_1996__21_3_289_0

© Les cahiers de l'analyse des données, Dunod, 1996, tous droits réservés.

L'accès aux archives de la revue « Les cahiers de l'analyse des données » implique l'accord avec les conditions générales d'utilisation (<http://www.numdam.org/conditions>). Toute utilisation commerciale ou impression systématique est constitutive d'une infraction pénale. Toute copie ou impression de ce fichier doit contenir la présente mention de copyright.

NUMDAM

Article numérisé dans le cadre du programme
Numérisation de documents anciens mathématiques

<http://www.numdam.org/>

VARIATION DU PROFIL DE DE L' INDICE CANADIEN DU MARCHÉ AVANT ET APRÈS LE RÉFÉRENDUM DE 1995 SUR LA SOUVERAINETÉ DU QUÉBEC

[MARCHÉ ET QUÉBEC]

*J. de TIBEIRO**

1 Histoire du Québec: de la Nouvelle France au projet d'un nouveau statut

Après les voyages de Christophe COLOMB, de nombreux marins de l'Europe se dirigèrent vers les rivages de l'Amérique. En 1524, le florentin Giovanni de VERRAZZANO, mandaté par le roi de France, François 1^{er}, aborda une terre, inconnue des européens, qu'il nomma "Nouvelle France".

En 1534, un marin français, Jacques CARTIER, entra dans le Golfe de Saint-Laurent; et, dans les années qui suivirent, il remonta jusqu'aux sites actuels des villes de Québec et de Montréal.

Traversée par bien des vicissitudes, l'histoire de la souveraineté de la France en ces lieux se poursuivit jusqu'au jour du 8 septembre 1760, où le marquis de VAUDREUIL, dernier gouverneur général français, capitula devant des forces anglaises très supérieures en nombre. Et, par le traité de Paris, du 10 février 1763, la France céda à l'Angleterre ses possessions continentales de l'Amérique septentrionale.

À la fin du XVIII^{ème} siècle, la population d'origine européenne du Canada se répartissait en deux provinces, séparées par la rivière Ottawa: le Haut-Canada, presque entièrement anglais; et le Bas-Canada, presque entièrement français. De ces provinces, les héritiers respectifs sont aujourd'hui l'Ontario et le Québec. Mais, au XIX^{ème} et au XX^{ème} siècles, le peuplement s'est grandement développé vers l'Ouest, jusques à l'Océan Pacifique.

(*) Professeur à l'Université de Moncton à Shippagan; Secteur des Sciences;
C.P. 2000 ; Shippagan, Nouveau-Brunswick; CANADA

L'organisation politique actuelle du Canada, remonte à l'Acte de l'Amérique du Nord britannique; lequel, en 1867, a créé une Confédération canadienne, partagée en provinces, dont le nombre, initialement de quatre, s'est accru avec l'extension du peuplement; le cadre législatif lui-même ayant reçu sa forme présente de l'acte constitutionnel de 1982.

Il ne nous appartient pas de caractériser en peu de mots l'attitude des français canadiens vis-à-vis de la couronne britannique, puis du dominion et de son gouvernement. Mais il est généralement admis que les héritiers de la Nouvelle France, particulièrement dociles d'abord, ont depuis quelque soixante ans manifesté une impatience croissante. L'idée s'est fait jour d'une séparation politique faisant du Québec un état indépendant, ou quasi indépendant, distinct du Canada anglophone.

Finalement, en 1980, ce projet a fait l'objet d'un référendum au Québec: mais l'indépendance n'a rallié que 40% des suffrages exprimés. En 1995, a eu lieu un nouveau référendum proposant la négociation d'un statut, sans exclure l'indépendance complète. Cette fois-ci, il y a eu 49,4% de OUI.

Quelles perspectives le OUI offrait-il? Qu'advient-il après un NON obtenu à une très faible majorité? Certes, chaque électeur s'est déterminé selon ce qu'il croyait être sa place personnelle. Beaucoup de français canadiens sont agacés par l'administration fédérale. Beaucoup de Québécois non français répugnent à se trouver dans un pays dont le particularisme prendrait force de loi, alors que l'espace canadien est l'un des plus ouverts qui soit, à tous les vents du monde.

Il n'est, pour s'en convaincre, que de feuilleter, le journal le "Globe", où l'on trouve les affaires de l'Europe occidentale, de l'Europe centrale slave, du Maghreb, du Proche-Orient, du bassin de l'Océan Pacifique et de ses dragons, pour ne rien dire des deux Amériques, et tout particulièrement des États-Unis... traitées comme s'il s'agissait des affaires intérieures des citoyens d'un immense pays, aussi dépourvu de frontière que le sont les étendues neigeuses du Grand Nord.

Mais, parmi les conséquences du vote, celles qui concernent l'économie ne sont-elles pas matériellement les plus lourdes? Quand, au début d'Octobre, les sondages montrèrent qu'une majorité pourrait se déterminer pour le OUI, les voisins du Sud, qui avaient adopté jusques là une respectueuse réserve, ne se retinrent plus; et voici ce que l'on put lire dans un éditorial du "Washington Post", que nous citons d'après la Presse du Québec:

"Du point de vue politique, il s'agit d'une question interne pour les canadiens, et leurs voisins n'ont pas à s'en mêler.. Mais, du point de vue économique, cela pourrait avoir un impact substantiel des deux côtés de la frontière..."

et de considérer l'éventualité qu'un Québec indépendant ne fût plus partie de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA); avec des milliers de citoyens des USA perdant leur emploi si les remous politiques et financiers jetaient le Canada dans la récession.

Finalement, le président des États-Unis, lui-même, se livra à de semblables considérations.

Les partisans du OUI et ceux du NON ont multiplié les conjectures quant à ce que les habitants du Québec et des autres provinces pourraient gagner ou perdre selon l'issue du scrutin. Ne disposant pas d'un corpus de documents, nous ne pouvons, en tant que statisticien, faire la synthèse de ce débat. Mais nul ne doute que tous ceux qui gèrent des capitaux placés au Canada ont constamment déterminé leurs mouvements d'après les pronostics, puis les résultats du référendum.

Or dans les semaines précédant le scrutin du 30 Octobre 1995, les sondages d'opinion s'accordaient pour annoncer une quasi-égalité des deux attitudes; le pronostic global dépendant du taux de NON qu'on attribuait aux indécis, gens essentiellement prudents; donc, en l'occurrence, plutôt portés à rester dans le *statu quo*.

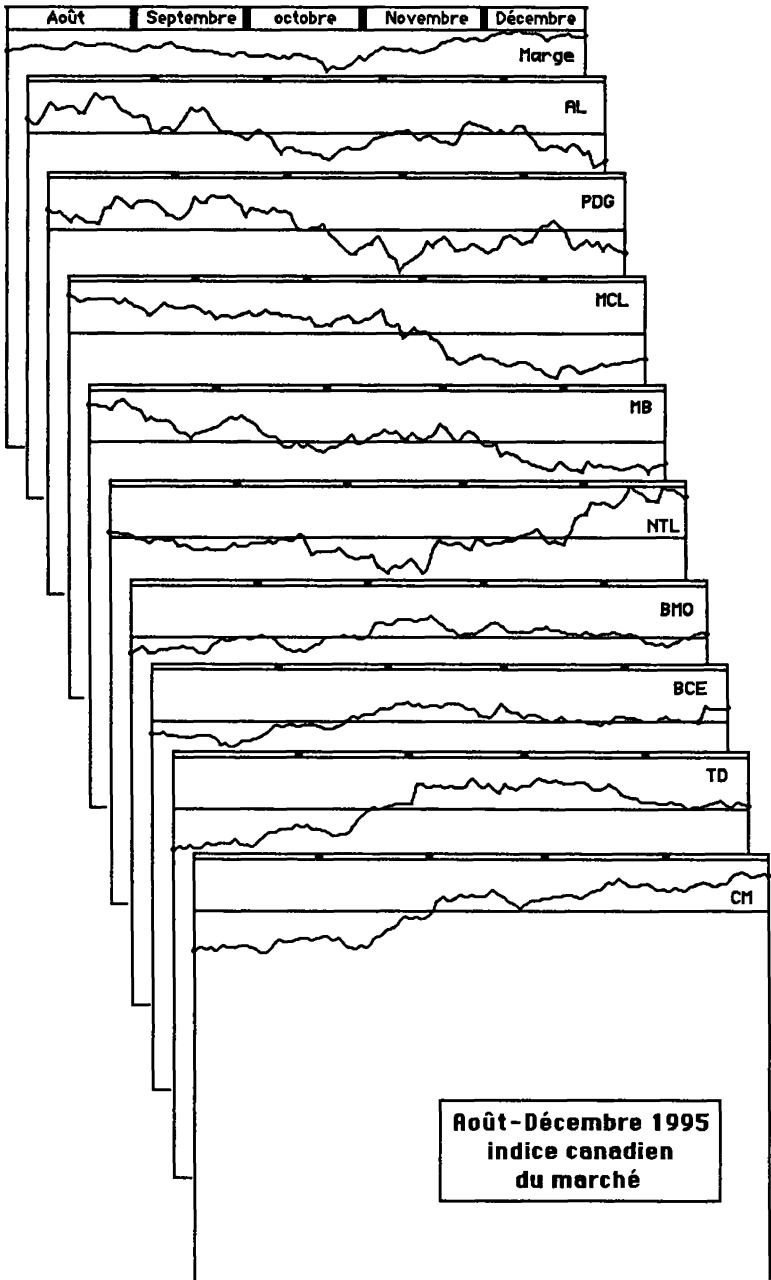
Nous attendions donc que l'analyse des données de la Bourse révélât une brusque discontinuité entre la fin d'Octobre et le début de Novembre; c'est-à-dire entre une attitude d'attente défensive, et la réappréciation des valeurs pour un départ vers des projets fondés sur le résultat du vote.

L'exposé du présent article montrera que cette attente ne correspondait pas totalement à la réalité. Certes, la trajectoire du profil boursier suit, en Novembre et Décembre, une trajectoire orientée tout autrement que celle d'Août de Septembre et d'Octobre. Mais c'est seulement entre le 2 et le 3 Octobre, i.e. un mois avant le vote, que se manifeste une discontinuité. Il n'y a, au 31 Octobre, qu'un volume de transactions élevé, sans nette réappréciation des cours.

Répetons-le, il ne nous paraît guère possible que les financiers, confiants dans la force des arguments qu'en dernière minute, certains pourraient avancer avec toute l'insistance nécessaire pour écarter le OUI, n'aient, au fond, jamais douté du NON.

Mais même s'il en avait été ainsi, il resterait à expliquer la discontinuité du 2 au 3 Octobre.

N'étant pas initié aux secrets des trésors, nous ne pouvons que suivre la trace des pas, sans voir le pied, encore moins la tête. Mais nous avons décidé de soumettre à des lecteurs nos résultats tels qu'ils sont.



ABX	:	Barrick Gold
AL	:	Alcan Aluminium
BCE	:	BCE Inc.
BMO	:	Banque de Montréal
BNS	:	Banque Nouvelle-Ecosse
CM	:	Banque Impériale de Commerce
CP	:	Canadian Pacific
RY	:	Banque Royale du Canada
CTR	:	Canadian Tire, Classe A
ECO	:	Echo Bay Mines
IMO	:	Imperial Oil
IMS	:	Imasco Ltd
LDM	:	Laidlaw, Classe B
MB	:	MacMillan Bloedel
MCL	:	Moore Corp. Ltd
N	:	Inco Ltd
NTL	:	North Telecom
PDG	:	Placer Dome Inc
RCI	:	Rogers Communications, Classe B
RES	:	Renaissance Energy
TA	:	TransAlta Corp
TD	:	Banque Toronto-Dominion
TOC	:	Thomson Corp.
TRP	:	TransCanada PipeLines
VO	:	Seagram Ltd

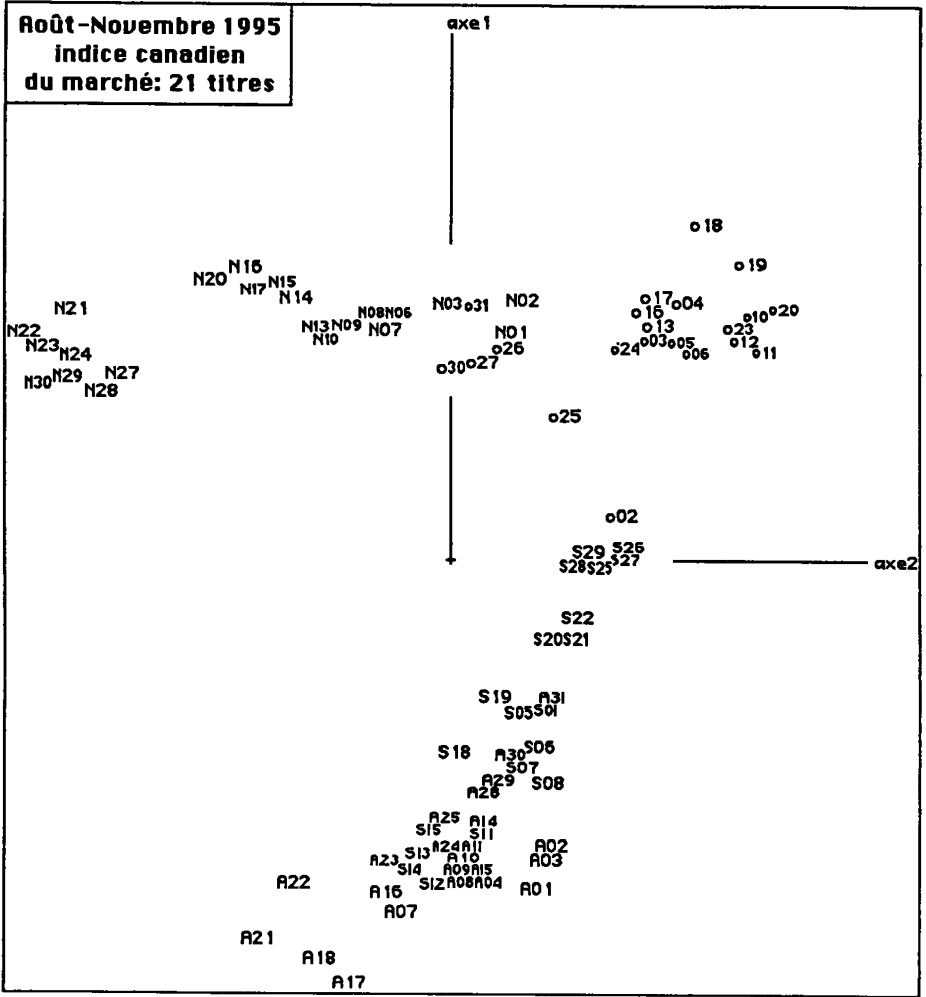
2 Les données: l'indice canadien du marché

L'indice général se calcule comme la somme des cours de 25 actions, dont la liste est donnée ci-dessus, avec les sigles usuels, abrégés éventuellement, si une lettre supplémentaire précise la classe de la valeur.

Nous donnons, sur la période étudiée, la courbe de variation de l'indice (ou 'marge'); ainsi que des courbes de profil afférentes à neuf actions sur lesquelles l'analyse factorielle a appelé notre attention. Notamment, au début d'octobre, les courbes {CM, TD, BMO} présentent une nette dénivellation vers le haut; tandis qu'on a une dénivellation vers le bas pour {AL, PDG}, ainsi que pour MCL, mais à un moindre degré. L'indice, quant à lui, n'a de variation majeure ni au début d'octobre, ni à la fin (date du référendum); mais son minimum se place à la fin du second tiers d'octobre.

On rappelle qu'une courbe de profil se calcule en divisant le cours de l'action par l'indice général; ce quotient étant toutefois normalisé de telle sorte que la moyenne en soit 1. Cette notion, d'ailleurs naturelle, est classique en analyse des correspondances.

L'ensemble des courbes est présenté, en page de gauche, comme une pile de cartes, décalées les unes par rapport aux autres; de telle sorte que l'on voit entièrement, non seulement chacune des courbes, mais aussi les échelles qui lui correspondent: en haut, échelle horizontale de temps, partagée en cinq mois; et à gauche, échelle verticale des valeurs, avec le zéro au bord inférieur du cadre. Pour les neuf courbes de profil, une ligne horizontale, coupant la courbe, indique la valeur moyenne: 1.



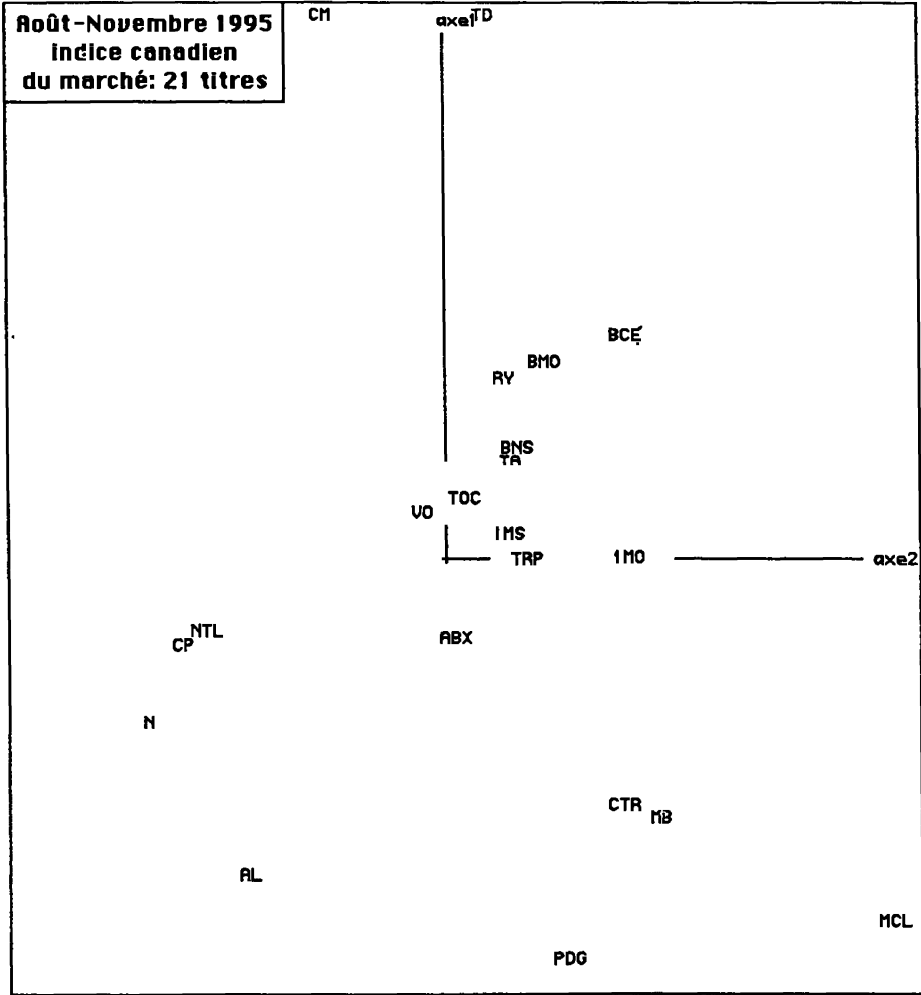
3 Analyses de correspondances

Août-Novembre 1995: 21 actions du CANADA; manquent ECO, LDM, RCI et RES

trace :	1.391e-3									
rang :	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
lambda :	9	2	1	1	0	0	0	0	0	0 e-4
taux :	6149	1703	650	408	359	180	136	115	80	53 e-4
cumul :	6149	7853	8503	8911	9269	9450	9586	9701	9781	9834 e-4

3.1 Analyse préliminaire: 21 actions d'Août à Novembre 1995

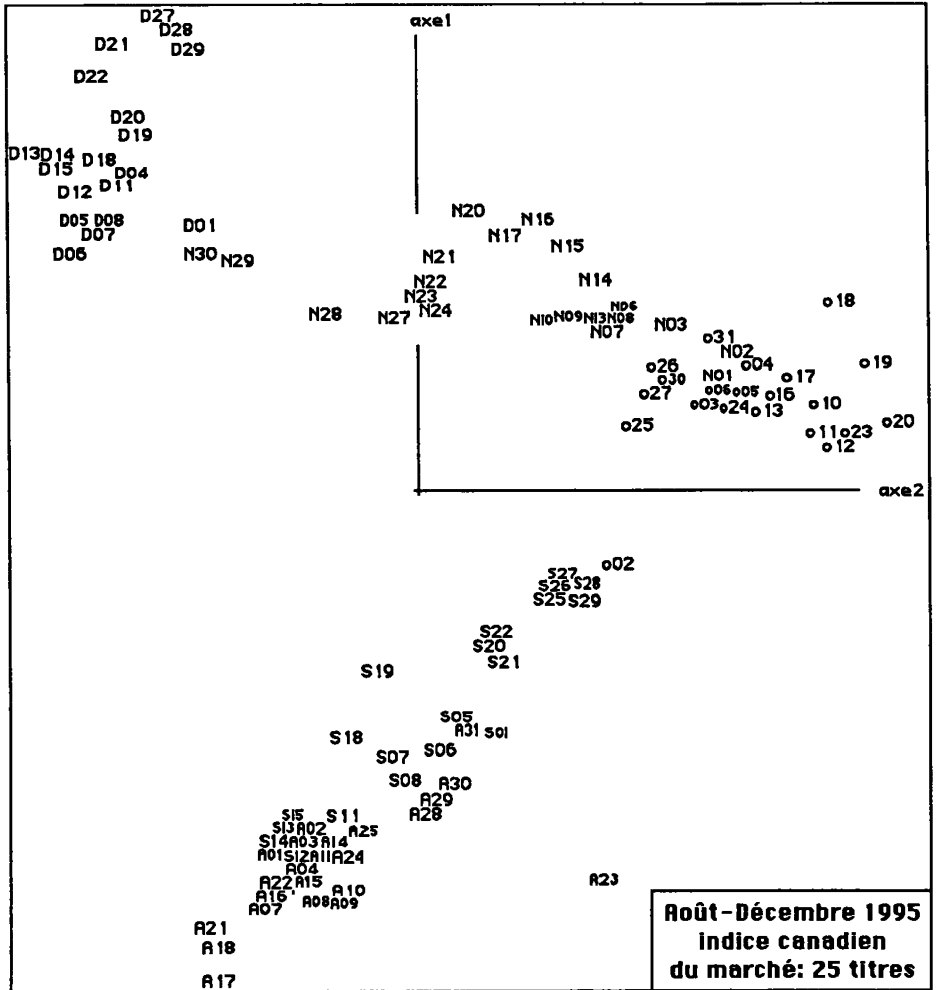
Pour une première analyse, manquaient les données de Décembre, ainsi que certaines valeurs afférentes à quatre actions: nous présentons les résultats ainsi obtenus, pour attester la stabilité des conclusions de l'analyse définitive.



Sur la page de gauche, les jours sont notés par un sigle explicite; les actions par un simple point; c'est le contraire sur la page de droite.

Les jours dessinent deux branches: une branche oblique, ascendante comprend les mois d'Août à Octobre; la seconde branche est dessinée par Novembre. Il y a donc bien deux tendances, l'une avant le référendum, l'autre après; mais sans aucune discontinuité. En fait, une discontinuité a lieu, mais entre le 2 et le 3 octobre (o02 et o03).

Vers le bas et le haut du plan, sont, respectivement, les actions en baisse et en hausse, d'Août à octobre. L'axe horizontal, facteur F2, indique, quant à lui, la tendance au cours du mois de Novembre.

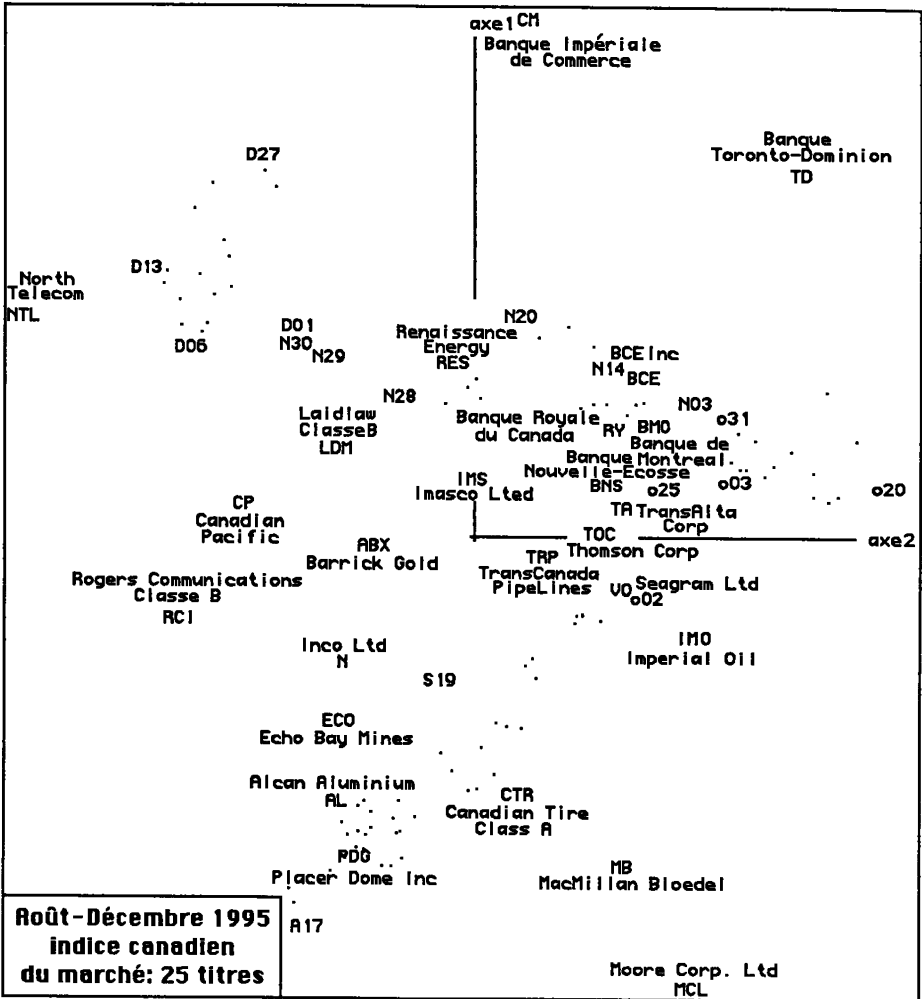


2.2 Analyse définitive: 25 actions d'Août à Décembre 1995

Août-Décembre 1995: les 25 actions de l'indice canadien du marché

trace :	1.741e-3									
rang :	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
lambda :	9	4	2	1	1	0	0	0	0	0 e-4
taux :	5031	2296	924	653	316	169	127	102	75	56 e-4
cumul :	5031	7327	8251	8905	9221	9391	9518	9620	9695	9752 e-4

Comme dans l'analyse préliminaire, prédominent les facteurs 1 et 2. L'importance du facteur 2 relativement au facteur 1 est ici plus grande; ce qu'on expliquera par l'adjonction du mois de Décembre, nettement détaché vers (F2<0).



Sur la page de gauche, le nuage des jours figure seul, en clair. On lui reconnaît deux branches denses, avec une discontinuité de o02 à o03 (on comprend, d'après ces sigles, que le mois d'octobre soit désigné par 'o' minuscule, afin d'éviter toute confusion avec le zéro).

Sur la page de droite, les actions sont marquées par leur sigle, accompagné chacun d'un libellé complet. Le nuage des jours est noté par des points; mais certains jours sont aussi en clair.

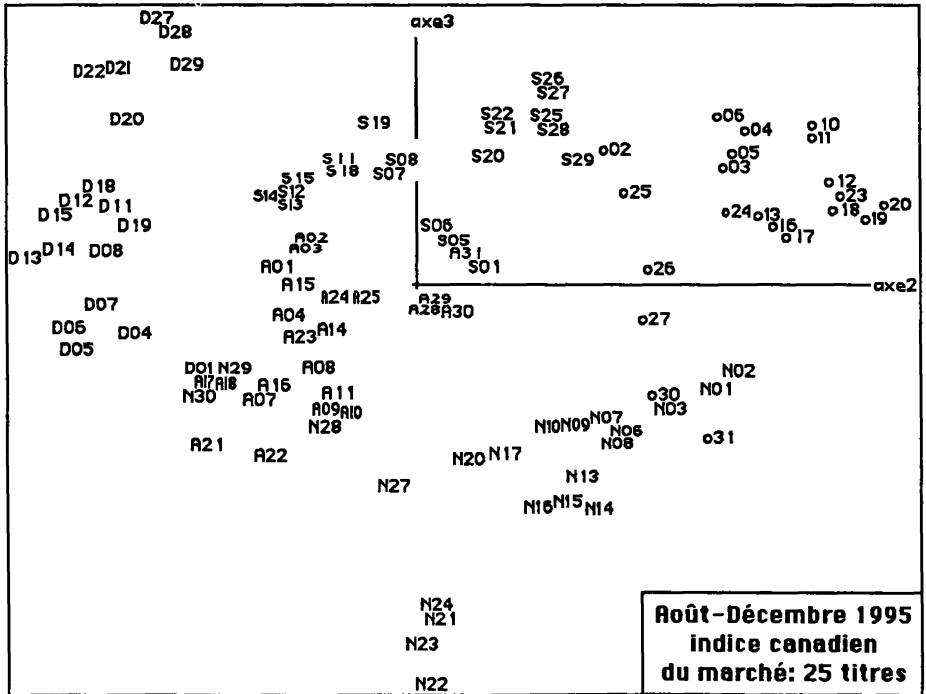
La place des titres, s'accorde avec les courbes présentés au §2: NTL, dont le profil se signale principalement par un plateau élevé en Décembre, se

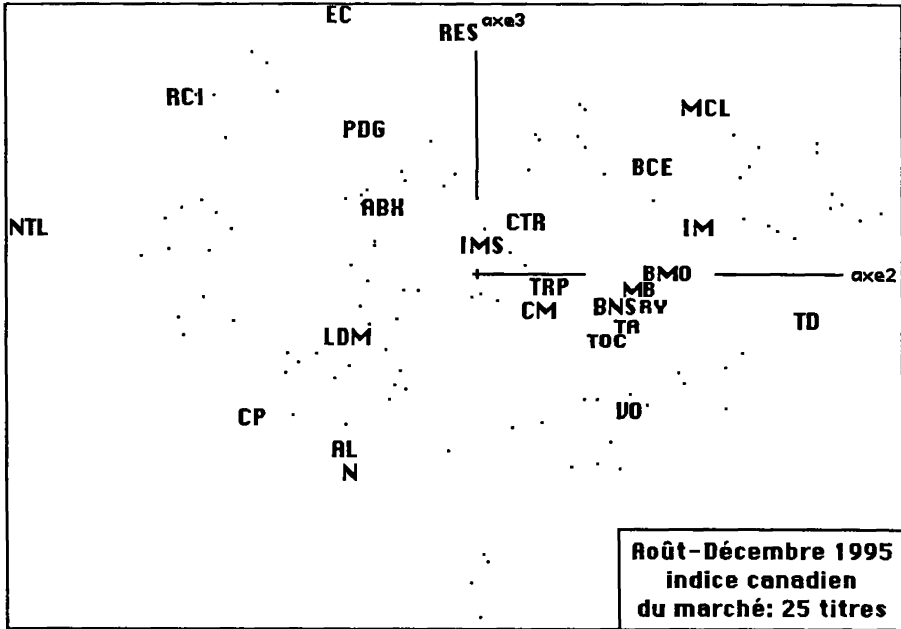
projette dans le quadrant ($F1 > 0$; $F2 < 0$), particulièrement écarté dans la direction ($F2 < 0$).

L'action MCL, avec un profil en décroissance quasi constante, se projette tout en bas de l'axe ($F1 < 0$); MB, dont la tendance est analogue, mais moins régulière et moins prononcée, se projette dans la même direction que MCL, mais moins loin de l'origine que ne l'est celui-ci; {AL, PDG}, décroissent sur l'ensemble de la période, mais ils se relèvent un peu vers le début de Décembre, ce qui les porte vers ($F2 < 0$).

Les banques {TD, CM}, sont à leur minimum en Août; elles s'élèvent nettement au début d'octobre, contribuant fortement à séparer o02 de o03; ces banques sont les plus écartées vers ($F1 > 0$), associées aux derniers mois de la période étudiée; mais TD, qui en Décembre rejoint la tendance moyenne de l'indice, se trouve vers ($F2 > 0$), associée seulement à octobre et Novembre.

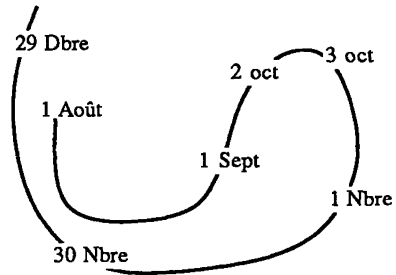
Modérément écartées de l'origine dans le quadrant ($F1 > 0$; $F2 > 0$), {BCE, BMO} ont leurs minima relatifs en début de période, culminent en octobre, mais, en Novembre et Décembre, rejoignent l'indice (symbolisé sur le graphique d'une courbe, par le profil plat de niveau 1).





L'axe 3 est créé par l'opposition entre, d'une part, {RES, EC}, ($F3 > 0$), associés à la fin de Décembre et à quelques jours de la fin d'octobre; et, d'autre part, {AL, N}, ($F3 < 0$), associés aux jours {N21, N22, N23, N24} de la fin de Novembre.

Au lieu des branches rectilignes denses, qui marquent deux phases dans le plan (1, 2), on a, dans le plan (2, 3), un nuage des jours assez étalé; mais où l'on peut reconnaître deux courbes, ou croissants, correspondant à ces deux branches.



4 Perspectives et conclusions

L'analyse des données de l'indice du marché a montré une structure qu'il reste à interpréter en termes d'économie. Le saut du 2 au 3 octobre est un détail qui révèle peut-être des prises de position de défense dont les débats politiques ont détourné l'attention. La direction des deux mouvements majeurs, d'Août à octobre, puis d'octobre à Décembre pourrait s'expliquer comme le passage d'une défensive financière à une offensive préparée à l'avance, dans les entreprises.

De cette offensive, voici au moins l'une des manœuvres.

Dans son n° du 4/11/95, sitôt le scrutin passé, le *Globe* annonce que la compagnie ferroviaire Canadian Pacific (CP), dont le quartier général est présentement à Montréal, entreprend une restructuration qui impliquerait des centaines de suppressions d'emplois administratifs, et le déplacement de nombreux services vers l'Ouest du Canada. Le point CP est, en effet, très fortement corrélé à l'axe 2, qui rend compte des mouvements d'octobre à Décembre. Sa place vers (F2<0) montre que la manœuvre a été bien accueillie par le marché.

Quant aux opérations antérieures au référendum, on peut noter, qu'à la fin de Septembre, lorsque des sondages suggérèrent l'éventualité, exclue jusqu'alors, d'un succès du OUI à l'indépendance, parut le projet de supprimer 2800 emplois à la Banque de Montréal.

De plus, même si les affaires du Canada suffisent à expliquer la complexité du tableau, on doit vérifier que, sur les autres places financières, notamment aux USA, il ne s'est pas produit d'événement majeur comptant pour l'indice du marché autant que ceux propres au Canada. L'analyse des données du Dow Jones, servirait à ce propos.

Dans un précédent travail, M. OUASSOU a considéré l'extrapolation temporelle de la tendance d'une place. Cette extrapolation semble, *a priori*, particulièrement difficile quand on attend l'issue de scrutins importants. Aussi bien que les places du Canada, la Bourse de Paris et son indice CAC 40, devraient être analysés en 1995.

Après le référendum, le Canada, reste, en apparence, dans le *statu quo ante*. Mais aux grandes puissances politiques et financières, le Canada, divisé en lui-même et au sein du Québec, pourra-t-il faire face? Pour ces puissances, le résultat précis du scrutin offre même ce qu'on peut concevoir de plus favorable: des défenseurs mal coordonnés, sur un terrain non coupé de frontière. L'observation des données boursières doit se poursuivre en 1996.

Référence bibliographique

M. OUASSOU : "Variations quotidiennes des cours pour 83 actions cotées à la Bourse de Paris"; [BOURSE QOUOT.]; in *CAD*, Vol. XX, n°1, pp.97-110; (1995).