FOYSTON, GORDON & PAYNE INC.

CONSEILLERS EN PLACEMENT

Le 15 juillet 2015

La Banque du Canada décrète une autre baisse inutile de son taux du financement à un jour

Dans la foulée d'un récent débat très animé sur la question, la Banque du Canada (BdC) a annoncé ce matin une réduction de 0,25 % du taux cible du financement à un jour, lequel se situe désormais à 0,50 %. Il s'agit d'une deuxième baisse cette année et elle survient près de six mois après la réduction-surprise de 0,25 % décrétée par la BdC en janvier.

Incidence sur nos portefeuilles obligataires

Nous ne croyons pas que la décision d'aujourd'hui aura une incidence importante sur nos portefeuilles obligataires. Compte tenu du récent repli des taux d'intérêt sur le marché, particulièrement en ce qui concerne les obligations à court terme, nous croyons que la décision de la BdC était largement attendue. La duration de nos portefeuilles demeure inférieure à celle de leur indice de référence respectif, car nous continuons de croire que les prix des obligations reflètent un degré de pessimisme beaucoup trop important.

Pourquoi la BdC a-t-elle décrété cette baisse?

Ultimement, la décision a reposé sur le fait que les conditions économiques en 2015 sont inférieures aux attentes de la BdC. Une croissance négative au premier trimestre, conjuguée à ce qui ressemble à une croissance oscillant autour de 0 % au deuxième trimestre, a fait en sorte que les prévisions de la BdC à l'égard du PIB pour le dernier trimestre se sont avérées inférieures aux estimations par 2 %. Puisque la banque centrale met l'accent sur l' « écart de production », soit la différence entre la production réelle d'une économie et sa production potentielle, cet écart important a donné une très bonne raison à la BdC de réduire le taux du financement à un jour.

Étant donné la faiblesse du dollar canadien et la reprise de l'économie américaine, les exportations – qui selon la BdC devaient stimuler la croissance – se sont révélées étonnamment faibles. Les exportations non liées à l'énergie, indicateur clé pour le gouverneur de la BdC Stephen Poloz, ont reculé durant sept des dix derniers mois et elles se situent actuellement à 3,5 % en deçà du taux de l'année dernière. Ajoutez à cela l'instabilité au Moyen-Orient, en Grèce et en Chine, et un repli des prix des produits de base, et les espoirs de reprise à court terme du marché intérieur s'amenuisent.

Point de vue de Foyston, Gordon & Payne

Nous croyons que cette réduction du taux du financement à un jour est inutile.

Même si, de toute évidence, l'économie canadienne s'est révélée faible au premier semestre, une récession généralisée ou de longue durée n'est pas imminente. L'économie a créé près de 100 000 emplois cette année et le taux de chômage est à la baisse, à 6,8 % comparativement à 7,0 % il y a un an. Par ailleurs, cette réduction de taux favorisera l'emprunt, ce qui alimentera la surchauffe du marché de l'habitation. Nous croyons toujours qu'une croissance plus forte aux États-Unis et un dollar plus faible relanceront l'économie. Toutefois, il faudra faire preuve d'un peu plus de patience, car l'incidence de ces facteurs prend souvent un certain temps à se faire sentir.

Le taux du financement à un jour de la BdC se situe déjà à un niveau exceptionnellement bas. À l'heure actuelle, il est supérieur de 0,25 % seulement au taux en vigueur durant la crise financière mondiale. Nous sommes d'avis que la faiblesse de la conjoncture actuelle n'a rien à voir avec la situation qui prévalait au début de la « Grande récession ».

Compte tenu des effets de base et de la faiblesse du dollar, il est tout à fait possible que l'inflation globale et l'inflation de base, laquelle est supérieure à la cible depuis les dix derniers mois, dépassent toutes deux la cible de 2 % de la BdC d'ici la fin de 2015. La baisse de taux d'intérêt ne contribuera aucunement à contenir l'inflation.

La crédibilité de la BdC serait sans aucun doute minée si elle devait changer son positionnement à quatre reprises en une seule année – la réduction de janvier, un positionnement neutre, la baisse d'aujourd'hui, puis un positionnement neutre éventuel plus tard cette année si la croissance économique est supérieure aux attentes ou si l'inflation commence à augmenter.

Puisque nous croyons que l'économie canadienne finira par rebondir, nous ne prévoyons aucune autre réduction de taux à court terme. Par ailleurs, étant donné que la BdC doit se préoccuper de sa propre crédibilité, nous n'anticipons aucune hausse de taux à moyen terme.

Incidence sur la courbe des rendements

La courbe des rendements canadienne (obligations de 2 à 30 ans) s'est accentuée par plus de 50 points de base en 2015. Étant donné que les taux des obligations de 30 ans ont peu bougé cette année, les obligations à court terme sont entièrement responsables de cette accentuation. Puisque la BdC a une influence principalement sur les obligations à court terme, il n'est pas très surprenant que le marché tienne déjà entièrement compte de cette réduction de taux. En ce qui concerne la portion à long terme de la courbe, où la BdC a peu d'influence, nous prévoyons une augmentation des taux et une courbe plus prononcée avec l'intensification des attentes d'inflation.