

ÉVÉNEMENTS ÉCONOMIQUES

- Le produit intérieur brut canadien a chuté de 0,6 % au mois de mai en raison des feux de forêt de Fort McMurray qui ont forcé l'arrêt de production pétrolière à certains endroits. Il s'agit de la baisse mensuelle la plus importante depuis mars 2009. La production dans les industries de services a crû de 0,3 % tandis que celles productrices de biens a diminué de 2,4 % sous l'influence de l'industrie pétrolière, mais aussi de la production manufacturière dont le recul est le plus prononcé depuis janvier 2009. Si l'on fait abstraction de la production de pétrole provenant des sables bitumineux, le PIB réel aurait fléchi de 0,1 % en mai.
- L'économie américaine a crû à un rythme annualisé de 1,2 % au deuxième trimestre, bien en-deçà des attentes des analystes. La majorité de cette faiblesse est imputable à une contraction des inventaires. Mis à part ceux-ci, les investissements des entreprises et des particuliers ont aussi enregistré des baisses. Sur une note plus positive, les dépenses de consommation des ménages ont connu une forte poussée (+4,2 %), soutenues par un marché de l'emploi robuste. Malgré la force du dollar américain, le commerce extérieur a aussi contribué à la croissance.
- Après avoir publié un taux de croissance de 7,8 % pour l'année 2015 plus tôt cette année, l'Office centrale des statistiques en Irlande a publié une révision qui porte le taux de croissance à 26,3 %. Ce bond magistral s'explique par la délocalisation des multinationales qui achètent des entreprises irlandaises afin d'y installer leurs sièges sociaux et de bénéficier du faible taux d'imposition sur les sociétés (12,5 %). Les capitaux qui transitent vers ces sièges sociaux ont gonflé le PIB.

L'économie canadienne devrait se contracter de plus de 1 % au second trimestre, mais la reconstruction et la reprise de production énergétique devrait propulser le PIB au troisième trimestre. Le PIB est comme l'état des résultats du pays, mais il ne tient pas en considération la perte d'actifs et l'effet sur notre bilan.

Il s'agit d'un quatrième trimestre consécutifs de réduction des inventaires. Il est donc possible que ce poste cesse de nuire à la croissance prochainement, surtout si les ventes au détail continuent de bien progresser.

Pour parvenir à ce chiffre digne d'un spectacle de Luc Langevin, l'Irlande a utilisé la méthodologie officielle de l'Union européenne! Il ne s'agit que d'un tour de passe-passe fiscal qui n'a aucune incidence sur l'emploi, la production et la richesse au pays, mais réduit le ratio d'endettement de 95 % à 79 % du PIB.

ÉVOLUTION DES TAUX

- Les membres du comité de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre ont voté en faveur du maintien du taux directeur à 0,5 % lors de leur réunion de juillet, la première depuis le référendum. Ils ont préféré obtenir plus d'informations sur l'état de l'économie avant d'annoncer des nouvelles mesures de soutien. Le mois suivant, l'autorité monétaire a annoncé une baisse du taux directeur de 0,25 %, de nouveaux rachats d'actifs et un programme de prêts aux banques pour stimuler le crédit aux ménages et aux entreprises.
- La Banque du Japon a conservé son taux directeur à -0,1 % et a annoncé qu'elle maintenait la taille de son programme de rachat d'actifs à 80 000 milliards ¥, mais qu'elle doublait à 6 000 milliards ¥ la part des achats allouée aux Fonds négociés en bourse (FNB). L'autorité monétaire a aussi annoncé qu'elle fera une réévaluation complète de sa politique dans les prochains mois.

Il devient de plus en plus clair que les outils de politique monétaire évoqués n'ont plus d'effet sur l'économie. Par contre, devant l'impasse politique auquel fait face le pays, c'est le seul outil disponible pour assurer une stabilité.

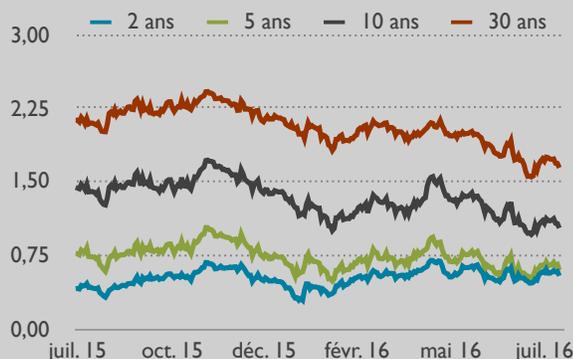
Au début du mois d'août, le gouvernement japonais a aussi annoncé un programme de stimulus budgétaire s'élevant à 28 000 milliards ¥ sous forme de dépenses et prêts garantis. Ceci illustre en quelque sorte l'inefficacité marginale de programme de rachat d'actifs après trois ans d'utilisation.

TAUX DE RENDEMENT OBLIGATAIRE

		Variation mois	Variation 2016		Variation mois	Variation 2016
31 juil. 2016						
Taux directeur	0,50 %	0,00 %	0,00 %	0,50 %	0,00 %	0,00 %
3 mois	0,54 %	0,04 %	0,02 %	0,25 %	-0,01 %	0,09 %
2 ans	0,54 %	0,02 %	0,06 %	0,66 %	0,07 %	-0,39 %
5 ans	0,60 %	0,03 %	-0,13 %	1,02 %	0,02 %	-0,74 %
10 ans	1,03 %	-0,03 %	-0,37 %	1,45 %	-0,02 %	-0,82 %
30 ans	1,64 %	-0,08 %	-0,51 %	2,18 %	-0,10 %	-0,83 %
ORR 30 ans	0,28 %	-0,04 %	-0,36 %			

Source: Bloomberg

ÉVOLUTION ANNUELLE DES TAUX CANADIENS



PRIMES DE RISQUE DES OBLIGATIONS DE CRÉDIT

Émetteurs	Note de crédit		Écart			Variations					
	DBRS	S&P				5 ans		10 ans		30 ans	
			5 ans	10 ans	30 ans	mois	2016	mois	2016	mois	2016
Banque Royale, billet de dépôt	AA	AA-/A+	105	125	170	-5	-30	0	-30	-5	-20
Financière Manuvie, dette senior	A high	A+	120	140	185	-10	-25	-5	-30	-10	-25
Fortis Inc.	A low	BBB+	155	205	255	-10	20	-10	40	-10	40
Hydro One	A high	A	90	120	170	-10	-20	-10	-15	-5	-15
Enbridge Inc	BBB high	BBB+	200	255	310	-5	-60	-5	-60	-5	-35
Encana Corp	BBB	BBB	390	440	500	-40	-10	-40	-35	-50	-50
GTAA	A	A	75	110	150	-5	-15	0	-10	0	-15
Bell Canada	A low	BBB+	140	185	245	-10	-30	-10	-35	-10	-35
Rogers Communications	BBB	BBB+	145	190	255	-10	-35	-15	-40	-15	-40
Loblaw	BBB	BBB	140	185	245	-5	-25	-10	-25	-5	-20
Canadian Tire	BBB high	BBB+	140	185	250	-5	-20	-10	-20	0	-10
Province Québec	A high	A+	59	85	100	-7	-9	-7	-12	-8	-10
Province Ontario	AA low	A+	58	83	95	-7	-10	-8	-13	-8	-11
SCHL	AAA	AAA	39	53	---	-5	-10	-3	-6		

Source: Financière Banque Nationale

MARCHÉ DU CRÉDIT

- La somme des nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes a atteint 10 milliards \$ au mois de juillet, en baisse de 1,2 milliard \$ par rapport au mois précédent, mais 2,2 milliards \$ de plus qu'en juillet 2015. Depuis le début de l'année, la somme des financements obligataires s'élève à 49,8 milliards \$, soit 15 % de moins qu'à pareille date l'an dernier. Les grandes banques canadiennes ont procédé à la majorité des financements, empruntant un total de 7,6 milliards \$, dont la majorité est sous forme de billets de dépôt. La Banque TD a été la plus active avec 2 émissions de billets de dépôt pour un total de 3 milliard \$, et une obligation sécurisée (650 millions \$) qui est garantie par des créances hypothécaires qui ne dépassent pas 80 % de la valeur de l'actif immobilier sous-jacent.
- L'agence de notation Moody's a rétrogradé la note de crédit de la province de Terre-Neuve et Labrador d'un échelon pour la porter à Aa3. L'agence a également conservé une perspective négative sur sa note de solvabilité. Moody's justifie cette décision par le niveau d'endettement élevé et la situation budgétaire difficile à laquelle doit faire face la province sur un horizon de moyen terme. Le maintien de la perspective négative reflète les risques d'exécution pour atteindre les cibles budgétaires établies dans le présent budget. Selon l'agence, la province dispose d'une flexibilité fiscale limitée pour répondre à une autre crise. La province a notamment augmenté sa taxe de vente harmonisée et a adopté un impôt spécial pour combattre le déficit.
- Les primes de risque liées aux obligations de 10 ans de la chaîne d'épicerie Sobeys se sont élargies de 55 p.c. au cours du dernier mois. Ce rajustement défavorable survient à la suite de la divulgation des résultats financiers de la société mère Empire Company qui a subi une perte de 942,6 millions \$ au quatrième trimestre comparativement à un bénéfice de 55,4 millions \$ au même trimestre l'an dernier. Pour l'année financière, la perte s'élève à 2,13 milliards \$. Empire a dû prendre une seconde charge de dépréciation de 1,3 milliard \$ au dernier trimestre en lien avec son acquisition de la chaîne Safeway dans l'Ouest canadien il y a moins de trois ans. Empire avait déjà déprécié son investissement dans Safeway de 1,59 milliard \$ au troisième trimestre. La société aurait eu de la difficulté à s'ajuster aux conditions économiques difficiles dans les provinces de l'Ouest.

PERFORMANCE INDICE FTSE TMX

Secteurs	Poids	juil.-16	2016
Univers	100 %	0.84	4.92
Court terme	43,6 %	0.14	1.21
Moyen terme	23,5 %	0.49	4.45
Long terme	32,9 %	2.05	10.47
Fédéral	36,1 %	0.37	3.21
Provincial	34,7 %	1.39	6.80
Sociétés	27,3 %	0.74	4.77
ORR		0.64	6.51

Source: ftse.com

En plus d'avoir été frappée de plein fouet par la baisse du prix du pétrole, la province est également aux prises avec l'immense projet d'hydroélectricité de Muskrat Falls dont les coûts ont explosé de 54 % pour atteindre 11,4 milliards \$. La dépendance au secteur énergétique est immense pour la province, une diversification serait de mise.

Certes, la situation économique dans l'ouest est difficile, mais les problèmes d'intégration et de gestion semblent davantage à blâmer. La pénurie de produits, l'abolition du programme de fidélisation et le remplacement de la marque maison de Safeway par celle de Sobeys a frustré une partie de la clientèle qui s'est lentement déplacée vers les concurrents.

POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE

Afin d'amortir le choc du vote pour le Brexit sur l'économie britannique, la Banque d'Angleterre a décidé, au début du mois d'août, d'abaisser son taux directeur de 0,25 % pour le porter à 0,25 %, une première diminution depuis mars 2009. De plus, l'autorité monétaire a aussi annoncé qu'elle injecterait davantage de liquidités en augmentant son programme de rachats d'obligations d'État de 60 milliards £ et en achetant aussi 10 milliards £ en obligations de sociétés. La Banque a aussi revu ses prévisions de croissance pour les trois prochaines années, estimant que le manque à gagner provient principalement d'une perte de production potentielle qui ne peut être compensée par la politique monétaire. Enfin une banque centrale qui reconnaît que les problèmes économiques actuels sont de nature structurelle et non cycliques. Est-ce que le Japon fera aussi le même constat? En juillet, la Banque du Japon a annoncé une réévaluation complète de son cadre de politique monétaire qui sera rendue publique lors de sa réunion de septembre. Puisque cette remise en question coïncide avec le programme de dépenses budgétaires nippon, voudront-ils réduire sa portée? En reconnaissant les limites et les risques de stabilité financière du levier monétaire, les dirigeants mondiaux devraient réorienter leurs interventions vers l'outil fiscal ou autres politiques pour affronter les problèmes structurels actuels.