



MARS 2008

LA DERNIÈRE RÉDUCTION DE TAUX DE LA FED N'EST PAS LA PANACÉE

– ÉQUIPE REVENU FIXE – GESTION GLOBALE D'ACTIFS CIBC

La Réserve fédérale américaine (la Fed) a réduit le taux des fonds fédéraux de trois quarts de point le 18 mars, pour le fixer à 2,25 %, ce qui a déçu certains observateurs qui prévoient une baisse d'un point complet. La Fed a aussi abaissé le taux d'escompte du même montant, le portant à 2,50 %. (Le taux des fonds fédéraux est le taux d'intérêt à un jour auquel les banques membres peuvent se prêter des fonds fédéraux entre elles. Le taux d'escompte est le taux d'intérêt que la Fed demande pour les prêts à ses banques membres.)

Dans son communiqué, la Fed disait s'attendre à la probabilité que le resserrement des conditions de crédit et l'accentuation de la contraction du secteur immobilier résidentiel pèsent sur la croissance économique au cours des prochains trimestres, justifiant ainsi sa réduction; mais elle s'est aussi dite inquiète de la hausse de l'inflation et de la montée de certains indicateurs de prévision d'inflation. Cette dernière affirmation est une tentative de préparer les investisseurs à ce qu'il y ait moins de baisses de taux d'intérêt à l'avenir.

La Fed a pris ces mesures, en plus de plusieurs autres sortant de l'ordinaire, au cours des dernières semaines pour mettre de l'huile dans les rouages du système financier. Les baisses de taux d'intérêt sont importantes, mais les autres mesures extraordinaires le sont peut-être tout autant, notamment la création des *Term Securities Lending Facility* et *Primary Dealer Credit Facility* ce mois-ci pour donner aux négociants principaux l'accès à de la liquidité. Pour le moment, nous ne saurions trop insister sur l'importance de maintenir un accès à la liquidité et de redonner confiance.

Si les décisions de la Fed sont utiles – et nécessaires –, nous croyons qu'elles ne sont pas la panacée contre tous les maux des marchés financiers. L'ampleur de l'effet de levier utilisé, la spéculation et les mauvaises pratiques de prêt qui ont eu cours ces dernières années sont sans précédent et il faudra davantage de temps pour y remédier. La Fed se donne du temps et nous nous attendons à davantage de volatilité encore et à de nouveaux signes de faiblesse de l'économie avant que la situation soit corrigée.

Nous nous attendons à une nouvelle baisse des taux administrés de la Fed et de la Banque du Canada. Cependant, il semble que nous soyons près de la fin du cycle de détente. Nous croyons que la baisse des taux des obligations du gouvernement, qui ont été les principaux bénéficiaires de l'inquiétude dans le système, est aussi plus près de prendre fin, mais nous nous attendons à ce que la courbe des taux reste accentuée pendant un certain temps encore. Une courbe de taux abrupte aidera à réparer certains dégâts subis par les institutions financières ces derniers trimestres, mais n'apportera pas de solution rapide à leurs problèmes. Les écarts de taux des obligations de sociétés de bonne qualité – qui ont triplé au cours de la dernière année pour atteindre des niveaux pratiquement jamais vus auparavant – sont maintenant, à notre avis, à des niveaux intéressants. Actuellement, nos portefeuilles devraient profiter de la stabilisation de la tourmente du crédit qui a affligé les marchés des titres à revenu fixe.