

Tous les yeux restent tournés vers la Réserve fédérale

FAITS SAILLANTS

- Les taux obligataires nord-américains ont été plutôt stables au cours des premières semaines du mois d'octobre, contrairement aux Bourses qui ont enregistré un fort rebond. En signalant le 28 octobre qu'un resserrement monétaire était toujours possible en décembre, la Réserve fédérale (Fed) a toutefois fait bondir les taux obligataires.
- La décision de la Fed d'opter pour le *statu quo* en septembre a soulevé beaucoup de doute sur son intention d'amorcer rapidement un resserrement monétaire. La publication de données économiques décevantes, dont un fort ralentissement de la création d'emplois, a amplifié la perception que les taux directeurs termineront l'année au plancher. Certains dirigeants de la Fed ont nourri cette impression en soulignant qu'ils préféreraient attendre des signes plus clairs de remontée de l'inflation avant d'agir.
- La Fed a semblé vouloir remettre les pendules à l'heure dans son communiqué d'octobre. Elle souligne le ralentissement récent de la création d'emplois, mais elle garde un discours positif sur l'économie américaine en parlant d'une progression solide de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises. De plus, elle a parlé explicitement dans son communiqué de la possibilité d'une hausse de taux en décembre.
- Après une forte progression de 3,9 % (à rythme annualisé) enregistrée au deuxième trimestre, le PIB réel américain n'a progressé que de 1,5 % durant l'été. Ce ralentissement est cependant surtout attribuable à une progression plus faible des inventaires alors que la demande intérieure américaine est demeurée robuste avec une croissance de 2,9 %.
- La Banque centrale européenne (BCE) a surpris en octobre en indiquant clairement qu'elle pourrait de nouveau assouplir sa politique monétaire en décembre. Le président, Mario Draghi, a indiqué que toutes les options sont sur la table. Le programme d'achat de titres pourrait être augmenté en taille et en durée, ou modifié en termes de composition. Il a aussi ouvert la porte à des taux d'intérêt abaissés plus profondément en territoire négatif. Un nouveau geste de la BCE forcerait probablement d'autres banques centrales européennes à réagir pour éviter que leur monnaie ne s'apprécie trop face à l'euro. Déjà, la Banque de Suède a annoncé une augmentation de ses achats d'actifs financiers.
- Pour une deuxième rencontre consécutive, la Banque du Canada (BdC) a opté pour le *statu quo* en octobre. La BdC a quelque peu revu à la baisse ses perspectives de croissance pour 2016, ce qui reflète entre autres les cours pétroliers plus bas. Elle souligne toutefois que l'économie a rebondi après le recul de l'activité en première moitié de 2015. Elle prévoit que l'économie américaine continuera à croître à un rythme solide, particulièrement la demande intérieure, ce qui favorisera les exportations canadiennes.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- Nous prévoyons que la Fed amorcera un resserrement monétaire très graduel à partir de sa rencontre de mars 2016. De bonnes données économiques, en particulier un rebond de la création d'emplois, pourraient toutefois la convaincre de passer à l'action dès la prochaine rencontre. Une action énergique de la BCE au début décembre qui exercerait des pressions haussières sur le dollar américain serait un argument supplémentaire en faveur du *statu quo*. Tout indique que les taux directeurs canadiens demeureront inchangés pour plusieurs trimestres.
- À court terme, toute l'attention du marché obligataire portera sur la décision de décembre de la Fed. Les statistiques économiques américaines et les commentaires des dirigeants de la Fed risquent ainsi d'entraîner des mouvements assez marqués des taux obligataires. Au-delà de cette décision, tout indique que les banques centrales maintiendront encore longtemps des politiques monétaires très accommodantes, ce qui limitera la remontée des taux obligataires.

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Benoît P. Durocher
Économiste principal

Francis Généreux
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

Tableau 1 Taux d'intérêt directeurs

Fin de période en %	2014				2015				2016			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
États-Unis												
Fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	0,75	1,00
Canada												
Taux des fonds à un jour	1,00	1,00	1,00	1,00	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Zone euro												
Taux de refinancement	0,25	0,15	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Royaume-Uni												
Taux de base	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	1,00	1,25
Japon												
Taux des fonds à un jour	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tableau 2 Calendrier et taux directeurs

Date	Banque centrale	Décision	Taux
Septembre 2015			
1	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00
2	Banque du Brésil	s.q.	14,25
3	Banque centrale européenne	s.q.	0,05
3	Banque de Suède	s.q.	-0,35
9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-25 p.b.	2,75
9	Banque du Canada	s.q.	0,50
10	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
10	Banque de Corée	s.q.	1,50
14-15	Banque du Japon	---	---
17	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
17	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
21	Banque du Mexique	s.q.	3,00
24	Banque de Norvège	-25 p.b.	0,75
Octobre 2015			
5	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00
6-7	Banque du Japon	---	---
8	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
14	Banque de Corée	s.q.	1,50
21	Banque du Brésil	s.q.	14,25
21	Banque du Canada	s.q.	0,50
22	Banque centrale européenne	s.q.	0,05
28	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,75
28	Banque de Suède	s.q.	-0,35
28	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
29	Banque du Mexique	s.q.	3,00
30	Banque du Japon	---	---
Novembre 2015			
2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00

 s.q. : statu quo ; p.b. : points de base
 Source : Desjardins, Études économiques

Tableau 3 Calendrier à venir

Date	Banque centrale
Novembre 2015	
5	Banque d'Angleterre
5	Banque de Norvège
11	Banque de Corée
18-19	Banque du Japon
25	Banque du Brésil
30	Banque de réserve d'Australie
Décembre 2015	
2	Banque du Canada
3	Banque centrale européenne
9	Banque de Corée
9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
10	Banque d'Angleterre
10	Banque nationale suisse
15	Banque de Suède
16	Réserve fédérale
17	Banque de Norvège
17	Banque du Mexique
17-18	Banque du Japon
Janvier 2016	
14	Banque d'Angleterre
20	Banque du Brésil
20	Banque du Canada
21	Banque centrale européenne
27	Réserve fédérale
28	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
28-29	Banque du Japon
Février 2016	
1	Banque de réserve d'Australie
2	Banque de Suède

Source : Desjardins, Études économiques

Tableau 4
États-Unis : marché des titres à revenu fixe

Fin de période en %	2014				2015				2016			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux directeurs												
Fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	0,75	1,00
Bons du Trésor												
3 mois	0,05	0,04	0,02	0,04	0,03	0,01	0,00	0,10	0,35	0,55	0,60	0,85
Obligations fédérales												
2 ans	0,39	0,42	0,56	0,63	0,54	0,58	0,60	0,75	0,95	1,10	1,25	1,40
5 ans	1,71	1,60	1,77	1,64	1,37	1,62	1,35	1,50	1,75	1,90	2,00	2,15
10 ans	2,73	2,52	2,51	2,17	1,93	2,33	2,06	2,15	2,35	2,45	2,50	2,65
30 ans	3,56	3,34	3,21	2,75	2,54	3,10	2,88	2,95	3,05	3,10	3,15	3,20
Pente												
5 ans - 3 mois	1,66	1,56	1,75	1,60	1,34	1,61	1,35	1,40	1,40	1,35	1,40	1,30
10 ans - 2 ans	2,34	2,09	1,95	1,54	1,39	1,75	1,46	1,40	1,40	1,35	1,25	1,25
30 ans - 3 mois	3,51	3,30	3,19	2,71	2,51	3,09	2,88	2,85	2,70	2,55	2,55	2,35

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tableau 5
Canada : marché des titres à revenu fixe

Fin de période en %	2014				2015				2016			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux directeurs												
Fonds fédéraux	1,00	1,00	1,00	1,00	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Bons du Trésor												
3 mois	0,89	0,94	0,92	0,92	0,56	0,58	0,44	0,45	0,45	0,45	0,50	0,50
Obligations fédérales												
2 ans	1,07	1,10	1,12	1,01	0,50	0,48	0,52	0,55	0,60	0,65	0,70	0,80
5 ans	1,71	1,53	1,63	1,34	0,76	0,82	0,80	0,85	0,95	1,05	1,15	1,30
10 ans	2,46	2,24	2,15	1,79	1,36	1,69	1,43	1,55	1,65	1,65	1,70	1,85
30 ans	2,96	2,78	2,67	2,34	1,98	2,31	2,20	2,30	2,35	2,35	2,40	2,45
Pente												
5 ans - 3 mois	0,82	0,59	0,71	0,42	0,20	0,24	0,36	0,40	0,50	0,60	0,65	0,80
10 ans - 2 ans	1,39	1,14	1,03	0,78	0,86	1,21	0,91	1,00	1,05	1,00	1,00	1,05
30 ans - 3 mois	2,07	1,84	1,75	1,42	1,42	1,73	1,76	1,85	1,90	1,90	1,90	1,95
Écart (Canada - États-Unis)												
3 mois	0,84	0,90	0,90	0,88	0,53	0,57	0,44	0,35	0,10	(0,10)	(0,10)	(0,35)
2 ans	0,68	0,68	0,56	0,38	(0,04)	(0,10)	(0,08)	(0,20)	(0,35)	(0,45)	(0,55)	(0,60)
5 ans	(0,00)	(0,07)	(0,14)	(0,30)	(0,61)	(0,80)	(0,55)	(0,65)	(0,80)	(0,85)	(0,85)	(0,85)
10 ans	(0,27)	(0,28)	(0,36)	(0,38)	(0,57)	(0,64)	(0,63)	(0,60)	(0,70)	(0,80)	(0,80)	(0,80)
30 ans	(0,60)	(0,56)	(0,54)	(0,41)	(0,56)	(0,79)	(0,68)	(0,65)	(0,70)	(0,75)	(0,75)	(0,75)

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques