

Première hausse de taux aux États-Unis, mais l'incertitude demeure pour la suite

FAITS SAILLANTS

- Pour la première fois depuis juin 2006, la Réserve fédérale (Fed) a augmenté ses taux directeurs lors de sa rencontre du 16 décembre. La fourchette cible des fonds fédéraux est ainsi passée de 0,00 %–0,25 % à 0,25 %–0,50 %.
- La décision des autorités monétaires américaines en décembre était grandement anticipée étant donné l'excellente performance du marché du travail américain en octobre et en novembre. À 5,0 %, le taux de chômage américain a chuté de moitié par rapport au sommet atteint lors de la crise financière et l'on commence à percevoir des signes d'accélération des salaires. La présidente, Janet Yellen, juge qu'il est plus prudent d'amorcer un resserrement graduel de la politique monétaire plutôt que d'attendre des signes plus clairs d'accélération de l'inflation et de risquer de devoir remonter abruptement les taux directeurs.
- Les dirigeants de la Fed ont signalé clairement qu'il ne fallait pas anticiper des hausses de 0,25 % des taux directeurs américains à chaque rencontre. Ils estiment que la borne supérieure de la fourchette cible des fonds fédéraux pourrait atteindre 1,50 % à la fin de 2016 et 2,50 % à la fin de 2017. Les marchés misent sur une remontée environ deux fois moins rapide. Le rythme du resserrement monétaire dépendra de la conjoncture économique.
- L'anticipation du resserrement monétaire américain a entraîné les taux obligataires de court terme à la hausse. La tendance a été moins claire pour les échéances de long terme alors qu'une poussée d'inquiétude a gonflé la demande pour les valeurs refuges. Une nouvelle chute importante des cours pétroliers a contribué à cette remontée des inquiétudes, entre autres en affaiblissant le secteur des obligations de pacotille (*junk bonds*).
- Comme elle l'avait signalé précédemment, la Banque centrale européenne a annoncé de nouvelles mesures d'assouplissement au début du mois de décembre. Elle a, entre autres, abaissé son taux de dépôt à -0,30 % et reporté à mars 2017 la fin prévue de son programme d'achat de titres. L'absence d'une accélération du rythme des achats de titres a toutefois fortement déçu les marchés et entraîné une hausse de l'euro et des taux obligataires en zone euro.
- La Banque du Canada (BdC) estime maintenant pouvoir descendre si nécessaire son taux directeur jusqu'à environ -0,50 %. En 2009, elle avait évalué qu'un taux de 0,25 % représentait un plancher. Il faudrait toutefois un nouveau choc de taille pour que la BdC envisage des taux négatifs ou d'autres mesures non traditionnelles. La faiblesse des cours pétroliers et quelques données économiques décevantes ont toutefois récemment ramené sur la table la possibilité d'une nouvelle baisse des taux directeurs canadiens.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- La Fed devrait généralement augmenter ses taux directeurs de 0,25 % par trimestre. Il est cependant probable que des dégradations temporaires de la conjoncture l'amèneront à prendre quelques pauses supplémentaires. Nous misons ainsi sur une augmentation de 0,75 % des taux directeurs américains par année en 2016 et en 2017. Un tel scénario pour la politique monétaire et le contexte international laissent entrevoir une hausse graduelle, mais limitée, des taux obligataires. L'incertitude sur les prochains gestes de la Fed, particulièrement lors de la rencontre de mars, pourrait maintenir une volatilité élevée sur les marchés financiers.
- La BdC attendra au moins jusqu'à la mi-2017 avant d'envisager un resserrement monétaire. Une baisse supplémentaire des cours pétroliers et de nouvelles déceptions économiques pourraient même ouvrir la porte à une autre baisse des taux directeurs au Canada en première moitié de 2016. Un long *statu quo* demeure cependant plus probable.

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Benoît P. Durocher
Économiste principal

Francis Généreux
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

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

Hendrix Vachon
Économiste senior

Tableau 1
Taux d'intérêt directeurs

Fin de période en %	2015				2016				2017			
	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
États-Unis												
Fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	0,75	1,00	1,25	1,25	1,50	1,75	2,00
Canada												
Taux des fonds à un jour	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	1,00
Zone euro												
Taux de refinancement	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,25
Royaume-Uni												
Taux de base	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	1,00	1,00	1,25	1,25	1,50
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
Octobre 2015			
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
5	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
5	Banque de Norvège	s.q.	0,75
11	Banque de Corée	s.q.	1,50
18-19	Banque du Japon	---	---
25	Banque du Brésil	s.q.	14,25
30	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00
Décembre 2015			
2	Banque du Canada	s.q.	0,50
3	Banque centrale européenne	s.q.	0,05
9	Banque de Corée	s.q.	1,50
9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-25 p.b.	2,50
10	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
10	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
15	Banque de Suède	s.q.	-0,35
16	Réserve fédérale	+25 p.b.	0,25 / 0,50

s.q. : statu quo ; p.b. : points de base

Source : Desjardins, Études économiques

Tableau 3
Calendrier à venir

Date	Banque centrale
Décembre 2015	
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	
2	Banque de réserve d'Australie
4	Banque d'Angleterre
10-11	Banque de Suède
Mars 2016	
1	Banque de réserve d'Australie
2	Banque du Brésil
9	Banque du Canada
10	Banque centrale européenne
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
14-15	Banque du Japon
16	Réserve fédérale
17	Banque d'Angleterre
17	Banque de Norvège
17	Banque nationale suisse
20-21	Banque de Suède

Source : Desjardins, Études économiques

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

Fin de période en %	2015				2016				2017			
	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux directeurs												
Fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	0,75	1,00	1,25	1,25	1,50	1,75	2,00
Bons du Trésor												
3 mois	0,03	0,01	0,00	0,30	0,55	0,60	0,85	1,05	1,10	1,35	1,60	1,80
Obligations fédérales												
2 ans	0,54	0,58	0,60	1,00	1,10	1,15	1,40	1,55	1,65	1,85	2,05	2,20
5 ans	1,37	1,62	1,35	1,70	1,95	2,00	2,15	2,25	2,30	2,45	2,55	2,65
10 ans	1,93	2,33	2,06	2,30	2,45	2,50	2,65	2,75	2,80	2,90	2,95	3,00
30 ans	2,54	3,10	2,88	3,00	3,10	3,15	3,20	3,25	3,25	3,30	3,35	3,40
Pente												
5 ans - 3 mois	1,34	1,61	1,35	1,40	1,40	1,40	1,30	1,20	1,20	1,10	0,95	0,85
10 ans - 2 ans	1,39	1,75	1,46	1,30	1,35	1,35	1,25	1,20	1,15	1,05	0,90	0,80
30 ans - 3 mois	2,51	3,09	2,88	2,70	2,55	2,55	2,35	2,20	2,15	1,95	1,75	1,60

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tableau 5
Canada : marché des titres à revenu fixe

Fin de période en %	2015				2016				2017			
	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux directeurs												
Fonds fédéraux	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	1,00
Bons du Trésor												
3 mois	0,56	0,58	0,44	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,65	0,90	1,15
Obligations fédérales												
2 ans	0,50	0,48	0,52	0,55	0,65	0,70	0,80	0,90	1,00	1,20	1,40	1,60
5 ans	0,76	0,82	0,80	0,80	1,05	1,15	1,30	1,40	1,50	1,65	1,80	1,95
10 ans	1,36	1,69	1,43	1,50	1,65	1,70	1,85	1,95	2,05	2,15	2,25	2,35
30 ans	1,98	2,31	2,20	2,25	2,35	2,40	2,45	2,50	2,55	2,60	2,70	2,80
Pente												
5 ans - 3 mois	0,20	0,24	0,36	0,30	0,55	0,65	0,80	0,90	1,00	1,00	0,90	0,80
10 ans - 2 ans	0,86	1,21	0,91	0,95	1,00	1,00	1,05	1,05	1,05	0,95	0,85	0,75
30 ans - 3 mois	1,42	1,73	1,76	1,75	1,85	1,90	1,95	2,00	2,05	1,95	1,80	1,65
Écart (Canada - États-Unis)												
3 mois	0,53	0,57	0,44	0,20	(0,05)	(0,10)	(0,35)	(0,55)	(0,60)	(0,70)	(0,70)	(0,65)
2 ans	(0,04)	(0,10)	(0,08)	(0,45)	(0,45)	(0,45)	(0,60)	(0,65)	(0,65)	(0,65)	(0,65)	(0,60)
5 ans	(0,61)	(0,80)	(0,55)	(0,90)	(0,90)	(0,85)	(0,85)	(0,85)	(0,80)	(0,80)	(0,75)	(0,70)
10 ans	(0,57)	(0,64)	(0,63)	(0,80)	(0,80)	(0,80)	(0,80)	(0,80)	(0,75)	(0,75)	(0,70)	(0,65)
30 ans	(0,56)	(0,79)	(0,68)	(0,75)	(0,75)	(0,75)	(0,75)	(0,75)	(0,70)	(0,70)	(0,65)	(0,60)

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques