

Le début d'année difficile fait hésiter la Réserve fédérale

FAITS SAILLANTS

- Après avoir fortement diminué en début d'année, les taux obligataires nord-américains ont généralement augmenté depuis la mi-février. Le taux américain de dix ans, qui était descendu en dessous de 1,65 % au début février, est ainsi remonté à près de 2,00 % à la mi-mars. Cette remontée des taux reflétait surtout le regain d'optimisme des investisseurs qui a aussi entraîné un rebond important des Bourses et des cours pétroliers. Les obligations plus risquées ont été favorisées par ce regain de confiance alors que les écarts de crédit ont diminué.
- L'important changement de tendance sur les marchés financiers à la mi-février s'explique en partie par l'engagement de la Banque centrale européenne (BCE) à agir pour soutenir son système bancaire. La BCE est passée à l'action le 10 mars en annonçant une nouvelle série de mesures, dont une légère diminution de ses taux directeurs, une augmentation de ses achats d'actifs et une nouvelle série d'opérations visant à fournir des liquidités aux banques européennes. En conférence de presse, le président de la BCE a indiqué qu'il n'anticipait pas abaisser davantage les taux directeurs. Au Japon, les autorités monétaires semblent aussi moins confortables avec les taux d'intérêt négatifs.
- La tendance plus positive sur les marchés financiers et des signes encourageants du côté de l'inflation semblaient ouvrir graduellement la porte à une deuxième hausse des taux directeurs aux États-Unis. La Réserve fédérale (Fed) a toutefois surpris en adoptant un ton très prudent lors de sa rencontre du 16 mars et, surtout, en ne signalant plus que deux hausses de 0,25 % de ses taux directeurs d'ici la fin de 2016. La prévision médiane des dirigeants de la Fed laissait auparavant entrevoir quatre hausses. Certains dirigeants ont depuis laissé entendre qu'une augmentation des taux directeurs pourrait survenir dès la rencontre d'avril. La révision à la baisse des statistiques sur les dépenses de consommation, qui laisse entrevoir une croissance décevante de l'économie américaine en début de 2016, et les commentaires de Janet Yellen confirment toutefois qu'un resserrement monétaire avant la rencontre de juin est très peu probable.
- Les dernières données économiques canadiennes ont été encourageantes, en particulier du côté des exportations et des ventes manufacturières. Après une progression de 0,8 % au quatrième trimestre, le PIB réel canadien devrait ainsi progresser d'environ 3 % au premier trimestre de 2016. Cette bonne performance de l'économie canadienne et la remontée des cours pétroliers confirment qu'une diminution supplémentaire des taux directeurs canadiens n'est pas nécessaire, surtout à la suite des mesures de relance du budget fédéral.
- Le premier budget du gouvernement Trudeau laisse entrevoir des besoins de financement totalisant plus de 170 G\$ au cours des cinq prochaines années. Cela se traduira par une hausse significative des émissions et le gouvernement canadien a même décidé de recommencer à émettre des obligations de trois ans. La réaction initiale des marchés a toutefois été très limitée. La forte augmentation des dépenses et des investissements publics stimulera la croissance économique, particulièrement l'an prochain. Nous avons ainsi révisé à la hausse notre prévision de croissance canadienne pour l'année 2017, soit de 1,9 % à 2,3 %.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- Les prévisions des dirigeants de la Fed rejoignent maintenant notre scénario qui mise sur des hausses de 0,25 % des taux directeurs américains lors des rencontres de juin et de décembre prochains. Il faudra toutefois que l'économie américaine envoie bientôt des signaux d'une croissance un peu plus vigoureuse pour convaincre la Fed de passer à l'action.
- Au Canada, les derniers événements ont grandement diminué les probabilités de voir la Banque du Canada procéder à un nouvel assouplissement monétaire. Il faudrait ainsi un nouveau choc majeur pour la convaincre d'agir et nous misons toujours sur un très long *statu quo*.

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

Hendrix Vachon
Économiste senior

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

Tableau 1
Taux d'intérêt directeurs

| Fin de période en % | 2015 | | | | 2016 | | | | 2017 | | | |
|--------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1p | T2p | T3p | T4p | T1p | T2p | T3p | T4p |
| États-Unis | | | | | | | | | | | | |
| Fonds fédéraux | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,50 | 0,50 | 0,75 | 0,75 | 1,00 | 1,25 | 1,25 | 1,50 | 1,75 |
| 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 | 0,50 | 0,75 |
| Zone euro | | | | | | | | | | | | |
| Taux de refinancement | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Royaume-Uni | | | | | | | | | | | | |
| Taux de base | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,75 | 1,00 | 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 |
|---------------------|---------------------------------------|----------|-------------|
| Janvier 2016 | | | |
| 13 | Banque de Corée | s.q. | 1,50 |
| 14 | Banque d'Angleterre | s.q. | 0,50 |
| 20 | Banque du Brésil | s.q. | 14,25 |
| 20 | Banque du Canada | s.q. | 0,50 |
| 21 | Banque centrale européenne | s.q. | 0,05 |
| 27 | Réserve fédérale | s.q. | 0,25 / 0,50 |
| 28 | Banque de réserve de Nouvelle-Zélande | s.q. | 2,50 |
| 29 | Banque du Japon | s.q. | -0,10 |
| Février 2016 | | | |
| 1 | Banque de réserve d'Australie | s.q. | 2,00 |
| 4 | Banque d'Angleterre | s.q. | 0,50 |
| 4 | Banque du Mexique | s.q. | 3,25 |
| 11 | Banque de Suède | -15 p.b. | -0,50 |
| 15 | Banque de Corée | s.q. | 1,50 |
| 17 | Banque du Mexique | +50 p.b. | 3,75 |
| 29 | Banque de réserve d'Australie | s.q. | 2,00 |
| Mars 2016 | | | |
| 2 | Banque du Brésil | s.q. | 14,25 |
| 9 | Banque de Corée | s.q. | 1,50 |
| 9 | Banque de réserve de Nouvelle-Zélande | -25 p.b. | 2,25 |
| 9 | Banque du Canada | s.q. | 0,50 |
| 10 | Banque centrale européenne | -5 p.b. | 0,00 |
| 14 | Banque du Japon | s.q. | -0,10 |
| 16 | Réserve fédérale | s.q. | 0,25 / 0,50 |
| 17 | Banque d'Angleterre | s.q. | 0,50 |
| 17 | Banque de Norvège | -25 p.b. | 0,50 |
| 17 | Banque nationale suisse | s.q. | -0,75 |
| 18 | Banque du Mexique | s.q. | 3,75 |

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

Source : Desjardins, Études économiques

Tableau 3
Calendrier à venir

| Date | Banque centrale |
|-------------------|---------------------------------------|
| Avril 2016 | |
| 5 | Banque de réserve d'Australie |
| 13 | Banque du Canada |
| 14 | Banque d'Angleterre |
| 18-19 | Banque de Corée |
| 21 | Banque centrale européenne |
| 21 | Banque de Suède |
| 27 | Banque du Brésil |
| 27 | Réserve fédérale |
| 27-28 | Banque de réserve de Nouvelle-Zélande |
| 27-28 | Banque du Japon |
| Mai 2016 | |
| 3 | Banque de réserve d'Australie |
| 5 | Banque du Mexique |
| 12 | Banque d'Angleterre |
| 12 | Banque de Norvège |
| 12-13 | Banque de Corée |
| 25 | Banque du Canada |
| Juin 2016 | |
| 2 | Banque centrale européenne |
| 7 | Banque de réserve d'Australie |
| 8 | Banque du Brésil |
| 8-9 | Banque de Corée |
| 8-9 | Banque de réserve de Nouvelle-Zélande |
| 15 | Réserve fédérale |
| 15-16 | Banque du Japon |
| 16 | Banque d'Angleterre |
| 16 | Banque nationale suisse |
| 23 | Banque de Norvège |
| 30 | Banque du Mexique |

Source : Desjardins, Études économiques

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

| Fin de période en % | 2015 | | | | 2016 | | | | 2017 | | | |
|------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1p | T2p | T3p | T4p | T1p | T2p | T3p | T4p |
| Taux directeurs | | | | | | | | | | | | |
| Fonds fédéraux | 0,25 | 0,25 | 0,25 | 0,50 | 0,50 | 0,75 | 0,75 | 1,00 | 1,25 | 1,25 | 1,50 | 1,75 |
| Bons du Trésor | | | | | | | | | | | | |
| 3 mois | 0,03 | 0,01 | 0,00 | 0,16 | 0,25 | 0,55 | 0,55 | 0,80 | 1,05 | 1,05 | 1,30 | 1,55 |
| Obligations fédérales | | | | | | | | | | | | |
| 2 ans | 0,54 | 0,60 | 0,60 | 1,04 | 0,80 | 1,15 | 1,30 | 1,50 | 1,60 | 1,65 | 1,85 | 2,00 |
| 5 ans | 1,37 | 1,63 | 1,33 | 1,65 | 1,30 | 1,60 | 1,80 | 2,00 | 2,15 | 2,20 | 2,35 | 2,45 |
| 10 ans | 1,93 | 2,35 | 2,03 | 2,27 | 1,85 | 2,15 | 2,30 | 2,50 | 2,65 | 2,65 | 2,75 | 2,80 |
| 30 ans | 2,54 | 3,12 | 2,85 | 3,02 | 2,65 | 2,85 | 2,95 | 3,05 | 3,10 | 3,10 | 3,15 | 3,20 |
| Pente | | | | | | | | | | | | |
| 5 ans - 3 mois | 1,34 | 1,62 | 1,33 | 1,49 | 1,05 | 1,05 | 1,25 | 1,20 | 1,10 | 1,15 | 1,05 | 0,90 |
| 10 ans - 2 ans | 1,39 | 1,75 | 1,44 | 1,23 | 1,05 | 1,00 | 1,00 | 1,00 | 1,05 | 1,00 | 0,90 | 0,80 |
| 30 ans - 3 mois | 2,51 | 3,11 | 2,85 | 2,86 | 2,40 | 2,30 | 2,40 | 2,25 | 2,05 | 2,05 | 1,85 | 1,65 |

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 | T4 | 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 | 0,50 | 0,75 |
| Bons du Trésor | | | | | | | | | | | | |
| 3 mois | 0,56 | 0,58 | 0,44 | 0,50 | 0,45 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,55 | 0,85 |
| Obligations fédérales | | | | | | | | | | | | |
| 2 ans | 0,50 | 0,48 | 0,52 | 0,48 | 0,55 | 0,65 | 0,65 | 0,75 | 0,85 | 0,95 | 1,15 | 1,35 |
| 5 ans | 0,76 | 0,82 | 0,80 | 0,73 | 0,70 | 0,85 | 0,90 | 1,05 | 1,20 | 1,30 | 1,55 | 1,75 |
| 10 ans | 1,36 | 1,69 | 1,43 | 1,40 | 1,25 | 1,40 | 1,45 | 1,60 | 1,80 | 1,85 | 2,00 | 2,10 |
| 30 ans | 1,98 | 2,31 | 2,20 | 2,15 | 2,00 | 2,15 | 2,20 | 2,30 | 2,40 | 2,40 | 2,50 | 2,60 |
| Pente | | | | | | | | | | | | |
| 5 ans - 3 mois | 0,20 | 0,24 | 0,36 | 0,23 | 0,25 | 0,35 | 0,40 | 0,55 | 0,70 | 0,80 | 1,00 | 0,90 |
| 10 ans - 2 ans | 0,86 | 1,21 | 0,91 | 0,92 | 0,70 | 0,75 | 0,80 | 0,85 | 0,95 | 0,90 | 0,85 | 0,75 |
| 30 ans - 3 mois | 1,42 | 1,73 | 1,76 | 1,65 | 1,55 | 1,65 | 1,70 | 1,80 | 1,90 | 1,90 | 1,95 | 1,75 |
| Écart (Canada - États-Unis) | | | | | | | | | | | | |
| 3 mois | 0,53 | 0,57 | 0,44 | 0,34 | 0,20 | (0,05) | (0,05) | (0,30) | (0,55) | (0,55) | (0,75) | (0,70) |
| 2 ans | (0,04) | (0,12) | (0,08) | (0,56) | (0,25) | (0,50) | (0,65) | (0,75) | (0,75) | (0,70) | (0,70) | (0,65) |
| 5 ans | (0,61) | (0,81) | (0,53) | (0,92) | (0,60) | (0,75) | (0,90) | (0,95) | (0,95) | (0,90) | (0,80) | (0,70) |
| 10 ans | (0,57) | (0,66) | (0,60) | (0,87) | (0,60) | (0,75) | (0,85) | (0,90) | (0,85) | (0,80) | (0,75) | (0,70) |
| 30 ans | (0,56) | (0,81) | (0,65) | (0,87) | (0,65) | (0,70) | (0,75) | (0,75) | (0,70) | (0,70) | (0,65) | (0,60) |

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques