

La Réserve fédérale entretient le suspense

FAITS SAILLANTS

- Après être descendu légèrement en dessous de 1,70 % le 7 avril, le taux américain de dix ans a repris une tendance haussière pour revenir plus près de 2 % récemment. L'augmentation des prix du pétrole et les commentaires de certains dirigeants de la Réserve fédérale (Fed) ont fait quelque peu remonter les attentes concernant la politique monétaire américaine. On note aussi une augmentation significative des anticipations d'inflation au cours des dernières semaines. Le regain d'optimisme des investisseurs a toutefois favorisé les obligations plus risquées.
- Le début d'année a été difficile aux États-Unis alors que l'économie a progressé de seulement 0,5 %, à rythme annualisé, au premier trimestre. Comme ce fut souvent le cas au cours des dernières années, cette faiblesse surprenante devrait toutefois rapidement faire place à une croissance plus solide. La bonne performance du marché du travail et la remontée de l'indice ISM manufacturier au-dessus du niveau de 50 sont encourageantes.
- Si un *statu quo* des taux directeurs était certain, la rencontre du 27 avril de la Fed représentait une occasion de fermer ou d'ouvrir plus clairement la porte à une hausse dès le mois de juin. La Fed n'a finalement pas envoyé un message très clair, signalant moins d'inquiétude sur la situation internationale, mais ne mettant pas spécifiquement d'accent sur la prochaine rencontre.
- La remontée des taux obligataires canadiens a été plus marquée au cours des dernières semaines. Le taux de dix ans canadien a ainsi atteint récemment 1,55 %, son plus haut niveau depuis décembre dernier, et l'écart négatif par rapport à son homologue américain est descendu aux environs de 0,35 %, comparativement à plus de 0,85 % en début d'année. L'augmentation importante à venir des émissions de titres fédérales pourrait avoir contribué à ce mouvement.
- Contrairement à ce qui est observé aux États-Unis, les données économiques canadiennes ont fortement dépassé les attentes au cours des derniers mois et nous misons sur une progression du PIB réel d'environ 3,5 % à rythme annualisé au premier trimestre. Une telle cadence n'est toutefois pas soutenable alors que les ajustements de l'économie canadienne à la baisse des prix de l'énergie ne sont pas terminés.
- Malgré les bonnes données canadiennes, la Banque du Canada (BdC) a peu changé ses prévisions de croissance lors de la publication du *Rapport sur la politique monétaire* du mois d'avril. Elle a souligné la remontée du dollar canadien ainsi que des perspectives moins favorables pour l'économie mondiale et pour les investissements dans le secteur énergétique canadien. La BoC a toutefois accueilli très favorablement les mesures stimulatrices contenues dans le dernier budget fédéral.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- Nous misons toujours sur deux augmentations de 0,25 % des taux directeurs américains d'ici la fin de 2016. Si l'accélération de l'économie américaine se confirme et que l'approche du référendum britannique sur l'Union européenne ne crée pas trop de remous, la prochaine hausse pourrait être décrétée en juin. Les dernières communications de la BdC confortent notre scénario d'un long *statu quo* des taux directeurs canadiens. Le gouverneur Poloz a même déclaré qu'il faudrait un choc significatif pour que la BdC envisage un nouvel assouplissement monétaire.
- À court terme, l'évolution des taux obligataires dépendra de la décision de la Fed en juin. Un resserrement pourrait amener le taux américain de dix ans aux environs de 2,15 % alors que le *statu quo* devrait les faire redescendre. Peu importe l'évolution de la politique monétaire américaine, une certaine augmentation des taux obligataires est attendue au second semestre de 2016 alors qu'une trop grande hésitation de la Fed risquerait d'entraîner les anticipations d'inflation à la hausse. L'augmentation à venir des taux obligataires canadiens devrait être moins marquée qu'aux États-Unis, entraînant un nouvel élargissement des écarts de taux entre les deux pays.

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	T4	T1	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												
Principal taux directeur	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
Février 2016			
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
Avril 2016			
5	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00
13	Banque du Canada	s.q.	0,50
14	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
18	Banque de Corée	s.q.	1,50
21	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
21	Banque de Suède	s.q.	-0,50
27	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,25
27	Banque du Brésil	s.q.	14,25
27	Banque du Japon	s.q.	-0,10
27	Réserve fédérale	s.q.	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
Mai 2016	
3	Banque de réserve d'Australie
5	Banque du Mexique
12	Banque d'Angleterre
12	Banque de Norvège
13	Banque de Corée
25	Banque du Canada
Juin 2016	
2	Banque centrale européenne
7	Banque de réserve d'Australie
8	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
8	Banque du Brésil
9	Banque de Corée
15	Banque du Japon
15	Réserve fédérale
16	Banque d'Angleterre
16	Banque nationale suisse
23	Banque de Norvège
30	Banque du Mexique
Juillet 2016	
5	Banque de réserve d'Australie
6	Banque de Suède
13	Banque du Canada
14	Banque de Corée
14	Banque d'Angleterre
20	Banque du Brésil
21	Banque centrale européenne
27	Réserve fédérale
28	Banque du Japon

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	T1	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	0,21	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	0,75	1,15	1,30	1,50	1,60	1,65	1,85	2,00
5 ans	1,37	1,63	1,33	1,65	1,21	1,60	1,80	2,00	2,15	2,20	2,35	2,45
10 ans	1,93	2,35	2,03	2,27	1,78	2,15	2,30	2,50	2,65	2,65	2,75	2,80
30 ans	2,54	3,12	2,85	3,02	2,62	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	1,00	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	1,03	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	2,41	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	T1	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	0,44	0,60	0,60	0,60	0,60	0,60	0,65	0,85
Obligations fédérales												
2 ans	0,50	0,48	0,52	0,48	0,54	0,70	0,80	0,85	0,90	0,95	1,15	1,35
5 ans	0,76	0,82	0,80	0,73	0,67	1,00	1,10	1,15	1,30	1,35	1,55	1,75
10 ans	1,36	1,69	1,43	1,40	1,23	1,65	1,70	1,75	1,85	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	0,23	0,40	0,50	0,55	0,70	0,75	0,90	0,90
10 ans - 2 ans	0,86	1,21	0,91	0,92	0,69	0,95	0,90	0,90	0,95	0,90	0,85	0,75
30 ans - 3 mois	1,42	1,73	1,76	1,65	1,56	1,55	1,60	1,70	1,80	1,80	1,85	1,75
Écart (Canada - États-Unis)												
3 mois	0,53	0,57	0,44	0,34	0,23	0,05	0,05	(0,20)	(0,45)	(0,45)	(0,65)	(0,70)
2 ans	(0,04)	(0,12)	(0,08)	(0,56)	(0,21)	(0,45)	(0,50)	(0,65)	(0,70)	(0,70)	(0,70)	(0,65)
5 ans	(0,61)	(0,81)	(0,53)	(0,92)	(0,54)	(0,60)	(0,70)	(0,85)	(0,85)	(0,85)	(0,80)	(0,70)
10 ans	(0,57)	(0,66)	(0,60)	(0,87)	(0,55)	(0,50)	(0,60)	(0,75)	(0,80)	(0,80)	(0,75)	(0,70)
30 ans	(0,56)	(0,81)	(0,65)	(0,87)	(0,62)	(0,70)	(0,75)	(0,75)	(0,70)	(0,70)	(0,65)	(0,60)

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques