

LA COURBE DE RENDEMENT

La Réserve fédérale paraît encore hésitante

FAITS SAILLANTS

- ▶ Après une forte augmentation au cours des derniers mois de 2016, les taux obligataires évoluent sans tendance claire depuis le commencement de 2017. Le taux américain de dix ans, qui avait frôlé 2,60 % à la mi-décembre, fluctue ainsi généralement dans une fourchette allant de 2,30 % à 2,50 %. L'absence d'un signal clair que la Réserve fédérale (Fed) poursuivra son resserrement monétaire en mars limite les pressions haussières sur les taux obligataires.
- ▶ L'environnement économique demeure généralement favorable alors que les indices de confiance et les indices des directeurs d'achat ont atteint des niveaux très encourageants dans plusieurs économies avancées. Les données réelles américaines sont toutefois moins convaincantes alors que la croissance économique a faibli au quatrième trimestre de 2016 et que rien ne permet d'écarter les craintes d'un ralentissement supplémentaire au premier trimestre de 2017, à l'image de ce qui a été souvent observé au cours des dernières années. La croissance de l'emploi a bondi aux États-Unis en janvier, mais les pressions salariales ont faibli quelque peu.
- ▶ Dans ce contexte, le marché n'évalue qu'à environ 25 % la probabilité d'une hausse des taux directeurs américains en mars. Le communiqué de la rencontre du début février n'a envoyé aucun signal, mais certains dirigeants de la Fed semblent vouloir garder la porte ouverte à un resserrement. La composition du FOMC cette année, alors que les membres les plus pressés de monter les taux directeurs l'an dernier ont cédé leur place à des dirigeants qui paraissent plus patients, et l'absence d'annonce claire concernant les baisses d'impôts de la part de la nouvelle administration américaine pourraient inciter la Fed à la patience.
- ▶ La remontée de l'inflation et des résultats économiques satisfaisants en Europe laissent entrevoir que les politiques monétaires européennes ne seront pas assouplies davantage. La Banque du Japon est dans une situation similaire, mais elle devra peut-être agir pour revoir ou défendre sa cible sur le taux obligataire de dix ans. La Banque d'Angleterre pourrait même devoir remonter ses taux directeurs plus vite que ce qui est présentement anticipé si la poussée de l'inflation se poursuit et que la croissance économique demeure solide.
- ▶ Les taux obligataires canadiens ont suivi de très près l'évolution des taux américains au cours des derniers mois. La publication de statistiques économiques encourageantes au Canada semble faire croire à certains investisseurs que la Banque du Canada (BdC) pourrait imiter la Fed et remonter ses taux directeurs d'ici quelques trimestres. Le gouverneur Poloz a toutefois clairement indiqué lors de la publication du *Rapport sur la politique monétaire* de janvier que la situation canadienne était bien différente de celle des États-Unis et que la présence de nombreux risques liés, entre autres, aux politiques américaines gardait sur la table la possibilité d'une baisse supplémentaire des taux directeurs.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ L'évolution récente du marché obligataire est conforme à nos scénarios qui misaient sur une consolidation au cours des premiers mois de 2017. Il faudra toutefois surveiller de très près la Fed alors qu'une hausse des taux directeurs dès la rencontre de mars pourrait entraîner une autre poussée des taux obligataires. Pour le moment, notre scénario pour 2017 de deux hausses des taux directeurs américains de 0,25 %, en juin et en décembre, et d'une hausse modeste des taux obligataires demeure toutefois plus probable.
- ▶ Au Canada, les dernières communications de la BdC confortent notre prévision d'un *statu quo* de la politique monétaire jusqu'à tard en 2018. L'évolution contrastée des politiques monétaires nord-américaines devrait se traduire par un élargissement des écarts entre les taux obligataires canadiens et américains, particulièrement pour les plus courtes échéances.

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste principal
Benoit P. Durocher, économiste principal • Francis Généreux, économiste principal • Jimmy Jean, économiste principal • Hendrix Vachon, économiste senior
Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS: Pour respecter l'usager recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE: Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2017, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

TABLEAU 1
Taux d'intérêt directeurs

FIN DE PÉRIODE EN %	2016				2017				2018			
	T1	T2	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
États-Unis												
Fonds fédéraux	0,50	0,50	0,50	0,75	0,75	1,00	1,00	1,25	1,25	1,50	1,75	2,00
Canada												
Taux des fonds à un jour	0,50	0,50	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	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,05
Royaume-Uni												
Taux de base	0,50	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
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	Banques centrales	Décision	Taux
Octobre			
31	Banque du Japon	s.q.	-0,10
Novembre			
2	Réserve fédérale	s.q.	0,50
3	Banque d'Angleterre	s.q.	0,25
9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-25 p.b.	1,75
10	Banque de Corée	s.q.	1,25
17	Banque du Mexique	+50 p.b.	5,25
30	Banque du Brésil	-25 p.b.	13,75
Décembre			
5	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,50
7	Banque du Canada	s.q.	0,50
8	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
14	Banque de Corée	s.q.	1,25
14	Réserve fédérale	+25 p.b.	0,75
15	Banque d'Angleterre	s.q.	0,25
15	Banque de Norvège	s.q.	0,50
15	Banque du Mexique	+50 p.b.	5,75
15	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
19	Banque du Japon	s.q.	-0,10
21	Banque de Suède	s.q.	-0,50
Janvier			
11	Banque du Brésil	-75 p.b.	13,00
12	Banque de Corée	s.q.	1,25
18	Banque du Canada	s.q.	0,50
19	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
30	Banque du Japon	s.q.	-0,10
Février			
1	Réserve fédérale	s.q.	0,75
2	Banque d'Angleterre	s.q.	0,25
6	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,50
8	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	1,75

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

TABLEAU 3
Prochaines rencontres

Date	Banques centrales
Février	
9	Banque du Mexique
14	Banque de Suède
21-22	Banque du Brésil
22	Banque de Corée
Mars	
1	Banque du Canada
7	Banque de réserve d'Australie
9	Banque centrale européenne
15	Banque du Japon
15	Réserve fédérale
16	Banque d'Angleterre
16	Banque de Norvège
16	Banque nationale suisse
22	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
30	Banque du Mexique
Avril	
4	Banque de réserve d'Australie
11-12	Banque du Brésil
12	Banque de Corée
12	Banque du Canada
26	Banque de Suède
26	Banque du Japon
27	Banque centrale européenne
Mai	
2	Banque de réserve d'Australie
3	Réserve fédérale
4	Banque de Norvège
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
11	Banque d'Angleterre
18	Banque du Mexique
24	Banque de Corée

Source : Desjardins, Études économiques

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

FIN DE PÉRIODE EN %	2016				2017				2018			
	T1	T2	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur												
Fonds fédéraux	0,50	0,50	0,50	0,75	0,75	1,00	1,00	1,25	1,25	1,50	1,75	2,00
Bons du Trésor												
3 mois	0,21	0,26	0,29	0,51	0,60	0,80	0,85	1,05	1,10	1,35	1,60	1,85
Obligations fédérales												
2 ans	0,75	0,58	0,76	1,17	1,20	1,40	1,45	1,60	1,60	1,90	2,15	2,30
5 ans	1,21	1,00	1,15	1,92	1,90	2,10	2,15	2,30	2,30	2,55	2,85	2,90
10 ans	1,78	1,49	1,61	2,45	2,45	2,60	2,65	2,80	2,75	2,95	3,25	3,25
30 ans	2,62	2,31	2,33	3,06	3,05	3,15	3,20	3,30	3,30	3,40	3,55	3,55
Pentes												
5 ans - 3 mois	1,00	0,74	0,86	1,41	1,30	1,30	1,30	1,25	1,20	1,20	1,25	1,05
10 ans - 2 ans	1,03	0,91	0,85	1,27	1,25	1,20	1,20	1,20	1,15	1,05	1,10	0,95
30 ans - 3 mois	2,41	2,05	2,04	2,55	2,45	2,35	2,35	2,25	2,20	2,05	1,95	1,70

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 5
Canada : marché des titres à revenu fixe

FIN DE PÉRIODE EN %	2016				2017				2018			
	T1	T2	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur												
Taux des fonds à un jour	0,50	0,50	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	0,44	0,49	0,53	0,46	0,50	0,55	0,55	0,55	0,55	0,60	0,65	0,85
Obligations fédérales												
2 ans	0,54	0,52	0,52	0,75	0,75	0,80	0,80	0,85	0,85	1,10	1,25	1,40
5 ans	0,67	0,57	0,62	1,12	1,05	1,25	1,30	1,40	1,40	1,65	1,90	2,00
10 ans	1,23	1,06	1,00	1,72	1,70	1,85	1,85	1,95	1,90	2,10	2,35	2,40
30 ans	2,00	1,71	1,66	2,31	2,35	2,45	2,45	2,50	2,50	2,55	2,65	2,70
Pentes												
5 ans - 3 mois	0,23	0,08	0,09	0,66	0,55	0,70	0,75	0,85	0,85	1,05	1,25	1,15
10 ans - 2 ans	0,69	0,54	0,47	0,97	0,95	1,05	1,05	1,10	1,05	1,00	1,10	1,00
30 ans - 3 mois	1,56	1,22	1,13	1,85	1,85	1,90	1,90	1,95	1,95	1,95	2,00	1,85
Écarts de taux (Canada-États-Unis)												
3 mois	0,23	0,23	0,24	-0,05	-0,10	-0,25	-0,30	-0,50	-0,55	-0,75	-0,95	-1,00
2 ans	-0,22	-0,06	-0,24	-0,43	-0,45	-0,60	-0,65	-0,75	-0,75	-0,80	-0,90	-0,90
5 ans	-0,54	-0,43	-0,53	-0,80	-0,85	-0,85	-0,85	-0,90	-0,90	-0,90	-0,95	-0,90
10 ans	-0,56	-0,43	-0,61	-0,73	-0,75	-0,75	-0,80	-0,85	-0,85	-0,85	-0,90	-0,85
30 ans	-0,62	-0,59	-0,67	-0,75	-0,70	-0,70	-0,75	-0,80	-0,80	-0,85	-0,90	-0,85

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques