

LA COURBE DE RENDEMENT

Le resserrement monétaire américain devrait se poursuivre dès la rencontre de juin

FAITS SAILLANTS

- ▶ Profitant des inquiétudes des investisseurs, les taux obligataires nord-américains ont rapidement repris une tendance baissière après la hausse des taux directeurs américains à la mi-mars. Un recul des prix du pétrole a aussi exercé des pressions à la baisse sur les anticipations d'inflation. Le taux américain de dix ans est ainsi descendu à 2,16 % à la mi-avril, le plus faible niveau observé depuis le 10 novembre dernier.
- ▶ Les taux obligataires ont toutefois amorcé une remontée au cours des dernières semaines qui a ramené le taux américain de dix ans aux environs de 2,40 %. Les résultats des élections présidentielles françaises ont semblé être le déclencheur d'un regain d'optimisme. La publication de résultats d'entreprises encourageants et le maintien d'indices de confiance élevés dans la plupart des économies ont aussi contribué à rassurer les investisseurs.
- ▶ L'augmentation récente des taux obligataires reflète aussi les attentes d'une nouvelle hausse des taux directeurs américains dès juin. La rencontre du 3 mai de la Réserve fédérale (Fed) n'a pas réservé beaucoup de surprises, mais la Fed a clairement indiqué qu'elle n'était pas inquiète de la faiblesse de l'économie américaine en début d'année. La baisse du taux de chômage milite aussi pour la poursuite du resserrement monétaire. La Fed pourrait également profiter de sa rencontre de juin pour préciser la façon dont elle procédera pour commencer à réduire la taille de son bilan.
- ▶ Si les investisseurs misent sur une augmentation des taux directeurs américains en juin, ils s'attendent à très peu de resserrement par la suite. Cela explique le maintien de taux obligataires très faibles. Les contrats à terme indiquent ainsi seulement deux hausses supplémentaires de 0,25 %, après celle de juin, d'ici la fin de 2018. Ce positionnement est difficile à expliquer alors que les dirigeants de la Fed signalaient déjà en mars un resserrement plus rapide et que le taux de chômage est descendu en dessous du niveau qu'ils anticipaient pour la fin de 2018.
- ▶ La Banque du Canada (BdC) a adopté un ton plus positif lors de la présentation de son *Rapport sur la politique monétaire* du mois d'avril. Il faut dire que, contrairement à l'économie américaine, l'économie canadienne a commencé 2017 en force alors que le PIB semble avoir progressé d'un peu plus de 4 %, à rythme annualisé, au premier trimestre. La BdC n'envisage ainsi plus d'assouplir davantage sa politique monétaire et elle prévoit que l'économie canadienne roulera à pleine capacité dès la première moitié de 2018. Plusieurs risques demeurent toutefois présents, en particulier la possibilité d'une poussée du protectionnisme américain.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ Nous misons toujours sur deux augmentations des taux directeurs aux États-Unis d'ici la fin de 2017. Elles surviendraient toutefois plus rapidement, soit en juin et en septembre. Trois hausses de 0,25 % supplémentaires demeurent prévues pour l'an prochain. Les attentes du marché pourraient bientôt s'ajuster pour refléter un tel scénario. Cela devrait entraîner des pressions haussières sur l'ensemble de la courbe de rendement et amener le taux américain de dix ans aux environs de 2,90 % à la fin de 2017.
- ▶ L'amélioration des perspectives économiques canadiennes et le changement de ton de la BdC nous amènent à miser sur une première hausse des taux directeurs en avril plutôt qu'en juillet 2018. Les autres grandes banques centrales ne commenceront pas à augmenter leur taux avant tard en 2018, voire en 2019. Suivant partiellement la tendance américaine, les taux obligataires canadiens devraient graduellement augmenter au cours des prochains trimestres.

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'usage 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	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
États-Unis												
Fonds fédéraux	0,50	0,50	0,50	0,75	1,00	1,25	1,50	1,50	1,75	1,75	2,00	2,25
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	0,75	0,75	1,00
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
Février			
6	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,50
8	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	1,75
9	Banque du Mexique	+50 p.b.	6,25
15	Banque de Suède	s.q.	-0,50
22	Banque de Corée	s.q.	1,25
22	Banque du Brésil	-75 p.b.	12,25
Mars			
1	Banque du Canada	s.q.	0,50
6	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,50
9	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
15	Réserve fédérale	s.q.	0,75
15	Banque du Japon	s.q.	-0,10
16	Banque d'Angleterre	s.q.	0,25
16	Banque de Norvège	s.q.	0,50
16	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
22	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	1,75
30	Banque du Mexique	+25 p.b.	6,50
Avril			
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,50
12	Banque de Corée	s.q.	1,25
12	Banque du Brésil	-100 p.b.	11,25
12	Banque du Canada	s.q.	0,50
27	Banque du Japon	s.q.	-0,10
27	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
27	Banque de Suède	s.q.	-0,50
Mai			
2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,50
3	Réserve fédérale	s.q.	0,75
4	Banque de Norvège	s.q.	0,50
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	1,75
11	Banque d'Angleterre	s.q.	0,25

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

Source : Desjardins, Études économiques

TABLEAU 3
Prochaines rencontres

Date	Banques centrales
Mai	
18	Banque du Mexique
24	Banque de Corée
24	Banque du Canada
31	Banque du Brésil
Juin	
6	Banque de réserve d'Australie
8	Banque centrale européenne
14	Réserve fédérale
15	Banque d'Angleterre
15	Banque nationale suisse
16	Banque du Japon
21	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
22	Banque de Norvège
22	Banque du Mexique
Juillet	
4	Banque de réserve d'Australie
4	Banque de Suède
12	Banque de Corée
12	Banque du Canada
20	Banque du Japon
20	Banque centrale européenne
26	Banque du Brésil
26	Réserve fédérale
Août	
1	Banque de réserve d'Australie
3	Banque d'Angleterre
9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
10	Banque du Mexique
30	Banque de Corée
Septembre	
5	Banque de réserve d'Australie

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	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur												
Fonds fédéraux	0,50	0,50	0,50	0,75	1,00	1,25	1,50	1,50	1,75	1,75	2,00	2,25
Bons du Trésor												
3 mois	0,21	0,26	0,29	0,51	0,76	1,05	1,30	1,35	1,55	1,60	1,80	2,05
Obligations fédérales												
2 ans	0,75	0,58	0,76	1,17	1,24	1,50	1,75	1,80	2,00	2,05	2,25	2,45
5 ans	1,21	1,00	1,15	1,92	1,92	2,10	2,35	2,45	2,65	2,75	2,95	3,05
10 ans	1,78	1,49	1,61	2,45	2,40	2,50	2,80	2,90	3,10	3,15	3,30	3,40
30 ans	2,62	2,31	2,33	3,06	3,02	3,10	3,25	3,30	3,40	3,45	3,55	3,65
Pentes												
5 ans - 3 mois	1,00	0,74	0,86	1,41	1,16	1,05	1,05	1,10	1,10	1,15	1,15	1,00
10 ans - 2 ans	1,03	0,91	0,85	1,27	1,16	1,00	1,05	1,10	1,10	1,10	1,05	0,95
30 ans - 3 mois	2,41	2,05	2,04	2,55	2,26	2,05	1,95	1,95	1,85	1,85	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 %	2016				2017				2018			
	T1	T2	T3	T4	T1	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	0,75	0,75	1,00
Bons du Trésor												
3 mois	0,44	0,49	0,53	0,46	0,52	0,55	0,55	0,60	0,70	0,90	0,95	1,20
Obligations fédérales												
2 ans	0,54	0,52	0,52	0,75	0,75	0,80	0,95	1,00	1,15	1,30	1,45	1,65
5 ans	0,67	0,57	0,62	1,12	1,12	1,20	1,40	1,50	1,65	1,85	2,05	2,15
10 ans	1,23	1,06	1,00	1,72	1,62	1,65	1,90	2,00	2,15	2,30	2,45	2,55
30 ans	2,00	1,71	1,66	2,31	2,30	2,30	2,45	2,50	2,55	2,65	2,75	2,85
Pentes												
5 ans - 3 mois	0,23	0,08	0,09	0,66	0,60	0,65	0,85	0,90	0,95	0,95	1,10	0,95
10 ans - 2 ans	0,69	0,54	0,47	0,97	0,88	0,85	0,95	1,00	1,00	1,00	1,00	0,90
30 ans - 3 mois	1,56	1,22	1,13	1,85	1,78	1,75	1,90	1,90	1,85	1,75	1,80	1,65
Écarts de taux (Canada-États-Unis)												
3 mois	0,23	0,23	0,24	-0,05	-0,24	-0,50	-0,75	-0,75	-0,85	-0,70	-0,85	-0,85
2 ans	-0,22	-0,06	-0,24	-0,43	-0,49	-0,70	-0,80	-0,80	-0,85	-0,75	-0,80	-0,80
5 ans	-0,54	-0,43	-0,53	-0,80	-0,80	-0,90	-0,95	-0,95	-1,00	-0,90	-0,90	-0,90
10 ans	-0,56	-0,43	-0,61	-0,73	-0,77	-0,85	-0,90	-0,90	-0,95	-0,85	-0,85	-0,85
30 ans	-0,62	-0,59	-0,67	-0,75	-0,71	-0,80	-0,80	-0,80	-0,85	-0,80	-0,80	-0,80

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques