

## Situation actuelle

**Les manchettes géopolitiques ont continué de dominer les marchés en mars, alors que l'intensification du conflit entre les États-Unis, Israël et l'Iran a entraîné une forte volatilité du pétrole, de l'or, des devises et des taux. Saudi Aramco a fermé la plus grande raffinerie de la région, le Koweït a réduit sa production de pétrole et le Corps des gardiens de la révolution islamique (CGRI) a menacé de fermer le détroit d'Ormuz. Les risques pesant sur l'offre de pétrole ont propulsé le brut WTI à plus de 100 \$ US le baril, et les taux américains et le dollar américain ont progressé au cours du mois, les marchés intégrant les effets inflationnistes liés à la hausse des prix de l'énergie. Dans ce contexte d'incertitude, la plupart des banques centrales du G10 ont maintenu les taux inchangés lors de leurs réunions de mars, adoptant une approche attentiste tout en reconnaissant qu'un relèvement pourrait s'imposer si le conflit se prolonge.**

Le 11 mars, Khatam al-Anbiya a averti d'un passage à des frappes continues, préparant les marchés à une hausse du baril de pétrole à 200 \$ US. Cette déclaration a été suivie de plusieurs attaques visant des navires dans le golfe Persique, le détroit d'Ormuz et le golfe d'Oman. Les membres de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) ont convenu de libérer progressivement 400 millions de barils de réserves stratégiques afin de stabiliser les marchés. Toutefois, compte tenu d'une consommation mondiale d'environ 100 millions de barils de pétrole par jour, l'effet de cette stratégie sur les prix du pétrole pourrait être limité. Le choc des prix de l'énergie a incité les autorités à annoncer des mesures pour en atténuer l'impact, notamment une suspension de la Jones Act. Par ailleurs, des informations indiquent que le ministère japonais des Finances aurait communiqué avec des pupitres de négociation sur le pétrole en vue d'une possible intervention sur les marchés à terme. L'incertitude s'est accrue lorsque l'administration américaine a assoupli des sanctions visant le pétrole russe, un changement de cap susceptible de contribuer indirectement au financement du conflit en Ukraine. Le 23 mars, le président Trump a tenté de désamorcer les tensions, évoquant des conversations entre les États-Unis et l'Iran. Une proposition en 15 points a ensuite été transmise à l'Iran par l'entremise de médiateurs pakistanais. L'Iran a catégoriquement rejeté les éléments de la proposition, mais ce revirement soudain de la position américaine a provoqué un recul marqué du pétrole, des taux et du dollar américain au cours de la séance.

**Le secrétaire au Trésor, Scott Bessent, a confirmé le projet de hausser les droits de douane mondiaux à 15 % en vertu de l'article 122 de la Trade Act, après un relèvement initial à 10 % déjà mis en œuvre.** Ces mesures étant limitées à une période de 150 jours, la prolongation de ces droits de douane nécessiterait le recours à d'autres dispositions législatives. **Le président Trump doit également se rendre à Pékin pour rencontrer Xi Jinping autour des 14 et 15 mai, la rencontre initialement prévue en mars ayant été reportée en raison du conflit au Moyen-Orient.**

**En février, les emplois non agricoles ont manqué de vigueur aux États-Unis, reculant de 92 000 alors que le marché tablait sur une hausse de 55 000, ce qui a porté le taux de chômage à 4,4 %.** Les secteurs de la fonction publique, de l'hôtellerie et des soins de santé ont montré des signes de faiblesse. Dans ce dernier secteur, l'emploi a reculé de 28 000, en raison de grèves, après une forte hausse initiale en janvier. Une partie de cette faiblesse pourrait s'expliquer par un hiver plus froid. **Aux États-Unis, l'IPC publié le 11 mars a été conforme aux attentes, l'IPC de base ayant progressé de 0,2 % d'un mois sur l'autre. En revanche, l'IPP global a inscrit un gain de 0,7 %, au-dessus des attentes du marché (0,3 %), ce qui constitue une évolution inquiétante étant donné que ces données précèdent le choc des prix du pétrole.**

### EN MANCHETTE

- Le taux de chômage grimpe à 4,4 % aux États-Unis
- Le taux de chômage dépasse 6,7 % au Canada
- La RBA augmente son taux de 25 pb
- La BdC laisse ses taux inchangés
- La Fed laisse ses taux inchangés
- La BdJ laisse ses taux inchangés
- La BdA laisse ses taux inchangés
- La BCE laisse ses taux inchangés

**Au Canada, 108 400 emplois à temps plein ont été supprimés, mais 24 500 emplois à temps partiel ont été créés, ce qui se traduit par une perte nette de 83 900 emplois en février**, soit un recul plus marqué que celui de 24 800 observé en janvier. **Le taux de chômage est passé de 6,5 % à 6,7 %**, tandis que les perspectives du marché du travail se sont assombries, les pertes d'emploi étant attribuables à la fois aux postes à temps plein et au secteur privé. **L'IPC canadien pour le mois de février a progressé de 0,5 % d'un mois sur l'autre, soit moins que les estimations générales, tandis que l'inflation globale sur un an s'est établie à 1,8 %**. Le recul du taux annuel, par rapport à 2,3 % en janvier, s'explique par des effets de base liés à la fin des mesures temporaires relatives à la taxe de vente, mises en place en février de l'année précédente.

**La Banque de réserve d'Australie (RBA) a relevé son taux à un jour de 25 pb pour le porter à 4,10 %, décrétant ainsi une deuxième hausse consécutive, conformément aux attentes du marché.** Malgré cette orientation restrictive, le caractère très partagé de la décision (cinq voix contre quatre) a entraîné un repli de la paire AUD/USD à ses creux de la séance. La divergence des votes reflète l'incertitude engendrée par les tensions au Moyen-Orient, qui ont fait grimper les prix du carburant et les risques inflationnistes. Un statu quo assorti d'un biais restrictif aurait pu être jugé plus prudent, laissant le temps d'évaluer les répercussions, ce qui explique l'étroitesse du vote. La gouverneure Michele Bullock a indiqué que les pressions sur la croissance économique étaient déjà plus fortes avant même les récents événements géopolitiques. Elle a précisé que le désaccord au sein du conseil portait sur le moment du resserrement monétaire plutôt que sur sa pertinence. Michele Bullock estime qu'un taux de financement à un jour plus élevé renforce le dollar australien et aide à atténuer les pressions inflationnistes.

**La Banque du Canada (BdC) a maintenu son taux directeur à 2,25 %, conformément aux attentes, et a indiqué qu'elle ferait abstraction des effets immédiats du conflit, tout en reconnaissant les répercussions potentielles d'un conflit prolongé sur l'inflation et l'économie.** Le gouverneur Tiff Macklem a de nouveau souligné les préoccupations liées à la croissance, comme en témoignent les données du quatrième trimestre et du début de 2026, évoquant une économie canadienne en situation d'offre excédentaire et un marché du logement faible.

**Le comité de l'open market (FOMC) a laissé les taux inchangés lors de la réunion de mars, par un vote de 11 voix contre une, seul Stephen Miran s'étant prononcé en faveur d'une baisse.** Le graphique des projections a montré que les membres de la Fed anticipent une baisse de taux en 2026, suivie d'une autre en 2027, mais le président Jerome Powell a relativisé ces projections en raison de l'incertitude persistante. Le résumé des projections économiques fait état d'une révision à la hausse des prévisions pour le PIB et l'inflation, à 2,4 % et 2,7 % respectivement, contre 2,3 % et 2,4 % en décembre. M. Powell a reconnu que les anticipations inflationnistes à court terme ont augmenté en raison des droits de douane et de l'inflation de l'énergie, mais il a souligné que les effets du conflit demeurent encore largement incertains pour la Fed.

**La Banque du Japon (BdJ) a maintenu le taux du financement à un jour à 0,75 %, par un vote de huit contre un, Hajime Takata étant le seul dissident, en faveur d'une hausse à 1 %.** M. Takata estime que l'objectif de stabilité des prix de 2 % est déjà atteint et que des risques de hausse découlent des effets secondaires des conflits à l'étranger et de la hausse des coûts de l'énergie. La décision de la majorité de maintenir les taux laisse toutefois davantage de temps pour évaluer l'incidence du conflit au Moyen-Orient et les risques économiques associés. Les projections de la BdJ indiquent que l'inflation de base devrait reculer en deçà de 2 % à court terme en raison des subventions énergétiques, mais qu'elle reviendrait vers la cible à plus long terme, surtout si les négociations salariales du printemps montrent une croissance robuste.

**La Banque d'Angleterre a maintenu les taux à 3,75 % par un vote unanime de neuf contre zéro, un changement notable par rapport à la précédente décision de baisse, adoptée par cinq voix contre quatre.** Malgré ce maintien, le message du comité reflète une évolution des perspectives laissant envisager la possibilité d'autres pauses, et Catherine Mann a signalé qu'une hausse reste possible si le conflit entraîne des pressions économiques durables. Dans l'ensemble, les marchés ont interprété la réunion comme plus restrictive que prévu, ce qui a soutenu la livre tout au long de la journée et poussé le taux des obligations d'État du Royaume-Uni à 10 ans à son plus haut niveau depuis 2008.

**La Banque centrale européenne (BCE) a décidé à l'unanimité de maintenir son taux directeur à 2 %.** La présidente Christine Lagarde a souligné que même si le conflit au Moyen-Orient influence l'inflation à court terme, ses répercussions à long terme dépendent de sa durée et de ses effets sur les prix de l'énergie et la dynamique des prix à la consommation. L'inflation de base reste conforme à la cible de 2 %, mais les risques sont orientés à la hausse. Mme Lagarde a également souligné la résilience de l'économie et précisé que la BCE continuera d'utiliser une approche fondée sur les données pour orienter sa politique monétaire. Cette décision s'inscrit dans une tendance plus large des banques centrales à maintenir leur politique monétaire actuelle tout en surveillant l'évolution de la situation géopolitique et ses répercussions sur l'économie.

## À l'horizon

**Le conflit au Moyen-Orient a provoqué un revirement brutal dans les anticipations de politique monétaire, les paris sur des baisses de taux ayant été rapidement annulés. Il en a résulté une forte volatilité sur les marchés de taux et, par la suite, d'importants mouvements intrajournaliers des devises.**

**Les marchés monétaires anticipent désormais des hausses de taux de la BCE en 2026,** les swaps intégrant trois relèvements d'un quart de point, sur fond de craintes que la hausse des prix de l'énergie alimente l'inflation. La réunion de mars de la BCE a également apporté des indications supplémentaires, Joachim Nagel laissant entendre qu'une hausse pourrait être nécessaire dès avril. Avant le choc des prix du gaz naturel et du pétrole, les swaps indexés sur le taux à un jour penchaient en faveur d'un assouplissement modeste de la BCE en 2026.

Les anticipations relatives au Comité de politique monétaire (CPM) de la Banque d'Angleterre ont elles aussi été revues à la hausse, les swaps indexés sur le taux à un jour intégrant initialement des hausses totalisant 18 pb en 2026. À la suite du durcissement de ton de la BdA lors de sa réunion du 19 mars et de la révision à la hausse des projections d'inflation, les marchés ont commencé à anticiper trois relèvements d'un quart de point d'ici la fin de l'année.

Avec la poursuite de la hausse des prix de l'énergie, la question pourrait bientôt être de savoir si un ralentissement économique résultera d'une destruction de la demande, ce qui remettrait en cause la capacité des banques centrales d'opérer un resserrement musclé.

Les marchés s'attendent à ce que la BdC emboîte le pas à ses homologues européennes, la première hausse complète étant désormais anticipée en septembre plutôt qu'en décembre. Les swaps indexés sur le taux à un jour avaient intégré plus de 60 pb de resserrement de la BdC en 2026, avant de se stabiliser à des niveaux plus bas. À la suite de la réunion du FOMC, les négociateurs ont aussi brièvement intégré des hausses de taux de la Fed en 2026, avant de réduire ces paris en raison des craintes d'un ralentissement de l'économie américaine.

## Marchés émergents

**Les devises des marchés émergents ont reculé dans un contexte de réduction de l'appétit pour le risque en Asie et en Amérique latine, alors que le conflit au Moyen-Orient et la hausse des prix du pétrole ont pesé sur les perspectives des pays importateurs d'énergie.** Les devises asiatiques se sont nettement dépréciées sous l'effet de la vigueur du dollar américain, qui semble avoir retrouvé son rôle de valeur refuge. Les liens commerciaux étroits de la région avec le Moyen-Orient, la forte dépendance aux importations de pétrole et le faible niveau des réserves de combustible exposent les économies asiatiques à des risques, ce qui a conduit à l'affaiblissement de devises telles que le PHP, le KRW et le TWD. Dans ce contexte, les décideurs ont commencé à intervenir ; les autorités coréennes envisagent des mesures pour stabiliser le won, tandis que la Banque de réserve de l'Inde a demandé aux banques locales de limiter leurs positions ouvertes nettes sur le marché intérieur de la roupie.

**Le 8 mars, la sénatrice colombienne Paloma Valencia a remporté une victoire décisive lors des primaires, ce qui fait d'elle la favorite pour l'élection présidentielle.** Elle s'engage à lutter contre les gangs de trafic de stupéfiants et prévoit réduire l'imposition des entreprises et supprimer l'impôt sur la fortune, tandis que le président de gauche Gustavo Petro envisage plutôt de hausser l'impôt sur la fortune des entreprises. Les élections prévues en mai opposeront le sénateur Gustavo Petro, la sénatrice Paloma Valencia et l'avocat Abelardo de la Escriella.

### PRINCIPAUX ÉVÉNEMENTS À VENIR

DATE	ÉVÉNEMENT
28 AVRIL	 Décision concernant le taux de la BdJ
29 AVRIL	 Décision concernant le taux de la BdC
29 AVRIL	 Décision concernant le taux de la Fed
30 AVRIL	 Décision concernant le taux de la BdA
30 AVRIL	 Décision concernant le taux de la BCE

Nilton David, directeur de la politique monétaire de la Banco Central do Brasil (BCB), a confirmé l'intention de la banque centrale de réduire les taux à la réunion de mars. Toutefois, à la lumière des récents événements géopolitiques et de la hausse de l'IPC, les marchés ont fait preuve de prudence et prévoient désormais un resserrement de 25 pb plutôt que de 50 pb. Lors de cette réunion, **la BCB a abaissé à l'unanimité le taux Selic de 25 pb pour le porter à 14,75 %, adoptant une approche plus prudente en raison de prévisions d'inflation plus élevées pour 2026 (3,9 %).** Le ministre des Finances du Brésil, Fernando Haddad, a démissionné afin de se porter candidat au poste de gouverneur de São Paulo. Selon la rumeur, son successeur pourrait être le secrétaire aux Finances, Dario Durigan. Le conflit au Moyen-Orient a également influencé les anticipations de politique monétaire, les économistes prévoyant désormais un taux de référence Selic de 12,5 % à la fin de 2026, contre 12,25 % auparavant, dans un contexte de hausse des attentes d'inflation.

© Copyright Banque Royale du Canada 2026. RBC Services aux investisseurs<sup>MC</sup> est une marque nominative mondiale qui exerce ses activités principalement par l'intermédiaire des sociétés suivantes : Banque Royale du Canada et Fiducie RBC Services aux investisseurs, ainsi que leurs succursales et sociétés affiliées. Au Royaume-Uni, RBC Services aux investisseurs exerce ses activités par l'intermédiaire de la succursale de Fiducie RBC Services aux investisseurs située au Royaume-Uni, en étant agréée et réglementée par le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) du Canada. Elle est agréée par la Prudential Regulation Authority. Elle est assujettie à la réglementation de la Financial Conduct Authority et, de façon restreinte, à la réglementation de la Prudential Regulation Authority. Des précisions sur l'étendue de la réglementation de la Financial Conduct Authority et de la Prudential Regulation Authority applicable vous sont fournies sur demande. RBC Offshore Fund Managers Limited est régie par la commission des services financiers de Guernesey (Guernsey Financial Services Commission) pour ses activités de placement. Le numéro d'enregistrement de l'entreprise est le 8494. Le présent document n'est fourni qu'à titre d'information et ne constitue pas un conseil financier, fiscal, juridique ou comptable, et ne doit pas être considéré comme tel. RBC Services aux investisseurs ne fait aucune déclaration ni ne donne de garantie d'aucune sorte quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité des renseignements qui y figurent ou auxquels il est fait référence. Dans la mesure autorisée par la loi, ni RBC Services aux investisseurs, ni ses sociétés affiliées ou toute autre personne n'assument une responsabilité quelconque à l'égard de toute perte ou de tout dommage découlant directement ou indirectement de l'utilisation des données de ce document. Les liens vers des sites Web externes ne sont fournis qu'à titre de référence. RBC Services aux investisseurs ne vérifie, ne recommande, n'approuve, ni ne contrôle le contenu de ces sites, et décline toute responsabilité à cet égard. L'utilisation des liens menant vers des sites Web externes est à vos risques. ® / <sup>MC</sup> Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisées sous licence.