

LA COURBE DE RENDEMENT

La Réserve fédérale devrait bientôt abaisser ses taux directeurs

FAITS SAILLANTS

- ▶ Le retour des tensions commerciales et une augmentation des craintes concernant l'économie mondiale ont entraîné une nouvelle baisse importante des taux obligataires au cours des dernières semaines. Les taux américain et canadien de 10 ans sont ainsi descendus aux environs de 2,00 % et de 1,40 % respectivement. Cette forte baisse des taux ne reflète pas seulement une demande accrue pour les valeurs refuges, mais aussi les attentes d'une diminution rapide des taux directeurs américains. Cette conviction des investisseurs que des assouplissements monétaires seraient bientôt annoncés a permis de grandement limiter les effets négatifs des nouvelles incertitudes sur les écarts de crédit et sur les places boursières.
- ▶ La Réserve fédérale (Fed) se retrouve ainsi dans une position difficile. Si elle ferme la porte à un assouplissement monétaire, elle risque d'entraîner une importante correction sur les marchés financiers, amplifiant les risques baissiers sur ses scénarios économiques. Cela risquerait également d'augmenter les pressions baissières sur les anticipations inflationnistes, qu'elle juge déjà trop faibles. Alors que les dernières données sur l'emploi et sur l'inflation ont été décevantes, il n'est donc pas surprenant que la Fed ait clairement ouvert la porte à un assouplissement monétaire lors de sa rencontre du 19 juin. La médiane des prévisions concernant les taux directeurs n'indique pas d'assouplissement monétaire avant 2020, mais Jerome Powell a souligné en conférence de presse que plusieurs des dirigeants qui ne signalaient pas de baisse cette année reconnaissent que les arguments en faveur d'un assouplissement avaient augmenté au cours des dernières semaines. Ces commentaires ont solidifié les attentes d'une baisse des taux directeurs américains dès la rencontre de la fin du mois de juillet.
- ▶ La situation est bien différente du côté canadien. Les dernières données sur le marché du travail et sur les prix ne justifieraient en rien une baisse des taux directeurs. L'économie canadienne a connu une faible croissance au début de 2019, mais le fort rebond de 3,4 % de la demande intérieure, après deux trimestres de contraction, est rassurant. Le bond de 0,5 % du PIB mensuel en mars et une évolution plus favorable du secteur extérieur laissent aussi entrevoir une croissance économique plus robuste dès le deuxième trimestre. Les dernières communications de la Banque du Canada (BdC) signalent ainsi une confiance accrue dans les perspectives canadiennes, tout en notant une augmentation des risques liés au commerce international.
- ▶ Le président de la Banque centrale européenne a aussi ouvert la porte à un assouplissement monétaire additionnel si la situation économique ne s'améliore pas et que le retour de l'inflation à près de 2 % est menacé.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ Nous misons maintenant sur deux baisses de 0,25 % des taux directeurs aux États-Unis, en juillet et en septembre, ce qui aiderait les taux obligataires à se maintenir près des creux actuels. Ces gestes de la Fed viseraient principalement à répondre à la pression des marchés et à réaffirmer sa détermination à maintenir les anticipations d'inflation près de la cible de 2 %.
- ▶ Il serait surprenant que la BdC imite la Fed, surtout que le resserrement monétaire est moins avancé au pays. Nous continuons donc de miser sur un long *statu quo* des taux directeurs canadiens alors que le scénario d'une faiblesse temporaire de l'économie suivie d'un rebond semble se confirmer mais que les risques internationaux ont augmenté.

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste en chef adjoint • Benoit P. Durocher, économiste principal
Francis Généreux, économiste principal • Jimmy Jean, Stratège macroéconomique • Hendrix Vachon, économiste principal

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 © 2019, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

TABLEAU 1
Taux d'intérêt directeurs

FIN DE PÉRIODE EN %	2018				2019				2020			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
États-Unis												
Fonds fédéraux	1,75	2,00	2,25	2,50	2,50	2,50	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
Canada												
Taux des fonds à un jour	1,25	1,25	1,50	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
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	0,00
Royaume-Uni												
Taux de base	0,50	0,50	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
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
Marché des titres à revenu fixe

FIN DE PÉRIODE EN %	2018				2019				2020			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
ÉTATS-UNIS												
Bons du Trésor												
3 mois	1,73	1,93	2,19	2,45	2,40	2,15	1,80	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90
Obligations fédérales												
2 ans	2,27	2,53	2,82	2,51	2,29	1,75	1,65	1,80	1,90	1,95	2,00	2,00
5 ans	2,55	2,73	2,95	2,49	2,23	1,75	1,65	1,80	1,95	2,00	2,05	2,05
10 ans	2,75	2,86	3,06	2,69	2,41	2,05	1,95	2,05	2,10	2,15	2,20	2,20
30 ans	2,97	2,99	3,21	3,02	2,82	2,55	2,45	2,50	2,55	2,60	2,60	2,60
Pentes												
5 ans - 3 mois	0,82	0,80	0,76	0,04	-0,17	-0,40	-0,15	-0,10	0,05	0,10	0,15	0,15
10 ans - 2 ans	0,47	0,33	0,24	0,18	0,13	0,30	0,30	0,25	0,20	0,20	0,20	0,20
30 ans - 3 mois	1,24	1,06	1,02	0,57	0,42	0,40	0,65	0,60	0,65	0,70	0,70	0,70
CANADA												
Bons du Trésor												
3 mois	1,10	1,26	1,59	1,64	1,67	1,65	1,65	1,65	1,70	1,70	1,70	1,70
Obligations fédérales												
2 ans	1,77	1,91	2,21	1,86	1,55	1,40	1,30	1,45	1,55	1,65	1,70	1,70
5 ans	1,96	2,06	2,33	1,88	1,52	1,35	1,30	1,45	1,60	1,70	1,75	1,75
10 ans	2,09	2,17	2,42	1,96	1,62	1,50	1,45	1,55	1,65	1,75	1,80	1,80
30 ans	2,23	2,20	2,41	2,18	1,90	1,70	1,60	1,70	1,80	1,90	1,95	1,95
Pentes												
5 ans - 3 mois	0,86	0,80	0,74	0,24	-0,15	-0,30	-0,35	-0,20	-0,10	0,00	0,05	0,05
10 ans - 2 ans	0,32	0,26	0,21	0,10	0,07	0,10	0,15	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
30 ans - 3 mois	1,13	0,94	0,82	0,54	0,23	0,05	-0,05	0,05	0,10	0,20	0,25	0,25
Écarts de taux (Canada-États-Unis)												
3 mois	-0,63	-0,67	-0,60	-0,81	-0,73	-0,50	-0,15	-0,25	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20
2 ans	-0,50	-0,62	-0,61	-0,65	-0,74	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,30	-0,30	-0,30
5 ans	-0,59	-0,67	-0,62	-0,61	-0,71	-0,40	-0,35	-0,35	-0,35	-0,30	-0,30	-0,30
10 ans	-0,66	-0,69	-0,64	-0,73	-0,79	-0,55	-0,50	-0,50	-0,45	-0,40	-0,40	-0,40
30 ans	-0,74	-0,79	-0,80	-0,84	-0,92	-0,85	-0,85	-0,80	-0,75	-0,70	-0,65	-0,65

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Calendrier 2019 des réunions des banques centrales

Date	Banques centrales	Décision	Taux
Janvier			
9	Banque du Canada*	s.q.	1,75
22	Banque du Japon	s.q.	-0,10
23	Banque de Corée	s.q.	1,75
24	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
24	Banque de Norvège	s.q.	0,75
30	Réserve fédérale	s.q.	2,50
Février			
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,50
6	Banque du Brésil	s.q.	6,50
7	Banque d'Angleterre	s.q.	0,75
7	Banque du Mexique	s.q.	8,25
12	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	1,75
13	Banque de Suède	s.q.	-0,25
27	Banque de Corée	s.q.	1,75
Mars			
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,50
6	Banque du Canada	s.q.	1,75
7	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
14	Banque du Japon	s.q.	-0,10
20	Banque du Brésil	s.q.	6,50
20	Réserve fédérale	s.q.	2,50
21	Banque d'Angleterre	s.q.	0,75
21	Banque de Norvège	+25 p.b.	1,00
21	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
26	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	1,75
28	Banque du Mexique	s.q.	8,25
Avril			
1	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,50
10	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
17	Banque de Corée	s.q.	1,75
24	Banque du Canada*	s.q.	1,75
24	Banque du Japon	s.q.	-0,10
25	Banque de Suède	s.q.	-0,25
Mai			
1	Réserve fédérale	s.q.	2,50
2	Banque d'Angleterre	s.q.	0,75
7	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,50
7	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-25 p.b.	1,50
8	Banque du Brésil	s.q.	6,50
16	Banque du Mexique	s.q.	8,25
29	Banque du Canada	s.q.	1,75
30	Banque de Corée	s.q.	1,75
Juin			
4	Banque de réserve d'Australie	-25 p.b.	1,25
6	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
13	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
19	Banque du Brésil	s.q.	6,50
19	Banque du Japon	s.q.	-0,10
19	Réserve fédérale	s.q.	2,50
20	Banque d'Angleterre	s.q.	0,75
20	Banque de Norvège	+25 p.b.	1,25
25	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
27	Banque du Mexique		

Date	Banques centrales	Décision	Taux
Juillet			
2	Banque de réserve d'Australie		
3	Banque de Suède		
10	Banque du Canada*		
17	Banque de Corée		
25	Banque centrale européenne		
29	Banque du Japon		
31	Banque du Brésil		
31	Réserve fédérale		
Août			
1	Banque d'Angleterre		
6	Banque de réserve d'Australie		
6	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
15	Banque du Mexique		
29	Banque de Corée		
Septembre			
3	Banque de réserve d'Australie		
4	Banque du Canada		
5	Banque de Suède		
12	Banque centrale européenne		
18	Banque du Brésil		
18	Banque du Japon		
18	Réserve fédérale		
19	Banque d'Angleterre		
19	Banque de Norvège		
19	Banque nationale suisse		
24	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
26	Banque du Mexique		
Octobre			
1	Banque de réserve d'Australie		
16	Banque de Corée		
24	Banque centrale européenne		
24	Banque de Suède		
30	Banque du Brésil		
30	Banque du Canada*		
30	Banque du Japon		
30	Réserve fédérale		
Novembre			
5	Banque de réserve d'Australie		
7	Banque d'Angleterre		
12	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
14	Banque du Mexique		
28	Banque de Corée		
Décembre			
3	Banque de réserve d'Australie		
4	Banque du Canada		
11	Banque du Brésil		
11	Réserve fédérale		
12	Banque centrale européenne		
12	Banque nationale suisse		
18	Banque du Japon		
19	Banque d'Angleterre		
19	Banque de Norvège		
19	Banque de Suède		
19	Banque du Mexique		

NOTE AUX LECTEURS : Certaines banques peuvent décider de modifier les taux entre les réunions prévues. Les simplifications s.q. et p.b. correspondent respectivement à *statu quo* et points de base. * Signale la publication du Rapport sur la politique monétaire.