

LA COURBE DE RENDEMENT

La Réserve fédérale semble hésitante à poursuivre son assouplissement monétaire, mais la pression augmente

FAITS SAILLANTS

- ▶ Les taux obligataires ont légèrement remonté en juillet alors que les négociations commerciales ont repris entre la Chine et les États-Unis et que les données économiques américaines ont été généralement encourageantes. Sans surprise, la Réserve fédérale (Fed) a tout de même abaissé ses taux directeurs de 25 points de base le 31 juillet, une première depuis décembre 2008. Elle a également décidé de mettre fin immédiatement à la réduction de son bilan.
- ▶ Après avoir télégraphié l'assouplissement monétaire de juillet, la Fed semble vouloir regagner une plus grande marge de manœuvre pour la suite des choses. Il faut dire que la situation favorable des ménages américains, dont la consommation a bondi de 4,3 % au deuxième trimestre, laisse planer un doute sur la nécessité d'une diminution des taux directeurs. Deux des dix membres votants de la Fed étaient ainsi en faveur d'un *statu quo* lors de la dernière rencontre. Dans ce contexte, le président de la Fed a présenté le geste de juillet comme un ajustement de milieu de cycle face à une augmentation des risques baissiers et à la faiblesse de l'inflation, et non comme le début d'un long cycle d'assouplissement monétaire. La Fed garde toutefois la porte ouverte à d'autres baisses de taux en soulignant que l'incertitude demeure présente.
- ▶ L'annonce par le président Donald Trump d'un tarif de 10 %, à partir du 1^{er} septembre, sur les 300 G\$ US d'exportations chinoises épargnées jusqu'à maintenant par les mesures américaines a toutefois ramené de fortes pressions baissières sur les taux obligataires et sur les places boursières au début du mois d'août. Les taux américain et canadien de 10 ans ont ainsi chuté respectivement en dessous de 1,70 % et de 1,20 %, des niveaux qui n'avaient pas été observés depuis l'automne 2016.
- ▶ La Banque du Canada (BdC) a opté pour le *statu quo* lors de sa rencontre de juillet. Les autorités monétaires canadiennes sont préoccupées par les tensions internationales qui nuisent aux échanges commerciaux et aux investissements, mais elles notent aussi l'assouplissement marqué des conditions financières qui devrait soutenir le secteur immobilier. De plus, l'inflation canadienne demeure très près du niveau ciblé et tout indique que la croissance économique a fortement rebondi au printemps après deux trimestres difficiles.
- ▶ Voulant éviter une appréciation de l'euro dans le contexte actuel et notant que les difficultés des économies européennes semblent se poursuivre, la Banque centrale européenne a clairement signalé son intention d'assouplir prochainement sa politique monétaire. Le taux payé sur les dépôts devrait ainsi être abaissé davantage en territoire négatif en septembre et un nouveau programme d'achat de titres financiers pourrait être annoncé.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ Les incertitudes internationales, dont les conflits commerciaux et le risque d'un *Hard Brexit*, devraient convaincre la Fed de procéder à une deuxième baisse de ses taux directeurs d'ici la fin de l'année, probablement en septembre. Par la suite, elle devrait reprendre un ton plus neutre, d'autant plus que les nouveaux tarifs risquent de faire remonter l'inflation. Les taux obligataires devraient ainsi augmenter quelque peu d'ici la fin de l'année alors que les anticipations d'assouplissement monétaire demeurent excessives.
- ▶ Il faudrait des gestes plus agressifs de la Fed ou une détérioration marquée de la conjoncture pour que la BdC envisage d'assouplir à son tour sa politique monétaire. Nous misons ainsi toujours sur un long *statu quo* des taux directeurs canadiens.

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	T2	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	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
ÉTATS-UNIS												
Bons du Trésor												
3 mois	1,73	1,93	2,19	2,45	2,40	2,12	1,85	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90
Obligations fédérales												
2 ans	2,27	2,53	2,82	2,51	2,29	1,76	1,70	1,80	1,90	1,95	2,00	2,00
5 ans	2,55	2,73	2,95	2,49	2,23	1,76	1,65	1,80	1,95	2,00	2,05	2,05
10 ans	2,75	2,86	3,06	2,69	2,41	2,00	1,85	2,00	2,10	2,15	2,20	2,20
30 ans	2,97	2,99	3,21	3,02	2,82	2,53	2,40	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	-0,36	-0,20	-0,10	0,05	0,10	0,15	0,15
10 ans - 2 ans	0,47	0,33	0,24	0,18	0,13	0,24	0,15	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
30 ans - 3 mois	1,24	1,06	1,02	0,57	0,42	0,41	0,55	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	1,66	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	1,47	1,40	1,50	1,60	1,65	1,70	1,70
5 ans	1,96	2,06	2,33	1,88	1,52	1,39	1,30	1,45	1,60	1,70	1,75	1,75
10 ans	2,09	2,17	2,42	1,96	1,62	1,46	1,35	1,50	1,65	1,75	1,80	1,80
30 ans	2,23	2,20	2,41	2,18	1,90	1,68	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	-0,27	-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	-0,01	-0,05	0,00	0,05	0,10	0,10	0,10
30 ans - 3 mois	1,13	0,94	0,82	0,54	0,23	0,02	-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	-0,46	-0,20	-0,25	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20
2 ans	-0,50	-0,62	-0,61	-0,65	-0,74	-0,29	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
5 ans	-0,59	-0,67	-0,62	-0,61	-0,71	-0,37	-0,35	-0,35	-0,35	-0,30	-0,30	-0,30
10 ans	-0,66	-0,69	-0,64	-0,73	-0,79	-0,54	-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	-0,80	-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	s.q.	1,50
27	Banque du Mexique	s.q.	8,25

Date	Banques centrales	Décision	Taux
Juillet			
2	Banque de réserve d'Australie	-25 p.b.	1,00
3	Banque de Suède	s.q.	-0,25
10	Banque du Canada*	s.q.	1,75
17	Banque de Corée	-25 p.b.	1,50
25	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
29	Banque du Japon	s.q.	-0,10
31	Banque du Brésil	-50 p.b.	6,00
31	Réserve fédérale	-25 p.b.	2,25
Août			
1	Banque d'Angleterre	s.q.	0,75
6	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,00
6	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-50 p.b.	1,00
15	Banque de Norvège		
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; ** Dates à venir.