

## LA COURBE DE RENDEMENT

# Le ton plus neutre de la Réserve fédérale fait mal au marché obligataire

### FAITS SAILLANTS

- ▶ Les taux obligataires américains ont évolué de façon volatile en octobre, réagissant surtout à l'évolution des négociations commerciales sino-américaines et aux statistiques économiques plus ou moins encourageantes publiées aux États-Unis. Une tendance haussière plus claire est toutefois apparue récemment après que la Réserve fédérale (Fed) eut adopté un ton plus neutre. Le taux de 10 ans américain est ainsi repassé au-dessus de 1,90 % pour la première fois depuis le mois de juillet.
- ▶ La Fed a procédé à une troisième baisse consécutive de 25 points de base de ses taux directeurs lors de sa rencontre du 30 octobre. Comme discuté dans un récent [Point de vue économique](#), elle avait également annoncé plus tôt qu'elle recommencerait à accroître fortement la taille de son bilan pour assurer le bon fonctionnement du marché monétaire. C'est cependant surtout le message de la Fed indiquant que la politique monétaire était maintenant appropriée et que d'autres assouplissements ne seront pas nécessaires à moins d'une détérioration notable des perspectives économiques qui a retenu l'attention des investisseurs. Ce message a été renforcé par des statistiques économiques encourageantes, dont une forte révision à la hausse de la création d'emplois des derniers mois. L'évolution favorable des négociations commerciales entre la Chine et les États-Unis, alors que le retrait de certains tarifs semble maintenant envisagé, a aussi soutenu la confiance des investisseurs et la remontée des taux obligataires.
- ▶ Si la dernière baisse de taux de la Fed a été perçue comme « hawkish », le prolongement du statu quo de la Banque du Canada (BdC) a eu l'effet inverse et a fait temporairement chuter les taux obligataires canadiens. Le message de la BdC présenté dans le *Rapport sur la politique monétaire* d'octobre était pourtant similaire à celui de juillet. La résilience actuelle de l'économie canadienne justifie le statu quo des taux directeurs, mais la BdC surveillera de près l'évolution de la situation internationale puisque l'économie canadienne est tout de même influencée négativement par l'incertitude. La forte réaction des marchés reflétait ainsi surtout une diminution exagérée des anticipations d'assouplissements monétaires dans les semaines précédentes.
- ▶ Du côté international, la Banque centrale européenne semble commencer à manquer de munitions et nous n'anticipons pas de modifications prochaines à sa politique monétaire. La Banque d'Angleterre a toutefois ouvert davantage la porte à un assouplissement monétaire et elle pourrait bien abaisser son taux directeur en début de 2020.

### SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ Le positionnement actuel de la Fed et de la BdC conforte nos scénarios qui misent sur des taux directeurs nord-américains inchangés jusqu'à la fin de 2020. Les probabilités de baisses des taux directeurs resteront toutefois bien plus élevées que celles de hausses.
- ▶ La remontée récente des taux obligataires nous paraît un peu trop rapide. Un réajustement des anticipations concernant l'évolution des taux directeurs était justifié dans un contexte où la probabilité des pires scénarios concernant la guerre commerciale, le *Brexit* et une récession mondiale a diminué. Il nous semble cependant trop tôt pour miser sur un regain durable d'optimisme, les incertitudes risquant de demeurer très présentes au cours des prochains trimestres. Des taux obligataires faibles resteront ainsi nécessaires pour éviter un ralentissement trop marqué de la croissance économique.

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](mailto:desjardins.economie@desjardins.com) • [desjardins.com/economie](http://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	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>États-Unis</b>												
Fonds fédéraux	1,75	2,00	2,25	2,50	2,50	2,50	2,00	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
<b>Canada</b>												
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
<b>Zone euro</b>												
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
<b>Royaume-Uni</b>												
Taux de base	0,50	0,50	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50
<b>Japon</b>												
Principal taux directeur	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20

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	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>ÉTATS-UNIS</b>												
<b>Bons du Trésor</b>												
3 mois	1,73	1,93	2,19	2,45	2,40	2,12	1,88	1,60	1,60	1,65	1,65	1,60
<b>Obligations fédérales</b>												
2 ans	2,27	2,53	2,82	2,51	2,29	1,76	1,66	1,60	1,55	1,60	1,65	1,55
5 ans	2,55	2,73	2,95	2,49	2,23	1,76	1,54	1,60	1,55	1,55	1,65	1,50
10 ans	2,75	2,86	3,06	2,69	2,41	2,00	1,67	1,80	1,70	1,70	1,75	1,60
30 ans	2,97	2,99	3,21	3,02	2,82	2,53	2,11	2,25	2,15	2,20	2,25	2,10
<b>Pentes</b>												
5 ans - 3 mois	0,82	0,80	0,76	0,04	-0,17	-0,36	-0,34	0,00	-0,05	-0,10	0,00	-0,10
10 ans - 2 ans	0,47	0,33	0,24	0,18	0,13	0,24	0,01	0,20	0,15	0,10	0,10	0,05
30 ans - 3 mois	1,24	1,06	1,02	0,57	0,42	0,41	0,23	0,65	0,55	0,55	0,60	0,50
<b>CANADA</b>												
<b>Bons du Trésor</b>												
3 mois	1,10	1,26	1,59	1,64	1,67	1,66	1,65	1,65	1,70	1,70	1,70	1,65
<b>Obligations fédérales</b>												
2 ans	1,77	1,91	2,21	1,86	1,55	1,47	1,58	1,55	1,55	1,60	1,65	1,55
5 ans	1,96	2,06	2,33	1,88	1,52	1,39	1,40	1,45	1,45	1,50	1,60	1,50
10 ans	2,09	2,17	2,42	1,96	1,62	1,46	1,37	1,50	1,50	1,55	1,65	1,50
30 ans	2,23	2,20	2,41	2,18	1,90	1,68	1,53	1,65	1,60	1,70	1,80	1,65
<b>Pentes</b>												
5 ans - 3 mois	0,86	0,80	0,74	0,24	-0,15	-0,27	-0,25	-0,20	-0,25	-0,20	-0,10	-0,15
10 ans - 2 ans	0,32	0,26	0,21	0,10	0,07	-0,01	-0,21	-0,05	-0,05	-0,05	0,00	-0,05
30 ans - 3 mois	1,13	0,94	0,82	0,54	0,23	0,02	-0,12	0,00	-0,10	0,00	0,10	0,00
<b>Écarts de taux (Canada-États-Unis)</b>												
3 mois	-0,63	-0,67	-0,60	-0,81	-0,73	-0,46	-0,23	0,05	0,10	0,05	0,05	0,05
2 ans	-0,50	-0,62	-0,61	-0,65	-0,74	-0,29	-0,08	-0,05	0,00	0,00	0,00	0,00
5 ans	-0,59	-0,67	-0,62	-0,61	-0,71	-0,37	-0,14	-0,15	-0,10	-0,05	-0,05	0,00
10 ans	-0,66	-0,69	-0,64	-0,73	-0,79	-0,54	-0,30	-0,30	-0,20	-0,15	-0,10	-0,10
30 ans	-0,74	-0,79	-0,80	-0,84	-0,92	-0,85	-0,58	-0,60	-0,55	-0,50	-0,45	-0,45

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

# Calendrier 2019 des réunions des banques centrales

Date	Banques centrales	Décision	Taux	Date	Banques centrales	Décision	Taux
<b>Janvier</b>				<b>Juillet</b>			
9	Banque du Canada*	s.q.	1,75	2	Banque de réserve d'Australie	-25 p.b.	1,00
22	Banque du Japon	s.q.	-0,10	3	Banque de Suède	s.q.	-0,25
23	Banque de Corée	s.q.	1,75	10	Banque du Canada*	s.q.	1,75
24	Banque centrale européenne	s.q.	0,00	17	Banque de Corée	-25 p.b.	1,50
24	Banque de Norvège	s.q.	0,75	25	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
30	Réserve fédérale	s.q.	2,50	29	Banque du Japon	s.q.	-0,10
<b>Février</b>				31	Banque du Brésil	-50 p.b.	6,00
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,50	31	Réserve fédérale	-25 p.b.	2,25
6	Banque du Brésil	s.q.	6,50	<b>Août</b>			
7	Banque d'Angleterre	s.q.	0,75	1	Banque d'Angleterre	s.q.	0,75
7	Banque du Mexique	s.q.	8,25	6	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,00
12	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	1,75	6	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-50 p.b.	1,00
13	Banque de Suède	s.q.	-0,25	15	Banque de Norvège	s.q.	1,25
27	Banque de Corée	s.q.	1,75	15	Banque du Mexique	-25 p.b.	8,00
<b>Mars</b>				29	Banque de Corée	s.q.	1,50
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,50	<b>Septembre</b>			
6	Banque du Canada	s.q.	1,75	3	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,00
7	Banque centrale européenne	s.q.	0,00	4	Banque du Canada	s.q.	1,75
14	Banque du Japon	s.q.	-0,10	5	Banque de Suède	s.q.	-0,25
20	Banque du Brésil	s.q.	6,50	12	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
20	Réserve fédérale	s.q.	2,50	18	Banque du Brésil	-50 p.b.	5,50
21	Banque d'Angleterre	s.q.	0,75	18	Banque du Japon	s.q.	-0,10
21	Banque de Norvège	+25 p.b.	1,00	18	Réserve fédérale	-25 p.b.	2,00
21	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75	19	Banque d'Angleterre	s.q.	0,75
26	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	1,75	19	Banque de Norvège	+25 p.b.	1,50
28	Banque du Mexique	s.q.	8,25	19	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
<b>Avril</b>				24	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	1,00
1	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,50	26	Banque du Mexique	-25 p.b.	7,75
10	Banque centrale européenne	s.q.	0,00	<b>Octobre</b>			
17	Banque de Corée	s.q.	1,75	1	Banque de réserve d'Australie	-25 p.b.	0,75
24	Banque du Canada*	s.q.	1,75	15	Banque de Corée	-25 p.b.	1,25
24	Banque du Japon	s.q.	-0,10	24	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
25	Banque de Suède	s.q.	-0,25	24	Banque de Norvège	s.q.	1,50
<b>Mai</b>				24	Banque de Suède	s.q.	-0,25
1	Réserve fédérale	s.q.	2,50	30	Banque du Brésil	-50 p.b.	5,00
2	Banque d'Angleterre	s.q.	0,75	30	Banque du Canada*	s.q.	1,75
7	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,50	30	Banque du Japon	s.q.	-0,10
7	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-25 p.b.	1,50	30	Réserve fédérale	-25 p.b.	1,75
8	Banque du Brésil	s.q.	6,50	<b>Novembre</b>			
16	Banque du Mexique	s.q.	8,25	4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,75
29	Banque du Canada	s.q.	1,75	7	Banque d'Angleterre	s.q.	0,75
30	Banque de Corée	s.q.	1,75	12	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	1,00
<b>Juin</b>				14	Banque du Mexique		
4	Banque de réserve d'Australie	-25 p.b.	1,25	28	Banque de Corée		
6	Banque centrale européenne	s.q.	0,00	<b>Décembre</b>			
13	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75	3	Banque de réserve d'Australie		
19	Banque du Brésil	s.q.	6,50	4	Banque du Canada		
19	Banque du Japon	s.q.	-0,10	11	Banque du Brésil		
19	Réserve fédérale	s.q.	2,50	11	Réserve fédérale		
20	Banque d'Angleterre	s.q.	0,75	12	Banque centrale européenne		
20	Banque de Norvège	+25 p.b.	1,25	12	Banque nationale suisse		
25	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	1,50	18	Banque du Japon		
27	Banque du Mexique	s.q.	8,25	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.