

LA COURBE DE RENDEMENT

Les taux obligataires devraient être plus stables en 2020

FAITS SAILLANTS

- ▶ Un regain d'optimisme a entraîné une remontée des taux obligataires à la fin de 2019. Le taux américain de 10 ans est ainsi repassé au-dessus de 1,90 %, alors que le taux canadien de 10 ans a atteint 1,70 %. Les tensions commerciales ont diminué alors qu'une première entente entre la Chine et les États-Unis a permis d'éviter une nouvelle hausse des tarifs sur les exportations chinoises et même de réduire de moitié ceux imposés en septembre dernier. L'élection d'un gouvernement conservateur fortement majoritaire au Royaume-Uni, qui a confirmé que l'entente concernant le *Brexit* serait ratifiée, et certaines données économiques encourageantes ont aussi contribué à la mise en place d'un sentiment plus positif sur les marchés. Une poussée des tensions au Moyen-Orient a toutefois ramené des pressions baissières sur les taux obligataires au cours des derniers jours.
- ▶ Malgré une certaine remontée depuis la chute du mois d'août, les taux obligataires des principaux pays avancés demeurent bien plus bas qu'à l'automne 2018, ce qui s'est traduit par un excellent rendement pour le marché obligataire l'an dernier. Cette baisse des taux reflète le ralentissement de la croissance mondiale, mais aussi le changement de cap complet des politiques monétaires, particulièrement aux États-Unis. Toutefois, tout indique que l'assouplissement monétaire d'assurance de la Réserve fédérale (Fed) est maintenant terminé. Après trois diminutions consécutives, les dirigeants de la Fed ont voté à l'unanimité pour le statu quo en décembre et rien n'annonce d'autres baisses au cours des prochains trimestres, à moins d'une détérioration notable des perspectives économiques. D'un autre côté, Jerome Powell a signalé qu'il faudrait une hausse notable et persistante de l'inflation pour convaincre la Fed d'augmenter ses taux directeurs.
- ▶ Après avoir semblé un peu plus inquiète lors de sa rencontre d'octobre, la Banque du Canada (BdC) a adopté un ton plus positif en décembre. La croissance de l'économie canadienne a ralenti comme prévu au troisième trimestre, mais la poussée de la demande intérieure, qui s'appuie entre autres sur une hausse inattendue des investissements des entreprises, semble confirmer la résilience de l'économie canadienne. La BdC notait aussi des signes naissants de stabilisation de l'économie mondiale. Dans ce contexte, et alors que l'inflation totale et les mesures fondamentales se situent un peu au-dessus de la cible de 2 %, tout indique que le statu quo des taux directeurs se poursuivra.
- ▶ Du côté de la Banque centrale européenne (BCE), Christine Lagarde a annoncé son intention de procéder à une révision de la stratégie monétaire de la BCE, mais nous n'anticipons pas de modification prochaine à sa politique monétaire. Les récents gains de la livre risquant d'amplifier les pressions baissières sur l'inflation, le prochain gouverneur de la Banque d'Angleterre, Andrew Bailey, pourrait procéder à un assouplissement monétaire au printemps si la croissance britannique ne regagne pas de la vigueur.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ Nos scénarios qui misent sur une croissance économique modeste, mais positive, et une inflation légèrement en dessous de 2 % ne laissent pas entrevoir de modification des politiques monétaires nord-américaines en 2020. Ces dernières sont déjà accommodantes et la Fed et la BdC semblent réticentes à agir davantage.
- ▶ Les taux obligataires devraient généralement fluctuer près des niveaux observés à la fin de 2019 au cours des prochains trimestres alors que les incertitudes internationales demeureront présentes. À l'image de ce qui a été observé récemment aux États-Unis, une légère repentification de la courbe de rendement canadienne est cependant attendue au cours des prochains mois.

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 © 2020, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

TABLEAU 1
Taux d'intérêt directeurs

FIN DE PÉRIODE EN %	2019				2020				2021			
	T1	T2	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
États-Unis												
Fonds fédéraux	2,50	2,50	2,00	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,50	1,25	1,25	1,25
Canada												
Taux des fonds à un jour	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,50	1,25	1,25
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	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25
Japon												
Principal taux directeur	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-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 %	2019				2020				2021			
	T1	T2	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
ÉTATS-UNIS												
Bons du Trésor												
3 mois	2,40	2,12	1,88	1,55	1,55	1,60	1,65	1,60	1,35	1,10	1,10	1,10
Obligations fédérales												
2 ans	2,29	1,76	1,66	1,58	1,65	1,70	1,75	1,65	1,35	1,20	1,20	1,20
5 ans	2,23	1,76	1,54	1,68	1,75	1,80	1,80	1,65	1,35	1,25	1,30	1,35
10 ans	2,41	2,00	1,67	1,92	1,95	2,00	2,00	1,85	1,50	1,40	1,45	1,50
30 ans	2,82	2,53	2,11	2,39	2,35	2,40	2,40	2,25	1,95	1,90	1,95	2,00
Pentes												
5 ans - 3 mois	-0,17	-0,36	-0,34	0,13	0,20	0,20	0,15	0,05	0,00	0,15	0,20	0,25
10 ans - 2 ans	0,13	0,24	0,01	0,34	0,30	0,30	0,25	0,20	0,15	0,20	0,25	0,30
30 ans - 3 mois	0,42	0,41	0,23	0,84	0,80	0,80	0,75	0,65	0,60	0,80	0,85	0,90
CANADA												
Bons du Trésor												
3 mois	1,67	1,66	1,65	1,66	1,70	1,70	1,70	1,65	1,55	1,30	1,20	1,20
Obligations fédérales												
2 ans	1,55	1,47	1,58	1,69	1,75	1,75	1,75	1,65	1,45	1,30	1,25	1,25
5 ans	1,52	1,39	1,40	1,68	1,75	1,75	1,75	1,65	1,35	1,25	1,25	1,30
10 ans	1,62	1,46	1,37	1,70	1,75	1,80	1,80	1,65	1,35	1,30	1,35	1,40
30 ans	1,90	1,68	1,53	1,76	1,80	1,90	1,90	1,80	1,55	1,50	1,55	1,60
Pentes												
5 ans - 3 mois	-0,15	-0,27	-0,25	0,02	0,05	0,05	0,05	0,00	-0,20	-0,05	0,05	0,10
10 ans - 2 ans	0,07	-0,01	-0,21	0,01	0,00	0,05	0,05	0,00	-0,10	0,00	0,10	0,15
30 ans - 3 mois	0,23	0,02	-0,12	0,10	0,10	0,20	0,20	0,15	0,00	0,20	0,35	0,40
Écarts de taux (Canada-États-Unis)												
3 mois	-0,73	-0,46	-0,23	0,11	0,15	0,10	0,05	0,05	0,20	0,20	0,10	0,10
2 ans	-0,74	-0,29	-0,08	0,11	0,10	0,05	0,00	0,00	0,10	0,10	0,05	0,05
5 ans	-0,71	-0,37	-0,14	0,00	0,00	-0,05	-0,05	0,00	0,00	0,00	-0,05	-0,05
10 ans	-0,79	-0,54	-0,30	-0,22	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,15	-0,10	-0,10	-0,10
30 ans	-0,92	-0,85	-0,58	-0,63	-0,55	-0,50	-0,50	-0,45	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40

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
Janvier				Juillet			
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
Février				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	Août			
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
Mars				29	Banque de Corée	s.q.	1,50
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,50	Septembre			
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
Avril				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	Octobre			
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
Mai				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	Novembre			
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
Juin				14	Banque du Mexique	-25 p.b.	7,50
4	Banque de réserve d'Australie	-25 p.b.	1,25	28	Banque de Corée	s.q.	1,25
6	Banque centrale européenne	s.q.	0,00	Décembre			
13	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75	3	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,75
19	Banque du Brésil	s.q.	6,50	4	Banque du Canada	s.q.	1,75
19	Banque du Japon	s.q.	-0,10	11	Banque du Brésil	-50 p.b.	4,50
19	Réserve fédérale	s.q.	2,50	11	Réserve fédérale	s.q.	1,75
20	Banque d'Angleterre	s.q.	0,75	12	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
20	Banque de Norvège	+25 p.b.	1,25	12	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
25	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	1,50	18	Banque du Japon	s.q.	-0,10
27	Banque du Mexique	s.q.	8,25	19	Banque d'Angleterre	s.q.	0,75
				19	Banque de Norvège	s.q.	1,50
				19	Banque de Suède	+25 p.b.	0,00
				19	Banque du Mexique	-25 p.b.	7,25

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.

Calendrier 2020 des réunions des banques centrales

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