

LA COURBE DE RENDEMENT

Les inquiétudes au sujet du coronavirus profitent au marché obligataire

FAITS SAILLANTS

- ▶ Après une hausse l'automne dernier, les taux obligataires nord-américains affichaient un léger recul au commencement de 2020 alors que les statistiques économiques demeuraient mixtes. Par la suite, le coronavirus a entraîné une baisse significative des taux, les investisseurs se précipitant sur les valeurs refuges et recommençant à miser sur des assouplissements monétaires en Amérique du Nord. Le taux américain de 10 ans, qui avait terminé 2019 à plus de 1,90 %, s'est ainsi approché de 1,50 % à la fin du mois de janvier. Le recul des taux canadien a été encore plus marqué. Malgré un certain regain d'optimisme qui a récemment propulsé les places boursières à de nouveaux sommets, les taux obligataires n'ont que légèrement remonté depuis le commencement du mois de février.
- ▶ Dans son témoignage devant le congrès, Jerome Powell a déclaré que la Réserve fédérale (Fed) surveillait de près l'émergence du coronavirus. Cela pourrait inciter les investisseurs à continuer à miser sur de nouveaux assouplissements monétaires vers la mi-2020. Pour le moment, rien n'indique toutefois que la Fed se précipitera à agir. Elle continue de dire que la politique monétaire actuelle devrait rester appropriée si l'économie évolue comme prévu. Les dernières nouvelles à ce sujet sont assez encourageantes alors que l'indice ISM manufacturier est repassé au-dessus de la barre de 50, qui indique une expansion de l'activité, et que le marché du travail a commencé la nouvelle année en force.
- ▶ Après avoir adopté un ton assez positif en décembre, la Banque du Canada (BdC) a encore surpris plusieurs observateurs en se montrant beaucoup plus inquiète lors de sa rencontre du 22 janvier. Bien qu'elle reconnaisse le rôle de facteurs temporaires dans la faiblesse de la croissance canadienne à la fin de 2019, elle n'exclut pas la possibilité qu'elle soit liée à une tendance plus durable, entre autres du côté du consommateur. Cela l'a amenée à ouvrir clairement la porte à un assouplissement monétaire, ce qui a favorisé le marché obligataire canadien. Des données économiques rassurantes publiées depuis la rencontre de janvier, en particulier en ce qui concerne les ménages canadiens, ne laissent toutefois pas entrevoir un geste rapide de la BdC.
- ▶ Malgré une diminution de l'incertitude entourant le *Brexit*, la Banque d'Angleterre est préoccupée par la faiblesse de l'économie britannique et de l'inflation. Plusieurs dirigeants avaient même ouvert la porte à un assouplissement monétaire. Finalement, un rebond important des indices d'activité des entreprises les a convaincus de continuer à opter pour le statu quo lors de la rencontre du 30 janvier. Alors que les négociations visant à établir les relations commerciales avec l'Europe s'annoncent difficiles, une baisse des taux directeurs plus tard cette année demeure probable. De son côté, la Banque centrale européenne devrait maintenir une politique monétaire très accommodante.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ Les taux obligataires risquent de continuer d'évoluer au rythme des nouvelles sur le coronavirus à court terme. Si la situation dégénère et commence à avoir des effets importants et persistants en dehors de la Chine, plusieurs banques centrales, dont la BdC, pourraient assouplir leur politique monétaire pour soutenir la croissance économique.
- ▶ Pour le moment, il demeure plus probable que cette épidémie n'aura pas d'effets majeurs durables sur la croissance au Canada et aux États-Unis. Dans ce cas, les taux directeurs nord-américains devraient demeurer inchangés tout au long de 2020 et les taux obligataires pourraient graduellement remonter vers les niveaux observés à la fin de l'an dernier.

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	0,75	0,75	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	1,50	1,65	1,75	1,65	1,35	1,20	1,20	1,20
5 ans	2,23	1,76	1,54	1,68	1,50	1,70	1,80	1,65	1,35	1,25	1,30	1,35
10 ans	2,41	2,00	1,67	1,92	1,65	1,85	2,00	1,85	1,50	1,40	1,45	1,50
30 ans	2,82	2,53	2,11	2,39	2,15	2,30	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	-0,05	0,10	0,15	0,05	0,00	0,15	0,20	0,25
10 ans - 2 ans	0,13	0,24	0,01	0,34	0,15	0,20	0,25	0,20	0,15	0,20	0,25	0,30
30 ans - 3 mois	0,42	0,41	0,23	0,84	0,60	0,70	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	1,65	1,65	1,70	1,65	1,55	1,30	1,20	1,20
Obligations fédérales												
2 ans	1,55	1,47	1,58	1,69	1,55	1,65	1,75	1,65	1,45	1,30	1,25	1,25
5 ans	1,52	1,39	1,40	1,68	1,40	1,60	1,75	1,65	1,35	1,25	1,25	1,30
10 ans	1,62	1,46	1,37	1,70	1,40	1,60	1,80	1,65	1,35	1,30	1,35	1,40
30 ans	1,90	1,68	1,53	1,76	1,55	1,75	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	-0,25	-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	-0,15	-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	0,10	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	0,10	0,05	0,05	0,05	0,20	0,20	0,10	0,10
2 ans	-0,74	-0,29	-0,08	0,11	0,05	0,00	0,00	0,00	0,10	0,10	0,05	0,05
5 ans	-0,71	-0,37	-0,14	0,00	-0,10	-0,10	-0,05	0,00	0,00	0,00	-0,05	-0,05
10 ans	-0,79	-0,54	-0,30	-0,22	-0,25	-0,25	-0,20	-0,20	-0,15	-0,10	-0,10	-0,10
30 ans	-0,92	-0,85	-0,58	-0,63	-0,60	-0,55	-0,50	-0,45	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Calendrier 2020 des réunions des banques centrales

Date	Banques centrales	Décision	Taux	Date	Banques centrales	Décision	Taux
Janvier				Juillet			
16	Banque de Corée	s.q.	1,25	1	Banque de Suède		
20	Banque du Japon	s.q.	-0,10	7	Banque de réserve d'Australie		
22	Banque du Canada*	s.q.	1,75	15	Banque du Canada*		
23	Banque centrale européenne	s.q.	0,00	16	Banque centrale européenne		
23	Banque de Norvège	s.q.	1,50	16	Banque de Corée		
29	Réserve fédérale	s.q.	1,75	22	Banque du Japon		
30	Banque d'Angleterre	s.q.	0,75	29	Réserve fédérale		
Février				Août			
3	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,75	4	Banque de réserve d'Australie		
5	Banque du Brésil	-25 p.b.	4,25	5	Banque du Brésil		
11	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	1,00	6	Banque d'Angleterre		
12	Banque de Suède	s.q.	0,00	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			
2	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			5	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				2	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				30	Banque de réserve d'Australie		
2	Banque de réserve d'Australie			Décembre			
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.