

LA COURBE DE RENDEMENT

Les actions agressives des banques centrales favoriseront le maintien de taux obligataires très faibles

FAITS SAILLANTS

- ▶ La propagation de la COVID-19 à l'ensemble de la planète a des effets majeurs sur l'économie mondiale et sur les marchés financiers. Déjà très faibles, les taux des obligations fédérales ont chuté de façon spectaculaire, pour atteindre dans plusieurs cas de nouveaux creux historiques. Du côté des obligations corporatives, c'est surtout la poussée des écarts de crédit qui a retenu l'attention.
- ▶ Face au choc majeur de demande découlant de la COVID-19, la Réserve fédérale (Fed) n'a pas hésité à agir. Elle a abaissé en mars la fourchette cible des fonds fédéraux à son plancher effectif de 0,00 % à 0,25 % et a multiplié les programmes d'achats de titres pour assurer le bon fonctionnement des marchés financiers. On note en particulier que son programme d'achats d'obligations fédérales et d'obligations hypothécaires d'agences est maintenant illimité. De plus, elle soutient maintenant directement le marché des obligations corporatives et a multiplié les programmes pour favoriser l'accès aux crédits aux différents emprunteurs. Sur plusieurs points, la Fed est beaucoup plus agressive qu'en 2008 et on peut penser qu'elle réussira à éviter que la crise économique actuelle ne se transforme en crise financière ou en crise de liquidité.
- ▶ La Banque du Canada (BdC) a aussi agi de façon décisive pour contrer les effets financiers négatifs de la crise de la COVID-19. Comme la Fed, elle a diminué son principal taux directeur de 150 points de base en mars pour amener le taux cible du financement à un jour à 0,25 %. Alors que par le passé la BdC avait ouvert la porte à l'utilisation de taux négatif, elle juge maintenant que les taux directeurs sont à leur plancher effectif. L'expérience du Japon et de l'Europe semble l'avoir convaincue que les taux négatifs pourraient avoir plus d'effets néfastes que positifs. Le bon fonctionnement du système financier canadien semble maintenant la principale préoccupation de la BdC et elle a annoncé de nombreuses mesures, parfois de concert avec d'autres organismes fédéraux, pour assurer l'accès aux liquidités et aux crédits. De plus, la BdC a récemment annoncé qu'elle achètera pour au moins 5 G\$ par semaine de titres du gouvernement fédéral sur le marché secondaire. Ce premier programme d'achats quantitatifs au Canada se poursuivra au moins jusqu'à ce que la reprise économique soit bien engagée.
- ▶ Les banques centrales d'outremer agissent aussi pour limiter les conséquences financières de la COVID-19 en abaissant leurs taux directeurs, lorsque c'est encore possible, et en augmentant significativement leurs achats d'actifs.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ Une longue période de stabilité des taux directeurs nord-américains est à prévoir. Ces derniers sont maintenant à leur creux effectif selon la Fed et la BdC. Il faudra un certain temps et une croissance économique assez forte pour ramener l'économie près de son plein potentiel après la crise actuelle. De plus, le retrait de la plupart des programmes mis en place pour soutenir le bon fonctionnement des marchés financiers précédera probablement une remontée des taux directeurs.
- ▶ Les taux obligataires devraient aussi demeurer très faibles au cours des prochains trimestres, reflétant les importants achats quantitatifs des banques centrales et un environnement économique qui devrait rester peu inflationniste. Les différents programmes des banques centrales devraient permettre de limiter les tensions financières et faire progressivement diminuer les écarts de crédit.

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	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
États-Unis												
Fonds fédéraux	2,50	2,50	2,00	1,75	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Canada												
Taux des fonds à un jour	1,75	1,75	1,75	1,75	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
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	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Japon												
Principal taux directeur	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-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	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
ÉTATS-UNIS												
Bons du Trésor												
3 mois	2,40	2,12	1,88	1,55	0,11	0,05	0,10	0,10	0,15	0,15	0,15	0,20
Obligations fédérales												
2 ans	2,29	1,76	1,66	1,58	0,25	0,25	0,35	0,40	0,45	0,50	0,55	0,65
5 ans	2,23	1,76	1,54	1,68	0,36	0,40	0,45	0,50	0,60	0,65	0,75	0,90
10 ans	2,41	2,00	1,67	1,92	0,67	0,70	0,75	0,85	0,95	1,00	1,05	1,25
30 ans	2,82	2,53	2,11	2,39	1,32	1,30	1,35	1,40	1,45	1,50	1,55	1,70
Pentes												
5 ans - 3 mois	-0,17	-0,36	-0,34	0,13	0,25	0,35	0,35	0,40	0,45	0,50	0,60	0,70
10 ans - 2 ans	0,13	0,24	0,01	0,34	0,41	0,45	0,40	0,45	0,50	0,50	0,50	0,60
30 ans - 3 mois	0,42	0,41	0,23	0,84	1,21	1,25	1,25	1,30	1,30	1,35	1,40	1,50
CANADA												
Bons du Trésor												
3 mois	1,67	1,66	1,65	1,66	0,21	0,20	0,20	0,20	0,25	0,25	0,25	0,25
Obligations fédérales												
2 ans	1,55	1,47	1,58	1,69	0,42	0,35	0,40	0,45	0,50	0,55	0,60	0,65
5 ans	1,52	1,39	1,40	1,68	0,60	0,50	0,55	0,60	0,65	0,70	0,75	0,80
10 ans	1,62	1,46	1,37	1,70	0,71	0,65	0,70	0,80	0,85	0,90	0,95	1,05
30 ans	1,90	1,68	1,53	1,76	1,32	1,25	1,30	1,35	1,35	1,40	1,45	1,50
Pentes												
5 ans - 3 mois	-0,15	-0,27	-0,25	0,02	0,39	0,30	0,35	0,40	0,40	0,45	0,50	0,55
10 ans - 2 ans	0,07	-0,01	-0,21	0,01	0,29	0,30	0,30	0,35	0,35	0,35	0,35	0,40
30 ans - 3 mois	0,23	0,02	-0,12	0,10	1,11	1,05	1,10	1,15	1,10	1,15	1,20	1,25
Écarts de taux (Canada-États-Unis)												
3 mois	-0,73	-0,46	-0,23	0,11	0,10	0,15	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,05
2 ans	-0,74	-0,29	-0,08	0,11	0,17	0,10	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00
5 ans	-0,71	-0,37	-0,14	0,00	0,24	0,10	0,10	0,10	0,05	0,05	0,00	-0,10
10 ans	-0,79	-0,54	-0,30	-0,22	0,04	-0,05	-0,05	-0,05	-0,10	-0,10	-0,10	-0,20
30 ans	-0,92	-0,85	-0,58	-0,63	0,00	-0,05	-0,05	-0,05	-0,10	-0,10	-0,10	-0,20

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Calendrier 2020 des réunions des banques centrales

Date	Banques centrales	Décision	Taux
Janvier			
16	Banque de Corée	s.q.	1,25
20	Banque du Japon	s.q.	-0,10
22	Banque du Canada*	s.q.	1,75
23	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
23	Banque de Norvège	s.q.	1,50
29	Réserve fédérale	s.q.	1,75
30	Banque d'Angleterre	s.q.	0,75
Février			
3	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,75
5	Banque du Brésil	-25 p.b.	4,25
11	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	1,00
12	Banque de Suède	s.q.	0,00
13	Banque du Mexique	-25 p.b.	7,00
27	Banque de Corée	s.q.	1,25
Mars			
2	Banque de réserve d'Australie	-25 p.b.	0,50
3	Réserve fédérale	-50 p.b.	1,25
4	Banque du Canada	-50 p.b.	1,25
11	Banque d'Angleterre	-50 p.b.	0,25
12	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
13	Banque de Norvège	-50 p.b.	1,00
13	Banque du Canada	-50 p.b.	0,75
15	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-75 p.b.	0,25
15	Réserve fédérale	-100 p.b.	0,25
16	Banque de Corée	-50 p.b.	0,75
16	Banque du Japon	s.q.	-0,10
18	Banque de réserve d'Australie	-25 p.b.	0,25
18	Banque du Brésil	-50 p.b.	3,75
19	Banque d'Angleterre	-15 p.b.	0,10
19	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
20	Banque de Norvège	-75 p.b.	0,25
20	Banque du Mexique	-50 p.b.	6,50
26	Banque d'Angleterre	s.q.	0,10
27	Banque du Canada	-50 p.b.	0,25
Avril			
7	Banque de réserve d'Australie		
9	Banque de Corée		
15	Banque du Canada*		
28	Banque de Suède		
28	Banque du Japon		
29	Réserve fédérale		
30	Banque centrale européenne		
Mai			
5	Banque de réserve d'Australie		
6	Banque du Brésil		
7	Banque d'Angleterre		
7	Banque de Norvège		
12	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
14	Banque du Mexique		
28	Banque de Corée		
Juin			
2	Banque de réserve d'Australie		
3	Banque du Canada		
4	Banque centrale européenne		
10	Réserve fédérale		
16	Banque du Japon		
17	Banque du Brésil		
18	Banque d'Angleterre		
18	Banque de Norvège		
18	Banque nationale suisse		
23	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
25	Banque du Mexique		

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

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.