

LA COURBE DE RENDEMENT

Les banques centrales devraient rester un bon moment en contrôle du marché obligataire

FAITS SAILLANTS

- ▶ La COVID-19 continue de dominer l'actualité. L'effondrement des indicateurs économiques du mois de mars et d'avril, dont la perte de plus de 20 millions d'emplois aux États-Unis, montre bien que la crise actuelle représente un choc économique sans précédent dans l'histoire contemporaine. Au même moment, les signes d'apaisement de la pandémie dans plusieurs pays et l'amorce de déconfinements graduels permettent d'espérer une relance de l'activité économique au cours des prochains mois. Profitant aussi du soutien sans précédent des banques centrales et des gouvernements, les places boursières ont ainsi très bien fait au cours des dernières semaines et les principaux indices nord-américains affichent des gains d'environ 30 % depuis leur creux du mois de mars. Cette remontée des Bourses ne s'est toutefois pas accompagnée d'une augmentation des taux obligataires en avril.
- ▶ Encore une fois, l'évolution qui peut paraître divergente entre les Bourses et les taux obligataires nord-américains reflète en bonne partie les actions des banques centrales. En abaissant très rapidement leurs taux directeurs près de zéro et, surtout, en procédant à des achats massifs et diversifiés de titres financiers, la Réserve fédérale (Fed) et la Banque du Canada (BdC) ont réussi à dissiper les craintes d'une crise financière majeure, aidant ainsi les Bourses et les obligations plus risquées. Ces actions des banques centrales soutiennent aussi directement la demande pour les obligations gouvernementales, favorisant ainsi le maintien de taux extrêmement bas. Les mesures des gouvernements pour aider les ménages et les entreprises ont aussi joué un rôle crucial pour rassurer les investisseurs. Les coûts de ces mesures, combinés aux difficultés économiques, feront toutefois bondir les déficits et les besoins de financement des gouvernements. Cela a récemment exercé quelques pressions haussières sur les taux américains de long terme.
- ▶ La BdC a annoncé que Tiff Macklem prendra la tête de cette institution le 3 juin prochain. Ce nouveau gouverneur risque d'opter pour la continuité et il a déjà indiqué qu'il était à l'aise avec un taux plancher effectif de 0,25 % dans la situation actuelle. En annonçant à la mi-avril qu'elle achèterait des obligations provinciales de plus longues échéances et même des obligations corporatives, la BdC a aussi favorisé une diminution des écarts de crédit au pays.
- ▶ Les banques centrales d'outremer poursuivent également leurs actions pour assurer le maintien de conditions financières favorables. Malgré un récent jugement défavorable de la Cour constitutionnelle allemande, la Banque centrale européenne semble déterminée à poursuivre ses achats d'obligations et elle envisage même l'option d'acquérir des actifs plus risqués.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ Nous continuons d'anticiper une longue période de stabilité des taux directeurs nord-américains. Rien pour le moment ne laisse entrevoir que la Fed et la BdC se laisseront tenter par les taux négatifs et leur principale préoccupation au cours des prochains trimestres sera d'assurer le maintien de conditions financières favorables ainsi qu'un bon accès au crédit et à la liquidité.
- ▶ Les importants besoins de financement des gouvernements pourraient continuer de soulever certaines inquiétudes et maintenir une légère pentification des courbes de rendement nord-américaines. Une hausse soutenue et importante des taux obligataires de long terme serait toutefois très surprenante à court terme alors que la faiblesse de l'inflation et de l'économie incitera les banques centrales à poursuivre leurs achats d'obligations, voire à les augmenter au besoin.

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	0,10	0,10	0,10	0,15	0,15	0,15	0,15
Obligations fédérales												
2 ans	2,29	1,76	1,66	1,58	0,25	0,25	0,30	0,40	0,45	0,50	0,50	0,55
5 ans	2,23	1,76	1,54	1,68	0,36	0,40	0,45	0,55	0,60	0,65	0,65	0,70
10 ans	2,41	2,00	1,67	1,92	0,67	0,70	0,75	0,85	0,90	0,95	1,00	1,05
30 ans	2,82	2,53	2,11	2,39	1,32	1,40	1,45	1,50	1,50	1,55	1,55	1,60
Pentes												
5 ans - 3 mois	-0,17	-0,36	-0,34	0,13	0,25	0,30	0,35	0,45	0,45	0,50	0,50	0,55
10 ans - 2 ans	0,13	0,24	0,01	0,34	0,41	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,50	0,50
30 ans - 3 mois	0,42	0,41	0,23	0,84	1,21	1,30	1,35	1,40	1,35	1,40	1,40	1,45
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	0,55	0,60
5 ans	1,52	1,39	1,40	1,68	0,60	0,45	0,55	0,60	0,65	0,70	0,70	0,75
10 ans	1,62	1,46	1,37	1,70	0,71	0,65	0,70	0,80	0,85	0,90	0,90	0,95
30 ans	1,90	1,68	1,53	1,76	1,32	1,25	1,30	1,35	1,40	1,45	1,45	1,50
Pentes												
5 ans - 3 mois	-0,15	-0,27	-0,25	0,02	0,39	0,25	0,35	0,40	0,40	0,45	0,45	0,50
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	0,35
30 ans - 3 mois	0,23	0,02	-0,12	0,10	1,11	1,05	1,10	1,15	1,15	1,20	1,20	1,25
Écarts de taux (Canada-États-Unis)												
3 mois	-0,73	-0,46	-0,23	0,11	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
2 ans	-0,74	-0,29	-0,08	0,11	0,17	0,10	0,10	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
5 ans	-0,71	-0,37	-0,14	0,00	0,24	0,05	0,10	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
10 ans	-0,79	-0,54	-0,30	-0,22	0,04	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,10	-0,10
30 ans	-0,92	-0,85	-0,58	-0,63	0,00	-0,15	-0,15	-0,15	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10

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	s.q.	0,25
9	Banque de Corée	s.q.	0,75
15	Banque du Canada*	s.q.	0,25
28	Banque de Suède	s.q.	0,00
28	Banque du Japon	s.q.	-0,10
29	Réserve fédérale	s.q.	0,25
30	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
Mai			
5	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,25
6	Banque du Brésil	-75 p.b.	3,00
7	Banque d'Angleterre	s.q.	0,10
7	Banque de Norvège	-25 p.b.	0,00
12	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	0,25
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.