

LA COURBE DE RENDEMENT

Malgré la relance graduelle de l'activité économique, les taux obligataires devraient rester très faibles

FAITS SAILLANTS

- ▶ La diminution des cas de COVID-19 dans les régions d'Europe et d'Amérique du Nord les plus touchées précédemment permet la poursuite d'un déconfinement graduel des économies. Les signes d'un rebond de l'activité dès le mois de mai, en particulier les gains d'emplois aux États-Unis et au Canada, ont permis aux indices boursiers de poursuivre leur rapide remontée et ont même commencé à exercer des pressions haussières sur les taux obligataires de long terme. Le taux américain de 10 ans est ainsi passé temporairement au-dessus de 0,90 % au début du mois de juin, affichant un écart de près de 70 points de base par rapport au taux de 2 ans. Cette tendance à la hausse n'a pas duré alors que le ton inquiet de la Réserve fédérale (Fed), combiné à une nouvelle augmentation des cas de COVID-19 dans plusieurs pays et dans plusieurs États américains, a ramené rapidement des pressions baissières sur les taux obligataires.
- ▶ Même si les pires scénarios concernant la COVID-19, dont un confinement généralisé des populations pour plusieurs trimestres, semblent s'éloigner, les banques centrales demeurent très préoccupées par la situation. Les nouvelles prévisions des dirigeants de la Fed laissent entrevoir des conséquences négatives pendant plusieurs années sur l'inflation et le taux de chômage et signalent que les taux directeurs devraient demeurer au niveau actuel jusqu'à la fin de 2022. En conférence de presse, Jerome Powell a même dit que « *we're not even thinking about, thinking about raising rates* » et a promis d'utiliser tous les outils de la Fed de façon proactive et agressive pour favoriser la reprise. La décision d'acheter des obligations corporatives individuelles a renforcé ce message par la suite. Plusieurs pensent maintenant que la Fed pourrait avoir recours à des indications prospectives ou même cibler des taux obligataires de plus longues échéances pour s'assurer de maintenir des conditions financières très accommodantes.
- ▶ La conjoncture économique canadienne a aussi été caractérisée par une chute tout à fait spectaculaire de l'activité et de l'emploi en mars et en avril. L'amorce d'un déconfinement laisse toutefois entrevoir un rebond dès le mois de mai qui devrait se poursuivre au cours des prochains mois. Comme nous, la Banque du Canada (BdC) prévoit cependant qu'il faudra plusieurs années avant de revenir à une situation aussi favorable qu'avant la pandémie. Les mesures mises en place rapidement par la BdC au début la crise ont grandement amélioré le fonctionnement des marchés financiers, ce qui permet de réduire la fréquence de certaines opérations pour assurer la liquidité de court terme. La BdC promet toutefois de continuer ses achats massifs d'obligations du gouvernement canadien jusqu'à ce que la reprise soit bien entamée.
- ▶ Les banques centrales d'outre-mer sont aussi déterminées à poursuivre leurs efforts pour favoriser un rebond rapide de l'activité économique. Récemment, c'est la Banque d'Angleterre qui a annoncé une hausse de 100 G£ de ses achats d'obligations.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ Le rebond économique espéré dans plusieurs pays semble se confirmer, mais les niveaux d'activité et d'emploi demeureront bien plus faibles qu'avant la crise. Nous anticipons ainsi qu'il faudra attendre jusqu'en 2022 avant de retrouver seulement les niveaux de PIB réel d'avant la crise. Cela incitera les banques centrales à maintenir leurs taux directeurs au niveau plancher au moins jusqu'à tard en 2022. Dans ce contexte, nous n'anticipons qu'une légère remontée des taux obligataires puisque les banques centrales, la Fed en tête, n'hésiteront pas à utiliser tous leurs outils pour éviter une forte pentification qui risquerait de freiner la reprise 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 • 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	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10

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	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Obligations fédérales												
2 ans	2,29	1,76	1,66	1,58	0,25	0,20	0,25	0,30	0,35	0,40	0,45	0,50
5 ans	2,23	1,76	1,54	1,68	0,36	0,35	0,40	0,45	0,50	0,55	0,60	0,65
10 ans	2,41	2,00	1,67	1,92	0,67	0,70	0,75	0,80	0,85	0,90	0,95	1,05
30 ans	2,82	2,53	2,11	2,39	1,32	1,45	1,50	1,55	1,60	1,65	1,70	1,75
Pentes												
5 ans - 3 mois	-0,17	-0,36	-0,34	0,13	0,25	0,20	0,25	0,30	0,35	0,40	0,45	0,50
10 ans - 2 ans	0,13	0,24	0,01	0,34	0,41	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,55
30 ans - 3 mois	0,42	0,41	0,23	0,84	1,21	1,30	1,35	1,40	1,45	1,50	1,55	1,60
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	0,30	0,35	0,40	0,45	0,50	0,55	0,60
5 ans	1,52	1,39	1,40	1,68	0,60	0,40	0,45	0,50	0,55	0,60	0,65	0,70
10 ans	1,62	1,46	1,37	1,70	0,71	0,55	0,60	0,70	0,75	0,80	0,85	0,95
30 ans	1,90	1,68	1,53	1,76	1,32	1,10	1,15	1,25	1,30	1,40	1,45	1,50
Pentes												
5 ans - 3 mois	-0,15	-0,27	-0,25	0,02	0,39	0,20	0,25	0,30	0,30	0,35	0,40	0,45
10 ans - 2 ans	0,07	-0,01	-0,21	0,01	0,29	0,25	0,25	0,30	0,30	0,30	0,30	0,35
30 ans - 3 mois	0,23	0,02	-0,12	0,10	1,11	0,90	0,95	1,05	1,05	1,15	1,20	1,25
Écarts de taux (Canada-États-Unis)												
3 mois	-0,73	-0,46	-0,23	0,11	0,10	0,05	0,05	0,05	0,10	0,10	0,10	0,10
2 ans	-0,74	-0,29	-0,08	0,11	0,17	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
5 ans	-0,71	-0,37	-0,14	0,00	0,24	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
10 ans	-0,79	-0,54	-0,30	-0,22	0,04	-0,15	-0,15	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
30 ans	-0,92	-0,85	-0,58	-0,63	0,00	-0,35	-0,35	-0,30	-0,30	-0,25	-0,25	-0,25

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
26	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
8	Banque de Corée	s.q.	0,75
15	Banque du Canada*	s.q.	0,25
21	Banque du Mexique	-50 p.b.	6,00
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	-50 p.b.	5,50
27	Banque de Corée	-25 p.b.	0,50
Juin			
2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,25
3	Banque du Canada	s.q.	0,25
4	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
10	Réserve fédérale	s.q.	0,25
15	Banque du Japon	s.q.	-0,10
17	Banque du Brésil	-75 p.b.	2,25
18	Banque d'Angleterre	s.q.	0,10
18	Banque de Norvège	s.q.	0,00
18	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
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*		
15	Banque du Japon		
16	Banque centrale européenne		
16	Banque de Corée		
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.