

LA COURBE DE RENDEMENT

La deuxième vague de COVID-19 incitera les banques centrales à maintenir des politiques monétaires très accommodantes

FAITS SAILLANTS

- ▶ Les mouvements des taux obligataires nord-américains sont demeurés limités au cours des derniers mois. Sur l'ensemble du troisième trimestre, le taux des obligations fédérales américaines de 10 ans a ainsi évolué dans une fourchette allant de 0,50 % à 0,75 %. De son côté, le taux de 10 ans canadien est resté environ 10 points de base en dessous du taux américain. Les taux de plus court terme ont été encore plus stables. On sent toutefois récemment un peu plus de pressions haussières sur les taux des obligations américaines de long terme, surtout lorsque la porte semble vouloir s'ouvrir pour un nouveau plan de soutien budgétaire.
- ▶ Tant la Réserve fédérale (Fed) que la Banque du Canada (BdC) se sont engagées à garder leurs taux directeurs au niveau plancher jusqu'à ce que la reprise économique soit complétée, ce qui risque de prendre plusieurs années. Les dernières prévisions des dirigeants de la Fed laissent ainsi entrevoir des taux directeurs stables jusqu'à la fin de 2023, malgré une évolution assez favorable de la situation économique. La Fed a également annoncé qu'elle passait à un régime de ciblage de l'inflation en moyenne, signalant ainsi qu'elle tolérerait une inflation au-dessus de 2 % après la période de faiblesse actuelle. Elle a aussi confirmé un biais expansionniste en précisant que sa politique monétaire ne réagirait que lorsque l'emploi s'éloignerait en dessous du niveau estimé de plein emploi.
- ▶ Le rebond initial de l'activité économique après la période de confinement du printemps a clairement dépassé les attentes des autorités monétaires nord-américaines. La récente remontée importante des cas de COVID-19 dans plusieurs pays, dont le Canada, qui force plusieurs gouvernements à remettre en place certaines mesures de confinement devrait toutefois freiner l'élan de la reprise au quatrième trimestre. La situation politique américaine, qui limite l'aide gouvernementale pour les ménages et les entreprises, et la possibilité d'une contestation des résultats des élections du 3 novembre prochain représentent aussi des risques importants pour la conjoncture économique. Alors que les pressions inflationnistes demeurent très faibles, la Fed et la BdC continueront donc à être vigilantes et n'hésiteront pas à poursuivre leurs achats massifs d'obligations au cours des prochains mois.
- ▶ L'augmentation des cas de COVID-19 est particulièrement préoccupante du côté de l'Europe. Cela incitera la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre à maintenir des politiques monétaires ultra accommodantes, surtout que les devises européennes demeurent relativement fortes par rapport au dollar américain et que la question du *Brexit* est loin d'être réglée. La Banque d'Angleterre semble même commencer à envisager plus sérieusement l'utilisation de taux directeurs négatifs, si cela devenait nécessaire.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ Nos scénarios de taux d'intérêt sont maintenus dans l'ensemble. Aucun changement des taux directeurs nord-américain n'est envisageable avant quelques années, alors que les banques centrales visent un retour le plus rapide possible à la situation très favorable, en particulier sur le marché du travail, qui existait avant la pandémie.
- ▶ Les craintes concernant les finances publiques et l'offre d'obligations risquent de rester présentes, mais les effets sur les taux obligataires devraient être limités tant que la Fed et la BdC poursuivront leurs achats massifs d'obligations. L'arrêt de ces achats et une véritable tendance haussière des taux obligataires sont peu probables avant quelques trimestres, et seulement si les risques entourant la pandémie diminuent de façon importante.

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	T2	T3	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	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
ÉTATS-UNIS												
Bons du Trésor												
3 mois	2,40	2,12	1,88	1,55	0,11	0,16	0,10	0,10	0,10	0,10	0,15	0,15
Obligations fédérales												
2 ans	2,29	1,76	1,66	1,58	0,25	0,17	0,13	0,15	0,15	0,20	0,25	0,35
5 ans	2,23	1,76	1,54	1,68	0,36	0,28	0,27	0,30	0,30	0,35	0,40	0,50
10 ans	2,41	2,00	1,67	1,92	0,67	0,65	0,68	0,70	0,70	0,75	0,80	0,90
30 ans	2,82	2,53	2,11	2,39	1,32	1,41	1,45	1,50	1,50	1,50	1,55	1,60
Pentes												
5 ans - 3 mois	-0,17	-0,36	-0,34	0,13	0,25	0,12	0,17	0,20	0,20	0,25	0,25	0,35
10 ans - 2 ans	0,13	0,24	0,01	0,34	0,41	0,49	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55	0,55
30 ans - 3 mois	0,42	0,41	0,23	0,84	1,21	1,25	1,35	1,40	1,40	1,40	1,40	1,45
CANADA												
Bons du Trésor												
3 mois	1,67	1,66	1,65	1,66	0,21	0,20	0,12	0,20	0,20	0,20	0,25	0,25
Obligations fédérales												
2 ans	1,55	1,47	1,58	1,69	0,42	0,28	0,25	0,30	0,30	0,30	0,35	0,40
5 ans	1,52	1,39	1,40	1,68	0,60	0,36	0,36	0,40	0,40	0,40	0,45	0,50
10 ans	1,62	1,46	1,37	1,70	0,71	0,52	0,57	0,60	0,65	0,70	0,75	0,80
30 ans	1,90	1,68	1,53	1,76	1,32	0,99	1,11	1,15	1,15	1,15	1,20	1,25
Pentes												
5 ans - 3 mois	-0,15	-0,27	-0,25	0,02	0,39	0,16	0,24	0,20	0,20	0,20	0,20	0,25
10 ans - 2 ans	0,07	-0,01	-0,21	0,01	0,29	0,24	0,32	0,30	0,35	0,40	0,40	0,40
30 ans - 3 mois	0,23	0,02	-0,12	0,10	1,11	0,79	0,99	0,95	0,95	0,95	0,95	1,00
Écarts de taux (Canada-États-Unis)												
3 mois	-0,73	-0,46	-0,23	0,11	0,10	0,04	0,02	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
2 ans	-0,74	-0,29	-0,08	0,11	0,17	0,11	0,12	0,15	0,15	0,10	0,10	0,05
5 ans	-0,71	-0,37	-0,14	0,00	0,24	0,08	0,09	0,10	0,10	0,05	0,05	0,00
10 ans	-0,79	-0,54	-0,30	-0,22	0,04	-0,13	-0,11	-0,10	-0,05	-0,05	-0,05	-0,10
30 ans	-0,92	-0,85	-0,58	-0,63	0,00	-0,42	-0,34	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35

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	s.q.	0,25
25	Banque du Mexique	-50 p.b.	5,00

Date	Banques centrales	Décision	Taux
Juillet			
1	Banque de Suède	s.q.	0,00
7	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,25
14	Banque du Japon	s.q.	-0,10
15	Banque de Corée	s.q.	0,50
15	Banque du Canada*	s.q.	0,25
16	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
29	Réserve fédérale	s.q.	0,25
Août			
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,25
5	Banque du Brésil	-25 p.b.	2,00
6	Banque d'Angleterre	s.q.	0,10
11	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	0,25
13	Banque du Mexique	-50 p.b.	4,50
20	Banque de Norvège	s.q.	0,00
26	Banque de Corée	s.q.	0,50
Septembre			
1	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,25
9	Banque du Canada	s.q.	0,25
10	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
16	Banque du Brésil	s.q.	2,00
16	Banque du Japon	s.q.	-0,10
16	Réserve fédérale	s.q.	0,25
17	Banque d'Angleterre	s.q.	0,10
22	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	0,25
22	Banque de Suède	s.q.	0,00
24	Banque de Norvège	s.q.	0,00
24	Banque du Mexique	-25 p.b.	4,25
24	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
Octobre			
6	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,25
13	Banque de Corée	s.q.	0,50
28	Banque du Brésil		
28	Banque du Canada*		
28	Banque du Japon		
29	Banque centrale européenne		
Novembre			
3	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		
25	Banque de Corée		
26	Banque de Suède		
Décembre			
1	Banque de réserve d'Australie		
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 du Japon		
17	Banque du Mexique		
17	Banque nationale suisse		

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; ** Dates à venir.