

## LA COURBE DE RENDEMENT

# L'évolution de la pandémie sera déterminante pour le marché obligataire

### FAITS SAILLANTS

- ▶ Face à une poussée inquiétante des cas de COVID-19, l'incertitude est demeurée élevée sur les marchés financiers en octobre. Cela n'a pas profité au marché obligataire et certaines pressions haussières ont continué d'être exercées sur les taux de plus long terme, particulièrement aux États-Unis. La possibilité d'une vague démocrate, qui aurait ouvert la porte à des dépenses publiques très importantes, semblait préoccuper les investisseurs et le taux américain de 10 ans a touché un sommet de plusieurs mois juste avant l'élection présidentielle américaine. Comme la Bourse, le marché obligataire a finalement accueilli favorablement les résultats serrés de l'élection. La combinaison probable d'une présidence Biden et d'un Sénat républicain s'est traduite par une chute de plus de 10 points des taux fédéraux américains de 10 ans et de 30 ans. Des nouvelles très encourageantes concernant le développement d'un vaccin contre la COVID-19 ont toutefois fait rebondir les taux obligataires au début de la semaine suivante.
- ▶ La Réserve fédérale (Fed) s'est faite discrète lors de sa dernière rencontre. Les autorités monétaires demeurent toutefois très préoccupées par la situation économique et sanitaire et déterminées à utiliser tous leurs outils pour favoriser au maximum la reprise économique. La Fed semble juger que le niveau de soutien qu'elle offre actuellement est optimal, mais on sent qu'elle n'hésiterait pas à en faire davantage si cela devenait nécessaire.
- ▶ La Banque du Canada (BdC) semble aussi déterminée à soutenir longtemps la relance de l'activité économique. À sa rencontre du 28 octobre, elle soulignait que son nouveau scénario laissait entrevoir que les taux directeurs resteraient au plancher jusqu'en 2023. La BdC a aussi décidé de réduire graduellement le montant minimum hebdomadaire de ses achats d'obligations de 5 G\$ à 4 G\$, mais en ciblant des échéances plus longues pour fournir une détente monétaire au moins aussi forte qu'avant. Notons finalement que la BdC a réduit nettement ses estimations concernant la croissance de la production potentielle et a abaissé de 50 points de base son évaluation du taux d'intérêt neutre.
- ▶ Alors que la poussée des cas de COVID-19 force plusieurs gouvernements européens à remettre en place des mesures de confinement, la pression est forte pour que les autorités monétaires agissent davantage. La Banque d'Angleterre a ainsi annoncé au début novembre une augmentation significative de ses achats quantitatifs et l'on s'attend à ce que la Banque centrale européenne fasse de même en décembre.

### SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ La hausse importante des cas de COVID-19 dans plusieurs pays a renforcé la détermination des banques centrales à tout faire en leur pouvoir pour soutenir l'activité économique. Les taux directeurs demeureront très longtemps à leur creux et les banques centrales s'assureront que les craintes concernant l'endettement public n'entraîneront pas une hausse importante des taux obligataires tant que les risques sanitaires demeureront présents.
- ▶ Les récents développements concernant un vaccin contre la pandémie devront toutefois être suivis de près. Si un vaccin efficace était disponible à grande échelle rapidement, les perspectives économiques deviendraient bien plus favorables et les pressions haussières sur les taux d'intérêt augmenteraient. Même dans un tel scénario, la Fed et la BdC garderaient probablement leurs taux directeurs inchangés encore plusieurs trimestres. Elles risqueraient cependant de réduire leurs achats d'actifs et de tolérer une pentification de la courbe de rendement reflétant les perspectives plus fortes pour l'économie et l'inflation.

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](mailto:desjardins.economie@desjardins.com) • [desjardins.com/economie](https://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
<b>États-Unis</b>												
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
<b>Canada</b>												
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
<b>Zone euro</b>												
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
<b>Royaume-Uni</b>												
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
<b>Japon</b>												
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
<b>ÉTATS-UNIS</b>												
<b>Bons du Trésor</b>												
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
<b>Obligations fédérales</b>												
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	0,40	0,40	0,45	0,50	0,55
10 ans	2,41	2,00	1,67	1,92	0,67	0,65	0,68	0,90	0,90	0,95	1,00	1,05
30 ans	2,82	2,53	2,11	2,39	1,32	1,41	1,45	1,70	1,70	1,75	1,80	1,85
<b>Pentes</b>												
5 ans - 3 mois	-0,17	-0,36	-0,34	0,13	0,25	0,12	0,17	0,30	0,30	0,35	0,35	0,40
10 ans - 2 ans	0,13	0,24	0,01	0,34	0,41	0,49	0,55	0,75	0,75	0,75	0,75	0,70
30 ans - 3 mois	0,42	0,41	0,23	0,84	1,21	1,25	1,35	1,60	1,60	1,65	1,65	1,70
<b>CANADA</b>												
<b>Bons du Trésor</b>												
3 mois	1,67	1,66	1,65	1,66	0,21	0,20	0,12	0,10	0,10	0,15	0,20	0,20
<b>Obligations fédérales</b>												
2 ans	1,55	1,47	1,58	1,69	0,42	0,28	0,25	0,25	0,25	0,30	0,35	0,40
5 ans	1,52	1,39	1,40	1,68	0,60	0,36	0,36	0,45	0,45	0,50	0,55	0,55
10 ans	1,62	1,46	1,37	1,70	0,71	0,52	0,57	0,70	0,70	0,75	0,80	0,85
30 ans	1,90	1,68	1,53	1,76	1,32	0,99	1,11	1,25	1,25	1,30	1,35	1,40
<b>Pentes</b>												
5 ans - 3 mois	-0,15	-0,27	-0,25	0,02	0,39	0,16	0,24	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
10 ans - 2 ans	0,07	-0,01	-0,21	0,01	0,29	0,24	0,32	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45
30 ans - 3 mois	0,23	0,02	-0,12	0,10	1,11	0,79	0,99	1,15	1,15	1,15	1,15	1,20
<b>Écarts de taux (Canada-États-Unis)</b>												
3 mois	-0,73	-0,46	-0,23	0,11	0,10	0,04	0,02	0,00	0,00	0,05	0,05	0,05
2 ans	-0,74	-0,29	-0,08	0,11	0,17	0,11	0,12	0,10	0,10	0,10	0,10	0,05
5 ans	-0,71	-0,37	-0,14	0,00	0,24	0,08	0,09	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00
10 ans	-0,79	-0,54	-0,30	-0,22	0,04	-0,13	-0,11	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20
30 ans	-0,92	-0,85	-0,58	-0,63	0,00	-0,42	-0,34	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

# Calendrier 2020 des réunions des banques centrales

Date	Banques centrales	Décision	Taux
<b>Janvier</b>			
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
<b>Février</b>			
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
<b>Mars</b>			
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
<b>Avril</b>			
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
<b>Mai</b>			
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
<b>Juin</b>			
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
<b>Juillet</b>			
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
<b>Août</b>			
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
<b>Septembre</b>			
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
<b>Octobre</b>			
5	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,25
13	Banque de Corée	s.q.	0,50
28	Banque du Brésil	s.q.	2,00
28	Banque du Canada*	s.q.	0,25
28	Banque du Japon	s.q.	-0,10
29	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
<b>Novembre</b>			
2	Banque de réserve d'Australie	-15 p.b.	0,10
5	Banque d'Angleterre	s.q.	0,10
5	Banque de Norvège	s.q.	0,00
5	Réserve fédérale	s.q.	0,25
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	0,25
12	Banque du Mexique		
25	Banque de Corée		
26	Banque de Suède		
30	Banque de réserve d'Australie		
<b>Décembre</b>			
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.