

LA COURBE DE RENDEMENT

L'optimisme des banques centrales contraste avec les inquiétudes des investisseurs



FAITS SAILLANTS

- ▶ La conclusion *in extremis* de l'Accord États-Unis–Mexique–Canada (AEUMC), des statistiques économiques encourageantes et des commentaires positifs des dirigeants de la Réserve fédérale (Fed) ont accéléré la tendance haussière des taux obligataires au début d'octobre. Les taux américain et canadien de dix ans ont alors atteint respectivement 3,23 % et 2,60 %. Comme en février dernier, la poussée des taux obligataires a toutefois déclenché une vague d'inquiétudes.
- ▶ Au pire de la correction boursière, le taux américain de dix ans est redescendu légèrement en dessous de 3,10 %. Il est remarquable que le recul des taux obligataires n'ait pas été plus marqué. Pendant plusieurs années après la crise de 2008, toutes les poussées d'inquiétudes sur les marchés entraînaient des baisses importantes des taux puisque les banques centrales ne tardaient pas à réagir pour rassurer les investisseurs. Les choses sont bien différentes aujourd'hui alors que les banquiers centraux ont clairement signalé qu'ils ne s'inquiétaient pas de la volatilité des marchés.
- ▶ Malgré la déroute des Bourses, les commentaires des dirigeants de la Fed sont demeurés très positifs au cours des dernières semaines. Le rythme d'une hausse de 0,25 % des taux directeurs par trimestre semble ainsi appelé à se poursuivre alors que la croissance et les perspectives économiques demeurent robustes. L'accélération de la progression des salaires et la faiblesse du taux de chômage militent également pour la poursuite du resserrement monétaire.
- ▶ La Banque du Canada (BdC) a relevé son taux directeur de 0,25 % à la fin du mois d'octobre pour l'amener à 1,75 %. Ce geste était anticipé, mais la BdC a causé une surprise en retirant la mention que les hausses à venir seraient graduelles. Elle préfère plutôt signaler l'atteinte d'un taux neutre, qui est évalué entre 2,5 % et 3,5 %. Ce changement de ton apparaît attribuable à l'amélioration des perspectives concernant l'investissement et les exportations suivant la signature de l'AEUMC. La BdC continuera toutefois de surveiller de près les effets des hausses de taux sur l'économie, étant donné l'endettement élevé des ménages.
- ▶ Malgré des données économiques un peu plus faibles en zone euro et la situation préoccupante en Italie, la Banque centrale européenne semble toujours déterminée à mettre fin à ses achats de titres financiers en décembre prochain. On sent que la Banque d'Angleterre aimerait poursuivre la normalisation de sa politique monétaire, mais l'incertitude entourant le *Brexit* risque de la forcer à patienter encore un bon moment.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ Nous continuons de penser que les hausses de taux signalées par les dirigeants de la Fed représentent le scénario le plus probable. Une hausse de 0,25 % des taux directeurs américains est ainsi prévue en décembre prochain, suivie de trois hausses supplémentaires en 2019 et d'une dernière au début de 2020. La tendance haussière des taux obligataires semble ainsi appelée à se poursuivre.
- ▶ Le ton très optimiste de la BdC nous amène à miser sur un resserrement monétaire un peu plus rapide. Alors que les hausses de taux semblent déjà avoir des effets notables sur la consommation et le marché immobilier, rien ne justifierait un nouveau geste dès la rencontre de décembre. Une augmentation des taux devrait toutefois être annoncée au premier trimestre de 2019, soit un peu plus tôt que ce que nous anticipions précédemment. Nous continuons pour le moment de miser sur seulement deux hausses de taux l'an prochain, mais tout développement favorable suffirait à convaincre la BdC d'opter pour un resserrement un peu plus rapide.

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste en chef adjoint
Benoit P. Durocher, économiste principal • Francis Généreux, économiste principal • 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 © 2018, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

TABLEAU 1
Taux d'intérêt directeurs

FIN DE PÉRIODE EN %	2017				2018				2019			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
États-Unis												
Fonds fédéraux	1,00	1,25	1,25	1,50	1,75	2,00	2,25	2,50	2,75	3,00	3,25	3,25
Canada												
Taux des fonds à un jour	0,50	0,50	1,00	1,00	1,25	1,25	1,50	1,75	2,00	2,00	2,25	2,25
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	0,05	0,25
Royaume-Uni												
Taux de base	0,25	0,25	0,25	0,50	0,50	0,50	0,75	0,75	0,75	0,75	1,00	1,00
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 %	2017				2018				2019			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
ÉTATS-UNIS												
Bons du Trésor												
3 mois	0,76	1,03	1,06	1,39	1,73	1,93	2,19	2,45	2,70	2,95	3,10	3,20
Obligations fédérales												
2 ans	1,24	1,37	1,49	1,88	2,27	2,53	2,82	3,00	3,15	3,25	3,30	3,40
5 ans	1,92	1,88	1,92	2,19	2,55	2,73	2,95	3,15	3,30	3,40	3,50	3,55
10 ans	2,40	2,30	2,33	2,41	2,75	2,86	3,06	3,30	3,45	3,55	3,60	3,65
30 ans	3,02	2,84	2,86	2,74	2,97	2,99	3,21	3,40	3,55	3,65	3,70	3,75
Pentes												
5 ans - 3 mois	1,16	0,85	0,86	0,80	0,82	0,80	0,76	0,70	0,60	0,45	0,40	0,35
10 ans - 2 ans	1,16	0,93	0,84	0,53	0,47	0,33	0,24	0,30	0,30	0,30	0,30	0,25
30 ans - 3 mois	2,26	1,81	1,80	1,35	1,24	1,06	1,02	0,95	0,85	0,70	0,60	0,55
CANADA												
Bons du Trésor												
3 mois	0,52	0,71	1,00	1,06	1,10	1,26	1,59	1,80	1,95	2,05	2,20	2,30
Obligations fédérales												
2 ans	0,75	1,09	1,52	1,68	1,77	1,91	2,21	2,40	2,50	2,50	2,55	2,65
5 ans	1,12	1,38	1,75	1,86	1,96	2,06	2,33	2,55	2,65	2,70	2,80	2,85
10 ans	1,63	1,75	2,10	2,04	2,09	2,17	2,42	2,65	2,75	2,85	2,90	2,95
30 ans	2,31	2,13	2,47	2,26	2,23	2,20	2,41	2,70	2,80	2,90	2,95	3,05
Pentes												
5 ans - 3 mois	0,60	0,67	0,75	0,80	0,86	0,80	0,74	0,75	0,70	0,65	0,60	0,55
10 ans - 2 ans	0,88	0,66	0,58	0,36	0,32	0,26	0,21	0,25	0,25	0,35	0,35	0,30
30 ans - 3 mois	1,79	1,42	1,47	1,20	1,13	0,94	0,82	0,90	0,85	0,85	0,75	0,75
Écarts de taux (Canada-États-Unis)												
3 mois	-0,24	-0,32	-0,06	-0,33	-0,63	-0,67	-0,60	-0,65	-0,75	-0,90	-0,90	-0,90
2 ans	-0,49	-0,28	0,03	-0,20	-0,50	-0,62	-0,61	-0,60	-0,65	-0,75	-0,75	-0,75
5 ans	-0,80	-0,50	-0,17	-0,33	-0,59	-0,67	-0,62	-0,60	-0,65	-0,70	-0,70	-0,70
10 ans	-0,77	-0,55	-0,23	-0,37	-0,66	-0,69	-0,64	-0,65	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70
30 ans	-0,71	-0,71	-0,39	-0,48	-0,74	-0,79	-0,80	-0,70	-0,75	-0,75	-0,75	-0,70

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Calendrier 2018 des réunions des banques centrales

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

Date	Banques centrales	Décision	Taux
Juillet			
3	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,50
3	Banque de Suède	s.q.	-0,50
11	Banque de Corée	s.q.	1,50
11	Banque du Canada*	+25 p.b.	1,50
26	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
31	Banque du Japon	s.q.	-0,10
Août			
1	Banque du Brésil	s.q.	6,50
1	Réserve fédérale	s.q.	2,00
2	Banque d'Angleterre	+25 p.b.	0,75
2	Banque du Mexique	s.q.	7,75
7	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,50
8	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	1,75
16	Banque de Norvège	s.q.	0,50
30	Banque de Corée	s.q.	1,50
Septembre			
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,50
5	Banque du Canada	s.q.	1,50
6	Banque de Suède	s.q.	-0,50
13	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
13	Banque d'Angleterre	s.q.	0,75
18	Banque du Japon	s.q.	-0,10
19	Banque du Brésil	s.q.	6,50
20	Banque de Norvège	+25 p.b.	0,75
20	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
26	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	1,75
26	Réserve fédérale	+25 p.b.	2,25
Octobre			
2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	1,50
4	Banque du Mexique	s.q.	7,75
17	Banque de Corée	s.q.	1,50
24	Banque de Suède	s.q.	-0,50
24	Banque du Canada*	+25 p.b.	1,75
25	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
25	Banque de Norvège	s.q.	0,75
30	Banque du Japon	s.q.	-0,10
31	Banque du Brésil	s.q.	6,50
Novembre			
1	Banque d'Angleterre	s.q.	0,75
5	Banque de réserve d'Australie		
7	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
8	Réserve fédérale		
15	Banque du Mexique		
29	Banque de Corée		
Décembre			
3	Banque de réserve d'Australie		
5	Banque du Canada		
12	Banque du Brésil		
13	Banque centrale européenne		
13	Banque de Norvège		
13	Banque nationale suisse		
19	Réserve fédérale		
19-20	Banque du Japon		
20	Banque d'Angleterre		
20	Banque de Suède		
20	Banque du Mexique		

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.