

## LA COURBE DE RENDEMENT

# Les investisseurs commencent-ils à s'inquiéter des politiques actuelles des banques centrales?

### FAITS SAILLANTS

- ▶ Les statistiques économiques publiées récemment confirment l'ampleur de la contraction économique découlant des mesures de confinement mises en place pour lutter contre la COVID-19. Le PIB de la zone euro a ainsi reculé de 40 % à rythme annualisé au deuxième trimestre alors que la chute a été de 32,9 % aux États-Unis. Toutefois, les données indiquent aussi une remontée rapide de l'activité économique dès que les mesures de confinement ont été levées, particulièrement en ce qui concerne la consommation et le marché immobilier. De nouvelles augmentations des cas de COVID-19, surtout en juillet aux États-Unis, montrent cependant qu'un retour complet à la normale n'est pas imminent et font craindre la réimposition de certaines mesures plus strictes de distanciation sociale.
- ▶ Les taux obligataires nord-américains demeurent très faibles et ont diminué en général de quelques points de base depuis la fin du mois de juin. Il est toutefois intéressant de voir qu'une baisse plus significative des taux sur les obligations réelles américaines a été observée au cours des dernières semaines. L'écart entre les taux nominaux et réels a ainsi augmenté, signalant une hausse de la compensation payée aux investisseurs pour l'inflation. Cette tendance, combinée à la poussée de l'or et au recul du dollar américain, pourrait signaler l'apparition de certaines inquiétudes concernant les actions très agressives des banques centrales, en particulier de la Réserve fédérale (Fed).
- ▶ La Fed n'a pas annoncé de modification à sa politique monétaire lors de sa rencontre du 29 juillet. Elle demeure toutefois très préoccupée par la situation économique et sanitaire et signale qu'elle continuera d'utiliser tous ses outils pour soutenir longtemps la relance de l'économie américaine. Elle pourrait prochainement ajouter à son arsenal des indications prospectives pour s'engager encore plus clairement à maintenir très longtemps une politique monétaire ultra-accommodante. Une chute très importante du dollar américain pourrait venir compliquer la situation, mais ce scénario reste assez peu probable.
- ▶ La Banque du Canada (BdC) signale aussi qu'elle veut soutenir durablement la reprise économique. Le scénario intermédiaire du *Rapport sur la politique monétaire* de juillet se situe dans le haut de la fourchette de prévisions présentée en avril dernier, particulièrement en ce qui concerne la chute du PIB au deuxième trimestre. Après un rebond initial de l'activité, elle juge toutefois que la reprise sera graduelle et inégale et qu'il faudra beaucoup de temps pour revenir au niveau d'activité observé avant la pandémie. Pour favoriser cette reprise, elle s'est engagée à maintenir le taux directeur à sa valeur plancher jusqu'à ce que les capacités excédentaires dans l'économie se résorbent, de sorte que la cible d'inflation de 2 % soit atteinte de manière durable, ainsi qu'à poursuivre ses achats massifs d'obligations du gouvernement fédéral jusqu'à ce que la reprise soit bien engagée.

### SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ La Fed et la BdC semblent déterminées à aider leur économie à revenir le plus rapidement possible aux conditions qui prévalaient avant la pandémie. Les taux directeurs nord-américains devraient ainsi demeurer à leur niveau plancher actuel jusqu'en 2023.
- ▶ La poursuite des achats massifs d'obligations devrait maintenir les taux obligataires près des niveaux actuels au cours des prochains trimestres. Une légère pentification devrait toutefois débiter vers la mi-2021, lorsque les banques centrales commenceront à réduire leurs interventions sur le marché obligataire.

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

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.	0,10
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		
20	Banque de Norvège		
26	Banque de Corée		
<b>Septembre</b>			
1	Banque de réserve d'Australie		
9	Banque du Canada		
10	Banque centrale européenne		
16	Banque du Brésil		
16	Banque du Japon		
16	Réserve fédérale		
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		
<b>Octobre</b>			
6	Banque de réserve d'Australie		
13	Banque de Corée		
28	Banque du Brésil		
28	Banque du Canada*		
28	Banque du Japon		
29	Banque centrale européenne		
<b>Novembre</b>			
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		
<b>Décembre</b>			
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.