

LA COURBE DE RENDEMENT

Une période de consolidation est maintenant à prévoir

FAITS SAILLANTS

- ▶ La situation sanitaire demeure extrêmement préoccupante, particulièrement du côté de l'Europe et des Amériques. Des mesures de confinement sévères ont ainsi dû récemment être imposées à plusieurs endroits pour éviter que les systèmes de santé ne soient débordés. Ces mesures laissent entrevoir une nouvelle contraction de l'économie au commencement de 2021. Malgré cela, l'optimisme demeure bien présent sur les marchés financiers. S'appuyant sur les espoirs grandissants d'une vaccination rapide et sur un nouveau plan d'aide aux États-Unis, qui pourrait être bonifié maintenant que les démocrates contrôlent le Sénat, les Bourses et les prix des matières premières ont ainsi poursuivi leur remontée impressionnante. Cet environnement a entraîné une augmentation significative des taux obligataires de long terme, particulièrement du côté américain, où le taux de 10 ans est récemment passé au-dessus de 1,15 %.
- ▶ La Réserve fédérale (Fed) reste déterminée à utiliser tous ses outils pour soutenir l'économie. Lors de sa dernière rencontre, elle s'est engagée à continuer à augmenter sa détention de titres du Trésor au moins au rythme actuel, et ce, jusqu'à ce que des progrès supplémentaires substantiels vers ses cibles d'emploi et d'inflation soient enregistrés. Ses dirigeants continuent également de signaler que les taux directeurs pourraient demeurer inchangés jusqu'à la fin de 2023. La Fed ne devrait pas trop s'inquiéter de la remontée récente des taux de long terme puisque celle-ci reflète essentiellement une augmentation de la compensation pour l'inflation. Elle pourrait toutefois agir si la hausse des taux commençait à avoir des effets négatifs sur les perspectives économiques ou sur les marchés financiers.
- ▶ Alors que les nouvelles mesures sévères de confinement dans plusieurs provinces nuiront à l'économie à court terme, la Banque du Canada (BdC) voudra aussi signaler à sa rencontre du 20 janvier qu'elle n'envisage en rien un resserrement de sa politique monétaire, surtout dans un contexte où le dollar canadien a déjà le vent dans les voiles. Elle pourrait même étudier la possibilité d'une légère baisse de son taux directeur, tout en le gardant en territoire positif. Le scénario d'un très long statu quo des taux directeurs reste toutefois le plus probable. De plus, la BdC n'hésitera pas à poursuivre ses achats massifs d'obligations tant que la situation sanitaire ne sera pas maîtrisée.
- ▶ La Banque centrale européenne (BCE) a annoncé le 10 décembre dernier de nombreuses nouvelles mesures pour continuer de soutenir l'activité économique. Elle a entre autres prolongé son programme d'achats de titres au moins jusqu'en mars 2022. L'entente de dernière minute concernant le *Brexit* a permis à l'Europe d'éviter un nouveau choc négatif, mais la situation sanitaire forcera la BCE et la Banque d'Angleterre à rester très vigilantes.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ Il ne faut pas s'attendre à voir bientôt un resserrement des politiques monétaires. Malgré les espoirs d'une vaccination rapide, les banques centrales restent déterminées à maintenir longtemps des conditions financières très stimulatrices dans le but de revenir le plus rapidement possible à une situation similaire à celle observée avant la pandémie, en particulier sur le marché du travail.
- ▶ Nous continuons ainsi d'anticiper que les taux directeurs nord-américains demeureront au niveau actuel jusqu'en 2023, limitant les mouvements des taux de court terme. Alors que la détérioration de la situation sanitaire augmentera les capacités non utilisées dans les principales économies et que les banques centrales poursuivront leurs achats d'obligations, d'autres augmentations importantes des taux obligataires de long terme semblent peu probables à court terme.

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 © 2021, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

TABLEAU 1
Taux d'intérêt directeurs

FIN DE PÉRIODE EN %	2020				2021				2022			
	T1	T2	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
États-Unis												
Fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Canada												
Taux des fonds à un jour	0,25	0,25	0,25	0,25	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	0,10	0,10	0,10	0,10	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 %	2020				2021				2022			
	T1	T2	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
ÉTATS-UNIS												
Bons du Trésor												
3 mois	0,11	0,16	0,10	0,09	0,10	0,10	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Obligations fédérales												
2 ans	0,25	0,17	0,13	0,13	0,15	0,20	0,30	0,35	0,40	0,45	0,50	0,60
5 ans	0,36	0,28	0,27	0,35	0,50	0,55	0,65	0,70	0,75	0,80	0,85	0,95
10 ans	0,67	0,65	0,68	0,91	1,15	1,20	1,30	1,40	1,40	1,45	1,50	1,55
30 ans	1,32	1,41	1,45	1,64	1,85	1,90	2,00	2,05	2,05	2,10	2,15	2,20
Pentes												
5 ans - 3 mois	0,25	0,12	0,17	0,26	0,40	0,45	0,50	0,55	0,60	0,65	0,70	0,80
10 ans - 2 ans	0,41	0,49	0,55	0,79	1,00	1,00	1,00	1,05	1,00	1,00	1,00	0,95
30 ans - 3 mois	1,21	1,25	1,35	1,55	1,75	1,80	1,85	1,90	1,90	1,95	2,00	2,05
CANADA												
Bons du Trésor												
3 mois	0,21	0,20	0,12	0,06	0,10	0,10	0,15	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
Obligations fédérales												
2 ans	0,42	0,28	0,25	0,20	0,20	0,25	0,35	0,40	0,45	0,50	0,55	0,60
5 ans	0,60	0,36	0,36	0,39	0,50	0,55	0,65	0,75	0,80	0,85	0,90	0,95
10 ans	0,71	0,52	0,57	0,67	0,85	0,95	1,05	1,15	1,20	1,25	1,30	1,35
30 ans	1,32	0,99	1,11	1,21	1,45	1,50	1,60	1,65	1,70	1,75	1,80	1,85
Pentes												
5 ans - 3 mois	0,39	0,16	0,24	0,33	0,40	0,45	0,50	0,55	0,60	0,65	0,70	0,75
10 ans - 2 ans	0,29	0,24	0,32	0,47	0,65	0,70	0,70	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
30 ans - 3 mois	1,11	0,79	0,99	1,15	1,35	1,40	1,45	1,45	1,50	1,55	1,60	1,65
Écarts de taux (Canada-États-Unis)												
3 mois	0,10	0,04	0,02	-0,03	0,00	0,00	0,00	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
2 ans	0,17	0,11	0,12	0,07	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00
5 ans	0,24	0,08	0,09	0,04	0,00	0,00	0,00	0,05	0,05	0,05	0,05	0,00
10 ans	0,04	-0,13	-0,11	-0,24	-0,30	-0,25	-0,25	-0,25	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20
30 ans	0,00	-0,42	-0,34	-0,43	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-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			
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
Novembre			
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	s.q.	4,25
25	Banque de Corée	s.q.	0,50
26	Banque de Suède	s.q.	0,00
30	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,10
Décembre			
9	Banque du Brésil	s.q.	2,00
9	Banque du Canada	s.q.	0,25
10	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
16	Réserve fédérale	s.q.	0,25
17	Banque d'Angleterre	s.q.	0,10
17	Banque de Norvège	s.q.	0,00
17	Banque du Japon	s.q.	-0,10
17	Banque du Mexique	s.q.	4,25
17	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75

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.

Calendrier 2021 des réunions des banques centrales

Date	Banques centrales	Décision	Taux	Date	Banques centrales	Décision	Taux
Janvier				Juillet			
15	Banque de Corée			1	Banque de Suède		
20	Banque du Brésil			6	Banque de réserve d'Australie		
20	Banque du Canada*			13	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
21	Banque centrale européenne			14	Banque du Canada*		
21	Banque de Norvège			15	Banque de Corée		
21	Banque du Japon			16	Banque du Japon		
27	Réserve fédérale			22	Banque centrale européenne		
Février				28	Réserve fédérale		
1	Banque de réserve d'Australie			Août			
4	Banque d'Angleterre			3	Banque de réserve d'Australie		
10	Banque de Suède			4	Banque du Brésil		
11	Banque du Mexique			5	Banque d'Angleterre		
23	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande			12	Banque du Mexique		
25	Banque de Corée			17	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
Mars				19	Banque de Norvège		
1	Banque de réserve d'Australie			26	Banque de Corée		
10	Banque du Canada			Septembre			
11	Banque centrale européenne			7	Banque de réserve d'Australie		
17	Banque du Brésil			8	Banque du Canada		
17	Réserve fédérale			9	Banque centrale européenne		
18	Banque d'Angleterre			22	Banque du Brésil		
18	Banque de Norvège			22	Banque du Japon		
19	Banque du Japon			22	Réserve fédérale		
25	Banque du Mexique			23	Banque d'Angleterre		
25	Banque nationale suisse			23	Banque de Norvège		
Avril				23	Banque nationale suisse		
6	Banque de réserve d'Australie			30	Banque du Mexique		
13	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande			*	Banque de Suède		
15	Banque de Corée			Octobre			
21	Banque du Canada*			4	Banque de réserve d'Australie		
22	Banque centrale européenne			5	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
27	Banque de Suède			12	Banque de Corée		
27	Banque du Japon			27	Banque du Brésil		
28	Réserve fédérale			27	Banque du Canada*		
Mai				28	Banque centrale européenne		
4	Banque de réserve d'Australie			28	Banque du Japon		
5	Banque du Brésil			Novembre			
6	Banque d'Angleterre			1	Banque de réserve d'Australie		
6	Banque de Norvège			3	Réserve fédérale		
13	Banque du Mexique			4	Banque d'Angleterre		
25	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande			4	Banque de Norvège		
27	Banque de Corée			11	Banque du Mexique		
Juin				25	Banque de Corée		
1	Banque de réserve d'Australie			29	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
9	Banque du Canada			*	Banque de Suède		
10	Banque centrale européenne			Décembre			
16	Banque du Brésil			6	Banque de réserve d'Australie		
16	Réserve fédérale			8	Banque du Brésil		
17	Banque de Norvège			8	Banque du Canada		
17	Banque nationale suisse			15	Réserve fédérale		
18	Banque du Japon			16	Banque centrale européenne		
24	Banque d'Angleterre			16	Banque d'Angleterre		
24	Banque du Mexique			16	Banque de Norvège		
				16	Banque du Mexique		
				16	Banque nationale suisse		
				17	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; ** Dates à venir.