

LA COURBE DE RENDEMENT

Les bonnes nouvelles compliquent la situation

FAITS SAILLANTS

- ▶ Les nouvelles ont été très favorables depuis la mi-janvier, entraînant une forte révision à la hausse des [perspectives économiques](#). En premier lieu, la seconde vague de la pandémie a subitement cassé et la résilience des économies face à celle-ci a dépassé les attentes. L'accélération des programmes de vaccination, combinée à plusieurs études confirmant l'efficacité des vaccins, augmente aussi les espoirs d'un certain retour à la normale avant la fin de l'année. Finalement, les plans de soutien très généreux de la nouvelle administration américaine augmentent les perspectives de croissance du côté des États-Unis.
- ▶ Cette amélioration des perspectives économiques n'a fait qu'accroître les difficultés du marché obligataire. Les craintes concernant une accélération de l'inflation ont continué d'augmenter alors que la poussée des prix des matières premières se poursuit. Une certaine panique a même été observée à la fin du mois de février, amenant temporairement le taux obligataire américain de 10 ans à plus de 1,50 %. Initialement, les pressions haussières touchaient surtout les taux de long terme et reflétaient essentiellement une augmentation de la compensation pour l'inflation. Récemment, on note toutefois une hausse plus généralisée des taux, en particulier pour les échéances de 5 ans, et une augmentation des taux réels qui semblent refléter des attentes d'un resserrement plus rapide des politiques monétaires.
- ▶ Jusqu'à maintenant, la Réserve fédérale (Fed) garde un ton très prudent en mettant l'accent sur l'important manque à gagner du marché du travail et en minimisant les risques inflationnistes. Si le deuxième plan d'aide est approuvé et que la croissance américaine est aussi forte que nous anticipons au cours des prochains mois, la Fed devrait toutefois reconnaître progressivement que la situation ne requiert plus autant de stimulation monétaire. Une évolution graduelle de son discours et l'amorce d'une réduction progressive de ses achats d'actifs sont ainsi à prévoir d'ici la fin de l'année. À court terme, la Fed pourrait toutefois vouloir offrir un certain soutien au marché obligataire, qui paraît fragile et fait face à certains obstacles techniques, dont l'expiration d'une mesure permettant aux banques de détenir plus d'obligations fédérales. Elle pourrait ainsi décider de concentrer davantage ses achats dans les obligations de long terme.
- ▶ L'économie canadienne a fait preuve d'une grande résilience avec une croissance annualisée de 9,6 % au quatrième trimestre de 2020. Les craintes d'un début d'année très difficile à cause de la seconde vague ont aussi beaucoup diminué. Alors que le marché de l'habitation montre certains signes de surchauffe, il semble de plus en plus évident qu'il serait approprié de commencer à réduire le surplus de liquidité dans le système financier canadien. Le défi pour la Banque du Canada sera de diminuer ses achats d'obligations sans trop amplifier les pressions haussières déjà présentes sur les taux obligataires et sur le dollar canadien. La poussée d'environ 50 points de base du taux des obligations fédérales de 5 ans depuis le début de 2021 laisse déjà entrevoir une remontée des taux hypothécaires au pays.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ À court terme, l'incertitude est très élevée concernant l'évolution du marché obligataire. La réponse de la Fed à la situation actuelle sera probablement déterminante et la réaction des marchés est difficile à prévoir. Nos scénarios supposent que les banques centrales réussiront à réduire graduellement leurs interventions tout en évitant une poussée des taux obligataires.
- ▶ Un long statu quo des taux directeurs nord-américains est toujours attendu. Une diminution graduelle des achats d'actifs devrait suffire à éviter une poussée trop forte de l'inflation. La détermination des banques centrales à maintenir longtemps des conditions financières très favorables ne laisse pas entrevoir une remontée précipitée des taux directeurs.

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'usager 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	0,05	0,05	0,10	0,15	0,15	0,15	0,15	0,20
Obligations fédérales												
2 ans	0,25	0,17	0,13	0,13	0,15	0,15	0,20	0,30	0,40	0,50	0,60	0,75
5 ans	0,36	0,28	0,27	0,35	0,70	0,75	0,70	0,80	0,85	0,95	1,05	1,20
10 ans	0,67	0,65	0,68	0,91	1,45	1,50	1,45	1,55	1,60	1,70	1,80	1,90
30 ans	1,32	1,41	1,45	1,64	2,25	2,30	2,25	2,35	2,40	2,45	2,50	2,55
Pentes												
5 ans - 3 mois	0,25	0,12	0,17	0,26	0,65	0,70	0,60	0,65	0,70	0,80	0,90	1,00
10 ans - 2 ans	0,41	0,49	0,55	0,79	1,30	1,35	1,25	1,25	1,20	1,20	1,20	1,15
30 ans - 3 mois	1,21	1,25	1,35	1,55	2,20	2,25	2,15	2,20	2,25	2,30	2,35	2,35
CANADA												
Bons du Trésor												
3 mois	0,21	0,20	0,12	0,06	0,10	0,15	0,15	0,20	0,20	0,20	0,20	0,25
Obligations fédérales												
2 ans	0,42	0,28	0,25	0,20	0,25	0,30	0,30	0,40	0,45	0,55	0,65	0,75
5 ans	0,60	0,36	0,36	0,39	0,85	0,90	0,85	0,90	0,95	1,00	1,10	1,20
10 ans	0,71	0,52	0,57	0,67	1,40	1,45	1,40	1,45	1,50	1,55	1,60	1,65
30 ans	1,32	0,99	1,11	1,21	1,85	1,90	1,85	1,95	2,00	2,05	2,10	2,15
Pentes												
5 ans - 3 mois	0,39	0,16	0,24	0,33	0,75	0,75	0,70	0,70	0,75	0,80	0,90	0,95
10 ans - 2 ans	0,29	0,24	0,32	0,47	1,15	1,15	1,10	1,05	1,05	1,00	0,95	0,90
30 ans - 3 mois	1,11	0,79	0,99	1,15	1,75	1,75	1,70	1,75	1,80	1,85	1,90	1,90
Écarts de taux (Canada-États-Unis)												
3 mois	0,10	0,04	0,02	-0,03	0,05	0,10	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
2 ans	0,17	0,11	0,12	0,07	0,10	0,15	0,10	0,10	0,05	0,05	0,05	0,00
5 ans	0,24	0,08	0,09	0,04	0,15	0,15	0,15	0,10	0,10	0,05	0,05	0,00
10 ans	0,04	-0,13	-0,11	-0,24	-0,05	-0,05	-0,05	-0,10	-0,10	-0,15	-0,20	-0,25
30 ans	0,00	-0,42	-0,34	-0,43	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Calendrier 2021 des réunions des banques centrales

Date	Banques centrales	Décision	Taux
Janvier			
14	Banque de Corée	s.q.	0,50
20	Banque du Brésil	s.q.	2,00
20	Banque du Canada*	s.q.	0,25
20	Banque du Japon	s.q.	-0,10
21	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
21	Banque de Norvège	s.q.	0,00
27	Réserve fédérale	s.q.	0,25
Février			
1	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,10
4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,10
10	Banque de Suède	s.q.	0,00
11	Banque du Mexique	-25 p.b.	4,00
23	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	0,25
24	Banque de Corée	s.q.	0,50
Mars			
1	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,10
10	Banque du Canada		
11	Banque centrale européenne		
17	Banque du Brésil		
17	Réserve fédérale		
18	Banque d'Angleterre		
18	Banque de Norvège		
19	Banque du Japon		
25	Banque du Mexique		
25	Banque nationale suisse		
Avril			
6	Banque de réserve d'Australie		
13	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
14	Banque de Corée		
21	Banque du Canada*		
22	Banque centrale européenne		
27	Banque de Suède		
27	Banque du Japon		
28	Réserve fédérale		
Mai			
4	Banque de réserve d'Australie		
5	Banque du Brésil		
6	Banque d'Angleterre		
6	Banque de Norvège		
13	Banque du Mexique		
25	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
26	Banque de Corée		
Juin			
1	Banque de réserve d'Australie		
9	Banque du Canada		
10	Banque centrale européenne		
16	Banque du Brésil		
16	Réserve fédérale		
17	Banque de Norvège		
17	Banque nationale suisse		
18	Banque du Japon		
24	Banque d'Angleterre		
24	Banque du Mexique		

Date	Banques centrales	Décision	Taux
Juillet			
1	Banque de Suède		
6	Banque de réserve d'Australie		
13	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
14	Banque de Corée		
14	Banque du Canada*		
16	Banque du Japon		
22	Banque centrale européenne		
28	Réserve fédérale		
Août			
3	Banque de réserve d'Australie		
4	Banque du Brésil		
5	Banque d'Angleterre		
12	Banque du Mexique		
17	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
19	Banque de Norvège		
25	Banque de Corée		
Septembre			
7	Banque de réserve d'Australie		
8	Banque du Canada		
9	Banque centrale européenne		
22	Banque du Brésil		
22	Banque du Japon		
22	Réserve fédérale		
23	Banque d'Angleterre		
23	Banque de Norvège		
23	Banque nationale suisse		
30	Banque du Mexique		
**	Banque de Suède		
Octobre			
4	Banque de réserve d'Australie		
5	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
11	Banque de Corée		
27	Banque du Brésil		
27	Banque du Canada*		
28	Banque centrale européenne		
28	Banque du Japon		
Novembre			
1	Banque de réserve d'Australie		
3	Réserve fédérale		
4	Banque d'Angleterre		
4	Banque de Norvège		
11	Banque du Mexique		
23	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
24	Banque de Corée		
**	Banque de Suède		
Décembre			
6	Banque de réserve d'Australie		
8	Banque du Brésil		
8	Banque du Canada		
15	Réserve fédérale		
16	Banque centrale européenne		
16	Banque d'Angleterre		
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.