

LA COURBE DE RENDEMENT

Le changement de ton de la Réserve fédérale laisse entrevoir une augmentation des taux obligataires

FAITS SAILLANTS

- ▶ Après une poussée au premier trimestre, les taux obligataires nord-américains ont amorcé une tendance baissière au début d'avril qui pouvait s'expliquer par les craintes liées à la troisième vague de COVID-19 et par le refus de la Réserve fédérale (Fed) d'envisager une réduction de ses achats d'actifs. Les nouvelles concernant la crise sanitaire ont toutefois été très encourageantes récemment alors que l'efficacité des programmes de vaccination permet d'espérer une réouverture durable des économies. Les perspectives de croissance demeurent ainsi très robustes et c'est la question de l'inflation qui retient de plus en plus l'attention alors que les derniers chiffres font état d'un taux d'inflation annuelle de 5,0 % aux États-Unis et de 3,6 % au Canada.
- ▶ Difficile dans ce contexte d'expliquer que le recul des taux obligataires se soit accéléré au début du mois de juin, ramenant le taux des obligations fédérales américaines de 10 ans aux environs de 1,45 %. Les investisseurs semblaient avoir accepté l'argument que la poussée de l'inflation reflétait essentiellement des facteurs temporaires. La baisse récente des taux obligataires pourrait aussi refléter des distorsions sur les marchés financiers, ces derniers semblant avoir de plus en plus de difficulté à absorber les injections massives de liquidité des banques centrales. Il reste que le maintien de taux d'intérêt aussi faibles, et même de taux réels fortement négatifs, représente un risque non négligeable d'une poussée plus durable de l'inflation.
- ▶ Après avoir longtemps campé sur ses positions selon lesquelles il était trop tôt pour envisager une normalisation de sa politique monétaire, la Fed a finalement envoyé un premier signal en ce sens lors de sa rencontre de juin. Ses dirigeants semblent très encouragés par la chute des cas de COVID-19 et signalent maintenant qu'une hausse de 50 points des taux directeurs pourrait être appropriée en 2023. On sent aussi que la Fed jugeait nécessaire de signaler que sa tolérance pour une inflation fortement au-dessus de sa cible n'était pas illimitée.
- ▶ Après avoir réduit le rythme de ses achats d'obligations en avril, la Banque du Canada (BdC) a opté sans surprise pour le statu quo lors de sa rencontre du 9 juin. La BdC ne semble pas trop préoccupée par l'augmentation de l'inflation et du dollar canadien et elle note que l'évolution favorable de la crise sanitaire laisse entrevoir que l'économie canadienne rebondira avec force au cours de l'été. La BdC devrait ainsi continuer à réduire graduellement ses achats d'obligations et une nouvelle annonce à cet effet est probable dès la rencontre de juillet.
- ▶ Les taux d'inflation sont pour la plupart moins inquiétants en Europe. La Banque centrale européenne est demeurée prudente à sa dernière rencontre de politique monétaire et n'a pas précipité l'annonce d'une réduction du rythme de ses achats. La Banque d'Angleterre a toutefois franchi ce pas alors que l'économie britannique profite d'une campagne de vaccination plus rapide et que les pressions inflationnistes y apparaissent un peu plus fortes.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ Les prochains trimestres devraient être marqués par une normalisation graduelle des politiques monétaires et par une tendance haussière des taux obligataires. La Fed devrait amorcer une réduction de ses achats d'obligations l'automne prochain. Dans ce contexte, le taux américain de 10 ans devrait terminer l'année aux environs de 2,00 %.
- ▶ Un long statu quo des taux directeurs nord-américains est cependant toujours attendu avec une première hausse au Canada en octobre 2022 et aux États-Unis en décembre 2022.

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Mathieu D'Anjou, économiste en chef adjoint • Mikhael Deutsch-Heng, macroéconomiste
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 © 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	T1	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	0,50
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	0,50
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	0,25
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	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
ÉTATS-UNIS												
Bons du Trésor												
3 mois	0,11	0,16	0,10	0,09	0,03	0,05	0,05	0,10	0,15	0,15	0,20	0,45
Obligations fédérales												
2 ans	0,25	0,17	0,13	0,13	0,16	0,25	0,35	0,50	0,65	0,75	0,90	1,15
5 ans	0,36	0,28	0,27	0,35	0,92	0,90	1,05	1,15	1,25	1,35	1,50	1,70
10 ans	0,67	0,65	0,68	0,91	1,75	1,55	1,80	2,00	2,10	2,20	2,30	2,40
30 ans	1,32	1,41	1,45	1,64	2,42	2,10	2,35	2,55	2,70	2,80	2,90	3,00
Pentes												
5 ans - 3 mois	0,25	0,12	0,17	0,26	0,89	0,85	1,00	1,05	1,10	1,20	1,30	1,25
10 ans - 2 ans	0,41	0,49	0,55	0,79	1,59	1,30	1,45	1,50	1,45	1,45	1,40	1,25
30 ans - 3 mois	1,21	1,25	1,35	1,55	2,39	2,05	2,30	2,45	2,55	2,65	2,70	2,55
CANADA												
Bons du Trésor												
3 mois	0,21	0,20	0,12	0,06	0,09	0,10	0,15	0,20	0,20	0,25	0,35	0,60
Obligations fédérales												
2 ans	0,42	0,28	0,25	0,20	0,22	0,45	0,55	0,65	0,80	0,90	1,05	1,30
5 ans	0,60	0,36	0,36	0,39	0,99	0,95	1,10	1,25	1,40	1,50	1,65	1,85
10 ans	0,71	0,52	0,57	0,67	1,55	1,45	1,65	1,85	2,00	2,10	2,20	2,30
30 ans	1,32	0,99	1,11	1,21	1,97	1,90	2,10	2,25	2,40	2,50	2,60	2,70
Pentes												
5 ans - 3 mois	0,39	0,16	0,24	0,33	0,90	0,85	0,95	1,05	1,20	1,25	1,30	1,25
10 ans - 2 ans	0,29	0,24	0,32	0,47	1,33	1,00	1,10	1,20	1,20	1,20	1,15	1,00
30 ans - 3 mois	1,11	0,79	0,99	1,15	1,88	1,80	1,95	2,05	2,20	2,25	2,25	2,10
Écarts de taux (Canada-États-Unis)												
3 mois	0,10	0,04	0,02	-0,03	0,06	0,05	0,10	0,10	0,05	0,10	0,15	0,15
2 ans	0,17	0,11	0,12	0,07	0,06	0,20	0,20	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
5 ans	0,24	0,08	0,09	0,04	0,07	0,05	0,05	0,10	0,15	0,15	0,15	0,15
10 ans	0,04	-0,13	-0,11	-0,24	-0,20	-0,10	-0,15	-0,15	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
30 ans	0,00	-0,42	-0,34	-0,43	-0,45	-0,20	-0,25	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30

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	s.q.	0,25
11	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
17	Banque du Brésil	+75 p.b.	2,75
17	Réserve fédérale	s.q.	0,25
18	Banque d'Angleterre	s.q.	0,10
18	Banque de Norvège	s.q.	0,00
19	Banque du Japon	s.q.	-0,10
25	Banque du Mexique	s.q.	4,00
25	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
Avril			
6	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,10
13	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	0,25
14	Banque de Corée	s.q.	0,50
21	Banque du Canada*	s.q.	0,25
22	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
27	Banque de Suède	s.q.	0,00
27	Banque du Japon	s.q.	-0,10
28	Réserve fédérale	s.q.	0,25
Mai			
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,10
5	Banque du Brésil	+75 p.b.	3,50
6	Banque d'Angleterre	s.q.	0,10
6	Banque de Norvège	s.q.	0,00
13	Banque du Mexique	s.q.	4,00
25	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	0,25
26	Banque de Corée	s.q.	0,50
Juin			
1	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,10
9	Banque du Canada	s.q.	0,25
10	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
16	Banque du Brésil	+75 p.b.	4,25
16	Réserve fédérale	s.q.	0,25
17	Banque de Norvège	s.q.	0,00
17	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
18	Banque du Japon	s.q.	-0,10
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		
21	Banque de Suède		
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		
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		
25	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.