

LA COURBE DE RENDEMENT

Le marché obligataire semble vulnérable

FAITS SAILLANTS

- ▶ À la surprise de nombreux observateurs, dont nous faisons partie, les taux obligataires de long terme ont continué de reculer fortement depuis le commencement de l'été. Le taux américain de 10 ans, qui avait atteint 1,75 % à la fin du premier trimestre, est même descendu en dessous de 1,20 % au début du mois d'août. Cette chute spectaculaire reflète essentiellement une baisse des taux réels, qui sont retournés à des creux historiques, alors que les anticipations d'inflation ont peu bougé. Plusieurs investisseurs semblent penser que la poussée actuelle de l'inflation est essentiellement temporaire et que les politiques monétaires pourront demeurer très expansionnistes à moyen terme. L'augmentation importante des cas de COVID-19 liés au variant Delta dans plusieurs pays a probablement aussi favorisé ce recul des taux obligataires, quoiqu'elle n'ait pas empêché la Bourse et les écarts de crédit de continuer de bien performer.
- ▶ Ce regain de confiance du marché obligataire contraste avec l'évolution des discours des banques centrales. Alors que les données sur la croissance et l'inflation demeurent généralement très fortes, ces dernières signalent une plus grande inquiétude concernant l'inflation et un certain empressement à amorcer une normalisation des politiques monétaires. La Réserve fédérale (Fed) a modifié son communiqué en juillet pour reconnaître les progrès vers ses objectifs d'emploi et d'inflation. En conférence de presse, Jerome Powell a déclaré vouloir observer d'autres améliorations du marché du travail avant d'annoncer une réduction de la politique quantitative. Les excellents chiffres d'emploi publiés au début d'août sont clairement un pas important dans cette direction. De plus en plus de dirigeants de la Fed se disent ainsi ouvertement en faveur d'une réduction rapide des achats d'obligations débutant d'ici la fin de l'année.
- ▶ Comme prévu, la Banque du Canada (BdC) a réduit ses achats d'actifs hebdomadaires de 1 G\$ lors de sa rencontre de juillet alors que le rebond de l'économie canadienne après la troisième vague semble se confirmer. La BdC a aussi fortement revu à la hausse ses perspectives d'inflation. Elle juge toujours que des facteurs temporaires expliquent la force de l'inflation et que la reprise doit continuer d'être appuyée par des mesures de politique monétaire exceptionnelles. Elle suivra toutefois la situation de près, en particulier l'évolution du marché du travail, pour éviter une véritable surchauffe économique.
- ▶ La Banque d'Angleterre a aussi fortement revu à la hausse ses prévisions d'inflation et elle signale maintenant qu'un resserrement modeste de sa politique monétaire sera nécessaire, si l'économie évolue comme prévu. Malgré certains chiffres de croissance et d'inflation assez robustes, la Banque centrale européenne semble plus à l'aise avec sa politique monétaire et continue de signaler qu'elle sera très patiente avant de remonter ses taux directeurs. Il faut dire qu'elle utilise maintenant une cible symétrique d'inflation de 2 % à moyen terme.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ Les derniers événements confortent nos anticipations selon lesquelles la Fed amorcera une réduction graduelle de sa politique quantitative d'ici la fin de l'année et commencera à relever ses taux directeurs à la fin de 2022. La première hausse des taux directeurs canadiens reste prévue pour octobre 2022.
- ▶ La chute des taux obligataires des derniers mois ne fait qu'augmenter les risques inflationnistes et elle pourrait même forcer les banques centrales à accélérer leur resserrement monétaire pour éviter une surchauffe. Nous continuons ainsi de prévoir une remontée notable des taux obligataires au cours des prochains trimestres. Nos prévisions ont tout de même été revues quelque peu à la baisse pour refléter l'évolution récente des marchés obligataires, mais le risque d'un ajustement plus brutal des taux obligataires n'est pas à négliger.

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 | T2 | 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 | T2 | 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 | 0,24 | 0,30 | 0,45 | 0,60 | 0,75 | 0,90 | 1,15 |
| 5 ans | 0,36 | 0,28 | 0,27 | 0,35 | 0,92 | 0,86 | 0,85 | 1,05 | 1,20 | 1,35 | 1,50 | 1,70 |
| 10 ans | 0,67 | 0,65 | 0,68 | 0,91 | 1,75 | 1,44 | 1,40 | 1,65 | 1,90 | 2,10 | 2,25 | 2,40 |
| 30 ans | 1,32 | 1,41 | 1,45 | 1,64 | 2,42 | 2,07 | 2,05 | 2,25 | 2,45 | 2,60 | 2,75 | 2,85 |
| Pentes | | | | | | | | | | | | |
| 5 ans - 3 mois | 0,25 | 0,12 | 0,17 | 0,26 | 0,89 | 0,81 | 0,80 | 0,95 | 1,05 | 1,20 | 1,30 | 1,25 |
| 10 ans - 2 ans | 0,41 | 0,49 | 0,55 | 0,79 | 1,59 | 1,20 | 1,10 | 1,20 | 1,30 | 1,35 | 1,35 | 1,25 |
| 30 ans - 3 mois | 1,21 | 1,25 | 1,35 | 1,55 | 2,39 | 2,02 | 2,00 | 2,15 | 2,30 | 2,45 | 2,55 | 2,40 |
| CANADA | | | | | | | | | | | | |
| Bons du Trésor | | | | | | | | | | | | |
| 3 mois | 0,21 | 0,20 | 0,12 | 0,06 | 0,09 | 0,15 | 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 | 0,75 | 0,90 | 1,05 | 1,30 |
| 5 ans | 0,60 | 0,36 | 0,36 | 0,39 | 0,99 | 0,97 | 0,95 | 1,15 | 1,30 | 1,50 | 1,65 | 1,85 |
| 10 ans | 0,71 | 0,52 | 0,57 | 0,67 | 1,55 | 1,39 | 1,35 | 1,60 | 1,80 | 2,00 | 2,15 | 2,30 |
| 30 ans | 1,32 | 0,99 | 1,11 | 1,21 | 1,97 | 1,84 | 1,90 | 2,05 | 2,20 | 2,35 | 2,45 | 2,55 |
| Pentes | | | | | | | | | | | | |
| 5 ans - 3 mois | 0,39 | 0,16 | 0,24 | 0,33 | 0,90 | 0,82 | 0,80 | 0,95 | 1,10 | 1,25 | 1,30 | 1,25 |
| 10 ans - 2 ans | 0,29 | 0,24 | 0,32 | 0,47 | 1,33 | 0,94 | 0,80 | 0,95 | 1,05 | 1,10 | 1,10 | 1,00 |
| 30 ans - 3 mois | 1,11 | 0,79 | 0,99 | 1,15 | 1,88 | 1,69 | 1,75 | 1,85 | 2,00 | 2,10 | 2,10 | 1,95 |
| Écarts de taux (Canada-États-Unis) | | | | | | | | | | | | |
| 3 mois | 0,10 | 0,04 | 0,02 | -0,03 | 0,06 | 0,10 | 0,10 | 0,10 | 0,05 | 0,10 | 0,15 | 0,15 |
| 2 ans | 0,17 | 0,11 | 0,12 | 0,07 | 0,06 | 0,21 | 0,25 | 0,20 | 0,15 | 0,15 | 0,15 | 0,15 |
| 5 ans | 0,24 | 0,08 | 0,09 | 0,04 | 0,07 | 0,11 | 0,10 | 0,10 | 0,10 | 0,15 | 0,15 | 0,15 |
| 10 ans | 0,04 | -0,13 | -0,11 | -0,24 | -0,20 | -0,05 | -0,05 | -0,05 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 |
| 30 ans | 0,00 | -0,42 | -0,34 | -0,43 | -0,45 | -0,23 | -0,15 | -0,20 | -0,25 | -0,25 | -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 | s.q. | 0,10 |
| 24 | Banque du Mexique | +25 p.b. | 4,25 |

| Date | Banques centrales | Décision | Taux |
|------------------|---------------------------------------|-----------|-------|
| Juillet | | | |
| 1 | Banque de Suède | s.q. | 0,00 |
| 6 | Banque de réserve d'Australie | s.q. | 0,10 |
| 13 | Banque de réserve de Nouvelle-Zélande | s.q. | 0,25 |
| 14 | Banque du Canada* | s.q. | 0,25 |
| 14 | Banque de Corée | s.q. | 0,50 |
| 16 | Banque du Japon | s.q. | -0,10 |
| 22 | Banque centrale européenne | s.q. | 0,00 |
| 28 | Réserve fédérale | s.q. | 0,25 |
| Août | | | |
| 3 | Banque de réserve d'Australie | s.q. | 0,10 |
| 4 | Banque du Brésil | +100 p.b. | 5,25 |
| 5 | Banque d'Angleterre | s.q. | 0,10 |
| 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.