

LA COURBE DE RENDEMENT

La situation se complique pour les banques centrales

FAITS SAILLANTS

- ▶ Les taux obligataires ont repris une tendance haussière depuis le début de l'automne. Le taux américain de 10 ans est ainsi passé d'environ 1,30 % à la mi-septembre à plus de 1,50 %. L'augmentation des taux de plus court terme et des taux canadiens a été plus marquée alors que les investisseurs se sont positionnés pour un resserrement monétaire agressif en 2022, particulièrement au Canada et au Royaume-Uni. Il faut dire que les craintes concernant une poussée plus durable de l'inflation continuent d'augmenter alors que les contraintes d'offre demeurent nombreuses et qu'une nouvelle poussée des prix de l'énergie est survenue. Comme nous l'expliquions récemment dans un [Point de vue économique](#), les banques centrales sont mal outillées pour répondre à des chocs négatifs d'offre qui réduisent l'activité économique et augmentent les pressions inflationnistes.
- ▶ Un important déclencheur de la nouvelle tendance haussière des taux obligataires a été la rencontre de septembre de la Réserve fédérale (Fed), où les dirigeants ont signalé une réduction prochaine du rythme des achats d'actifs ainsi qu'une remontée plus rapide des taux directeurs. La Fed est passée de la parole aux actes le 3 novembre en annonçant une première diminution de 15 G\$ US de ses achats. Elle juge que des réductions similaires seront probablement appropriées chaque mois, ce qui laisse entrevoir que les assouplissements quantitatifs pourraient se terminer en juin 2022. La Fed insiste sur le fait que cette décision n'implique aucun signal direct quant à la politique de taux d'intérêt. Ses dirigeants commencent toutefois à reconnaître que les pressions temporaires sur les prix pourraient être plus persistantes. L'accélération récente de la croissance des salaires et de certaines mesures des anticipations d'inflation devra être surveillée de près.
- ▶ La Banque du Canada (BdC) a poursuivi la normalisation de sa politique monétaire en annonçant la fin de l'assouplissement quantitatif et l'amorce de la période de réinvestissement le 27 octobre. Même si les dernières données sur l'inflation ont surpris à la hausse au pays, la BdC s'engage toujours à maintenir son taux directeur au niveau plancher jusqu'à ce que les capacités excédentaires se résorbent. Alors que les contraintes d'offre limitent le potentiel de croissance, cette récupération complète de l'activité est maintenant prévue au deuxième ou au troisième trimestre de 2022, ce qui laisse entrevoir l'amorce d'un resserrement monétaire un peu plus tôt que ce qui était signalé précédemment.
- ▶ Le gouverneur de la Banque d'Angleterre (BoE) a clairement signalé qu'il ne voudra pas tolérer une inflation au-dessus de la cible très longtemps. Les dirigeants de la BoE ont finalement opté pour le statu quo en novembre, mais ils ont indiqué qu'une première hausse du taux directeur pourrait survenir au cours des prochains mois. La Banque centrale européenne demeure bien moins pressée d'agir et sa présidente a récemment indiqué qu'une première hausse de taux en 2022 semblait peu probable.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ Même si nous jugeons excessive l'augmentation récente de certains taux canadiens, les derniers événements confortent nos scénarios qui misent sur une tendance haussière généralisée des taux d'intérêt au cours des prochaines années. La remontée des taux directeurs devrait être plus graduelle que ce qu'anticipent les marchés, mais elle pourrait se poursuivre plus longtemps et ramener ceux-ci aux environs des niveaux observés avant la pandémie. Les taux de long terme demeurent ainsi vulnérables à un ajustement à la hausse.
- ▶ Nous avons légèrement ajusté nos scénarios pour refléter un resserrement monétaire débutant un trimestre plus tôt, soit en juillet 2022 au Canada et en septembre 2022 aux États-Unis.

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Mathieu D'Anjou, directeur et 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	T3	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	0,75
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	0,50	0,75
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	0,25	0,50	0,50	0,50
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	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
ÉTATS-UNIS												
Bons du Trésor												
3 mois	0,11	0,16	0,10	0,09	0,03	0,05	0,04	0,10	0,15	0,20	0,45	0,70
Obligations fédérales												
2 ans	0,25	0,17	0,13	0,13	0,16	0,24	0,26	0,50	0,70	0,90	1,15	1,40
5 ans	0,36	0,28	0,27	0,35	0,92	0,86	0,98	1,20	1,40	1,55	1,70	1,85
10 ans	0,67	0,65	0,68	0,91	1,75	1,44	1,53	1,65	1,85	2,05	2,20	2,35
30 ans	1,32	1,41	1,45	1,64	2,42	2,07	2,09	2,10	2,30	2,50	2,65	2,75
Pentes												
5 ans - 3 mois	0,25	0,12	0,17	0,26	0,89	0,81	0,94	1,10	1,25	1,35	1,25	1,15
10 ans - 2 ans	0,41	0,49	0,55	0,79	1,59	1,20	1,26	1,15	1,15	1,15	1,05	0,95
30 ans - 3 mois	1,21	1,25	1,35	1,55	2,39	2,02	2,05	2,00	2,15	2,30	2,20	2,05
CANADA												
Bons du Trésor												
3 mois	0,21	0,20	0,12	0,06	0,09	0,15	0,12	0,15	0,25	0,35	0,60	0,75
Obligations fédérales												
2 ans	0,42	0,28	0,25	0,20	0,22	0,45	0,53	0,95	1,05	1,15	1,30	1,45
5 ans	0,60	0,36	0,36	0,39	0,99	0,97	1,11	1,35	1,50	1,65	1,80	1,90
10 ans	0,71	0,52	0,57	0,67	1,55	1,39	1,51	1,70	1,85	2,00	2,10	2,20
30 ans	1,32	0,99	1,11	1,21	1,97	1,84	1,98	2,10	2,25	2,35	2,40	2,45
Pentes												
5 ans - 3 mois	0,39	0,16	0,24	0,33	0,90	0,82	0,99	1,20	1,25	1,30	1,20	1,15
10 ans - 2 ans	0,29	0,24	0,32	0,47	1,33	0,94	0,98	0,75	0,80	0,85	0,80	0,75
30 ans - 3 mois	1,11	0,79	0,99	1,15	1,88	1,69	1,86	1,95	2,00	2,00	1,80	1,70
Écarts de taux (Canada-États-Unis)												
3 mois	0,10	0,04	0,02	-0,03	0,06	0,10	0,08	0,05	0,10	0,15	0,15	0,05
2 ans	0,17	0,11	0,12	0,07	0,06	0,21	0,27	0,45	0,35	0,25	0,15	0,05
5 ans	0,24	0,08	0,09	0,04	0,07	0,11	0,13	0,15	0,10	0,10	0,10	0,05
10 ans	0,04	-0,13	-0,11	-0,24	-0,20	-0,05	-0,02	0,05	0,00	-0,05	-0,10	-0,15
30 ans	0,00	-0,42	-0,34	-0,43	-0,45	-0,23	-0,11	0,00	-0,05	-0,15	-0,25	-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
18	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
26	Banque du Japon	s.q.	-0,10
27	Banque de Suède	s.q.	0,00
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 du Japon	s.q.	-0,10
17	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
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
15	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	+25 p.b.	4,50
17	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	0,25
19	Banque de Norvège	s.q.	0,00
25	Banque de Corée	+25 p.b.	0,75
Septembre			
7	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,10
8	Banque du Canada	s.q.	0,25
9	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
21	Banque de Suède	s.q.	0,00
21	Banque du Japon	s.q.	-0,10
22	Banque du Brésil	+100 p.b.	6,25
22	Réserve fédérale	s.q.	0,25
23	Banque d'Angleterre	s.q.	0,10
23	Banque de Norvège	+25 p.b.	0,25
23	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
30	Banque du Mexique	+25 p.b.	4,75
Octobre			
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,10
5	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	+25 p.b.	0,50
11	Banque de Corée	s.q.	0,75
27	Banque du Brésil	+150 p.b.	7,75
27	Banque du Japon	s.q.	-0,10
27	Banque du Canada*	s.q.	0,25
28	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
Novembre			
1	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,10
3	Réserve fédérale	s.q.	0,25
4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,10
4	Banque de Norvège	s.q.	0,25
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 du Japon		
16	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.