

LA COURBE DE RENDEMENT

La patience des banques centrales diminue rapidement

FAITS SAILLANTS

- ▶ L'augmentation des taux obligataires s'est généralement poursuivie en novembre et le taux des obligations fédérales canadiennes de 10 ans est même temporairement passé à plus de 1,80 %. Une remontée importante des cas de COVID-19 en Europe et l'émergence du variant Omicron ont toutefois frappé de plein fouet les marchés financiers à la fin du mois, entraînant une rechute importante des indices boursiers et des taux obligataires. Cependant, il est rapidement apparu que les banques centrales restaient très préoccupées par la situation de l'inflation, en particulier lorsque le président de la Réserve fédérale (Fed) a déclaré qu'il était temps de cesser d'utiliser le terme temporaire pour qualifier la poussée des prix.
- ▶ Cette déclaration de Jerome Powell reflétait un inconfort grandissant face à une inflation qui atteint des niveaux jamais observés depuis les années 1980. Après avoir tergiversé pendant des mois avant de finalement amorcer une réduction de ses achats d'actifs, la Fed a ainsi décidé dès la rencontre suivante de doubler le rythme de cette réduction. Cela laisse entrevoir que les achats d'actifs se termineraient au courant de mars 2022. Les dirigeants de la Fed ont aussi profité de la rencontre du 15 décembre pour signaler une remontée bien plus rapide des taux directeurs, soit trois hausses de 0,25 % en 2022, alors que la moitié des dirigeants jugeaient encore en septembre qu'un statu quo serait approprié tout le long de l'an prochain. À cela s'ajouteraient trois autres augmentations en 2023 et deux autres en 2024. La patience de la Fed face à l'inflation semble ainsi chose du passé alors que la situation générale du marché du travail paraît de plus en plus la satisfaire.
- ▶ Lors de sa réunion de décembre, la Banque du Canada (BdC) a quelque peu calmé les attentes d'une hausse des taux directeurs dès le mois de janvier en gardant inchangé son engagement à maintenir son taux directeur au niveau plancher tant que les capacités excédentaires ne seront pas résorbées. On sent toutefois que ce moment se rapproche alors que la BdC note la très bonne performance récente du marché du travail et que le prolongement des problèmes d'approvisionnement pourrait continuer à limiter le potentiel de croissance économique.
- ▶ La preuve que la crise sanitaire n'est pas une raison suffisante pour justifier le maintien de politiques monétaires ultra-accommodantes est venue du Royaume-Uni où la Banque d'Angleterre a augmenté son taux directeur en décembre malgré une poussée des cas liés au variant Omicron. La Banque centrale européenne et la Banque du Japon demeurent toutefois moins préoccupées par l'inflation et ne laissent pas entrevoir une remontée de leurs taux directeurs l'an prochain.

SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ La Fed et la BdC signalent clairement leur intention de normaliser graduellement leur politique monétaire pour s'assurer de reprendre durablement le contrôle de l'inflation. Étant donné leurs engagements préalables et l'incertitude accrue découlant de l'apparition du variant Omicron, elles risquent toutefois de patienter encore un peu et les premières hausses des taux directeurs sont attendues en avril 2022 au Canada et en juin aux États-Unis.
- ▶ Nos scénarios supposent une remontée très graduelle des taux directeurs, de l'ordre de 0,50 % à 0,75 % par année. Cette approche sera toutefois possible seulement si les pressions inflationnistes liées aux contraintes d'offre se modèrent comme prévu et si l'ensemble de la courbe de rendement reflète cette normalisation à venir de la politique monétaire. Le maintien de taux réels fortement négatifs, particulièrement pour les longues échéances, semble ainsi de plus en plus incompatible avec les objectifs des banques centrales. Les taux des obligations fédérales américaines et canadiennes de 10 ans devraient terminer l'année 2022 respectivement aux environs de 2,40 % et de 2,30 %.

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Mathieu D'Anjou, directeur et économiste en chef adjoint
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 %	2021				2022				2023			
	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
États-Unis												
Fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	1,00	1,00	1,25	1,50	1,75
Canada												
Taux des fonds à un jour	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	0,75	1,00	1,25	1,50	1,50
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	0,25	0,25
Royaume-Uni												
Taux de base	0,10	0,10	0,10	0,25	0,50	0,75	0,75	0,75	1,00	1,00	1,25	1,25
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 %	2021				2022				2023			
	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
ÉTATS-UNIS												
Bons du Trésor												
3 mois	0,03	0,05	0,04	0,05	0,20	0,45	0,70	0,90	0,95	1,20	1,45	1,65
Obligations fédérales												
2 ans	0,16	0,24	0,26	0,70	0,90	1,10	1,30	1,45	1,65	1,85	2,05	2,20
5 ans	0,92	0,86	0,98	1,20	1,45	1,65	1,80	1,90	2,00	2,15	2,30	2,40
10 ans	1,75	1,44	1,53	1,45	1,85	2,15	2,30	2,40	2,50	2,60	2,70	2,80
30 ans	2,42	2,07	2,09	1,90	2,20	2,50	2,70	2,80	2,90	3,00	3,10	3,20
Pentes												
5 ans - 3 mois	0,89	0,81	0,94	1,15	1,25	1,20	1,10	1,00	1,05	0,95	0,85	0,75
10 ans - 2 ans	1,59	1,20	1,26	0,75	0,95	1,05	1,00	0,95	0,85	0,75	0,65	0,60
30 ans - 3 mois	2,39	2,02	2,05	1,85	2,00	2,05	2,00	1,90	1,95	1,80	1,65	1,55
CANADA												
Bons du Trésor												
3 mois	0,09	0,15	0,12	0,05	0,35	0,60	0,75	0,85	1,10	1,35	1,50	1,60
Obligations fédérales												
2 ans	0,22	0,45	0,53	1,00	1,20	1,30	1,40	1,50	1,65	1,85	2,05	2,15
5 ans	0,99	0,97	1,11	1,25	1,55	1,75	1,90	1,95	2,05	2,15	2,25	2,25
10 ans	1,55	1,39	1,51	1,40	1,85	2,15	2,25	2,30	2,40	2,45	2,50	2,50
30 ans	1,97	1,84	1,98	1,75	2,05	2,35	2,50	2,55	2,65	2,70	2,75	2,80
Pentes												
5 ans - 3 mois	0,90	0,82	0,99	1,20	1,20	1,15	1,15	1,10	0,95	0,80	0,75	0,65
10 ans - 2 ans	1,33	0,94	0,98	0,40	0,65	0,85	0,85	0,80	0,75	0,60	0,45	0,35
30 ans - 3 mois	1,88	1,69	1,86	1,70	1,70	1,75	1,75	1,70	1,55	1,35	1,25	1,20
Écarts de taux (Canada-États-Unis)												
3 mois	0,06	0,10	0,08	0,00	0,15	0,15	0,05	-0,05	0,15	0,15	0,05	-0,05
2 ans	0,06	0,21	0,27	0,30	0,30	0,20	0,10	0,05	0,00	0,00	0,00	-0,05
5 ans	0,07	0,11	0,13	0,05	0,10	0,10	0,10	0,05	0,05	0,00	-0,05	-0,15
10 ans	-0,20	-0,05	-0,02	-0,05	0,00	0,00	-0,05	-0,10	-0,10	-0,15	-0,20	-0,30
30 ans	-0,45	-0,23	-0,11	-0,15	-0,15	-0,15	-0,20	-0,25	-0,25	-0,30	-0,35	-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	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	+25 p.b.	5,00
23	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	+25 p.b.	0,75
24	Banque de Corée	+25 p.b.	1,00
25	Banque de Suède	s.q.	0,00
Décembre			
6	Banque de réserve d'Australie	s.q.	0,10
8	Banque du Brésil	+150 p.b.	9,25
8	Banque du Canada	s.q.	0,25
15	Réserve fédérale	s.q.	0,25
16	Banque centrale européenne	s.q.	0,00
16	Banque d'Angleterre	+15 p.b.	0,25
16	Banque de Norvège	+25 p.b.	0,25
16	Banque du Mexique	+50 p.b.	5,50
16	Banque du Japon	s.q.	-0,10
16	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.