

# LA COURBE DE RENDEMENT

## Vers une normalisation graduelle des politiques monétaires

### FAITS SAILLANTS

- ▶ Après avoir fortement reculé en juin et en juillet, les taux obligataires ont légèrement augmenté depuis le début du mois d'août. On sent toutefois les investisseurs très hésitants alors que le variant Delta ainsi que d'importantes contraintes d'offre, en particulier du côté de l'industrie automobile, ont quelque peu assombri les perspectives de croissance. Les banques centrales sont cependant mal outillées pour répondre à une offre insuffisante qui risque d'amplifier les pressions inflationnistes déjà très présentes. On sent ainsi de plus en plus un consensus du côté des banques centrales selon lequel les mesures exceptionnelles mises en place pendant la pandémie ne sont plus appropriées et qu'il est temps d'amorcer une normalisation des politiques monétaires. Certaines banques centrales de pays émergents et la Banque de Corée ont même déjà commencé à remonter leurs taux directeurs.
- ▶ Même si la progression mensuelle des prix a ralenti aux États-Unis en juillet et en août, l'inflation demeure à plus de 5 % et les signes de pressions inflationnistes restent nombreux, entre autres du côté des prix à la production. La grande question est de savoir si les fortes pressions temporaires sur les prix du printemps dernier seront remplacées par des pressions plus permanentes et plus généralisées. Face à ce risque réel, la majorité des dirigeants de la Réserve fédérale (Fed) juge qu'il faudra amorcer une réduction des achats d'actifs d'ici la fin de l'année. Une annonce en ce sens pourrait bien survenir lors de la rencontre du 22 septembre. L'effet immédiat sur les taux obligataires et sur les marchés financiers d'une telle annonce devrait cependant être assez limité.
- ▶ Au Canada, la croissance économique du deuxième trimestre a été bien en dessous des attentes avec un recul de 1,1 % à rythme annualisé du PIB réel. Ce résultat décevant ne reflète toutefois pas une faiblesse de la demande, mais plutôt les effets de la troisième vague de la pandémie ainsi que d'importantes contraintes d'offre. L'inflation, déjà élevée, a surpris à la hausse en juillet et en août pour atteindre un sommet de près de 20 ans. Même les indices de référence de la Banque du Canada (BdC) montrent une tendance haussière qui s'éloigne de plus en plus de la cible de 2 %. Par conséquent, tout indique que la BdC continuera à réduire ses achats d'obligations et pourrait même décider dès la rencontre d'octobre de stabiliser sa détention d'obligations en ne remplaçant dans son bilan que celles venant à échéance. Le gouverneur de la BdC a récemment indiqué que l'amorce de la remontée des taux directeurs précéderait la fin de cette période de réinvestissement.
- ▶ L'inflation a aussi augmenté en Europe et la Banque d'Angleterre (BoE) et la Banque centrale européenne (BCE) ont toutes deux annoncé une réduction de leurs achats d'actifs. Dans le cas de la BoE, les achats pourraient être complétés d'ici la fin de l'année. Quant à la BCE, la fin du programme spécial d'achat pour la pandémie est prévue, au plus tôt, pour mars 2022. En même temps, la BCE signale qu'elle maintiendra son programme régulier d'achat au rythme de 20 G€ par mois jusqu'à ce que l'on approche d'un relèvement des taux directeurs.

### SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- ▶ Nos scénarios sont maintenus dans l'ensemble. Malgré quelques inquiétudes du côté de la croissance économique, les risques inflationnistes laissent toujours entrevoir une normalisation graduelle des politiques monétaires. Nous continuons ainsi de prévoir une remontée des taux obligataires au cours des prochains trimestres. Cela permettra aux principales banques centrales de maintenir leurs taux directeurs au plancher encore plusieurs mois. En Amérique du Nord, les premières hausses de taux directeurs sont toujours prévues pour le quatrième trimestre de 2022.

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](mailto:desjardins.economie@desjardins.com) • [desjardins.com/economie](https://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   |
| <b>États-Unis</b>        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>Canada</b>            |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>Zone euro</b>         |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>Royaume-Uni</b>       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>Japon</b>             |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 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   |
| <b>ÉTATS-UNIS</b>                         |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| <b>Bons du Trésor</b>                     |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>Obligations fédérales</b>              |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 2 ans                                     | 0,25 | 0,17  | 0,13  | 0,13  | 0,16  | 0,24  | 0,25  | 0,40  | 0,60  | 0,75  | 0,90  | 1,15  |
| 5 ans                                     | 0,36 | 0,28  | 0,27  | 0,35  | 0,92  | 0,86  | 0,85  | 1,00  | 1,20  | 1,35  | 1,50  | 1,70  |
| 10 ans                                    | 0,67 | 0,65  | 0,68  | 0,91  | 1,75  | 1,44  | 1,35  | 1,60  | 1,85  | 2,05  | 2,25  | 2,40  |
| 30 ans                                    | 1,32 | 1,41  | 1,45  | 1,64  | 2,42  | 2,07  | 1,90  | 2,15  | 2,35  | 2,55  | 2,70  | 2,85  |
| <b>Pentes</b>                             |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 5 ans - 3 mois                            | 0,25 | 0,12  | 0,17  | 0,26  | 0,89  | 0,81  | 0,80  | 0,90  | 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  | 1,25  | 1,30  | 1,35  | 1,25  |
| 30 ans - 3 mois                           | 1,21 | 1,25  | 1,35  | 1,55  | 2,39  | 2,02  | 1,85  | 2,05  | 2,20  | 2,40  | 2,50  | 2,40  |
| <b>CANADA</b>                             |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| <b>Bons du Trésor</b>                     |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>Obligations fédérales</b>              |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 2 ans                                     | 0,42 | 0,28  | 0,25  | 0,20  | 0,22  | 0,45  | 0,45  | 0,60  | 0,75  | 0,90  | 1,05  | 1,30  |
| 5 ans                                     | 0,60 | 0,36  | 0,36  | 0,39  | 0,99  | 0,97  | 0,85  | 1,05  | 1,30  | 1,50  | 1,65  | 1,85  |
| 10 ans                                    | 0,71 | 0,52  | 0,57  | 0,67  | 1,55  | 1,39  | 1,25  | 1,50  | 1,75  | 1,95  | 2,15  | 2,30  |
| 30 ans                                    | 1,32 | 0,99  | 1,11  | 1,21  | 1,97  | 1,84  | 1,80  | 2,00  | 2,15  | 2,30  | 2,40  | 2,55  |
| <b>Pentes</b>                             |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 5 ans - 3 mois                            | 0,39 | 0,16  | 0,24  | 0,33  | 0,90  | 0,82  | 0,70  | 0,85  | 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  | 0,90  | 1,00  | 1,05  | 1,10  | 1,00  |
| 30 ans - 3 mois                           | 1,11 | 0,79  | 0,99  | 1,15  | 1,88  | 1,69  | 1,65  | 1,80  | 1,95  | 2,05  | 2,05  | 1,95  |
| <b>Écarts de taux (Canada-États-Unis)</b> |      |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |
| 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  | 0,20  | 0,20  | 0,15  | 0,15  | 0,15  | 0,15  |
| 5 ans                                     | 0,24 | 0,08  | 0,09  | 0,04  | 0,07  | 0,11  | 0,00  | 0,05  | 0,10  | 0,15  | 0,15  | 0,15  |
| 10 ans                                    | 0,04 | -0,13 | -0,11 | -0,24 | -0,20 | -0,05 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 |
| 30 ans                                    | 0,00 | -0,42 | -0,34 | -0,43 | -0,45 | -0,23 | -0,10 | -0,15 | -0,20 | -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  |
|----------------|---------------------------------------|----------|-------|
| <b>Janvier</b> |                                       |          |       |
| 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  |
| <b>Février</b> |                                       |          |       |
| 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  |
| <b>Mars</b>    |                                       |          |       |
| 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 |
| <b>Avril</b>   |                                       |          |       |
| 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  |
| <b>Mai</b>     |                                       |          |       |
| 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  |
| <b>Juin</b>    |                                       |          |       |
| 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  |
|------------------|---------------------------------------|-----------|-------|
| <b>Juillet</b>   |                                       |           |       |
| 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  |
| <b>Août</b>      |                                       |           |       |
| 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  |
| <b>Septembre</b> |                                       |           |       |
| 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.      | 0,10  |
| 22               | Banque du Brésil                      | s.q.      | 0,10  |
| 22               | Banque du Japon                       | s.q.      | -0,10 |
| 22               | Réserve fédérale                      | s.q.      | 0,25  |
| 23               | Banque d'Angleterre                   | s.q.      | 0,10  |
| 23               | Banque de Norvège                     | s.q.      | 0,00  |
| 23               | Banque nationale suisse               | s.q.      | -0,75 |
| 30               | Banque du Mexique                     | s.q.      | 4,25  |
| <b>Octobre</b>   |                                       |           |       |
| 4                | Banque de réserve d'Australie         | s.q.      | 0,10  |
| 5                | Banque de réserve de Nouvelle-Zélande | s.q.      | 0,25  |
| 11               | Banque de Corée                       | s.q.      | 0,50  |
| 27               | Banque du Brésil                      | s.q.      | 0,00  |
| 27               | Banque du Canada*                     | s.q.      | 0,25  |
| 28               | Banque centrale européenne            | s.q.      | 0,00  |
| 28               | Banque du Japon                       | s.q.      | -0,10 |
| <b>Novembre</b>  |                                       |           |       |
| 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.      | 0,00  |
| 11               | Banque du Mexique                     | s.q.      | 4,00  |
| 23               | Banque de réserve de Nouvelle-Zélande | s.q.      | 0,25  |
| 24               | Banque de Corée                       | s.q.      | 0,50  |
| 25               | Banque de Suède                       | s.q.      | 0,00  |
| <b>Décembre</b>  |                                       |           |       |
| 6                | Banque de réserve d'Australie         | s.q.      | 0,10  |
| 8                | Banque du Brésil                      | s.q.      | 0,00  |
| 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                   | s.q.      | 0,10  |
| 16               | Banque de Norvège                     | s.q.      | 0,00  |
| 16               | Banque du Mexique                     | s.q.      | 4,00  |
| 16               | Banque nationale suisse               | s.q.      | -0,75 |
| 17               | Banque du Japon                       | s.q.      | -0,10 |

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.