

# La Courbe de rendement

28 mai 2015

## MISE À JOUR

### FAITS SAILLANTS

- La tendance haussière des taux obligataires de long terme s'est poursuivie jusqu'à la mi-mai et le taux américain de dix ans a temporairement dépassé 2,35 %, un sommet depuis novembre dernier. La tendance s'est toutefois renversée quelque peu par la suite pour ramener ce taux aux environs de 2,15 %. Les taux obligataires des autres pays ont suivi une tendance similaire, alors que le taux allemand de dix ans a atteint 0,75 % avant de redescendre aux environs de 0,55 %.
- Le changement récent de tendance sur le marché obligataire s'est fait en parallèle avec un affaiblissement des cours pétroliers et un rebond du dollar américain. L'influence des devises sur le reste des marchés financiers semble particulièrement forte en ce moment. Des données américaines un peu plus encourageantes qui favorisent une appréciation du dollar tendent ainsi à exercer des pressions baissières sur les cours pétroliers ainsi que sur les taux obligataires, ce qui peut paraître contre-intuitif.
- Le compte rendu de la dernière rencontre de la Réserve fédérale (Fed) a montré que ses dirigeants misent toujours sur une accélération de l'économie américaine après un début d'année décevant. Ces derniers semblaient cependant un peu plus inquiets et ils notaient certains risques à la baisse sur l'économie américaine, liés entre autres à la force du dollar et à une consommation moins vigoureuse que prévu. Une hausse des taux directeurs dès la rencontre de juin est ainsi de plus en plus écartée.
- Après plusieurs déceptions, quelques données américaines ont récemment dressé un portrait un peu plus encourageant. En particulier, la création d'emplois est revenue à un niveau intéressant en avril et les mises en chantier ont bondi à leur plus haut niveau depuis novembre 2007.
- La Banque du Canada (BdC) a maintenu le taux cible du financement à un jour à 0,75 % lors de sa rencontre du 27 mai. Après un premier trimestre difficile, la BdC demeure optimiste pour les trimestres suivants, jugeant que le retour d'une croissance solide aux États-Unis soutiendra les exportations et les investissements des entreprises au Canada. Elle note aussi que la consommation reste relativement ferme. La BdC souligne toutefois qu'une hausse durable du dollar canadien pourrait la forcer à réévaluer la situation.
- La déclaration d'un dirigeant de la Banque centrale européenne (BCE) selon laquelle cette dernière accélérerait temporairement ses achats de titres avant la période creuse de l'été a contribué au renversement de plusieurs tendances sur les marchés financiers à la mi-mai. Par la suite, la BCE a amplifié le recul de l'euro en dissipant les spéculations sur un possible arrêt prématuré de ses achats obligataires. Le maintien d'un risque de défaut du gouvernement grec a aussi contribué au recul de la devise commune.
- La croissance économique supérieure aux attentes au premier trimestre au Japon a réduit les probabilités d'une accentuation prochaine des mesures quantitatives de la Banque du Japon. Au Royaume-Uni, la force de la livre et la baisse de l'inflation en territoire négatif confirment que la Banque d'Angleterre sera patiente avant d'amorcer un resserrement monétaire.

### SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- Nous continuons de prévoir que la Fed amorcera un resserrement monétaire très graduel lors de sa rencontre de septembre 2015. Ce scénario suppose cependant que les données économiques américaines continueront de s'améliorer, confirmant que la faiblesse du début d'année n'était qu'un passage à vide temporaire. Au Canada, le *statu quo* des taux directeurs devrait se poursuivre jusqu'au printemps 2016.
- Le récent recul des taux obligataires de long terme conforte notre idée que la hausse précédente était un peu trop rapide, à l'image de celle des prix du pétrole. Les taux obligataires devraient fluctuer près des niveaux actuels au cours des prochains mois avant d'amorcer une remontée plus durable vers la fin de l'été. Nos cibles de fin d'année sont maintenues.

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste principal

**Benoît P. Durocher**  
Économiste principal

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**Jimmy Jean**  
Économiste principal

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

**Tableau 1**  
**Taux d'intérêt directeurs**

Fin de période en %	2014				2015				2016			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>États-Unis</b>												
Fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	0,75	1,00	1,25	1,50
<b>Canada</b>												
Taux des fonds à un jour	1,00	1,00	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	1,00	1,00	1,25
<b>Zone euro</b>												
Taux de refinancement	0,25	0,15	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
<b>Royaume-Uni</b>												
Taux de base	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	1,00	1,25
<b>Japon</b>												
Taux des fonds à un jour	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**  
**Calendrier et taux directeurs**

Date	Banque centrale	Décision	Taux
<b>Mars 2015</b>			
11	Banque de Corée	-25 p.b.	1,75
11	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	3,50
16-17	Banque du Japon	---	---
18	Banque de Suède	-15 p.b.	-0,25
18	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
19	Banque de Norvège	s.q.	1,25
19	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
26	Banque du Mexique	s.q.	3,00
<b>Avril 2015</b>			
7	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,25
7-8	Banque du Japon	---	---
9	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
9	Banque de Corée	s.q.	1,75
15	Banque centrale européenne	s.q.	0,05
15	Banque du Canada	s.q.	0,75
29	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	3,50
29	Banque de Suède	s.q.	-0,25
29	Banque du Brésil	+50 p.b.	13,25
29	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
30	Banque du Japon	---	---
30	Banque du Mexique	s.q.	3,00
<b>Mai 2015</b>			
5	Banque de réserve d'Australie	-25 p.b.	2,00
7	Banque de Norvège	s.q.	1,25
11	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
15	Banque de Corée	s.q.	1,75
21-22	Banque du Japon	---	---
27	Banque du Canada	s.q.	0,75

 s.q. : statu quo ; p.b. : points de base  
 Source : Desjardins, Études économiques

**Tableau 3**  
**Calendrier à venir**

Date	Banque centrale
<b>Juin 2015</b>	
2	Banque de réserve d'Australie
3	Banque centrale européenne
3	Banque du Brésil
4	Banque d'Angleterre
4	Banque du Mexique
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
11	Banque de Corée
17	Réserve fédérale
18	Banque de Norvège
18	Banque nationale suisse
18-19	Banque du Japon
<b>Juillet 2015</b>	
2	Banque de Suède
7	Banque de réserve d'Australie
9	Banque d'Angleterre
9	Banque de Corée
14-15	Banque du Japon
15	Banque du Canada
16	Banque centrale européenne
22	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
23	Banque du Mexique
29	Banque du Brésil
29	Réserve fédérale
<b>Août 2015</b>	
4	Banque de réserve d'Australie
6	Banque d'Angleterre
6-7	Banque du Japon
12	Banque de Corée

Source : Desjardins, Études économiques

**Tableau 4**  
**États-Unis : marché des titres à revenu fixe**

Fin de période en %	2014				2015				2016			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>Taux directeurs</b>												
Fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	0,75	1,00	1,25	1,50
<b>Bons du Trésor</b>												
3 mois	0,05	0,04	0,02	0,04	0,03	0,05	0,50	0,65	0,70	1,00	1,20	1,50
<b>Obligations fédérales</b>												
2 ans	0,39	0,42	0,56	0,63	0,54	0,70	1,00	1,20	1,30	1,55	1,70	1,80
5 ans	1,71	1,60	1,77	1,64	1,37	1,60	1,75	1,90	2,00	2,15	2,30	2,40
10 ans	2,73	2,52	2,51	2,17	1,93	2,15	2,30	2,45	2,50	2,65	2,80	3,00
30 ans	3,56	3,34	3,21	2,75	2,54	2,85	2,90	2,95	3,00	3,10	3,20	3,35
<b>Pente</b>												
5 ans - 3 mois	1,66	1,56	1,75	1,60	1,34	1,55	1,25	1,25	1,30	1,15	1,10	0,90
10 ans - 2 ans	2,34	2,09	1,95	1,54	1,39	1,45	1,30	1,25	1,20	1,10	1,10	1,20
30 ans - 3 mois	3,51	3,30	3,19	2,71	2,51	2,80	2,40	2,30	2,30	2,10	2,00	1,85

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**Tableau 5**  
**Canada : marché des titres à revenu fixe**

Fin de période en %	2014				2015				2016			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>Taux directeurs</b>												
Fonds fédéraux	1,00	1,00	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	1,00	1,00	1,25
<b>Bons du Trésor</b>												
3 mois	0,89	0,94	0,92	0,92	0,56	0,65	0,65	0,65	0,70	1,00	1,10	1,40
<b>Obligations fédérales</b>												
2 ans	1,07	1,10	1,12	1,01	0,50	0,70	0,85	0,95	1,05	1,30	1,45	1,55
5 ans	1,71	1,53	1,63	1,34	0,76	1,05	1,20	1,35	1,50	1,70	1,80	1,90
10 ans	2,46	2,24	2,15	1,79	1,36	1,70	1,75	1,85	1,95	2,20	2,30	2,40
30 ans	2,96	2,78	2,67	2,34	1,98	2,30	2,35	2,40	2,45	2,60	2,65	2,80
<b>Pente</b>												
5 ans - 3 mois	0,82	0,59	0,71	0,42	0,20	0,40	0,55	0,70	0,80	0,70	0,70	0,50
10 ans - 2 ans	1,39	1,14	1,03	0,78	0,86	1,00	0,90	0,90	0,90	0,90	0,85	0,85
30 ans - 3 mois	2,07	1,84	1,75	1,42	1,42	1,65	1,70	1,75	1,75	1,60	1,55	1,40
<b>Écart (Canada - États-Unis)</b>												
3 mois	0,84	0,90	0,90	0,88	0,53	0,60	0,15	0,00	0,00	0,00	(0,10)	(0,10)
2 ans	0,68	0,68	0,56	0,38	(0,04)	0,00	(0,15)	(0,25)	(0,25)	(0,25)	(0,25)	(0,25)
5 ans	(0,00)	(0,07)	(0,14)	(0,30)	(0,61)	(0,55)	(0,55)	(0,55)	(0,50)	(0,45)	(0,50)	(0,50)
10 ans	(0,27)	(0,28)	(0,36)	(0,38)	(0,57)	(0,45)	(0,55)	(0,60)	(0,55)	(0,45)	(0,50)	(0,60)
30 ans	(0,60)	(0,56)	(0,54)	(0,41)	(0,56)	(0,55)	(0,55)	(0,55)	(0,55)	(0,50)	(0,55)	(0,55)

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques