

# La Courbe de rendement

26 août 2015

## MISE À JOUR

### FAITS SAILLANTS

- Contrairement à la majorité des autres classes d'actifs, les obligations ont très bien performé au cours des derniers mois alors que plusieurs facteurs ont entraîné une baisse significative des taux obligataires. Le taux américain de dix ans, qui dépassait 2,40 % au début du mois de juillet, est ainsi récemment descendu en dessous de 2,00 %. La baisse des taux a été encore plus marquée au Canada où le taux de dix ans est descendu aux environs de 1,25 %.
- La chute des cours pétroliers a fortement contribué au recul estival des taux obligataires. La conclusion d'une entente sur le programme nucléaire iranien au début du mois de juillet laisse entrevoir que la poussée de la production de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) se poursuivra au cours des prochains trimestres, maintenant le marché mondial du pétrole en situation de surplus. Cela, combiné aux inquiétudes grandissantes sur la demande chinoise, a fait chuter le prix du pétrole *WTI* (*West Texas Intermediate*) en dessous de 40 \$ US le baril et a fait fortement diminuer les anticipations d'inflation.
- Au-delà de leur effet sur les prix des matières premières, les inquiétudes grandissantes concernant la Chine ont aussi favorisé la demande pour les valeurs refuges. Initialement, la correction boursière chinoise ne semblait pas trop inquiéter les investisseurs, mais les tensions sur les marchés internationaux ont fortement augmenté à partir de la mi-août, alors que la dévaluation-surprise du yuan a été perçue comme un geste de panique de la part des autorités chinoises. Après avoir été très stable depuis le commencement de l'année, l'indice VIX, qui mesure la volatilité implicite du S&P 500, a ainsi bondi récemment à son plus haut niveau depuis la crise financière de 2008 alors qu'un vent de panique a soufflé sur les marchés. Cette flambée des tensions a aussi entraîné une augmentation des écarts entre les taux des obligations corporatives et les taux fédéraux.
- Les dirigeants de la Réserve fédérale (Fed) gardent le suspense pour la rencontre du 17 septembre. Le compte rendu de la rencontre de juillet a signalé que l'amélioration du marché du travail était presque suffisante pour justifier une hausse des taux directeurs, mais les dirigeants aimeraient davantage de signes que la croissance sera suffisante pour faire remonter l'inflation avant d'agir. Les données américaines publiées depuis la rencontre de juillet semblent suffisamment fortes pour justifier une première hausse de taux en septembre; la poussée des tensions financières et la chute des cours pétroliers militent toutefois pour le *statu quo*.
- Les sérieuses difficultés de l'économie canadienne ont convaincu la Banque du Canada (BdC) de procéder à une deuxième baisse de 0,25 % de ses taux directeurs en juillet. La BdC demeure toutefois assez optimiste pour la seconde moitié de 2015, ce qui ne laisse pas entrevoir d'autres assouplissements de sa politique monétaire à court terme. La période électorale et des données canadiennes plus encourageantes pour le mois de juin, en particulier un fort rebond des exportations, vont aussi dans le sens d'un *statu quo*. La nouvelle chute des cours pétroliers forcera toutefois la BdC à demeurer vigilante.

### SCÉNARIOS DE TAUX D'INTÉRÊT

- La grande volatilité observée récemment sur les marchés ne devrait pas avoir de conséquence durable sur les économies nord-américaines. Nous prévoyons ainsi toujours que la Fed amorcera prochainement un resserrement monétaire très graduel qui favorisera une remontée des taux obligataires. La décision lors de la rencontre de septembre sera fortement influencée par l'évolution des marchés financiers au cours des prochaines semaines.
- Nous prévoyons maintenant que la période de faiblesse des cours pétroliers se poursuivra l'an prochain. Cela incitera la BdC à attendre en 2017 avant d'amorcer un resserrement monétaire. Une autre baisse de taux pourrait survenir vers la fin de 2015 si les problèmes de l'économie canadienne perdurent, mais les probabilités d'un tel scénario demeurent inférieures à 50 %.

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

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

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste principal

**Benoît P. Durocher**  
Économiste principal

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**Jimmy Jean**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

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

Fin de période en %	2014				2015				2016			
	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	0,50	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	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
<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	0,75	1,00	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>Juin 2015</b>			
2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00
3	Banque centrale européenne	s.q.	0,05
3	Banque du Brésil	+50 p.b.	13,75
4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
4	Banque du Mexique	s.q.	3,00
10	Banque de Corée	-25 p.b.	1,50
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-25 p.b.	3,25
17	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
18	Banque de Norvège	-25 p.b.	1,00
18	Banque nationale suisse	s.q.	-0,75
18-19	Banque du Japon	---	---
<b>Juillet 2015</b>			
2	Banque de Suède	-10 p.b.	-0,35
7	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00
8	Banque de Corée	s.q.	1,50
9	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
14-15	Banque du Japon	---	---
15	Banque du Canada	-25 p.b.	0,50
16	Banque centrale européenne	s.q.	0,05
22	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-25 p.b.	3,00
29	Banque du Brésil	+50 p.b.	14,25
29	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
30	Banque du Mexique	s.q.	3,00
<b>Août 2015</b>			
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,00
6	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
6-7	Banque du Japon	---	---
12	Banque de Corée	s.q.	1,50

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

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

Date	Banque centrale
<b>Septembre 2015</b>	
1	Banque de réserve d'Australie
2	Banque du Brésil
3	Banque centrale européenne
3	Banque de Suède
9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
9	Banque du Canada
10	Banque d'Angleterre
11	Banque de Corée
14-15	Banque du Japon
17	Banque nationale suisse
17	Réserve fédérale
21	Banque du Mexique
24	Banque de Norvège
<b>Octobre 2015</b>	
5	Banque de réserve d'Australie
6-7	Banque du Japon
8	Banque d'Angleterre
14	Banque de Corée
21	Banque du Brésil
21	Banque du Canada
22	Banque centrale européenne
28	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
28	Banque de Suède
28	Réserve fédérale
29	Banque du Mexique
30	Banque du Japon
<b>Novembre 2015</b>	
2	Banque de réserve d'Australie
5	Banque d'Angleterre

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	T2	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	0,01	0,30	0,50	0,65	1,00	1,10	1,50
<b>Obligations fédérales</b>												
2 ans	0,39	0,42	0,56	0,63	0,54	0,58	0,90	1,10	1,30	1,50	1,65	1,80
5 ans	1,71	1,60	1,77	1,64	1,37	1,62	1,75	1,90	2,05	2,20	2,30	2,45
10 ans	2,73	2,52	2,51	2,17	1,93	2,33	2,35	2,50	2,55	2,65	2,75	2,90
30 ans	3,56	3,34	3,21	2,75	2,54	3,10	3,00	3,10	3,10	3,15	3,25	3,35
<b>Pente</b>												
5 ans - 3 mois	1,66	1,56	1,75	1,60	1,34	1,61	1,45	1,40	1,40	1,20	1,20	0,95
10 ans - 2 ans	2,34	2,09	1,95	1,54	1,39	1,75	1,45	1,40	1,25	1,15	1,10	1,10
30 ans - 3 mois	3,51	3,30	3,19	2,71	2,51	3,09	2,70	2,60	2,45	2,15	2,15	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	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>Taux directeurs</b>												
Fonds fédéraux	1,00	1,00	1,00	1,00	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
<b>Bons du Trésor</b>												
3 mois	0,89	0,94	0,92	0,92	0,56	0,58	0,40	0,40	0,40	0,40	0,45	0,50
<b>Obligations fédérales</b>												
2 ans	1,07	1,10	1,12	1,01	0,50	0,48	0,40	0,40	0,50	0,60	0,70	0,85
5 ans	1,71	1,53	1,63	1,34	0,76	0,82	0,80	0,90	1,00	1,10	1,20	1,45
10 ans	2,46	2,24	2,15	1,79	1,36	1,69	1,50	1,65	1,70	1,75	1,85	2,10
30 ans	2,96	2,78	2,67	2,34	1,98	2,31	2,25	2,30	2,30	2,35	2,45	2,60
<b>Pente</b>												
5 ans - 3 mois	0,82	0,59	0,71	0,42	0,20	0,24	0,40	0,50	0,60	0,70	0,75	0,95
10 ans - 2 ans	1,39	1,14	1,03	0,78	0,86	1,21	1,10	1,25	1,20	1,15	1,15	1,25
30 ans - 3 mois	2,07	1,84	1,75	1,42	1,42	1,73	1,85	1,90	1,90	1,95	2,00	2,10
<b>Écart (Canada - États-Unis)</b>												
3 mois	0,84	0,90	0,90	0,88	0,53	0,57	0,10	(0,10)	(0,25)	(0,60)	(0,65)	(1,00)
2 ans	0,68	0,68	0,56	0,38	(0,04)	(0,10)	(0,50)	(0,70)	(0,80)	(0,90)	(0,95)	(0,95)
5 ans	(0,00)	(0,07)	(0,14)	(0,30)	(0,61)	(0,80)	(0,95)	(1,00)	(1,05)	(1,10)	(1,10)	(1,00)
10 ans	(0,27)	(0,28)	(0,36)	(0,38)	(0,57)	(0,64)	(0,85)	(0,85)	(0,85)	(0,90)	(0,90)	(0,80)
30 ans	(0,60)	(0,56)	(0,54)	(0,41)	(0,56)	(0,79)	(0,75)	(0,80)	(0,80)	(0,80)	(0,80)	(0,75)

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques