

La situation difficile outre-mer limitera la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis

FAITS SAILLANTS

- Si la situation américaine semble évoluer de façon moins positive pour le marché obligataire, l'inverse est observé en zone euro. Au-delà du contexte économique difficile, il y a lieu de craindre une nouvelle poussée des tensions financières en Europe.
- Une entente de dernière minute devrait finalement permettre à Chypre de demeurer en zone euro, mais cette crise pourrait laisser des traces, alors que l'idée d'une grande union bancaire vient de reculer de plusieurs pas.
- La Réserve fédérale indique de plus en plus que des modulations des achats de titres pourraient avoir lieu. Les achats de titres devraient se maintenir au même rythme, soit 85 G\$ US par mois, jusqu'à l'automne. Par la suite, le niveau des achats mensuels devrait diminuer, et ce, jusqu'à un arrêt complet au printemps de 2014.
- Compte tenu des nombreuses difficultés économiques, la Banque du Canada devra vraisemblablement patienter jusqu'à l'automne de 2014 avant de procéder à une hausse de ses taux directeurs.

TABLE DES MATIÈRES

Éditorial	1
Politiques monétaires	
Réserve fédérale	3
Banque du Canada	4
Banques centrales d'outre-mer	5
Marché des titres à revenu fixe	
États-Unis	6
Canada	7
Tableaux	8-9

Éditorial

Malgré la publication de statistiques économiques relativement encourageantes aux États-Unis, dont une forte croissance de l'emploi et une baisse du taux de chômage en février, les taux obligataires nord-américains ont reculé au cours des dernières semaines. Une remontée des inquiétudes concernant la zone euro explique le retour des taux américains de dix ans aux environs de 1,90 %. Au Canada, le recul a été amplifié par des statistiques économiques décevantes et un nouvel adoucissement du discours de la Banque du Canada.

LES NUAGES SE DISSIPENT AUX ÉTATS-UNIS

Il n'y a pas si longtemps, la relance de l'économie américaine semblait sérieusement menacée, alors que les ménages devaient faire face à des hausses de taxes et d'impôts, que l'essence menaçait de remonter près du niveau critique de 4 \$ US le gallon et que l'impasse politique menaçait de freiner les intentions d'embauche et d'investissement des entreprises.

Plusieurs développements positifs sont survenus depuis. Une fois les coupes automatiques de dépenses gouvernementales mises en place le 1^{er} mars, on a senti un adoucissement notable de l'acrimonie politique entre les démocrates et les républicains. Les deux partis se sont entendus rapidement pour voter de nouveaux crédits budgétaires et éviter que le gouvernement doive cesser ses opérations à la fin mars.

La diminution du risque politique aux États-Unis depuis le commencement de 2013 semble avoir contribué à une amélioration du sentiment des entreprises. Les dernières données sur les nouvelles commandes et les indices ISM laissent ainsi entrevoir une bonne croissance de l'investissement des entreprises. Les nombreuses embauches enregistrées au cours des derniers mois signalent aussi des entreprises assez confiantes en l'avenir.

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice
Directeur principal et économiste en chef adjoint

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Benoit P. Durocher
Économiste principal

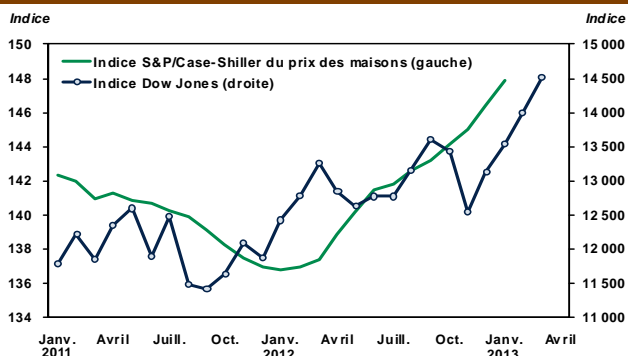
Francis Généreux
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

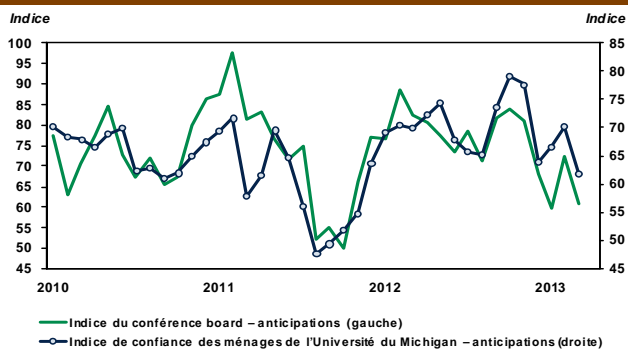
Les ménages américains semblent aussi faire preuve de résilience. Les dépenses de consommation ont augmenté au cours des derniers mois malgré la hausse du fardeau fiscal des ménages. Il faut dire que la hausse des prix des maisons et des Bourses au cours des derniers mois crée un effet de richesse positif significatif pour les ménages américains (graphique 1). La baisse des prix du pétrole, qui a freiné la poussée des prix de l'essence, est aussi venue enlever un peu de pression sur les ménages. La baisse marquée de l'indice de confiance en mars (graphique 2) est toutefois venue apporter un bémol à ce tableau généralement positif de la situation du consommateur américain.

Graphique 1 – La hausse des prix des maisons et de la Bourse profite aux ménages américains



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 2 – La confiance des ménages américains a fortement diminué en mars



Sources : Conference Board, Université du Michigan et Desjardins, Études économiques

Du côté financier, la Réserve fédérale (Fed) a clarifié la situation lors de sa rencontre de mars. Elle continue de signaler que le troisième programme de politique quantitative se poursuivra tant qu'une amélioration notable des perspectives du marché du travail ne sera pas observée. Elle a toutefois précisé que le rythme des achats de titres pourrait être ajusté selon l'évolution des perspectives économiques. Par conséquent, nous prévoyons maintenant que la Fed diminuera le rythme du QE3 à partir de l'automne et qu'elle mettra complètement fin à ce programme au printemps 2014.

LE CIEL S'ASSOMBRI EN ZONE EURO

Si la situation américaine semble évoluer de façon moins positive pour le marché obligataire, l'inverse est observé en zone euro. Les dernières statistiques économiques, dont un recul des indices des directeurs d'achats, confirment que la récession se poursuit dans cette région et la situation de l'économie française est de plus en plus préoccupante.

Au-delà du contexte économique difficile, il y a lieu de craindre une nouvelle poussée des tensions financières. L'engagement de la Banque centrale européenne à tout faire pour préserver l'euro a beaucoup calmé les choses depuis l'été dernier. L'impasse politique en Italie et le premier plan de sauvetage avorté du système financier à Chypre confirment cependant que rien n'est réglé en zone euro et que la crise financière européenne pourrait resurgir à tout moment. Une entente de dernière minute (plan B) devrait finalement permettre à Chypre de demeurer en zone euro, mais cette crise pourrait laisser des traces, alors que l'idée d'une grande union bancaire vient de reculer de plusieurs pas. Le principe que les déposants dans les banques peuvent être traités comme n'importe quel créancier risque aussi d'affaiblir les systèmes bancaires des pays périphériques. De plus, les récents événements en Italie et à Chypre confirment l'existence d'un fossé grandissant entre les dirigeants européens et la population, ce qui ne laisse rien présager de bon pour l'avenir.

LES TAUX OBLIGATAIRES DEMEURERONT FAIBLES

Même si la situation américaine s'améliore, l'économie mondiale demeure aux prises avec d'énormes difficultés. On pourrait parler de désynchronisation des cycles économiques, alors que les États-Unis semblent prêts à renouer avec une croissance plus forte, mais que la plupart des autres économies demeurent moribondes. Avec un ralentissement immobilier de plus en plus évident, le Canada présente aussi des perspectives moins encourageantes qu'au sud de la frontière. À court terme, cette situation maintiendra une forte demande pour les titres obligataires américains et pourrait même faire légèrement diminuer les taux obligataires. Une remontée graduelle des taux est toutefois toujours prévue à partir de la fin de l'été, alors que la croissance économique devrait s'accélérer dans plusieurs pays et que la Fed commencera à signaler une diminution de ses achats de titres.

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou, CFA

Économiste principal

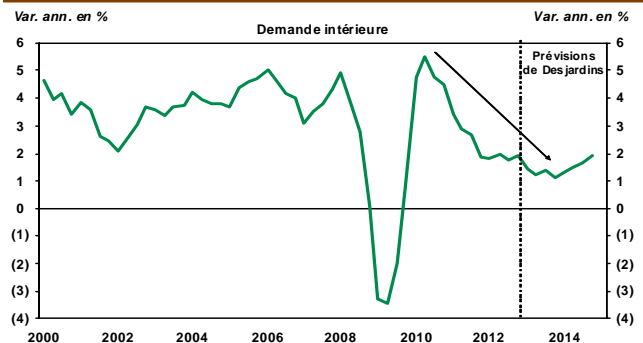
BANQUE DU CANADA

Des hausses de taux plus tardives

- Les perspectives économiques demeurent imprégnées d'incertitudes au pays. Aux difficultés persistantes de la demande mondiale, s'ajoutera un ralentissement de la demande intérieure en 2013.
- La lutte aux déficits budgétaires continuera de freiner les dépenses courantes des gouvernements ainsi que les investissements publics. De plus, la tendance à la baisse du marché immobilier est maintenant une réalité. Les dépenses de consommation devraient certes continuer à croître dans les trimestres à venir, mais le ralentissement du crédit et l'assainissement du bilan des ménages en limiteront le potentiel de croissance. Jusqu'à tout récemment, beaucoup d'espoir reposait sur l'investissement non résidentiel pour soutenir la croissance économique au pays. Les perspectives d'investissement pour l'année 2013 effectuées par Statistique Canada ont toutefois assombri le tableau à cet égard.
- À compter de la mi-2013, les conditions économiques au sud de la frontière devraient s'améliorer et une accélération de la demande mondiale est attendue. Les exportations pourraient donc contribuer significativement à la croissance économique au pays.
- Notre prévision de croissance pour le PIB réel canadien en 2013 a récemment été abaissée de 1,8 % à 1,5 %. Une hausse d'environ 2,5 % est toujours attendue pour 2014. La production demeurera donc inférieure à son potentiel plus longtemps que prévu, ce qui retardera le retour au plein potentiel.
- Dans ces conditions, les pressions inflationnistes demeureront modestes et le taux annuel d'inflation totale pourrait mettre plusieurs mois avant de se rapprocher de la cible médiane (2 %) de la Banque du Canada (BdC).
- La BdC a encore adouci son discours au début de mars en déclarant que « la détente monétaire considérable en place actuellement demeurera probablement appropriée pendant un certain temps ». Visiblement, les autorités monétaires repoussent de plus en plus l'échéance des hausses de taux d'intérêt directeurs au pays.
- Il faut s'attendre à ce que la BdC revise à la baisse son scénario économique lors de la publication de son prochain *Rapport sur la politique monétaire*, le 17 avril. En outre, la prévision d'une hausse de 2,0 % du PIB réel canadien en 2013 élaborée par la BdC en janvier dernier apparaît trop optimiste, alors que le plus récent consensus des prévisionnistes table sur un gain de seulement 1,6 %. Il est également possible que les autorités monétaires profitent de l'occasion pour adoucir davantage leur discours en retirant par exemple leur mention concernant des hausses éventuelles de taux directeurs.

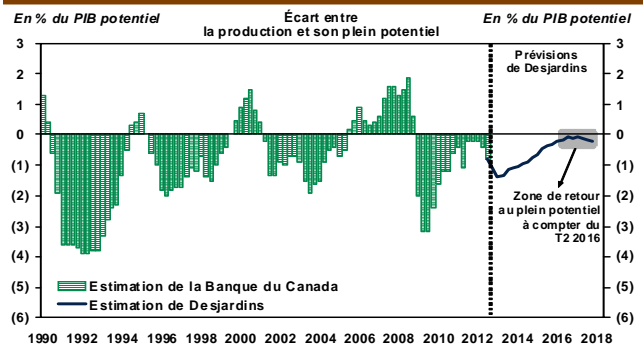
Prévisions : Compte tenu des nombreuses difficultés économiques, la BdC devra vraisemblablement patienter jusqu'à l'automne de 2014 avant de procéder à une hausse de ses taux directeurs.

Graphique 6 – La vitalité de la demande intérieure canadienne s'effrite



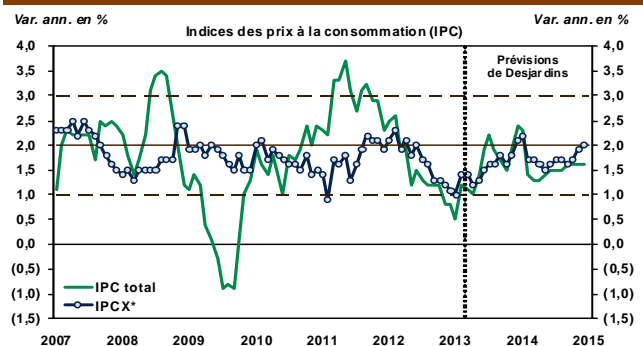
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 7 – Le retour au plein potentiel pourrait être plus tardif



Sources : Banque du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – L'inflation restera plusieurs mois sous la cible médiane



* Indice de référence de la Banque du Canada.
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

BANQUES CENTRALES D'OUTRE-MER

Changement de garde à la Banque du Japon

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

- La BCE a légèrement révisé à la baisse son scénario économique. Elle prévoit un recul du PIB réel variant entre 0,1 % et 0,9 % pour 2013. Cette révision provient essentiellement des chiffres plus faibles qu'attendu en fin de 2012, lesquels ont abaissé l'acquis de croissance à -0,5 % pour le début de l'année en cours. Considérant que le PIB devrait encore reculer prochainement, nous croyons plus probable que la décroissance s'approchera de 0,9 %. Qui plus est, les risques baissiers sur l'économie restent nombreux. Même si l'Allemagne montre des signes encourageants, d'autres pays, comme la France, affichent des tendances plus préoccupantes. La BCE devra vraisemblablement abaisser une fois de plus ses taux directeurs. Cette option a d'ailleurs été discutée en mars. La baisse de l'inflation sous sa cible de 2 % milite également pour d'autres actions. Une remontée des tensions financières pourrait aussi inciter la BCE à agir.

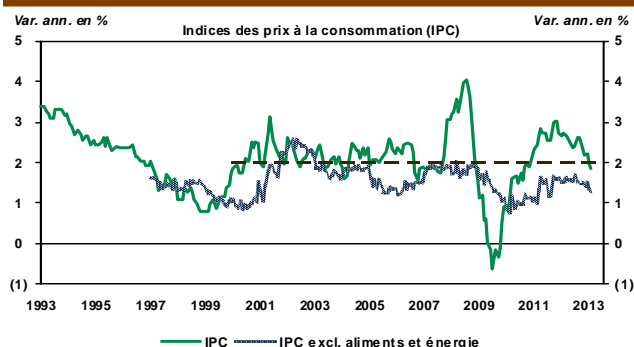
BANQUE D'ANGLETERRE (BoE)

- Les probabilités d'une hausse de la détention d'actifs par la BoE paraissent élevées en mars après que trois membres du Comité de politique monétaire sur neuf s'étaient montrés favorables en février. Le gouverneur Mervyn King était d'ailleurs l'un d'eux. Or, le *statu quo* a finalement été maintenu et les trois dissidents ont réaffirmé leur position. Une partie de bras de fer semble en cours au sein de la BoE. D'un côté, on estime que la faiblesse de l'économie justifie d'en faire davantage, tandis que de l'autre, on s'inquiète de plus en plus de l'inflation. La hausse observée dans les anticipations d'inflation pourrait compliquer le retour à la cible à moyen terme. De plus, la dépréciation de la livre amène davantage de pression inflationniste et l'on s'inquiète du fait qu'elle puisse en partie décoller de la flexibilité affichée à l'endroit de la cible d'inflation. Dans ce contexte, la BoE pourrait plutôt opter pour une bonification du programme *Funding for Lending*, surtout qu'on semble satisfait des effets de celui-ci.

BANQUE DU JAPON (BoJ)

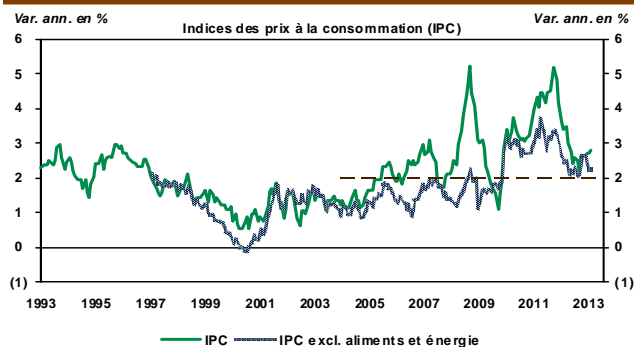
- Aucune annonce n'a été faite à l'issue des rencontres de politique monétaire de février et de mars, mais la donne devrait changer en avril avec l'arrivée du nouveau gouverneur, H. Kuroda. Ce dernier a fait plusieurs déclarations à savoir que la BoJ devrait être plus interventionniste, ce qui cadre avec la stratégie souhaitée par le premier ministre Abe. Les attentes en termes d'assouplissement monétaire sont très élevées, ce qui a fortement contribué à affaiblir le yen. La transmission de la politique monétaire à l'économie réelle devrait donc essentiellement passer par une hausse des exportations japonaises. La dépréciation de la devise relèvera par ailleurs les prix à l'importation, ce qui aidera à ramener l'inflation à la cible de 2 %. Toutefois, le chemin à parcourir sera long. La variation annuelle des prix au Japon est encore inférieure à 0 %.

Zone euro – Taux d'inflation



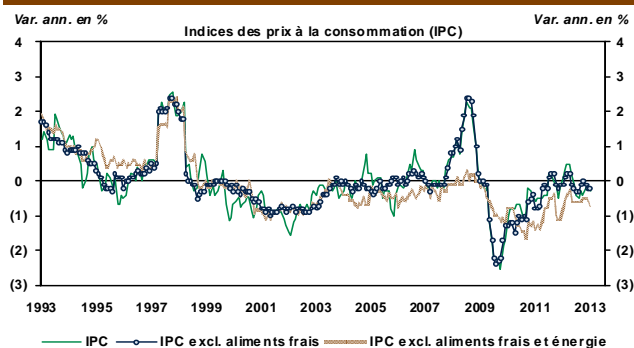
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Royaume-Uni – Taux d'inflation



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Japon – Taux d'inflation



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

MARCHÉ DES TITRES À REVENU FIXE

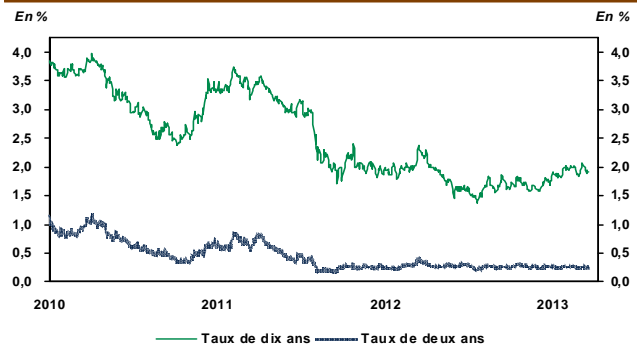
L'inflexion au discours de la Banque du Canada ne milite pas pour une résorption des écarts de taux longs

OBLIGATIONS AMÉRICAINES

- Après avoir évolué généralement en hausse durant les deux premiers mois de l'année, les taux obligataires américains ont affiché une grande volatilité en mars. Après les élections non concluantes en Italie, le taux de dix ans est descendu de 30 points de base de son sommet de 2,07 % atteint en février. Les marchés se sont néanmoins rapidement remis de cet épisode, aidés par des résultats de création d'emplois nettement au-dessus des attentes aux États-Unis. Après être remonté dans le milieu de la fourchette de 2,00 % à 2,10 %, le taux de dix ans s'est toutefois aussitôt replié en réponse à la crise chypriote, atteignant un creux d'environ 1,90 %, pour ensuite reprendre le chemin de la hausse après qu'une résolution ait été annoncée.
- Cette évolution en montagnes russes caractérise assez bien les deux grandes forces qui s'opposent à l'heure actuelle. D'un côté, l'économie américaine continue d'étonner et les effets des augmentations d'impôts en début d'année ne s'observent toujours pas. Cette bonne performance nuit aux obligations, dans la mesure où elle amène les investisseurs à se questionner sur l'échéance ultime du programme d'achats d'obligations de la Réserve fédérale (Fed). D'un autre côté, l'aversion pour le risque issue de l'Europe reste un facteur très puissant qui favorise des épisodes de rallyes obligataires.
- Cette dynamique est sensiblement conforme à nos attentes. Force est toutefois d'admettre que l'économie affiche une meilleure résilience qu'attendu. Il s'agit du facteur dominant, derrière la pentification de la courbe au premier trimestre, mais cela met également en relief les risques. En outre, les effets des coupes automatiques se feront sentir au fil du temps. Le plafond de la dette devra être relevé en mai, et les négociations à ce sujet pourraient être corsées. Comme le scénario d'un très léger relèvement du plafond (repoussant le problème de quelques mois) apparaît possible, il faudra surveiller la réaction des agences de notation. Il faudra aussi surveiller si l'économie américaine connaît une autre phase d'essoufflement printanier, comme cela semble être la norme depuis la crise. En fin de compte, on estime que les risques négatifs demeurent prédominants pour le deuxième trimestre, ce qui favorisera les obligations.

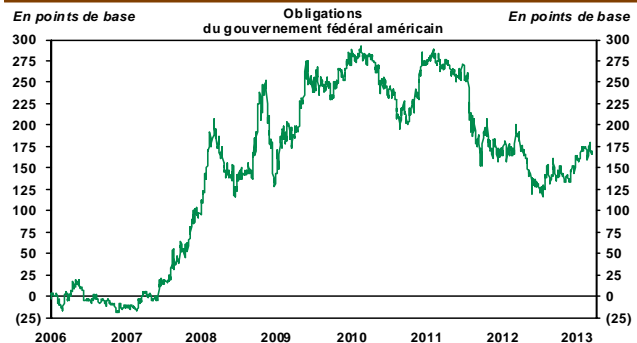
Prévisions : Les prochains mois risquent de demeurer tendus, et l'on s'attend à ce que les taux restent bas au cours du deuxième trimestre. Toutefois, les perspectives d'une réduction graduelle du rythme des achats d'obligations à partir de l'automne prochain devraient appliquer des pressions haussières sur les taux à compter de l'été. Notre cible de fin d'année de 2,30 % pour le taux de dix ans est quelque peu supérieure à notre dernier scénario afin d'intégrer cette dynamique légèrement différente par rapport à nos anticipations initiales.

États-Unis – Titres du Trésor



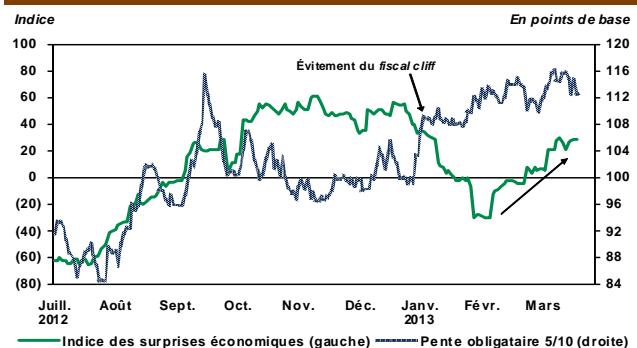
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

États-Unis – Pente entre les échéances de dix et de deux ans



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

États-Unis – L'accentuation de la pente de la courbe après l'évitement du fiscal cliff a été maintenue par les bonnes données



Sources : Bloomberg, Citigroup et Desjardins, Études économiques

OBLIGATIONS FÉDÉRALES CANADIENNES

- Les marchés obligataires canadiens ont été particulièrement fébriles au début du mois, alors qu'un changement s'est observé dans les anticipations de politique monétaire. Après avoir peu réagi en février à une suite de mauvais chiffres économiques, les anticipations d'une baisse éventuelle des taux directeurs ont gagné en vigueur après l'élection en Italie. Dans son communiqué du début de mars, la Banque du Canada (BdC) a dû ajuster son discours pour tenir compte de la détérioration économique, indiquant que la détente monétaire « demeurera probablement appropriée pendant un certain temps », avant de rajouter qu'« après quoi une réduction modeste sera probablement nécessaire ». L'inclusion de la première mention a été interprétée comme un changement *dovish* au ton, ce qui a alimenté les spéculations quant à une éventuelle baisse des taux. La surprise positive de l'emploi en février de même que la remontée de l'inflation ont néanmoins calmé le jeu par la suite.
- Il demeure que le taux canadien de dix ans a récemment évolué sensiblement au-dessous du taux américain. Après qu'il ait touché -12 points de base au début de mars, l'écart s'est stabilisé autour de -9 points. Il convient de noter que cet écart comparait les obligations de référence de dix ans des deux pays. Or, jusqu'au 27 mars, l'obligation de référence de dix ans canadienne avait une échéance de juin 2022. Il s'agissait donc d'une obligation de neuf ans et trois mois. Après l'adjudication du 27 mars, l'obligation échéant en juin 2023 (donc plus près d'une véritable obligation de dix ans) a remplacé celle échéant en juin 2022 comme référence de dix ans. L'écart des taux de dix ans de référence est conséquemment revenu au-dessus de zéro. Abstraction faite de ce détail, il demeure que l'écart Canada-États-Unis s'est considérablement refermé, qui est atypique d'un environnement *risk-off*, où les obligations américaines ont généralement tendance à mieux performer.
- Cette situation pourrait perdurer. Si la politique monétaire américaine reste à quelques détails près la même qu'en début d'année, la BdC est toujours en phase de modération de son ton, alors que les points de fragilité de l'économie canadienne sont particulièrement saillants et que l'inflation est faible. Des phases d'aversion pour le risque pourraient revigorer les anticipations de baisses de taux, mais il est peu probable que celles-ci feront l'objet d'une grande conviction. Plutôt, les participants au marché risquent d'adhérer au point de vue « bas pour longtemps », au point de remettre en question la longueur de l'horizon séparant la première hausse de la BdC et celle de la Fed. Les écarts Canada-États-Unis pourraient avoir du mal à remonter dans ce contexte.

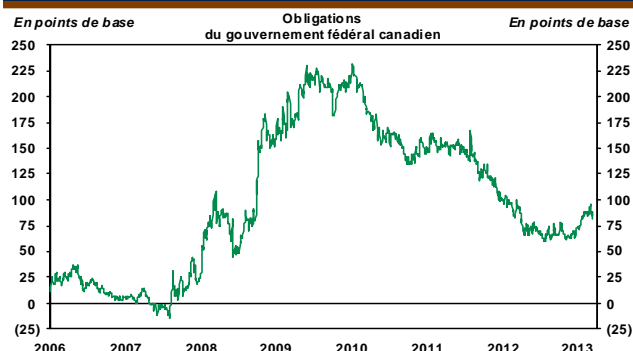
Prévisions : Les ajustements à notre scénario touchent surtout la partie courte de la courbe canadienne. Notre prévision intègre désormais une première hausse de taux en toute fin d'année 2014, un décalage d'un trimestre. Conformément à ce changement, nous estimons que le taux de 2 ans terminera l'année à des niveaux plus bas, de l'ordre de 1,10 %, comparativement à 1,25 % dans notre prévision précédente. Le reste de la courbe fait l'objet de peu de changement. Toutefois, nos ajustements au scénario américain font en sorte que nos cibles pour les écarts (négatifs) de taux aux horizons de 10 et de 30 ans sont légèrement plus élevées par rapport à notre scénario de la fin de février.

Canada – Obligations fédérales



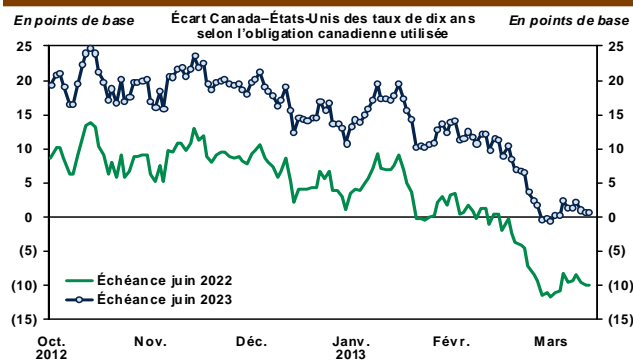
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Canada – Pente entre les échéances de dix et de deux ans



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Canada – L'écart des taux de dix ans n'est plus négatif



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Tableau 1 Taux d'intérêt directeurs

Fin de période en %	2012				2013				2014			
	T1	T2	T3	T4	T1p	T2p	T3p	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	0,25
Canada												
Taux des fonds à un jour	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,50
Zone euro												
Taux de refinancement	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Royaume-Uni												
Taux de base	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Japon												
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
Décembre 2012			
19	Banque du Japon	s.q.	0,10
Janvier 2013			
10	Banque centrale européenne	s.q.	0,75
10	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
16	Banque du Brésil	s.q.	7,25
18	Banque du Mexique	s.q.	4,50
21	Banque du Japon	s.q.	0,10
23	Banque du Canada	s.q.	1,00
30	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
30	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
Février 2013			
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,00
7	Banque centrale européenne	s.q.	0,75
7	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
13	Banque de Suède	s.q.	1,00
13	Banque du Japon	s.q.	0,10
Mars 2013			
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,00
6	Banque du Brésil	s.q.	7,25
6	Banque du Canada	s.q.	1,00
6	Banque du Japon	s.q.	0,10
7	Banque centrale européenne	s.q.	0,75
7	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
8	Banque du Mexique	-50 p.b.	4,00
13	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
14	Banque de Norvège	s.q.	1,50
14	Banque nationale suisse	s.q.	0,00
20	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25

s.q. : statu quo; p.b. : points de base

Source : Desjardins, Études économiques

Tableau 3 Calendrier à venir

Date	Banque centrale
Avril 2013	
1	Banque de réserve d'Australie
3	Banque du Japon
4	Banque centrale européenne
4	Banque d'Angleterre
17	Banque de Suède
17	Banque du Brésil
17	Banque du Canada
23	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
26	Banque du Japon
26	Banque du Mexique
Mai 2013	
1	Réserve fédérale
2	Banque centrale européenne
7	Banque de réserve d'Australie
8	Banque de Norvège
9	Banque d'Angleterre
21	Banque du Japon
29	Banque du Brésil
29	Banque du Canada
Juin 2013	
4	Banque de réserve d'Australie
6	Banque centrale européenne
6	Banque d'Angleterre
7	Banque du Mexique
10	Banque du Japon
12	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
19	Réserve fédérale
20	Banque de Norvège
20	Banque nationale suisse

Source : Desjardins, Études économiques

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

Fin de période en %	2012				2013				2014			
	T1	T2	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux directeurs												
Fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Bons du Trésor												
3 mois	0,07	0,09	0,10	0,05	0,10	0,10	0,10	0,15	0,15	0,20	0,20	0,25
Obligations fédérales												
2 ans	0,35	0,32	0,24	0,24	0,25	0,25	0,30	0,35	0,40	0,45	0,45	0,50
5 ans	1,03	0,72	0,61	0,70	0,75	0,75	0,95	1,20	1,30	1,35	1,40	1,60
10 ans	2,22	1,66	1,64	1,75	1,85	1,80	2,05	2,30	2,45	2,50	2,55	2,70
30 ans	3,35	2,77	2,83	2,94	3,10	3,00	3,20	3,40	3,50	3,55	3,65	3,80
Pente												
5 ans - 3 mois	0,96	0,63	0,51	0,65	0,65	0,65	0,85	1,05	1,15	1,15	1,20	1,35
10 ans - 2 ans	1,87	1,34	1,40	1,51	1,60	1,55	1,75	1,95	2,05	2,05	2,10	2,20
30 ans - 3 mois	3,28	2,68	2,73	2,89	3,00	2,90	3,10	3,25	3,35	3,35	3,45	3,55

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tableau 5
Canada : marché des titres à revenu fixe

Fin de période en %	2012				2013				2014			
	T1	T2	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux directeurs												
Fonds à un jour	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,50
Bons du Trésor												
3 mois	0,92	0,88	0,97	0,92	0,95	0,95	1,00	1,00	1,00	1,00	1,20	1,50
Obligations fédérales												
2 ans	1,20	1,03	1,07	1,14	1,00	0,95	1,05	1,10	1,20	1,40	1,60	1,75
5 ans	1,57	1,25	1,27	1,36	1,30	1,30	1,45	1,70	1,85	2,00	2,15	2,30
10 ans	2,11	1,74	1,73	1,80	1,85	1,75	1,95	2,20	2,35	2,45	2,55	2,70
30 ans	2,66	2,33	2,32	2,37	2,50	2,45	2,70	2,90	3,00	3,10	3,20	3,35
Pente												
5 ans - 3 mois	0,65	0,37	0,30	0,44	0,35	0,35	0,45	0,70	0,85	1,00	0,95	0,80
10 ans - 2 ans	0,91	0,71	0,66	0,66	0,85	0,80	0,90	1,10	1,15	1,05	0,95	0,95
30 ans - 3 mois	1,74	1,45	1,35	1,45	1,55	1,50	1,70	1,90	2,00	2,10	2,00	1,85
Écart (Canada - États-Unis)												
3 mois	0,85	0,79	0,87	0,87	0,85	0,85	0,90	0,85	0,85	0,80	1,00	1,25
2 ans	0,85	0,72	0,83	0,90	0,75	0,70	0,75	0,75	0,80	0,95	1,15	1,25
5 ans	0,54	0,53	0,66	0,66	0,55	0,55	0,50	0,50	0,55	0,65	0,75	0,70
10 ans	(0,11)	0,08	0,09	0,05	0,00	(0,05)	(0,10)	(0,10)	(0,10)	(0,05)	0,00	0,00
30 ans	(0,69)	(0,44)	(0,51)	(0,57)	(0,60)	(0,55)	(0,50)	(0,50)	(0,50)	(0,45)	(0,45)	(0,45)

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques