

## Au tour de la Banque du Japon de soutenir le marché obligataire

### FAITS SAILLANTS

- La publication de statistiques économiques américaines décevantes a accentué la tendance baissière des taux obligataires au cours des dernières semaines.
- Autant les surprises à la hausse ont été nombreuses lors des premiers mois de 2013, autant la situation semble maintenant se retourner aux États-Unis. Cela n'est pas sans rappeler les faiblesses enregistrées aux printemps de 2011 et de 2012.
- On prévoit que ces signes de faiblesse seront passagers, mais ces soubresauts seront suffisants pour engendrer des inquiétudes chez les dirigeants de la Réserve fédérale américaine.
- En achetant massivement les titres du gouvernement japonais, la Banque du Japon forcera les institutions financières japonaises à acheter d'autres types d'actifs financiers. On peut penser que les titres du Trésor américains représentent un substitut particulièrement intéressant pour les Japonais.
- La hausse du PIB réel canadien attendue par la Banque du Canada pour 2013 est passée de 2,0 % à 1,5 % dans le dernier *Rapport sur la politique monétaire*. À notre avis, les risques concernant la croissance pour l'an prochain semblent toutefois encore orientés à la baisse.

### 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

Le marché obligataire a amorcé le deuxième trimestre en force, alors que le taux de dix ans américain est descendu aux environs de 1,70 %. Rappelons que ce taux avait atteint 2,08 % au début du mois de mars avant qu'une remontée des inquiétudes en zone euro ne vienne redonner un certain appui aux titres obligataires nord-américains.

#### UN AUTRE RALENTISSEMENT PRINTANIER?

La publication de statistiques économiques américaines décevantes a accentué la tendance baissière des taux obligataires au cours des dernières semaines. Les déceptions ont commencé dès le premier jour d'avril, alors que l'indice ISM manufacturier a fortement diminué pour redescendre de 54,2 à 51,3. La création de seulement 88 000 emplois aux États-Unis en mars, comparativement à une moyenne de 220 000 postes au cours des quatre mois précédents, est venue confirmer que la tendance des données américaines avait changé. Ces données font craindre une dégradation plus importante des perspectives américaines, similaire à celles observées au cours des printemps de 2011 et de 2012.

À notre avis, ces craintes sont fondées en partie puisque tout indique que la croissance américaine ralentira fortement au deuxième trimestre. Cela ne nous semble toutefois pas particulièrement inquiétant. Dans un contexte de resserrement fiscal, nous nous attendions depuis longtemps à ce que la première moitié d'année de 2013 soit difficile pour l'économie américaine. La force de l'économie américaine au premier trimestre nous a surpris, et il est donc normal d'observer un certain ressac au deuxième trimestre.

Il faudra continuer à surveiller les données américaines, mais pour le moment, elles ne remettent pas en cause le fait que l'amélioration du bilan financier des ménages et que la relance du marché immobilier ouvrent la porte à une croissance

**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](mailto: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

plus soutenue à partir de la mi-2013. Ce ralentissement printanier devrait cependant calmer les ardeurs de certains dirigeants de la Réserve fédérale américaine (Fed) qui ont ouvert la porte à un ralentissement prochain du troisième programme d'assouplissement quantitatif (QE3).

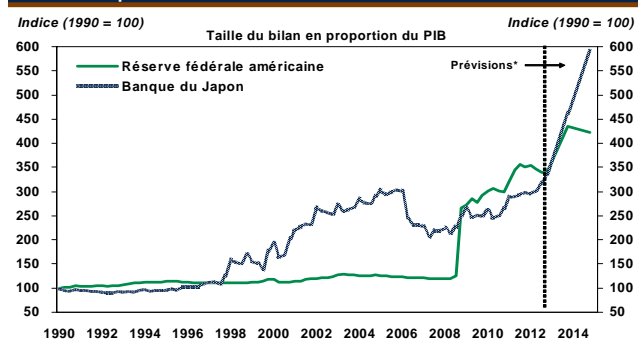
### LES POLITIQUES DE LA BANQUE DU JAPON REPRÉSENTENT-ELLES UNE AUGMENTATION DU QE3?

Si l'évolution de la situation en Europe et en Amérique du Nord demeure conforme à ce que nous anticipions, nous avons eu droit à une surprise en provenance du Japon.

Le retour au pouvoir des libéraux-démocrates avait relevé les attentes à l'égard de la Banque du Japon (BoJ). Ces attentes ont été dépassées au début d'avril alors que le nouveau gouverneur, Haruhiko Kuroda, a annoncé une véritable révolution. La politique monétaire ne sera plus établie par le taux d'intérêt des fonds à un jour, mais plutôt par la base monétaire<sup>1</sup>. Pour atteindre plus rapidement sa cible d'inflation de 2 %, la BoJ doublera la base monétaire d'ici la fin de 2014. Pour ce faire, elle achètera davantage d'obligations gouvernementales ainsi que d'autres types d'actifs. De plus, l'échéance moyenne des titres achetés passera à sept ans, comparativement à trois ans précédemment.

À l'image de la Fed, la BoJ injectera massivement des liquidités au cours des prochains trimestres (graphique 1). Le terme massif n'est pas exagéré. Pour une économie environ trois fois plus petite que celle des États-Unis, la BoJ augmentera son bilan d'environ 58 G\$ US par mois, entre autres en achetant pour 42 G\$ US d'obligations japonaises. Rappelons que la Fed achète actuellement pour 85 G\$ US d'actifs par mois dont 45 G\$ US en obligations fédérales. Un premier effet de ces mesures a été d'amplifier le recul du yen et des taux obligataires japonais.

**Graphique 1 – Les interventions de la Banque du Japon vont dépasser celles de la Réserve fédérale américaine**



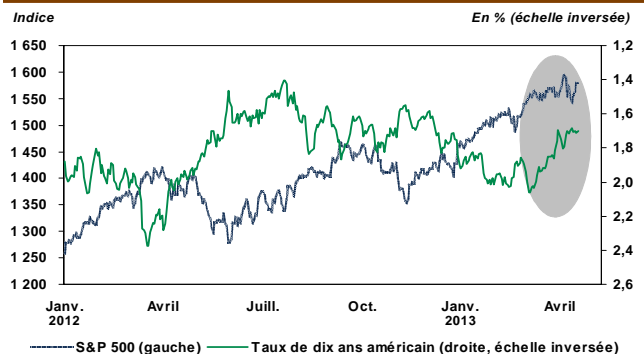
<sup>1</sup> Suppose que la Banque du Japon procède avec ce qu'elle a annoncé jusqu'à présent et que la Réserve fédérale américaine poursuive ses achats actuels jusqu'à l'automne 2013 pour y mettre un terme graduellement par la suite.  
Sources : Réserve fédérale américaine, Banque du Japon et Desjardins, Études économiques

Quelles seront les retombées pour les marchés nord-américains des achats quantitatifs de la BoJ? Bien sûr, l'effet direct est tout à fait différent du QE3 puisque la BoJ n'achètera que des actifs japonais. Cependant, les banques centrales insistent sur l'importance des effets de portefeuille des mesures quantitatives. En achetant des obligations, elles ne gonflent pas seulement la demande pour ce type d'actifs, mais pour tous les actifs qui pourraient être achetés par les institutions qui vendent des obligations aux banques centrales. Cela explique que les politiques de la Fed ont entraîné une baisse généralisée des taux d'intérêt, même en dehors des frontières américaines.

En achetant massivement les titres du gouvernement japonais, la BoJ forcera les institutions financières japonaises à acheter d'autres types d'actifs financiers. Les substituts japonais étant limités, il faut s'attendre à ce que des fonds quittent le Japon pour aller vers d'autres marchés financiers. On peut penser que les titres du Trésor américains représentent un substitut particulièrement intéressant pour les Japonais. De plus, pour éviter que leur devise s'apprécie trop par rapport au yen, d'autres pays d'Asie pourraient augmenter leurs achats de titres américains.

On peut penser que l'annonce de la BoJ a aussi favorisé le recul récent des taux obligataires européens, et qu'elle a contribué à limiter le recul des indices boursiers malgré certains développements préoccupants (graphique 2). Les taux américains pourraient descendre encore un peu plus bas à court terme, mais nous continuons de miser sur une remontée en seconde moitié d'année. À plus long terme, on peut toutefois se demander si les actions ultra-agressives des banques centrales ne risquent pas de créer d'autres problèmes.

**Graphique 2 – Les gains du marché obligataire ne se sont pas faits aux dépens des Bourses**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

**Mathieu D'Anjou, CFA**  
Économiste principal

<sup>1</sup> Pièces, billets et réserves des banques à la banque centrale.

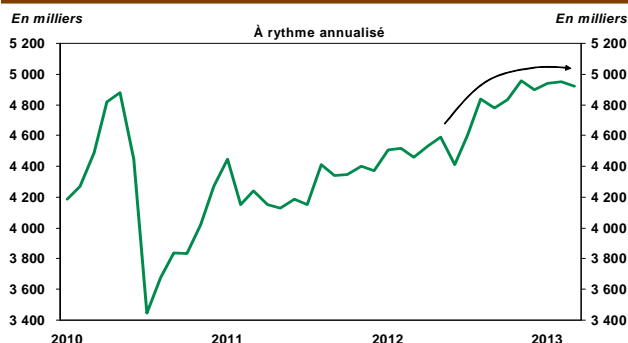
# RÉSERVE FÉDÉRALE

## Un autre revers printanier qui inquiétera la Réserve fédérale américaine

- L'image que nous donne le compte rendu de la réunion de la Réserve fédérale américaine (Fed), qui s'est terminée le 20 mars, est un peu différente de ce qui ressortait la journée même. Une grande partie de la réunion s'est déroulée sous le thème des bénéfices et des coûts de la politique quantitative actuelle. On y perçoit que les divergences d'opinions sont bel et bien présentes, mais que les personnes les moins à l'aise avec les récentes décisions de la Fed sont les présidents régionaux qui n'ont actuellement pas droit de vote. On peut cependant croire qu'une nette amélioration de la conjoncture économique ferait pencher de plus en plus de dirigeants de la Fed du côté des sceptiques, ouvrant ainsi la porte à une réévaluation prochaine du rythme actuel des achats de titres du Trésor ou de titres hypothécaires.
- C'était sans compter les signes d'un nouvel affaiblissement de la conjoncture économique américaine. Si, d'un côté, les données économiques publiées depuis le début de l'année militent pour une bonne croissance du PIB réel au premier trimestre, elles pointent également vers une décélération de l'économie au printemps. La création d'emplois a été de seulement 88 000 postes en mars, une nette décélération. On a aussi remarqué des baisses des indices ISM et de la confiance des consommateurs. Les ventes au détail et la production manufacturière ont également reculé en mars. Même le secteur de l'habitation, qui affichait enfin plus de vigueur, semble reprendre son souffle : les mises en chantier ont fortement augmenté, mais l'octroi de permis de bâtir a diminué et la revente stagne (graphique 3). Autant les surprises à la hausse ont été nombreuses lors des premiers mois de 2013, autant la situation semble maintenant se retourner. Cela n'est pas sans rappeler les faiblesses enregistrées aux printemps de 2011 et de 2012 (graphique 4).
- Les marchés financiers sont aussi moins optimistes, alors que les taux obligataires ont reculé en avril. De plus, les prix de la plupart des matières premières ont subi d'importants revers. L'inflation a aussi ralenti en mars (graphique 5).
- On prévoit que ces signes de faiblesse seront passagers, mais ces soubresauts seront suffisants pour engendrer des inquiétudes chez les dirigeants de la Fed. Les membres les plus *dovish* du Comité de politique monétaire seront confortés dans leur patience, alors que les plus *hawkish* ont perdu une assise importante de leur argumentation. Il faudra donc attendre plusieurs mois de bonnes données économiques avant de voir la Fed ralentir ses achats de titres.

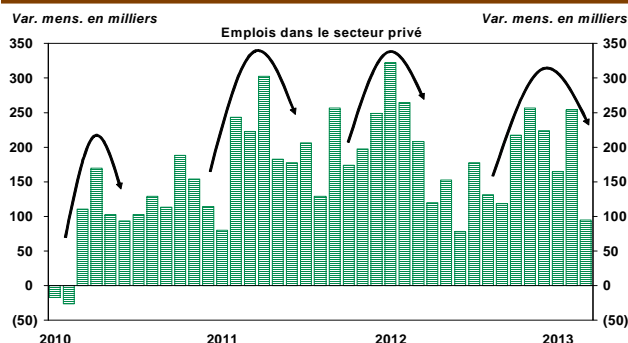
**Prévisions :** La politique quantitative devrait se maintenir au même rythme, soit 85 G\$ US par mois jusqu'à l'automne. Par la suite, le niveau des achats mensuels devrait diminuer, et ce, jusqu'à un arrêt total au printemps de 2014. Du côté des taux directeurs, on n'anticipe pas de relèvement des taux directeurs avant la mi-2015.

**Graphique 3 – Les ventes de maisons existantes progressent moins vite aux États-Unis**



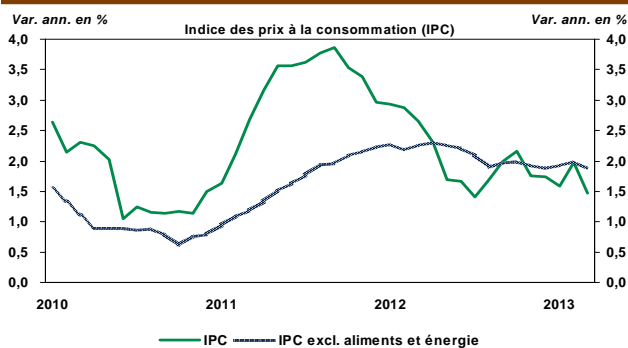
Sources : National Association of Realtors et Desjardins, Études économiques

**Graphique 4 – Le marché américain du travail ralentit à l'image des printemps précédents**



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

**Graphique 5 – L'inflation demeure modeste aux États-Unis**



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

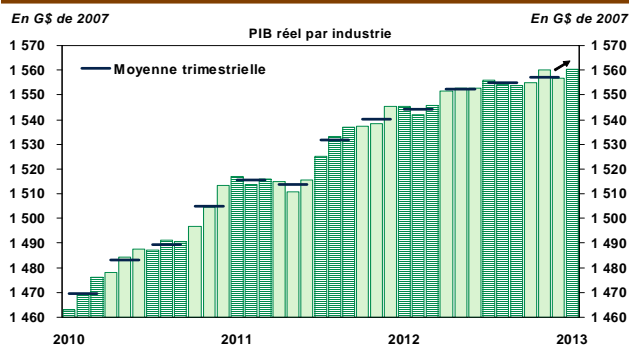
# BANQUE DU CANADA

## Les autorités monétaires abaissent leurs prévisions

- La faiblesse de l'économie canadienne observée depuis la mi-2012 s'est poursuivie au début de 2013. Le PIB réel par industrie a certes augmenté de 0,2 % en janvier, mais l'acquis de croissance pour le premier trimestre de 2013 demeure assez faible (graphique 6).
- Les composantes de la demande intérieure éprouvent toujours certaines difficultés. Entre autres, la tendance à la baisse du marché immobilier se poursuit (graphique 7) et les dépenses de consommation restent freinées par une plus grande prudence des ménages envers l'endettement.
- L'évolution récente des indicateurs économiques ne laissait aucun doute quant à la nécessité d'une révision à la baisse du scénario économique de la Banque du Canada (BdC). Ainsi, la hausse du PIB réel canadien attendue par la BdC pour 2013 est passée de 2,0 % à 1,5 % dans le dernier *Rapport sur la politique monétaire*, soit un pronostic identique à nos plus récentes projections. Le gain prévu pour 2014 par la BdC est maintenant de 2,8 %.
- À notre avis, les risques concernant la croissance pour l'an prochain semblent toutefois encore orientés à la baisse. Selon le plus récent consensus des prévisionnistes, la croissance du PIB réel canadien pourrait d'ailleurs n'être que de 2,4 % en 2014. Il est donc possible que les autorités monétaires doivent réviser de nouveau à la baisse leur scénario économique dans les prochains trimestres.
- Dans ces conditions, l'atteinte du plein potentiel de production pourrait se réaliser plus tardivement que ce qui est actuellement prévu par la BdC, soit à la mi-2015. En fait, nos plus récentes prévisions indiquent que le retour au plein potentiel pourrait se produire que vers la mi-2016 (graphique 8).
- Le taux annuel d'inflation totale est descendu à la cible inférieure de la BdC (1 %) en mars, tandis que l'inflation de référence est demeurée stable et à un niveau très bas. Les pressions inflationnistes demeurent donc sous contrôle et très faibles au pays, ce qui procure une grande marge de manœuvre dans la gestion de la politique monétaire.

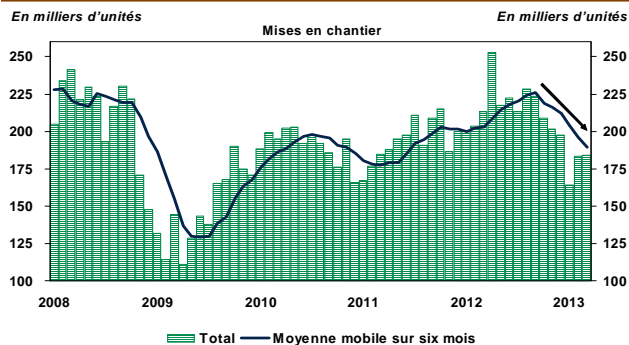
**Prévisions :** La BdC devra vraisemblablement attendre à la fin de 2014 avant de commencer à réduire modestement le degré de détente monétaire comme elle continue à le répéter. Mais est-ce vraiment nécessaire de continuer à avertir les Canadiens si longtemps à l'avance? Il est certain que le fait que les inquiétudes associées au marché immobilier ne soient pas complètement disparues pèse dans la balance. De plus, on veut sans doute laisser toute la marge de manœuvre au prochain gouverneur de la BdC, dont la nomination est attendue sous peu.

**Graphique 6 – Malgré la hausse en janvier, la croissance s'annonce faible pour le premier trimestre de 2013 au Canada**



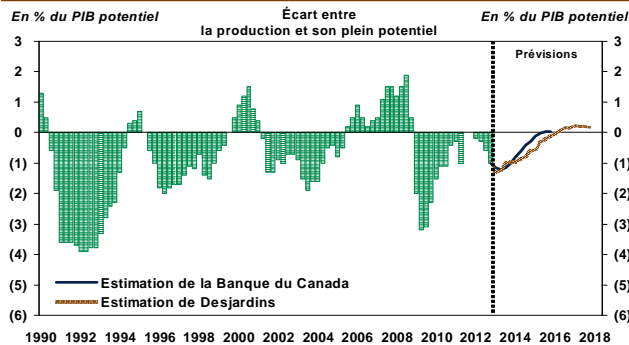
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

**Graphique 7 – La tendance des mises en chantier canadiennes demeure à la baisse en dépit des hausses de février et de mars**



Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

**Graphique 8 – Le retour au plein potentiel pourrait être plus tardif au Canada**



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

# BANQUES CENTRALES D'OUTRE-MER

## La Banque du Japon passe à la vitesse supérieure

### BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

- La BCE semble un peu plus négative sur l'économie. La faiblesse de la fin de 2012 s'est poursuivie au début de 2013, et plusieurs risques baissiers continuent de menacer la reprise. L'inflation s'est installée sous sa cible de 2 %, et la BCE ne prévoit pas une forte accélération des prix pour 2013 et 2014. En conférence de presse au début d'avril, Mario Draghi a mentionné qu'une baisse des taux directeurs avait encore une fois été discutée. On se questionne également sur des mesures qui pourraient réduire la segmentation des marchés financiers et améliorer les conditions de financement des petites et moyennes entreprises. Or, il n'est pas clair que la BCE dispose des outils pour répondre à cet enjeu. À défaut de pouvoir trouver rapidement une nouvelle solution, une baisse de taux apparaît de plus en plus probable.

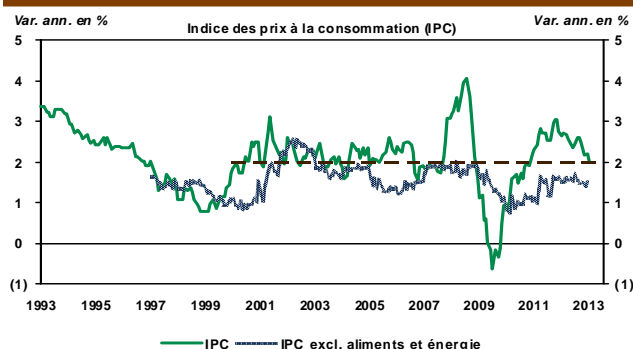
### BANQUE D'ANGLETERRE (BoE)

- Trois membres du Comité de politique monétaire sur neuf restent favorables à de nouveaux achats de titres, dont le gouverneur Mervyn King. La partie de bras de fer se poursuit donc 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 l'inflation qui se maintient au-dessus de sa cible. La hausse observée dans les anticipations d'inflation pourrait par ailleurs compliquer le retour à la cible à moyen terme. Il faudra vraisemblablement que la situation économique se détériore pour inciter la BoE à reprendre ses achats de titres. Le programme *Funding for Lending* a tout de même été bonifié en ciblant davantage le crédit octroyé aux petites et moyennes entreprises.

### BANQUE DU JAPON (BoJ)

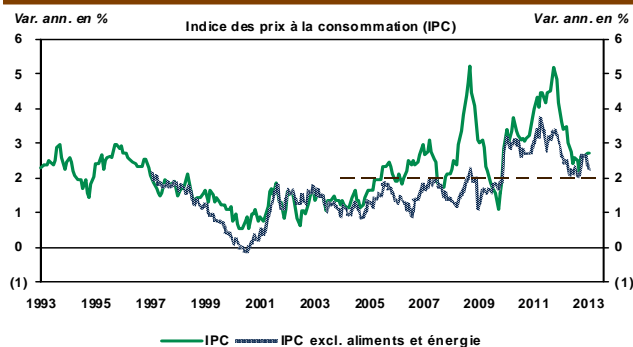
- L'arrivée d'un nouveau gouverneur à la tête de la BoJ a clairement changé la donne. La base monétaire est officiellement devenue la cible opérationnelle de la politique monétaire en remplacement du taux d'intérêt des fonds à un jour. Elle sera presque doublée à 270 000 G¥ (2 700 G\$ US) d'ici la fin de 2014 afin d'essayer de ramener l'inflation à 2,0 %. En proportion, le rythme d'expansion du bilan de la BoJ sera plus rapide que celui de la Réserve fédérale américaine. La différence sera encore plus manifeste en 2014 lorsque les achats de titres prendront fin du côté américain. Il reste à savoir si les gestes posés seront suffisants. Le chemin à parcourir apparaît important avec un taux d'inflation actuellement à -0,6 % au Japon. La dépréciation du yen aidera à accélérer la croissance des prix à la consommation par le biais des prix à l'importation, mais la BoJ devra surtout convaincre les agents économiques de revoir leur anticipation d'inflation à la hausse. D'autres actions seront requises s'il apparaît que l'objectif ne pourra pas être atteint.

#### Zone euro – Taux d'inflation



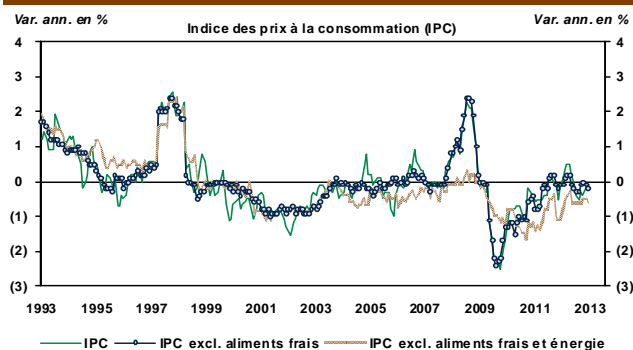
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

#### 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

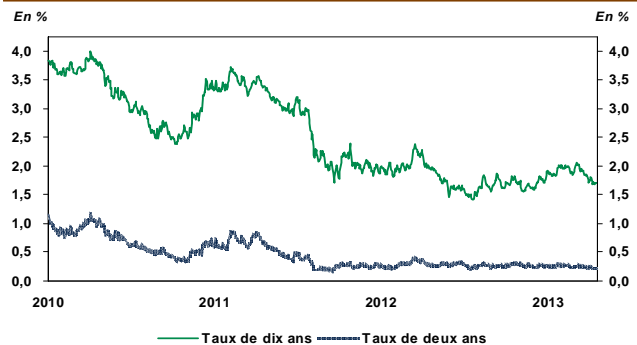
## Les anticipations d'inflation chuteront-elles davantage?

### OBLIGATIONS AMÉRICAINES

- Ceux qui croyaient en début d'année que la résolution partielle du *fiscal cliff* sonnerait le glas du marché obligataire vivent probablement des moments frustrants. Avec l'évolution négative des tendances de fond durant les dernières semaines (déception de l'emploi, baisse de l'indice ISM, baisse de la confiance des consommateurs, etc.), le taux obligataire de dix ans a pris le chemin de la baisse, se rabattant même sous 1,70 % à plusieurs occasions en avril.
- En plus du ramollissement de l'économie américaine, trois grands développements en Asie ont donné du renfort aux obligations. D'abord, la Banque du Japon a confondu les sceptiques avec un programme d'expansion de la base monétaire d'une ampleur inégalée, créant du même coup la « menace » de flux d'investissements massifs en provenance du Japon et à destination des marchés obligataires étrangers. Ensuite, le PIB chinois a causé la surprise au premier trimestre, enregistrant une croissance annuelle de seulement 7,7 %, bien en deçà des attentes et l'une des plus faibles progressions depuis la récession. Enfin, la possibilité d'un conflit armé entre la Corée du Nord et les États-Unis a constitué un facteur de risque additionnel. Alors que certains autres dossiers (plafond de la dette, gouvernance en Italie, etc.) pourraient reprendre l'avant-scène, les obligations devraient rester soutenues à court terme.
- On note par ailleurs une baisse importante des anticipations d'inflation récemment. Cela pourrait exprimer le risque perçu à l'effet que la Réserve fédérale américaine (Fed) cesse d'offrir son soutien sans qu'une reprise convaincante ne se soit matérialisée. Il est encore trop tôt pour adhérer complètement à cette hypothèse. Si l'économie se détériore, la Fed maintiendra ou augmentera le rythme de ses achats. Certains dirigeants ont d'ailleurs mentionné que la Fed avait l'option d'augmenter les achats si nécessaire. Cette perspective doit en principe empêcher les anticipations d'inflation de chuter trop lourdement. Il faut aussi dire que le taux *breakeven* de dix ans s'affiche pour le moment aux environs du niveau de septembre 2012, soit tout juste avant l'annonce du programme d'assouplissement quantitatif par la Fed. Les marchés sont donc encore loin d'anticiper de la déflation. Bien que l'on s'attende à une croissance un peu plus faible au deuxième trimestre, de fortes diminutions supplémentaires des anticipations d'inflation ne nous apparaissent pas justifiées d'un point de vue fondamental ou d'un point de vue de politique monétaire.

**Prévisions :** Nous conservons notre scénario inchangé. Il y aura d'autres zones de turbulences au deuxième trimestre et les taux demeureront dans leur fourchette actuelle quelques mois avant de clôturer le trimestre à 1,80 %, dans le cas du taux de dix ans. Par la suite, les perspectives d'une réduction graduelle du rythme des achats d'obligations à compter de l'automne prochain devraient commencer à appliquer des pressions haussières sur les taux.

### États-Unis – Titres du Trésor



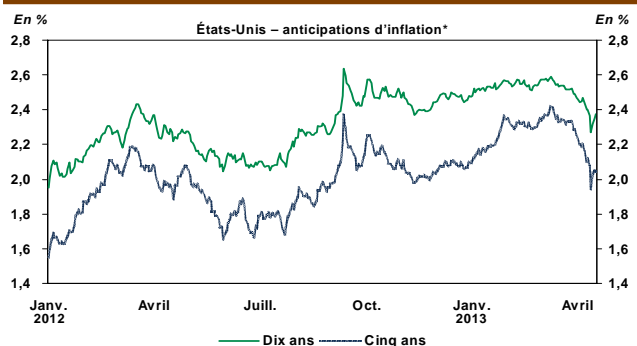
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### États-Unis – Anticipations d'inflation



\* D'après les écarts de taux entre les obligations à rendement nominal et celles à rendement réel.  
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

## OBLIGATIONS FÉDÉRALES CANADIENNES

- Dans un contexte de regain des tensions financières à l'échelle mondiale et en vertu des caractéristiques attrayantes qu'elles continuent d'offrir aux investisseurs étrangers, les obligations canadiennes fédérales demeurent en demande. Le taux obligataire de dix ans a ainsi évolué en baisse durant la majeure partie du mois d'avril. Témoinnant de l'attrait des obligations canadiennes, l'aversion pour le risque n'a pas eu l'effet habituel d'élargir les écarts de taux par rapport aux obligations américaines. L'écart des taux de dix ans est plutôt resté dans une fourchette assez restreinte allant de -0,5 à 4,0 points de base. Les obligations canadiennes de cinq ans ont quant à elles mieux performé que leurs équivalentes américaines, l'écart passant de 52,6 points de base au début du mois à 49 points de base au 19 avril.
- Il faut aussi dire que les anticipations quant à la date du premier resserrement monétaire au Canada ont sensiblement évolué. Si les investisseurs hésitent à escompter des baisses de taux de façon agressive dans un horizon rapproché, la courbe à terme des acceptations bancaires indique néanmoins que les marchés s'attendent à une première hausse de taux seulement en 2015. Le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada (BdC) n'a que solidifié ces anticipations, la BdC estimant dorénavant que le plein potentiel de l'économie ne sera pas atteint avant la mi-2015. Il s'agit d'un décalage d'un an par rapport au scénario présenté en janvier.
- Les changements aux anticipations de politique monétaire ont été de pair avec la baisse des anticipations d'inflation qui a également été observée sur les marchés canadiens. Il demeure toutefois que celle-ci a été beaucoup plus modeste que celle observée aux États-Unis. Avec des variations annuelles respectives de 1,0 % et de 1,5 %, les indices des prix à la consommation du Canada et des États-Unis affichent des évolutions faibles, ce qui pourrait influencer les anticipations. Toutefois, la baisse récente des prix des matières premières, liée notamment aux craintes d'un essoufflement de la demande en provenance de la Chine, semble être plus en cause. Il reste que dans la mesure où l'on n'anticipe pas de contraction économique en Amérique du Nord, les anticipations d'inflation devraient se stabiliser prochainement.

**Prévisions :** Nous n'effectuons pas de changement majeur à nos cibles pour le Canada. Les taux devraient fluctuer dans leur fourchette actuelle dans un contexte marqué par des tensions et des incertitudes à plusieurs niveaux. Nous continuons d'évaluer que les obligations canadiennes performeront légèrement mieux que les obligations américaines au second semestre de l'année, dans un contexte où la Fed commencera à réduire ses achats mensuels d'obligations.

### 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 – Les anticipations d'inflation ont chuté moins fortement qu'aux États-Unis



\* D'après les écarts de taux entre les obligations à rendement nominal et celles à rendement réel.  
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

### Tableau 1 Taux d'intérêt directeurs

Fin de période en %	2012				2013				2014			
	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	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
<b>Canada</b>												
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
<b>Zone euro</b>												
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
<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	0,50	0,50	0,50
<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>Janvier 2013</b>			
30	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
<b>Février 2013</b>			
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
<b>Mars 2013</b>			
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
<b>Avril 2013</b>			
1	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,00
4	Banque centrale européenne	s.q.	0,75
4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
4	Banque du Japon	s.q.	0,10
17	Banque de Suède	s.q.	1,00
17	Banque du Brésil	+25 p.b.	7,50
17	Banque du Canada	s.q.	1,00
23	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50

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

Source : Desjardins, Études économiques

### Tableau 3 Calendrier à venir

Date	Banque centrale
<b>Avril 2013</b>	
26	Banque du Japon
26	Banque du Mexique
<b>Mai 2013</b>	
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
<b>Juin 2013</b>	
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
<b>Juillet 2013</b>	
2	Banque de réserve d'Australie
3	Banque de Suède
4	Banque centrale européenne
4	Banque d'Angleterre
10	Banque du Brésil
10	Banque du Japon
12	Banque du Mexique

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	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	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
<b>Bons du Trésor</b>												
3 mois	0,07	0,09	0,10	0,05	0,07	0,10	0,10	0,15	0,15	0,20	0,20	0,25
<b>Obligations fédérales</b>												
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	0,74	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	3,11	3,00	3,20	3,40	3,50	3,55	3,65	3,80
<b>Pente</b>												
5 ans - 3 mois	0,96	0,63	0,51	0,65	0,67	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	3,04	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	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
<b>Taux directeurs</b>												
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
<b>Bons du Trésor</b>												
3 mois	0,92	0,88	0,97	0,92	0,97	0,95	1,00	1,00	1,00	1,00	1,20	1,50
<b>Obligations fédérales</b>												
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	1,76	1,75	1,95	2,20	2,35	2,45	2,55	2,70
30 ans	2,66	2,33	2,32	2,37	2,51	2,45	2,70	2,90	3,00	3,10	3,20	3,35
<b>Pente</b>												
5 ans - 3 mois	0,65	0,37	0,30	0,44	0,33	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	0,76	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	1,54	1,50	1,70	1,90	2,00	2,10	2,00	1,85
<b>Écart (Canada - États-Unis)</b>												
3 mois	0,85	0,79	0,87	0,87	0,90	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	0,56	0,55	0,50	0,50	0,55	0,65	0,75	0,70
10 ans	(0,11)	0,08	0,09	0,05	(0,09)	(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