

Les politiques d'assouplissement quantitatif déstabilisent-elles les marchés?

FAITS SAILLANTS

- Les dernières semaines ont été marquées par une forte volatilité sur les marchés et un rebond des taux obligataires.
- Pour le moment, l'augmentation des taux japonais est limitée. Si cette tendance se poursuit, elle pourrait toutefois avoir des conséquences graves sur les finances publiques japonaises et pour les institutions financières.
- Contrairement à ce qui est observé au Japon, la hausse récente des taux nord-américains ne s'explique pas par une augmentation des anticipations d'inflation, mais bien par une remontée des taux réels.
- Le pire problème à court terme pour la Réserve fédérale américaine (Fed) est que tout signe de ralentissement du QE3 risque de faire plonger la confiance des investisseurs et d'entraîner un resserrement important des conditions financières.
- La volatilité risque de demeurer élevée tant que la Fed ne sera pas prête à faire connaître plus clairement ses intentions.
- Le nouveau gouverneur, Stephen Poloz, prendra la tête de la Banque du Canada (BdC) le 3 juin prochain. Il serait très surprenant qu'il déroge significativement du consensus actuel au sein de la BdC. Il ne faut donc pas s'attendre à une révolution dans le discours des autorités monétaires au cours des prochains mois.

TABLE DES MATIÈRES

Éditorial	1
Politiques monétaires	
Réserve fédérale américaine	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

Quelques tendances intéressantes ont été observées au cours des dernières semaines. La plupart des actifs risqués ont continué de bien faire à l'exception notable des matières premières. Les taux des obligations gouvernementales les moins risquées ont remonté significativement, alors que le taux de dix ans américain est passé de moins de 1,65 % au début du mois de mai à environ 2,15 %. Finalement, les marchés ont connu plusieurs épisodes de grande volatilité. Hormis des bonnes statistiques américaines d'emploi qui ont fait monter les taux d'une dizaine de points de base, les importants mouvements observés sur les marchés financiers semblent surtout être liés à l'évolution du sentiment des investisseurs envers les actions de la Banque du Japon (BoJ) et de la Réserve fédérale américaine (Fed).

LA BoJ SE RETROUVE DANS UNE SITUATION DIFFICILE

À son arrivée à la tête de la BoJ, le nouveau gouverneur Haruhiko Kuroda a clairement exprimé sa détermination à vaincre la déflation et à ramener l'inflation à la cible de 2 %. Pour atteindre cet objectif, la BoJ a décidé de doubler la base monétaire d'ici la fin de 2014 en achetant massivement des obligations gouvernementales. La réaction initiale des marchés a été très positive alors que la Bourse et les obligations japonaises ont bondi. On note cependant une forte volatilité au cours des dernières semaines et une remontée du taux japonais de dix ans à son plus haut niveau en plus d'un an.

Il peut sembler incompréhensible que l'annonce d'achats massifs d'obligations gouvernementales ait entraîné une hausse des taux obligataires. Il faut toutefois se rappeler que le taux de rendement d'une obligation peut se décomposer en deux parties, soit un taux de rendement réel et l'inflation anticipée. En annonçant des mesures extraordinaires pour vaincre la déflation, la BoJ a réussi à faire remonter les anticipations près de la cible d'inflation de 2,0 % (graphique 1 à la page 2). À moins de convaincre ou de forcer les investisseurs à accepter des taux réels qui diminuent autant que les

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

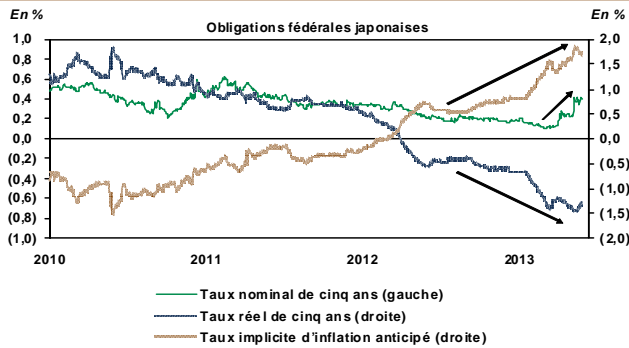
Benoit P. Durocher
Économiste principal

Francis Généreux
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

Graphique 1 – Au Japon, les anticipations d'inflation ont fortement augmenté au cours des derniers trimestres



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

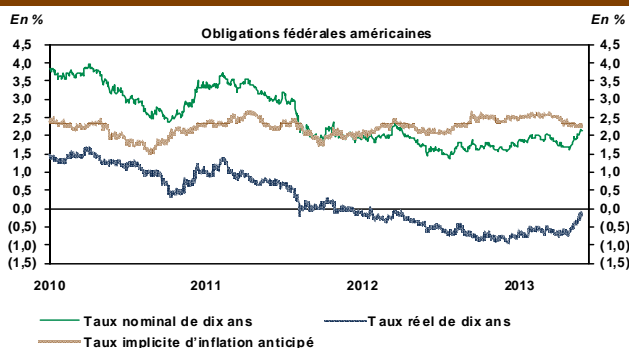
anticipations d'inflation augmentent, une hausse des taux d'intérêt nominaux est inévitable.

Pour le moment, l'augmentation des taux est limitée. Si cette tendance se poursuit, elle pourrait toutefois avoir des conséquences graves sur les finances publiques japonaises et, surtout, pour les institutions financières. Les propres estimations de la BoJ montrent qu'une hausse de 1 % des taux japonais ferait diminuer de 20 % le capital de première catégorie des banques régionales. Le recul serait de 10 % pour les banques majeures. La réalité est que plusieurs secteurs de l'économie japonaise sont devenus dépendants des taux d'intérêt extrêmement bas.

LA Fed S'ENNUIE-T-ELLE DE LA BELLE ÉPOQUE DES SUBPRIMES?

Contrairement à ce qui est observé au Japon, la hausse récente des taux nord-américains ne s'explique pas par une augmentation des anticipations d'inflation, mais bien par une remontée des taux réels (graphique 2). Il faut dire que les dernières statistiques montrent plutôt une forte désinflation aux États-Unis et au Canada. Le principal objectif du troisième programme d'assouplissement quantitatif (QE3) de la

Graphique 2 – Les anticipations d'inflation ont reculé récemment aux États-Unis et les taux réels ont remonté



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Fed n'était pas d'éviter une déflation, mais plutôt de favoriser une croissance plus rapide de l'emploi.

William Dudley, le président de la Réserve fédérale de New York, expliquait récemment la façon dont le QE3 agit : « *Our view is that asset purchases work primarily through the asset side of the balance sheet by transferring duration risk from the private sector to the central bank's balance sheet. This pushes down risk premia, and prompts private sector investors to move into riskier assets* ».

Selon cette vision des politiques quantitatives, la poussée des Bourses et la baisse des écarts de crédit observées un peu partout sur la planète seraient le résultat des actions des banques centrales. Cette façon de faire soulève cependant plusieurs questions. Premièrement, est-ce qu'une baisse de la prime de risque est toujours souhaitable? Les dernières années ont montré qu'en temps de grave crise financière, les banques centrales devaient parfois soutenir certains titres financiers. Rien n'indique cependant un mauvais fonctionnement des marchés financiers américains aujourd'hui et les primes de risque sont déjà très faibles. En tentant de les pousser encore plus bas, on peut se demander si la Fed ne risque pas de préparer une nouvelle crise financière avec des causes similaires à celle de 2007-2008.

Un autre problème de cette approche est qu'elle dépend beaucoup du sentiment des investisseurs, une variable très difficile à contrôler puisque la Fed ne possède pas d'outils pour cibler directement la prime de risque. Cette approche est aussi très imprécise alors que l'amélioration du sentiment peut favoriser une panoplie d'actifs financiers risqués partout sur la planète plutôt que ceux qui influencent plus directement la création d'emplois aux États-Unis.

Le pire problème à court terme pour la Fed est que, si son QE3 a entraîné une prime de risque anormalement faible, tout signe de ralentissement du QE3 pourrait avoir l'effet inverse, risquant de faire plonger la confiance des investisseurs et d'entraîner un resserrement important des conditions financières. La réaction violente des investisseurs aux récents commentaires des dirigeants de la Fed illustre ce problème. Les nombreuses critiques qui se font entendre, tant à l'interne qu'à l'externe, et la grande volatilité observée récemment sur les marchés, devraient inciter les autorités monétaires à agir avec beaucoup de prudence à partir de maintenant. La volatilité risque malgré tout de demeurer élevée tant que la Fed ne sera pas prête à faire connaître plus clairement ses intentions.

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou, CFA
Économiste principal

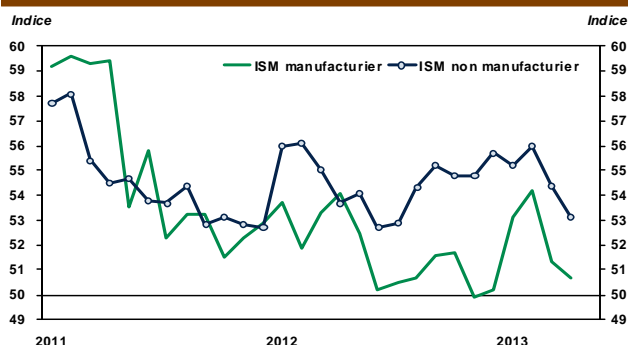
RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINE

La Réserve fédérale américaine peine à communiquer clairement ses intentions

- Même si la croissance économique se poursuit et que les marchés financiers sont loin d'un état de crise, les temps sont relativement durs pour les dirigeants de la Réserve fédérale (Fed). Les investisseurs restent aux aguets de chaque commentaire et discours provenant des décideurs de la politique monétaire, mais le message véhiculé n'a souvent pas l'effet désiré. Il est difficile pour la Fed d'établir une communication claire avec les intervenants des marchés financiers.
- La situation économique est une des causes du flou qui entoure la politique monétaire. La situation de l'emploi est un peu meilleure que ce qui émanait des données préliminaires de mars publiées au début d'avril, mais elle n'est pas assez forte pour signaler clairement que la Fed doit ralentir sa politique quantitative. De plus, le compte rendu de la dernière réunion de la Fed mentionne que les entreprises demeureraient prudentes concernant leurs investissements et leurs embauches. On perçoit cette réserve dans la faiblesse des indices ISM depuis deux mois (graphique 3). D'un autre côté, les consommateurs se portent plutôt bien. Profitant de la baisse des prix de l'essence, leur confiance augmente peu à peu (graphique 4).
- Même une croissance un peu plus rapide de l'économie et de l'emploi n'effacerait pas complètement le dilemme auquel la Fed est confrontée puisque l'inflation est présentement sur une pente descendante. La variation annuelle de l'indice total des prix à la consommation est à son plus faible taux depuis l'automne 2010 et le déflateur de base des dépenses de consommation, qui exclut les aliments et l'énergie, ne se situe qu'à 1,1 % alors que la Fed cible 2,0 %. Des embauches plus rapides et une inflation plus forte simplifieraient la tâche de la Fed en dictant clairement une diminution des achats de titres. Le cas contraire pourrait plutôt la pousser à bonifier ses mesures quantitatives. Le cas actuel d'évolution divergente des deux indicateurs ne fait que compliquer la tâche des membres du Comité de politique monétaire (graphique 5).
- Il n'est donc pas étonnant que cette situation transparaisse dans les communications embourbées des dirigeants de la Fed. Le compte rendu de la dernière réunion mentionne qu'un membre du Comité désirait déjà réduire les achats de titres, alors qu'un autre voulait immédiatement les augmenter. D'autres semblent avoir une préférence pour un retrait qui s'amorcerait à la réunion de juin. Toutefois, Ben Bernanke a récemment exprimé ses réserves envers une sorte trop hâtive. Devant ces contradictions, notre scénario d'une baisse graduelle des achats à partir de l'automne est encore opportun.

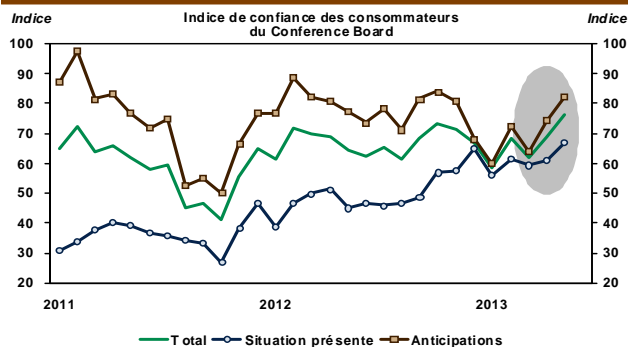
Prévisions : La politique quantitative devrait se maintenir au même rythme, soit 85 G\$ US par mois jusqu'à l'automne. Par la suite, le niveau des achats mensuels devrait diminuer, et ce, jusqu'à un arrêt total au printemps de 2014. Du côté des taux directeurs, on n'anticipe pas de relèvement des taux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

Graphique 3 – Les indices ISM sont en baisse aux États-Unis



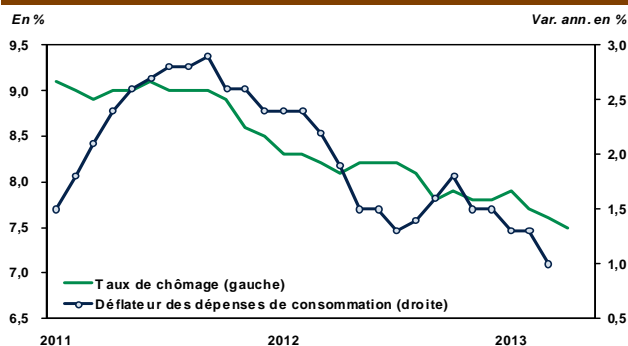
Sources : Institute for Supply Management et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – La confiance des consommateurs américains remonte



Sources : Conference Board et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 – Le taux de chômage et l'inflation sont en baisse aux États-Unis



Sources : Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

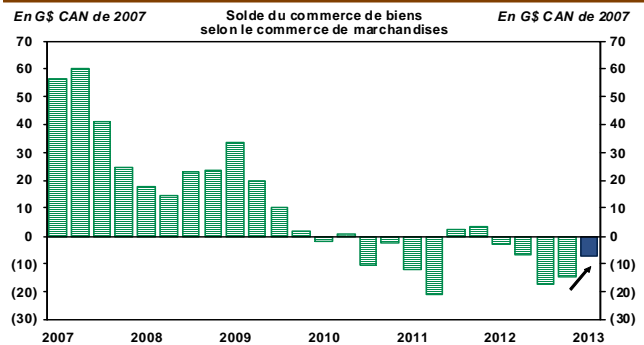
BANQUE DU CANADA

L'arrivée de Stephen Poloz ne devrait pas changer la donne

- Le nouveau gouverneur, Stephen Poloz, prendra la tête de la Banque du Canada (BdC) le 3 juin prochain. Puisque M. Poloz est reconnu pour son esprit d'équipe, il serait très surprenant qu'il déroge significativement du consensus actuel au sein de la BdC. Il ne faut donc pas s'attendre à une révolution dans le discours des autorités monétaires au cours des prochains mois.
- Cela dit, l'économie canadienne risque de surprendre au premier trimestre de 2013 avec une croissance nettement plus robuste que celle des trimestres précédents. Selon toute vraisemblance, l'essentiel de cette embellie proviendra d'une hausse des exportations (graphique 6). Il s'agit évidemment d'une bonne nouvelle, mais cela n'est pas garant d'une amélioration durable des perspectives économiques canadiennes et la croissance s'annonce encore assez modeste pour les mois à venir.
- D'une part, les difficultés demeurent nombreuses au sein de l'économie mondiale avec notamment la récession qui se poursuit en Europe. Dans ces conditions, il est probable que les problèmes des exportations canadiennes referont prochainement surface. D'autre part, les signes d'un ralentissement de la demande intérieure se multiplient au pays, avec la tendance à la baisse du marché immobilier et les luttes aux déficits budgétaires.
- Selon nos plus récentes projections, l'écart négatif entre la production et son plein potentiel pourrait ne se résorber complètement qu'à compter de la mi-2015, soit un pronostic similaire à celui de la BdC (graphique 7).
- Le taux annuel d'inflation est passé de 1,0 % en mars à seulement 0,4 % en avril (graphique 8), soit un niveau sous la cible inférieure (1 %). Il est toutefois rassurant de constater que les risques de voir l'inflation diminuer davantage au cours des prochains mois sont assez faibles. Non seulement les prix de l'essence à la pompe affichent une progression de 2,8 % en mai, mais les effets saisonniers devraient être nettement à la hausse, ce qui devrait favoriser une remontée du taux annuel d'inflation dès le prochain mois. Au-delà d'une certaine volatilité dans les résultats mensuels, il est néanmoins évident que l'épisode de faible croissance des prix se poursuit au Canada, favorisé notamment par la persistance de l'écart négatif entre la production et son plein potentiel.

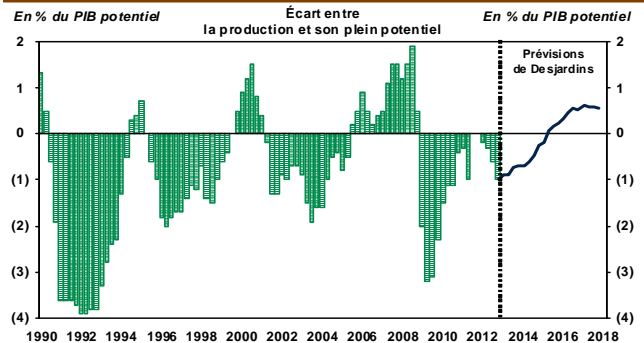
Prévisions : Comme les autorités monétaires continuent à l'annoncer, le prochain mouvement de la BdC devrait être une hausse du taux cible des fonds à un jour afin de réduire graduellement le degré de détente monétaire considérable en place. Force est toutefois d'admettre que le niveau actuel des taux directeurs demeurera adéquat pour encore plusieurs trimestres en raison des nombreuses difficultés qui sont toujours présentes, tant à l'interne qu'à l'externe. Dans ces conditions, nous continuons de croire que la BdC patientera jusqu'à l'automne 2014 avant de commencer à relever ses taux directeurs.

Graphique 6 – Le solde commercial s'est amélioré au premier trimestre de 2013 au Canada



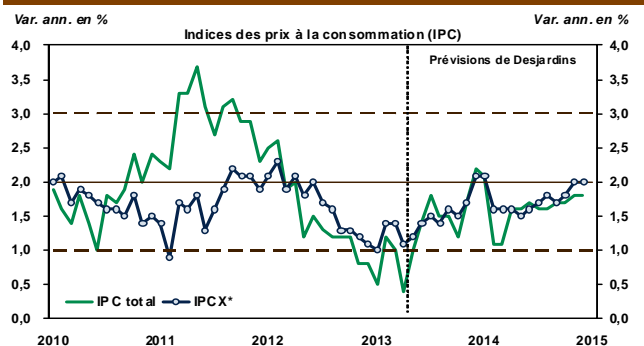
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 7 – Le retour au plein potentiel n'est pas prévu avant 2015 au Canada



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

Graphique 8 – L'inflation demeurera assez faible au Canada



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

BANQUES CENTRALES D'OUTRE-MER

Au tour de la Banque centrale européenne de passer à l'action

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

- Après plusieurs mois d'hésitation, la BCE a finalement annoncé un assouplissement monétaire au début du mois de mai. Si la baisse de 25 points du principal taux directeur de la BCE était anticipée alors que la récession se poursuit et que l'inflation a chuté à 1,2 % en avril, la rencontre de mai a réservé quelques surprises. Pour commencer, les autorités monétaires euro-landaises ont clairement indiqué que d'autres diminutions des taux directeurs étaient possibles et Mario Draghi n'a pas fermé la porte à abaisser le taux de dépôt en territoire négatif. Certains dirigeants de la BCE semblent toutefois peu confortables avec cette dernière option. La BCE a aussi annoncé le prolongement des mesures extraordinaires visant à fournir des liquidités au secteur bancaire de façon illimitée. Finalement, elle a décidé d'amorcer des consultations avec d'autres institutions européennes pour trouver des façons d'améliorer le fonctionnement du marché des titres adossés à des prêts faits à des institutions non financières.

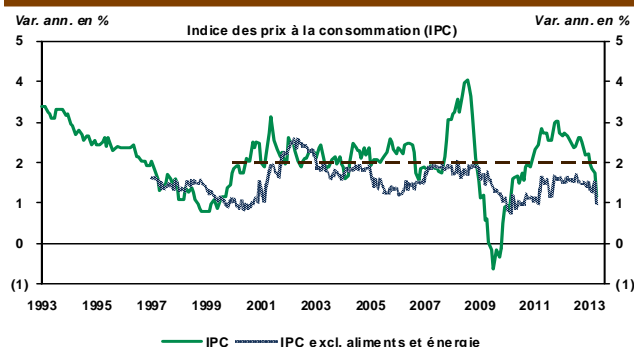
BANQUE D'ANGLETERRE (BoE)

- La BoE n'a annoncé aucun changement lors de ses dernières rencontres de politique monétaire. Une amélioration du programme *Funding for Lending* a tout de même été annoncée à la mi-avril, visant surtout à stimuler le crédit aux entreprises. Alors que l'économie britannique a renoué avec la croissance au premier trimestre de 2013, la BoE a légèrement revu à la hausse ses prévisions de croissance économique dans le dernier rapport sur l'inflation. Tout indique que l'inflation demeurera plusieurs trimestres au-dessus de la cible de 2,0 %. Malgré cela, trois des neuf membres du Comité de politique monétaire continuent de voter en faveur de nouveaux achats d'actifs financiers par la BoE. L'arrivée de Mark Carney au début du mois de juillet pourrait avoir certains effets sur les discussions internes ainsi que sur les communications de la BoE.

BANQUE DU JAPON (BoJ)

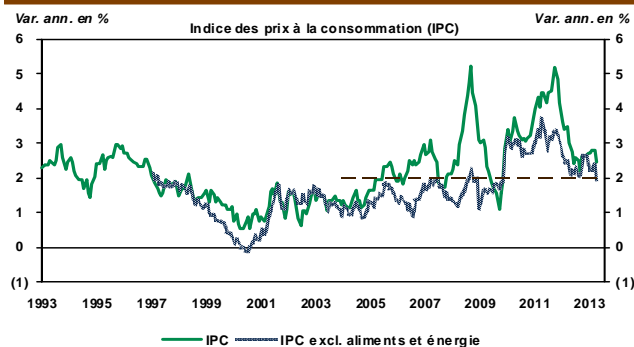
- La lune de miel du nouveau gouverneur de la BoJ n'aura pas duré longtemps alors que la poussée de la Bourse et des obligations japonaises a fait place à une correction et à une grande volatilité (voir l'éditorial). La BoJ n'a pas annoncé de nouvelles mesures à sa dernière réunion, mais la mise à jour de ses prévisions d'inflation montre qu'il sera difficile d'atteindre la cible de 2 % en 2014. Le compte rendu de la dernière rencontre de la BoJ a révélé que certains dirigeants de la BoJ n'étaient pas convaincus que la hausse des anticipations d'inflation entraînerait véritablement l'inflation à la hausse. De plus, les dirigeants semblent bien conscients de l'importance d'empêcher que les achats massifs de titres par la BoJ ne déstabilisent les marchés.

Graphique 9 – Taux d'inflation en zone euro



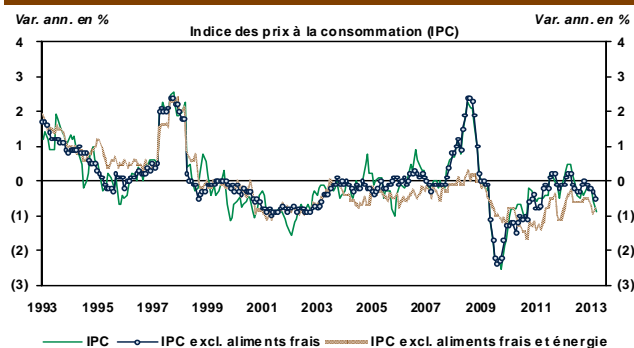
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 10 – Taux d'inflation au Royaume-Uni



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 11 – Taux d'inflation au Japon



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

MARCHÉ DES TITRES À REVENU FIXE

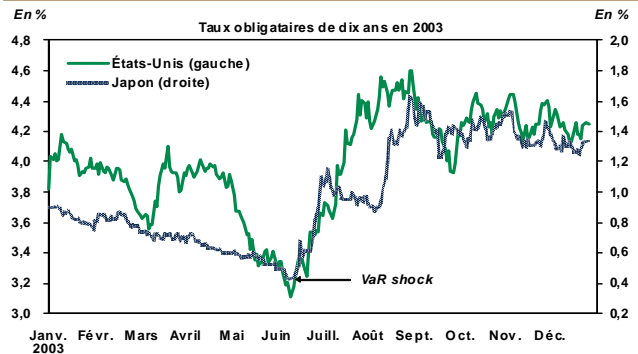
Tant que la Réserve fédérale américaine n'aura pas clarifié son message, la tension risque de persister

OBLIGATIONS AMÉRICAINES

- Le revirement du marché obligataire américain en mai peut être qualifié de spectaculaire. Après une dégringolade l'ayant amené sous 1,65 % au début de mai, le taux de dix ans a rebondi de plus de 50 points de base. Il s'agit de la plus forte augmentation mensuelle depuis décembre 2010, date à laquelle la Réserve fédérale américaine (Fed) annonçait son deuxième programme d'assouplissement quantitatif.
- L'élément déclencheur a été le résultat supérieur aux anticipations de la création d'emplois en avril. Après coup, les investisseurs ont porté une attention particulière à l'influence de la politique monétaire japonaise. En outre, la montée rapide des taux au Japon a fait craindre des ventes massives d'obligations de la part des grandes banques japonaises, pour limiter leur exposition. Un épisode de la sorte était survenu en 2003 (*VaR shock*) et les banques japonaises avaient alors aussi liquidé une grande quantité d'obligations américaines, causant une augmentation des taux aux États-Unis (graphique 12). Le renforcement de la corrélation entre les obligations américaines et japonaises (graphique 13) a alimenté les appréhensions d'une dynamique similaire.
- Ce sont toutefois les rumeurs et les interventions publiques liées à la Fed qui auront le plus influencé les taux. Même si nous évaluons le message d'ensemble envoyé par les dirigeants comme demeurant raisonnablement *dovish*, les investisseurs ont fortement réagi au fait que plusieurs membres du Comité de politique monétaire se soient montrés en faveur d'un geste de réduction dès la réunion de juin.
- L'amplitude de la réponse des marchés pourrait s'expliquer en partie par le fait qu'ils s'attendaient à un début de ralentissement des achats un peu plus lointain (ex. : fin 2013). Toutefois, la réaction semble quelque peu excessive, surtout compte tenu de la dynamique de croissance actuelle. À ce chapitre, la forte remontée des taux réels en mai (expliquant l'essentiel de la remontée des taux nominaux) laisse perplexe (graphique 14). À notre avis, la forte augmentation est en partie liée à l'incertitude quant au moment du retrait de la stimulation monétaire alors que la Fed semble elle-même indécise pour le moment. On peut néanmoins s'attendre à un certain ressac lorsque la banque centrale américaine enverra un message plus précis.

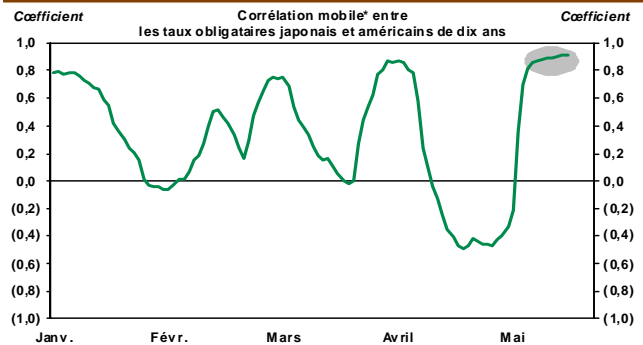
Prévisions : Afin d'intégrer le début plus rapide que prévu de la phase de spéculation entourant la politique monétaire de la Fed, nous ajustons à la hausse notre cible de taux pour la fin du deuxième trimestre. On s'attend néanmoins à ce que le taux de dix ans se maintienne sous le niveau de 2,0 % à la fin de juin, alors qu'un climat économique encore fragile et une clarification du message de la Fed devraient permettre aux obligations de récupérer une portion de leurs pertes récentes.

Graphique 12 – En 2003, les taux américains avaient été influencés par le rebond soudain des taux japonais après l'épisode du VaR shock



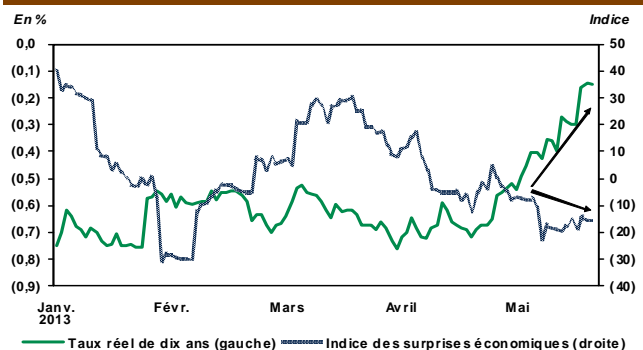
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 13 – Le renforcement du lien entre les taux américains et japonais a fait craindre un épisode similaire à 2003



* Sur quatre semaines.
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 14 – La remontée des taux réels est survenue dans un contexte de données économiques plutôt décevantes



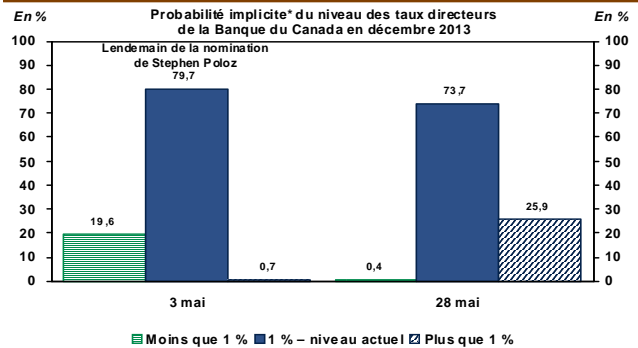
Sources : Bloomberg, Citigroup et Desjardins, Études économiques

OBLIGATIONS FÉDÉRALES CANADIENNES

- Il ne fallait pas s'attendre à ce que les taux canadiens restent au beau fixe dans un contexte de marchés obligataires mondiaux aussi volatils. En plus des influences externes, la remontée des taux canadiens a été facilitée par les indicateurs économiques. Ceux-ci ont fait état d'une accélération sensiblement plus forte que prévu de la croissance du PIB au cours du premier trimestre. La légère résorption de l'écart de production qui risque d'en résulter fait contrepoids à une tendance désinflationniste prononcée au cours des derniers mois alors que la variation annuelle de l'indice total des prix à la consommation a glissé à seulement 0,4 % en avril, nettement sous la borne inférieure de la fourchette cible établie par la Banque du Canada (BdC).
- L'intégration de cette information s'est traduite par une élimination complète des anticipations de baisses de taux (graphique 15). La nomination de Stephen Poloz comme nouveau gouverneur a initialement été perçue comme *dovish*, sa spécialisation en commerce international laissant croire certains investisseurs en une politique plus encline à contrecarrer les mouvements haussiers de la devise. Avec le recul, les investisseurs ont plutôt épousé l'hypothèse selon laquelle l'arrivée de M. Poloz aurait peu d'influence sur la position de la BdC dans un horizon de court terme.
- Le résultat du jeu des forces en présence aura été une pentification marquée de la courbe canadienne. Les 15 points de base de pentification de la courbe 2/10 représentent l'une des plus fortes augmentations mensuelles au cours des trois dernières années. Malgré cela, cette pentification a été plutôt faible comparativement à ce qui a été vécu en Allemagne, au Japon et aux États-Unis. La courbe reste également l'une des plus aplaties au monde (graphique 16). La pentification plus lente au Canada se traduit notamment par une forte compression des écarts entre les taux longs canadiens et américains. L'écart des taux de 10 ans est passé en zone négative, tandis que celui des taux de 30 ans a plongé de près de 20 points pour atteindre -65 points de base (graphique 17).
- Par rapport au scénario que nous tenions le mois dernier, force est d'admettre que les mouvements récents ont été plus marqués que prévu. Toutefois, l'un des thèmes sur lequel nous tablons depuis le début de l'année est une meilleure performance des obligations canadiennes à partir du moment où les spéculations de retrait des mesures de stimulation s'intensifient aux États-Unis. Même si on s'attend à ce que les taux longs terminent le trimestre à des niveaux inférieurs à ceux actuels, la bonne performance par rapport à la courbe américaine pourrait être appelée à se maintenir quelques semaines, d'autant plus qu'il risque d'y avoir encore beaucoup d'effervescence au sujet de la politique monétaire américaine d'ici la prochaine décision de la Fed. La portion courte devrait quant à elle rester relativement bien ancrée, particulièrement avec une inflation faible et la perspective d'un affaiblissement de la croissance au deuxième trimestre.

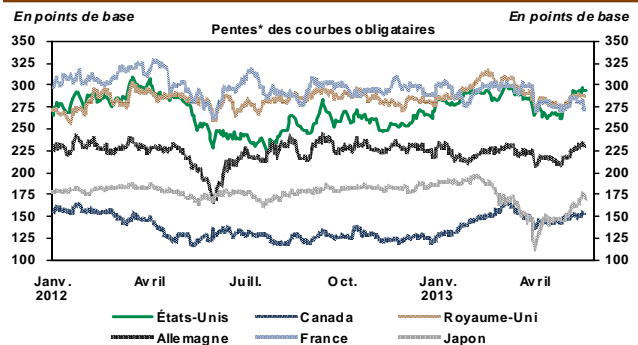
Prévisions : Comme pour le cas américain, nous révisons en hausse nos cibles de taux obligataires canadiens pour la fin du trimestre en cours. Nous prévoyons désormais que les taux augmenteront un peu moins rapidement au troisième trimestre et nous conservons nos cibles de fin d'année intactes.

Graphique 15 – Le point de vue d'une Banque du Canada plus *dovish* sous Stephen Poloz n'a pas fait long feu



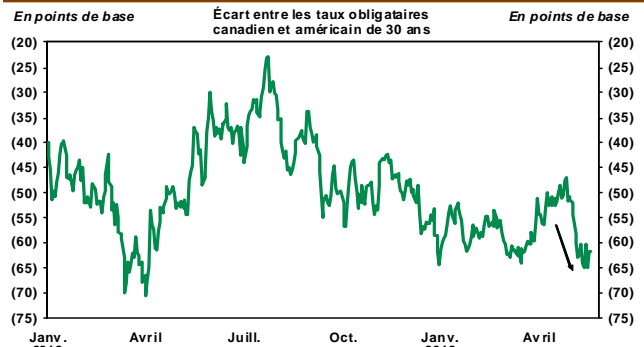
* Dérivée à partir des taux swap indexés au taux à un jour. Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 16 – La courbe canadienne demeure parmi les plus aplaties au monde



* Écart entre les taux de 30 ans et ceux de 2 ans. Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 17 – L'écart des taux longs est retourné près de son creux d'avril 2012



Sources : Datastream 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
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
Mars 2013			
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
Avril 2013			
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
26	Banque du Japon	s.q.	0,10
26	Banque du Mexique	s.q.	4,00
Mai 2013			
1	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
2	Banque centrale européenne	-25 p.b.	0,50
7	Banque de réserve d'Australie	-25 p.b.	2,75
8	Banque de Norvège	s.q.	1,50
9	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
22	Banque du Japon	s.q.	0,10
29	Banque du Brésil	+50 p.b.	8,00
29	Banque du Canada	s.q.	1,00

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

Source : Desjardins, Études économiques

Tableau 3 Calendrier à venir

Date	Banque centrale
Juin 2013	
4	Banque de réserve d'Australie
6	Banque centrale européenne
6	Banque d'Angleterre
7	Banque du Mexique
11	Banque du Japon
12	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
19	Réserve fédérale
20	Banque de Norvège
20	Banque nationale suisse
Juillet 2013	
2	Banque de réserve d'Australie
3	Banque de Suède
4	Banque centrale européenne
4	Banque d'Angleterre
10	Banque du Brésil
11	Banque du Japon
12	Banque du Mexique
17	Banque du Canada
24	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
31	Réserve fédérale
Août 2013	
1	Banque centrale européenne
1	Banque d'Angleterre
6	Banque de réserve d'Australie
8	Banque du Japon
28	Banque du Brésil
Septembre 2013	
3	Banque de réserve d'Australie
4	Banque du Canada

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
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	0,07	0,05	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	0,74	0,85	0,95	1,20	1,30	1,35	1,40	1,60
10 ans	2,22	1,66	1,64	1,75	1,85	1,95	2,05	2,30	2,45	2,50	2,55	2,70
30 ans	3,35	2,77	2,83	2,94	3,11	3,10	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	0,67	0,80	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	1,70	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	3,05	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
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	0,97	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	1,00	1,05	1,10	1,20	1,40	1,60	1,75
5 ans	1,57	1,25	1,27	1,36	1,30	1,35	1,45	1,70	1,85	2,00	2,15	2,30
10 ans	2,11	1,74	1,73	1,80	1,76	1,90	1,95	2,20	2,35	2,45	2,55	2,70
30 ans	2,66	2,33	2,32	2,37	2,51	2,55	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	0,33	0,40	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	0,90	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	1,60	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	0,90	0,90	0,90	0,85	0,85	0,80	1,00	1,25
2 ans	0,85	0,72	0,83	0,90	0,75	0,75	0,75	0,75	0,80	0,95	1,15	1,25
5 ans	0,54	0,53	0,66	0,66	0,56	0,50	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