

La Réserve fédérale américaine se retrouve dans une position délicate

FAITS SAILLANTS

- Après être passé d'environ 1,60 % au début du mois de mai à près de 2,75 % au début de juillet, le taux américain de dix ans s'est stabilisé aux environs de 2,60 % cet été. La nervosité des investisseurs a toutefois remonté d'un cran à la mi-août.
- Pour la Fed, la décision de diminuer le montant de 85 G\$ US par mois dédié aux achats de titres hypothécaires et du Trésor semble être très difficile à prendre. L'absence de signaux clairs de la part de l'économie américaine complique la décision de la Fed.
- À moins de données économiques très décevantes au cours des prochaines semaines, nous continuons toutefois de penser que la Fed optera pour une réduction graduelle de ses achats de titres obligataires au cours de l'automne.
- Nous relevons notre prévision de taux obligataires pour refléter le sentiment actuellement moins favorable des investisseurs envers cette classe d'actifs.

TABLE DES MATIÈRES

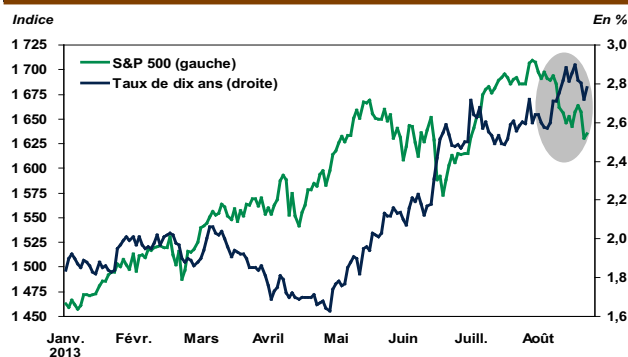
Éditorial	1
Politiques monétaires	
Réserve fédérale américaine	3
Banque du Canada	4
Banques centrales d'outre-mer	5
Marché des titres à revenu fixe	
États-Unis	6
Canada	7
Tableaux	8-9

Éditorial

Après être passé d'environ 1,60 % au début du mois de mai à près de 2,75 % au début de juillet, le taux américain de dix ans s'est stabilisé aux environs de 2,60 % cet été alors que les dirigeants de la Réserve fédérale américaine (Fed) ont répété que leur politique monétaire demeurerait longtemps très expansionniste même s'ils décidaient de commencer à réduire leurs achats de titres obligataires. Ce message rassurant de la Fed a aidé la Bourse américaine à bondir à un nouveau sommet.

La nervosité des investisseurs a toutefois remonté d'un cran à la mi-août alors que des données économiques encourageantes au niveau mondial ont entraîné une nouvelle hausse des taux obligataires. Au moment où le taux dix ans américain atteignait 2,90 % et qu'une réduction des achats de titres par la Fed était de plus en plus attendue pour l'automne, d'importants doutes sont apparus sur la capacité des Bourses à poursuivre sur leur lancée. Par la suite, quelques données américaines décevantes, les craintes d'une nouvelle crise politique aux États-Unis et les signes d'une frappe imminente en Syrie ont amplifié la nervosité des investisseurs et ramené le taux de dix ans aux environs de 2,75 % (graphique 1).

Graphique 1 – Après une accalmie en juillet, les inquiétudes sont récemment revenues en force sur les marchés



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

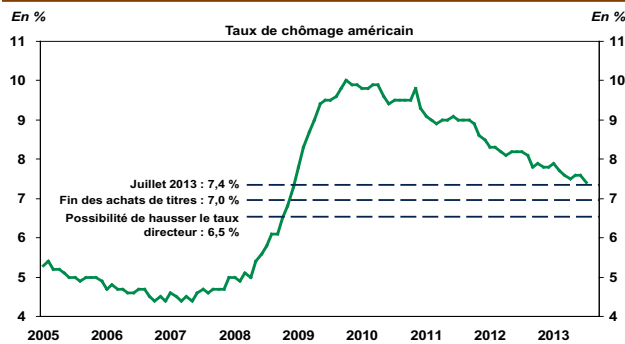
Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

LES DIRIGEANTS DE LA FED GARDENT LE SUSPENSE POUR LA RÉUNION DE SEPTEMBRE

L'absence de signaux clairs de la part de l'économie américaine complique la décision de la Fed concernant l'opportunité d'annoncer une réduction des achats de titres dès la rencontre du 18 septembre. Certaines données encourageantes ont été publiées cet été, en particulier la forte hausse des indices ISM en juillet, mais d'autres statistiques signalent que l'augmentation des taux d'intérêt commence à avoir des effets négatifs. Le taux de chômage a continué de diminuer pour s'approcher des seuils signalés précédemment par la Fed pour la fin des achats de titres et pour recommencer à envisager une hausse des taux directeurs (graphique 2). Nous avons toutefois des doutes sur l'utilité du taux de chômage comme signal pour la politique monétaire¹.

Graphique 2 – Le taux de chômage américain continue de diminuer, ce qui compliquera les communications de la Fed*



* Réserve fédérale américaine. Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

DEUX OPTIONS POUR LA FED

Le 18 septembre, les dirigeants de la Fed pourraient décider de poursuivre leurs achats de titres au rythme actuel pour encore quelques mois en attendant d'avoir une image plus claire des perspectives de l'économie américaine. Cette décision risquerait d'être accueillie initialement de façon très positive par les marchés financiers, en particulier par les Bourses. Les gains pourraient toutefois être de courte durée alors que l'incertitude sur la politique monétaire future demeurerait très élevée. De plus, les dirigeants *hawkish* de la Fed risqueraient de s'opposer à cette décision et il deviendrait difficile pour la Fed de signaler de façon crédible l'évolution future de sa politique monétaire.

L'autre option pour la Fed serait d'annoncer une réduction de ses achats de titres tout en insistant de nouveau sur le fait que la politique monétaire demeurera très expansionniste pour plusieurs trimestres. Pour limiter l'impact négatif de

cette annonce sur les marchés, la Fed pourrait avoir recours à plusieurs stratégies. Elle pourrait ainsi annoncer une très petite réduction modeste de ses achats, par exemple passer de 85 G \$ US d'achats de titres par mois à 75 G \$ US. Elle pourrait aussi annoncer au même moment que son seuil conditionnel de taux de chômage pour envisager une hausse de son taux directeur est abaissé, par exemple à 6,0 %. Elle pourrait annoncer également que la diminution des achats ne débutera qu'à partir du mois de novembre ou décembre plutôt que dès le mois d'octobre.

BEAUCOUP DE BRUIT POUR RIEN?

Il est quelque peu déconcertant de penser que la décision du 18 septembre de la Fed risque d'avoir un impact majeur à court terme sur les marchés financiers, et ce, partout sur la planète. Logiquement, le fait que la Fed achète quelques milliards de moins de titres par mois ne devrait pratiquement rien changer. Ce montant est tout à fait marginal pour l'ensemble des marchés financiers et, par le passé, la fin beaucoup plus brusque des autres programmes d'achats quantitatifs n'a pas causé de chocs majeurs. Les propres recherches de la Fed montrent que l'impact total des programmes d'achats quantitatifs semble limité². À moyen et long terme, l'évolution du marché obligataire devrait surtout refléter les perspectives de croissance et d'inflation ainsi que l'évolution prévue des taux directeurs.

PAS DE TENDANCE CLAIRE POUR LES TAUX OBLIGATAIRES

À moins de données économiques très décevantes au cours des prochaines semaines, nous continuons de penser que la Fed opéra pour une réduction graduelle de ses achats de titres obligataires au cours de l'automne. La présence de nombreux risques (plafond de la dette, conflits au Moyen-Orient), le maintien de doutes sur l'accélération de la croissance aux États-Unis et un signal clair que les taux directeurs demeureront longtemps au plancher dans les économies avancées devraient toutefois limiter l'impact sur le marché obligataire. Le taux américain de dix ans devrait ainsi évoluer dans une fourchette allant de 2,50 % à 3,00 % pour quelques trimestres, mais d'autres périodes de forte volatilité sont à prévoir.

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou, CFA

Économiste principal

¹ Desjardins, Études économiques, *Point de vue économique*, « Lier la politique monétaire au taux de chômage : le jeu en vaut-il la chandelle? », 14 août 2013, www.desjardins.com/fr/a_propos/etudes_economiques/actualites/point_vue_economique/pv130814.pdf.

² FRSB Economic Letter, *How Stimulatory Are Large-Scale Asset Purchases?*, 12 août 2013.

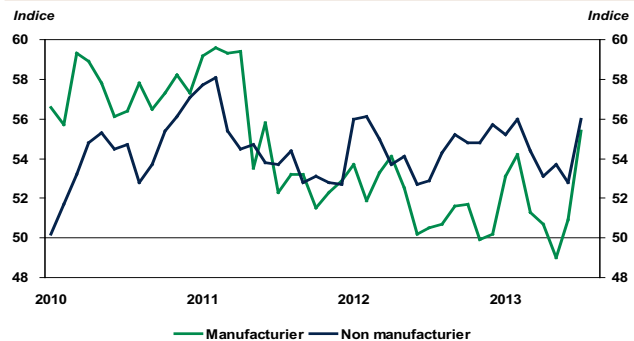
RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINE

Retrait des achats de titres : le flou persiste

- Pour Ben Bernanke et ses collègues, la décision de diminuer le montant de 85 G\$ US par mois dédié aux achats de titres hypothécaires et du Trésor semble être très difficile à prendre. Certains dirigeants ont une position bien campée. Les comptes rendus des dernières réunions témoignent des appréhensions que cause ce programme parmi les membres les plus *hawkish* du comité de politique monétaire. D'autres dirigeants trouvent que le marché du travail est encore trop faible et l'inflation trop basse pour penser à ralentir l'assouplissement monétaire en cours. Il semble que la majorité des membres du comité se situent entre les deux et leur position dépend de l'évolution de la situation économique.
- Malheureusement, les indicateurs ne montrent pas une image très claire de la conjoncture. Il y a eu de belles surprises au cours des dernières semaines, comme le rebond des indices ISM (graphique 3) et la hausse plus forte que prévu du PIB réel au second trimestre. Il y a aussi eu des déceptions : la création d'emplois demeure relativement faible, les nouvelles commandes de biens durables ont chuté en juillet et la confiance des ménages stagne après plusieurs mois d'amélioration. La situation financière complique aussi les choses. En entraînant les taux d'intérêt de détail, l'augmentation des taux obligataires amène *de facto* un resserrement des conditions monétaires qui risque de freiner l'élan du marché de l'habitation. L'augmentation des taux hypothécaires a fait chuter les demandes de refinancement (graphique 4) et semble avoir provoqué un recul des ventes de maisons neuves. Pour le moment, le marché de la revente tient le coup.
- La situation de l'inflation ne milite pas pour de grands changements de politique monétaire. La variation annuelle de l'indice des prix à la consommation ou du déflateur des dépenses de consommation n'est plus aussi basse qu'à la fin du printemps, mais il n'y a pas non plus de signes d'accélération (graphique 5).
- Dans ces circonstances, est-ce que les dirigeants de la Fed doivent garder le cap sur l'échéancier dessiné de façon non officielle par Ben Bernanke en juin ou doivent-ils attendre encore un peu? L'arrivée de nouvelles échéances budgétaires à Washington (budget de dépenses à la fin septembre et plafond de la dette à la mi-octobre) complique les perspectives, sans parler du flou entourant la succession de Bernanke à la tête de la Fed.

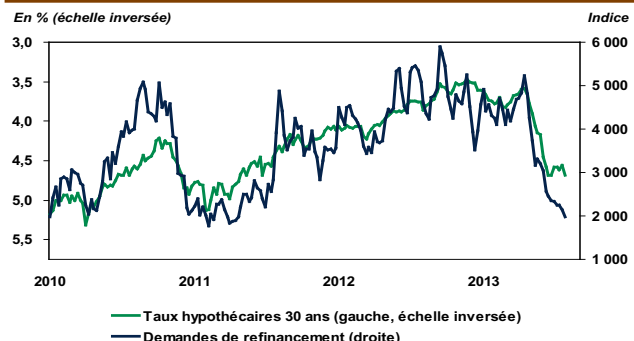
Prévisions : Notre scénario de base prévoit toujours que la Fed annoncera une réduction des achats lors de la réunion qui s'achèvera le 18 septembre. La baisse risque cependant d'être plus timide qu'initialement prévu. La possibilité que la Fed attende les réunions suivantes (fin octobre ou mi-décembre) pour agir est cependant grande. Du côté des taux directeurs, on n'anticipe pas de relèvement avant la mi-2015.

Graphique 3 – Les indices ISM ont rebondi en juillet



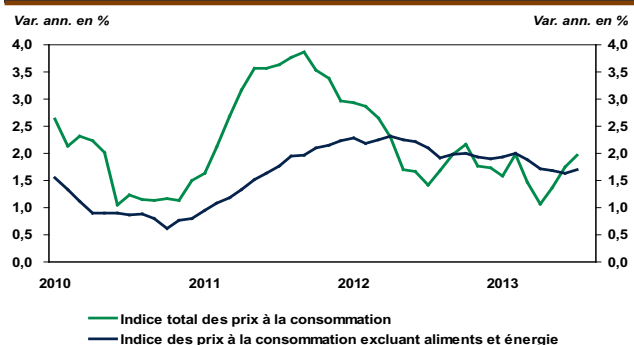
Sources : Institute for Supply Management et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – La hausse des taux d'intérêt fait plonger les demandes de refinancement hypothécaire



Sources : Datastream, Mortgage Bankers Association et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 – L'inflation sort des bas-fonds, mais demeure modérée



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

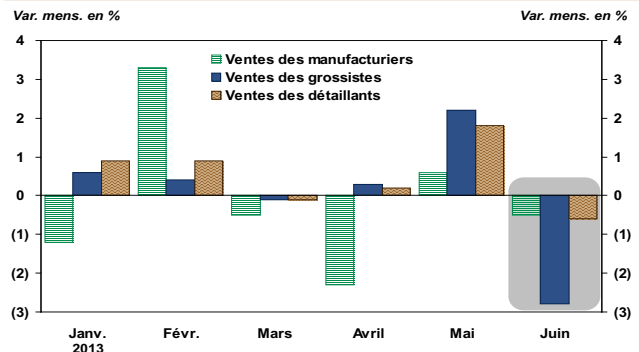
BANQUE DU CANADA

Les perspectives restent les mêmes malgré de plus grands soubresauts

- L'économie canadienne a subi plusieurs soubresauts au cours des dernières semaines avec les inondations en Alberta et la grève des travailleurs de la construction au Québec. L'Ontario a également connu son lot de difficultés en raison de résultats décevants dans l'industrie de l'automobile. Au bout du compte, la plupart des indicateurs économiques ont fortement diminué en juin et, par conséquent, la croissance économique a ralenti de façon significative au deuxième trimestre (graphique 6).
- Le retour graduel à la normale en Alberta et la fin de la grève au Québec devraient toutefois engendrer un rebond de l'économie canadienne en seconde moitié de 2013. Ainsi, en dépit d'une plus grande volatilité au sein des variations trimestrielles, notre prévision de croissance du PIB réel canadien pour l'ensemble de l'année 2013 est demeurée pour ainsi dire la même. Pour 2014, les perspectives restent également inchangées et une accélération de la croissance est attendue. En outre, le commerce extérieur canadien bénéficiera de plus en plus de l'amélioration de la demande mondiale, en particulier celle en provenance des États-Unis.
- Petit soulagement en juillet alors que les ventes de propriétés existantes n'ont progressé que de 0,2 % (graphique 7). Rappelons qu'elles avaient augmenté en moyenne de 2,6 % par mois depuis mars dernier. Évidemment, un mois ne fait pas une tendance et il est beaucoup trop tôt pour crier victoire. Les inquiétudes associées à une surchauffe du marché immobilier résidentiel demeurent donc entières pour l'instant. La Banque du Canada (BdC) devra continuer de surveiller la situation de près, d'autant plus que le prix moyen des propriétés existantes a recommencé à croître.
- L'écart négatif entre la production et son plein potentiel pourrait se résorber à compter de la mi-2015. Il s'agit d'un pronostic similaire aux prévisions établies par la BdC dans son *Rapport sur la politique monétaire* de juillet dernier. D'ici là, les pressions sur les prix demeureront très faibles.
- Le taux annuel d'inflation totale est passé de 1,2 % en juin à 1,3 % en juillet. Visiblement, la faible croissance des prix qui prévaut au pays depuis la mi-2012 se poursuit. Selon nos plus récentes projections, ce n'est qu'au printemps 2014 que l'inflation pourrait entamer une remontée plus prononcée et le retour à la cible médiane (2 %) n'est prévu qu'au cours de 2015 (graphique 8).

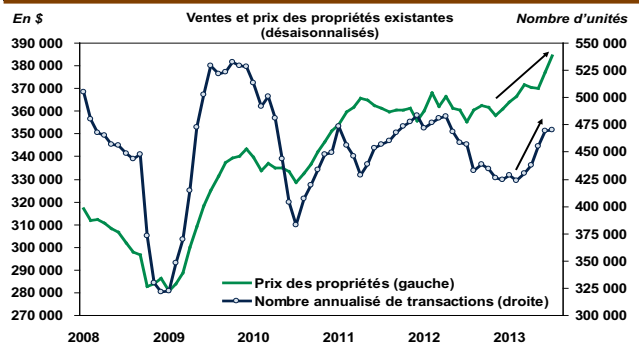
Prévisions : La faible inflation procure à la BdC une grande marge de manœuvre dans la gestion de sa politique monétaire. Notre scénario demeure donc le même : il faudra vraisemblablement patienter jusqu'à l'automne 2014 avant que les taux d'intérêt directs canadiens soient rehaussés. Cela n'empêchera toutefois pas les autorités monétaires de continuer à répéter leurs avertissements concernant une hausse éventuelle des taux d'intérêt.

Graphique 6 – Plusieurs indicateurs économiques canadiens ont connu des difficultés en juin dernier



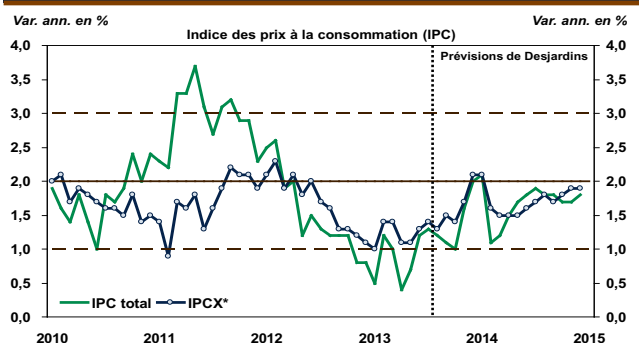
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 7 – Malgré le plafonnement des ventes en juillet, la situation du marché immobilier canadien demeure préoccupante



Sources : Association canadienne de l'immobilier et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – L'inflation restera faible pour encore plusieurs mois au Canada



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

BANQUES CENTRALES D'OUTRE-MER

La conjoncture s'améliore en Europe

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

- La BCE a peu modifié son communiqué de politique monétaire au début du mois d'août. Elle a noté certains signes encourageants du côté de l'économie, tout en demeurant prudente pour l'avenir. Le ton du communiqué pourrait être un peu plus optimiste en septembre étant donné la publication d'autres données encourageantes et la fin de la récession en zone euro. La BCE devrait toutefois continuer de voir plusieurs risques baissiers à son scénario.
- L'amélioration des données économiques rend moins probable une baisse prochaine des taux d'intérêt directeurs. Déjà au début du mois d'août, les dirigeants de la BCE ne semblaient plus envisager cette possibilité. Ils misent surtout sur leur indication prospective que les taux d'intérêt resteront au moins au niveau actuel pour une période prolongée. Cette indication est conditionnelle au respect de la cible d'inflation à moyen terme. Mario Draghi ne semble pas vouloir ancrer la trajectoire future des taux d'intérêt à une variable économique en particulier, comme l'ont fait d'autres banques centrales.

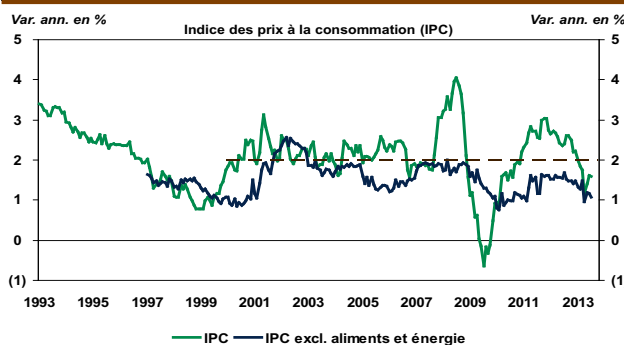
BANQUE D'ANGLETERRE (BoE)

- La BoE avait ouvert la porte à l'utilisation d'indications prospectives en juillet dernier, ce qui a été officialisé le 7 août. Ainsi, la BoE s'est engagée à ne pas augmenter son principal taux directeur tant et aussi longtemps que le taux de chômage ne sera pas descendu sous la barre des 7 %. Cet engagement est cependant conditionnel à l'évolution prévue de l'inflation qui ne devra pas dépasser 2,5 % dans un horizon de deux ans. Dans un contexte où l'inflation se maintient au-dessus de sa cible depuis plusieurs années déjà et où l'économie reprend du mieux, les options de la BoE devenaient de plus en plus limitées. Les probabilités qu'elle reprenne sa politique d'achat de titres apparaissent encore plus faibles. Pour la suite des choses, il faudra surveiller l'évolution du taux de chômage et des prévisions d'inflation.

BANQUE DU JAPON (BoJ)

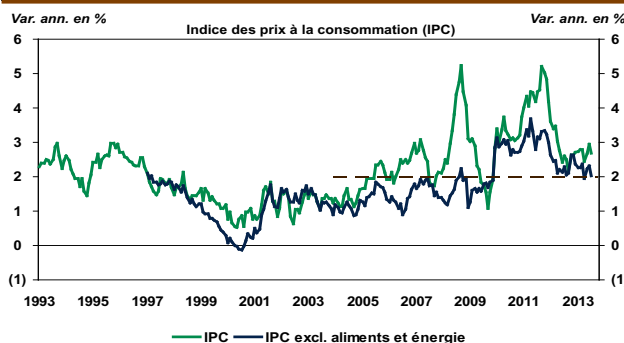
- La BoJ poursuit ses achats de titres au rythme annuel de 60 000 à 70 000 G¥ (600 à 700 G\$ US) afin de relever le taux d'inflation à 2 %. L'inflation totale est récemment passée en territoire positif, mais excluant l'évolution des aliments frais et l'énergie, la variation des prix demeure négative. Beaucoup d'effort reste donc à faire avant que la cible ne soit atteinte. Par ailleurs, la croissance économique a été plus faible que prévu au deuxième trimestre, soulevant quelques doutes sur l'efficacité de la politique de la BoJ et de la dépréciation du yen. Il faudra toutefois attendre un ou deux autres trimestres avant de pouvoir faire un bilan plus complet des progrès réalisés et d'évaluer la pertinence pour la BoJ d'accroître ses interventions.

Graphique 9 – Taux d'inflation en zone euro



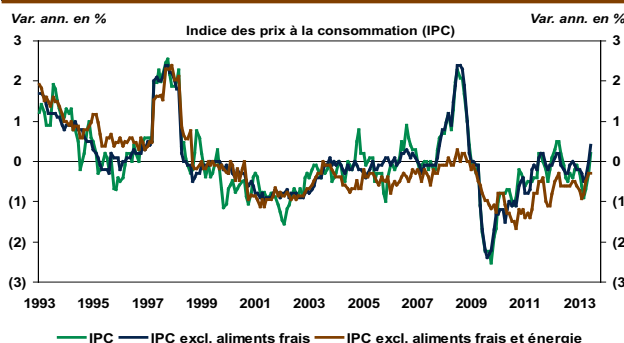
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

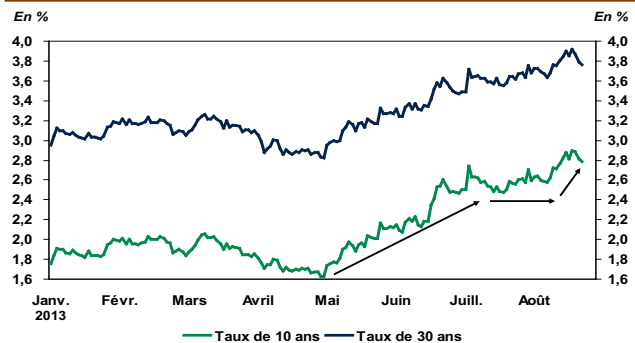
Les changements à venir à la Réserve fédérale américaine garderont les détenteurs d'obligations nerveux

OBLIGATIONS AMÉRICAINES

- Après la remontée d'environ 115 points de base du taux obligataire de dix ans qui avait succédé au premier signal de *tapering* envoyé par le président de la Réserve fédérale américaine (Fed) Ben Bernanke en mai, les taux obligataires américains se sont stabilisés dans une fourchette plus stable allant de 2,50 % à 2,75 % entre le début de juillet et la mi-août. Toutefois, les dernières semaines ont démontré un nouvel élan haussier, le taux de dix ans atteignant même un sommet de 2,93 % le 22 août, avant de retraire quelque peu.
- Si le premier épisode haussier se justifiait largement par une normalisation des taux réels, dans la perspective d'un soutien moindre de la banque centrale américaine à la classe d'actifs obligataire, le deuxième épisode laisse un peu plus perplexe. Le compte rendu de la réunion de la Fed achevée le 1^{er} août a certes indiqué que presque la totalité des membres du comité de politique monétaire était d'accord pour envisager le début du *tapering* d'ici la fin de l'année, mais cet élément d'information ne constituait pas une grande surprise. Du côté des indicateurs économiques, on ne peut pas non plus dire qu'ils ont offert des arguments soutenant une position beaucoup plus *hawkish* de la Fed (graphique 13). En outre, la baisse des demandes de prêts hypothécaires (graphique 14) fait craindre un impact négatif des hausses de taux hypothécaires sur le marché immobilier. Il ne faut donc pas se surprendre que la hausse des taux de la mi-août ait été en partie renversée.
- Cela étant dit, une part de l'ajustement à la hausse de la prime du terme semble refléter une incertitude accrue quant au processus de retrait des mesures d'assouplissement. Ceci est d'autant plus vrai que le visage du comité de politique monétaire aura passablement changé en janvier 2014, avec vraisemblablement un nouveau président et certains dirigeants aux convictions plus *hawkish* détenant un droit de vote au sein du comité. Dans un contexte où la Fed a éprouvé certaines difficultés à communiquer efficacement cette année, ces changements pourraient garder les détenteurs d'obligations anxieux, ce qui se traduirait par le maintien des pressions à la hausse sur la prime du terme. En ce sens, sur une perspective relativement large, les taux devraient continuer d'évoluer en hausse.

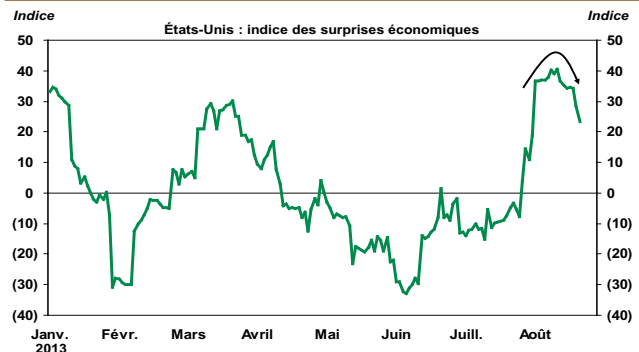
Prévisions : Nous relevons notre prévision de taux obligataires pour refléter le sentiment actuellement moins favorable des investisseurs envers cette classe d'actifs. Bien que des chiffres économiques décevants ou encore une accentuation des tensions budgétaires pourraient causer de brefs mouvements baissiers des taux, la Fed gardera vraisemblablement le cap sur une réduction graduelle de ses achats, un élément qui jouera en défaveur des obligations. Le taux de dix ans devrait terminer l'année à 2,85 %.

Graphique 12 – Taux des obligations fédérales américaines



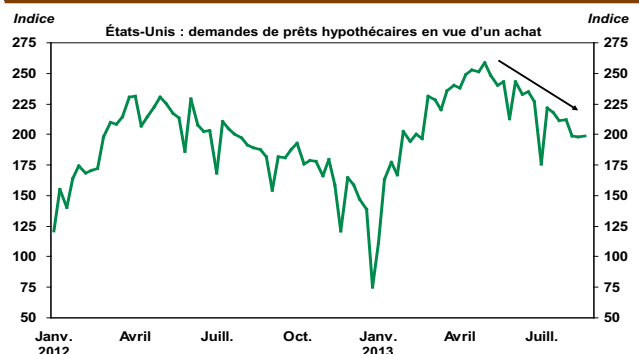
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 13 – Les indicateurs ont été plus mitigés récemment



Sources : Bloomberg, Citigroup et Desjardins, Études économiques

Graphique 14 – La baisse d'engouement des acheteurs pourrait faire hésiter la Réserve fédérale américaine



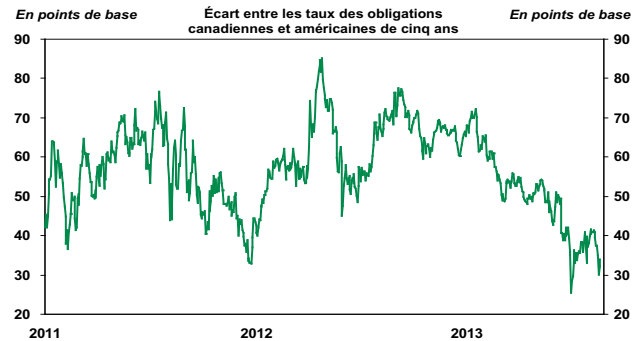
Sources : Mortgage Bankers' Association et Desjardins, Études économiques

OBLIGATIONS FÉDÉRALES CANADIENNES

- Après avoir atteint -19 points de base au début de juin, l'écart entre le taux obligataire canadien de dix ans et son équivalent américain s'est quelque peu refermé, sans pour autant retourner aux niveaux précédant le premier signal de *tapering* de la Fed. La bonne performance des obligations canadiennes est encore plus frappante au niveau de l'échéance de cinq ans (graphique 15). Après avoir touché un creux vieux de plus de trois ans au début de juillet, l'écart Canada-États-Unis s'est élargi à la mi-août, seulement pour rechuter brusquement par la suite. Il faut dire que le taux américain de cinq ans a fait l'objet de vives pressions haussières, alors que le taux réel à cette échéance s'est rapproché du territoire positif. L'idée selon laquelle le processus de normalisation des taux directeurs, une fois entamé, sera vraisemblablement plus agressif aux États-Unis qu'au Canada (graphique 16), semble également contribuer à conserver certaines pressions baissières sur l'écart.
- Hormis ces tendances, relevant en bonne partie de l'évolution des marchés américains (en retour du jeu des anticipations concernant la politique de la Fed), le marché obligataire canadien apparaît plutôt stable. Depuis l'entrée en scène du nouveau gouverneur Stephen Poloz, l'évolution macroéconomique à l'échelle nationale a mis en relief certains points de vulnérabilité (notamment en raison de facteurs ponctuels survenus en fin de deuxième trimestre), ainsi qu'une inflation toujours faible, mais l'évolution du marché immobilier résidentiel a continué de militer en faveur d'une approche vigilante de la part de la banque centrale. Ces éléments continuent de jouer en faveur du *statu quo* et, par conséquent, la situation d'ensemble n'a pas changé de façon assez déterminante depuis le printemps pour pousser les investisseurs à modifier leurs perceptions quant à l'évolution de la politique monétaire au Canada.
- Au niveau des provinces, l'un des grands thèmes récents a été la meilleure performance des obligations du Québec par rapport à celles de l'Ontario (graphique 17). S'il est vrai que les économies des deux plus grandes provinces canadiennes connaissent leur part de difficultés, la sous-performance des obligations ontariennes semble refléter une inquiétude plus vive par rapport aux finances publiques de cette province. Alors que le gouvernement du Québec table sur l'élimination de son déficit durant l'année fiscale en cours, le gouvernement de l'Ontario lutte toujours avec l'un des déficits les plus élevés au pays, en termes relatifs, et un long horizon est prévu avant son élimination. L'Ontario figure également parmi les provinces les moins avancées en termes de financement du déficit pour l'année fiscale en cours, avec des emprunts complétés représentant moins de la moitié des besoins estimés, en date du 26 août. Une fin d'année chargée en émissions d'obligations ontariennes pourrait continuer de nuire aux obligations ontariennes par rapport à celles d'autres provinces.

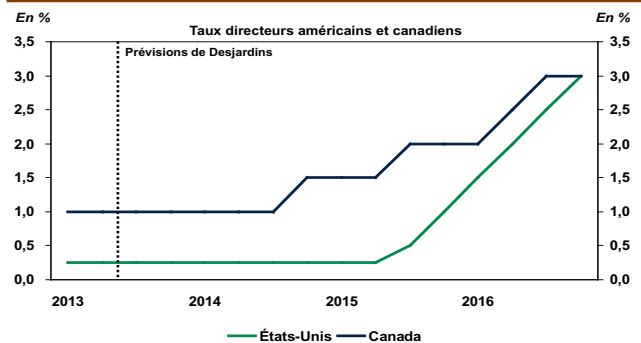
Prévisions : Malgré le fait que les obligations canadiennes de longue échéance risquent de continuer à bien performer par rapport aux obligations américaines, notre prévision de taux fait tout de même l'objet d'ajustements pour refléter la tendance haussière. Le taux de dix ans devrait ainsi atteindre 2,70 % à la fin de 2013.

Graphique 15 – Les obligations canadiennes de cinq ans continuent de mieux performer



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 16 – L'éventuel resserrement monétaire devrait s'opérer de façon plus agressive aux États-Unis qu'au Canada



Source : Desjardins, Études économiques

Graphique 17 – Les obligations québécoises ont eu le meilleur sur les obligations de l'Ontario



* À maturité constante, moyenne mobile sur 20 séances.
Sources : Desjardins, Marchés des Capitaux et Desjardins, Études économiques

Tableau 1
Taux d'intérêt directeurs

Fin de période en %	2012				2013				2014			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	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
Mai 2013			
29	Banque du Canada	s.q.	1,00
Juin 2013			
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,75
6	Banque centrale européenne	s.q.	0,50
6	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
7	Banque du Mexique	s.q.	4,00
11	Banque du Japon	s.q.	0,10
12	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
19	Réserve fédérale américaine	s.q.	0,00 / 0,25
20	Banque de Norvège	s.q.	1,50
20	Banque nationale suisse	s.q.	0,00
Juillet 2013			
2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,75
3	Banque de Suède	s.q.	1,00
4	Banque centrale européenne	s.q.	0,50
4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
10	Banque du Brésil	+50 p.b.	8,50
11	Banque du Japon	s.q.	0,10
12	Banque du Mexique	s.q.	4,00
17	Banque du Canada	s.q.	1,00
24	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
31	Réserve fédérale américaine	s.q.	0,00 / 0,25
Août 2013			
1	Banque centrale européenne	s.q.	0,50
1	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
6	Banque de réserve d'Australie	-25 p.b.	2,50
8	Banque du Japon	s.q.	0,10
28	Banque du Brésil	+50 p.b.	9,00

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

Tableau 3
Calendrier à venir

Date	Banque centrale
Septembre 2013	
3	Banque de réserve d'Australie
4	Banque du Canada
5	Banque centrale européenne
5	Banque d'Angleterre
5	Banque de Suède
5	Banque du Japon
6	Banque du Mexique
11	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
18	Réserve fédérale américaine
19	Banque de Norvège
19	Banque nationale suisse
Octobre 2013	
1	Banque de réserve d'Australie
2	Banque centrale européenne
4	Banque du Japon
9	Banque du Brésil
10	Banque d'Angleterre
23	Banque du Canada
24	Banque de Norvège
24	Banque de Suède
25	Banque du Mexique
30	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
30	Réserve fédérale américaine
31	Banque du Japon
Novembre 2013	
4	Banque de réserve d'Australie
7	Banque centrale européenne
7	Banque d'Angleterre
21	Banque du Japon

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	T2	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	0,04	0,05	0,10	0,15	0,20	0,20	0,25
Obligations fédérales												
2 ans	0,35	0,32	0,24	0,24	0,25	0,34	0,35	0,40	0,40	0,40	0,45	0,55
5 ans	1,03	0,72	0,61	0,70	0,74	1,36	1,60	1,65	1,60	1,70	1,80	1,95
10 ans	2,22	1,66	1,64	1,75	1,85	2,48	2,80	2,85	2,80	3,00	3,10	3,25
30 ans	3,35	2,77	2,83	2,94	3,11	3,50	3,75	3,80	3,75	3,90	4,00	4,10
Pente												
5 ans - 3 mois	0,96	0,63	0,51	0,65	0,67	1,32	1,55	1,55	1,45	1,50	1,60	1,70
10 ans - 2 ans	1,87	1,34	1,40	1,51	1,60	2,14	2,45	2,45	2,40	2,60	2,65	2,70
30 ans - 3 mois	3,28	2,68	2,73	2,89	3,04	3,46	3,70	3,70	3,60	3,70	3,80	3,85

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	T2	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	1,02	1,00	1,00	1,00	1,05	1,20	1,50
Obligations fédérales												
2 ans	1,20	1,03	1,07	1,14	1,00	1,22	1,20	1,25	1,30	1,40	1,65	1,90
5 ans	1,57	1,25	1,27	1,36	1,30	1,80	1,95	2,00	2,05	2,25	2,40	2,60
10 ans	2,11	1,74	1,73	1,80	1,76	2,44	2,65	2,70	2,70	2,90	3,05	3,20
30 ans	2,66	2,33	2,32	2,37	2,51	2,90	3,10	3,15	3,20	3,35	3,50	3,65
Pente												
5 ans - 3 mois	0,65	0,37	0,30	0,44	0,33	0,78	0,95	1,00	1,05	1,20	1,20	1,10
10 ans - 2 ans	0,91	0,71	0,66	0,66	0,76	1,22	1,45	1,45	1,40	1,50	1,40	1,30
30 ans - 3 mois	1,74	1,45	1,35	1,45	1,54	1,88	2,10	2,15	2,20	2,30	2,30	2,15
Écart (Canada - États-Unis)												
3 mois	0,85	0,79	0,87	0,87	0,90	0,98	0,95	0,90	0,85	0,85	1,00	1,25
2 ans	0,85	0,72	0,83	0,90	0,75	0,88	0,85	0,85	0,90	1,00	1,20	1,35
5 ans	0,54	0,53	0,66	0,66	0,56	0,44	0,35	0,35	0,45	0,55	0,60	0,65
10 ans	(0,11)	0,08	0,09	0,05	(0,09)	(0,04)	(0,15)	(0,15)	(0,10)	(0,10)	(0,05)	(0,05)
30 ans	(0,69)	(0,44)	(0,51)	(0,57)	(0,60)	(0,60)	(0,65)	(0,65)	(0,55)	(0,55)	(0,50)	(0,45)

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques