

Réserve fédérale américaine confuse = forte volatilité en perspective

FAITS SAILLANTS

- À la surprise de plusieurs, la Réserve fédérale américaine (Fed) a finalement décidé d'opter pour le *statu quo* le 18 septembre, préférant attendre d'avoir plus de confirmation que les gains du marché du travail se poursuivraient avant de commencer à réduire ses achats de titres.
- Si les communications de la Fed paraissent confuses sur plusieurs points, il ressort clairement que cette banque centrale est très *dovish* et qu'elle demeurera longtemps hésitante à poser un geste qui pourrait freiner l'économie.
- En l'absence de signal clair de la Fed, toute bonne nouvelle donnée risque de ramener des spéculations sur une réduction des achats. Il faut ainsi prévoir une forte volatilité sur les marchés financiers au cours des prochains mois.
- Les autres banques centrales seront aussi très hésitantes à remonter leurs taux directeurs, dans un contexte où la hausse des taux longs entraîne déjà un resserrement des conditions financières partout sur la planète. Ainsi, nous prévoyons maintenant que la Banque du Canada attendra au printemps 2015 avant de resserrer sa politique monétaire.

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

La pression haussière sur les taux obligataires s'est généralement poursuivie au cours des dernières semaines et le taux américain de dix ans a même touché 3 % pour la première fois en plus de deux ans le 6 septembre. Alors que les données économiques continuaient d'être mixtes, c'est surtout les anticipations grandissantes selon lesquelles la Réserve fédérale américaine (Fed) annoncerait une légère diminution de ses achats de titres qui semblaient nuire au marché obligataire. Cette possibilité ne semblait toutefois pas inquiéter les investisseurs outre mesure alors que la Bourse avait repris une tendance haussière.

À la surprise de plusieurs, la Fed a finalement décidé d'opter pour le *statu quo* le 18 septembre. Les dirigeants de la Fed semblaient assez satisfaits des progrès réalisés depuis le commencement du troisième programme quantitatif (*QE3*), mais ils préféraient attendre d'avoir plus de confirmation que les gains du marché du travail se poursuivraient avant de commencer à réduire leurs achats de titres. Ils semblaient particulièrement inquiets du resserrement rapide des conditions financières, découlant de la hausse des taux d'intérêt, et du risque d'une impasse politique à Washington qui pourrait entraîner prochainement un arrêt de fonctionnement du gouvernement fédéral ou même un défaut temporaire sur sa dette.

UN PAS EN ARRIÈRE

On peut comprendre la Fed d'être inquiète des perspectives de l'économie américaine alors que certaines statistiques concernant le secteur immobilier américain ont faibli à la suite de la hausse des taux hypothécaires (graphique 1 à la page 2). Il aurait ainsi pu être justifié pour la Fed d'opter pour le *statu quo* en septembre, mais d'indiquer clairement qu'elle s'attendait toujours à réduire ses achats prochainement, par exemple en répétant comme en juin qu'elle prévoyait toujours commencer à réduire ses achats d'ici la fin de 2013. Idéalement ce message aurait été signalé au marché avant la rencontre pour éviter une volatilité inutile. Le plus

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

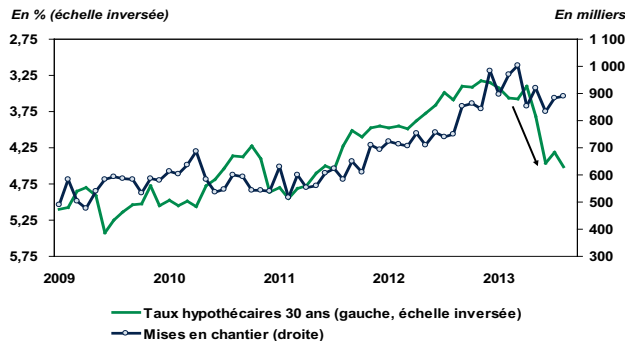
Benoît P. Durocher
Économiste principal

Francis Généreux
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

Graphique 1 – La hausse des taux hypothécaires menace-t-elle la reprise du secteur de l’habitation aux États-Unis?



Sources : Mortgage Bankers Association, U.S. Census Bureau et Desjardins, Études économiques

surprenant de la rencontre du 18 septembre est que, plutôt que d'utiliser cette stratégie qui leur aurait permis de sauver la face, les dirigeants de la Fed ont non seulement opté pour le *statu quo*, mais en plus ils ont décidé de ne plus signaler l'horizon sur lequel ils prévoient mettre fin au QE3. De la conférence de presse de Ben Bernanke suivant la rencontre, on peut retenir la citation suivante : « *we're dealing with tools that are less familiar, harder to quantify, and harder to communicate about than the traditional funds rate.* »

Les commentaires des dirigeants de la Fed à la suite de la rencontre n'ont fait qu'amplifier l'impression de confusion. Alors que la Fed tente de convaincre les marchés depuis des mois qu'un ralentissement des achats de titres n'était pas un resserrement monétaire, James Bullard de la Fed de St-Louis a affirmé le 20 septembre qu'un changement dans le rythme des achats était équivalent à une modification des taux directeurs. La décision du 18 septembre de ne pas aller de l'avant avec une minime réduction des achats, alors qu'elle était pleinement anticipée par les investisseurs, semble indiquer que plusieurs dirigeants de la Fed partagent cette opinion. Il est aussi déconcertant de voir un dirigeant de la Fed argumenter que les mouvements violents des marchés financiers à la suite des rencontres de juin et de septembre prouvent l'efficacité des politiques monétaires quantitatives. Nous avons toujours pensé que le but de la politique monétaire était d'influencer la production et l'inflation à moyen terme, pas de causer d'importants mouvements journaliers sur les marchés. Les commentaires d'Esther L. George, la seule dirigeante de la Fed à avoir voté contre le *statu quo*, selon lesquels la Fed risquait de créer de la confusion et de perdre de sa crédibilité n'ont pas aidé à rassurer les investisseurs.

QU'EST-CE QU'IL FAUT EN CONCLURE?

Si les communications de la Fed paraissent confuses sur plusieurs points, il ressort clairement que cette banque centrale est très *dovish* et qu'elle demeurera longtemps

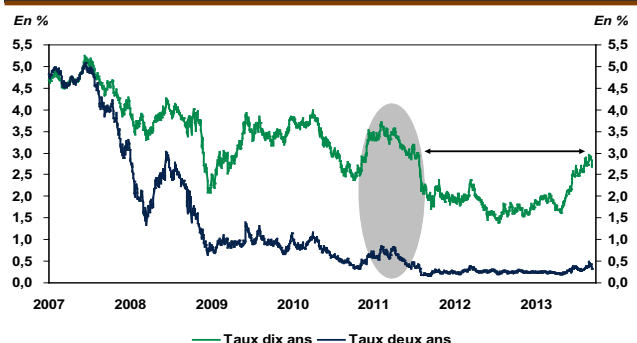
hésitante à poser un geste qui pourrait freiner l'économie. Dans ce contexte, nous sommes encore plus convaincus qu'elle attendra au moins jusqu'au second semestre de 2015 avant de relever son taux directeur. Malgré cela, la Fed a souligné dans son communiqué qu'elle pourrait décider de ralentir son QE3 au cours des prochains mois. Dans l'optique où les politiciens américains devraient éviter les pires scénarios, un ralentissement des achats de titres débutant en janvier 2014 et s'échelonnant sur un an paraît maintenant le scénario le plus probable.

Les autres banques centrales seront aussi très hésitantes à remonter leur taux directeur dans un contexte où la hausse des taux longs entraîne déjà un resserrement des conditions financières partout sur la planète. Ainsi, nous prévoyons maintenant que la Banque du Canada attendra au printemps 2015 avant de resserrer sa politique monétaire. De récents commentaires de Stephen Poloz selon lesquels l'économie canadienne pouvait s'accélérer sans créer de pressions inflationnistes supportent notre nouvelle prévision.

LA FED NE CONTRÔLE PAS LES TAUX LONGS, MAIS ELLE PEUT CRÉER DE LA VOLATILITÉ

Malgré une décision surprise et très *dovish* de la Fed, le taux américain de dix ans est demeuré aux environs de 2,65 %, soit bien au-dessus des niveaux du printemps dernier et même de ceux qui prévalaient avant le début du QE3. En l'absence de signal clair de la Fed, toute bonne nouvelle donnée risque de ramener des spéculations sur une réduction des achats. Il faut ainsi prévoir une forte volatilité sur les marchés financiers au cours des prochains mois, similaire à celle observée à la fin du printemps. Au-delà de cette volatilité, nous continuons de prévoir des hausses modestes des taux obligataires au cours des prochains trimestres alors que l'appétit des investisseurs pour les titres à revenu fixe a clairement diminué. Le maintien de taux directeurs très bas limite cependant le potentiel de hausse dans un contexte où la courbe de rendement est déjà très pentue (graphique 2).

Graphique 2 – Le taux américain de dix ans ne devrait pas aller beaucoup plus haut sans une hausse des taux plus courts



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

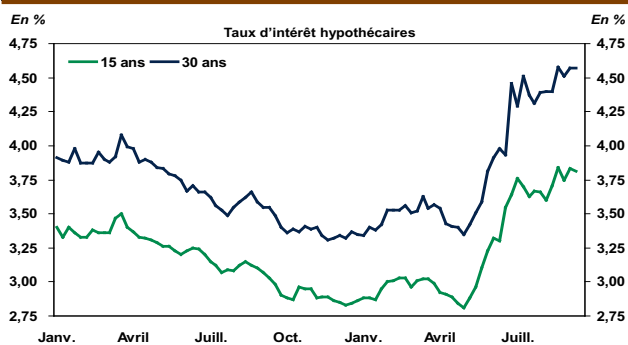
RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINE

Un tapering retardé

- La Réserve fédérale américaine (Fed) a causé un certain émoi sur les marchés lorsqu'elle a décidé d'opter pour le *statu quo* lors de sa réunion qui s'achevait le 18 septembre. Les marchés pariaient largement sur le début du fameux *tapering*, soit une baisse graduelle des achats de titres obligataires par la Fed. Celle-ci laisse plutôt en place un stimulus monétaire plus important.
- Plusieurs facteurs militent pour cette prudence. Premièrement, la situation de l'emploi reste décevante. La création de 169 000 emplois en août n'est pas si mauvaise, mais elle fait suite à des chiffres plus faibles, et la baisse du taux de chômage à 7,3 % provient davantage d'un recul de la population active que d'une accélération du marché du travail. Deuxièmement, la hausse des taux d'intérêt de marché depuis le printemps est une source d'inquiétude, car elle fait office de resserrement monétaire alors que les taux hypothécaires de long terme ont augmenté de plus de 100 points de base (graphique 3). Troisièmement, certains indicateurs du marché de l'habitation indiquent que la reprise de ce secteur a du plomb dans l'aile (graphique 4). Quatrièmement, on assiste à un retour des incertitudes politiques entourant la situation budgétaire du gouvernement fédéral. Si l'impasse politique n'est pas dénouée, la confiance des ménages, des entreprises et des investisseurs pourrait être durement ébranlée. Cinquièmement, l'inflation montre peu de signes de vigueur et les variations des principaux indices de prix demeurent bien en deçà des objectifs de la Fed.
- Tous ces facteurs ont également poussé les dirigeants de la Fed à revoir à la baisse certaines de leurs prévisions économiques. La Fed prévoit maintenant que le PIB réel connaîtra une croissance annuelle entre 2,0 % et 2,3 % au quatrième trimestre de 2013 (graphique 5), soit moins que la fourchette de 2,3 % à 2,6 % exprimée au mois de juin. La prévision du PIB réel pour 2014 est aussi revue à la baisse.
- En juin, Ben Bernanke signalait que « si les indicateurs économiques sont conformes aux attentes, il serait approprié de modérer les achats mensuels plus tard cette année [...] La réduction des achats se continuera modérément durant la première moitié de l'an prochain et les achats se termineront vers la mi-année. » Cet horizon peut encore tenir la route, bien que le flou économique actuel ne devrait pas être assez dissipé pour espérer une annonce différente à la réunion d'octobre. Du côté des taux d'intérêt, l'horizon d'une première hausse de taux estimé par la prévision médiane des dirigeants de la Fed ne change pas et pointe vers trois hausses de taux de 0,25 point en 2015.

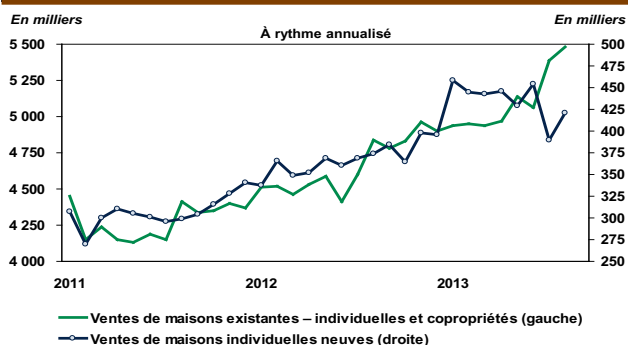
Prévisions : La Fed devrait annoncer une réduction des achats lors de la réunion de décembre. La baisse devrait être timide et axée sur les titres du Trésor plutôt que sur les titres hypothécaires. Le programme d'achat de titres devrait s'achever à la fin de 2014. On n'anticipe pas de relèvement des taux directeurs avant septembre 2015.

Graphique 3 – La Réserve fédérale américaine perçoit les récentes hausses de taux comme un risque



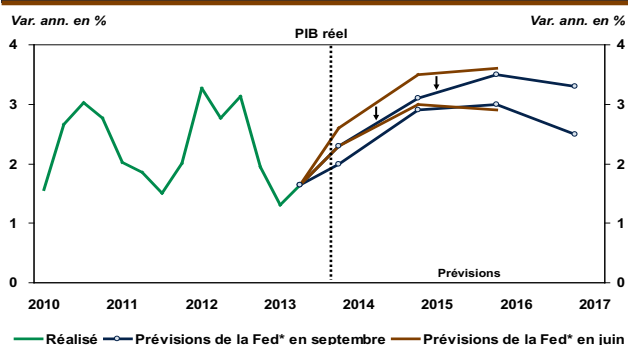
Sources : Mortgage Bankers Association et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Les progressions des indicateurs du marché de l'habitation sont plus mixtes



Sources : National Association of Realtors, U.S. Census Bureau et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 – Les prévisions de croissance économique de la Fed* ont été revues à la baisse



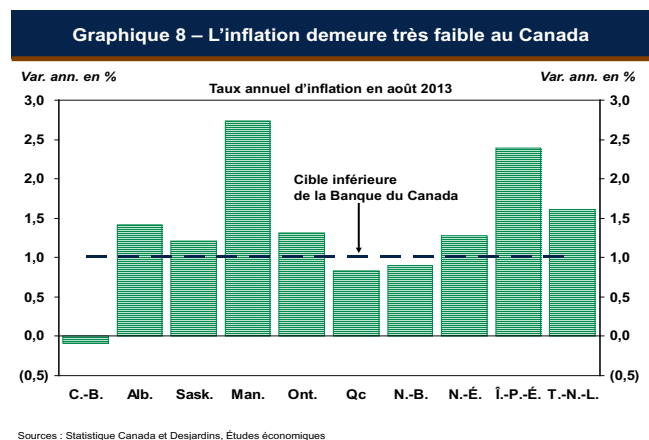
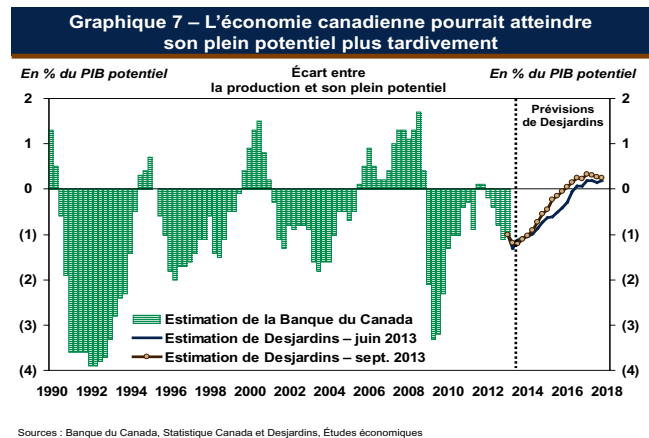
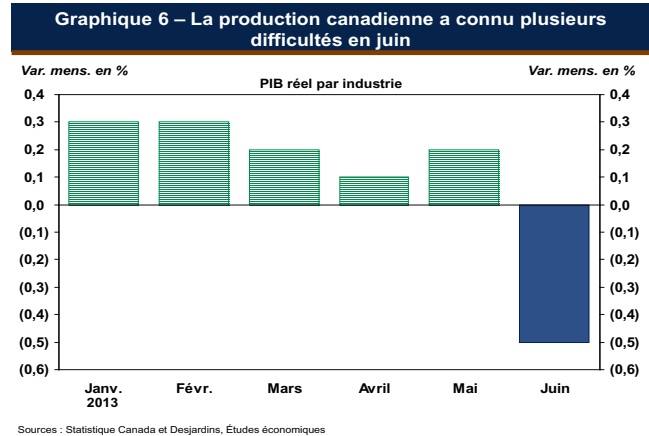
* Réserve fédérale américaine.
Sources : Bureau of Economic Analysis, Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

BANQUE DU CANADA

Les hausses de taux directeurs seront plus tardives

- Comme prévu, l'économie canadienne a subi au printemps les effets négatifs des inondations en Alberta et de la grève des travailleurs de la construction au Québec. Le PIB réel n'a donc augmenté que de 1,7 % (à rythme trimestriel annualisé) au deuxième trimestre de 2013 (graphique 6).
- La progression récente des indicateurs économiques confirme toutefois que la production a rebondi en juillet avec le retour à la normale de la plupart des activités. En outre, les ventes des manufacturiers ont progressé de 1,7 % durant le mois, les ventes des grossistes ont augmenté de 1,5 % et la valeur des permis de bâtir a bondi de 20,7 %.
- Une accélération de la croissance est donc attendue pour le troisième trimestre. Par contre, si l'on tient également compte de la révision à la baisse du résultat du premier trimestre, nous avons quelque peu réduit notre prévision du PIB réel canadien pour l'ensemble de 2013, soit à 1,7 % au lieu de 1,8 %. La hausse attendue pour 2014 est aussi passée de 2,5 % à 2,4 %.
- Ces modifications retarderont légèrement l'atteinte du plein potentiel au pays. Ainsi, l'écart négatif pourrait ne se résorber qu'en 2016, au lieu de la mi-2015 comme il était prévu auparavant (graphique 7). Le gouverneur de la Banque du Canada (BdC), Stephen Poloz, a aussi indiqué dans un récent discours qu'« on devrait observer une augmentation du taux d'accroissement de la production potentielle sous l'effet du redressement de la demande mondiale et du renforcement de la croissance des investissements ». Si le potentiel de croissance de l'économie canadienne s'accélère éventuellement comme semble le croire la BdC, l'atteinte du plein potentiel pourrait être plus longue à se réaliser, car le chemin à récupérer sera plus important.
- L'inflation reste très faible au Canada. L'indice total des prix à la consommation (IPC) est demeuré pratiquement inchangé en août et sa variation annuelle est passée de 1,3 % à 1,1 % (graphique 8). Trois provinces affichent même un taux d'inflation sous la cible inférieure de la BdC (1,0 %), soit le Nouveau-Brunswick (0,9 %), le Québec (0,8 %) et la Colombie-Britannique (-0,1 %). La variation annuelle de l'indice de référence (IPCX) a aussi diminué légèrement, à 1,3 % contre 1,4 % en juillet dernier. Comme l'écart négatif entre la production et son plein potentiel perdurera encore plusieurs trimestres, les pressions inflationnistes demeureront vraisemblablement très faibles au pays.

Prévisions : Le retour plus tardif au plein potentiel, combiné à des pressions très faibles sur l'inflation, commande un certain ajustement concernant les hausses prévues des taux d'intérêt directeurs au Canada. Alors qu'une première augmentation était initialement attendue à la fin de 2014, le taux cible des fonds à un jour pourrait plutôt demeurer à 1,00 % jusqu'au printemps 2015.



BANQUES CENTRALES D'OUTRE-MER

Les bonnes données économiques se poursuivront-elles?

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

- L'amélioration plus rapide de l'économie eurolandaise a réduit les probabilités que la BCE abaisse à nouveau ses taux directeurs. Il ne faut cependant pas croire que tous les problèmes de la zone euro sont réglés. La situation des finances publiques de plusieurs pays demeure préoccupante. La Grèce pourrait notamment avoir besoin d'un troisième plan d'aide. Les institutions financières européennes demeurent fragiles et la mise en place d'une union bancaire se fait toujours attendre. La réélection d'Angela Merkel, étiquetée pro-euro, a été une bonne nouvelle, mais il reste à voir si cela accélérera véritablement l'avancement des grands dossiers européens. En attendant, la BCE reste prudente et indique que ses taux directeurs demeureront aux niveaux actuels, ou plus bas, pour une période prolongée.

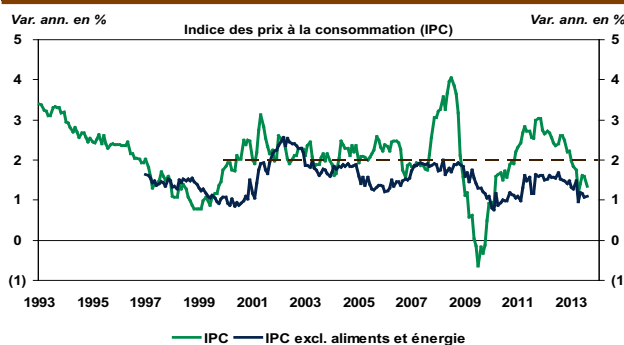
BANQUE D'ANGLETERRE (BoE)

- La BoE affirme ne pas vouloir songer à hausser son taux directeur avant que le taux de chômage n'atteigne 7 %. Cet engagement demeure conditionnel à ce que l'inflation ne dépasse pas 2,5 % dans un horizon de 18 à 24 mois, ainsi qu'au bon ancrage des anticipations inflationnistes et à la stabilité financière à long terme. L'évolution des données économiques est très importante pour les futures décisions de politique monétaire en raison de l'effet que l'on peut appréhender sur l'inflation. Toutefois, même si l'économie britannique s'améliore un peu plus vite que prévu, la BoE mentionne la présence de nombreux risques qui réduisent les probabilités d'une inflation trop élevée. L'appréciation de la livre sterling, si elle perdure, réduit notamment les pressions inflationnistes à moyen terme. Le scénario le plus probable pour la BoE demeure pour l'instant un long *statu quo*.

BANQUE DU JAPON (BoJ)

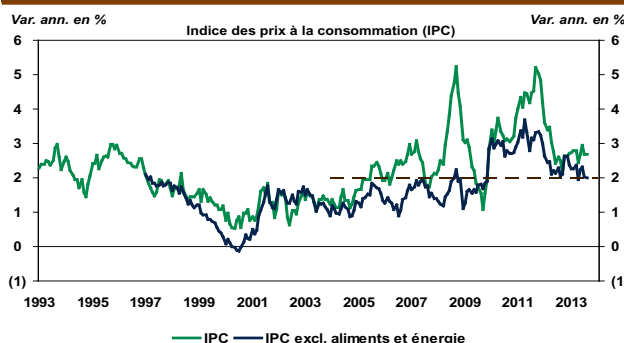
- La BoJ maintient le rythme de ses achats de titres entre 60 000 G¥ et 70 000 G¥ sur une base annuelle. Elle semble vouloir poursuivre sur cette voie tant que la cible d'inflation de 2 % ne sera pas atteinte. L'inflation est récemment passée en territoire positif, mais les progrès demeurent lents, de sorte que la cible ne devrait pas être rencontrée d'ici la fin de 2014 comme initialement prévu. En excluant les aliments frais et l'énergie, l'inflation est encore légèrement négative. L'économie japonaise a bien performé récemment, mais elle reste sensible aux risques d'outre-mer pouvant nuire aux exportations. Sur le plan intérieur, la consommation pourrait être affectée en 2014 et en 2015 par le relèvement de la taxe de vente. Ces embûches pourraient forcer la BoJ à revoir sa politique monétaire l'an prochain. Entre autres, la BoJ pourrait devoir accroître le rythme de ses achats de titres ou prolonger ceux-ci.

Graphique 9 – Taux d'inflation en zone euro



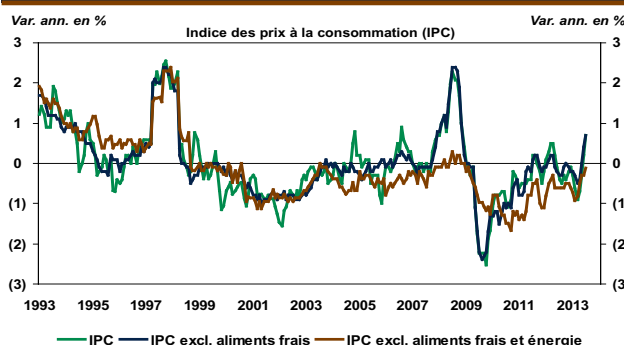
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

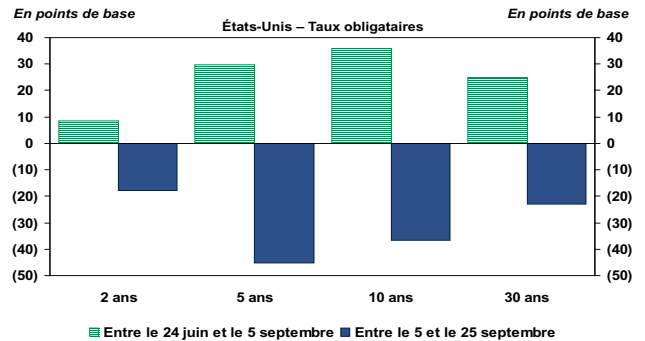
La Réserve fédérale américaine étouffe le selloff

OBLIGATIONS AMÉRICAINES

- Les taux obligataires ont fait l'objet d'un emballement entre la mi-août et le début de septembre, qui s'est surtout observé dans les échéances plus courtes. Entre autres, le taux de deux ans, qui était demeuré aux alentours de 0,25 % depuis l'été de 2011, a entrepris une remontée étonnante, atteignant un sommet de 0,52 % au début de septembre. Le récent niveau de 1,85 % établi par le taux de cinq ans constituait un sommet datant de mai 2011. Pendant ce temps, le taux de dix ans atteignait le niveau de 3,00 %, aussi pour la première fois en deux ans. La rapidité du redressement des taux (le taux de dix ans s'établissait à 1,60 % seulement quatre mois plus tôt) a évidemment mis en évidence le risque de renversement dès qu'une occasion se présenterait.
- Les occasions n'ont effectivement pas manqué, avec un chiffre de création d'emplois décevant, le retrait de Lawrence Summers de la course à la présidence de la Réserve fédérale américaine (Fed) et, enfin, la décision de celle-ci de garder le rythme de ses achats mensuels de titres inchangé, à la surprise de plusieurs. À la suite de ces événements, les taux de plus court terme sont ceux qui se sont le plus repliés (graphique 12). En outre, le taux de deux ans est revenu aux environs de 0,32 %, soit près de sa moyenne d'entre mai et juillet, alors que le message *dovish* de la Fed a mis en évidence le fait que les anticipations quant au premier relèvement des taux étaient trop précoces. Le rajustement de celles-ci après la décision de la Fed (graphique 13) a d'ailleurs été de pair avec la baisse des taux courts.
- On peut retenir deux grandes leçons des événements récents. Premièrement, dans un horizon de court terme, les taux obligataires auront beaucoup plus de mal à progresser en hausse que ce ne fut le cas au cours de l'été, alors qu'il est acquis que la Fed s'inscrira à l'encontre de tout emballement qu'elle juge injustifié. Deuxièmement l'environnement immédiat fera l'objet d'une recrudescence de volatilité. En effet, la Fed s'en remet clairement à l'évolution des indicateurs économiques, mais ceux-ci peuvent faire l'objet de révisions ou transmettre de faux signaux. On en a eu la preuve récemment, avec une baisse notable des demandes d'assurance-chômage, qui ne s'est pas reflétée en une augmentation nette aussi élevée qu'attendu de l'emploi (graphique 14). Par ailleurs, les tensions entourant la politique budgétaire américaine pourraient causer certains mouvements brusques en octobre.

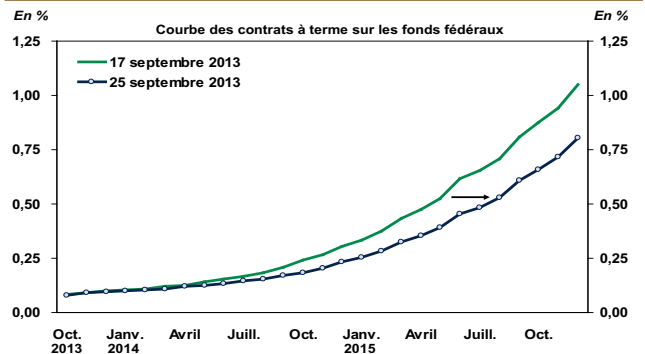
Prévisions : On prévoit que le taux de dix ans évoluera dans une fourchette de 2,50 % à 2,75 % au cours des prochaines semaines. Avec un premier geste de *tapering* vraisemblablement annoncé à la rencontre de décembre, on s'attend tout de même à ce que le taux atteigne 3,00 % au début de 2014.

Graphique 12 – Dans la partie courte, les baisses en septembre ont été plus importantes que les hausses répertoriées plus tôt cet été



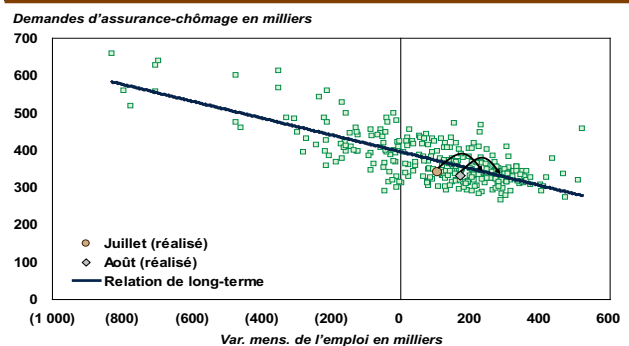
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 13 – Les investisseurs ont modéré leurs attentes après la décision de la Réserve fédérale américaine



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 14 – Le niveau des demandes d'assurance-chômage a fausement laissé croire en une variation plus élevée de l'emploi



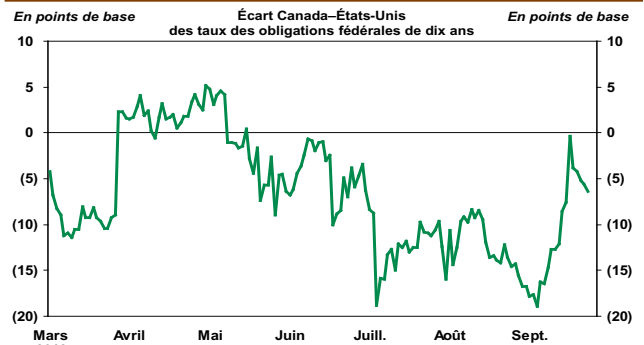
Sources : Bureau of Labor Statistics, United States Department of Labor et Desjardins, Études économiques

OBLIGATIONS FÉDÉRALES CANADIENNES

- Après s'être de nouveau approché de -19 points de base au moment où le taux de dix ans américain s'approchait de 3,00 %, l'écart entre le Canada et les États-Unis des taux de dix ans s'est résorbé aux environs de -5 points de base (graphique 15). Les investisseurs semblent s'être rendu compte de la cherté des obligations canadiennes par rapport aux obligations américaines après la parution des chiffres de l'emploi d'août. Alors que la création de 169 000 emplois était accueillie avec déception aux États-Unis, celle de 59 200 emplois au Canada, a presque triplé la prévision du consensus des prévisionnistes, ce qui a causé un élargissement des écarts de taux aux échéances courtes (graphique 16). Il faut aussi dire que la décision de la Fed de maintenir inchangé le rythme de ses achats mensuels a également donné un nouvel élan aux obligations américaines, duquel les obligations canadiennes n'ont pas autant bénéficié, elles qui ont généralement été plus stables au cours de l'été (graphique 17).
- Malgré le fait que depuis la réunion de la Fed, les investisseurs ont quelque peu modéré leurs anticipations quant au prochain relèvement des taux directeurs au Canada, la perspective d'un resserrement vers la mi-2014 nous semble encore trop optimiste. Notre plus récent scénario intègre maintenant une fermeture plus lente de l'écart de production. La Banque du Canada (BdC) pourrait également être de cet avis, elle qui avait évalué que l'écart se résorberait à la mi-2015. D'une part, dans son communiqué du 4 septembre dernier, elle a mentionné que l'écart ne commencerait pas sa résorption avant 2014. D'autre part, dans son discours du 18 septembre, le gouverneur Stephen Poloz a indiqué que si l'investissement des entreprises s'accélérait comme attendu, le regain de croissance du potentiel de l'économie pourrait entraîner une fermeture plus lente de l'écart de production et limiter les pressions inflationnistes.
- De toute évidence, il n'y a pas l'ombre d'un empressement à rehausser les taux. Nous estimons donc que la BdC maintiendra sa politique monétaire inchangée jusqu'au printemps 2015. Si la BdC renforce ce message dans son *Rapport sur la politique monétaire* du 23 octobre prochain, la partie courte de la courbe canadienne pourrait bénéficier de soutien. En revanche, dans un contexte où la Fed a lancé un sérieux avertissement quant au fait qu'elle combattrait tout resserrement excessif des conditions financières, il ne faut pas s'attendre à ce que les obligations canadiennes aux plus longues échéances connaissent le genre de performance (relativement aux obligations américaines) qui a été observée au cours de l'été. Bien que demeurant négatif, on s'attend à ce que l'écart des taux de dix ans soit un peu plus faible.

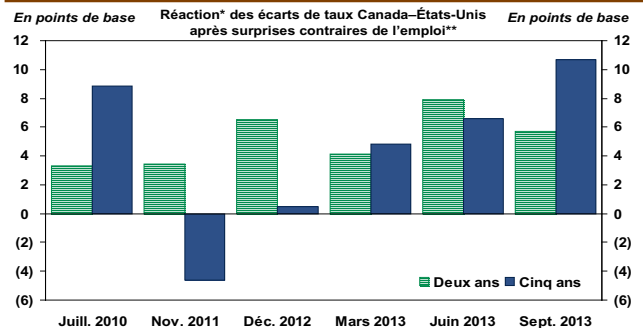
Prévisions : Le taux canadien de dix ans devrait évoluer aux alentours des 2,55 % au cours des prochaines semaines, alors que les incertitudes sur la politique budgétaire américaines et les hésitations de la Fed étoufferont le *momentum* haussier des taux pour encore quelque temps. Le mouvement devrait par contre reprendre de la vigueur vers la fin de l'année, alors que l'annonce de *tapering* devrait se concrétiser.

Graphique 15 – L'écart des taux de dix ans s'est rapidement comprimé



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

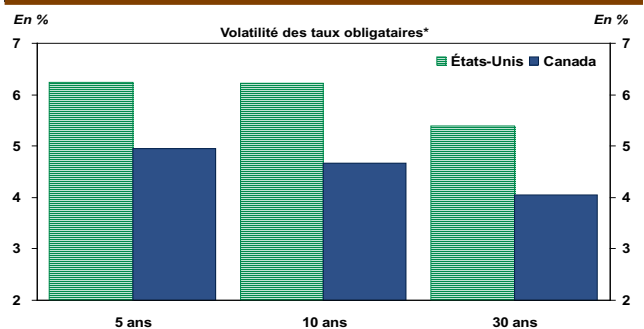
Graphique 16 – La portion courte de la courbe canadienne contre-performe lorsque les surprises de l'emploi sont à l'avantage du Canada



* Variation sur cinq séances; ** Surprise positive importante de l'emploi au Canada accompagné d'une surprise négative de l'emploi aux États-Unis.

Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 17 – Les taux canadiens ont été moins volatils au cours de l'été



* Mesuré à partir de l'écart-type de la variation journalière, sur la période du 1^{er} juin au 20 septembre.

Sources : Bloomberg 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	1,00
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
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
Septembre 2013			
3	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,50
4	Banque du Canada	s.q.	1,00
5	Banque centrale européenne	s.q.	0,50
5	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
5	Banque de Suède	s.q.	1,00
5	Banque du Japon	s.q.	0,10
6	Banque du Mexique	-25 p.b.	3,75
11	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
18	Réserve fédérale américaine	s.q.	0,00 / 0,25
19	Banque de Norvège	s.q.	1,50
19	Banque nationale suisse	s.q.	0,00

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

Tableau 3
Calendrier à venir

Date	Banque centrale
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
27	Banque du Brésil
Décembre 2013	
2	Banque de réserve d'Australie
4	Banque du Canada
5	Banque centrale européenne
5	Banque d'Angleterre
5	Banque de Norvège
6	Banque du Mexique
11	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
12	Banque nationale suisse
17	Banque de Suède
18	Réserve fédérale américaine

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

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	1,00
Bons du Trésor												
3 mois	0,92	0,88	0,97	0,92	0,97	1,02	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Obligations fédérales												
2 ans	1,20	1,03	1,07	1,14	1,00	1,22	1,20	1,25	1,30	1,40	1,55	1,75
5 ans	1,57	1,25	1,27	1,36	1,30	1,80	1,90	2,05	2,20	2,30	2,45	2,65
10 ans	2,11	1,74	1,73	1,80	1,76	2,44	2,60	2,80	2,90	3,00	3,10	3,30
30 ans	2,66	2,33	2,32	2,37	2,51	2,90	3,10	3,20	3,25	3,35	3,50	3,65
Pente												
5 ans - 3 mois	0,65	0,37	0,30	0,44	0,33	0,78	0,90	1,05	1,20	1,30	1,45	1,65
10 ans - 2 ans	0,91	0,71	0,66	0,66	0,76	1,22	1,40	1,55	1,60	1,60	1,55	1,55
30 ans - 3 mois	1,74	1,45	1,35	1,45	1,54	1,88	2,10	2,20	2,25	2,35	2,50	2,65
Écart (Canada - États-Unis)												
3 mois	0,85	0,79	0,87	0,87	0,90	0,98	0,95	0,95	0,90	0,85	0,80	0,75
2 ans	0,85	0,72	0,83	0,90	0,75	0,88	0,85	0,85	0,85	0,80	0,75	0,75
5 ans	0,54	0,53	0,66	0,66	0,56	0,44	0,45	0,45	0,40	0,40	0,40	0,40
10 ans	(0,11)	0,08	0,09	0,05	(0,09)	(0,04)	(0,05)	(0,10)	(0,10)	(0,10)	(0,10)	(0,10)
30 ans	(0,69)	(0,44)	(0,51)	(0,57)	(0,60)	(0,60)	(0,60)	(0,60)	(0,60)	(0,55)	(0,50)	(0,50)

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques