

Déflation et pentification... une étrange combinaison

FAITS SAILLANTS

- Une nouvelle décélération de l'inflation dans plusieurs pays avancés a ramené des craintes de déflation et convaincu la Banque centrale européenne d'abaisser ses taux directeurs.
- Le contexte économique d'aujourd'hui aux États-Unis ne cadre aucunement avec une véritable déflation alors que l'économie et le marché du travail connaissent une reprise et que les prix des maisons affichent des progressions annuelles de plus de 10 %. Au Canada aussi, rien n'annonce que l'économie se dirige vers une véritable déflation.
- Les taux obligataires de long terme ont significativement remonté au cours des dernières semaines. Ce mouvement reflète la publication de bonnes données américaines qui ont ramené à l'avant-plan la possibilité que la Réserve fédérale américaine (Fed) réduise bientôt ses achats d'obligations.
- Malgré une fenêtre d'opportunité qui semble s'ouvrir pour janvier, la Fed risque toutefois d'attendre en mars prochain avant d'annoncer une réduction de ses achats d'obligations.
- Compte tenu de l'adoucissement du discours des autorités monétaires canadiennes et des perspectives assez faibles concernant la croissance économique et l'inflation, la Banque du Canada pourrait patienter un peu plus longtemps que prévu avant de rehausser ses taux d'intérêt directeurs.

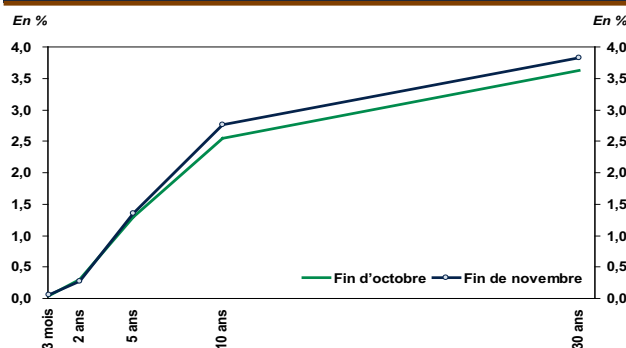
TABLE DES MATIÈRES

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

Plusieurs développements intéressants sont survenus sur les marchés obligataires au cours des dernières semaines. Une nouvelle décélération de l'inflation dans plusieurs pays avancés a ramené des craintes de déflation et convaincu la Banque centrale européenne (BCE) d'abaisser ses taux directeurs lors de sa rencontre de novembre. De nouveaux efforts de communication de la Réserve fédérale américaine (Fed) pour convaincre les investisseurs qu'une réduction de ses achats d'obligations ne signifierait pas l'approche d'une remontée des taux directeurs ont amplifié la pression baissière sur les taux de court terme. Au même moment, la publication de statistiques économiques encourageantes aux États-Unis a augmenté les probabilités que la Fed commence à réduire prochainement ses achats quantitatifs, entraînant une remontée des taux de long terme et une pentification de la courbe de rendement (graphique 1).

Graphique 1 – Courbes de rendement des obligations fédérales américaines



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

FAUT-IL VRAIMENT CRAINDRE UNE DÉFLATION?

Personne ne peut nier que l'inflation est actuellement très faible dans les pays avancés. Le taux annuel d'inflation pour l'ensemble des pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques est descendu à seulement 1,3 % en octobre, poursuivant ainsi une tendance baissière. L'inflation est même récemment descendue en dessous de

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

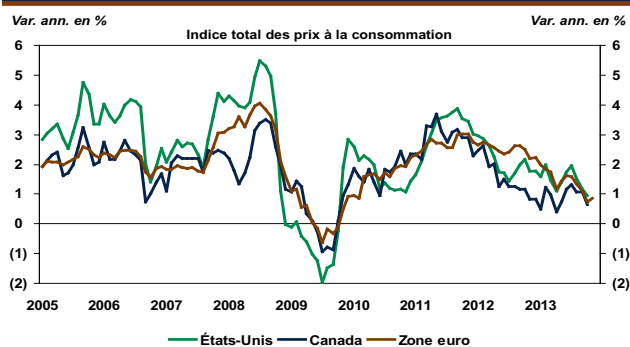
Francis Généreux
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

1,0 % en zone euro et au Canada, une situation inconfortable pour les banques centrales (graphique 2). Plusieurs facteurs contribuent à cette faiblesse de la croissance des prix, dont le fait que les grandes économies évoluent toujours en dessous de leur plein potentiel et la tendance baissière des prix des matières premières. Étant donné la faiblesse actuelle de l'inflation, on ne peut exclure la possibilité que l'inflation s'approche de zéro dans certains pays voire qu'elle descende temporairement en territoire négatif si un nouveau choc survient – par exemple une forte baisse des cours pétroliers qui ferait chuter les prix de l'essence.

Graphique 2 – L'inflation est très faible dans plusieurs pays



Sources : Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Si l'on utilise une définition très simple de la déflation, soit l'observation d'un taux annuel d'inflation négatif, il faut ainsi conclure que dans plusieurs pays il existe actuellement un risque qu'un épisode temporaire de déflation se produise au cours des prochains trimestres. Un tel épisode de déflation aurait toutefois peu de conséquences, comme ce fut le cas en 2009 à la suite de l'effondrement des prix des matières premières. Pour les marchés financiers et les banquiers centraux, la question est de savoir s'il existe un risque de connaître une véritable période prolongée de déflation, que l'on pourrait définir comme une baisse généralisée et durable des prix. Une telle déflation, semblable à celle connue par le Japon au cours des dernières décennies, pourrait avoir des conséquences dramatiques, entre autres en freinant la consommation et l'investissement et en plaçant les ménages et les gouvernements fortement endettés dans une position très difficile. Les taux obligataires de long terme chuteraient alors beaucoup plus bas.

Une véritable déflation est un phénomène très rare dans les économies modernes qui ne survient pas sans raison. Il est difficile d'imaginer qu'une économie pourrait tomber en déflation sans une contraction marquée de la demande, du crédit ou de la masse monétaire. En ce sens, il y avait véritablement des raisons de craindre que les États-Unis tombent en déflation à la fin de la dernière

décennie après l'éclatement de la bulle immobilière et le quasi-effondrement du système bancaire. Les actions très énergiques de la Fed ont toutefois permis d'éviter la déflation. Le contexte économique d'aujourd'hui aux États-Unis ne cadre aucunement avec une déflation alors que l'économie et le marché du travail connaissent une reprise et que les prix des maisons affichent des progressions annuelles de plus de 10 %. Au Canada aussi, rien n'annonce que l'économie se dirige vers une véritable déflation puisque la croissance économique se poursuit et que les conditions financières sont très favorables. En ce moment, seul un effondrement spectaculaire du secteur immobilier risquerait de pousser l'économie canadienne en déflation, mais, jusqu'à maintenant, le ralentissement de l'immobilier semble vouloir se faire en douceur. Dans ce contexte, il est prématuré d'envisager une baisse des taux directeurs au Canada. Étant donné la stagnation de son économie, le recul du crédit et les ajustements importants en cours dans certains pays périphériques, les risques de déflation semblent plus sérieux pour la zone euro et ils justifient que la BCE demeure vigilante. Le fait que les anticipations d'inflation restent bien ancrées aux environs de 2 %, même en zone euro, limite aussi le risque de déflation.

LA REMONTÉE DES TAUX LONGS INCITERA LA FED À LA PATIENCE

Un autre signe qu'une véritable déflation est très peu probable en Amérique du Nord est que les taux obligataires de long terme ont significativement remonté au cours des dernières semaines. Ce mouvement reflète la publication de bonnes données américaines qui ont ramené à l'avant-plan la possibilité que la Fed réduise bientôt ses achats d'obligations. Le taux de 30 ans américain est ainsi repassé au-dessus de 3,90 %, s'approchant des sommets cycliques atteints à la fin de l'été. Contrairement à ce qui avait été observé l'été dernier, la remontée des taux longs ne s'est pas accompagnée d'un devancement des attentes concernant la remontée des taux directeurs américains. Le message de la Fed voulant que ses achats d'obligations et ses indications prospectives sur l'évolution future des taux directeurs ne sont pas directement liés semble ainsi commencer à être accepté par les investisseurs. Malgré cela, il est quelque peu préoccupant pour la Fed de voir les taux longs remonter à des niveaux qui pourraient nuire à l'économie. Malgré une fenêtre d'opportunité qui semble s'ouvrir pour janvier, elle risque ainsi d'attendre en mars prochain avant d'annoncer une réduction de ses achats d'obligations.

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou, CFA

Économiste principal

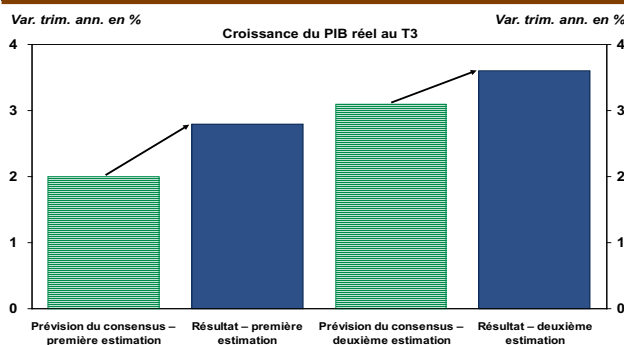
RÉSERVE FÉDÉRALE AMÉRICAINE

Encore un peu de patience...

- Après la surprise causée par les dirigeants de la Réserve fédérale américaine (Fed) en septembre en ne commençant pas la diminution attendue des achats de titres obligataires, les marchés ne prévoyaient pas de grandes annonces lors de la réunion d'octobre. En effet, le communiqué a peu changé. Dans le contexte du *shutdown* et d'inquiétudes plus élevées, la sérénité de la Fed a même été perçue comme un signe plus *hawkish*. Le compte rendu de la réunion a, en partie, validé cette opinion puisque Ben Bernanke et ses collègues semblent toujours d'avis qu'ils commenceront un retrait de la politique quantitative « dans les prochains mois ». Cet horizon demeure cependant flou.
- La conjoncture économique offre un certain soutien à ceux qui voudraient voir la Fed entreprendre bientôt le *tapering*. La croissance du PIB réel a été plus forte que les attentes consensuelles au troisième trimestre (graphique 3). La création d'emplois a aussi dépassé les espérances avec un gain de 200 000 en octobre et de 203 000 en novembre (graphique 4). Les indices ISM continuent de bien performer, notamment du côté de l'indice manufacturier qui a connu six hausses successives (graphique 5).
- Plusieurs de ces éléments appellent cependant à une certaine prudence. Premièrement, la hausse du PIB s'est faite malgré un ralentissement de la consommation et une stagnation de l'investissement des entreprises en équipements. Le fait que la croissance provienne plus de l'apport des stocks n'est pas un signe de robustesse. Deuxièmement, les aléas de la population active au sein des récents chiffres de l'emploi permettent de douter de la véritable santé du marché du travail. Troisièmement, on ne connaît pas encore les effets totaux de l'impasse budgétaire alors que la confiance a été durement frappée. Finalement, l'inflation demeure relativement faible aux États-Unis.
- Dans ces circonstances, il semble que la réunion du 18 décembre est encore trop tôt pour annoncer officiellement une baisse des achats de titres. La Fed pourrait davantage chercher à mettre en évidence sa promesse de garder les taux d'intérêt bas pour encore longtemps. Elle pourrait ainsi modifier, à la baisse, le seuil du taux de chômage qui la pousserait éventuellement à normaliser son taux directeur. Il n'est cependant pas certain quand pourra avoir lieu un tel changement. Ben Bernanke le fera-t-il lors de son chant du cygne ou laissera-t-il à son successeur, Janet Yellen, l'occasion de faire sa place?

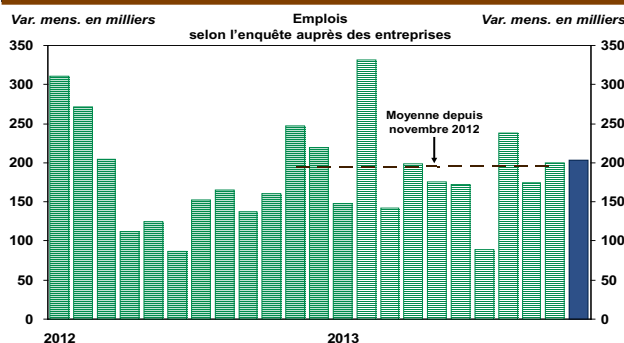
Prévisions : La Fed ne devrait pas annoncer de réduction des achats avant la réunion de mars 2014. La baisse devrait être graduelle jusqu'à ce que le programme d'achat de titres s'achève à la fin de 2014. Du côté des taux directeurs, on n'anticipe pas de relèvement avant septembre 2015.

Graphique 3 – La croissance du PIB réel américain a dépassé les attentes



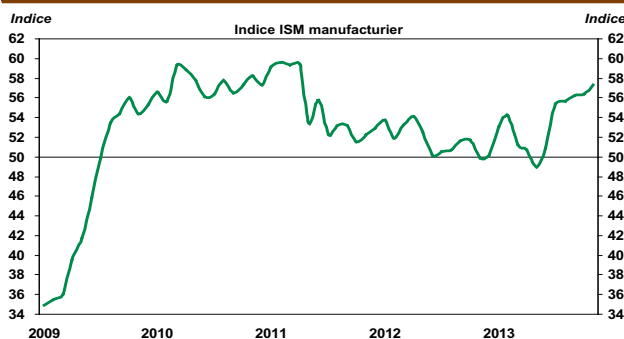
Sources : Bloomberg, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – La croissance de l'emploi est relativement bonne aux États-Unis



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Graphique 5 – La remontée de l'ISM manufacturier se poursuit aux États-Unis



Sources : Institute for Supply Management et Desjardins, Études économiques

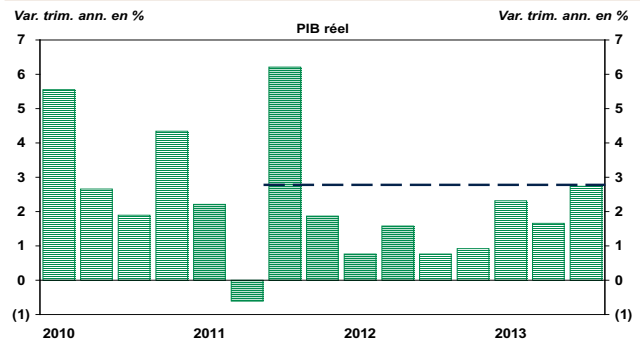
BANQUE DU CANADA

Les risques à la baisse sur l'inflation prennent de l'importance

- La croissance économique a été conforme à nos attentes au troisième trimestre de 2013 avec une hausse du PIB réel de 2,7 % (à rythme trimestriel annualisé). Ce gain trimestriel, le plus important en deux ans, s'explique en partie par le retour à la normale après les inondations en Alberta et la grève des travailleurs de la construction au Québec (graphique 6).
- Rappelons que la Banque du Canada (BdC) tablait sur une hausse du PIB réel de seulement 1,8 % au troisième trimestre. Malgré cette apparente bonne nouvelle, deux éléments sont susceptibles de préoccuper les autorités monétaires. D'une part, les investissements non résidentiels des entreprises n'ont augmenté que de 2,2 % durant le trimestre. Même s'il s'agit d'un résultat supérieur aux deux trimestres précédents, la progression demeure assez faible dans un contexte où les attentes sont élevées à cet égard. D'autre part, les exportations ont reculé de 2,0 % au troisième trimestre. Visiblement, l'économie canadienne ne parvient toujours pas à profiter de l'embellie graduelle de la demande mondiale, ce qui constitue pourtant l'une des principales hypothèses du scénario économique de la BdC (graphique 7).
- Cela démontre à quel point les incertitudes restent importantes. Dans ces conditions, les risques associés à la croissance de 2,3 % prévue par la BdC pour l'économie canadienne en 2014 semblent davantage orientés à la baisse.
- En raison de la croissance modérée attendue au cours des prochains trimestres, le retour au plein potentiel de production pourrait ne pas se réaliser avant la fin de 2015. D'ici là, les pressions inflationnistes demeureront limitées au pays. L'inflation totale, qui est descendue sous la cible inférieure (1 %) en octobre en raison d'effets arithmétiques temporaires, devrait assez rapidement revenir à l'intérieur de la fourchette de la BdC. Un retour durable à la cible médiane (2 %) n'est toutefois pas prévu avant 2015 (graphique 8).
- Après avoir adouci leur discours en octobre, en retirant notamment la mention concernant les hausses éventuelles de taux directeurs, les autorités monétaires canadiennes ont fait un pas de plus le 4 décembre en spécifiant que les risques à la baisse sur l'inflation semblaient plus importants. Même si la balance des risques demeure, selon la BdC, dans la zone établie en octobre, il semblerait qu'elle se soit déplacée vers le bas de cette fourchette, du moins en ce qui concerne l'inflation.

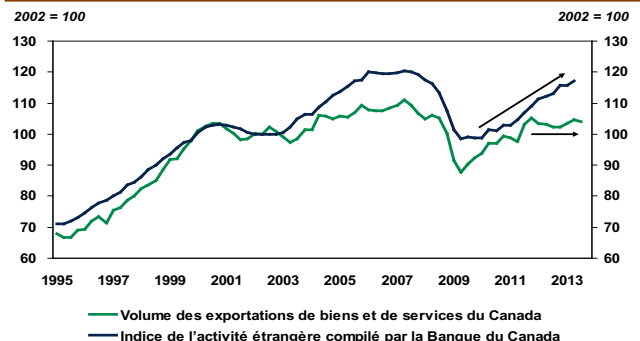
Prévisions : Compte tenu de l'adoucissement du discours des autorités monétaires et des perspectives assez faibles concernant la croissance économique et l'inflation, la BdC pourrait patienter un peu plus longtemps que prévu avant de rehausser ses taux d'intérêt directeurs. La première augmentation du taux cible des fonds à un jour pourrait donc ne pas être décrétée avant septembre 2015.

Graphique 6 – La plus forte croissance économique en deux ans au Canada



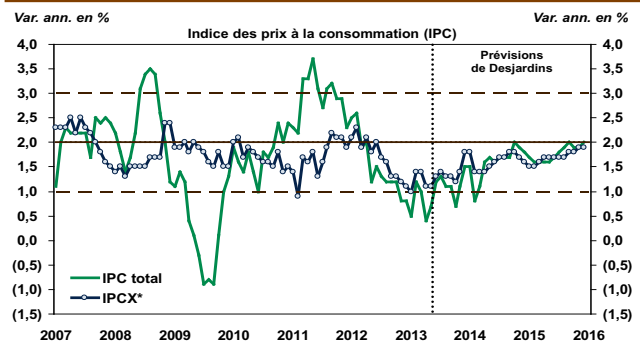
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 7 – Les exportations canadiennes ne suivent plus la hausse de la demande étrangère depuis un certain temps



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

Graphique 8 – L'inflation retournera à 2 % de façon durable en 2015 au Canada



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

BANQUES CENTRALES D'OUTRE-MER

La Banque centrale européenne annoncera-t-elle d'autres mesures?

BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

- La BCE a précipitamment baissé deux de ses trois taux directeurs le 7 novembre dernier. Seul le taux de la facilité de dépôt est resté inchangé à 0,0 %. La forte baisse de l'inflation en octobre semble avoir pesé lourd dans cette décision. La variation annuelle des prix à la consommation est descendue jusqu'à 0,7 %, mais le plus inquiétant c'est que l'inflation demeure sous la barre de 1,0 % même en excluant des éléments volatils comme l'énergie et les aliments frais.
- Même si la BCE s'est abstenue d'abaisser le taux de sa facilité de dépôt en territoire négatif, elle affirme encore que cette option demeure en réserve, comme plusieurs autres d'ailleurs. La BCE prévoit maintenant une période prolongée de faible inflation et voit encore plusieurs risques baissiers sur la croissance économique. Il faut toutefois noter que la décision d'abaisser les taux directeurs n'a pas été unanime et que les représentants de l'Allemagne semblent de moins en moins confortables avec les actions de la BCE. À court terme, il pourrait être plus facile de faire accepter l'octroi de nouveaux prêts de long terme (LTRO) pour soutenir les banques, en retour d'efforts pour accroître le crédit.

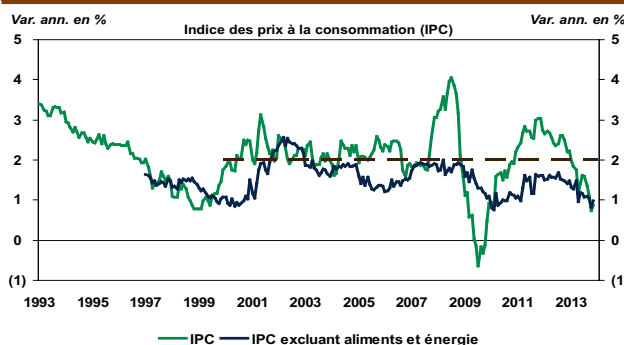
BANQUE D'ANGLETERRE (BoE)

- Dans son dernier rapport sur l'inflation, la BoE a reconnu que les perspectives économiques s'améliorent au Royaume-Uni et que le taux de chômage pourrait atteindre 7 % au commencement de 2015, soit beaucoup plus tôt que précédemment anticipé. Cela ne garantit cependant pas que la BoE devancera pour autant le début de ses hausses de taux d'intérêt. Le seuil de 7 % de chômage ne constitue en quelque sorte qu'un minimum à atteindre. La baisse de l'inflation ajoute un peu plus de marge de manœuvre à la BoE. Qui plus est, elle pourrait se rabattre sur d'autres mesures de resserrement avant de hausser le loyer de l'argent. À titre d'exemple, elle a annoncé que le programme *Funding for Lending* ne s'appliquerait plus aux crédits aux ménages en 2014.

BANQUE DU JAPON (BoJ)

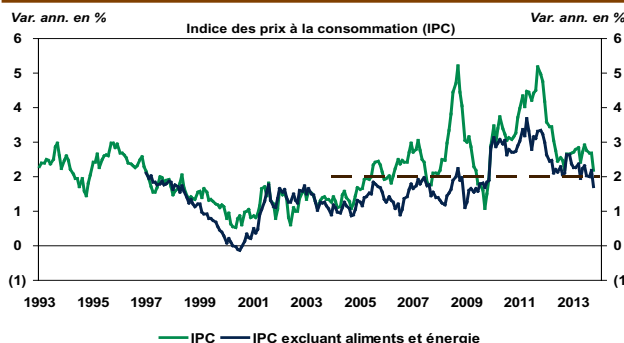
- La croissance du PIB réel a fondu des deux tiers entre le deuxième et le troisième trimestre au Japon, et le tableau aurait été pire sans une contribution importante des stocks des entreprises. Cela soulève des inquiétudes notamment sur l'atteinte de la cible d'inflation qui est établie à 2 %. Si l'économie ne performe pas suffisamment, cela augmente les chances que la politique d'achat de titres menée par la BoJ soit prolongée au-delà de 2014. L'inflation a dépassé la barre de 1 % récemment, mais pour que cette progression soit qualifiée de durable, elle devra s'étendre à une gamme plus vaste de prix. Excluant les aliments frais et l'énergie, l'inflation est tout juste au-dessous de 0 %.

Graphique 9 – Taux d'inflation en zone euro



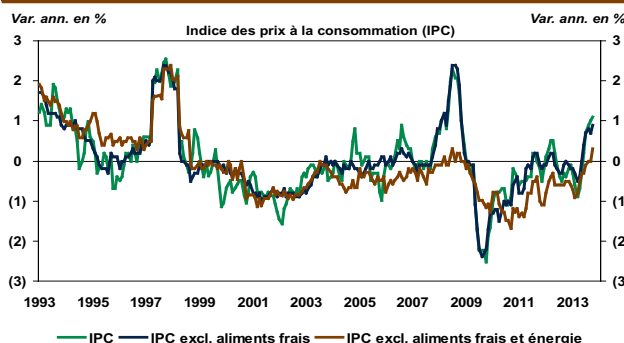
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

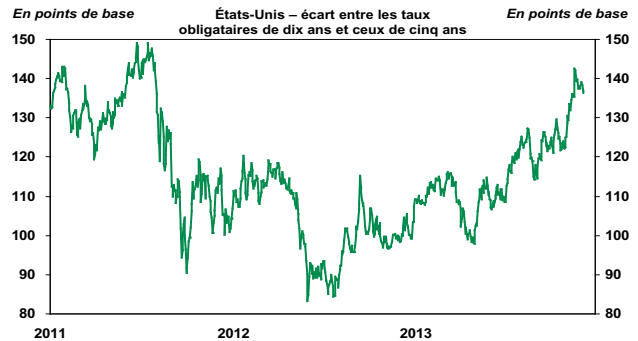
La pentification de la courbe se poursuivra

OBLIGATIONS AMÉRICAINES

- Le mois de novembre a été témoin d'une nouvelle remontée des taux obligataires, quoique d'une ampleur beaucoup plus faible que les mouvements violents qui ont été observés au cours de l'été. Après être tombé aux environs de 2,50 % en octobre, le taux obligataire de 10 ans s'est redressé pour fluctuer aux alentours de 2,85 % au début de décembre. La remontée du taux de 30 ans a été dans des proportions similaires. Les taux de plus courte échéance se sont toutefois soustraits de cette tendance haussière. Ainsi, le taux de 5 ans a davantage eu tendance à évoluer dans une fourchette restreinte, entre 1,30 % et 1,40 % jusqu'au début de décembre. Celui de 2 ans a même évolué en légère baisse.
- La pentification de la courbe résultant de ces mouvements a, entre autres, amené l'écart entre les taux de cinq et de dix ans à temporairement franchir le cap des 140 points de base, plus haut niveau en plus de deux ans (graphique 12). La Réserve fédérale américaine (Fed) semble avoir réussi à mieux convaincre les investisseurs qu'elle ne hausserait pas le taux des fonds fédéraux avant la mi-2015 (graphique 13). En outre, un article de recherche produit par des chercheurs de haut rang au sein de la Fed, et présenté au Fonds monétaire international, a étayé les vertus macro-économiques d'un engagement à maintenir les taux bas durant une période plus longue que prescrite par les paramètres actuels de politique monétaire (graphique 14). Ces conclusions s'inscrivaient dans le même esprit que les recommandations effectuées par Janet Yellen un an plus tôt, elle qui a d'ailleurs franchi une étape importante vers la présidence de la Fed, en obtenant l'assentiment du comité sénatorial procédant à son évaluation.
- Par ailleurs, le compte rendu de la réunion de la Fed d'octobre a évoqué des débats quant au signalement de taux faibles pour plus longtemps, sans toutefois en parvenir à un consensus des dirigeants autour des modalités de communication. Ce compte rendu a tout de même confirmé que l'un des objectifs d'un tel signalement était de restreindre l'effet de resserrement que provoquerait l'éventuelle réduction du rythme d'achat d'obligations. À ce chapitre, même si les dirigeants ont mentionné qu'un début de réduction était envisageable « dans les prochains mois », cela ne semble pas avoir perturbé l'opinion des investisseurs quant au fait que la *tapering* débiterait probablement en mars 2014.

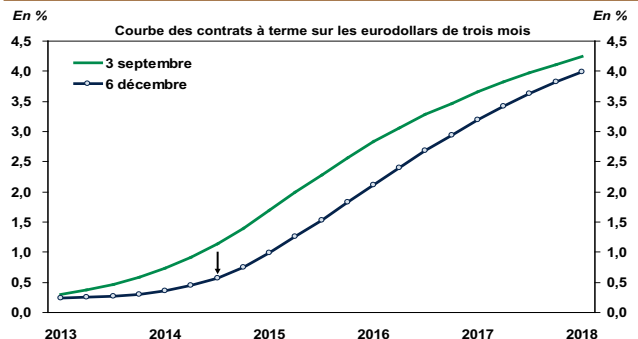
Prévisions : Nous prévoyons que le taux obligataire de dix ans terminera l'année autour de 2,80 %. Le cap des 3 % sera vraisemblablement franchi à la fin du premier trimestre de l'an prochain. Avec une Fed qui continuera à travailler sur la transition graduelle vers son outil traditionnel de politique monétaire, nous tablons sur une poursuite de la tendance de pentification au cours des prochains mois.

Graphique 12 – La courbe américaine s'est fortement pentifiée en novembre



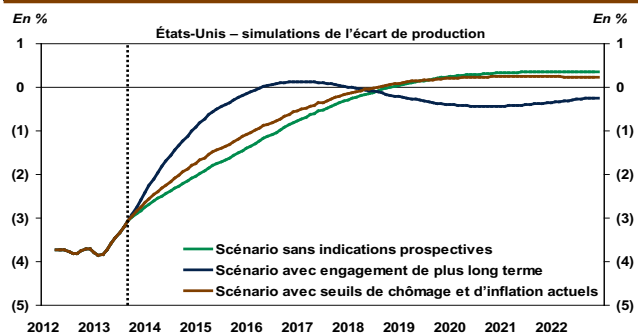
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 13 – Les marchés ont tempéré leurs anticipations de hausses de taux directeurs aux États-Unis



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 14 – Les résultats d'un exercice de simulation effectué par la Fed* ont appuyé le recours à un engagement de long terme



* William B. English et collab., « The Federal Reserve's Framework for Monetary Policy – Recent Changes and New Questions », Fonds monétaire international, 7-8 novembre 2013, www.imf.org/external/press/seminars/2013/arcpdf/english.pdf.
Sources : Réserve fédérale américaine et Desjardins, Études économiques

OBLIGATIONS FÉDÉRALES CANADIENNES

- Poursuivant une tendance qui s'est maintenue durant la majeure partie de l'année 2013, les obligations canadiennes ont connu un autre mois de performance torride par rapport aux obligations américaines en novembre. L'écart des taux de dix ans a touché les -21 points de base en fin de mois, pour la première fois depuis le début de 2011 (graphique 15). Les obligations de cinq ans, qui avaient été lourdement désavantagées dans le grand *selloff* obligataire de l'été dernier, ont récupéré une bonne partie du terrain perdu face aux obligations américaines d'échéance équivalente. La portion médiane de la courbe canadienne a d'ailleurs largement mieux performé que les autres échéances, ce qui a été favorable aux stratégies *butterfly* (graphique 16).
- D'un angle fondamental, la décision de la Banque du Canada (BdC) de retirer l'indication prospective portant sur le taux directeur, a continué de créer quelques remous. Les inquiétudes sur la faible inflation exprimées dans le communiqué de décembre ont rappelé aux investisseurs les propos du gouverneur Poloz qui avait mentionné qu'une baisse de taux directeurs pourrait être envisagée si les risques inflationnistes baissiers devaient se matérialiser. M. Poloz a d'ailleurs fait réagir en novembre, en exprimant son désaccord avec la position de l'Organisation de coopération et de développement économiques, qui suggérait un resserrement monétaire à compter de la fin de 2014. Le déplacement vers le bas de la courbe des contrats des swaps indexés au taux à un jour reflète le renforcement de l'opinion des marchés quant au fait que les taux directeurs demeureront inchangés jusqu'au premier semestre de 2015.
- À court terme, les obligations canadiennes devraient avoir plus de mal à enregistrer des gains face aux obligations américaines, étant donné les niveaux actuels des écarts. Le rythme de croissance enregistré au troisième trimestre indique une résorption de l'écart de production, une tendance qui pourrait se poursuivre au quatrième trimestre. De plus, les effets de base devraient soutenir un redressement important de la variation annuelle de l'indice des prix à la consommation dans les données de novembre et de décembre (graphique 17), écartant de façon plus définitive les spéculations de baisses de taux qui ont récemment refait surface. L'écart des taux de dix ans devrait ainsi converger vers -15 points de base d'ici la fin du mois de décembre, et l'on s'attend à un élargissement de l'écart des taux de cinq ans, aux environs de 40 points de base.

Prévisions : Les taux obligataires canadiens seront appelés à remonter, particulièrement aux échéances de cinq ans et moins, alors que les anticipations de baisses des taux directeurs s'estomperont de manière graduelle. Le taux de dix ans devrait terminer l'année 2013 à 2,65 %, soit 15 points de base sous le taux américain. En 2014, la pente de la courbe canadienne, toujours parmi les plus plates au monde, devrait s'accroître, alors que les taux de la partie longue seront entraînés en hausse, sous l'effet du *tapering* aux États-Unis.

Graphique 15 – L'écart des taux de dix ans a récemment franchi les -20 points de base



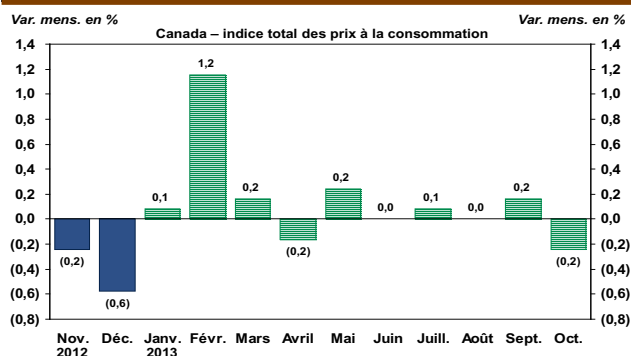
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 16 – La portion médiane de la courbe canadienne a bien performé par rapport aux autres échéances



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 17 – Les données d'inflation de novembre et de décembre pourraient se comparer avantageusement à celles de 2012



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Tableau 1
Taux d'intérêt directeurs

Fin de période en %	2012				2013				2014			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	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	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
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
Septembre 2013			
19	Banque de Norvège	s.q.	1,50
19	Banque nationale suisse	s.q.	0,00
Octobre 2013			
1	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,50
2	Banque centrale européenne	s.q.	0,50
4	Banque du Japon	s.q.	0,10
9	Banque du Brésil	+50 p.b.	9,50
10	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
23	Banque du Canada	s.q.	1,00
24	Banque de Norvège	s.q.	1,50
24	Banque de Suède	s.q.	1,00
25	Banque du Mexique	-25 p.b.	3,50
30	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
30	Réserve fédérale américaine	s.q.	0,00 / 0,25
31	Banque du Japon	s.q.	0,10
Novembre 2013			
4	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,50
7	Banque centrale européenne	-25 p.b.	0,25
7	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
21	Banque du Japon	s.q.	0,10
27	Banque du Brésil	+50 p.b.	10,00
Décembre 2013			
2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	2,50
4	Banque du Canada	s.q.	1,00
5	Banque centrale européenne	s.q.	0,25
5	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
5	Banque de Norvège	s.q.	1,50
6	Banque du Mexique	s.q.	3,50

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

Source : Desjardins, Études économiques

Tableau 3
Calendrier à venir

Date	Banque centrale
Décembre 2013	
11	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
12	Banque nationale suisse
17	Banque de Suède
18	Réserve fédérale américaine
20	Banque du Japon
Janvier 2014	
9	Banque centrale européenne
9	Banque d'Angleterre
15	Banque du Brésil
22	Banque du Canada
22	Banque du Japon
29	Réserve fédérale américaine
30	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
Février 2014	
4	Banque de réserve d'Australie
6	Banque centrale européenne
6	Banque d'Angleterre
12	Banque de Suède
18	Banque du Japon
26	Banque du Brésil
Mars 2014	
4	Banque de réserve d'Australie
5	Banque du Canada
6	Banque centrale européenne
6	Banque d'Angleterre
11	Banque du Japon
13	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
19	Réserve fédérale américaine
20	Banque nationale suisse

Source : Desjardins, Études économiques

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

Fin de période en %	2012				2013				2014			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	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	0,02	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	0,32	0,30	0,45	0,60	0,80	1,00
5 ans	1,03	0,72	0,61	0,70	0,74	1,36	1,36	1,45	1,75	1,90	2,05	2,25
10 ans	2,22	1,66	1,64	1,75	1,85	2,48	2,62	2,80	3,00	3,10	3,20	3,40
30 ans	3,35	2,77	2,83	2,94	3,11	3,50	3,69	3,85	3,90	3,95	4,00	4,15
Pente												
5 ans - 3 mois	0,96	0,63	0,51	0,65	0,67	1,32	1,34	1,40	1,65	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	3,67	3,80	3,80	3,80	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	T3	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	0,98	0,95	1,00	1,00	1,00	1,00
Obligations fédérales												
2 ans	1,20	1,03	1,07	1,14	1,00	1,22	1,19	1,15	1,25	1,35	1,50	1,65
5 ans	1,57	1,25	1,27	1,36	1,30	1,80	1,86	1,85	2,15	2,30	2,40	2,55
10 ans	2,11	1,74	1,73	1,80	1,76	2,44	2,54	2,65	2,90	3,00	3,10	3,30
30 ans	2,66	2,33	2,32	2,37	2,51	2,90	3,07	3,25	3,35	3,40	3,50	3,65
Pente												
5 ans - 3 mois	0,65	0,37	0,30	0,44	0,33	0,78	0,88	0,90	1,15	1,30	1,40	1,55
10 ans - 2 ans	0,91	0,71	0,66	0,66	0,76	1,22	1,35	1,50	1,65	1,65	1,60	1,65
30 ans - 3 mois	1,74	1,45	1,35	1,45	1,54	1,88	2,09	2,30	2,35	2,40	2,50	2,65
Écart (Canada - États-Unis)												
3 mois	0,85	0,79	0,87	0,87	0,90	0,98	0,96	0,90	0,90	0,85	0,80	0,75
2 ans	0,85	0,72	0,83	0,90	0,75	0,88	0,87	0,85	0,80	0,75	0,70	0,65
5 ans	0,54	0,53	0,66	0,66	0,56	0,44	0,50	0,40	0,40	0,40	0,35	0,30
10 ans	(0,11)	0,08	0,09	0,05	(0,09)	(0,04)	(0,08)	(0,15)	(0,10)	(0,10)	(0,10)	(0,10)
30 ans	(0,69)	(0,44)	(0,51)	(0,57)	(0,60)	(0,60)	(0,62)	(0,60)	(0,55)	(0,55)	(0,50)	(0,50)

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques