

Dettes souveraines, déficits élevés, reprise économique, désinflation... volatilité

FAITS SAILLANTS

- Grèce : un plan totalisant 110 G€ (146 G\$ US) sur trois années a finalement été proposé.
- La Réserve fédérale maintient son discours de ton exceptionnellement bas pour une période prolongée.
- Le marché obligataire nord-américain cherche encore une direction claire.
- Les autorités monétaires canadiennes semblent enclines à entamer la remontée de leurs taux d'intérêt directs dès le mois de juin prochain.
- Malgré l'inflation relativement élevée, la Banque d'Angleterre devrait demeurer prudente et attendre encore plusieurs mois avant d'amorcer un resserrement monétaire.

TABLE DES MATIÈRES

Sommaire	1
Politiques monétaires	
Réserve fédérale	4
Banque du Canada	5
Banque centrale européenne	6
Banque d'Angleterre	7
Banque du Japon	8
Tableaux	9-10

Sommaire

Le marché obligataire nord-américain cherche encore une direction claire. D'un côté, les rendements subissent des pressions haussières en raison des déficits élevés des gouvernements et de l'accélération de la reprise économique. D'un autre côté, toutefois, la décélération actuelle de l'inflation et l'incertitude liée aux dettes souveraines de certains pays membres de la zone euro appellent à la plus grande prudence. Dans ces conditions, il n'est pas surprenant de voir que la remontée du rendement des obligations américaines de dix ans vers les 4,00 % au début du mois d'avril a été éphémère (graphique 1). La difficulté de franchir à la baisse les 3,70 % en dépit des incertitudes actuelles signale que le potentiel d'appréciation des titres du Trésor américain est limité, mais nous maintenons notre rendement cible de 3,60 % pour la fin juin, sous l'effet de chiffres d'inflation favorables.

Graphique 1 – Il y a encore de la place pour des rendements obligataires plus faibles



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

En raison de taux d'intérêt prohibitifs sur les marchés, la Grèce a officiellement fait appel au plan d'aide offert par les pays de la zone euro et le Fonds monétaire international (FMI). Au total, le prêt à la Grèce s'élèvera à 110 G€ (146 G\$ US) sur

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

Francis Généreux
Économiste principal

Yves St-Maurice

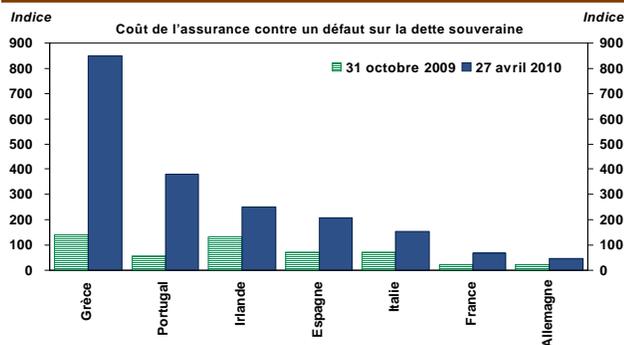
Directeur et économiste en chef adjoint

Hendrix Vachon
Économiste

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

trois ans dont 80 G€(106 G\$ US) proviendraient des États de la zone et 30 G€(40 G\$ US) du FMI. Mais les exigences sont élevées, tant pour la Grèce (mesures d'austérité) que pour les pays membres de la zone euro (coût politique), et aucune aide monétaire ne s'est encore matérialisée alors que plusieurs titres de dette arriveront à échéance à la mi-mai. D'autres pays de la zone pourraient subir un sort similaire (graphique 2). À en juger par la hausse impressionnante de ses taux d'intérêt, le Portugal s'annonce le prochain pays à faire les frais de ses mauvaises politiques des dernières années. Les grands argentiers eurolandais ont beau crier à la nécessité de préserver la stabilité de la devise, à 1,32 \$ US contre le billet vert, l'euro s'en ressent, en baisse de plus de 12 % depuis le sommet de novembre dernier (1,52 \$ US).

Graphique 2 – Les investisseurs s'inquiètent de la dette de plusieurs pays de la zone euro

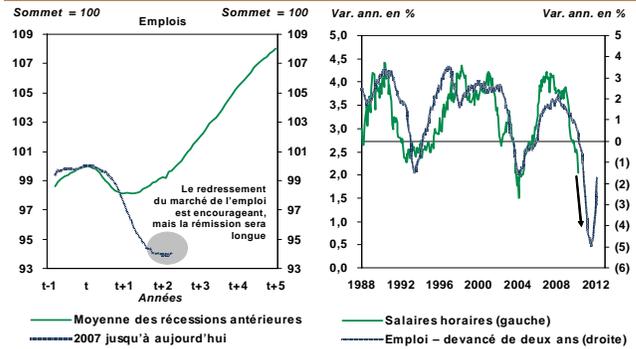


Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Dans cet environnement, la courbe des taux d'intérêt continue sa valse aux États-Unis. Après avoir atteint un niveau record de près de 290 points de base, la pente entre les échéances de deux et de dix ans a entamé un aplatissement. Il faut dire que, si certaines statistiques pointent vers un renforcement de la reprise économique au pays, un important excédent de production reste à combler. Le marché de l'emploi continue de se redresser, mais la rémission sera longue. Avec un taux de chômage élevé, les pressions sur les salaires vont se poursuivre, ce qui pourrait amener l'inflation de base à un creux historique (graphiques 3 et 4).

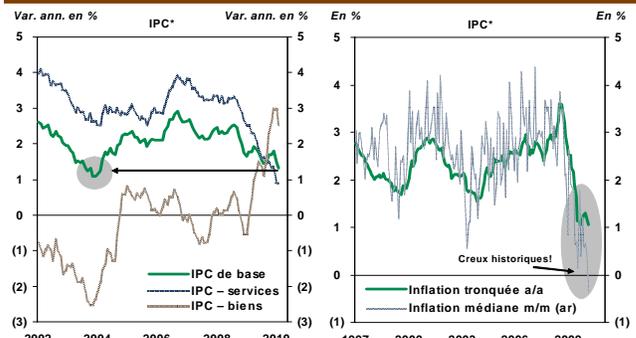
Sans surprise, l'inflation contenue et le chômage élevé ont incité la Réserve fédérale (Fed) à maintenir la cible de son taux directeur entre 0,00 % et 0,25 %. Pour certains analystes, l'amélioration des statistiques économiques aurait pu amener la Fed à modifier le ton de son discours, particulièrement en ce qui a trait à la nécessité de maintenir les taux à un niveau très faible sur une longue période, dans le but d'acquiescer plus de flexibilité dans la gestion de la politique monétaire. Mais nous continuons de penser qu'il est encore beaucoup trop tôt pour un changement de politique monétaire.

Graphique 3 – Les tendances en matière d'emploi et de salaires sont tributaires de la désinflation continue



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – La Réserve fédérale a raison de se préoccuper de la désinflation



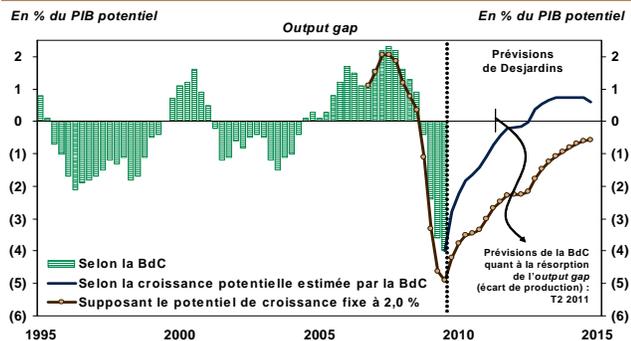
* Indice des prix à la consommation.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Par ailleurs, à voir la réaction des marchés à la mi-avril à l'annonce du retrait de l'engagement conditionnel de la Banque du Canada (BdC) de maintenir les taux d'intérêt à un creux de 0,25 % jusqu'à la fin de juin, la Fed devra bien peser ses mots au cours des prochains mois. Entre-temps, la BdC devrait faire cavalier seul au sein des pays du G7. En effet, à la faveur de l'amélioration récente des perspectives économiques, les politiques exceptionnelles deviennent moins nécessaires, et la BdC convient qu'il est temps de commencer à atténuer la détente monétaire en place (graphique 5).

La BdC a pris soin de ne pas laisser les marchés s'attendre à un sentier préétabli de hausses de taux à venir en ajoutant que rien n'était réglé à l'avance : « L'ampleur et le moment où l'on procédera à de nouvelles réductions du degré de détente monétaire seront fonction des prévisions concernant l'activité économique et l'inflation et seront compatibles avec la réalisation de la cible d'inflation de 2 % ».

Cela a calmé en partie les anticipations, mais, à près de 2,00 %, le rendement des taux de deux ans indique que les interve-

Graphique 5 – La résorption anticipée de l'output gap signale un resserrement monétaire imminent

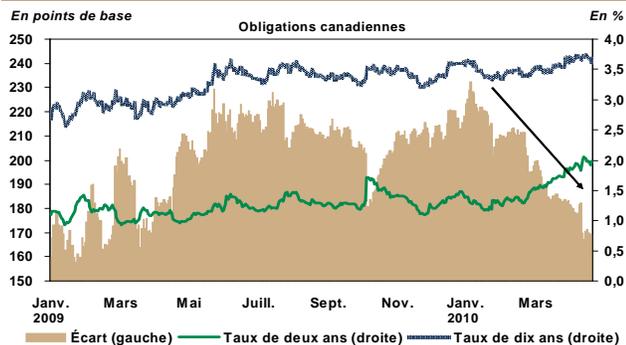


Sources : Banque du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

nants du marché obligataire escomptent environ 125 points de base de resserrement monétaire d'ici la fin de l'année. Cela est conforme à notre propre scénario. L'établissement de hausses de 25 points de base à toutes les réunions d'ici un an pousserait la cible du taux à un jour à 1,50 % à la fin de 2010 et à 2,50 % en juin 2011.

Les rendements des obligations de dix ans ont aussi subi des pressions haussières, mais moins que pour les échéances plus courtes. Il en a résulté un aplatissement de la courbe de près de 61 points de base depuis le début de l'année (graphique 6).

Graphique 6 – Important aplatissement de la courbe de rendement canadienne



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

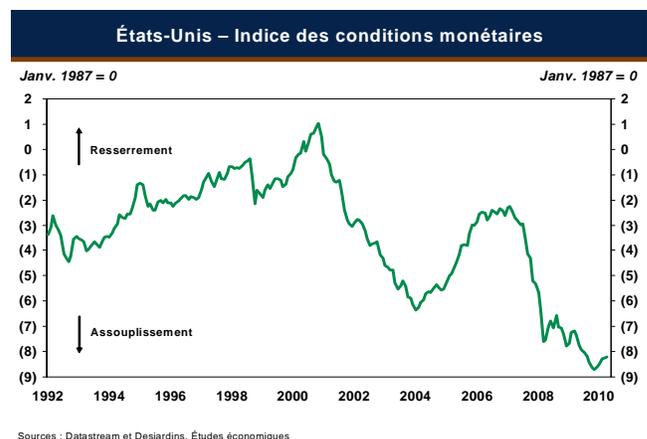
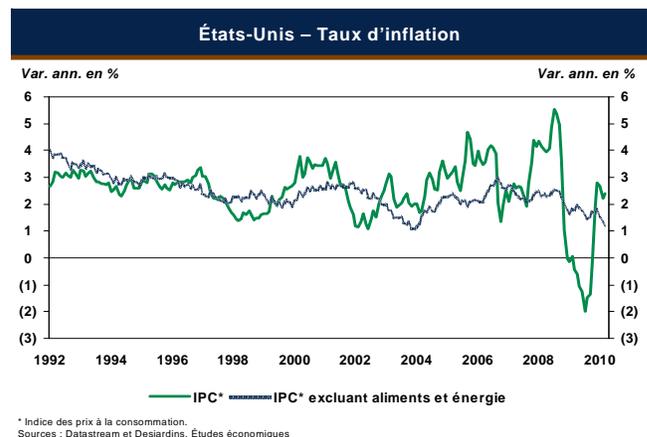
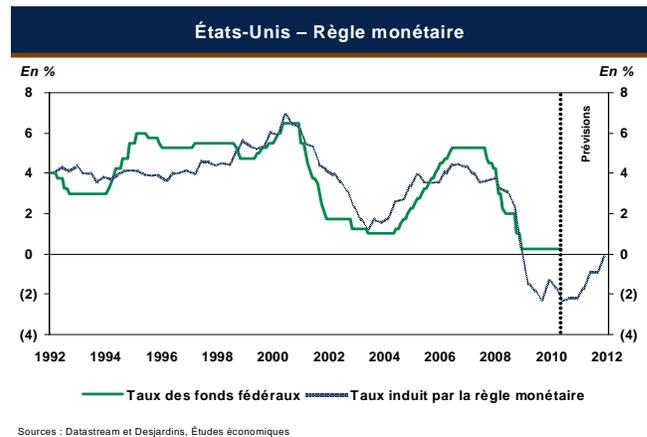
François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

RÉSERVE FÉDÉRALE

Pas de changement à l'horizon

- Au cours de sa dernière réunion, la Réserve fédérale (Fed) a peu changé le communiqué annonçant qu'elle gardait encore ses taux directeurs inchangés. Elle a toutefois montré qu'elle remarquait l'amélioration de certaines statistiques économiques, notamment du côté de la consommation et du marché du travail. Toutefois, cette appréciation était trop faiblement nuancée pour signaler un éventuel changement de la politique monétaire.
- Il est toutefois vrai que plusieurs des plus récentes statistiques économiques ont affiché de bons résultats, notamment pour le mois de mars. La principale de ces nouvelles est évidemment la bonne croissance du marché du travail avec les 162 000 embauches. Les ventes au détail, la production manufacturière et les ventes de maisons ont aussi enregistré des gains considérables. Ces bonnes nouvelles se reflètent d'ailleurs dans la croissance de 3,2 % du PIB réel au premier trimestre et surtout dans l'accélération de la demande intérieure, qui est passée de 1,4 % à la fin de 2009 à 2,2 % l'hiver dernier.
- Il serait toutefois étonnant que de si bons résultats se manifestent facilement au cours des prochains trimestres. En fait, ces données masquent plusieurs fragilités persistantes de l'économie américaine. Outre les effets positifs, mais éphémères, du programme fédéral de crédit d'impôt, le marché de l'habitation n'afficherait sans doute pas d'amélioration. Le chômage demeure extrêmement élevé, tout comme la durée moyenne du chômage. Le crédit à la consommation s'est de nouveau contracté en février, et les prêts bancaires hebdomadaires affichaient encore des baisses au cours des dernières semaines.
- L'anémie du crédit, le chômage élevé et la faible utilisation des capacités de production font que les pressions désinflationnistes sont toujours bien présentes. Certes, l'évolution de l'inflation totale reste très liée aux aléas des prix du pétrole, mais l'inflation de base qui exclut les aliments et l'énergie est actuellement en nette décélération. Pour la première fois depuis 1960, l'indice de base des prix à la consommation affiche une variation trimestrielle négative.
- La faiblesse des pressions inflationnistes, les risques qui menacent encore l'économie américaine et le caractère éphémère de certaines bonnes nouvelles économiques font que les dirigeants de la Fed demeurent prudents. Ceux-ci ont récemment réitéré que les taux directeurs devaient demeurer exceptionnellement bas pour une période prolongée.
- À défaut de modifier les taux d'intérêt, la Fed pourrait jouer avec son bilan. Elle devra tôt ou tard le dégonfler, mais, pour le moment, son niveau demeure assez constant même si la politique d'achat de titres hypothécaires est terminée.

Prévisions : Rien n'indique que la politique de la Fed changera prochainement. Conformément à nos scénarios précédents, le taux des fonds fédéraux, actuellement dans une fourchette de 0,00 % à 0,25 %, ne devrait augmenter qu'à la fin de l'hiver 2011.



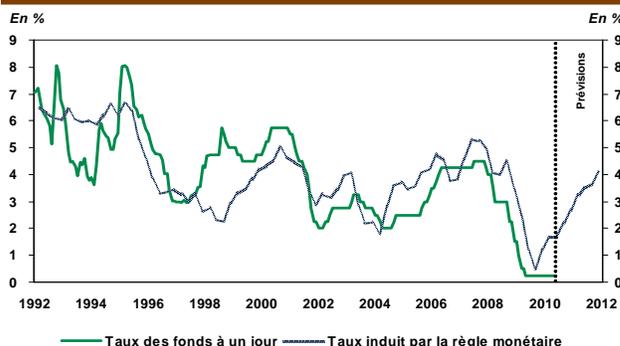
BANQUE DU CANADA

Le Canada devant les pays du G7 dans la remontée des taux d'intérêt

- Après une hausse de 5,0 % du PIB réel l'automne dernier, le rebond de l'économie canadienne semble s'être poursuivi au premier trimestre de 2010. En raison d'un important acquis de croissance, notre prévision concernant le PIB réel de l'hiver dernier a été relevée, soit à environ 5,8 %.
- Le marché immobilier continue de contribuer significativement à la croissance économique. En moyenne, le nombre de mises en chantier résidentielles a augmenté de 8,7 % au premier trimestre. Cela dit, le prix moyen des maisons existantes n'a progressé que de 0,1 % dans l'ensemble du pays.
- L'évolution de l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est avérée légèrement inférieure aux attentes en mars. En outre, l'impact positif associé aux effets saisonniers a été moins prononcé que ce qui est normalement observé à cette période de l'année.
- À l'image des résultats de février, la tenue des Jeux olympiques a joué un rôle important dans la variation de l'IPC alors que plusieurs commerçants ont ramené leurs prix à un niveau plus normal. Ce phénomène est particulièrement présent au sein de l'hébergement pour voyageurs. Cette composante avait augmenté de 18,6 % en février dernier alors que plusieurs touristes se dirigeaient vers la région de Vancouver. Or, une baisse de 13,8 % est notée dans ce type de dépenses en mars.
- Avec une inflation de référence qui demeure près de la cible médiane et un scénario économique somme toute relativement optimiste à court terme, il est évident qu'une politique monétaire avec un taux cible à 0,25 % semble maintenant inappropriée.
- Il reste des incertitudes concernant la vitalité du huard et l'anémie de la demande américaine, mais la Banque du Canada (BdC) s'attend à ce que le secteur privé prenne le relais. Dans ces conditions, l'économie devrait retrouver son plein potentiel au deuxième trimestre de 2011, soit un trimestre plus tôt que la BdC ne l'estimait en janvier.
- Ainsi, à sa réunion d'avril, la BdC n'a pas réitéré son engagement conditionnel de maintenir le taux directeur à un seuil de 0,25 % jusqu'à la fin de juin 2010. En soi, le retrait de cette mesure exceptionnelle représente un resserrement de la politique monétaire. Selon la BdC, à partir de maintenant, l'ampleur et le moment où l'on procédera à de nouvelles réductions du degré de détente monétaire seront fonction des prévisions concernant l'activité économique et l'inflation, et seront compatibles avec la réalisation de la cible d'inflation de 2 %.

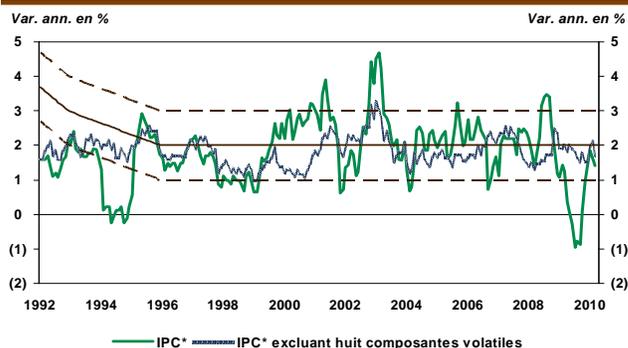
Prévisions : En raison d'une amélioration de l'activité économique un peu plus rapide que prévu, les autorités monétaires canadiennes semblent enclines à entamer la remontée de leurs taux d'intérêt directeurs dès le mois de juin prochain.

Canada – Règle monétaire



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Canada – Taux d'inflation



* Indice des prix à la consommation.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Canada – Indice des conditions monétaires



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

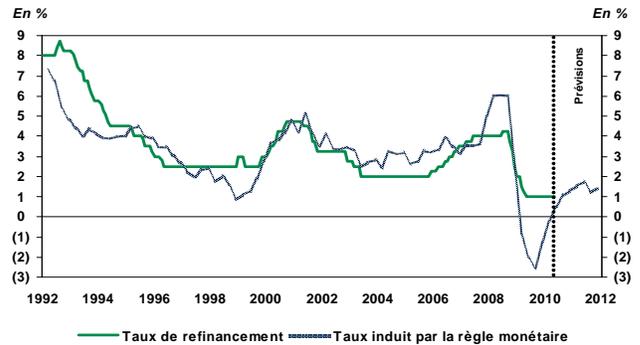
BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

La Grèce est une plus grande menace que l'inflation

- Il était attendu que la Banque centrale européenne (BCE) ne modifierait pas son taux directeur en avril. Après avoir amorcé, au cours des derniers mois, un retrait progressif des mesures extraordinaires mises en place pendant la crise financière, la BCE a fait un peu volte-face en annonçant que, contrairement à ce qui était prévu, elle n'augmenterait pas la cote de crédit minimum exigée des titres acceptés en garantie à la fin de 2010. Cette décision a été prise pour éviter d'amplifier les problèmes de la Grèce.
- Malgré tous les efforts des dirigeants européens, la situation de la dette grecque a continué de se détériorer rapidement. Une nouvelle révision à la hausse du déficit grec ont incité les investisseurs et les agences de crédit à jeter l'éponge en ce qui concerne la dette grecque. Les pires craintes de contagion ont commencé à se concrétiser alors que les taux obligataires des autres pays limitrophes de la zone euro – particulièrement le Portugal et l'Espagne qui ont de nouveau vu leur cote de crédit abaissée – ont aussi fortement augmenté. Le gouvernement grec n'étant plus capable de se financer sur le marché, il a demandé l'activation du plan d'aide promis par le Fonds monétaire international (FMI) et les autres pays européens. Un plan totalisant 110 G€ (146 G\$ US) sur trois années a finalement été proposé.
- Même si une restructuration de la dette grecque paraît encore évitable, les derniers mois ont fait ressortir des failles importantes dans le cadre institutionnel de la zone euro. Tentant de convaincre le parlement allemand d'approuver rapidement le plan d'aide, le président de la BCE a déclaré : « *What we need most at this time is a strong sense of direction* ». L'absence d'une institution crédible, responsable des questions fiscales et possédant les ressources pour pouvoir agir rapidement en cas de crise apparaît maintenant comme un manque flagrant pour la zone euro.
- Malgré la stagnation du PIB réel de la zone euro au dernier trimestre de 2009, la BCE semble avoir bon espoir que la reprise se poursuivra. Cet optimisme s'appuie surtout sur l'amélioration des indicateurs de confiance. Plusieurs statistiques demeurent toutefois très faibles, et les efforts majeurs que plusieurs gouvernements effectueront pour réduire leur déficit limiteront encore plus les perspectives de croissance de la zone euro.

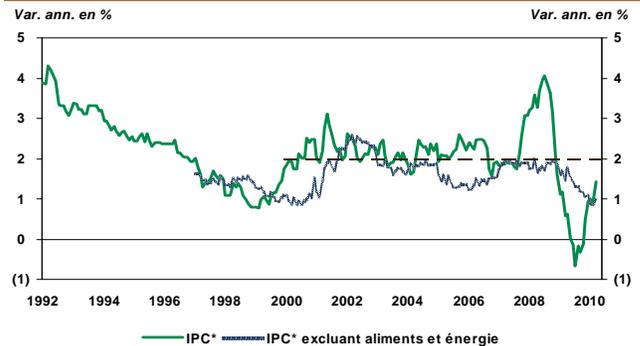
Prévisions : La BCE sera forcée de maintenir son taux directeur inchangé tout au long de 2010, et il semble de plus en plus probable qu'elle amorcera son resserrement monétaire après la Réserve fédérale. D'autres mesures extraordinaires supplémentaires pourraient devoir être annoncées prochainement pour limiter les tensions financières en zone euro.

Zone euro – Règle monétaire



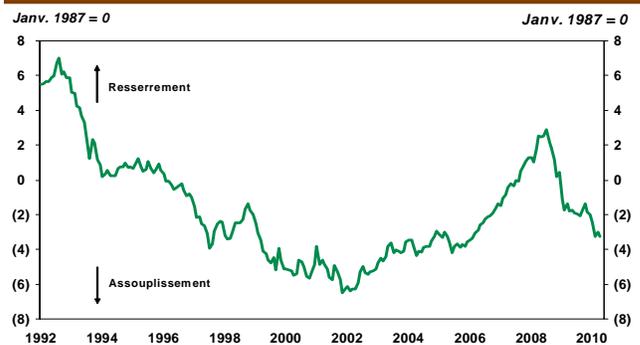
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Zone euro – Taux d'inflation



* Indice des prix à la consommation.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Zone euro – Indice des conditions monétaires



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

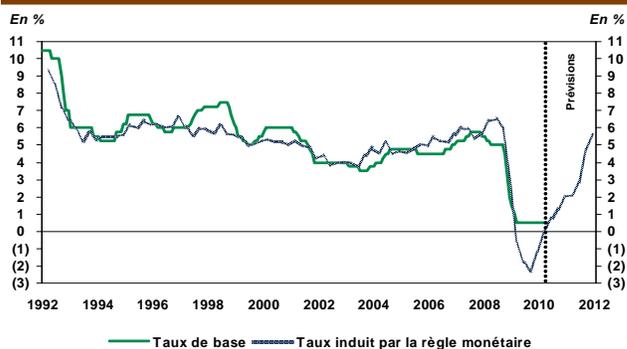
BANQUE D'ANGLETERRE

L'inflation élevée dérange, mais elle ne devrait pas entraîner de gestes précipités

- La Banque d'Angleterre (BoE) n'a annoncé aucun changement à sa politique monétaire lors de sa rencontre d'avril. À l'approche des élections du 6 mai, il aurait été surprenant que les autorités monétaires britanniques, bien qu'elles soient indépendantes, décident de surprendre les marchés financiers. Puisque les élections britanniques auront lieu à la date qui était prévue pour la rencontre de mai de la BoE, cette dernière sera repoussée de deux journées ouvrables. La prochaine décision concernant la politique monétaire serait ainsi annoncée le lundi 10 mai, et le rapport sur l'inflation sera publié deux jours plus tard.
- Les comptes nationaux du premier trimestre ont montré que la reprise économique se poursuit au Royaume-Uni, mais à un rythme très modéré. La croissance du PIB réel a même significativement ralenti cet hiver, passant de 1,8 %, à rythme annualisé, au dernier trimestre de 2009 à seulement 0,8 %. La faiblesse du secteur bancaire, qui freine la croissance du crédit, et le resserrement inévitable des dépenses publiques devraient continuer de freiner la reprise.
- Si les chiffres de croissance britannique sont modestes, on ne peut pas dire la même chose de l'inflation. Après une modération en février, le taux annuel d'inflation est remonté à 3,4 % en mars, un niveau qui dépasse amplement la cible de 2 % de la BoE. À première vue, une telle poussée inflationniste semble difficile à expliquer dans un contexte où l'économie britannique fonctionne encore clairement en dessous de son plein potentiel. En regardant les composantes, on voit que ce sont surtout l'énergie et les transports – alors que les prix des véhicules ont été soutenus par le programme gouvernemental visant à stimuler les ventes de voitures neuves – qui contribuent à la hausse de l'inflation. De plus, les changements de taxation, particulièrement la remontée de 2,5 % de la taxe sur la valeur ajoutée en janvier dernier, gonflent fortement l'indice des prix à la consommation. En supposant des taxes constantes, le taux d'inflation n'aurait ainsi été que de 1,8 % en mars. Une fois que les effets des facteurs temporaires seront dissipés, le taux d'inflation devrait retourner sous la cible de la BoE.
- Notons cependant que certains membres du comité de politique monétaire ont exprimé leur inquiétude de voir l'inflation élevée entraîner un désancrage des anticipations d'inflation des consommateurs. Pour le moment, les anticipations semblent relativement stables, mais la BoE pourrait devoir adopter un discours un peu plus *hawkish* si elle perçoit que sa crédibilité est menacée.

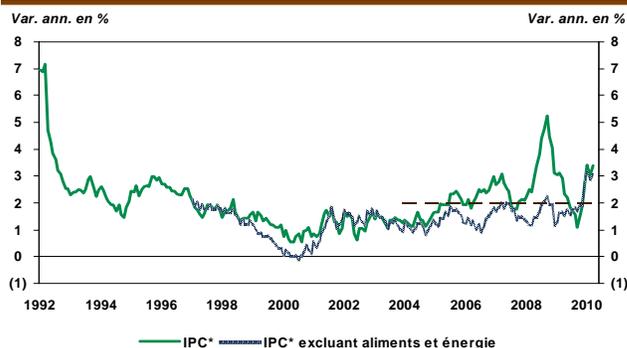
Prévisions : Malgré l'inflation relativement élevée, la BoE devrait demeurer prudente et attendre encore plusieurs mois avant d'amorcer un resserrement monétaire. La croissance économique décevante en début d'année et la hausse des tensions financières découlant des déboires financiers de la Grèce sont deux raisons de plus de maintenir des conditions monétaires très accommodantes au Royaume-Uni.

Royaume-Uni – Règle monétaire



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Royaume-Uni – Taux d'inflation



* Indice des prix à la consommation.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Royaume-Uni – Indice des conditions monétaires



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

BANQUE DU JAPON

Sans doute la dernière banque centrale qui pourra se permettre de relever ses taux

- La situation économique s'améliore au Japon, mais les hausses de taux d'intérêt sont encore lointaines. La reprise reste fragile, et les autorités monétaires nipponnes doivent à nouveau contrer la déflation. La cible du taux des fonds à un jour est fixée à 0,10 % depuis décembre 2008 et, récemment, la Banque du Japon (BoJ) a doublé un programme de prêts à taux fixe en échange de garanties pour le porter à 20 000 G¥ (212 G\$ US).
- La croissance du PIB réel japonais a été soutenue au quatrième trimestre à 3,8 % à rythme annualisé, mais ces données faisaient suite à un troisième trimestre révisé à la baisse à -0,6 %. Le rebond de l'économie japonaise demeure jusqu'ici tributaire de la croissance du commerce mondial et des mesures de relance gouvernementales. La contribution du gouvernement est d'ailleurs appelée à diminuer au cours des prochains trimestres, et la BoJ juge encore que la reprise économique du pays ne se soutient pas par elle-même. La baisse des revenus des travailleurs et la précarité du marché de l'emploi pèsent négativement sur la consommation, tandis que le faible taux d'utilisation des capacités de production n'encourage pas une forte reprise de l'investissement.
- Qui plus est, la déflation est sans doute le principal enjeu de la BoJ. Même en excluant certaines composantes comme les prix de l'énergie et les aliments frais, le portrait change peu. L'écart entre la production et son potentiel étant élevé, très peu de pressions inflationnistes émanent de l'économie intérieure. La baisse des revenus des travailleurs n'aide pas non plus.
- L'évolution à venir des prix devrait par ailleurs être influencée négativement par une nouvelle politique du gouvernement japonais d'éliminer les frais de scolarité à l'école secondaire. Dans un récent discours, Kiyohiko Nishimura, sous-gouverneur à la BoJ, a par ailleurs noté que cette mesure pourrait réduire le taux d'inflation de 0,5 % et affecter les anticipations inflationnistes : « [...] the waiver of high school tuition has been in effect since April, which is estimated to push down consumer price inflation by around 0.5 percentage points. The effects of such one-off factors disappear in 12 months, and thus should be considered separately from the trend change in consumer prices. Nevertheless, since the effects will accelerate the pace of the price decline on surface for the time being, a possibility of that affecting people's view on prices warrants vigilance ».

Prévisions : La situation économique du Japon demeure précaire, et la déflation donnera du fil à retordre aux autorités monétaires. Ces dernières doivent entre autres éviter que les anticipations inflationnistes s'ajustent à la baisse. Par conséquent, une période prolongée de bas taux d'intérêt en 2010 et en 2011 est encore le scénario le plus probable.

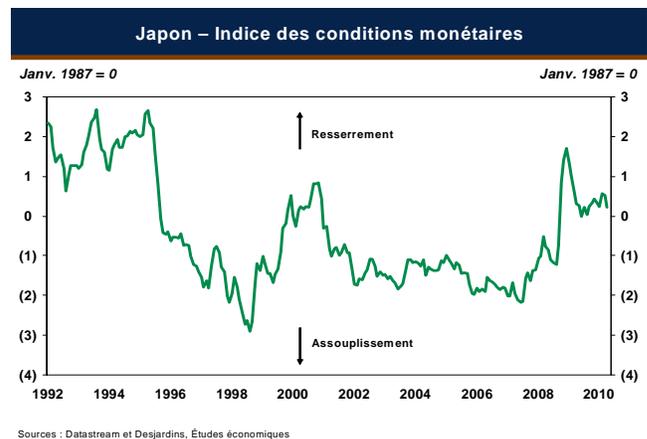
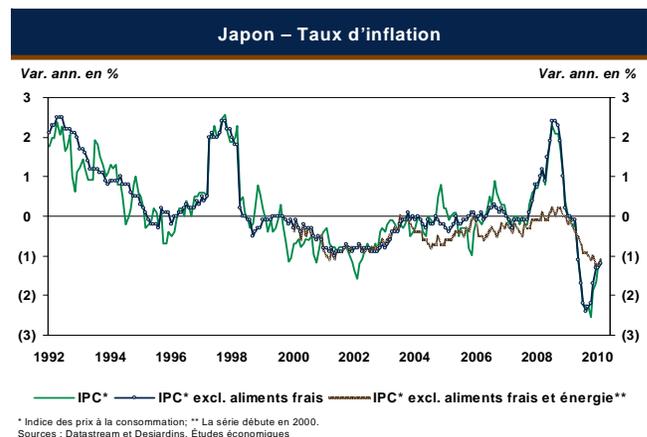
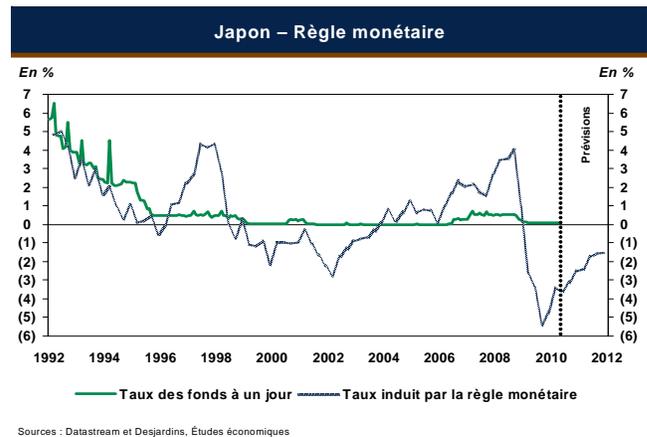


Tableau 1
Taux d'intérêt directeurs

Fin de période en %	2009				2010				2011			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
États-Unis												
Fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	1,00	1,50	2,00
Canada												
Taux des fonds à un jour	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	1,00	1,50	2,00	2,50	2,50	2,50
Zone euro												
Taux de refinancement	1,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,50	2,00	2,50	3,00
Royaume-Uni												
Taux de base	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	1,00	1,50	2,00	2,50
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
Février 2010			
4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
11	Banque de Suède	s.q.	0,25
17	Banque du Japon	s.q.	0,10
19	Banque du Mexique	s.q.	4,50
Mars 2010			
1	Banque de réserve d'Australie	+25 p.b.	4,00
2	Banque du Canada	s.q.	0,25
4	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
11	Banque nationale suisse	s.q.	0,25
16	Banque du Japon	s.q.	0,10
16	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
17	Banque du Brésil	s.q.	8,75
19	Banque du Mexique	s.q.	4,50
24	Banque de Norvège	s.q.	1,75
Avril 2010			
6	Banque de réserve d'Australie	+25 p.b.	4,25
6	Banque du Japon	s.q.	0,10
8	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
8	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
16	Banque du Mexique	s.q.	4,50
20	Banque de Suède	s.q.	0,25
20	Banque du Canada	s.q.	0,25
28	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
28	Banque du Brésil	+75 p.b.	9,50
28	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
29	Banque du Japon	s.q.	0,10

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

Source : Desjardins, Études économiques

Tableau 3
Calendrier à venir

Date	Banque centrale
Mai 2010	
4	Banque de réserve d'Australie
5	Banque de Norvège
6	Banque centrale européenne
10	Banque d'Angleterre
20	Banque du Japon
21	Banque du Mexique
Juin 2010	
1	Banque de réserve d'Australie
1	Banque du Canada
9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
9	Banque du Brésil
10	Banque centrale européenne
10	Banque d'Angleterre
14	Banque du Japon
17	Banque nationale suisse
18	Banque du Mexique
23	Banque de Norvège
23	Réserve fédérale
Juillet 2010	
1	Banque de Suède
6	Banque de réserve d'Australie
8	Banque centrale européenne
8	Banque d'Angleterre
15	Banque du Japon
16	Banque du Mexique
20	Banque du Canada
21	Banque du Brésil
28	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande

Source : Desjardins, Études économiques

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

Fin de période en %	2009				2010				2011			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux directeurs												
Fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	1,00	1,50	2,00
Bons du Trésor												
3 mois	0,21	0,19	0,14	0,06	0,16	0,25	0,25	0,30	0,70	1,20	1,70	2,20
Obligations fédérales												
2 ans	0,81	1,12	0,95	1,14	1,02	1,10	1,40	1,80	2,40	3,00	3,50	3,90
5 ans	1,68	2,56	2,31	2,68	2,55	2,50	2,80	3,20	3,60	3,90	4,10	4,20
10 ans	2,69	3,52	3,30	3,84	3,83	3,60	3,80	4,00	4,10	4,20	4,30	4,40
30 ans	3,57	4,31	4,05	4,63	4,71	4,50	4,60	4,70	4,75	4,75	4,75	4,80
Pente												
5 ans - 3 mois	1,47	2,37	2,17	2,62	2,39	2,25	2,55	2,90	2,90	2,70	2,40	2,00
10 ans - 2 ans	1,88	2,40	2,35	2,69	2,81	2,50	2,40	2,20	1,70	1,20	0,80	0,50
30 ans - 3 mois	3,36	4,12	3,91	4,57	4,55	4,25	4,35	4,40	4,05	3,55	3,05	2,60

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tableau 5 Canada : marché des titres à revenu fixe

Fin de période en %	2009				2010				2011			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux directeurs												
Fonds à un jour	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	1,00	1,50	2,00	2,50	2,50	2,50
Bons du Trésor												
3 mois	0,40	0,25	0,23	0,19	0,29	0,77	1,25	1,80	2,30	2,50	2,50	2,80
Obligations fédérales												
2 ans	1,07	1,21	1,26	1,48	1,73	2,00	2,35	2,65	2,90	3,30	3,50	3,80
5 ans	1,75	2,46	2,58	2,77	2,91	3,00	3,30	3,50	3,65	3,80	3,95	4,00
10 ans	2,78	3,36	3,31	3,61	3,57	3,60	3,80	3,90	3,95	4,00	4,05	4,10
30 ans	3,56	3,86	3,84	4,08	4,07	4,10	4,15	4,20	4,25	4,25	4,25	4,30
Pente												
5 ans - 3 mois	1,35	2,21	2,35	2,58	2,62	2,23	2,05	1,70	1,35	1,30	1,45	1,20
10 ans - 2 ans	1,71	2,15	2,05	2,13	1,84	1,60	1,45	1,25	1,05	0,70	0,55	0,30
30 ans - 3 mois	3,16	3,61	3,61	3,89	3,78	3,33	2,90	2,40	1,95	1,75	1,75	1,50
Écart (Canada - États-Unis)												
3 mois	0,19	0,06	0,09	0,13	0,13	0,52	1,00	1,50	1,60	1,30	0,80	0,60
2 ans	0,27	0,09	0,31	0,34	0,72	0,90	0,95	0,85	0,50	0,30	0,00	(0,10)
5 ans	0,07	(0,10)	0,26	0,09	0,36	0,50	0,50	0,30	0,05	(0,10)	(0,15)	(0,20)
10 ans	0,09	(0,16)	0,00	(0,22)	(0,26)	0,00	0,00	(0,10)	(0,15)	(0,20)	(0,25)	(0,30)
30 ans	(0,00)	(0,45)	(0,21)	(0,55)	0,00	(0,40)	(0,45)	(0,50)	(0,50)	(0,50)	(0,50)	(0,50)

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques