

Prévisions des taux de détail

4 août 2009

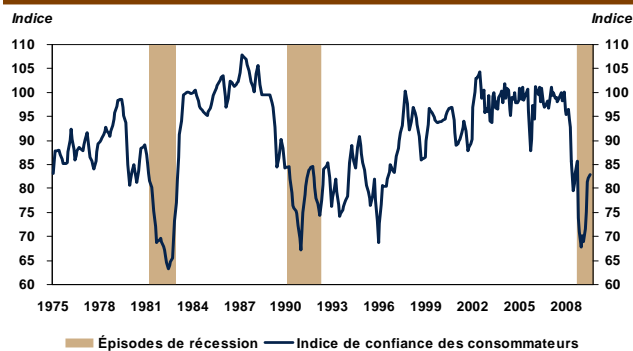
Les espoirs de reprise économique se renforcent

FAITS SAILLANTS

- L'environnement économique et financier continue à s'améliorer.
- La Banque du Canada estime que la reprise économique s'amorce, mais elle n'entrevoit pas remonter prochainement ses taux directeurs.
- Les taux de détail sont stables depuis la mi-juin et nous ne prévoyons pas de mouvements importants d'ici la fin de l'année.
- Tout favorise le huard en ce moment, mais une appréciation supplémentaire pourrait mettre en péril la relance économique.
- Après une courte correction, les indices boursiers ont repris une tendance haussière.

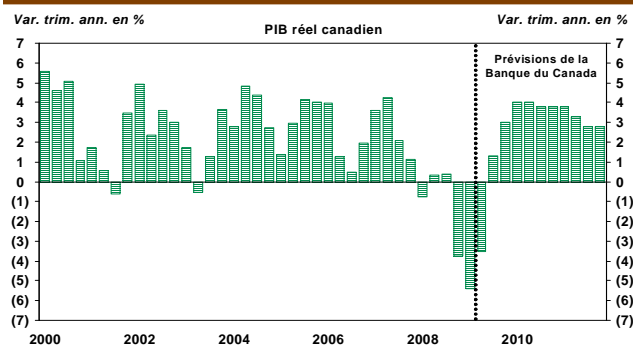
- **La relance économique semble se confirmer.** Au début de juillet, quelques statistiques économiques décevantes, dont de nouvelles pertes d'emplois importantes aux États-Unis, sont venues tempérer les espoirs de reprise économique en « V ». Cependant, dans l'ensemble, les indices pré-curseurs continuent à s'améliorer un peu partout sur la planète, ce qui laisse entrevoir que la récession tire à sa fin (graphique 1).
- **Après quelques semaines de doutes, l'optimisme revient sur les marchés.** Les bénéficiaires de plusieurs entreprises, dont d'importantes banques américaines, ont dépassé les attentes au deuxième trimestre. Cela a renforcé la confiance des investisseurs et a redonné un second souffle au rebond boursier amorcé en mars dernier.
- **La Banque du Canada (BdC) se montre optimiste.** Selon son nouveau scénario, l'économie canadienne renouerait avec la croissance dès le troisième trimestre et connaîtrait par la suite une reprise relativement vigoureuse (graphique 2) appuyée sur la demande intérieure. Après un recul de 2,3 % en 2009, la BdC estime que le PIB réel canadien devrait ainsi progresser de 3,0 % en 2010 et de 3,5 % en 2011.
- **La BdC prévoit toujours maintenir son taux directeur à 0,25 % jusqu'à la mi-2010.** La BdC juge que la reprise commence à peine et que des politiques accommodantes demeurent essentielles. De plus, étant donné l'offre excédentaire considérable dans l'économie, l'inflation pourrait demeurer sous la cible de 2 % jusqu'à la mi-2011.
- **La reprise pourrait être plus graduelle que ne l'entrevoit la BdC.** Certains signes de relance économique sont perceptibles : la confiance des consommateurs et des entreprises a augmenté considérablement au cours des derniers mois, les conditions financières se sont améliorées, les prix

Graphique 1 – La confiance des ménages canadiens a rebondi



Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 2 – La Banque du Canada mise sur une reprise relativement vigoureuse



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

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

Martin Lefebvre
Économiste principal

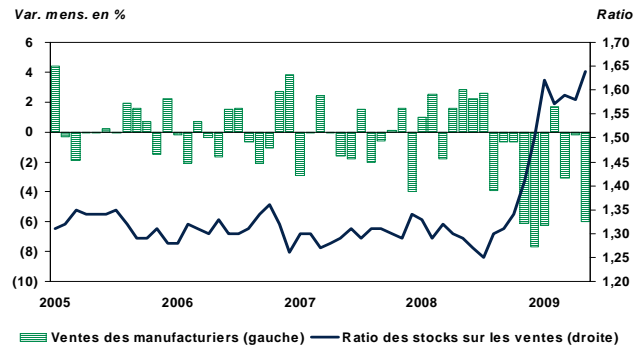
Hendrix Vachon
Économiste

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

des matières premières se sont redressés, et l'impact de l'assouplissement monétaire et des mesures budgétaires devrait s'accroître. Nous demeurons toutefois d'avis que non seulement il subsiste beaucoup d'incertitudes, mais que les profonds ajustements, autant liés à la conjoncture qu'à des problèmes d'ordre structurel en cours au sein des économies mondiale et canadienne, mettront encore plusieurs trimestres avant de se terminer (graphique 3).

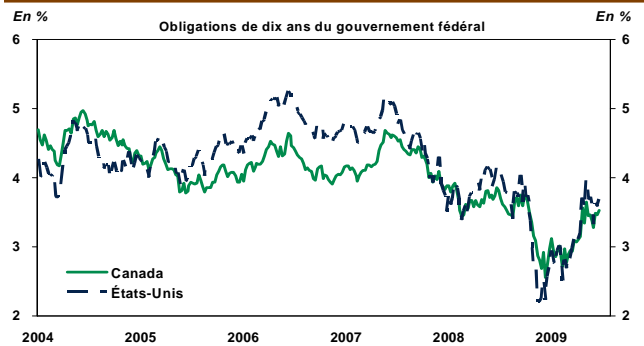
- **Les taux obligataires ont reculé temporairement.** La remontée rapide des taux obligataires a pris fin à la mi-juin alors que l'optimisme débordant des investisseurs a fait place à quelques doutes. Au Canada, le taux de dix ans est ainsi passé de 3,65 % à moins de 3,30 % vers la mi-juillet. Le récent regain d'optimisme des marchés a toutefois fait remonter les taux de quelques dizaines de points de base au cours des dernières semaines (graphique 4).
- **Les taux de détail sont inchangés.** Après avoir augmenté certains de leurs taux au début du mois de juin, les institutions canadiennes n'ont pas apporté d'autres changements notables aux taux de détail. Le taux hypothécaire affiché de un an demeure ainsi à un creux de 3,75 % alors que le taux pour une échéance de cinq ans est de 5,85 %.
- **Nos scénarios de taux de détail sont peu modifiés.** Le maintien des taux directeurs à leur plancher pour encore plusieurs mois et des taux obligataires relativement stables devraient limiter les mouvements des taux de détail d'ici la fin de l'année. La relance économique entraînera cependant une remontée significative des taux en 2010.

Graphique 3 – Les difficultés des manufacturiers canadiens se poursuivent



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – La remontée des taux obligataires a connu une pause



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tableau 1 Prévisions : taux de détail

	Taux d'escompte (1)	Taux préférentiel (1)	Hypothèques (1)			Épargne à terme (1) (2)		
			1 an	3 ans	5 ans	1 an	3 ans	5 ans
Réalisé – fin de mois								
Février 2009	1,25	3,00	4,45	5,50	5,75	1,00	1,90	2,20
Mars 2009	0,75	2,50	4,45	4,95	5,55	0,50	1,80	2,20
Avril 2009	0,50	2,25	3,95	4,15	5,25	0,40	1,60	2,00
Mai 2009	0,50	2,25	3,95	4,15	5,25	0,40	1,60	1,90
Juin 2009	0,50	2,25	3,75	4,65	5,85	0,40	1,60	2,00
Juillet 2009	0,50	2,25	3,75	4,65	5,85	0,40	1,60	2,00
3 août 2009	0,50	2,25	3,75	4,65	5,85	0,40	1,60	2,00
Prévisions – fin de trimestre								
2009 : T3	0,50	2,25	3,50–4,00	4,40–4,90	5,60–6,10	0,15–0,65	1,35–1,85	1,75–2,25
2009 : T4	0,50	2,25	3,50–4,00	4,45–4,95	5,65–6,15	0,15–0,65	1,35–1,85	1,75–2,25
2010 : T1	0,50–0,75	2,25–2,50	3,55–4,05	4,55–5,05	5,85–6,35	0,20–0,70	1,45–1,95	2,05–2,55
2010 : T2	0,50–1,00	2,25–2,75	3,70–4,20	5,00–5,50	6,30–6,80	0,35–0,85	1,85–2,35	2,55–3,05
2010 : T3	0,50–1,00	2,25–2,75	3,95–4,45	5,40–5,90	6,55–7,05	0,65–1,15	2,25–2,75	2,80–3,30
2010 : T4	1,00–1,50	2,75–3,25	4,25–4,75	5,70–6,20	6,60–7,10	1,05–1,55	2,50–3,00	2,90–3,40

Note : Les prévisions sont représentées à l'aide d'une fourchette. (1) Prévisions de fin de trimestre; (2) Non rachetables (annuel).

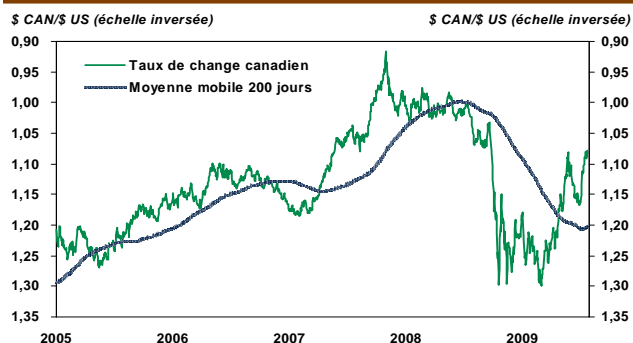
Source : Desjardins, Études économiques

DOLLAR CANADIEN

La force du huard menace la reprise

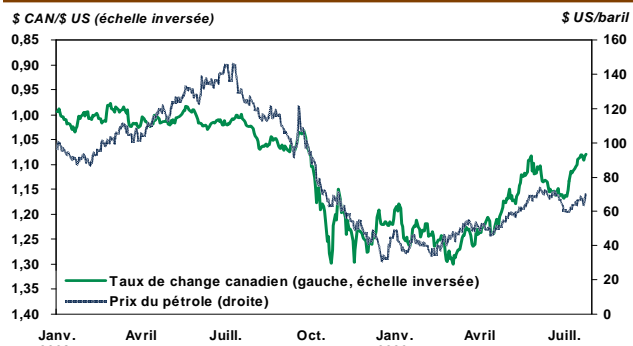
- Le huard a connu d'importantes fluctuations au cours des derniers mois. Après une poussée spectaculaire de mars jusqu'au début de juin, le huard s'est déprécié d'environ 9 % en juin et au début de juillet alors que l'optimisme des marchés a été temporairement ébranlé (graphique 5). La chute des cours pétroliers sous les 60 \$ US le baril a amplifié le recul du huard (graphique 6).
- Un renversement de tendance a toutefois été observé à la mi-juillet. Un nouveau vent d'optimisme a soufflé sur les marchés financiers internationaux à la suite de la publication de résultats d'entreprises supérieurs aux attentes aux États-Unis. Les investisseurs ont alors recommencé à préférer les actifs risqués, par exemple les actions et les matières premières, aux valeurs refuges. Le dollar américain s'est alors fortement déprécié, particulièrement par rapport aux devises liées aux produits de base comme le huard.
- La remontée de la devise canadienne, alors que la paire USD/CAD a atteint récemment 1,0750, un creux depuis octobre dernier, semble aussi avoir été accentuée par l'optimisme affiché par la Banque du Canada (BdC). Même si la BdC prévoit toujours maintenir ses taux directeurs à leur niveau plancher jusqu'à la mi-2010, certains jugent que le resserrement monétaire pourrait débuter plus tôt au Canada que dans les autres pays industrialisés.
- La plupart des facteurs semblent donc actuellement favorables au huard. Cependant, à notre avis, cela ne pourra se poursuivre très longtemps. Le scénario de reprise de la BdC suppose un dollar canadien sous 0,90 \$ US. Si le dollar continuait à s'apprécier, la relance risquerait d'être étouffée, et tous les espoirs de voir les taux directeurs canadiens remonter disparaîtraient. De la même façon, une hausse trop rapide des prix du pétrole risquerait de freiner la reprise mondiale et de faire retomber les prix des matières premières et le huard.
- Prévisions :** Le huard ne devrait pas réussir à s'établir de façon durable au-dessus de 0,95 \$ US d'ici la fin de 2009. Un véritable retour à la parité est toujours prévu en deuxième moitié de 2010.

Graphique 5 – Dollar canadien et tendance



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 6 – La remontée du huard ne s'explique pas uniquement par une hausse des cours pétroliers



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Déterminants	Court terme	Long terme
Prix du pétrole	↔	↗
Prix des métaux	↔	↗
Écarts entre les taux d'intérêt (Canada - États-Unis)	↗	↘

Tableau 2 Prévisions : devises

Fin de période	2008		2009				2010			
	T3	T4	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,9407	0,8204	0,7918	0,8600	0,9000	0,9300	0,9300	0,9500	1,0000	1,0000
\$ CAN par \$ US	1,0630	1,2189	1,2630	1,1628	1,1111	1,0753	1,0753	1,0526	1,0000	1,0000
\$ CAN par €	1,4931	1,6943	1,6769	1,6309	1,6000	1,5269	1,5054	1,4737	1,3800	1,3600
\$ US par €	1,4047	1,3901	1,3277	1,4027	1,4400	1,4200	1,4000	1,4000	1,3800	1,3600
\$ US par £	1,7825	1,4378	1,4334	1,6469	1,6500	1,6500	1,6500	1,6500	1,7000	1,7500

Sources : Datastream, Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

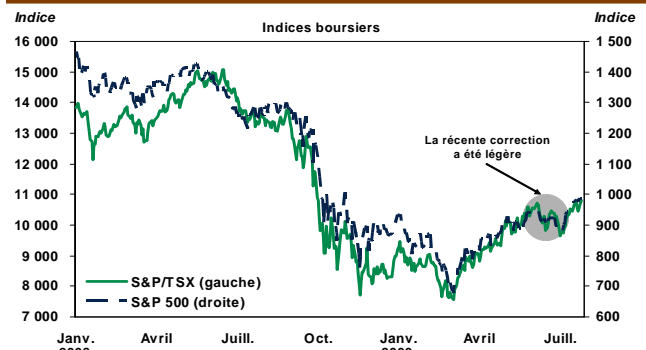
p : prévisions

RENDEMENT DES CLASSES D'ACTIFS

Une correction boursière qui a été timide

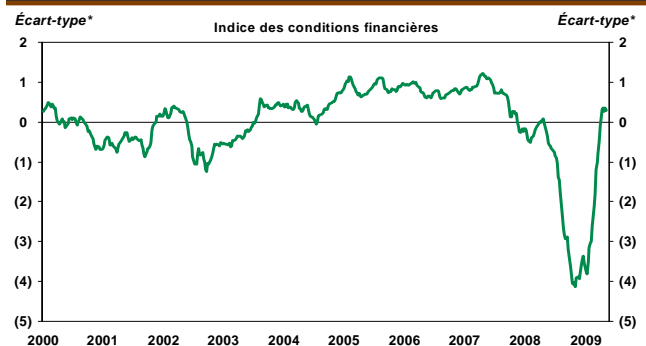
- Les Bourses ont reculé temporairement avant de poursuivre sur leur lancée.** À la mi-juin, nous jugions qu'une correction boursière était probable après le rebond spectaculaire des mois précédents. C'est bien ce qui s'est produit alors que les principaux indices nord-américains ont reculé d'environ 10 % entre la mi-juin et la mi-juillet. Ce mouvement a cependant été de courte durée, et les indices ont rebondi au cours des dernières semaines pour atteindre leur plus haut niveau depuis l'automne dernier (graphique 7).
- L'amélioration des conditions financières se poursuit.** En premier lieu, le rebond boursier débuté en mars s'est appuyé sur une diminution notable des tensions financières. Les conditions ont continué à s'améliorer récemment alors que les primes de financement des entreprises ont encore diminué et que le fonctionnement des marchés des capitaux renoue de plus en plus avec la normalité. Au Canada, un indice de la Banque du Canada (BdC) montre maintenant que, dans l'ensemble, les conditions financières seraient même légèrement meilleures qu'à la normale (graphique 8).
- Les perspectives de profits commencent à s'améliorer.** Les résultats des entreprises américaines, qui, dans l'ensemble, ont dépassé les attentes au deuxième trimestre, soutiennent aussi le rebond boursier. L'amélioration de la performance des institutions financières est particulièrement encourageante. Ce retour progressif des bénéfices et les espoirs de relance économique ont amené les analystes à recommencer à voir leurs prévisions de profits à la hausse aux États-Unis (graphique 9), un développement très favorable pour les actions.
- Le risque d'une autre correction demeure.** Les perspectives boursières demeurent bonnes dans un horizon de moyen et de long terme (voir le *Point de vue économique* du 19 juin 2009). Les derniers mois montrent cependant que la volatilité est toujours très présente sur les marchés, et les possibilités d'une autre correction temporaire à court terme demeurent relativement importantes. Celle-ci pourrait être déclenchée, entre autres, par des statistiques économiques confirmant que la reprise économique sera terne.
- La faiblesse de la demande limitera la remontée des prix du pétrole.** Les matières premières ont suivi une trajectoire similaire à celle des marchés boursiers au cours des dernières semaines. Les cours pétroliers ont ainsi chuté sous les 60 \$ US le baril à la mi-juillet avant de remonter récemment près des 70 \$ US. Au-delà des fluctuations causées par les marchés financiers, la demande mondiale de pétrole demeure très faible pour le moment et elle pourrait difficilement justifier des prix beaucoup plus élevés d'ici la fin de l'année.
- Il est trop tôt pour un resserrement monétaire.** Malgré la fin prochaine de la récession, tout indique que les taux directeurs demeureront encore plusieurs mois à leur plancher.

Graphique 7 – Le rebond boursier a connu une pause de quelques semaines



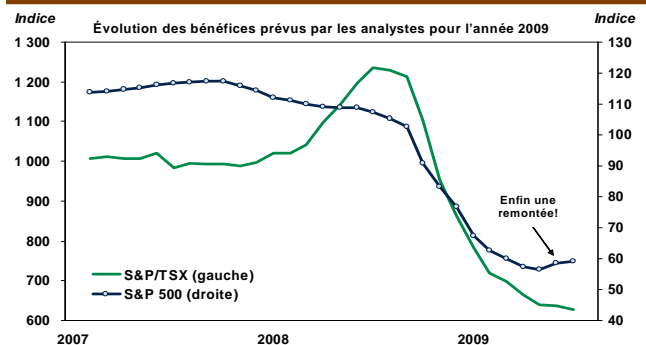
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – L'amélioration des conditions financières est spectaculaire au Canada



* Par rapport à la moyenne.
Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 9 – Les profits anticipés commencent finalement à être revus à la hausse aux États-Unis

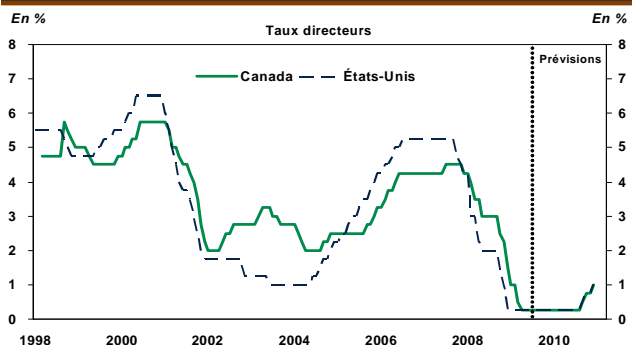


Sources : Institutional Brokers Estimate System et Desjardins, Études économiques

Aux États-Unis, la Réserve fédérale se montre très prudente relativement à la reprise et elle préfère encore parler de stabilisation. Au Canada, la BdC est plus optimiste, mais elle insiste sur le besoin de maintenir des politiques accommodantes pour soutenir la reprise. Le resserrement monétaire ne devrait ainsi débuter des deux côtés de la frontière qu'en deuxième moitié de 2010 (graphique 10). Cependant, si la reprise se confirme et que la remontée de l'inflation se fait plus rapidement qu'anticipé, la porte pourrait progressivement s'ouvrir un peu plus tôt à un resserrement de la politique monétaire.

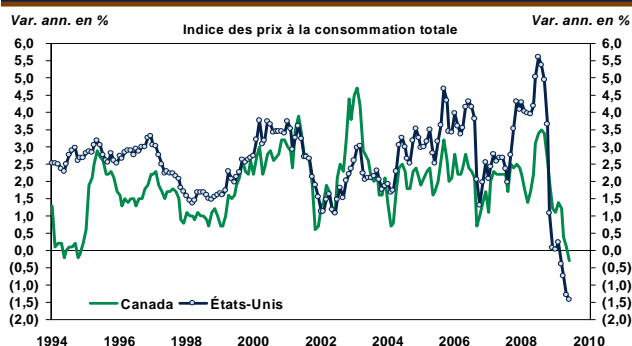
- **Les taux obligataires devraient demeurer près des niveaux actuels d'ici la fin de l'année.** Les taux directeurs près de zéro et l'absence de pressions inflationnistes, alors que la variation annuelle des prix est actuellement négative des deux côtés de la frontière (graphique 11), limiteront la remontée des taux obligataires au cours des prochains mois. Cependant, les importants besoins de financement des gouvernements et l'amélioration progressive de l'environnement économique et financier rendent également peu probable un recul marqué des taux.
- **Nos prévisions de rendement des classes d'actifs sont en grande partie maintenues.** Même si l'on ne peut exclure d'autres reculs temporaires, la tendance haussière des Bourses devrait se poursuivre à moyen terme. Les indices nord-américains termineraient ainsi l'année légèrement au-dessus des niveaux actuels et ils enregistreraient une autre appréciation notable en 2010. La situation est moins favorable pour le marché obligataire, dont le rendement sera limité par la remontée des taux d'intérêt, particulièrement l'an prochain.

Graphique 10 – Les taux directeurs seront maintenus près de zéro encore plusieurs mois



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 11 – Le taux d'inflation est présentement négatif au Canada et aux États-Unis



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

**Tableau 3
Rendement des classes d'actifs**

	<i>Encaisse</i>	<i>Obligations</i>	<i>Actions canadiennes</i>	<i>Actions américaines</i>	<i>Actions internationales</i>	<i>Taux de change</i>
Fin d'année	Bons du Trésor - trois mois	Indice oblig. (Scotia Capital)	Indice S&P/TSX*	Indice S&P 500 (\$ US)*	Indice MSCI EAFE (\$ US)*	\$ CAN/\$ US (var. en %)**
2000	5,50	10,20	7,40	(9,10)	(14,00)	3,80
2001	3,90	8,10	(12,60)	(11,90)	(21,20)	6,50
2002	2,50	8,70	(12,40)	(22,10)	(15,70)	(1,50)
2003	2,90	6,70	26,70	28,70	39,20	(17,70)
2004	2,20	7,10	14,50	10,90	20,70	(7,10)
2005	2,70	6,50	24,10	4,90	14,00	(3,30)
2006	4,00	4,10	17,30	15,80	26,90	0,20
2007	4,10	3,70	9,80	5,50	11,60	(14,40)
2008	2,30	6,40	(33,00)	(37,00)	(43,10)	22,10
2009p	cible : 0,35	cible : 4,0	cible : 22,0	cible : 12,0	cible : 17,0	cible : -11,8 (0,93 \$ US)
fourchette	0,2 à 0,5	2,0 à 5,5	10,0 à 30,0	0,0 à 20,0	5,0 à 25,0	-13,6 à 2,6
2010p	cible : 0,75	cible : 2,0	cible : 13,0	cible : 16,0	cible : 18,0	cible : -7,0 (1,00 \$ US)
fourchette	0,5 à 1,0	0,0 à 4,0	5,0 à 20,0	5,0 à 25,0	5,0 à 25,0	-15,4 à 3,3

p : prévisions; * Dividendes inclus; ** Négatif = appréciation et positif = dépréciation.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques