

# Prévisions des taux de détail

3 février 2010

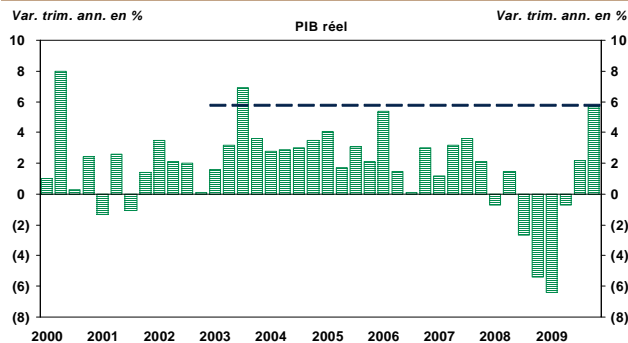
## De nouvelles inquiétudes font descendre les Bourses et les taux d'intérêt

### FAITS SAILLANTS

- L'économie mondiale poursuit sa progression, mais de nouvelles inquiétudes sont apparues, particulièrement en ce qui concerne la Chine et la Grèce.
- La Banque du Canada prévoit toujours maintenir son taux directeur inchangé au moins jusqu'à la mi-2010.
- La faiblesse des taux obligataires a entraîné un nouveau léger recul des taux hypothécaires.
- Le recul du huard devrait être temporaire.
- La remontée des tensions financières affecte le marché boursier.

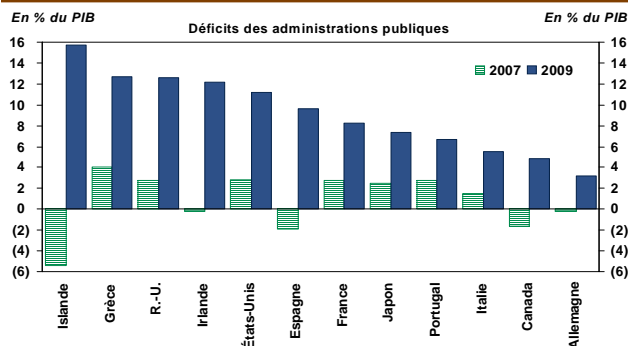
- **La relance de l'économie mondiale est de plus en plus apparente.** L'économie américaine a progressé d'un impressionnant 5,7 %, à rythme annualisé, au dernier trimestre de 2009 (graphique 1). Même si ce chiffre a été gonflé par l'évolution des stocks des entreprises, certains facteurs, dont la forte progression des exportations et le rebond des investissements en logiciels et équipements, signalent une réelle amélioration de la situation aux États-Unis. Les dernières statistiques laissent aussi entrevoir que la croissance économique canadienne a été robuste en fin d'année. Cependant, la progression de l'activité devrait être moins rapide des deux côtés de la frontière au cours des prochains trimestres.
- **Remontée de l'inquiétude sur les marchés financiers.** Les problèmes de dette souveraine de la Grèce, l'amorce d'un cycle de resserrement monétaire en Chine, et les difficultés politiques de l'administration Obama, dont la perte de la majorité absolue (60/40 *flipuster proof*) et les craintes liées à une réglementation bancaire accrue, ont assombri le sentiment des investisseurs au cours des dernières semaines. Partout sur la planète, les problèmes budgétaires des gouvernements représentent un risque important pour la reprise économique (graphique 2).
- **Comme prévu, la Banque du Canada (BdC) a laissé son taux directeur inchangé en janvier.** Le ton du communiqué semblait un peu plus optimiste, mais il ne faut pas y voir un changement prochain de politique monétaire au sens où l'amélioration récente des économies mondiale et canadienne demeure, jusqu'à maintenant, tributaire en grande partie des efforts de relance des gouvernements et des autorités monétaires de la planète. La BdC a par ailleurs réitéré son engagement conditionnel à maintenir son taux directeur à un seuil de 0,25 % jusqu'en juin 2010.

Graphique 1 – La plus forte croissance américaine depuis le troisième trimestre de 2003



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Graphique 2 – La crise financière et la récession ont fait exploser les déficits publics



Sources : Organisation de coopération et de développement économiques 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

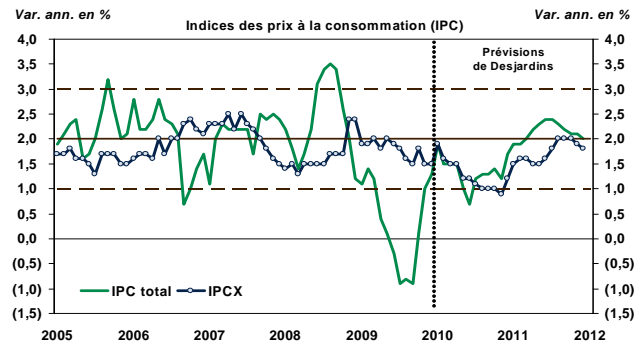
**Martin Lefebvre**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

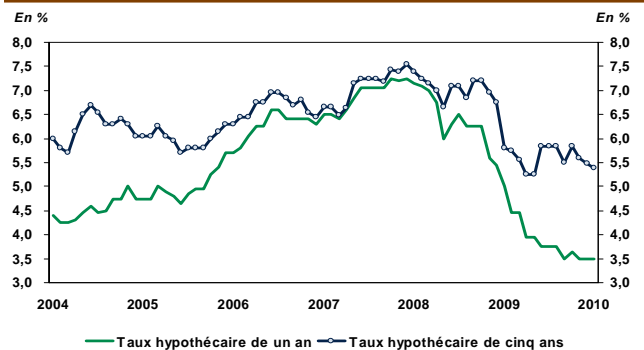
- **La hausse de l'inflation n'est pas inquiétante.** Le taux d'inflation canadien est revenu en territoire positif au quatrième trimestre. L'inflation de référence s'est avérée légèrement supérieure aux attentes. Toutefois, cela tient essentiellement à des effets de base défavorables et, étant donné l'offre excédentaire considérable qui subsiste, ici et dans le reste du monde, les pressions inflationnistes vont demeurer largement contenues au pays (graphique 3).
- **Les craintes des investisseurs profitent aux obligations fédérales.** Après une augmentation substantielle à la fin de 2009, les taux obligataires ont reculé fortement au cours des dernières semaines alors que les investisseurs se sont tournés vers les actifs les plus sûrs. La demande pour les titres canadiens est aussi gonflée par la bonne position relative du Canada, entre autres dans le domaine des finances publiques, qui attire les étrangers cherchant un substitut aux actifs américains. Le taux de dix ans canadien est ainsi passé de plus de 3,60 % en début d'année à environ 3,35 %.
- **Les taux hypothécaires reculent encore quelque peu.** Malgré les mouvements importants des taux obligataires, les taux de détail ont peu bougé depuis la fin du mois de novembre. Le recul récent des taux obligataires a cependant permis aux institutions financières d'annoncer une baisse de dix points de base des taux hypothécaires pour les échéances de trois, quatre et cinq ans. À 5,39 %, le taux hypothécaire de cinq ans est maintenant redescendu très près de son creux historique de 5,25 % (graphique 4).
- **Nos prévisions de taux de détail sont maintenues dans l'ensemble.** Le retour récent du pessimisme sur les marchés confirme que le contexte n'est toujours pas favorable à une remontée rapide des taux d'intérêt. Les taux de détail devraient ainsi continuer de fluctuer près des niveaux actuels au moins jusqu'à la mi-2010. Une véritable remontée ne devrait débuter qu'en deuxième moitié d'année.

**Graphique 3 – La hausse de la variation annuelle de l'IPC total tire à sa fin au Canada**



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

**Graphique 4 – Les taux hypothécaires s'approchent, s'il n'y sont pas déjà, de leur creux historique**



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
<b>Réalisé – fin de mois</b>								
Août 2009	0,50	2,25	3,75	4,65	5,85	0,40	1,60	2,10
Sept. 2009	0,50	2,25	3,50	4,35	5,50	0,40	1,60	2,10
Oct. 2009	0,50	2,25	3,65	4,65	5,85	0,40	1,60	2,10
Nov. 2009	0,50	2,25	3,50	4,25	5,59	0,40	1,45	2,00
Déc. 2009	0,50	2,25	3,50	4,25	5,49	0,40	1,45	2,00
Janv. 2010	0,50	2,25	3,50	4,15	5,39	0,40	1,45	2,00
2 févr. 2010	0,50	2,25	3,50	4,15	5,39	0,40	1,45	2,00
<b>Prévisions – fin de trimestre</b>								
2010 : T1	0,50	2,25	3,25–3,75	3,90–4,40	5,15–5,65	0,20–0,65	1,20–1,70	1,75–2,25
2010 : T2	0,50–0,75	2,25–2,50	3,30–3,80	4,00–4,50	5,35–5,85	0,20–0,70	1,25–1,75	1,80–2,30
2010 : T3	0,50–1,00	2,25–2,75	3,55–4,05	4,45–4,95	5,55–6,05	0,40–0,90	1,55–2,05	2,05–2,55
2010 : T4	0,75–1,25	2,50–3,00	3,90–4,40	4,65–5,15	5,80–6,30	0,75–1,25	1,75–2,25	2,35–2,85

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

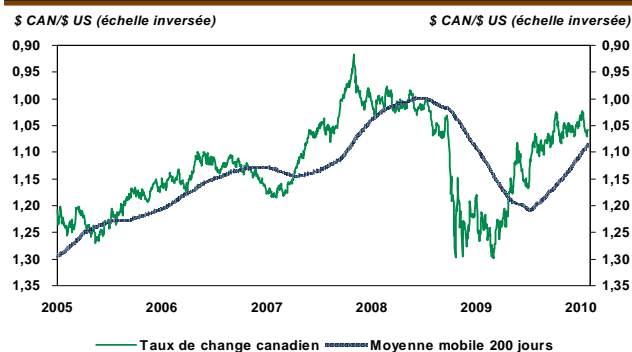
Source : Desjardins, Études économiques

# DOLLAR CANADIEN

## Le recul du huard devrait être temporaire

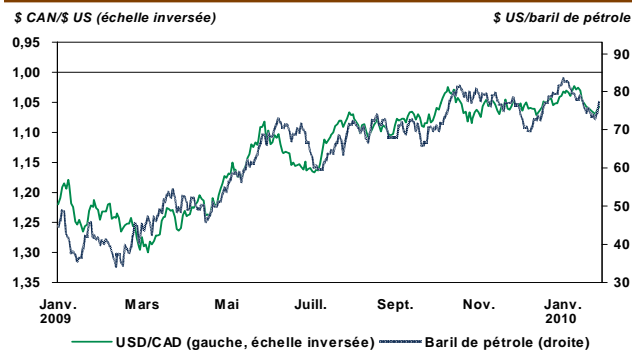
- En décembre, le huard a réussi à limiter les effets de la hausse généralisée du billet vert contre les principales devises et de la baisse des prix des matières premières. La reprise graduelle de positions de risques a permis à la paire USD/CAD, après une légère remontée au-dessus de 1,07 \$ CAN en décembre, de se rapprocher de la barre de 1,02 \$ CAN en janvier, soit son plus faible niveau depuis octobre 2009. La remontée des tensions financières au cours des derniers jours a cependant ramené la paire aux environs de 1,07 \$ CAN (graphique 5).
- Sur une base fondamentale, la situation économique et financière demeure favorable à une appréciation du huard. L'économie canadienne a renoué modestement avec la croissance au troisième trimestre et il est pressenti que l'activité s'est accélérée davantage à la fin de 2009. En particulier, la demande intérieure demeurera forte, stimulée par le rebond du marché immobilier, l'amélioration des termes de l'échange, le net relèvement de la confiance des ménages par rapport au creux de la crise et la faiblesse des taux d'intérêt. Les gains enregistrés en octobre et en novembre devraient même permettre au secteur extérieur de contribuer à la croissance du PIB réel au quatrième trimestre.
- Nous sommes d'avis que la Banque du Canada (BdC) maintiendra son engagement conditionnel à laisser son taux directeur inchangé en première moitié de 2010. En fait, l'absence de pressions inflationnistes, l'anémie de la reprise américaine et les risques découlant de la vitalité du huard sur la croissance et l'inflation au Canada devraient inciter la BdC à reporter les premières hausses de taux au quatrième trimestre de 2010.
- Prévisions :** Le huard pâtit actuellement de l'incertitude causée par les problèmes de la Grèce et le resserrement monétaire en Chine. L'engouement pour le billet vert et la faiblesse récente des prix des matières premières sont défavorables à la devise canadienne, mais sa tendance haussière demeure intacte. Si les rumeurs de diversification de portefeuille et l'appétit des étrangers pour les valeurs mobilières canadiennes se poursuivent, la devise pourrait repasser la parité au cours de l'été (graphique 6).

Graphique 5 – Dollar canadien et tendance



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 6 – Une remontée des prix du pétrole pousserait aisément le huard à la parité



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	2009		2010				2011			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,9353	0,9506	0,9600	0,9800	1,0000	0,9800	1,0000	1,0200	1,0300	1,0400
\$ CAN par \$ US	1,0692	1,0520	1,0417	1,0204	1,0000	1,0204	1,0000	0,9804	0,9709	0,9615
\$ CAN par €	1,5628	1,5094	1,5625	1,5102	1,4200	1,4082	1,3600	1,3137	1,2816	1,2500
\$ US par €	1,4617	1,4348	1,5000	1,4800	1,4200	1,3800	1,3600	1,3400	1,3200	1,3000
\$ US par £	1,5994	1,6149	1,6500	1,6500	1,6000	1,5500	1,5000	1,4500	1,4000	1,3500

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

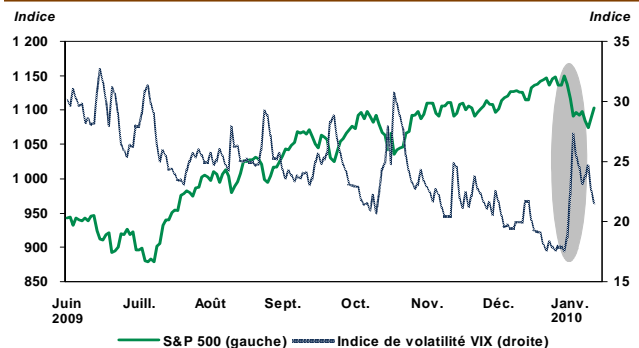
p : prévisions

# RENDEMENT DES CLASSES D'ACTIFS

## Les tensions financières ont remonté d'un cran

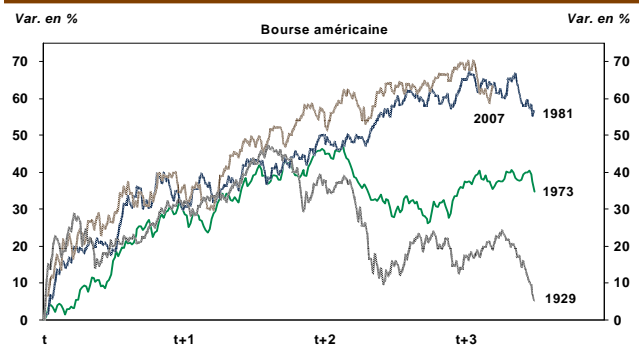
- Le retour du pessimisme affecte les Bourses.** Les inquiétudes des investisseurs concernant le resserrement monétaire en Chine et un possible défaut de paiement du gouvernement grec ont entraîné un certain envol vers la qualité sur les marchés financiers. Cela a fortement désavantagé les marchés boursiers, qui ont reculé de plus de 4 % en quelques jours pour redescendre en dessous des niveaux atteints à la fin de 2009 (graphique 7).
- Les résultats des entreprises n'ont pas permis de dissiper les inquiétudes.** Contrairement aux précédents trimestres, la publication des résultats d'entreprises du dernier trimestre de 2009 n'a pas donné de nouvel élan aux marchés boursiers. Les résultats étaient pourtant généralement bons alors que la remontée des bénéfices s'est poursuivie et qu'une majorité des compagnies ont dépassé les attentes. Cependant, les investisseurs semblent s'inquiéter des perspectives futures de croissance.
- De telles corrections boursières sont normales.** Avant la récente baisse, la progression des indices boursiers depuis le creux de mars 2009 dépassait tous les rebonds enregistrés au cours des dernières décennies (graphique 8). Dans un contexte économique qui demeure relativement difficile, la baisse de l'indice de volatilité VIX sous le seuil de 20 était surprenante et, selon plusieurs, indiquait une certaine insouciance sur les marchés. C'est pourquoi, malgré des cibles relativement optimistes pour la Bourse, nous anticipons certaines corrections temporaires au cours de 2010.
- Les prix des matières premières enregistrent aussi un recul significatif.** Après être montés au-dessus des 80 \$ US le baril en tout début d'année, alors qu'une vague de froid frappait plusieurs régions de la planète, les cours pétroliers ont redescendu près des 70 \$ US le baril lorsque les investisseurs ont tourné le dos aux actifs risqués (graphique 9). Les craintes que les autorités chinoises freinent trop leur économie ont aussi fait fortement reculer les prix des métaux de base. Les stocks élevés de plusieurs produits de base devraient limiter la progression des prix des matières premières au cours des prochains mois.
- Les investisseurs se sont réfugiés du côté des obligations gouvernementales.** Après une fin d'année 2009 relativement difficile, le marché obligataire a grandement profité de l'augmentation récente des inquiétudes sur les marchés (graphique 10 à la page 5). La bonne performance des obligations fédérales permet au marché obligataire canadien d'afficher un gain de près de 2 % depuis le début de 2010.

**Graphique 7 – L'inquiétude des investisseurs se reflète sur les Bourses**



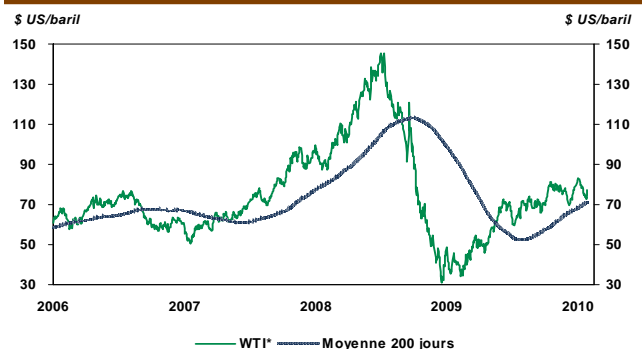
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**Graphique 8 – Le rebond actuel se compare encore avantageusement à la majorité des fortes remontées boursières**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**Graphique 9 – Le baril de pétrole retourne près des 70 \$ US**



\* West Texas Intermediate.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

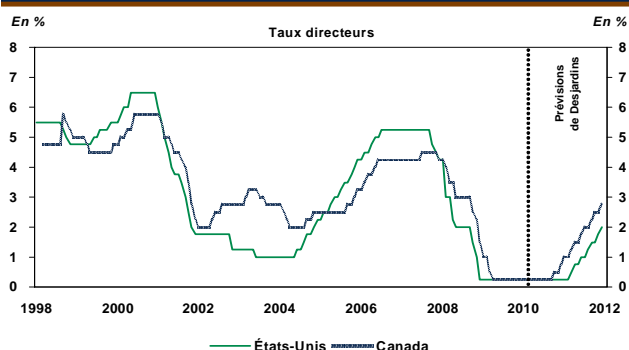
- **Pas de hausse des taux directeurs en première moitié de 2010.** Il est trop tôt pour anticiper un changement de politique monétaire au pays. La Banque du Canada (BdC) détient toute la marge de manœuvre pour maintenir son engagement conditionnel à laisser son taux directeur à 0,25 % au moins jusqu'en juin 2010. Avec la Réserve fédérale montrant peu d'empressement à resserrer sa politique monétaire, la BdC pourrait bien devoir reporter ses hausses de taux au dernier trimestre de 2010 (graphique 11).
- **Les obligations canadiennes sont bien positionnées.** D'abord, les risques inflationnistes s'annoncent plus limités, la bonne tenue relative de l'économie canadienne durant la crise ayant permis à la BdC d'éviter de recourir à des politiques quantitatives agressives. Puis, la situation budgétaire du gouvernement canadien s'est certes détériorée, mais, toutes proportions gardées, les besoins de financement sont beaucoup plus faibles au pays qu'aux États-Unis. Par ailleurs, les marchés locaux restent friands de titres du gouvernement et, à en juger par les rumeurs de diversification des banques centrales, l'attrait pour les titres canadiens n'est pas sur le point de s'émousser.
- **Nous demeurons optimistes pour le marché boursier.** Le recul récent des indices n'est pas surprenant, et d'autres baisses temporaires pourraient survenir au cours des prochains mois. Cependant, il faudrait une chute beaucoup plus marquée pour remettre en cause le marché haussier. Dans un contexte de relance économique et de remontée progressive des bénéfices des entreprises, les marchés boursiers nord-américains possèdent encore un bon potentiel de croissance, d'autant plus que rien n'indique que les Bourses sont actuellement surévaluées. Le S&P 500 pourrait ainsi procurer un rendement d'environ 15 % en 2010. La hausse limitée des prix des matières premières risque d'entraîner un gain légèrement plus faible de la Bourse canadienne cette année.

Graphique 10 – Les taux obligataires canadiens demeurent faibles



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 11 – Le taux directeur canadien commencera à remonter seulement à l'automne 2010



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### Tableau 3 Rendement des classes d'actifs

Fin d'année	Encaisse	Obligations	Actions canadiennes	Actions américaines	Actions internationales	Taux de change
	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
2009	0,30	5,40	35,10	26,50	32,50	(13,70)
2010p	cible : 0,45	cible : 3,0	cible : 13	cible : 15	cible : 18	cible : -3,0 (0,98 \$ US)
fourchette	0,30 à 0,70	1,0 à 5,0	5 à 22	7 à 25	5 à 30	-6,8 à 1,1

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques