

Prévisions des taux de détail

26 octobre 2010

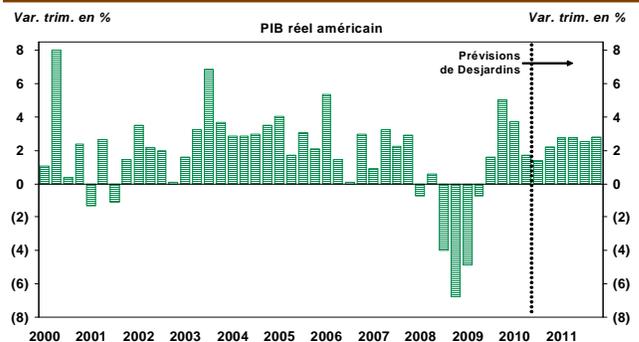
L'environnement économique et financier continue de favoriser des taux d'intérêt très bas

FAITS SAILLANTS

- La faiblesse des taux obligataires a entraîné un nouveau recul des taux hypothécaires; rien n'annonce une remontée à court terme.
- L'essoufflement de la reprise au pays a amené la Banque du Canada à prendre une pause dans son resserrement monétaire.
- L'intention de la Réserve fédérale de procéder à de nouvelles mesures expansionnistes a été accueillie très favorablement par les investisseurs.
- La faiblesse du dollar américain a permis au huard de rebondir temporairement à la parité.
- La hausse récente des Bourses semble fragile, la prudence est de mise à court terme.

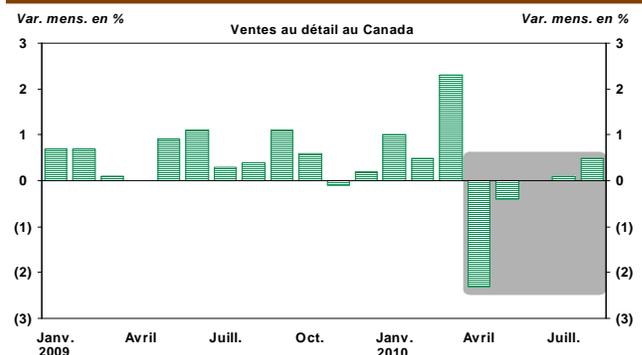
- **La croissance de l'économie mondiale s'annonce modeste.** Après les États-Unis, c'est au tour des économies d'Europe et d'Asie de montrer des signes clairs de ralentissement. Les dernières statistiques ont été relativement mixtes aux États-Unis, confirmant nos pronostics de croissance faible, mais sans retour en récession (graphique 1).
- **L'essoufflement de la reprise économique se confirme aussi au Canada.** Le commerce extérieur continue de se détériorer alors que les exportations sont entravées par la faiblesse de la demande américaine ainsi que par la valeur élevée du huard. Certaines composantes de la demande intérieure, dont l'habitation, les dépenses publiques et la consommation des ménages (graphique 2) montrent aussi des signes d'essoufflement. Plusieurs facteurs demeurent néanmoins favorables à l'économie interne, dont un marché du travail et une confiance des consommateurs bien plus solides qu'aux États-Unis.
- **La Banque du Canada (BdC) amorce une pause dans son resserrement monétaire.** Après trois hausses de 25 points de base depuis le mois de juin, la BdC a décidé de maintenir le taux cible des fonds à un jour à 1,00 % lors de sa rencontre d'octobre. Cette décision s'appuie sur une révision significative à la baisse de ses perspectives de croissance pour l'économie canadienne. La BdC demeure toutefois dans un mode de resserrement monétaire, et d'autres augmentations du taux cible des fonds à un jour sont à prévoir lorsque les incertitudes entourant la poursuite de la reprise économique mondiale se dissiperont.

Graphique 1 – La croissance économique s'annonce positive, mais modeste aux États-Unis



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Graphique 2 – Les dépenses de consommation ont connu quelques difficultés au cours des derniers mois au pays



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou

Économiste principal

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

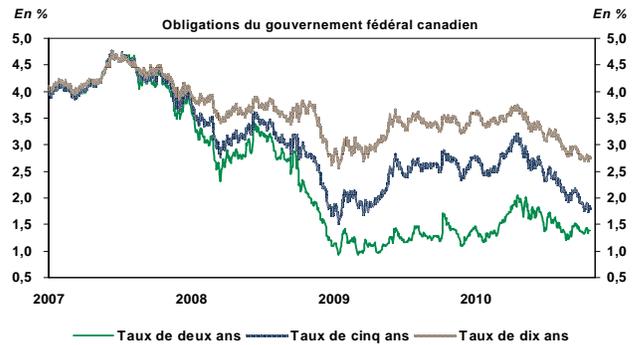
Hendrix Vachon

Économiste senior

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

- **Tous les yeux sont tournés vers la Réserve fédérale (Fed).** Au cours des dernières semaines, les dirigeants de la Fed ont clairement signalé leur intention de mettre en place de nouvelles mesures quantitatives pour stimuler l'économie américaine et la croissance des prix. Ce positionnement a été accueilli très favorablement par les marchés boursiers et obligataires. Une autre conséquence de cet interventionnisme de la Fed est une dépréciation importante du dollar américain.
- **Les taux obligataires demeurent extrêmement faibles.** La pause de la BdC et le signal de mesures quantitatives supplémentaires aux États-Unis ont continué d'exercer des pressions à la baisse sur les taux obligataires canadiens (graphique 3). Le recul du taux de cinq ans a été particulièrement marqué alors que les investisseurs à la recherche de rendements un peu plus élevés sont amenés vers des obligations ayant de plus longues échéances.
- **Nouvelle réduction des taux hypothécaires.** La faiblesse des taux obligataires a permis aux institutions financières d'abaisser légèrement les taux hypothécaires au cours des dernières semaines. Le taux des hypothèques fermées de un an a ainsi diminué de 10 points de base pour atteindre un nouveau creux de 3,40 %. Une diminution similaire a amené le taux des hypothèques de cinq ans à 5,29 %.
- **Rien n'annonce une remontée prochaine des taux de détail.** La pause de la BdC et le maintien de taux obligataires très faibles devraient garder les taux de détail près des niveaux actuels au cours des prochains mois. Une remontée significative des taux de détail n'est toujours prévue qu'à partir du printemps 2011 (graphique 4), lorsque les perspectives économiques deviendront plus favorables.

Graphique 3 – Les taux obligataires continuent d'évoluer à la baisse



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Les taux hypothécaires demeureront très faibles



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								
Avril 2010	0,50	2,25	3,95	4,95	6,25	0,75	1,45	2,00
Mai 2010	0,50	2,25	3,90	4,85	5,99	0,75	1,45	2,00
Juin 2010	0,75	2,50	3,80	4,75	5,89	1,10	1,60	2,60
Juillet 2010	1,00	2,75	3,70	4,65	5,79	0,75	1,55	2,10
Août 2010	1,00	2,75	3,50	4,20	5,39	0,75	1,55	2,10
Sept. 2010	1,25	3,00	3,50	4,20	5,39	0,75	1,55	2,10
26 oct. 2010	1,25	3,00	3,40	4,10	5,29	0,75	1,55	2,10
Prévisions – fin de trimestre								
2010 : T4	1,00–1,50	2,75–3,25	3,15–3,65	3,85–4,35	4,95–5,45	0,75–1,25	1,25–1,75	1,75–2,25
2011 : T1	1,00–1,50	2,75–3,25	3,25–3,75	4,00–4,50	5,05–5,55	0,85–1,35	1,30–1,80	1,85–2,35
2011 : T2	1,50–2,00	3,25–3,75	3,70–4,20	4,25–4,75	5,20–5,70	1,05–1,55	1,35–1,85	1,95–2,45
2011 : T3	1,75–2,25	3,50–4,00	3,80–4,30	4,50–5,00	5,45–5,95	1,10–1,60	1,45–1,95	2,10–2,60
2011 : T4	2,00–2,50	3,75–4,25	4,20–4,70	4,90–5,40	5,70–6,20	1,40–1,90	1,70–2,20	2,35–2,85

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

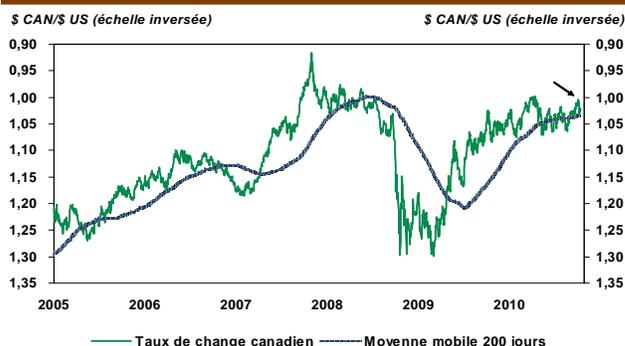
Source : Desjardins, Études économiques

DOLLAR CANADIEN

À la parité en raison de la faiblesse du billet vert

- S'échangeant aux alentours de la parité (graphique 5), la devise canadienne ne reflète pas l'évolution récente de plusieurs variables fondamentales. En fait, la vigueur du dollar canadien s'expliquerait essentiellement par le recul généralisé du billet vert. Le ralentissement perceptible de la croissance au Canada, la détérioration du secteur extérieur et une pause dans le relèvement des taux d'intérêt directs demeurent défavorables à la devise.
- La récente remontée des prix du pétrole profite également au dollar canadien. Sur une base historique, il est justifié de voir le huard évoluer près de la parité lorsque les prix de l'or noir approchent les 85 \$ US le baril (graphique 6). Toutefois, étant donné que la hausse des cours pétroliers est en partie un ajustement causé par la faiblesse du dollar américain, il n'est pas certain que cette relation entre la devise canadienne et l'or noir demeure encore aussi robuste. Quoi qu'il en soit, il est peu probable que les prix du pétrole s'installent durablement bien au-dessus de 80 \$ US le baril d'ici la fin de l'année : la production devrait être largement suffisante pour subvenir à la demande. Une recrudescence des tensions financières est également à prévoir dans un contexte de faible croissance économique dans plusieurs pays industrialisés, ce qui pourrait freiner l'attrait des valeurs risquées.
- Les signes d'essoufflement ne s'accumulent pas uniquement à l'extérieur du Canada. La demande intérieure canadienne souffre notamment d'un ralentissement de l'immobilier et des ventes au détail. Devant les perspectives économiques plus pessimistes et la fin des plans de relance gouvernementaux, une pause dans le relèvement des taux d'intérêt directs de la Banque du Canada est justifiée. De plus, les derniers chiffres d'inflation ont été plus faibles que prévu.
- **Prévisions** : D'ici la fin de l'année, la stabilisation du billet vert, une plus forte aversion pour le risque, la pause dans le resserrement monétaire au Canada et un faible potentiel de gains pour les ressources naturelles devraient se traduire par une dépréciation du huard, possiblement vers 1,05 \$ CAN/\$ US.

Graphique 5 – Le dollar canadien a atteint temporairement la parité avec le dollar américain



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 6 – La hausse des cours pétroliers soutient le huard



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	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,9353	0,9506	0,9849	0,9393	0,9718	0,9500	0,9700	0,9900	0,9800	1,0000
\$ CAN par \$ US	1,0692	1,0520	1,0154	1,0646	1,0291	1,0526	1,0309	1,0101	1,0204	1,0000
\$ CAN par €	1,5628	1,5094	1,3739	1,3040	1,4049	1,4211	1,3608	1,2828	1,2755	1,2800
\$ US par €	1,4617	1,4348	1,3531	1,2249	1,3652	1,3500	1,3200	1,2700	1,2500	1,2800
\$ US par £	1,5994	1,6149	1,5169	1,4961	1,5758	1,5500	1,5300	1,5000	1,5200	1,5500

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

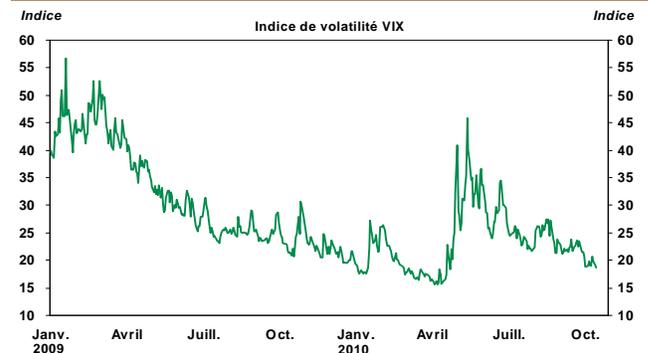
p : prévisions

RENDEMENT DES CLASSES D'ACTIFS

La bonne performance récente de plusieurs classes d'actifs soulève certains doutes

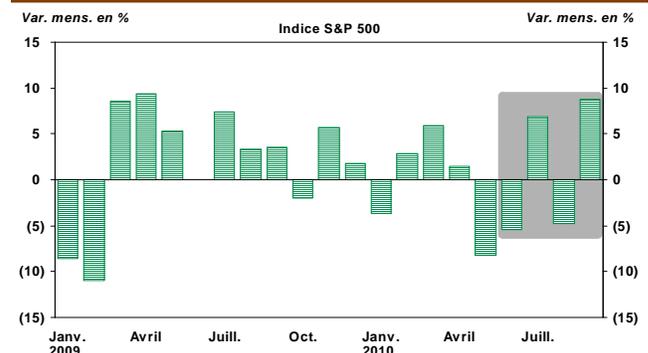
- La plupart des classes d'actifs ont bien performé depuis le début du mois de septembre.** Certaines statistiques économiques encourageantes publiées aux États-Unis et les espoirs que les actions de la Réserve fédérale (Fed) permettront d'éviter un retour de la récession ont profité aux actifs risqués et ont fait redescendre les tensions financières (graphique 7). Les obligations ne sont pas demeurées en reste alors que les investisseurs se sont positionnés pour d'importants achats de titres du Trésor par la Fed.
- La Bourse américaine a connu un de ses meilleurs mois de septembre.** Les statistiques économiques rassurantes aux États-Unis et, surtout, le signal que la Fed mettrait en place de nouvelles mesures expansionnistes pour soutenir l'économie américaine ont été accueillis avec enthousiasme par les investisseurs. La Bourse américaine a particulièrement bien fait alors que le S&P 500 a progressé de 8,8 % en septembre (graphique 8), le meilleur résultat pour ce mois depuis 1939.
- Les profits pourront-ils continuer à battre les attentes des analystes?** Les indices boursiers continuent de s'appuyer sur une forte croissance des profits alors qu'une grande majorité des compagnies américaines ayant publié leurs résultats pour le troisième trimestre ont de nouveau dépassé les attentes. Si le contexte économique demeure faible, la progression des profits risque toutefois de ralentir prochainement. En particulier, le secteur bancaire américain pourrait être affecté par la faiblesse persistante du secteur de l'habitation, d'autant plus que le processus de saisies de maisons est paralysé dans plusieurs États à la suite de la découverte d'erreurs de procédure.
- Les prix des matières premières ont été gonflés par la faiblesse du dollar américain.** Si la Bourse et le marché obligataire ont été favorisés par le discours interventionniste de la Fed, il en est tout autrement pour le dollar américain. Ce dernier a chuté de plus de 6 % depuis la fin du mois d'août alors que les actions envisagées par la Fed indiquent une certaine forme d'insouciance des autorités américaines envers la solidité de leur devise. Cette baisse du billet vert, conjuguée à un regain de l'appétit pour le risque, a fait bondir les prix des matières premières, particulièrement celui de l'or (graphique 9), qui est considéré comme une alternative aux devises de papier.
- Les taux directeurs demeureront très bas.** Alors que la Fed se prépare à mettre en place de nouvelles mesures expansionnistes, il semble de plus en plus évident que la remontée du taux directeur ne débutera pas avant 2012 aux États-Unis. Au Canada, la Banque du Canada demeure en mode de resserrement, mais l'incertitude entourant la vigueur de la reprise économique l'incitera à poursuivre sa pause pour environ six mois (graphique 10 à la page 5).

Graphique 7 – Les tensions financières se sont calmées



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – Les mois se suivent, mais ne se ressemblent pas pour la Bourse américaine



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 9 – La chute récente du billet vert a propulsé le prix de l'or à de nouveaux sommets



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

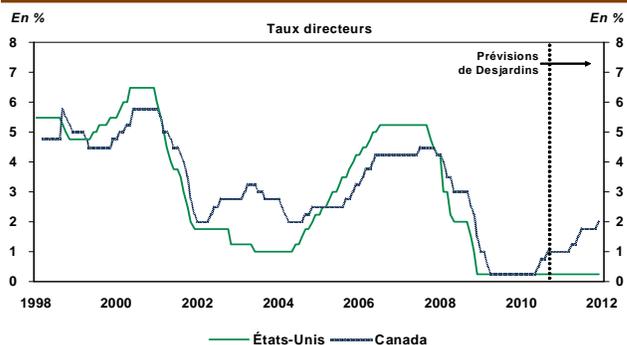
• **Les taux obligataires demeureront très faibles, mais il faudra surveiller l'évolution des anticipations d'inflation.**

Les taux directeurs près de zéro, le contexte économique difficile et l'augmentation prévisible des achats d'obligations par la Fed devraient permettre de maintenir des taux obligataires très faibles au cours des prochains trimestres. La remontée récente des anticipations d'inflation (graphique 11) pourrait toutefois exercer quelques modestes pressions haussières sur les taux de long terme.

• **Attention, d'importants risques demeurent présents.** À voir l'évolution récente des Bourses, on pourrait être tenté de croire que tout va pour le mieux. Malheureusement, la réalité est bien différente : l'économie mondiale demeure aux prises avec plusieurs déséquilibres, et les récentes tensions entourant les devises amènent un nouvel élément de risque. Dans ce contexte, il faut être conscient que les tensions financières pourraient remonter à tout moment.

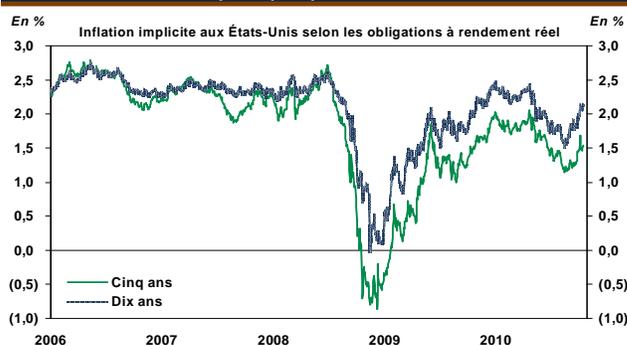
• **La prudence semble de mise à court terme.** Même si nous demeurons optimistes pour les marchés boursiers à moyen terme, la remontée rapide des indices depuis quelques semaines semble ouvrir la porte à une nouvelle correction à court terme. Il est ainsi probable que les indices boursiers nord-américains termineront 2010 quelque peu en dessous du niveau actuel, avant de reprendre une tendance haussière plus durable en 2011. La légère remontée anticipée des taux obligataires pourrait aussi réduire la performance du marché obligataire d'ici la fin de 2010.

Graphique 10 – Les politiques monétaires demeureront très expansionnistes



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 11 – Les anticipations d'inflation remontent depuis quelques semaines



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

**Tableau 3
Rendement en pourcentage 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	5,45	10,2	7,4	(9,1)	(14,0)	3,8
2001	3,88	8,1	(12,6)	(11,9)	(21,2)	6,5
2002	2,52	8,7	(12,4)	(22,1)	(15,7)	(1,5)
2003	2,87	6,7	26,7	28,7	39,2	(17,7)
2004	2,23	7,1	14,5	10,9	20,7	(7,1)
2005	2,70	6,5	24,1	4,9	14,0	(3,3)
2006	4,01	4,1	17,3	15,8	26,9	0,2
2007	4,14	3,7	9,8	5,5	11,6	(14,4)
2008	2,35	6,4	(33,0)	(37,0)	(43,1)	22,1
2009	0,34	5,4	35,1	26,5	32,5	(13,7)
2010p	cible : 0,55	cible : 7,0	cible : 5,5	cible : 4,0	cible : 2,0	cible : 0,1 (0,95 \$ US)
fourchette	0,45 à 0,65	5,5 à 8,5	1,5 à 12,5	0,0 à 11,0	-3,0 à 10,0	-4,9 à 3,3
2011p	cible : 1,70	cible : 1,0	cible : 16,0	cible : 17,5	cible : 18,0	cible : -5,0 (1,00 \$ US)
fourchette	1,40 à 2,00	-1,0 à 3,0	8,0 à 25,0	9,0 à 26,0	5,0 à 30,0	-6,9 à 0,0

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques