

Prévisions des taux de détail

25 mars 2011

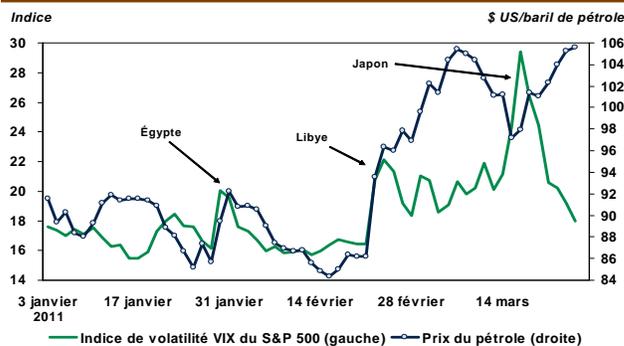
La baisse récente des taux d'intérêt pourrait faire place rapidement à une remontée

FAITS SAILLANTS

- L'envenimement de la situation en Libye et le séisme au Japon ont inquiété les investisseurs, mais l'impact sur l'économie mondiale s'annonce limité.
- Les nouvelles concernant l'économie canadienne sont encourageantes.
- La Banque du Canada devrait recommencer à remonter son taux directeur à la fin du mois de mai.
- La récente baisse des taux obligataires a entraîné une légère diminution des taux de détail. Une tendance haussière est cependant prévue pour les prochains trimestres.
- La poussée des cours pétroliers a amené le huard à un sommet de 40 mois.

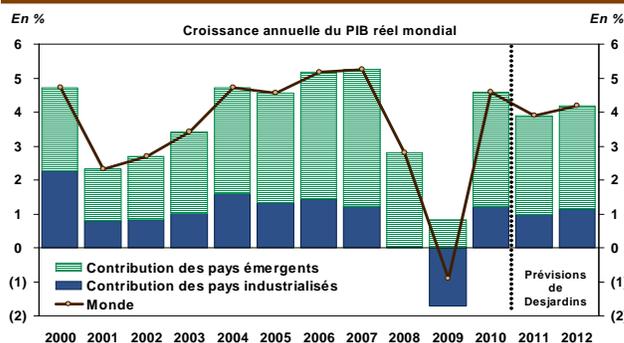
- **La confiance des investisseurs a dû faire face à plusieurs vents contraires.** L'envenimement de la situation en Libye, qui a fait bondir les prix du pétrole aux environs de 107 \$ US le baril, et le séisme au Japon ont ravivé les inquiétudes des investisseurs (graphique 1). Ces derniers ont réagi en abandonnant les actifs risqués, dont les actions, au profit des valeurs refuges.
- **Les effets des récents événements sur la croissance mondiale s'annoncent limités.** L'économie japonaise devrait connaître une courte récession, mais elle profitera par la suite des efforts de reconstruction. Étant donné le poids relativement faible du Japon dans le PIB mondial, l'impact sur la croissance planétaire sera faible. La hausse des prix des produits pétroliers aura certains effets négatifs sur l'activité économique. Cependant, si les prix demeurent aux environs des 100 \$ US le baril, l'économie mondiale devrait tout de même progresser de près de 4 % cette année (graphique 2).
- **Les perspectives concernant l'évolution future de l'économie canadienne se sont quelque peu améliorées.** Non seulement la demande intérieure continuera de profiter de la hausse de la consommation et des investissements des entreprises, mais tout indique que les exportations canadiennes seront de plus en plus favorisées par l'accélération de la demande mondiale. Compte tenu des bons résultats de la fin de 2010, notre prévision de croissance pour l'ensemble de l'année 2011 a donc été rehaussée, soit de 2,5 % à 2,8 %.

Graphique 1 – L'optimisme des investisseurs fait face à plusieurs vents contraires



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 2 – La croissance mondiale ralentira légèrement en 2011



Sources : Fonds monétaire international, Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice
Directeur principal et économiste en chef adjoint

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

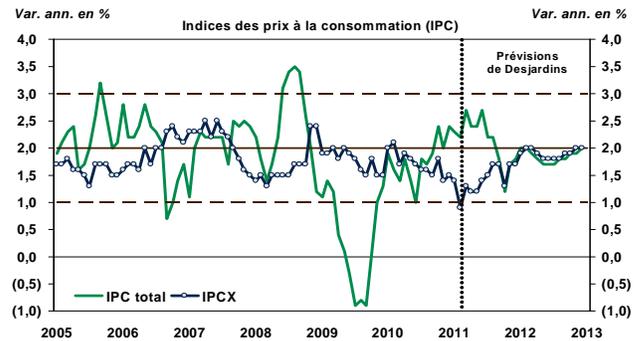
Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

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

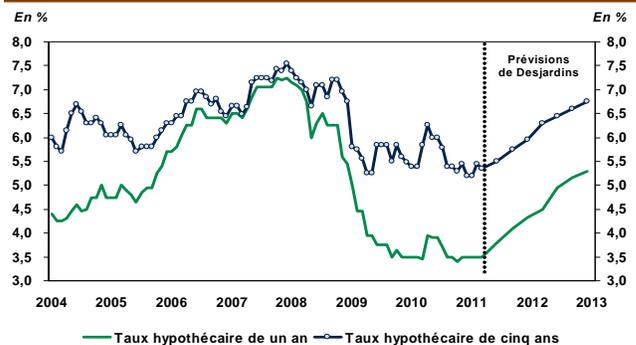
- **La Banque du Canada (BdC) se montre prudente.** Les autorités monétaires canadiennes ont laissé le taux cible des fonds à un jour à 1,00 % lors de leur dernière réunion, le 1^{er} mars. Visiblement, les dirigeants de la BdC se montrent prudents en raison notamment des nombreuses incertitudes entourant l'évolution de la reprise économique mondiale. La faiblesse de l'inflation de référence (graphique 3) donne une certaine marge de manœuvre à la BdC, mais la vigueur de l'économie canadienne devrait la convaincre de recommencer à remonter ses taux directeurs lors de sa réunion du 31 mai.
- **Le marché obligataire s'est un peu ressaisi.** Les obligations ont été favorisées par la poussée des inquiétudes, particulièrement à la suite des événements au Japon. Après avoir atteint à la mi-février leur plus haut niveau depuis le printemps 2010, les taux obligataires américains et canadiens ont ainsi significativement reculé.
- **Volatilité des taux de détail.** Après avoir augmenté à la mi-février, les taux hypothécaires ont légèrement reculé par la suite, un reflet de l'évolution du marché obligataire. À 5,34 %, le taux sur les hypothèques de cinq ans demeure cependant en hausse de 15 points de base par rapport à son niveau du début de l'année. Les taux payés sur l'épargne à terme de trois ans et de cinq ans ont aussi augmenté légèrement depuis le début de 2011.
- **Vers des taux de détail plus élevés.** Les événements au Japon ne devraient pas avoir un impact positif durable sur les marchés obligataires nord-américains. La baisse récente des taux de détail n'indique donc pas une nouvelle tendance. Nos scénarios économiques et financiers, qui misent sur une poursuite de la reprise économique et une hausse prochaine des taux directeurs au Canada, laissent plutôt entrevoir une remontée graduelle des taux de détail au cours des prochains trimestres (graphique 4).

Graphique 3 – L'inflation de référence a diminué au cours des derniers mois au Canada, mais elle devrait maintenant remonter



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Il faut se préparer à une véritable augmentation des taux hypothécaires



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								
Sept. 2010	1,25	3,00	3,50	4,20	5,39	0,75	1,55	2,10
Oct. 2010	1,25	3,00	3,40	4,10	5,29	0,75	1,55	2,10
Nov. 2010	1,25	3,00	3,49	4,35	5,44	0,75	1,55	2,10
Déc. 2010	1,25	3,00	3,49	4,25	5,19	0,75	1,55	2,10
Janv. 2011	1,25	3,00	3,49	4,25	5,19	1,00	1,55	2,10
Févr. 2011	1,25	3,00	3,49	4,35	5,44	1,00	1,55	2,10
24 mars 2011	1,25	3,00	3,49	4,35	5,34	1,00	1,80	2,35
Prévisions – fin de trimestre								
2011 : T1	1,25	3,00	3,40–3,60	4,25–4,45	5,25–5,45	0,90–1,10	1,70–1,90	2,25–2,45
2011 : T2	1,25–1,75	3,00–3,50	3,45–3,95	4,25–4,75	5,30–5,80	0,85–1,35	1,65–2,15	2,20–2,70
2011 : T3	1,75–2,25	3,50–4,00	3,85–4,35	4,55–5,05	5,50–6,00	1,20–1,70	1,85–2,35	2,35–2,85
2011 : T4	2,00–2,50	3,75–4,25	4,05–4,55	4,75–5,25	5,75–6,25	1,35–1,85	1,90–2,40	2,50–3,00

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

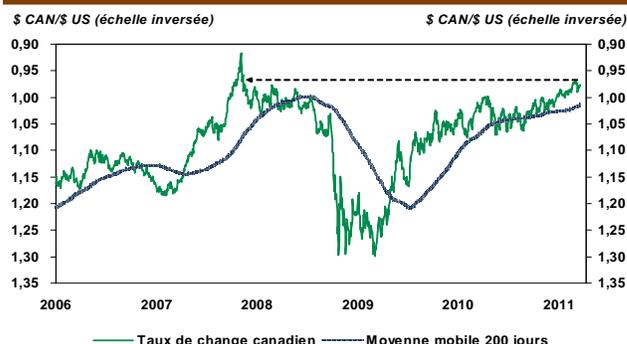
Source : Desjardins, Études économiques

DOLLAR CANADIEN

À des sommets de 40 mois

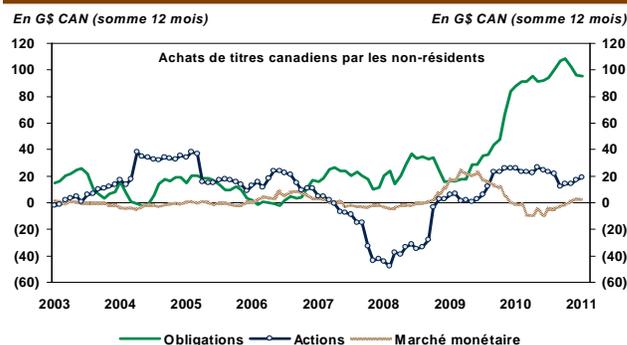
- Depuis le début de l'année, le dollar canadien s'est maintenu au-dessus de la parité par rapport au billet vert. Pour la première fois depuis novembre 2007, le seuil de 1,03 \$ US a même été visité à quelques occasions entre la fin du mois de février et la mi-mars (graphique 5). Certains indicateurs de marché suggèrent que le huard est mûr pour une correction, mais la réalité demeure que plusieurs facteurs sont actuellement très favorables à cette devise. Les cours élevés des matières premières, avec le pétrole aux alentours des 100 \$ US le baril et l'or à des sommets historiques, sont certes un appui important pour le huard. La corrélation des dernières années entre les prix du pétrole et le taux de change canadien suggère d'ailleurs une parité soutenable par rapport au dollar américain lorsque le baril de brut approche les 90 \$ US. La bonne performance de l'économie et de la Bourse canadienne contribue par ailleurs à soutenir la demande pour les titres canadiens. Les obligations canadiennes continuent également d'être prisées, notamment par certaines banques centrales enclines à diversifier la composition de leurs actifs en devises étrangères (graphique 6).
- Une partie des hausses de taux d'intérêt directeurs à venir au pays est escomptée dans la valeur du huard. L'élargissement de l'écart de taux d'intérêt avec les États-Unis et l'appréciation du huard qui pourrait encore en découler ne devraient pas poser de problèmes à court terme. Les derniers chiffres des comptes nationaux ont notamment révélé la bonne tenue du secteur extérieur canadien malgré la vigueur de la devise. Qui plus est, le potentiel de gains apparaît de plus en plus limité pour le huard avec les prix du pétrole et de l'or qui devraient retraiter au fur et à mesure que les tensions dans le monde arabe s'estomperont. À l'inverse, des tensions plus vives pourraient aussi faire déprécier le dollar canadien si les investisseurs décidaient de retourner vers les valeurs refuges traditionnelles plus liquides.
- Prévisions :** Le dollar canadien devrait se maintenir au-dessus de la parité avec le billet vert tout au long de l'année. Les hausses à venir des taux d'intérêt directeurs offriront un support à la devise alors que les prix des matières premières devraient se stabiliser et même reculer quelque peu au cours des prochains mois.

Graphique 5 – Le dollar canadien fluctue près des niveaux atteints en 2007



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 6 – La popularité des actions et obligations canadiennes demeure élevée à l'étranger



Sources : Statistique Canada 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	2010		2011				2012			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,9718	1,0030	1,0200	1,0200	1,0200	1,0300	1,0300	1,0400	1,0200	1,0400
\$ CAN par \$ US	1,0291	0,9970	0,9804	0,9804	0,9804	0,9709	0,9709	0,9615	0,9804	0,9615
\$ CAN par €	1,4049	1,3375	1,3333	1,2941	1,2745	1,2816	1,3010	1,2981	1,2941	1,2500
\$ US par €	1,3652	1,3416	1,3600	1,3200	1,3000	1,3200	1,3400	1,3500	1,3200	1,3000
\$ US par £	1,5758	1,5657	1,5900	1,6000	1,6200	1,6100	1,6000	1,6200	1,6000	1,5800

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

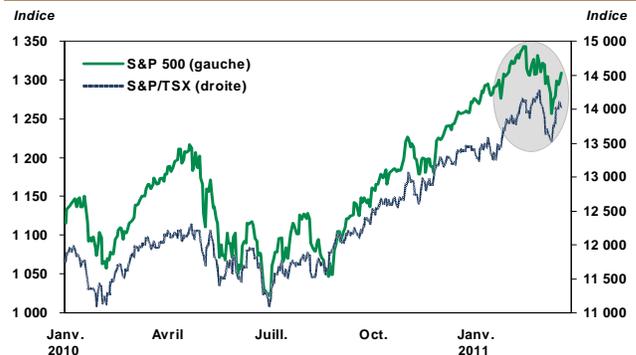
p : prévisions

RENDEMENT DES CLASSES D'ACTIFS

Sans surprise, les Bourses connaissent des moments plus difficiles

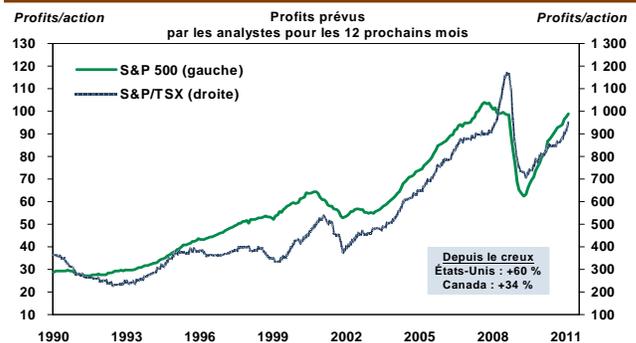
- Recul soudain des Bourses.** Les développements en Libye et la montée rapide des cours du pétrole sont venus miner la confiance des investisseurs vers la fin de février. Le séisme au Japon a accéléré le recul des Bourses et, à la mi-mars, les principaux indices nord-américains étaient retombés à leur niveau du début de l'année (graphique 7).
- Les Bourses étaient mûres pour une certaine correction.** Après plusieurs mois de hausses ininterrompues, il n'est pas surprenant que les indices boursiers connaissent une période de consolidation ou de correction. La poussée des craintes géopolitiques a ainsi entraîné une prise de profits. Le début d'une stabilisation de la situation au Japon a fait rebondir les indices, mais la volatilité pourrait demeurer importante à court terme.
- Les sources de profitabilité évoluent aux États-Unis.** La hausse rapide des profits, particulièrement aux États-Unis, a été le principal soutien du marché boursier depuis le creux de mars 2009 (graphique 8). La marge bénéficiaire des entreprises américaines est ainsi de retour à son niveau de 2007. Au début de la reprise, cette profitabilité était en bonne partie attribuable aux compressions importantes effectuées par les entreprises pour maintenir leurs marges bénéficiaires. Toutefois, en 2010, l'effet de la croissance de la productivité sur les évaluations boursières a commencé à faire place à celui de la croissance des revenus. Ainsi, malgré une décélération de la productivité à un rythme plus modéré, de bons résultats au chapitre des revenus ont contribué à soutenir les indices boursiers. La progression des prix des matières premières pourrait cependant affecter la profitabilité des entreprises américaines au cours des prochains trimestres.
- Les matières premières continueront de soutenir le S&P/TSX.** La reprise de l'indice S&P/TSX a été similaire à celle du S&P 500 depuis le niveau plancher de 2009, malgré une poussée moins spectaculaire des bénéfices au Canada. La meilleure performance de l'indice canadien s'explique en bonne partie par la forte pondération des titres liés aux matières premières. Ces titres constituent 50 % du S&P/TSX, comparativement à seulement 17 % pour le S&P 500, et ils devraient continuer d'offrir un soutien considérable au marché canadien.
- Un pétrole fort, mais qui ne devrait pas s'enflammer.** La situation politique évolue de jour en jour dans plusieurs pays d'Afrique du Nord et du Moyen-Orient et il est bien difficile de savoir quel sera l'impact final sur le marché mondial du brut. Le scénario le plus probable est que les tensions demeurent présentes plusieurs mois dans le monde arabe, mais que la production mondiale de pétrole reste adéquate alors que l'Arabie saoudite compensera les arrêts temporaires de production dans les autres pays producteurs. Cependant, les risques d'un véritable choc pétrolier ont suffisamment augmenté pour justifier le maintien d'une prime de risque géopolitique (graphique 9).

Graphique 7 – Les dernières semaines ont été plus difficiles pour les Bourses



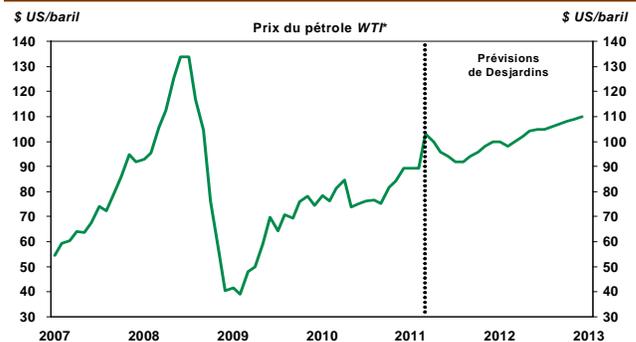
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – La progression des profits demeure plus impressionnante aux États-Unis



Sources : Institutional Brokers Estimate System et Desjardins, Études économiques

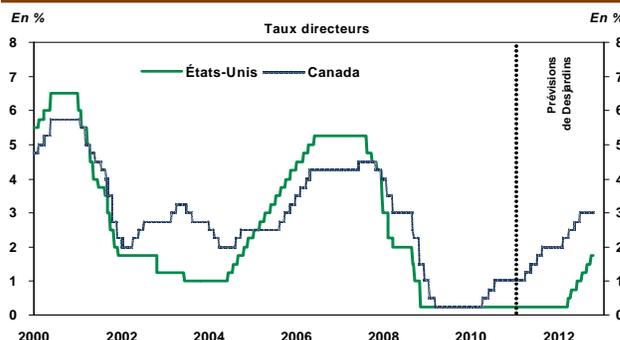
Graphique 9 – Des cours pétroliers élevés sont prévus, mais pas une explosion semblable à celle de 2007-2008



* West Texas Intermediate.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

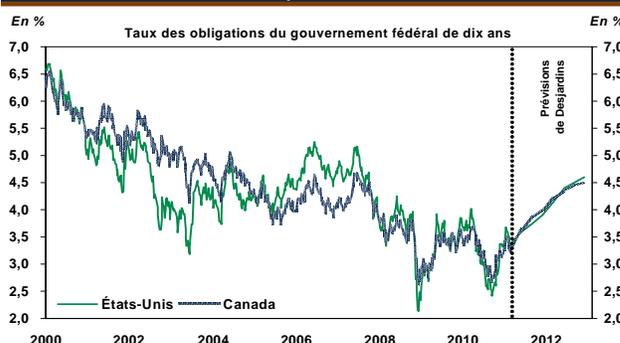
- **Léger devancement des hausses des taux directeurs.** Les pressions inflationnistes internationales et une révision à la hausse des perspectives de croissance en Amérique du Nord au cours des derniers mois devraient convaincre la Banque du Canada et la Réserve fédérale de remonter leurs taux directeurs un peu plus rapidement. La prochaine hausse des taux directeurs est maintenant attendue en mai 2011 au Canada et en avril 2012 aux États-Unis (graphique 10).
- **Un contexte qui sera peu favorable au marché obligataire.** Les dernières semaines ont été positives pour le marché obligataire, mais ces gains s'annoncent de courte durée. Étant donné les perspectives économiques plus encourageantes et les pressions inflationnistes découlant du bond des prix des aliments et de l'énergie, la hausse des taux d'intérêt depuis l'automne dernier semble justifiée. D'autres augmentations sont à prévoir au cours des prochains trimestres (graphique 11), mais le maintien de nombreux risques importants pourrait limiter les augmentations de taux au cours des prochains mois.
- **Cibles intactes malgré l'incertitude.** Il est fort probable que les indices évolueront en dents de scie tant que l'issue des crises actuelles (monde arabe, inflation, Japon, dettes européennes) demeurera floue. Néanmoins, la cible de 15 % pour le S&P 500 en 2011, 17,5 % en tenant compte des dividendes, paraît toujours appropriée dans le cadre de notre scénario de base. Le faible niveau du ratio cours/bénéfices sur le S&P 500 et la bonne croissance des profits font de la Bourse américaine un investissement attrayant. Notre cible de fin d'année pour le S&P/TSX est également maintenue à 10 %. La Bourse canadienne devrait continuer de s'appuyer sur des prix élevés des matières premières, mais elle pourrait aussi profiter de développements positifs au sud de la frontière.

Graphique 10 – La remontée des taux directeurs est légèrement devancée



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 11 – Les taux obligataires devraient augmenter au cours des prochains trimestres



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tableau 3 Rendement en pourcentage 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	5,45	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)
2010	0,57	6,7	17,6	15,1	8,2	(5,2)
2011p	cible : 1,50	cible : 1,0	cible : 12,5	cible : 17,5	cible : 15,0	cible : -2,6 (1,03 \$ US)
fourchette	1,10 à 1,90	-2,0 à 4,0	7,0 à 18,0	9,0 à 25,0	5,0 à 25,0	-4,5 à 4,0

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques