

Prévisions des taux de détail

22 juin 2011

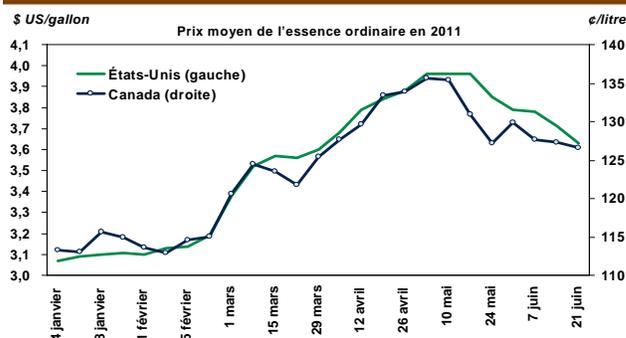
La remontée des taux d'intérêt débutera un peu plus tard

FAITS SAILLANTS

- Les économies nord-américaines semblent avoir faibli au printemps, mais elles devraient reprendre de la vigueur en seconde moitié d'année.
- Les données économiques décevantes et les inquiétudes liées à la Grèce ont fait descendre les taux d'intérêt.
- La Banque du Canada devrait recommencer à relever ses taux directeurs en septembre.
- Léger repli du huard.
- Au-delà du ralentissement actuel, les actifs risqués regagneront du terrain.

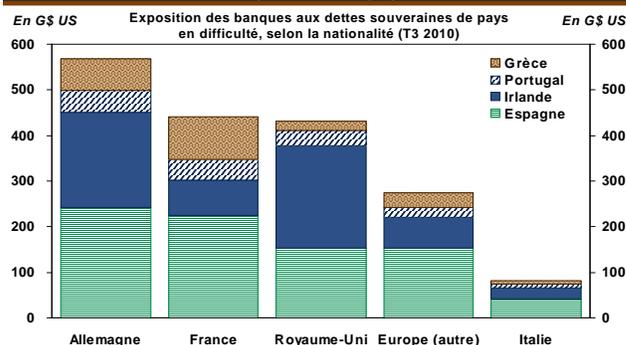
- **Les économies nord-américaines connaissent un printemps difficile.** Depuis quelques semaines, les indicateurs économiques donnent des signaux de faiblesse dans plusieurs pays industrialisés, notamment aux États-Unis. Il ne faut pas nécessairement y voir une nouvelle tendance, mais plutôt les effets combinés de plusieurs facteurs temporaires coïncidents (événements au Japon, conditions climatiques défavorables, flambée des prix de l'essence).
- **La modération des prix de l'essence sera favorable.** Les facteurs qui freinent actuellement l'activité économique devraient se dissiper assez rapidement. Déjà, les prix de l'essence se sont modérés (graphique 1), et les usines touchées par les difficultés des chaînes d'approvisionnement découlant du séisme japonais devraient rapidement accélérer de nouveau leur rythme de production. La croissance en seconde moitié d'année devrait se raffermir et se poursuivre en 2012, sans toutefois être exceptionnelle.
- **La Grèce inquiète de nouveau les marchés.** Alors qu'il est devenu évident que le plan d'aide de 110 G€ (155 G\$ US) accordé l'an dernier sera insuffisant pour permettre à la Grèce de continuer à assumer ses obligations financières, les marchés ont recommencé à craindre que ce pays fasse défaut sur sa dette. Un nouveau plan d'aide devrait lui être offert pour éviter cette éventualité qui pourrait déstabiliser le système financier européen (graphique 2).
- **La Banque du Canada (BdC) a de nouveau opté pour le statu quo en mai.** L'économie canadienne a progressé d'un vigoureux 3,9 % au premier trimestre de 2011 et l'inflation s'est significativement accélérée au cours des derniers mois pour passer au-dessus de la borne supérieure de 3,0 % de la fourchette cible de la BdC. L'augmentation des inquiétudes sur le plan international a cependant incité la BdC à maintenir son taux directeur à 1,00 %.

Graphique 1 – Les prix de l'essence se sont finalement modérés



Sources : Datastream, ministère des Ressources naturelles du Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 2 – Les banques des grands pays européens sont très exposées aux pays endettés



Sources : Banque des règlements internationaux 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

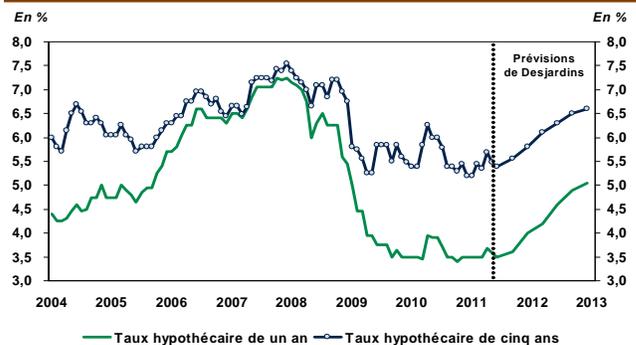
- **Les taux directeurs canadiens seront éventuellement remontés.** En adoptant un ton plus neutre dans son communiqué et en ajoutant une phrase mentionnant qu'elle réduira éventuellement la détente monétaire en place, la BdC signale qu'une hausse du taux directeur pourrait survenir à tout moment. Étant donné sa réticence à reprendre son resserrement monétaire, la BdC risque d'attendre une confirmation que l'économie canadienne reprendra un bon rythme de croissance en seconde moitié d'année avant de passer à l'action. La prochaine hausse du taux directeur est maintenant attendue en septembre.
- **Baisse marquée des taux obligataires.** Depuis avril, le marché obligataire vogue sur une lancée, alors que nombre d'investisseurs ont liquidé leurs positions en actifs risqués, au gré de la détérioration des perspectives économiques (graphique 3). L'inquiétude liée à la situation en Grèce favorise aussi les titres obligataires. Les taux des obligations américaines et canadiennes de dix ans ont ainsi chuté en dessous de 3 %.
- **L'évolution en dents de scie des taux hypothécaires se poursuit.** La chute des taux obligataires a entraîné des ajustements à la baisse des taux hypothécaires. La hausse du mois d'avril a ainsi été presque totalement effacée alors que le taux hypothécaire pour les échéances de un an est retourné à 3,49 % et que le taux pour les échéances de cinq ans est redescendu à 5,39 %.
- **La remontée des taux de détail s'annonce un peu plus lente.** Pour le moment, la pression sur les taux de détail demeure davantage à la baisse qu'à la hausse. Cependant, comme l'a rappelé récemment le gouverneur de la BdC, il serait dangereux de penser que les taux d'intérêt demeureront toujours aussi bas. Nous continuons de prévoir une remontée graduelle des taux de détail à partir de l'automne (graphique 4).

Graphique 3 – Le ralentissement économique donne de l'élan au marché obligataire américain



Sources : Bloomberg, Citigroup, Datastream et Desjardins, Études Économiques

Graphique 4 – D'autres hausses des taux de détail sont attendues à partir de la mi-2011



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								
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
Mars 2011	1,25	3,00	3,49	4,35	5,34	1,00	1,80	2,35
Avril 2011	1,25	3,00	3,69	4,55	5,69	1,00	1,80	2,35
Mai 2011	1,25	3,00	3,59	4,45	5,49	1,00	1,80	2,35
21 juin 2011	1,25	3,00	3,49	4,35	5,39	1,00	1,70	2,35
Prévisions – fin de trimestre								
2011 : T2	1,25	3,00	3,35–3,50	4,20–4,35	5,25–5,40	0,85–1,00	1,60–1,70	2,20–2,35
2011 : T3	1,25–1,75	3,00–3,50	3,35–3,85	4,20–4,70	5,30–5,80	0,75–1,25	1,60–2,10	2,20–2,70
2011 : T4	1,75–2,25	3,50–4,00	3,75–4,25	4,45–4,95	5,55–6,05	1,10–1,60	1,80–2,30	2,45–2,95
2012 : T1	1,75–2,25	3,50–4,00	3,95–4,45	4,80–5,30	5,85–6,35	1,20–1,70	2,00–2,50	2,60–3,10
2012 : T2	2,00–2,50	3,75–4,25	4,35–4,85	5,25–5,75	6,05–6,55	1,60–2,10	2,25–2,75	2,70–3,20
2012 : T3	2,50–3,00	4,25–4,75	4,65–5,15	5,45–5,95	6,25–6,75	1,85–2,35	2,30–2,80	2,95–3,45
2012 : T4	2,75–3,25	4,50–5,00	4,80–5,30	5,60–6,10	6,35–6,85	1,90–2,40	2,40–2,90	3,00–3,50

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

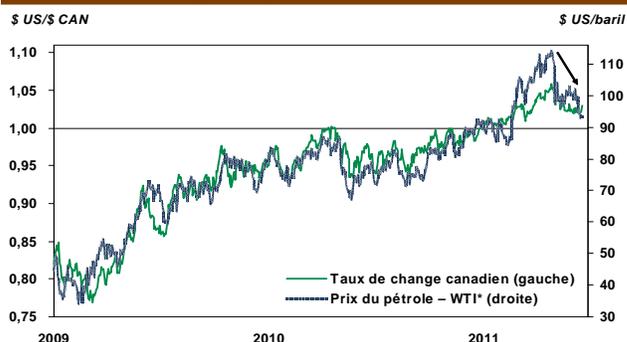
Source : Desjardins, Études économiques

DOLLAR CANADIEN

Léger repli du huard

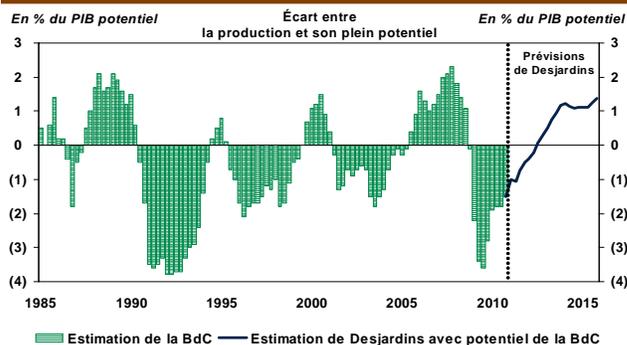
- Le dollar canadien s'échangeait à plus de 1,05 \$ US au début du mois de mai avant de revenir sous 1,03 \$ US. Cette dépréciation a essentiellement été causée par la correction des prix du pétrole et d'autres matières premières (graphique 5). Certes, la dépréciation de la devise canadienne n'a pas été aussi prononcée que le recul des prix des ressources, mais le huard n'avait pas non plus réagi proportionnellement à l'appréciation des produits de base quelques mois plus tôt.
- Un autre facteur qui freine la devise canadienne est l'hésitation de la Banque du Canada (BdC) à relever ses taux d'intérêt directeurs. En dépit d'un scénario économique plutôt optimiste, la BdC réussit à entretenir une certaine confusion quant à ses gestes à venir, ramenant notamment en avant-scène différents risques économiques, dont celui d'une devise forte.
- Même si la porte semble peu ouverte pour des hausses de taux d'intérêt dès juillet, ce scénario ne doit pas être complètement écarté étant donné l'état d'avancement de l'économie canadienne dans son cycle (graphique 6). La BdC prônant la prudence, il demeure toutefois plus probable qu'elle attendra en septembre pour reprendre son resserrement monétaire, le temps que les données économiques s'améliorent à nouveau. Selon le ton qu'adoptera la BdC à sa réunion de juillet, le dollar canadien pourrait ne pas attendre la fin de l'été pour redevenir volatil. À l'heure actuelle, les marchés anticipent très peu de hausses de taux d'intérêt au Canada d'ici la fin de l'année et ils pourraient donc être pris par surprise à brève échéance.
- Prévisions :** Les prix des matières premières ne devraient pas subir d'autres corrections importantes à court terme, ce qui limite les risques d'une baisse marquée du huard. Par ailleurs, la demande extérieure pour les titres canadiens devrait rester forte. Alors que les hausses de taux d'intérêt semblent encore loin aux États-Unis, la situation devrait évoluer différemment au Canada au cours des prochains trimestres. L'élargissement des écarts de taux d'intérêt sera favorable à la devise canadienne. Ces facteurs réunis, le huard devrait se maintenir au-dessus de la parité avec le billet vert.

Graphique 5 – Le dollar canadien a reculé en mai en même temps que les prix des ressources



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

Graphique 6 – L'output gap négatif se résorbera à compter de la mi-2012 au Canada



Sources : Banque du Canada, 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	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,9718	1,0030	1,0307	1,0200	1,0400	1,0300	1,0300	1,0400	1,0300	1,0400
\$ CAN par \$ US	1,0291	0,9970	0,9702	0,9804	0,9615	0,9709	0,9709	0,9615	0,9709	0,9615
\$ CAN par €	1,4049	1,3375	1,3768	1,3824	1,3365	1,3204	1,3010	1,2981	1,2816	1,2500
\$ US par €	1,3652	1,3416	1,4191	1,4100	1,3900	1,3600	1,3400	1,3500	1,3200	1,3000
\$ US par £	1,5758	1,5657	1,6030	1,6200	1,6400	1,6200	1,6000	1,6200	1,6000	1,5800

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

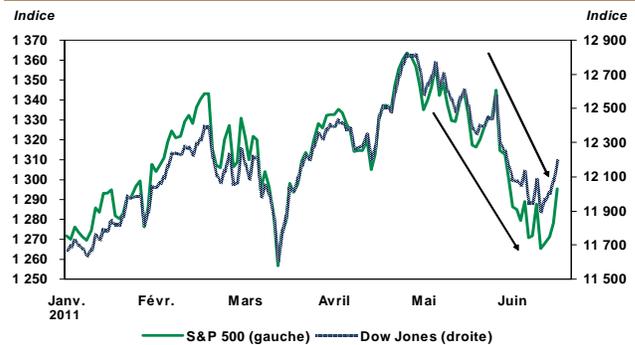
p : prévisions

RENDEMENT DES CLASSES D'ACTIFS

Au-delà du ralentissement actuel, les actifs risqués regagneront du terrain

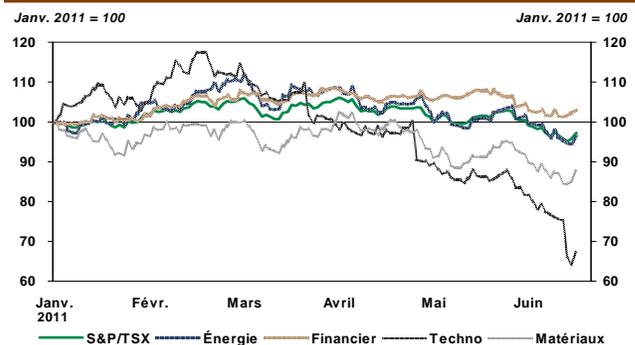
- Les Bourses américaines effacent tous leurs gains.** Profitant de la publication de bons résultats d'entreprises, les places boursières américaines avaient bien performé en début d'année, et le S&P 500 affichait un gain de près de 9 % à la fin du mois d'avril par rapport à son niveau du début de l'année. Depuis, la remontée des inquiétudes concernant l'économie mondiale a freiné l'élan du marché : l'avalanche de statistiques économiques décevantes publiées en mai a affecté la confiance des investisseurs et a fait reculer les indices boursiers américains de plus de 7 % (graphique 7).
- Le S&P/TSX connaît également des moments difficiles.** La tendance baissière des dernières semaines a ramené la performance de la Bourse canadienne en territoire négatif depuis le commencement de 2011. Le secteur des technologies de l'information, dominé par la firme Research In Motion dont le titre s'est effondré de plus de 50 % depuis le début de l'année, affichait à la mi-juin un recul de 30 %. D'autre part, le secteur des matériaux, qui compte pour plus de 20 % de la Bourse canadienne, était en baisse de 12 % (graphique 8).
- Les perspectives demeurent cependant bonnes pour la rentabilité.** Malgré certains soubresauts à prévoir à court terme en raison d'un ralentissement de croissance temporaire aux États-Unis, les perspectives demeurent généralement positives pour le marché boursier. Les bénéfices de plus de 60 % des entreprises qui composent le S&P 500 ont battu les attentes des analystes au premier trimestre. Ces bons résultats laissent entrevoir que les profits du S&P 500 progresseront de plus de 15 % en 2011 (graphique 9). Le marché boursier paraîtra donc attrayant une fois les risques de court terme dissipés. Pour le S&P/TSX, avec des prix des matières premières qui devraient demeurer relativement élevés, les bénéfices des entreprises qui composent l'indice pourraient bondir d'environ 30 % cette année.
- Accalmie sur le marché des matières premières.** Les prix de la plupart des matières premières ont enregistré un recul important au début du mois de mai (graphique 10 à la page 5) pour revenir à des niveaux moins nuisibles pour l'économie mondiale. La correction récente a entre autres été déclenchée par une baisse de la spéculation et un rebond du dollar américain. Les données économiques décevantes publiées récemment ont également contribué à la baisse des prix. Une situation relativement plus calme qu'en début d'année dans le monde arabe ne signale pas de chocs d'offre, tandis qu'aux États-Unis les dernières statistiques hebdomadaires montrent un recul de près de 4 % de la consommation de produits pétroliers par rapport à la même période l'an dernier. La pression à la hausse sur les cours pétroliers s'annonce donc limitée, et le baril de brut devrait se maintenir aux environs de 100 \$ US d'ici la fin de l'année.
- Le marché obligataire aura-t-il le vent dans les voiles pour longtemps?** Les inquiétudes quant à la croissance américaine ont augmenté l'aversion au risque et soutenu le

Graphique 7 – Les Bourses américaines ont effacé leurs gains du début de 2011



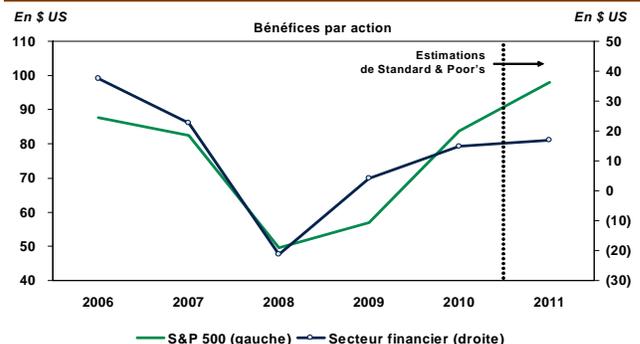
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – Research In Motion et les minières freinent la Bourse canadienne



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 9 – Les profits du S&P 500 se dirigent vers un record, mais le secteur financier n'est pas remis de la crise



Sources : Standard & Poor's et Desjardins, Études économiques

marché obligataire. Toutefois, cette récente poussée pourrait bientôt tirer à sa fin : les taux des obligations à rendement réel sont extrêmement bas, et même négatifs aux échéances les plus courtes. Avec l'amélioration attendue de la conjoncture, les investisseurs se tourneront rapidement du côté des actifs plus risqués. De plus, la Réserve fédérale (Fed) complète ses achats d'obligations ce mois-ci, et il n'y a toujours pas d'entente concernant le relèvement du plafond autorisé de la dette américaine, ce qui pourrait entraîner une décote. Ces facteurs pourraient également soutenir des hausses de taux obligataires à moyen terme.

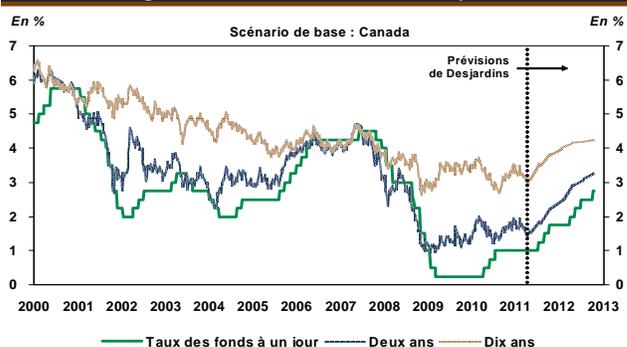
- **Certaines banques centrales sont sur le qui-vive.** L'accélération de l'inflation représente un défi qui n'existait presque pas il y a à peine six mois. Alors que la Fed complète sa deuxième vague d'assouplissement quantitatif, l'affaiblissement de la croissance amène certains à croire à une troisième vague, mais ce scénario paraît improbable étant donné une inflation plus vigoureuse. La Banque centrale européenne demeure pour sa part ferme devant la montée de l'inflation, et deux autres hausses de taux sont attendues d'ici l'automne. Le ton de la Banque du Canada (BdC) commence également à se raffermir, alors que les bas taux d'intérêt actuels créent des déséquilibres potentiellement dommageables pour l'économie et que l'inflation s'accélère également au pays. La BdC devrait recommencer à normaliser les taux en septembre. Ces hausses favoriseront une remontée des taux obligataires canadiens (graphique 11).
- **Les cibles sont maintenues, mais les risques augmentent.** Notre scénario d'accélération de la croissance économique en seconde portion d'année soutient une bonne hausse des Bourses, d'autant plus que le marché obligataire est appelé à retraiter au profit de classes d'actifs plus risqués. Nous maintenons ainsi nos cibles boursières, en reconnaissant néanmoins l'augmentation des risques à la baisse advenant un ralentissement économique plus long que prévu.

Graphique 10 – Après une ascension rapide, les prix des matières premières ont chuté au début du mois de mai



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 11 – La Banque du Canada devrait recommencer à augmenter ses taux directeurs en septembre



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 : 1,25	cible : 1,0	cible : 12,5	cible : 17,5	cible : 15,0	cible : -2,6 (1,03 \$ US)
fourchette	1,10 à 1,60	-2,0 à 4,0	2,0 à 15,0	5,0 à 22,0	2,0 à 25,0	-4,5 à 4,0

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques