

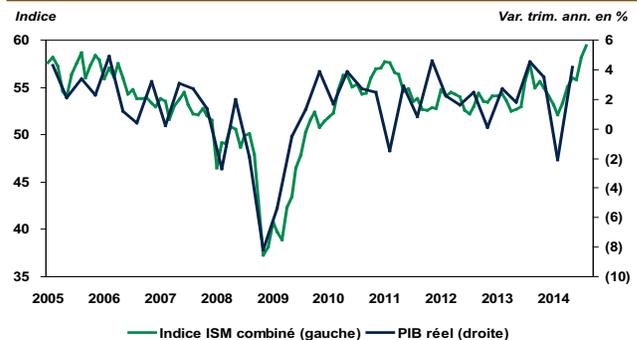
L'accélération de la croissance économique laisse entrevoir une augmentation des taux d'intérêt

FAITS SAILLANTS

- Plusieurs statistiques économiques encourageantes en Amérique du Nord.
- La Réserve fédérale devrait commencer à resserrer sa politique monétaire à la mi-2015.
- La récente tendance haussière des taux obligataires devrait se poursuivre.
- Le recul récent du huard reflète surtout la force du billet vert.
- La Bourse canadienne semble bénéficier de la devise plus faible.

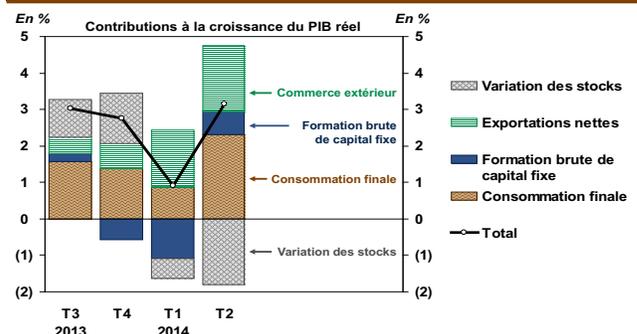
- **L'économie américaine envoie des signaux encourageants.** Après les effets de l'hiver ardu, l'économie américaine s'est accélérée au printemps. Les prochains trimestres s'annoncent forts avec, notamment, une accélération des investissements des entreprises suggérée par la très bonne tenue des indices ISM (graphique 1).
- **L'économie canadienne pourrait connaître une autre forte croissance au troisième trimestre.** À la lumière des plus récents indicateurs, un optimisme prudent est permis pour l'économie canadienne. Le PIB réel a rebondi au deuxième trimestre avec un gain de 3,1 % (à rythme trimestriel annualisé) après avoir connu une croissance de seulement 0,9 % au trimestre précédent (graphique 2). De plus, tout indique que les exportations et la consommation ont continué de progresser fortement au cours des derniers mois, ce qui laisse croire que l'économie connaîtra une autre croissance robuste d'environ 3 % au troisième trimestre de 2014. Ce pronostic, combiné au résultat printanier supérieur aux attentes, amène une révision à la hausse de notre prévision pour l'année 2014, qui passe de 2,2 % à 2,4 %.
- **La situation demeure plus difficile dans le reste du monde.** La croissance a été faible au deuxième trimestre en zone euro avec notamment une contraction du PIB réel en Allemagne et rien n'annonce une forte accélération. L'économie japonaise a souffert plus que prévu de la hausse de taxe à la consommation en avril et l'ampleur du rebond à venir s'annonce mitigée. La situation économique demeure aussi préoccupante dans certains pays émergents, dont la Chine et le Brésil.
- **La Réserve fédérale (Fed) devrait commencer à augmenter ses taux directeurs à la mi-2015.** La Fed continue

Graphique 1 – Les indices ISM suggèrent que la croissance du PIB réel américain demeurera vigoureuse



Sources : Institute for Supply Management, Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Graphique 2 – La croissance canadienne s'est accélérée au deuxième trimestre de 2014



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

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

de signaler dans son communiqué que ses taux directeurs demeureront inchangés pour une période de temps considérable. Les dirigeants de la Fed signalent cependant aussi que les taux directeurs pourraient être haussés de plus de 1 % d'ici la fin de 2015 (graphique 3). Dans ce contexte, il est approprié de miser sur un resserrement monétaire débutant vers la mi-2015. Malgré des développements encourageants pour l'économie canadienne, la Banque du Canada risque d'être plus patiente et de maintenir ses taux directeurs au niveau actuel jusqu'en octobre 2015.

- **Les taux obligataires ont légèrement remonté.** Après avoir diminué depuis le commencement de 2014, les taux obligataires nord-américains ont quelque peu remonté au cours des dernières semaines alors que les investisseurs commencent à se préparer pour un relèvement des taux directeurs l'an prochain. Les taux de long terme demeurent cependant faibles, profitant des difficultés des économies d'outre-mer et des importantes tensions géopolitiques.
- **Les taux de détail devraient aussi prendre une tendance haussière d'ici quelques trimestres.** Les taux de détail n'ont pas bougé au cours des derniers mois, demeurant extrêmement faibles. La récente remontée des taux obligataires n'entraînera pas nécessairement d'ajustement immédiat à la hausse des taux de détail alors que les coûts de financement des institutions financières demeurent bas. Si, comme nous le prévoyons, la tendance haussière des taux obligataires se poursuit au cours des prochains mois, les taux de détail devraient cependant amorcer à leur tour une remontée au premier semestre de 2015 (graphique 4).

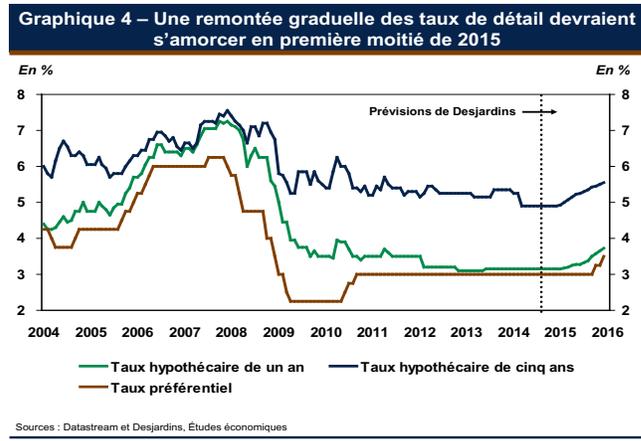
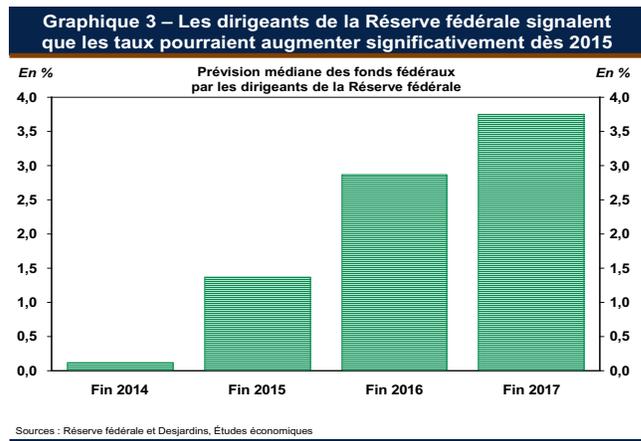


Tableau 1
Prévisions : taux de détail

	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								
Mars 2014	1,25	3,00	3,14	3,75	4,89	0,90	1,25	1,75
Avril 2014	1,25	3,00	3,14	3,75	4,89	0,90	1,25	1,75
Mai 2014	1,25	3,00	3,14	3,75	4,89	0,90	1,25	1,75
Juin 2014	1,25	3,00	3,14	3,75	4,89	0,90	1,25	1,75
Juillet 2014	1,25	3,00	3,14	3,75	4,89	0,90	1,25	1,75
Août 2014	1,25	3,00	3,14	3,75	4,89	0,90	1,25	1,75
22 sept. 2014	1,25	3,00	3,14	3,75	4,89	0,90	1,25	1,75
Prévisions								
Fin de trimestre								
2014 : T3	1,25	3,00	3,00–3,30	3,60–3,90	4,75–5,05	0,80–1,05	1,10–1,40	1,60–1,90
2014 : T4	1,00–1,50	2,75–3,25	2,90–3,40	3,50–4,00	4,65–5,15	0,80–1,15	1,00–1,50	1,50–2,00
2015 : T1	1,00–1,50	2,75–3,25	2,95–3,45	3,75–4,25	4,80–5,30	0,80–1,15	1,00–1,50	1,55–2,05
2015 : T2	1,00–1,50	2,75–3,25	3,00–3,50	4,00–4,50	5,00–5,50	0,80–1,20	1,15–1,65	1,75–2,25
Fin d'année								
2015	1,50–2,00	3,25–3,75	3,50–4,00	4,45–4,95	5,30–5,80	1,10–1,60	1,55–2,05	2,05–2,55
2016	1,75–2,75	3,50–4,50	4,00–5,00	4,85–5,65	5,45–6,25	1,30–2,10	1,80–2,60	2,20–3,00
2017	2,50–3,50	4,25–5,25	4,50–5,50	5,15–5,95	5,65–6,45	1,45–2,25	2,10–2,90	2,40–3,20

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

Le recul récent du huard reflète surtout la force du billet vert

- Le dollar canadien est retourné aux alentours de 0,91 \$ US (1,10 \$ CAN/\$ US) après avoir temporairement atteint 0,94 \$ US au début de juillet. Le dollar canadien n'échappe ainsi pas à la vigueur généralisée du dollar américain (graphique 5).
- Sur le plan fondamental, les récents développements économiques ont été plutôt positifs au Canada. La croissance économique a été stimulée par le rebond des exportations au deuxième trimestre, et les données disponibles pour le troisième trimestre augurent très bien. Cela dit, les incertitudes demeurent nombreuses. Il est encore trop tôt pour qualifier l'amélioration des exportations de durable, et l'accélération des investissements des entreprises se fait toujours attendre. L'endettement des ménages inquiète aussi, de même que les données économiques décevantes publiées dernièrement en Europe et en Asie. Devant ces incertitudes, la Banque du Canada (BdC) préfère demeurer prudente en maintenant un biais neutre.
- Le huard a toutefois continué de s'apprécier face à l'euro (graphique 6). Il faut dire que les dernières statistiques économiques ont été particulièrement décevantes en zone euro. La nouvelle dégradation des perspectives de croissance économique et d'inflation a convaincu la Banque centrale européenne (BCE) d'annoncer une nouvelle série de mesures d'assouplissement monétaire lors de sa rencontre du début septembre. En plus de favoriser la croissance du crédit aux entreprises et aux ménages en zone euro, la BCE désire accroître significativement la taille de son bilan. La BCE s'approche ainsi d'une véritable politique quantitative.
- Prévisions :** La publication d'autres bonnes données économiques au Canada ainsi qu'une baisse des incertitudes nationales et internationales pourraient donner un nouvel élan au huard au cours des prochains mois. Le dollar canadien devrait remonter autour de 0,93 \$ US (1,075 \$ CAN/\$ US) d'ici la fin de l'année. L'embellie ne devrait cependant pas s'étirer très longtemps en 2015 en anticipation que la Réserve fédérale devancera tout de même de plusieurs mois la BdC dans son resserrement monétaire.

Graphique 5 – Le dollar américain est à son plus haut niveau depuis l'été 2010



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 6 – Le huard continue de s'apprécier par rapport à l'euro



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Déterminants	Court terme	Long terme
Prix du pétrole	↗	↗
Prix des métaux	↗	↗
Inflation et Banque du Canada	→	↘

Tableau 2
Prévisions : devises

Fin de période	2013		2014				2015			
	T3	T4	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,9700	0,9414	0,9050	0,9372	0,9200	0,9300	0,9350	0,9200	0,9100	0,9200
\$ CAN par \$ US	1,0310	1,0623	1,1050	1,0671	1,0870	1,0753	1,0695	1,0870	1,0989	1,0870
\$ CAN par €	1,3955	1,4638	1,5229	1,4610	1,4022	1,3763	1,3690	1,3696	1,3846	1,3587
\$ US par €	1,3536	1,3780	1,3782	1,3691	1,2900	1,2800	1,2800	1,2600	1,2600	1,2500
\$ US par £	1,6194	1,6563	1,6672	1,7099	1,6400	1,6800	1,7000	1,6900	1,6800	1,6800

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

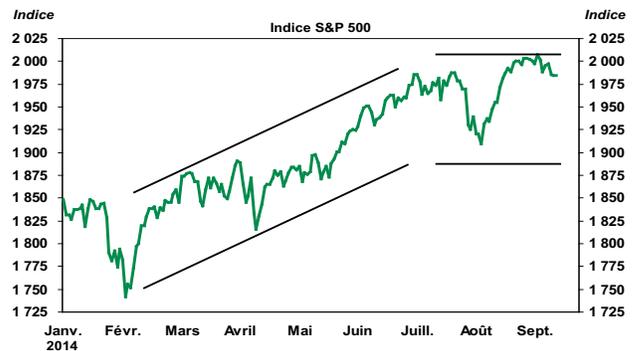
p : prévisions

RENDEMENT DES CLASSES D'ACTIFS

La Bourse canadienne bénéficiera de la devise plus faible

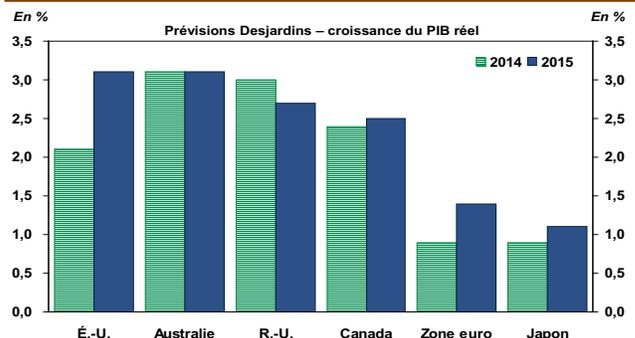
- La fin de la récréation semble avoir sonné pour les Bourses nord-américaines.** La progression laborieuse des indices boursiers depuis l'été contraste avec la poussée presque irrésistible de la première moitié d'année (graphique 7). Même si les perspectives de moyen terme demeurent généralement favorables pour les marchés boursiers, nous demeurons d'avis qu'une brève correction dans l'horizon immédiat est possible. D'une part, les taux obligataires semblent vouloir de nouveau entreprendre leur long pèlerinage vers le haut, après le faux départ observé en 2013. Des taux plus élevés nuiront légèrement aux évaluations boursières. D'autre part, la Réserve fédérale (Fed) est vraisemblablement à moins d'un an de la normalisation de sa politique monétaire. Dans la mesure où la politique ultra-accommodante de la banque centrale a stimulé l'appétit pour les actifs risqués ces dernières années, le retour à une approche conventionnelle éliminera cet appui pour les Bourses. Dans un troisième temps, la croissance dans plusieurs régions du globe inquiète et le manque de vigueur économique pourrait transparaître dans les profits de certaines multinationales américaines. L'économie américaine devrait néanmoins se situer parmi les plus performantes l'an prochain, ce qui devrait aider à limiter l'impact (graphique 8).
- En revanche, le rattrapage de la Bourse canadienne pourrait bien se poursuivre en 2015.** La forte hausse des prix des matières premières avait avantagé le S&P/TSX durant le cycle boursier précédent la crise (graphique 9). Toutefois, entre le creux boursier de 2009 et la fin de 2013, les actions canadiennes ont été à la traîne des actions américaines, notamment en raison des problèmes d'approvisionnement heurtant la profitabilité dans le secteur énergétique. L'émergence du transport de pétrole par train l'an dernier a continué d'être bénéfique à cette composante imposante du S&P/TSX en 2014. D'ailleurs, les titres du sous-secteur ferroviaire lui-même connaissent une autre excellente année (graphique 10 à la page 5), ce qui contribue à la solide performance du secteur industriel.
- La devise plus faible et la vigueur de l'économie américaine depuis le printemps semblent également être profitables aux grands secteurs exportateurs.** À cet égard, l'accélération des profits observée dans le secteur de la fabrication automobile cette année a des répercussions positives, notamment sur les titres des fabricants de pièces (graphique 11). Nous prévoyons que le dollar canadien fluctuera à l'intérieur d'une fourchette de 0,90 \$ US à 0,95 \$ US au cours de l'année 2015, ce qui devrait aider les exportateurs à continuer de tirer profit d'une croissance économique qui s'accélérera au sud de la frontière.

Graphique 7 – La Bourse américaine piétine depuis le milieu d'année



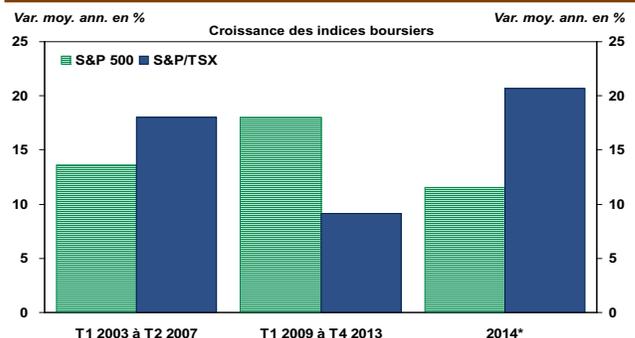
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – La croissance américaine devrait figurer parmi les plus élevées au sein des pays avancés en 2015



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

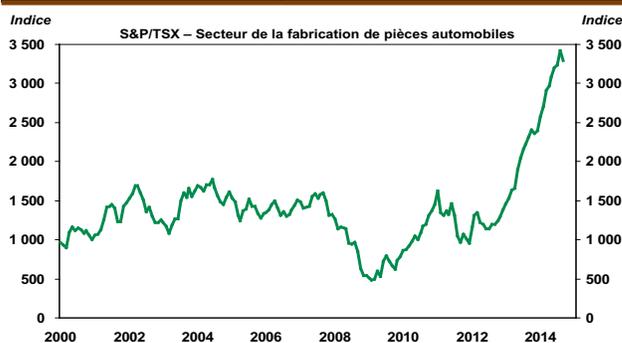
Graphique 9 – La Bourse canadienne en mode rattrapage après quelques années plus difficiles



* Variation annualisée de janvier à la mi-septembre 2014. Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

- Sur le marché obligataire, la retraite semble avoir sonné.** La vigueur impressionnante de 2014 s'explique par une confluence de facteurs, pour la plupart difficilement prévisibles. On pense aux tensions géopolitiques qui ont persisté une bonne partie de l'année, à l'émergence d'une menace de déflation en zone euro, et à certaines contraintes réglementaires qui ont stimulé la demande des institutions financières pour des actifs sûrs. Quelques-uns de ces éléments sont néanmoins de nature temporaire. Par ailleurs, les dirigeants de la Fed signalent qu'un début de resserrement monétaire pourrait avoir lieu vers la fin du printemps de 2015. La médiane des prévisions des décideurs indique une hausse totale de 125 points de base des taux directeurs au cours de la prochaine année. Tout pointe donc vers une remontée graduelle mais durable des taux se matérialisera au cours des prochains mois. Nous tablons ainsi sur un rendement légèrement négatif pour la classe obligataire l'an prochain.

Graphique 10 – La forte progression des titres du secteur ferroviaire galvanise la composante industrielle de la Bourse canadienne

Graphique 11 – Les titres des fabricants de pièces ont rarement connu pareille envolée

**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 obligataire*	Indice S&P/TSX**	Indice S&P 500 (\$ US)**	Indice MSCI EAFE (\$ US)**	\$ CAN/\$ US (var. en %)***
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)
2011	0,92	9,7	(8,7)	2,1	(11,7)	2,3
2012	0,95	3,6	7,2	16,0	17,9	(2,7)
2013	0,97	(1,2)	13,0	32,4	23,3	7,1
2014p fourchette	cible : 0,95 0,85 à 1,00	cible : 3,0 1,0 à 6,0	cible : 15,0 9,0 à 22,0	cible : 10,0 5,5 à 16,0	cible : 3,0 -4,0 à 7,0	cible : 1,2 (0,93 \$ US) -1,9 à 8,2
2015p fourchette	cible : 1,15 0,95 à 1,35	cible : -2,0 -4,0 à 2,0	cible : 12,0 6,0 à 18,0	cible : 7,0 2,0 à 12,0	cible : 8,0 1,0 à 15,0	cible : 1,1 (0,92 \$ US) -3,1 à 6,9