

PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

L'augmentation des taux d'intérêt recommence au Canada

GAGNANT DU TITRE DU MEILLEUR PRÉVISIONNISTE - CANADA



FAITS SAILLANTS

- ▶ L'embellie économique se poursuit.
- ▶ La Banque du Canada paraît moins hésitante à resserrer sa politique monétaire.
- ▶ Le dollar canadien remonte à plus de 0,80 \$ US.
- ▶ La poussée de la Bourse américaine pourra-t-elle se poursuivre?

• **Un vent d'optimisme continue de souffler sur l'économie mondiale.** Tout indique que la croissance économique demeurera robuste cette année. La confiance des ménages et des entreprises demeure élevée partout sur la planète et la réforme fiscale adoptée en toute fin d'année à Washington laisse entrevoir une accélération plus marquée de l'économie américaine en 2018.

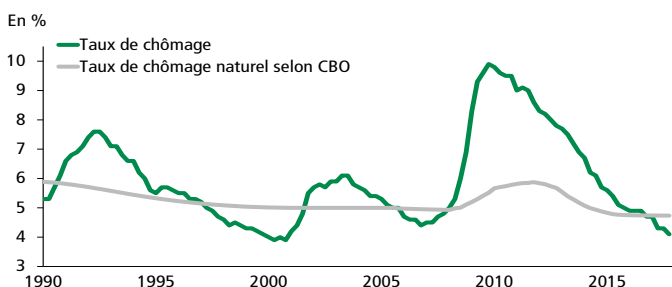
• **La Réserve fédérale (Fed) devrait à nouveau augmenter ses taux directeurs au premier trimestre.** Comme prévu, la Fed a haussé ses taux directeurs en décembre dernier et tout indique que le resserrement monétaire se poursuivra.

Il faut dire que les perspectives économiques américaines sont très favorables et que le taux de chômage se situe déjà significativement en dessous du niveau jugé non inflationniste (graphique 1). Une augmentation de 0,25 % des taux devrait ainsi être décrétée dès la rencontre de mars, qui serait probablement suivie de deux hausses supplémentaires avant la fin de 2018.

• **La bonne performance de l'économie canadienne se poursuit.** Les deux hausses des taux directeurs de cet été ne semblent pas avoir freiné l'élan des consommateurs et du marché résidentiel. La performance du marché du travail

GRAPHIQUE 1

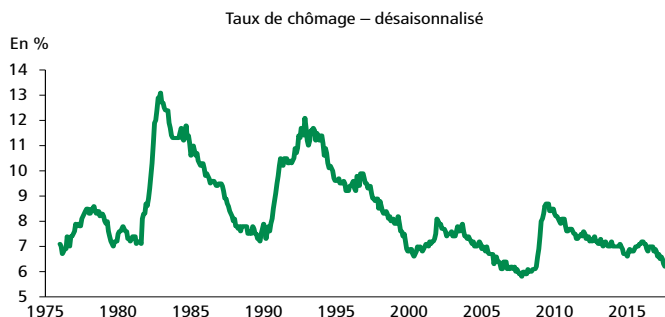
Le taux de chômage américain est tombé sous son niveau non inflationniste



CBO : Congressional Budget Office
Sources : Bureau of Labor Statistics, CBO et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2

Le taux de chômage canadien a terminé 2017 à un creux historique



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste principal • Hendrix Vachon, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2018, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

canadien a été particulièrement impressionnante au cours des derniers mois, ce qui a fait chuter le taux de chômage à un nouveau creux historique (graphique 2 à la page 1). La dernière enquête auprès des entreprises de la Banque du Canada (BdC) indique que, malgré l'incertitude entourant la renégociation de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), les entreprises demeurent optimistes et prêtes à investir.

- La BdC recommence à augmenter ses taux directeurs.**
 Après avoir monté ses taux directeurs à deux reprises cet été, la BdC a pris une pause au courant de l'automne et semblait mettre l'accent sur les nombreux risques pesant sur les perspectives canadiennes. La bonne tenue de l'économie canadienne et la remontée de l'inflation tout près de la cible de 2 % ont convaincu la BdC de décréter une nouvelle hausse de 0,25 % de ses taux directeurs le 17 janvier et de signaler un peu plus clairement que d'autres augmentations sont à prévoir. Si l'économie canadienne continue de faire bonne figure et que les risques, particulièrement ceux liés aux renégociations de l'ALENA, n'augmentent pas trop, une nouvelle hausse des taux directeurs canadiens devrait être annoncée dès la rencontre d'avril.
- La remontée graduelle des taux de détail est appelée à se poursuivre.** L'amélioration de l'environnement économique et la poursuite des resserrements monétaires ont eu des effets

marqués sur l'ensemble des taux d'intérêt nord-américains. On note ainsi que le taux swap canadien de cinq ans, qui influence beaucoup le coût de financement des institutions financières canadiennes, a bondi d'environ 0,40 % depuis la fin du mois de novembre. Dans ce contexte, on a observé un nouvel ajustement à la hausse des taux de détail alors que, par exemple, le taux affiché sur les hypothèques de cinq ans atteint maintenant 5,14 %, un sommet depuis l'hiver 2014. Une hausse graduelle des taux de détail est toujours anticipée au cours des prochains trimestres.

GRAPHIQUE 3
Les taux d'intérêt canadiens continuent d'augmenter

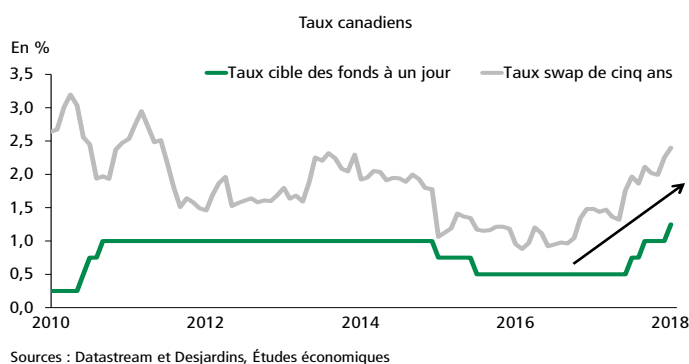


TABLEAU 1
Prévisions : taux de détail

EN %	TAUX D'ESCOMPTE		HYPOTHÈQUES			ÉPARGNE À TERME ¹		
	TAUX PRÉFÉRENTIEL		1 an	3 ans	5 ans	1 an	3 ans	5 ans
Réalisé (fin de mois)								
Juillet 2017	1,00	2,95	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
Août 2017	1,00	2,95	3,24	3,39	4,84	0,90	1,15	1,55
Sept. 2017	1,25	3,20	3,24	3,59	4,84	0,90	1,15	1,55
Oct. 2017	1,25	3,20	3,39	3,74	4,99	0,90	1,15	1,55
Nov. 2017	1,25	3,20	3,39	3,74	4,99	0,90	1,15	1,55
Déc. 2017	1,25	3,20	3,39	3,74	4,99	0,90	1,15	1,55
22 janv. 2018	1,50	3,45	3,39	4,15	5,14	0,90	1,25	1,55
Prévisions								
Fin de trimestre								
2018 : T1	1,25–1,75	3,20–3,70	3,35–3,85	3,90–4,40	4,90–5,40	0,90–1,30	1,05–1,55	1,45–1,95
2018 : T2	1,50–2,00	3,45–3,95	3,45–3,95	3,90–4,40	5,10–5,60	1,00–1,50	1,35–1,85	1,70–2,20
2018 : T3	1,50–2,00	3,45–3,95	3,65–4,15	4,00–4,50	5,20–5,70	1,20–1,70	1,55–2,05	1,80–2,30
2018 : T4	1,75–2,25	3,70–4,20	3,55–4,30	4,00–4,80	5,40–5,90	1,50–2,00	1,75–2,25	2,00–2,50
Fin d'année								
2019	2,00–3,00	3,95–4,95	4,05–4,85	4,30–5,10	5,55–6,35	1,75–2,55	1,90–2,70	2,15–2,95
2020	1,75–2,75	3,70–4,70	3,60–4,40	3,85–4,65	5,00–5,80	1,35–2,15	1,50–2,30	1,60–2,40
2021	1,00–2,00	2,95–3,95	3,00–3,80	3,35–4,15	4,70–5,50	0,70–1,50	1,00–1,80	1,30–2,10

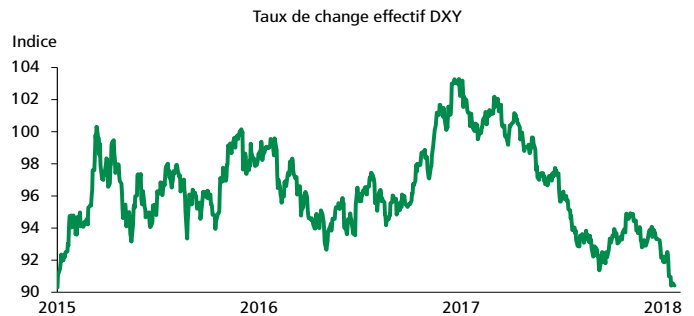
¹ Non rachetable (annuel); NOTE : Les prévisions sont représentées à l'aide d'une fourchette.
 Source : Desjardins, Études économiques

Taux de change

Le dollar canadien remonte à plus de 0,80 \$ US

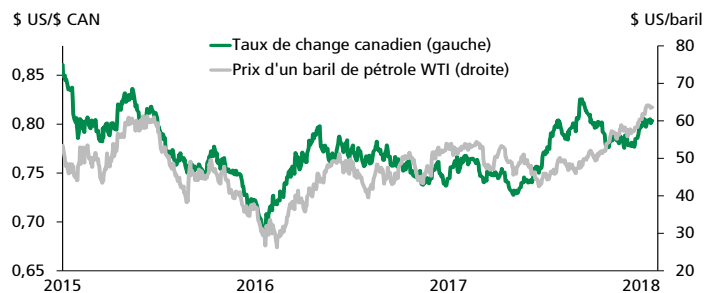
- La plupart des devises ont connu un bon début d'année par rapport au dollar américain, dont le dollar canadien qui est de retour à plus de 0,80 \$ US. Le taux de change effectif du billet vert est à son plus faible en trois ans (graphique 4). Cela peut sembler étonnant alors que l'adoption de la réforme fiscale aux États-Unis a accru les perspectives de croissance et d'inflation, en plus des anticipations de resserrement monétaire. Le dollar américain semble souffrir du faible degré d'aversion pour le risque des investisseurs dans un contexte où la croissance économique mondiale s'annonce bonne. Le billet vert souffre également de l'augmentation des attentes de resserrement monétaire dans plusieurs pays. À titre d'exemple, l'euro a regagné 1,22 \$ US, en raison principalement de l'anticipation que la Banque centrale européenne pourrait modifier certains passages de son communiqué pour lui conférer un biais plus *hawkish*.
- La hausse des taux directeurs décrétée par la Banque du Canada en janvier a donné un coup de pouce au dollar canadien. L'appréciation s'est faite avant même que la hausse des taux ne soit annoncée, alors que les bonnes données économiques canadiennes laissent peu de doute sur la décision de la banque centrale. Les prix du pétrole plus élevés ont aussi soutenu la devise canadienne en ce début d'année (graphique 5). À l'opposé, de nouvelles craintes quant à l'avenir de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) ont momentanément nui.
- Prévisions :** Le dollar canadien devrait demeurer près de 0,80 \$ US à court terme, mais une légère appréciation est prévue à plus long terme. L'effet des prochaines hausses de taux d'intérêt prévues au Canada devrait être limité par un mouvement similaire des taux d'intérêt aux États-Unis, mais aussi par une légère baisse des prix du pétrole. Une réduction des incertitudes à l'égard de l'ALENA pourrait aider le huard, mais l'inverse est également possible.

GRAPHIQUE 4
Le billet vert a débuté l'année en baisse généralisée



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5
Le dollar canadien est aidé par la récente progression des prix du pétrole



WTI : West Texas Intermediate
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Déterminants	Court terme	Long terme
Prix du pétrole	↘	↗
Prix des métaux	→	↗
Écarts des taux d'intérêt	→	↘

TABLEAU 2

Prévisions : devises

FIN DE PÉRIODE	2017		2018				2019			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,8020	0,7950	0,8000	0,8000	0,8000	0,8100	0,8100	0,8200	0,8300	0,8300
\$ CAN par \$ US	1,2470	1,2579	1,2500	1,2500	1,2500	1,2346	1,2346	1,2195	1,2048	1,2048
\$ CAN par €	1,4741	1,5105	1,5250	1,5375	1,5500	1,5432	1,5556	1,5610	1,5542	1,5663
\$ US par €	1,1822	1,2008	1,2200	1,2300	1,2400	1,2500	1,2600	1,2800	1,2900	1,3000
\$ US par £	1,3417	1,3528	1,3800	1,3800	1,3900	1,4000	1,3800	1,3700	1,3800	1,4000

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Rendement des classes d'actifs

La poussée de la Bourse américaine pourra-t-elle se poursuivre?

- **La flambée des Bourses étrangères se poursuit.**

L'année 2017 a été remarquable pour les places boursières étrangères et 2018 a débuté sur les chapeaux de roue alors que plusieurs indices américains et européens affichent déjà des progressions d'environ 5 % après quelques semaines. Une nouvelle vague de faiblesse du dollar américain gonfle également la performance des indices boursiers étrangers libellés en dollars américains. Les perspectives économiques très favorables demeurent un important support pour les places boursières et la réforme fiscale américaine est aussi jugée positive pour la profitabilité des compagnies. On note ainsi une révision notable à la hausse des anticipations de profits pour les entreprises qui composent le S&P 500 au cours des derniers mois (graphique 6) qui nous amène à relever quelque peu nos cibles boursières pour 2018.

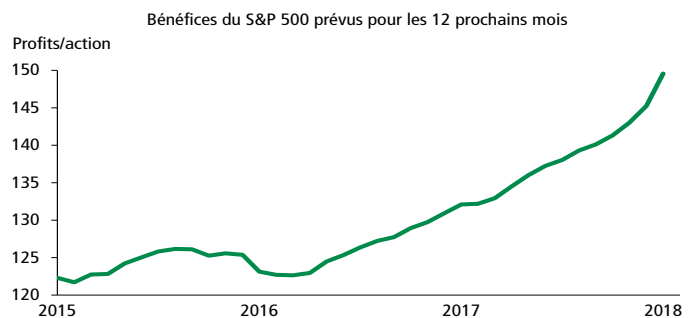
- **L'enthousiasme des investisseurs paraît exagéré.**

Personne ne peut nier que le contexte économique est relativement encourageant pour les places boursières. La poussée spectaculaire des Bourses l'an dernier reflétait cependant déjà le maintien d'un environnement très favorable. La hausse supplémentaire des dernières semaines nous paraît ainsi un peu exagérée alors que les investisseurs semblent très pressés d'intégrer toutes les bonnes nouvelles dans les prix des actions, en ignorant un certain développement moins favorable, dont la remontée des taux obligataires et des risques d'impasse à Washington. Plusieurs indicateurs montrent également que l'optimisme des investisseurs a atteint des sommets que l'on n'avait pas vus depuis plusieurs années. Dans ce contexte, il serait normal d'observer bientôt une période de consolidation, voire une correction temporaire des indices boursiers. À ce sujet, notons qu'il faut remonter à plus de 18 mois pour trouver un recul de 5 % du S&P 500, une période anormalement longue (graphique 7).

- **L'enthousiasme pour le pétrole semble aussi un peu excessif.** Un vent d'optimisme continue aussi de souffler sur les marchés des matières premières alors que les prix du pétrole Brent et du WTI (*West Texas Intermediate*) ont respectivement bondi aux environs de 70 \$ US et 65 \$ US le baril. Cette poussée des cours pétroliers paraît exagérée puisque les dernières perspectives concernant l'offre et la demande mondiale laissent entrevoir un marché relativement équilibré du pétrole en 2018. Alors que tout indique que la production américaine de brut continuera à augmenter rapidement (graphique 8) et que les capacités non utilisées de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) représentent une marge de sécurité, nous continuons de penser que le prix du WTI devrait généralement évoluer en dessous de 60 \$ US le baril en 2018.

GRAPHIQUE 6

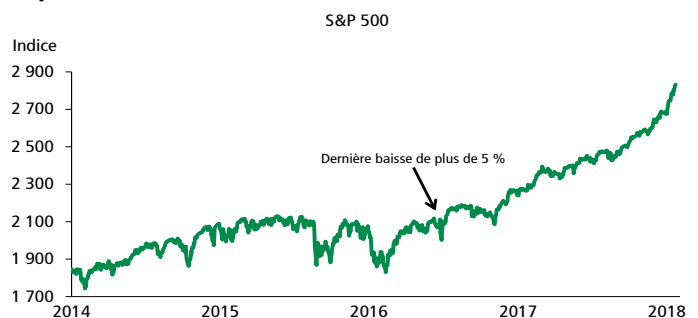
Les anticipations de profits continuent d'être revues à la hausse



Sources : I/B/E/S, Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7

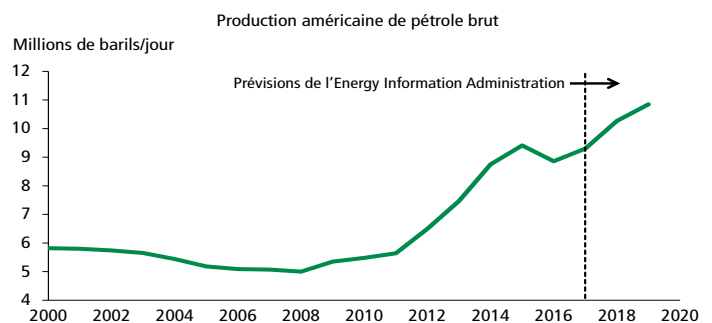
La Bourse américaine n'a pas connu un seul recul significatif depuis la mi-2016



Sources : I/B/E/S, Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8

La production américaine de pétrole continuera d'augmenter fortement



Sources : Energy Information Administration et Desjardins, Études économiques

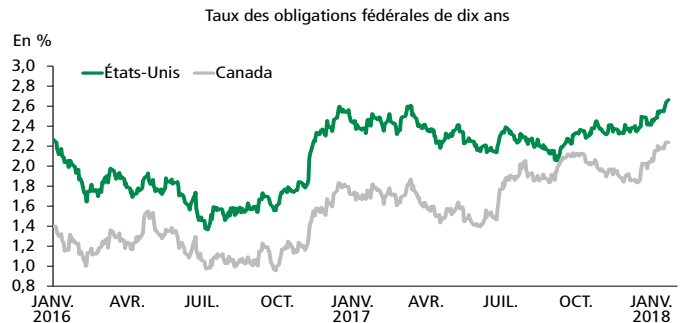
- **La Bourse canadienne a terminé 2017 en force.**

L'environnement économique favorable et l'augmentation des prix des matières premières ont permis à l'indice S&P/TSX de terminer l'année au-dessus de 16 200, affichant ainsi un rendement intéressant, incluant les dividendes, de 9,1 % pour l'ensemble de 2017. Contrairement à plusieurs autres indices, le S&P/TSX débute toutefois 2018 de façon modeste, ce qui semble refléter une augmentation accrue des craintes d'un échec des négociations de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA). L'augmentation des taux d'intérêt nuit aussi à certains secteurs, dont les services publics. Ce début d'année plus calme devrait limiter le recul de la Bourse canadienne en cas d'apparition d'un sentiment plus négatif sur les places boursières internationales. En émettant l'hypothèse que les pires scénarios seront évités du côté de l'ALENA, nous continuons de penser que la Bourse canadienne pourrait tirer son épingle du jeu cette année en profitant de la robustesse des prix des matières premières.

- **Les difficultés du marché obligataire se confirment.**

Une baisse des primes de crédit et un important rétrécissement des écarts entre les taux de long et de court terme ont permis au marché obligataire canadien d'afficher un gain de 2,5 % en 2017. Ces deux tendances paraissent maintenant étirées et les derniers événements, dont une hausse des taux directeurs canadiens dès la rencontre de janvier, confirment qu'un rendement négatif est très probable en 2018. Alors que l'inflation semble vouloir retourner près des niveaux ciblés, les banques centrales continueront à normaliser graduellement leurs politiques monétaires au cours des prochains

trimestres. La fin probable des achats d'obligations par la Banque centrale européenne est une raison supplémentaire de prévoir une remontée plus généralisée des taux obligataires cette année. Déjà le taux américain de dix ans, qui peinait à se maintenir au-dessus de 2,00 % à la fin de l'été, est passé au-dessus de 2,60 % (graphique 9).

GRAPHIQUE 9
La remontée des taux de long terme devrait se poursuivre


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 3
Rendement en pourcentage des classes d'actifs

FIN D'ANNÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	ENCAISSE	OBLIGATIONS	ACTIONS CANADIENNES	ACTIONS AMÉRICAINES	ACTIONS INTERNATIONALES	TAUX DE CHANGE
	Bons du Trésor – 3 mois	Indice obligataire ¹	Indice S&P/TSX ²	Indice S&P 500 (\$ US) ²	Indice MSCI EAFE (\$ US) ²	\$ CAN/\$ US (variation en %) ³
2007	4,1	3,7	9,8	5,5	11,6	-14,4
2008	2,4	6,4	-33,0	-37,0	-43,1	22,1
2009	0,3	5,4	35,1	26,5	32,5	-13,7
2010	0,6	6,7	17,6	15,1	8,2	-5,2
2011	0,9	9,7	-8,7	2,1	-11,7	2,3
2012	1,0	3,6	7,2	16,0	17,9	-2,7
2013	1,0	-1,2	13,0	32,4	23,3	7,1
2014	0,9	8,8	10,6	13,7	-4,5	9,4
2015	0,5	3,5	-8,3	1,4	-0,4	19,1
2016	0,5	1,7	21,1	12,0	1,5	-2,9
2017	0,7	2,5	9,1	21,8	25,6	-6,4
2018p	cible : 1,50	cible : -2,0	cible : 11,0	cible : 9,5	cible : 8,5	cible : -1,9 (0,81 \$ US)
fourchette	1,25 à 1,75	-3,5 à 1,0	5,0 à 15,0	6,0 à 16,0	2,0 à 16,0	-4,2 à 3,2

¹ Univers obligataire FTSE TMX Canada; ² Dividendes inclus; ³ Négatif = appréciation, positif = dépréciation; p : prévisions
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques