

Prévisions des taux de détail

25 juin 2008

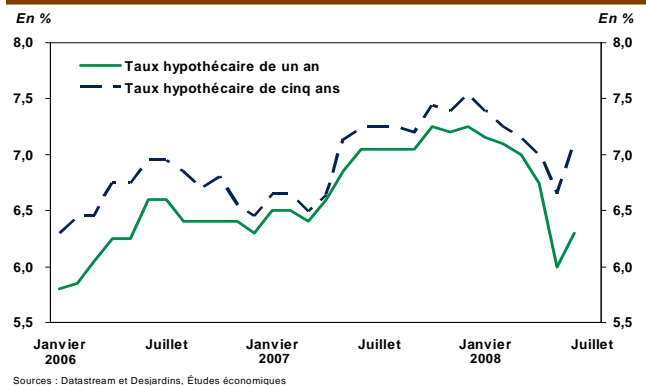
Les taux hypothécaires ne devraient pas remonter rapidement

FAITS SAILLANTS

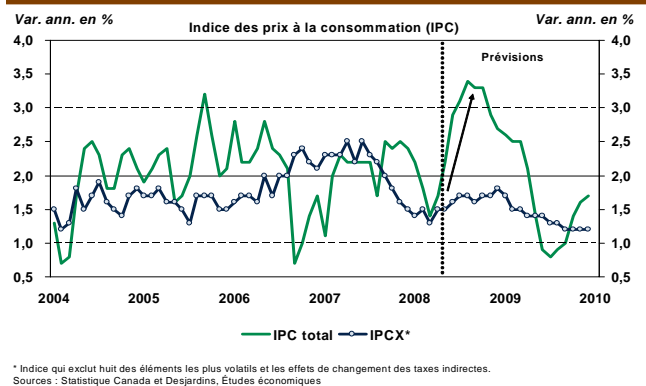
- Les pressions inflationnistes ont fait augmenter les taux d'intérêt.
- La Banque du Canada a mis fin brusquement à son assouplissement monétaire.
- Le huard continue d'être éprouvé par des vents contraires.
- La Bourse canadienne paraît vulnérable à un recul des cours pétroliers.

- **Les taux de détail ont connu d'importantes fluctuations.** Les institutions financières ont diminué significativement leurs taux hypothécaires à la fin du mois de mai. Le taux pour une hypothèque d'une durée d'un an a été abaissé de 75 points de base alors que le taux de cinq ans a été réduit de 35 points. La remontée des taux obligataires et la fin plus rapide que prévu des baisses des taux directeurs au Canada ont cependant convaincu les prêteurs de faire marche arrière et d'augmenter les taux hypothécaires à la mi-juin. Le taux de un an se situe maintenant à 6,30 % comparativement à 7,10 % pour le terme de cinq ans. Les niveaux demeurent toutefois significativement inférieurs à ceux du début d'année (graphique 1). Les taux payés sur l'épargne à terme, qui étaient stables depuis mars, ont aussi légèrement augmenté en juin.
- **Fin prématurée du cycle d'assouplissement monétaire au Canada.** Dans un geste largement inattendu, la Banque du Canada (BdC), après deux baisses consécutives de 50 points de base en mars et en avril, a maintenu son taux directeur à 3,0 % à sa réunion de juin.
- **La récente tournure inflationniste a incité la BdC à la prudence.** La persistance des prix élevés du pétrole et de certains aliments aura des répercussions sur l'inflation totale. Il est donc probable que la cible supérieure (3,0 %) de la BdC sera franchie au cours des prochains mois (graphique 2). La situation s'annonce toutefois temporaire, la stabilisation des prix de l'énergie, ou mieux une correction, amenant un repli rapide de l'inflation totale.
- **Les taux obligataires ont fortement remonté.** L'accentuation des pressions inflationnistes et le changement de discours des banques centrales ont fait bondir les taux des obligations gouvernementales partout sur la planète. Le

Graphique 1 – Le creux des taux hypothécaires est derrière nous



Graphique 2 – L'inflation tendancielle est contenue, mais les prix élevés du pétrole inquiètent la BdC



François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

Martin Lefebvre
Économiste principal

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

Hendrix Vachon
Économiste

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

Canada n'a pas fait exception et le taux de deux ans a augmenté de plus de 50 points de base depuis la fin du mois d'avril (graphique 3). À notre avis, la réaction des marchés a été un peu exagérée, et les taux pourraient redescendre légèrement d'ici la fin de l'année.

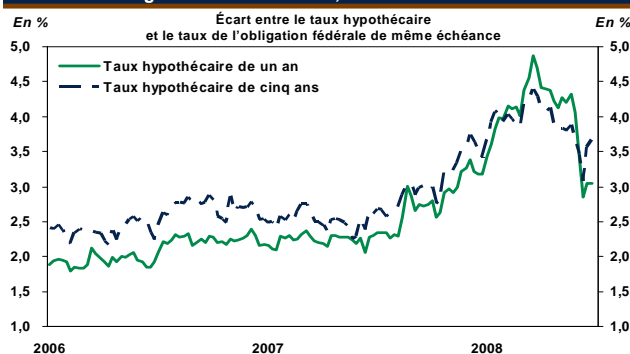
- **Les problèmes de crédit et de liquidités ne sont pas réglés.** Le summum de la crise du crédit a été atteint à la mi-mars, alors qu'un effondrement du système financier américain semblait une réelle possibilité. Les tensions financières se sont apaisées depuis, mais il ne faudrait pas croire que tout est revenu à la normale. La correction du marché immobilier américain se poursuit, et les institutions financières continuent d'annoncer des pertes importantes. Dans ce contexte, les coûts de financement demeurent élevés, ce qui risque de maintenir l'écart entre les taux hypothécaires et obligataires à des niveaux relativement élevés pour plusieurs mois (graphique 4).
- **Les taux hypothécaires devraient être relativement stables.** Maintenant que le creux cyclique des taux de détail semble derrière nous, doit-on craindre d'importantes augmentations? À notre avis, la réponse est non. En dépit des risques inflationnistes découlant des prix élevés du pétrole, la situation économique et financière très difficile en Amérique du Nord rend très peu probable une remontée rapide des taux directeurs et des taux obligataires. Après la légère hausse enregistrée en juin, les taux de détail devraient donc demeurer relativement stables pour plusieurs mois. Ils pourraient même redescendre légèrement d'ici la fin de 2008, avant de véritablement prendre une tendance haussière l'an prochain. Même en 2009, l'augmentation des taux hypothécaires devrait être limitée par le rétrécissement progressif de leur écart par rapport aux taux obligataires.

Graphique 3 – Les taux obligataires canadiens ont poursuivi leur remontée



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Les écarts entre les taux hypothécaires et obligataires ont diminué, mais demeurent élevés



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. 2007	4,50	6,00	7,25	7,55	7,55	3,00	3,15	3,35
Janvier 2008	4,25	5,75	7,15	7,40	7,40	2,70	3,10	3,30
Février 2008	4,25	5,75	7,10	7,30	7,25	2,40	3,05	3,35
Mars 2008	3,75	5,25	7,00	7,20	7,15	2,10	2,60	3,15
Avril 2008	3,25	4,75	6,75	7,00	7,00	2,10	2,60	3,15
Mai 2008	3,25	4,75	6,00	6,15	6,65	2,10	2,60	3,15
25 juin 2008	3,25	4,75	6,30	6,65	7,10	2,25	2,85	3,20
Prévisions – fin de trimestres								
2008 : T2	3,25	4,75	6,20–6,50	6,55–6,85	7,00–7,30	2,15–2,40	2,75–3,05	3,10–3,40
2008 : T3	3,00–3,50	4,50–5,00	6,00–6,50	6,35–6,85	6,80–7,30	1,95–2,45	2,55–3,05	2,95–3,45
2008 : T4	3,00–3,50	4,50–5,00	5,85–6,35	6,15–6,65	6,55–7,05	1,85–2,35	2,35–2,85	2,75–3,25
2009 : T1	3,00–3,50	4,50–5,00	6,00–6,50	6,30–6,80	6,75–7,25	2,00–2,50	2,55–3,05	3,05–3,55
2009 : T2	3,25–3,75	4,75–5,25	6,20–6,70	6,55–7,05	6,85–7,35	2,35–2,85	2,85–3,35	3,25–3,75
2009 : T3	3,50–4,00	5,00–5,50	6,25–6,75	6,70–7,20	6,95–7,45	2,55–3,05	3,15–3,65	3,55–4,05
2009 : T4	4,00–4,50	5,50–6,00	6,35–6,85	6,80–7,30	7,00–7,50	2,85–3,35	3,40–3,90	3,80–4,30

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

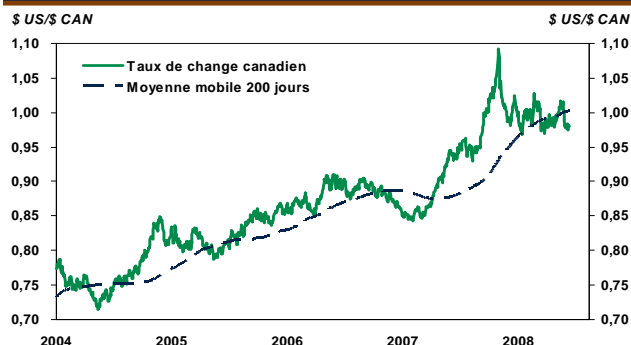
Source : Desjardins, Études économiques

DOLLAR CANADIEN

Le dollar canadien reste éprouvé par des vents contraires

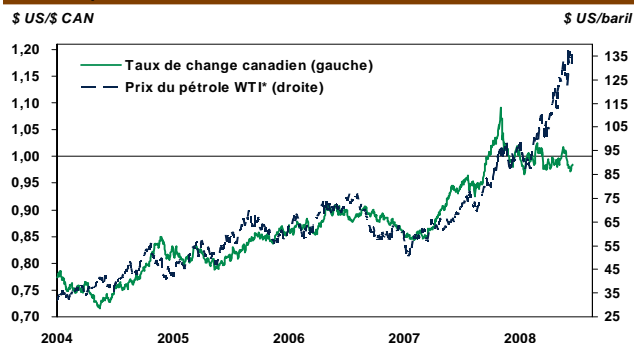
- **Le huard se maintient à un niveau légèrement inférieur à la parité (graphique 5).** D'un côté, la devise écope en raison de l'impact potentiel du ralentissement américain sur le secteur extérieur. D'un autre côté, dans une situation où l'ensemble des banques centrales focalise davantage son attention sur les risques inflationnistes, les anticipations de taux d'intérêt relatifs sont désavantageuses pour le huard.
- **La hausse rapide des prix du pétrole est une source d'inquiétude.** La Banque du Canada dispose toutefois d'une plus grande marge de manœuvre dans la gestion des taux d'intérêt et elle pourra maintenir un *statu quo* plus longtemps. Par conséquent, la politique monétaire canadienne ne sera pas d'un grand appui à la devise prochainement. Ainsi, bien que les prix du pétrole établissent de nouveaux records de jour en jour, leur effet sur la devise est plus mitigé (graphique 6).
- **Un rebond n'est pas anticipé à court terme.** Nous continuons d'anticiper un creux à un niveau légèrement sous la parité pour le dollar canadien d'ici les premiers mois de l'été. Une amélioration du contexte économique pourrait toutefois relancer la devise canadienne sur une tendance haussière rapidement. Certes, nos scénarios tablent sur une correction des prix du pétrole, mais même un retour vers les 100 \$ US le baril demeurerait compatible avec un huard au-dessus de la parité avec le billet vert. Les prix élevés du pétrole et des matières premières non énergétiques vont continuer de permettre des gains des termes de l'échange et vont favoriser une croissance soutenue de la demande agrégée canadienne.
- **Prévisions :** La pression baissière sur le huard sera de courte durée. La devise devrait continuer de s'échanger dans une fourchette allant de 0,95 \$ US à 1,00 \$ US au cours de l'été. À plus long terme, toutefois, la tendance haussière du prix des matières premières énergétiques et non énergétiques relancera la devise.

Graphique 5 – Le huard se maintient à un niveau légèrement inférieur à la parité



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 6 – La hausse des prix du pétrole contrebalance en partie l'effet du ralentissement américain sur le huard



* West Texas Intermediate.
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

	2007				2008				2009			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ CAN par \$ US	1,1535	1,0654	1,0056	1,0021	0,9748	0,9700	1,0000	1,0250	1,0000	0,9800	1,0200	1,0500
\$ US par \$ CAN	0,8669	0,9389	0,9944	0,9979	1,0259	1,0309	1,0000	0,9756	1,0000	1,0204	0,9804	0,9524
\$ CAN par euro	1,5354	1,4389	1,4143	1,4589	1,6256	1,5979	1,5500	1,4439	1,4200	1,4082	1,3333	1,2571
\$ US par euro	1,3311	1,3506	1,4222	1,4620	1,5846	1,5500	1,5500	1,4800	1,4200	1,3800	1,3600	1,3200
\$ US par £	1,9673	2,0080	2,0471	1,9865	1,9833	1,9700	1,9500	1,9300	1,9050	1,9000	1,8800	1,8500

Source : Desjardins, Études économiques

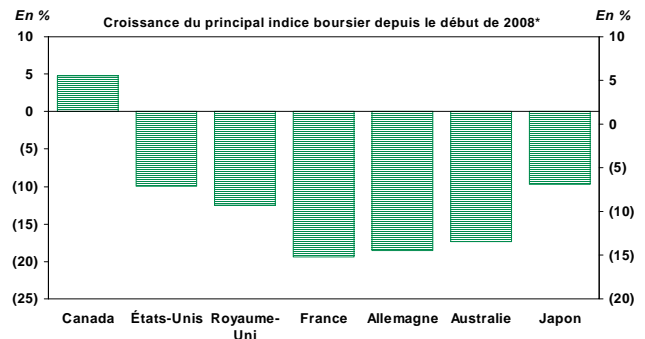
p : prévisions

RENDEMENT DES CLASSES D'ACTIFS

La Bourse canadienne pourra difficilement poursuivre sur sa lancée

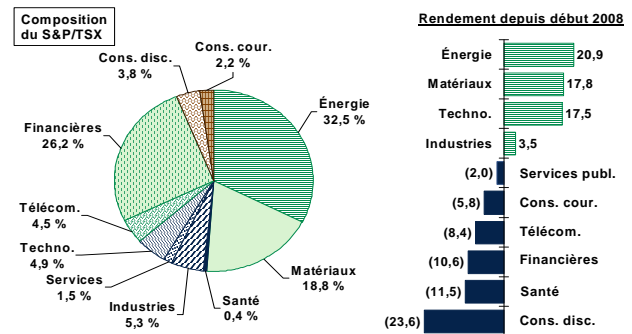
- Le rendement de la plupart des classes d'actifs demeure faible.** La première moitié de 2008 n'aura pas été très profitable pour les investisseurs. Après un début d'année très difficile pour les Bourses, c'est maintenant le marché obligataire qui souffre de la hausse des pressions inflationnistes. Le marché boursier canadien a fait exception, atteignant même de nouveaux sommets, mais est-ce que cela pourra se poursuivre en deuxième moitié d'année?
- La Bourse américaine demeure en difficulté.** Bien qu'il ait regagné quelques plumes depuis son creux de la mi-mars, le marché boursier américain affiche encore une perte d'environ 10 % depuis le début de l'année. La confiance des investisseurs est fragile, et de nouvelles inquiétudes du côté des institutions financières ont fait redescendre le S&P 500 au cours des dernières semaines. Bien que la volatilité risque de demeurer importante, l'apaisement des tensions financières devrait généralement continuer en deuxième moitié d'année. Cela permettrait à la Bourse américaine de poursuivre sa modeste remontée et de terminer l'année légèrement au-dessus du niveau de clôture de 2007.
- L'excellente performance de la Bourse canadienne reflète les prix du pétrole.** L'indice S&P/TSX canadien a connu un rebond beaucoup plus spectaculaire, lui permettant d'établir un nouveau sommet historique. La Bourse canadienne affiche ainsi une hausse d'environ 5 % depuis le début de l'année. Cette performance fait l'envie du reste de la planète alors que les principales Bourses européennes et asiatiques ont enregistré des baisses encore plus marquées qu'aux États-Unis (graphique 7). Cependant, l'importance grandissante des compagnies œuvrant dans le secteur des matières premières expose le marché canadien à une grande volatilité (graphique 8).
- Nous recommandons maintenant de favoriser les actions américaines.** À notre avis, le niveau actuel des cours pétroliers est insoutenable puisqu'il ne reflète pas la réalité de l'offre et de la demande mondiales. Le scénario le plus probable est un retour progressif vers les 100 \$ US le baril d'ici la fin de l'année, ce qui devrait défavoriser le marché boursier canadien. Le potentiel d'appréciation paraît donc meilleur au sud de la frontière. De plus, la stabilisation du billet vert rend la Bourse américaine plus attrayante qu'au cours des dernières années (graphique 9).
- Les hausses de taux directeurs anticipées par le marché semblent prématurées.** Les craintes inflationnistes ont amené la Réserve fédérale et la Banque du Canada (BdC) à mettre fin à leur assouplissement monétaire et à adopter un discours beaucoup plus ferme sur la nécessité de maintenir la stabilité des prix. Plusieurs analystes prévoient maintenant une remontée des taux directeurs d'ici quelques mois. Toutefois, le ralentissement économique marqué des deux côtés de la frontière devrait être amplement suffisant pour assurer un ralentissement de l'inflation surtout si,

Graphique 7 – La Bourse canadienne se démarque



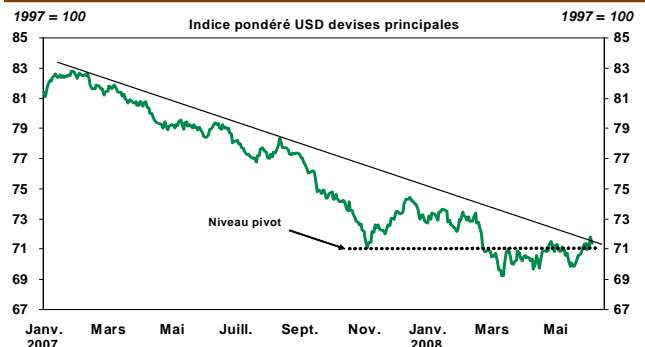
* En devises nationales.
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – La dépendance de la Bourse canadienne aux matières premières est très élevée



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 9 – Le bris de la tendance baissière confirme une période de stabilisation pour le dollar américain

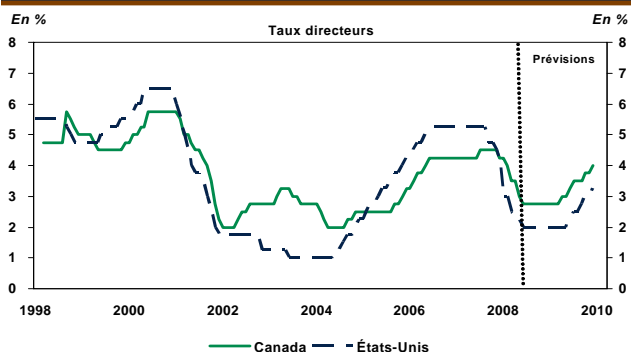


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

comme nous le pensons, les prix du pétrole se modèrent au cours des prochains trimestres. Face aux risques réels de récession et à leur désir d'assurer la stabilité des prix, les autorités monétaires joueront de prudence, à notre avis, en optant pour un long *statu quo*, au moins jusqu'à la fin de 2008 (graphique 10).

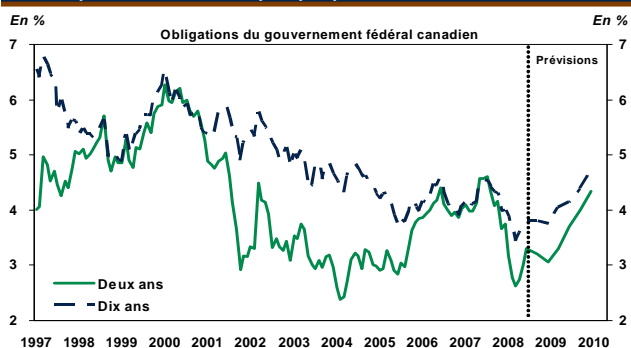
- **Les taux obligataires devraient redescendre quelque peu.** L'augmentation des taux d'intérêt depuis quelques mois a rendu le marché obligataire canadien, particulièrement la partie courte de la courbe, plus intéressante pour les investisseurs. En plus d'offrir un rendement un peu plus élevé, la valeur des titres obligataires devrait profiter d'une réduction des taux d'intérêt au cours des prochains mois alors que les marchés réaliseront que la BdC ne pourra se permettre de resserrer sa politique monétaire rapidement (graphique 11).
- **Dans l'ensemble, nos prévisions de rendement pour 2008 sont maintenues.** Les mouvements des dernières semaines ne changent pas beaucoup nos attentes pour l'ensemble de 2008. Du côté boursier, nous prévoyons que le marché américain se ressaisira en deuxième moitié d'année alors que la Bourse canadienne sera relativement stable, mais terminera tout de même l'année 2008 avec un gain d'environ 8 %. De son côté, le marché obligataire devrait continuer à progresser modestement au deuxième semestre et terminer l'année avec un rendement de 2,5 %. À ce chapitre, nous conseillons de miser sur une accentuation de la courbe de rendement, puisque le recul des taux courts devrait être plus marqué.
- **Les risques inflationnistes sont toutefois préoccupants.** La persistance des prix élevés du pétrole prend des allures inquiétantes. À notre avis, les cours du brut sont surévalués, et nous anticipons une correction prochaine. Toutefois, advenant le maintien ou l'atteinte de nouveaux sommets, les pressions inflationnistes pourraient provoquer un resserrement plus rapide des taux directeurs, ce qui risquerait de nuire aux marchés boursiers et obligataires.

Graphique 10 – L'option la plus probable s'annonce un *statu quo* prolongé



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 11 – Les taux obligataires pourraient reculer quelque peu d'ici la fin de l'année



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**Tableau 3
Rendement des classes d'actifs**

	Encaisse	Obligations	Actions canadiennes	Actions américaines	Actions internationales	Taux de change
	Bons du Trésor - trois mois	Indice obligataire (Scotia Capital)	Indice S&P/TSX*	Indice S&P 500 (\$ US)*	Indice MSCI EAFE (\$ US)*	\$ CAN/\$ US (var. en %)**
2000	5,50	10,20	7,40	(9,10)	(14,00)	3,80
2001	3,90	8,10	(12,60)	(11,90)	(21,20)	6,50
2002	2,50	8,70	(12,40)	(22,10)	(15,70)	(1,50)
2003	2,90	6,70	26,70	28,70	39,20	(17,70)
2004	2,20	7,10	14,50	10,90	20,70	(7,10)
2005	2,70	6,50	24,10	4,90	14,00	(3,30)
2006	4,00	4,10	17,30	15,80	26,90	0,20
2007	4,10	3,70	9,80	5,50	11,60	(14,40)
2008p	cible : 2,75	cible : 2,50	cible : 8,00	cible : 3,00	cible : 4,00	cible : -1,80 (1,02 \$ US)
fourchette	2,5 à 3,0	1,0 à 5,0	4,0 à 12,0	-6,0 à 7,0	-7,0 à 8,0	-4,6 à 5,5 (0,95 \$ US à 1,05 \$ US)

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques