

# Prévisions des taux de détail

11 septembre 2008

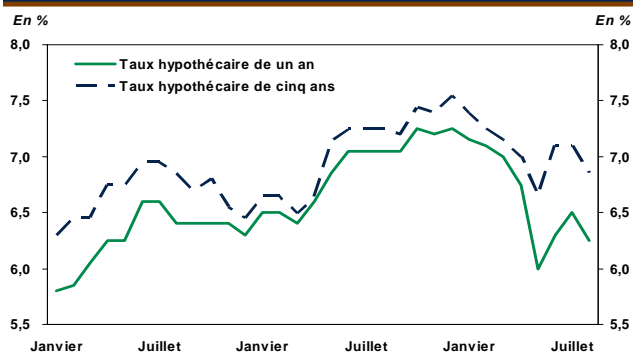
## Les taux de détail pourraient encore légèrement diminuer

### FAITS SAILLANTS

- La baisse des taux obligataires a fait redescendre les taux hypothécaires.
- La Banque du Canada opte pour le *statu quo* pour une troisième réunion d'affilée, mais la pression semble s'orienter de plus en plus à la baisse.
- Les tensions financières se sont accentuées cet été, mais le gouvernement américain semble déterminé à vouloir éviter le pire.
- Le huard est à court de support.
- La Bourse canadienne souffre du recul des prix des matières premières.

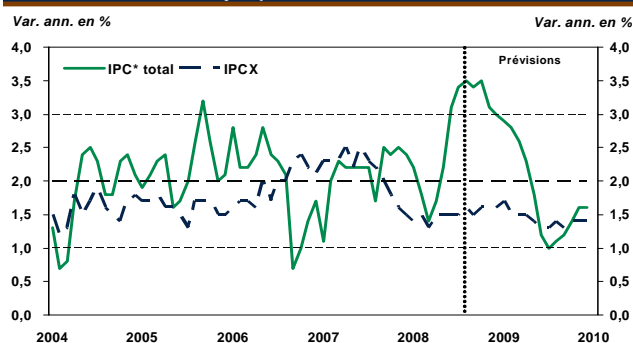
- **Les taux hypothécaires ont diminué cet été.** Comme nous l'anticipions, l'augmentation des taux hypothécaires en juin dernier n'était pas le début d'une réelle tendance haussière. Les institutions financières ont plutôt redescendu leurs taux au cours des dernières semaines, reflétant ainsi l'évolution des taux obligataires. Les taux pour les hypothèques d'une durée de un an et de cinq ans ont ainsi été abaissés de 25 points de base en août pour se situer respectivement à 6,25 % et à 6,85 % (graphique 1). Les taux payés sur l'épargne à terme sont demeurés beaucoup plus stables.
- **Banque du Canada (BdC) : la prudence reste de mise.** La BdC a maintenu son taux directeur à 3,0 % en septembre. Les autorités monétaires canadiennes signalent que leur projection de croissance et d'inflation sera revue à la baisse, mais le biais monétaire reste neutre.
- **Les taux directeurs canadiens pourraient être abaissés en fin d'année.** En dépit de la correction des prix du pétrole, l'inflation totale restera supérieure à 3,0 % d'ici 2009 (graphique 2). Cela devrait inciter la BdC à opter de nouveau pour le *statu quo* en octobre. La faiblesse de l'économie canadienne (graphique 3) devrait toutefois la convaincre de recommencer à assouplir sa politique monétaire lors de sa réunion de décembre.
- **Les tensions financières se sont accrues.** Les espoirs de voir les effets de la crise financière se dissiper se sont rapidement évanouis au début de l'été. Les difficultés des grandes institutions financières internationales se sont poursuivies, entraînant une nouvelle correction du marché boursier. La perte de confiance envers Fannie Mae et Freddie Mac, les principaux organismes américains de refinancement hypothécaire, a même forcé les autorités américaines à intervenir pour assurer la survie de ces

Graphique 1 – Les taux hypothécaires redescendent



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 2 – L'inflation canadienne dépassera la cible supérieure jusqu'à la fin de 2008



\* Indice des prix à la consommation.  
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

**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**

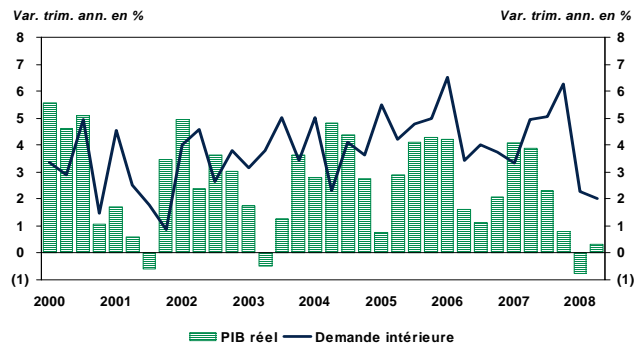
Économiste

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

institutions qui garantissent près de la moitié d'un marché hypothécaire de 10 000 G\$. Bien que cette intervention des autorités américaines ait été bien accueillie, les investisseurs demeurent nerveux.

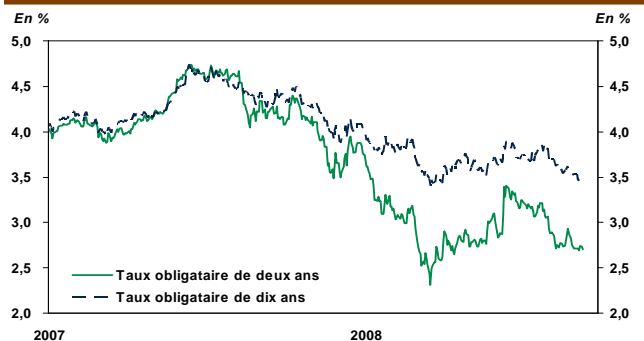
- **Les risques économiques continuent de peser lourd.** La hausse rapide des taux obligataires au début de l'été, qui paraissait exagérée, n'a pas duré, et les taux ont reculé significativement au cours des dernières semaines (graphique 4). Le changement des anticipations des marchés face à l'évolution de la politique monétaire canadienne a fortement contribué à ce mouvement. Le ralentissement économique mondial, de nouvelles tensions financières et la modération des prix des matières premières ont aussi augmenté l'attrait du marché obligataire pour les investisseurs. Étant donné le contexte économique et financier difficile, les taux obligataires devraient demeurer très bas jusqu'à la mi-2009.
- **Une légère diminution des taux de détail est possible d'ici la fin de 2008.** La diminution des taux directeurs canadiens pourrait entraîner une nouvelle réduction modeste des taux hypothécaires au cours des prochains mois. Par la suite, les taux de détail devraient être relativement stables jusqu'à la mi-2009, alors que le prolongement du marasme économique et financier mondial maintiendra les taux obligataires très bas. La remontée prévue des taux de détail est donc repoussée au deuxième semestre de 2009.

**Graphique 3 – L'économie canadienne connaît un ralentissement important**



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

**Graphique 4 – La remontée des taux obligataires canadiens n'a pas duré**



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
<b>Réalisé – fin de mois</b>								
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
Juin 2008	3,25	4,75	6,30	6,65	7,10	2,25	2,85	3,20
Juillet 2008	3,25	4,75	6,50	7,00	7,10	2,25	2,85	3,20
Août 2008	3,25	4,75	6,25	6,35	6,85	2,25	2,85	3,20
10 sept. 2008	3,25	4,75	6,25	6,35	6,85	2,25	2,85	3,20
<b>Prévisions – fin de trimestres</b>								
2008 : T3	3,25	4,75	6,00–6,50	6,10–6,60	6,60–7,10	2,00–2,50	2,60–3,10	2,95–3,45
2008 : T4	2,75–3,25	4,25–4,75	5,75–6,25	5,90–6,40	6,45–6,95	1,75–2,25	2,35–2,85	2,75–3,25
2009 : T1	2,50–3,00	4,25–4,75	5,55–6,05	5,75–6,25	6,35–6,85	1,55–2,05	2,15–2,65	2,75–3,25
2009 : T2	2,50–3,00	4,25–4,75	5,65–6,15	5,90–6,40	6,35–6,85	1,65–2,15	2,25–2,75	2,90–3,40
2009 : T3	2,50–3,00	4,25–4,75	5,85–6,35	6,15–6,65	6,55–7,05	1,85–2,35	2,45–2,95	3,05–3,55
2009 : T4	3,00–3,50	4,75–5,25	6,05–6,55	6,35–6,85	6,75–7,25	2,00–2,50	2,75–3,25	3,35–3,85

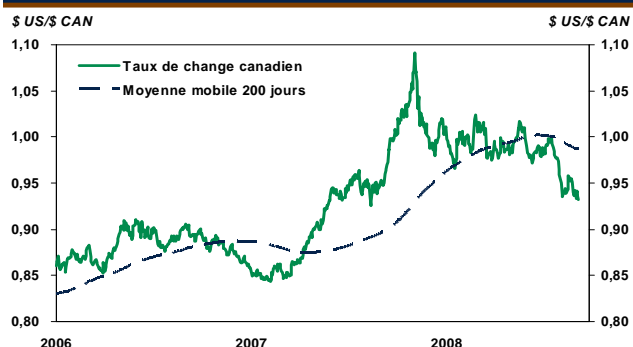
Note : Les prévisions sont représentées à l'aide d'une fourchette. (1) Prévisions de fin de trimestre; (2) Non rachetables (annuel).

Source : Desjardins, Études économiques

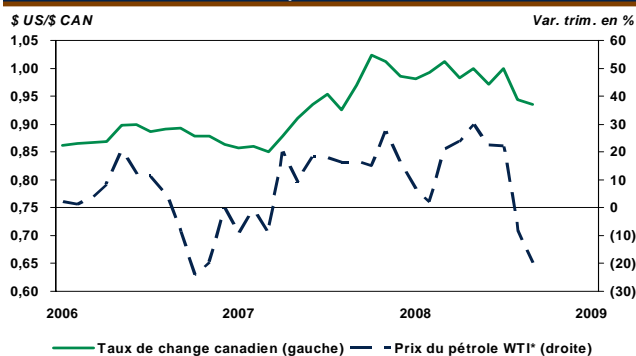
# DOLLAR CANADIEN

## Le dollar canadien est à court de support

- **La correction du dollar canadien se poursuit.** Le huard a été touché par l'appréciation généralisée du billet vert contre les principales devises, par le repli des cours des matières premières et par l'assombrissement des perspectives de croissance de l'économie canadienne. Après s'être maintenue en moyenne près de la parité en première moitié de l'année, la pression baissière sur la devise s'est ainsi accélérée, poussant graduellement le huard à un creux de 0,9279 \$ US le 3 septembre dernier (graphique 5).
- **À court terme, la pression semble s'inscrire à la baisse pour le dollar canadien.** D'abord, la correction des prix des métaux se poursuit, et notre scénario d'un prix du pétrole sous les 100 \$ US le baril d'ici la fin de l'année est en voie de se réaliser. Puis, nos anticipations de croissance pour le PIB réel canadien ont été révisées à la baisse pour les prochains trimestres, ramenant la croissance annuelle à seulement 0,6 % pour 2008. Avec moins de pressions inflationnistes en provenance des prix de l'énergie, il est maintenant convenu que la Banque du Canada reprendra son cycle d'assouplissement monétaire à la fin de l'année ou au début de l'an prochain.
- **À plus long terme, toutefois, nous demeurons optimistes.** À notre avis, la mollesse actuelle des prix des matières premières énergétiques et non énergétiques n'est qu'une correction dans un mouvement haussier. Les changements structurels qui découlent de l'industrialisation rapide des économies asiatiques continueront, dans un contexte d'offre limitée, à exercer des pressions haussières sur les prix. Or, si la correction de près de 30 % des cours de l'or noir explique en partie l'évolution récente du huard (graphique 6), il est possible que les cours du brut, maintenant plus en ligne avec leur niveau d'équilibre, rétablissent la connexion historique entre les prix du pétrole et la devise canadienne.
- **Prévisions :** À court terme, la pression reste à la baisse sur le huard. Son évolution demeurera tributaire de l'impact du ralentissement américain sur l'économie canadienne, de la demande pour les matières premières, des anticipations de taux d'intérêt et de la perception des marchés face à un rebond durable du billet vert.

**Graphique 5 – La correction du dollar canadien se poursuit**


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**Graphique 6 – La chute des prix du pétrole explique en partie le repli du 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	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ CAN par \$ US	1,1535	1,0654	1,0056	1,0021	0,9748	0,9700	0,9200	0,8800	0,9000	0,9400	0,9700	1,0000
\$ US par \$ CAN	0,8669	0,9389	0,9944	0,9979	1,0259	1,0309	1,0870	1,1364	1,1111	1,0638	1,0309	1,0000
\$ CAN par euro	1,5354	1,4389	1,4143	1,4589	1,6256	1,6243	1,5761	1,6364	1,5556	1,4468	1,3608	1,3200
\$ US par euro	1,3311	1,3506	1,4222	1,4620	1,5846	1,5755	1,4500	1,4400	1,4000	1,3600	1,3200	1,3200
\$ US par £	1,9673	2,0080	2,0471	1,9865	1,9833	1,9936	1,7900	1,7300	1,6700	1,7000	1,7000	1,7400

Source : Desjardins, Études économiques

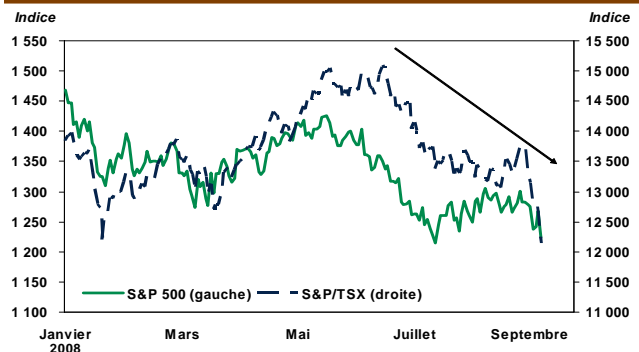
p : prévisions

# RENDEMENT DES CLASSES D'ACTIFS

## Après une année 2008 très difficile, les Bourses devraient faire mieux en 2009

- Les Bourses demeurent volatiles.** La confiance des investisseurs a de nouveau été secouée par les difficultés des institutions financières et les signes évidents d'un ralentissement économique planétaire. Partout, les indices boursiers ont chuté de façon marquée alors que les investisseurs ont préféré se tourner de nouveau vers les valeurs refuges (graphique 7).
- Les prix des matières premières ont enregistré une correction.** Après une poussée impressionnante en première moitié de 2008, les prix de la plupart des produits de base ont chuté au cours des dernières semaines. En particulier, le prix du baril de pétrole est passé d'un sommet de 147 \$ US à près de 100 \$ US (graphique 8). L'effet du ralentissement économique mondial sur la demande de matières premières et la remontée du dollar américain pourraient continuer d'exercer des pressions à la baisse sur les cours des produits de base au cours des prochains mois.
- Le rendement de la Bourse canadienne a été durement affecté.** En juin, nous avons recommandé de favoriser les actions américaines par rapport à la Bourse canadienne étant donné la grande vulnérabilité de cette dernière à une correction des prix des matières premières. Cette recommandation s'est révélée appropriée alors que le recul de la Bourse canadienne a été encore plus prononcé qu'au sud de la frontière depuis la fin de juin. La sous-performance de la Bourse canadienne a aussi été amplifiée par le recul du huard face au billet vert.
- Les Bourses étrangères enregistreront une perte importante pour l'ensemble de 2008.** Les difficultés économiques et financières frappent aussi durement les marchés d'outre-mer où le recul des principaux indices boursiers depuis le début de l'année dépasse maintenant souvent les 20 % (graphique 9). Même les Bourses émergentes sont durement touchées, comme en témoigne l'effondrement des titres chinois.
- Le marché obligataire a profité du pessimisme des investisseurs.** Les craintes financières et la diminution des pressions inflationnistes à la suite de la correction des prix du pétrole ont augmenté la demande pour les obligations gouvernementales. La baisse des taux obligataires canadiens a ainsi fait augmenter le rendement du marché obligataire à 4 % depuis le début de l'année. Le potentiel de baisse supplémentaire des taux canadiens paraît toutefois maintenant limité.
- Les taux directeurs canadiens devraient être abaissés en fin d'année.** La modération récente des prix des matières premières et le ralentissement économique plus prononcé que prévu ouvrent la porte à de nouveaux assouplissements monétaires au Canada. Cependant, l'inflation canadienne demeure bien au-dessus de la cible de la Banque du Canada (BdC), et l'évolution des prix au cours des prochains mois

**Graphique 7 – Les Bourses ont fortement reculé au cours des derniers mois**



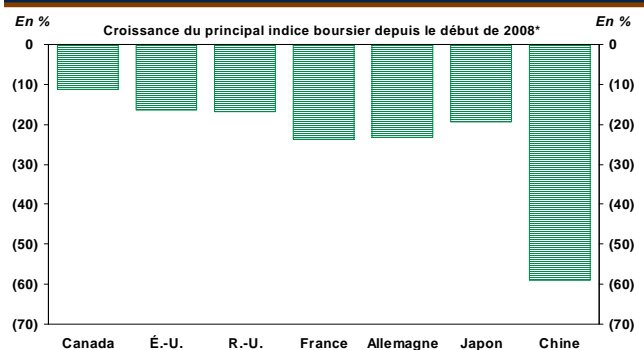
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**Graphique 8 – Le prix du baril de pétrole est descendu rapidement vers les 100 \$ US**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**Graphique 9 – L'année 2008 est très difficile pour les Bourses**

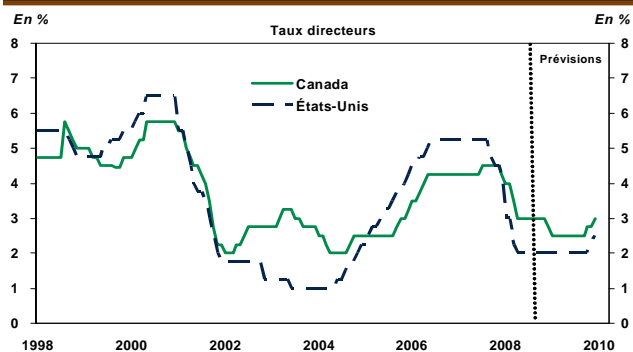


\* En devises nationales.  
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

demeure très incertaine. Dans ce contexte, nous sommes d'avis que la BdC optera de nouveau pour un *statu quo* en octobre, mais qu'elle assouplira légèrement sa politique monétaire à partir de la réunion de décembre (graphique 10).

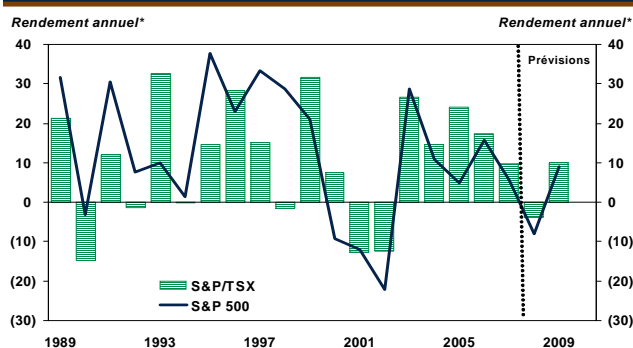
- **L'année 2008 sera à oublier pour les investisseurs.** La performance très décevante des Bourses au cours des derniers mois nous force à revoir significativement à la baisse nos prévisions de rendement pour cette classe d'actifs. Malgré une légère remontée attendue au cours des prochains mois, les Bourses étrangères ne pourront éviter un recul annuel significatif pour l'ensemble de 2008. La Bourse canadienne devrait aussi terminer l'année avec un rendement négatif. Finalement, le marché obligataire devrait clôturer 2008 avec un gain d'environ 4 %.
- **Les rendements boursiers devraient s'améliorer l'an prochain.** Les effets de la crise financière, qui mine la performance des marchés boursiers depuis maintenant plus d'un an, devraient progressivement s'amoinrir au cours des prochains trimestres. Cela devrait permettre aux indices boursiers d'enregistrer une performance près de la normale en 2009 (graphique 11), d'autant plus que la Bourse a habituellement tendance à rebondir plusieurs mois avant le creux du cycle économique. La remontée attendue des taux d'intérêt en deuxième moitié de 2009 risque cependant de limiter le rendement du marché obligataire aux environs de 2,5 %.

**Graphique 10 – La Banque du Canada devrait baisser ses taux directeurs en fin d'année**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**Graphique 11 – Le rendement des Bourses américaines dépasse souvent les 10 %**



\* Incluant les dividendes.  
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

	<i>Encaisse</i>	<i>Obligations</i>	<i>Actions canadiennes</i>	<i>Actions américaines</i>	<i>Actions internationales</i>	<i>Taux de change</i>
	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 : 4,00	cible : -4,00	cible : -8,00	cible : -15,00	cible : 13,9 (0,88 \$ US)
fourchette	2,5 à 3,0	3,0 à 5,0	-14,0 à 4,0	-16,0 à -2,0	-25,0 à -10,0	5,5 à 17,9 (0,85 \$ US à 0,95 \$ US)
2009p	cible : 2,80	cible : 2,50	cible : 10,00	cible : 9,00	cible : 8,00	cible : -12,0 (1,00 \$ US)
fourchette	2,5 à 3,0	1,0 à 4,0	5,0 à 15,0	4,0 à 14,0	0,0 à 16,0	-7,4 à -16,2 (0,95 \$ US à 1,05 \$ US)

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques