

Prévisions des taux de détail

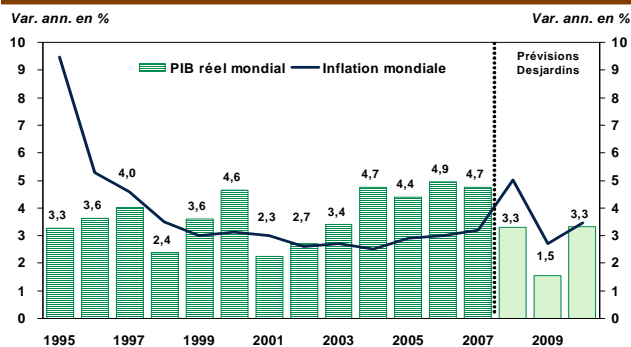
18 décembre 2008

D'autres diminutions des taux de détail sont probables

FAITS SAILLANTS

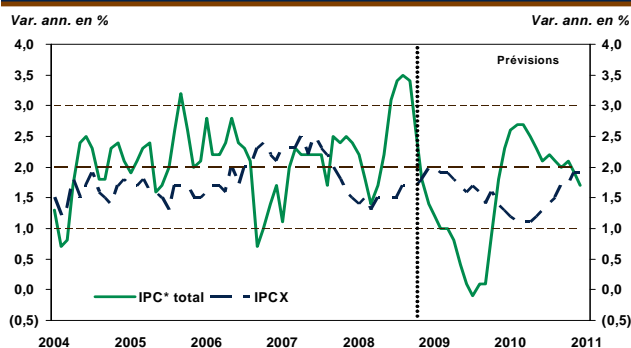
- L'environnement économique demeure difficile alors que les turbulences financières se poursuivent et que la planète entre en récession.
 - Selon la Banque du Canada, le pays entre en récession : baisses des taux directeurs de 75 points de base en décembre.
 - Le recul des taux obligataires entraîne les taux de détail vers le bas, malgré les tensions financières.
 - Le huard souffre du ralentissement économique mondial, mais la récente faiblesse du billet vert lui permet d'éviter le pire.
 - Le rebond des Bourses se fait attendre.
-
- **Les effets de la crise financière continuent à se faire sentir.** Les actions énergiques des autorités gouvernementales et monétaires ont permis d'éviter une multiplication des faillites chez les grandes institutions financières internationales, mais la tension demeure élevée. Même si le marché interbancaire a recommencé à fonctionner de façon un peu plus normale, les conditions de crédit ont été fortement resserrées, et les primes de financement demeurent élevées.
 - **L'économie mondiale connaîtra une récession.** L'accentuation de la crise financière à l'automne a exacerbé l'enlèvement de l'activité économique. Les résultats du troisième trimestre ont officialisé la récession dans plusieurs pays développés. L'inquiétude se déplace maintenant vers les pays en émergence où les signes de ralentissement économique se multiplient. La croissance planétaire risque de se limiter à 1,5 % l'an prochain, un niveau qui signale clairement une récession mondiale (graphique 1).
 - **La Banque du Canada (BdC) a abaissé ses taux directeurs de 75 points de base en décembre.** Le Canada n'échappera pas à une récession. Nos propres prévisions placent d'ailleurs la croissance du PIB réel dans le rouge pour trois trimestres. Ce recul de l'activité économique, jumelé à la correction brutale des prix du pétrole, entraînera des pressions baissières importantes sur les prix. À notre avis, il est probable que le glissement annuel de l'inflation totale se maintiendra sous la fourchette cible de la BdC (1 % à 3 %) jusqu'à l'automne 2009, avec la possibilité d'une incursion sous la barre de 0 % à la mi-2009 (graphique 2).
 - **L'assouplissement monétaire se poursuivra.** Afin de limiter la sévérité de la récession au pays et de ramener l'inflation de base en ligne avec la cible médiane à moyen terme, d'autres baisses de taux seront décrétées au cours

Graphique 1 – Une récession mondiale en 2009



Sources : Fonds monétaire international, Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

Graphique 2 – L'inflation canadienne diminue rapidement



* 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

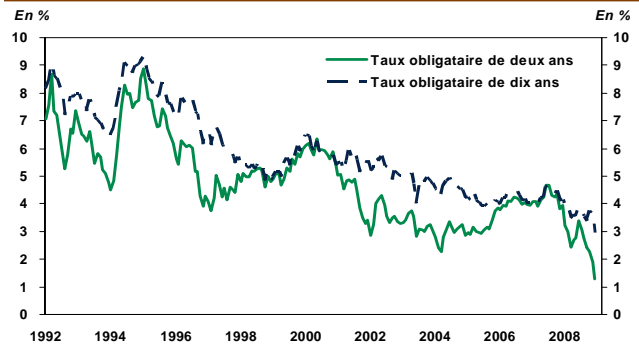
Économiste

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

des prochains mois. Le taux d'escompte pourrait ainsi atteindre un creux de 1 %.

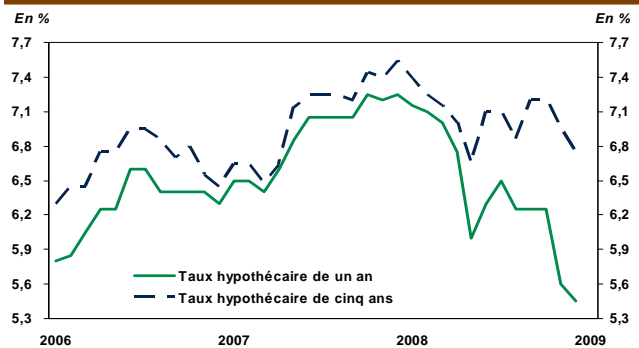
- **Les taux obligataires ont fortement diminué.** La persistance des tensions financières, l'assombrissement des perspectives économiques mondiales et les importantes pressions désinflationnistes découlant de l'effondrement des prix des matières premières continuent à favoriser les obligations du gouvernement canadien. Le taux des échéances de deux ans est ainsi passé sous 1,30 %, alors que les taux de dix ans frôlent 2,80 % (graphique 3). Dans les deux cas, il s'agit de creux datant de plusieurs décennies.
- **Les taux de détail ont aussi été abaissés.** Deux tendances contraires affectent les taux de détail canadiens depuis quelques trimestres. D'un côté, les assouplissements monétaires de la BdC et la baisse importante des taux obligataires mettent des pressions à la baisse sur les taux. D'un autre côté, les turbulences financières et l'accès plus restreint aux liquidités militent pour des taux plus élevés. La première tendance a clairement eu le dessus récemment, et les taux des hypothèques et de l'épargne ont été abaissés significativement depuis le début du mois de novembre. Le taux hypothécaire de un an a connu un recul particulièrement marqué, passant de 6,25 % à 5,45 % (graphique 4). Le rachat d'hypothèques par le gouvernement fédéral semble avoir réussi à faciliter l'accès au crédit pour les institutions financières canadiennes.
- **D'autres baisses de taux en 2009.** La poursuite de l'assouplissement monétaire et la faiblesse des taux obligataires devraient entraîner d'autres baisses des taux de détail canadiens en première moitié de 2009. Bien qu'un retour à la normale semble lointain, les tensions financières risquent de se modérer progressivement, ce qui permettra aussi aux institutions financières de maintenir des taux bas pour plusieurs trimestres par la suite.

Graphique 3 – La chute des taux obligataires canadiens s'est poursuivie



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Baisse des taux hypothécaires



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								
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
Sept. 2008	3,25	4,75	6,25	6,70	7,20	2,25	2,85	3,20
Oct. 2008	2,50	4,00	6,25	6,70	7,20	2,25	2,85	3,20
Nov. 2008	2,50	4,00	5,60	6,30	6,95	1,90	2,25	2,60
17 déc. 2008	1,75	3,50	5,45	6,20	6,75	1,50	2,25	2,60
Prévisions – fin de trimestre								
2008 : T4	1,75	3,50	5,25–5,45	6,00–6,20	6,50–6,75	1,20–1,50	2,00–2,25	2,35–2,60
2009 : T1	0,75–1,25	2,50–3,00	4,75–5,25	5,45–5,95	6,00–6,50	0,60–1,10	1,45–1,95	1,85–2,35
2009 : T2	0,75–1,25	2,50–3,00	4,75–5,25	5,45–5,95	6,00–6,50	0,55–1,05	1,45–1,95	1,75–2,25
2009 : T3	0,75–1,25	2,50–3,00	4,65–5,15	5,45–5,95	5,90–6,40	0,50–1,00	1,35–1,85	1,65–2,15
2009 : T4	0,75–1,25	2,50–3,00	4,60–5,10	5,45–5,95	5,85–6,35	0,50–1,00	1,35–1,85	1,65–2,15

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

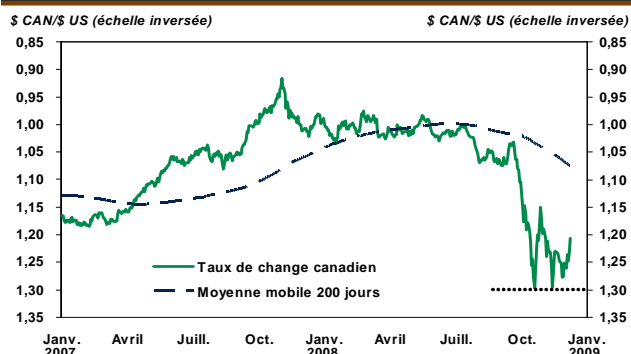
Source : Desjardins, Études économiques

DOLLAR CANADIEN

Le dollar canadien souffre du ralentissement économique mondial

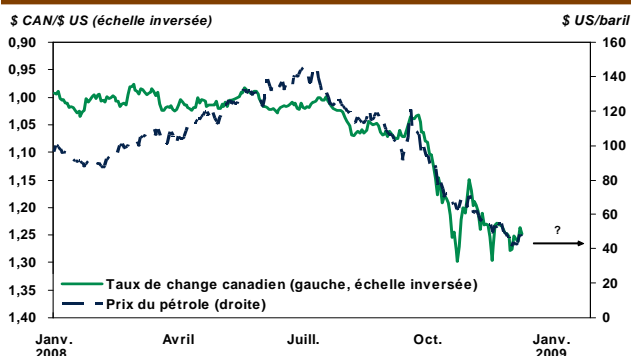
- Bien que les institutions financières canadiennes soient mieux capitalisées, que les prêts hypothécaires soient de qualité supérieure et que le resserrement des conditions de crédit auprès des ménages soit moindre qu'aux États-Unis, la devise canadienne continue à souffrir des effets du ralentissement économique mondial. La paire USD/CAD trouve en ce moment une résistance à 1,30 \$ CAN, mais la tendance générale du huard reste à la baisse (graphique 5).
- Il faut dire que le huard est à court de support. Le ralentissement mondial se traduit par une correction sévère des prix des matières premières énergétiques et non énergétiques. Malgré un rebond au cours des premiers jours de novembre, les prix de presque tous les produits de base sont maintenant en recul par rapport à la même période l'an dernier. Les prix du pétrole ont même frôlé la barre des 40 \$ US le baril au début de décembre, et, malgré la faiblesse récente du billet vert, rien ne pointe vers un rebond durable des cours du brut (graphique 6).
- Les écarts de taux d'intérêt n'aideront en rien la devise canadienne. La crise financière et l'affaissement de la demande mondiale pour les matières premières ayant des répercussions notables sur notre économie, la Banque du Canada (BdC) a baissé agressivement le taux des fonds à un jour de 150 points de base au cours des trois derniers mois, pour le situer à 1,50 % en décembre. Avec le retrait marqué des prix du pétrole, les pressions inflationnistes se sont entièrement dissipées, et le creusement de l'écart avec le niveau potentiel de l'économie canadienne pourrait amener la BdC à abaisser son taux directeur à un creux historique de 0,75 % au premier trimestre de 2009.
- **Prévisions :** La correction récente du huard semble avancée, et, bien que la possibilité d'atteindre plus de 1,30 \$ CAN soit envisageable, la situation actuelle n'est pas propice à une faiblesse marquée au début de 2009. À plus long terme, une fois que les turbulences financières se seront dissipées, il est probable que les investisseurs seront incités à prendre plus de risques. À ce moment, les matières premières rebondiront à partir de niveaux survendus, ce qui se traduira par un retour du huard sur le sentier de la croissance.

Graphique 5 – Le dollar canadien a rebondi, mais la pression demeure à la baisse



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 6 – Le huard demeure tributaire de la faiblesse des prix du pétrole



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**

Fin de période	2008		2009				2010			
	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ CAN par \$ US	0,9407	0,8200	0,7700	0,8000	0,8600	0,8800	0,9000	0,9200	0,9500	1,0000
\$ US par \$ CAN	1,0630	1,2195	1,2987	1,2500	1,1628	1,1364	1,1111	1,0870	1,0526	1,0000
\$ CAN par euro	1,4931	1,6707	1,6234	1,5250	1,4535	1,4773	1,4722	1,4761	1,4642	1,4240
\$ US par euro	1,4047	1,3700	1,2500	1,2200	1,2500	1,3000	1,3250	1,3580	1,3910	1,4240
\$ US par £	1,7825	1,5000	1,4500	1,5000	1,5500	1,6000	1,6500	1,7000	1,7500	1,8000

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

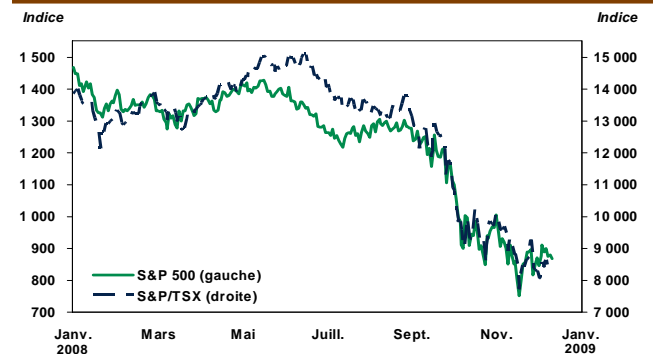
p : prévisions

RENDEMENT DES CLASSES D'ACTIFS

Un rebond durable des Bourses pourrait ne se produire qu'en deuxième moitié d'année

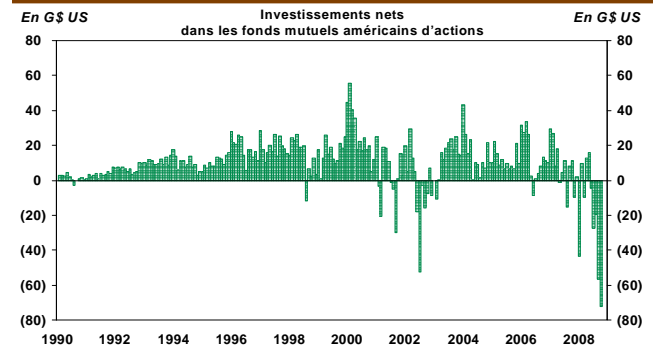
- Les tendances des derniers mois se sont poursuivies.** Les tensions financières persistantes et l'assombrissement des perspectives économiques mondiales ont continué d'entretenir les craintes des investisseurs. Par conséquent, les valeurs refuges, particulièrement les obligations fédérales, se sont encore appréciées. À l'inverse, l'environnement est demeuré défavorable pour tous les actifs risqués.
- Les Bourses demeurent en difficulté.** Les mouvements très volatiles des indices les ont amenés à de nouveaux creux le 20 novembre. Bien que les indices aient remonté de plus de 10 % depuis, il est beaucoup trop tôt pour affirmer que le pire est derrière nous. La confiance des investisseurs demeure très fragile, et les fluctuations boursières sont spectaculaires. Malgré leur remontée, le S&P 500 américain et le S&P/TSX canadien sont encore en baisse de près de 40 % par rapport à leur niveau de clôture de 2007 (graphique 7).
- Les sorties de fonds amplifient le recul.** La confiance des investisseurs a été fortement ébranlée au cours des derniers trimestres, et plusieurs ont décidé de liquider leurs placements boursiers. L'Investment Company Institute rapporte que les investisseurs ont retiré 56 G\$ des fonds mutuels d'actions aux États-Unis en septembre et 72 G\$ en octobre (graphique 8). Au même moment, de nombreux fonds de couverture doivent liquider leurs positions pour couvrir leurs pertes et rembourser certains investisseurs. Ces flux de capitaux massifs qui sortent des Bourses causent des pressions baissières importantes sur les indices. Cela pourrait expliquer pourquoi ces derniers sont tombés en dessous des niveaux justifiés par les déterminants fondamentaux.
- L'effondrement des prix des matières premières s'est poursuivi.** La plupart des produits de base se sont maintenant dépréciés de plus de 50 % par rapport à leur sommet cyclique (graphique 9). Cette correction d'une violence sans précédent provient surtout de la détérioration rapide de l'environnement économique qui affecte la demande de matières premières. Des facteurs financiers, dont la force du dollar américain et le retrait de plusieurs spéculateurs, amplifient le recul des prix. Cette correction des prix des matières premières est particulièrement néfaste pour la Bourse canadienne dont la performance relative est aussi affectée par la dépréciation du dollar canadien.
- Les taux directeurs canadiens seront encore abaissés.** La Banque du Canada diminuera de nouveau ses taux directeurs au cours des prochains mois pour tenter de limiter l'ampleur de la récession (graphique 10). À première vue, les munitions des banques centrales semblent cependant pratiquement épuisées maintenant que les taux sont déjà très près de zéro. Heureusement, les autorités monétaires possèdent une autre arme dans leur arsenal, l'injection de liquidités. Déjà, la Fed a commencé à acheter plusieurs titres

Graphique 7 – À quand un réel rebond des Bourses?



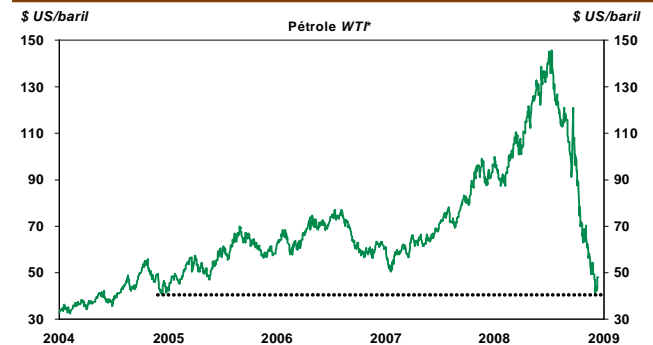
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – Plusieurs investisseurs ont liquidé leurs placements boursiers



Sources : Investment Company Institute et Desjardins, Études économiques

Graphique 9 – Le prix du pétrole est retourné au niveau de la fin de 2004

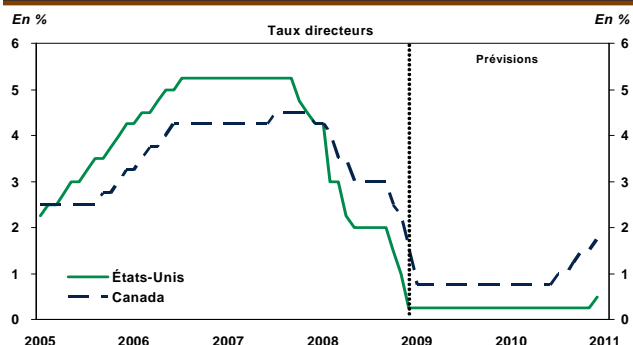


* West Texas Intermediate.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

financiers pour faciliter le fonctionnement des marchés. Il faut prévoir que les autorités monétaires continueront d'injecter des sommes massives dans l'économie au cours des prochains mois pour s'assurer d'éviter une déflation.

- **Les taux obligataires pourraient encore diminuer.** Le ralentissement spectaculaire de l'inflation et les craintes de déflation risquent d'entraîner les taux des obligations fédérales encore plus bas en première moitié de 2009. Par la suite, les taux devraient demeurer très faibles pendant plusieurs trimestres alors que nous prévoyons une reprise économique très mitigée.
- **Les Bourses devraient connaître un rebond en 2009.** L'environnement économique et financier très difficile et d'autres liquidations de placements boursiers rendent peu probable une remontée rapide des Bourses. Nous sommes plutôt d'avis que les indices boursiers continueront à connaître des mouvements importants à la hausse et à la baisse, centrés près des niveaux actuels, jusqu'aux environs de la mi-2009. L'expérience passée indique toutefois que les gains pour les investisseurs pourraient être importants par la suite (graphique 11). À notre avis, les principaux indices nord-américains devraient ainsi terminer 2009 en hausse de plus de 10 % par rapport au niveau de clôture de 2008. L'évolution des devises et des prix des matières premières pourrait recommencer à favoriser la Bourse canadienne en deuxième moitié de 2009. Le rendement du marché obligataire devrait profiter de la faiblesse des taux fédéraux et d'une réduction progressive des primes exigées sur les titres provinciaux et corporatifs.

Graphique 10 – Les taux d'intérêt directeurs demeureront faibles jusqu'à la fin de 2010



Sources : Réserve fédérale, Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 11 – Les corrections boursières sont habituellement suivies de fortes remontées

Indice boursier S&P 500 et PIB réel américain

Récessions (NBER*)	Perte boursière (en %)	Gain après le creux (en %)			Perte de PIB (en %)	Gain de PIB (en %)
		1 mois	3 mois	1 an		
Décembre 69 à novembre 70	-26,0	6,0	17,2	43,7	-0,6	4,5
Novembre 73 à mars 75	-48,4	17,3	13,5	38,0	-3,1	6,1
Janvier 80 à juillet 80	-17,1	7,6	18,1	37,1	-2,2	4,4
Juillet 81 à novembre 82	-25,0	19,4	36,2	58,3	-2,6	7,7
Juillet 90 à mars 91	-19,9	8,1	5,8	29,1	-1,3	2,7
Mars 2001 à novembre 2001	-49,2	12,8	19,4	33,7	-0,4	2,2
Autre événement :						
Crash de 1987	-33,5	14,3	19,4	21,4		
Moyennes	-31,3	12,2	18,5	37,3	-1,7	4,6

► Le prochain rebond boursier pourrait être moins soutenu en raison d'une reprise économique plus lente.

* National Bureau of Economic Research.
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 oblig. (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 : 2,40	cible : 4,15	cible : -34,00	cible : -36,00	cible : -45,00	cible : 6,5 (0,93 \$ US)
fourchette	2,3 à 2,5	4,0 à 4,3	-38,0 à -30,0	-40,0 à -32,0	-50,0 à -40,0	5,0 à 8,0
2009p	cible : 0,75	cible : 5,00	cible : 14,00	cible : 17,00	cible : 20,00	cible : 14,0 (0,83 \$ US)
fourchette	0,5 à 1,0	3,5 à 6,5	0,0 à 20,0	5,0 à 25,0	0,0 à 30,0	10,0 à 20,0

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques