

# Prévisions des taux de détail

22 janvier 2009

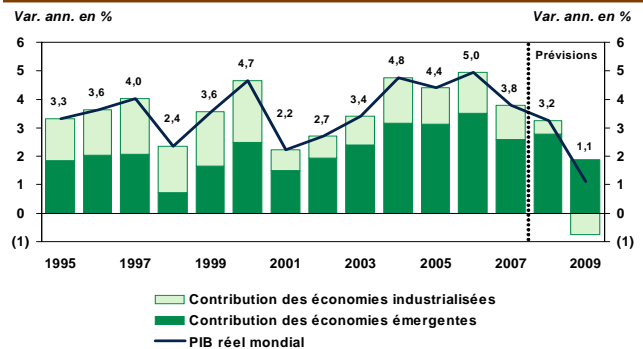
## Le recul des taux d'intérêt se poursuit

### FAITS SAILLANTS

- La récession mondiale se concrétise alors que les statistiques économiques continuent à décevoir.
- Les taux directeurs s'approchent de zéro et demeureront très faibles très longtemps.
- Les taux de détail ont encore fortement reculé.
- Le dollar canadien pourrait tester son creux de novembre.
- Le rallye de fin d'année des Bourses n'annonce pas un retour immédiat à un marché haussier.

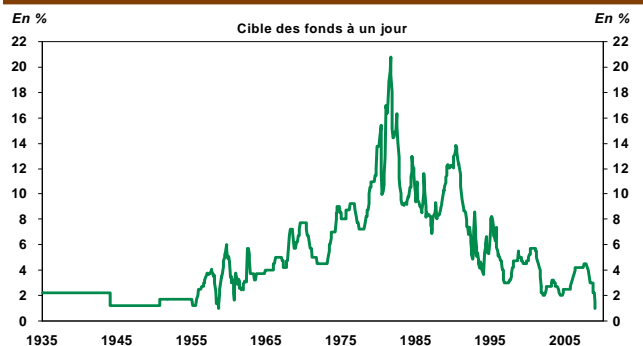
- **Les perspectives économiques continuent à s'assombrir.** Les statistiques économiques ont encore déçu au cours des dernières semaines. La récession planétaire se confirme pour l'année 2009 alors que la croissance de l'économie mondiale devrait se limiter à 1,1 % (graphique 1). Comme presque tous les pays industrialisés, les économies des États-Unis, du Canada, du Québec et de l'Ontario ne pourront éviter une contraction cette année.
- **Les mesures de stimulation économique se multiplient.** Les autorités monétaires et gouvernementales font tout en leur pouvoir pour limiter l'ampleur et la durée de la récession. Après avoir abaissé leurs taux directeurs près de zéro, les grandes banques centrales se tournent de plus en plus vers les injections directes de liquidités et les achats de titres financiers pour tenter de relancer le marché du crédit et l'activité économique. Partout sur la planète, les gouvernements annoncent aussi des plans de stimulation économique massifs qui s'ajoutent aux efforts déjà consentis pour assurer la stabilité des institutions financières.
- **La Banque du Canada (BdC) a abaissé ses taux directeurs de 50 points de base en janvier à un creux historique de 1 % (graphique 2).** La BdC prévoit que l'économie canadienne se contractera jusqu'au milieu de 2009, entraînant un recul de 1,2 % du PIB réel canadien cette année.
- **Le recul des taux directeurs n'est pas terminé.** Même si la BdC se montre optimiste en prévoyant une forte reprise économique en 2010, nous croyons qu'elle devra poursuivre son assouplissement monétaire. Il est déjà prévu que l'inflation tombera temporairement en territoire négatif en première moitié de 2009, et les risques pesant sur l'économie canadienne demeurent clairement à la baisse. Une di-

Graphique 1 – La récession mondiale se confirme



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

Graphique 2 – La BdC a abaissé son taux directeur au plus faible niveau jamais enregistré



Sources : Banque du 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**

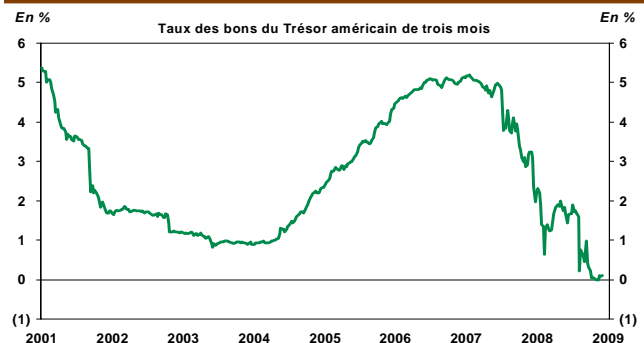
Économiste

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

minution additionnelle de 50 points de base devrait donc être décrétée en mars afin de limiter la sévérité de la récession au pays.

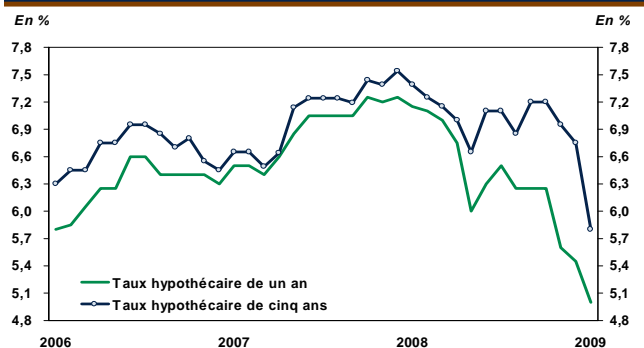
- **La baisse des taux obligataires s'est poursuivie.** L'apparition de craintes de déflation (c'est-à-dire un recul généralisé des prix à la consommation) a de nouveau gonflé l'attrait des obligations gouvernementales. Les investisseurs ont même récemment accepté d'acheter des bons du Trésor américain qui n'offraient aucun rendement (graphique 3). Les taux des obligations canadiennes ont ainsi chuté à des creux de plusieurs décennies.
- **Nouveaux reculs importants des taux hypothécaires en janvier.** Malgré les tensions financières extrêmes, les taux de détail ont fortement diminué en 2008 et au début de 2009. Le taux hypothécaire de un an est ainsi passé de 7,25 % en fin de 2007 à 5,00 % aujourd'hui, alors que le taux de cinq ans est passé de 7,55 % à 5,80 % (graphique 4). Les assouplissements monétaires et la chute des taux obligataires profitent donc aux emprunteurs, même si les institutions financières ont dû augmenter les primes qu'elles exigent pour compenser l'augmentation de leurs coûts de financement. En contrepartie, les taux payés sur l'épargne à terme ont aussi fortement diminué.
- **Des taux de détail très bas en 2009.** Le contexte économique et financier laisse entrevoir que la tendance baissière des taux de détail pourrait se poursuivre encore un peu au cours des prochains mois. Par la suite, la reprise économique modeste et une diminution des tensions sur les marchés financiers devraient limiter la remontée des taux de détail en 2010.

**Graphique 3 – Les investisseurs acceptent de financer le gouvernement américain presque gratuitement**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**Graphique 4 – Les taux hypothécaires ont fortement reculé au cours des derniers mois**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**Tableau 1**  
**Prévisions : taux de détail**

	Taux		Hypothèques (1)			Épargne à terme (1) (2)		
	d'escompte (1)	préférentiel (1)	1 an	3 ans	5 ans	1 an	3 ans	5 ans
<b>Réalisé – fin de mois</b>								
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
Déc. 2008	1,75	3,50	5,45	6,20	6,75	1,20	2,25	2,60
22 janv. 2009	1,25	3,00	5,00	5,75	5,80	1,20	2,25	2,60
<b>Prévisions – fin de trimestre</b>								
2009 : T1	0,50–1,00	2,25–2,75	4,60–5,00	5,40–5,75	5,45–5,80	0,70–1,20	1,80–2,25	2,05–2,55
2009 : T2	0,50–1,00	2,25–2,75	4,50–5,00	5,25–5,75	5,30–5,80	0,55–1,05	1,65–2,15	1,90–2,40
2009 : T3	0,50–1,00	2,25–2,75	4,50–5,00	5,25–5,75	5,30–5,80	0,50–1,00	1,45–1,95	1,75–2,25
2009 : T4	0,50–1,00	2,25–2,75	4,50–5,00	5,25–5,75	5,30–5,80	0,50–1,00	1,45–1,95	1,75–2,25
2010 : T1	0,50–1,00	2,25–2,75	4,50–5,00	5,35–5,85	5,45–5,95	0,50–1,00	1,45–1,95	1,75–2,25
2010 : T2	0,50–1,00	2,25–2,75	4,65–5,15	5,40–5,90	5,50–6,00	0,55–1,05	1,45–1,95	1,75–2,25
2010 : T3	1,00–1,50	2,75–3,25	4,85–5,35	5,45–5,95	5,65–6,15	0,75–1,25	1,45–1,95	1,95–2,45
2010 : T4	1,50–2,00	3,25–3,75	4,95–5,45	5,65–6,15	6,05–6,55	1,05–1,55	1,85–2,35	2,45–2,95

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

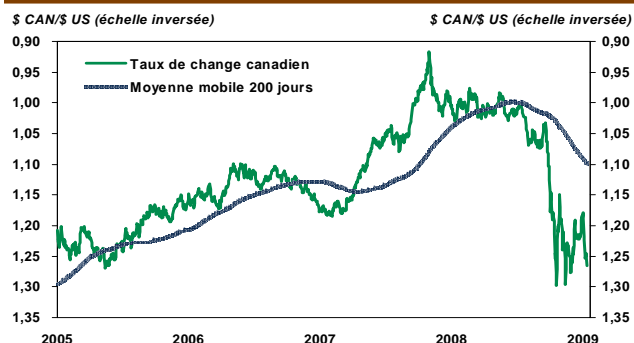
Source : Desjardins, Études économiques

# DOLLAR CANADIEN

## Le huard pourrait tester son creux de novembre

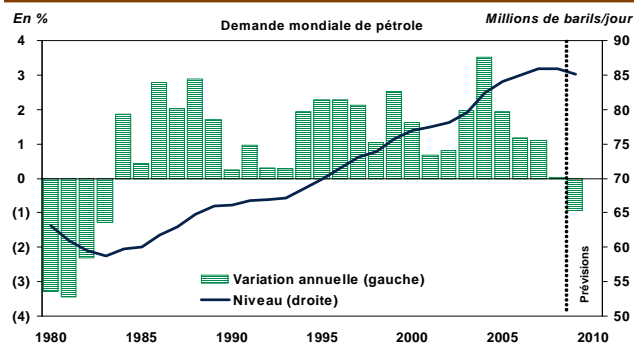
- En raison de la correction du billet vert, puis de la remontée des prix du pétrole, le huard a réussi à se maintenir la tête hors de l'eau à la fin de décembre et au début de janvier, mais le vent semble tourner pour la devise canadienne. Ainsi, après avoir atteint un récent creux de moins de 1,18 \$ CAN, le 6 janvier dernier, la paire USD/CAD se rapproche à grands pas de 1,30 \$ CAN (graphique 5).
- À court terme, les risques demeurent orientés à la baisse pour le huard. Sous l'évidence d'une entrée en récession, la Banque du Canada a poursuivi son assouplissement monétaire, abaissant son taux cible à seulement 1,00 % en janvier. La porte est par ailleurs demeurée ouverte à d'autres baisses de taux. Les mesures monétaires seront vraisemblablement accompagnées d'un plan fiscal. Le ministère fédéral des Finances projette maintenant le plus important budget de l'histoire du Canada, avec un déficit de près de 40 G\$.
- Par ailleurs, bien que les prix du pétrole semblent à des niveaux excessivement bas, la faiblesse de la demande mondiale de matières premières et les risques grandissants de récession mondiale sévère continuent à peser lourdement sur les prix du brut. L'Energy Information Administration s'attend maintenant à une diminution de 0,9 % de la demande de pétrole en 2009 (graphique 6).
- À plus long terme, toutefois, les turbulences financières seront en grande partie résorbées, et il est possible qu'un accroissement de la demande se traduise par des hausses rapides des prix des ressources naturelles. Cela ne peut qu'être accentué par les nombreux plans fiscaux de relance en infrastructure proposés un peu partout sur la planète.
- Prévisions :** La pression reste à la baisse, et le billet vert pourrait facilement remonter près de 1,30 \$ CAN prochainement.

Graphique 5 – Dollar canadien et tendance



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 6 – Une forte baisse de la consommation de pétrole est prévue en 2009



Sources : Datastream, Energy Information Administration 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	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ CAN par \$ US	0,9407	0,8204	0,7700	0,8000	0,8600	0,8800	0,9000	0,9200	0,9500	1,0000
\$ US par \$ CAN	1,0630	1,2189	1,2987	1,2500	1,1628	1,1364	1,1111	1,0870	1,0526	1,0000
\$ CAN par euro	1,4931	1,6943	1,6234	1,5250	1,4535	1,4773	1,4722	1,4761	1,4642	1,4240
\$ US par euro	1,4047	1,3901	1,2500	1,2200	1,2500	1,3000	1,3250	1,3580	1,3910	1,4240
\$ US par £	1,7825	1,4378	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

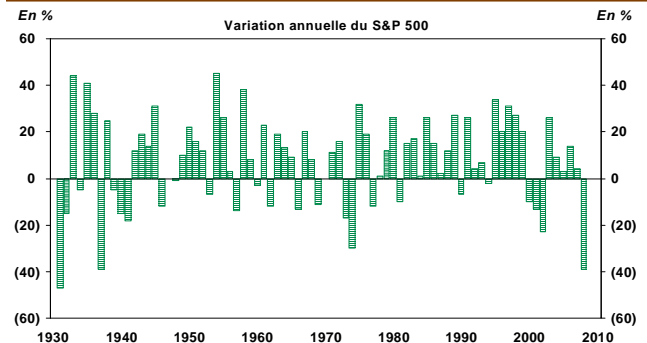
p : prévisions

# RENDEMENT DES CLASSES D'ACTIFS

## Le contexte économique continuera à nuire aux actifs risqués à court terme

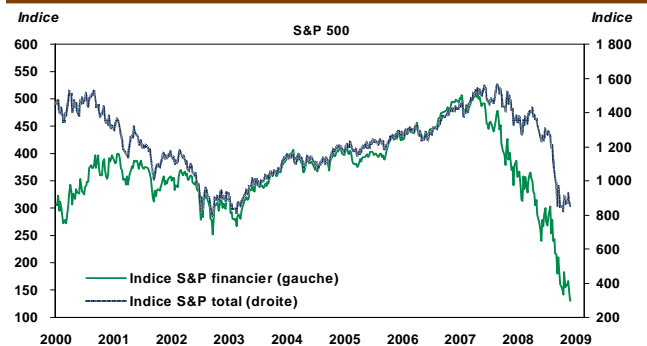
- Les investisseurs ont profité d'un rallye de fin d'année.** L'année 2008 s'est terminée sur une note un peu plus positive alors qu'un léger regain d'optimisme a fait fortement augmenter les indices boursiers à la fin de décembre. Après être descendu sous les 7 650 points en novembre, l'indice S&P/TSX a ainsi terminé 2008 tout près des 9 000 points. Malgré cette remontée, la Bourse canadienne a perdu plus de 30 % de sa valeur en 2008. L'effondrement des Bourses a touché toute la planète, et le S&P 500 a connu l'an dernier son plus fort déclin depuis les années 30 (graphique 7). La baisse des taux obligataires, combinée à une modération temporaire des tensions financières, a aussi permis au marché obligataire canadien de terminer l'année en force, portant ainsi son rendement annuel à 6,4 %.
- La confiance des marchés demeure très fragile.** À notre avis, il ne faut pas voir dans la remontée des Bourses en fin de 2008 une preuve que les difficultés des marchés sont terminées. De tels rallyes sont normaux lors d'importantes corrections boursières, et les indices ont repris une tendance baissière depuis le commencement de 2009. Même si le niveau actuel des indices reflète déjà un scénario très sombre, les perspectives économiques et les résultats des entreprises qui continuent à se détériorer, particulièrement dans le secteur financier (graphique 8), pèseront lourdement sur les marchés boursiers à court terme. Nous continuons à prévoir que les Bourses fluctueront près des niveaux actuels au cours des prochains mois et qu'elles pourraient même tester leur creux de novembre 2008.
- La pression est encore à la baisse sur les prix des matières premières.** La détérioration des perspectives économiques mondiales se reflète aussi sur les prix des matières premières, qui ont poursuivi leur chute au cours des derniers mois. Les cours pétroliers se maintiennent ainsi près des 40 \$ US le baril (graphique 9), malgré le fait que l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) ait annoncé une baisse marquée de sa production. Bien que les prix de plusieurs matières premières soient maintenant descendus à des niveaux insoutenables qui menacent l'approvisionnement futur, la faiblesse de la demande devrait empêcher une forte remontée des prix avant la deuxième moitié de 2009.
- Les taux directeurs seront maintenus près de zéro très longtemps.** La baisse des taux directeurs est maintenant terminée aux États-Unis et tire à sa fin au Canada. La tâche des banques centrales n'est cependant pas complétée, et d'autres gestes seront nécessaires pour limiter les effets de la récession et soutenir le système financier. En plus de continuer d'injecter directement des liquidités dans l'économie, les autorités monétaires canadiennes et américaines voudront signaler qu'elles maintiendront leurs taux directeurs faibles longtemps pour augmenter l'effet stimulateur de la

**Graphique 7 – La Bourse américaine a connu en 2008 sa pire performance depuis les années 30**



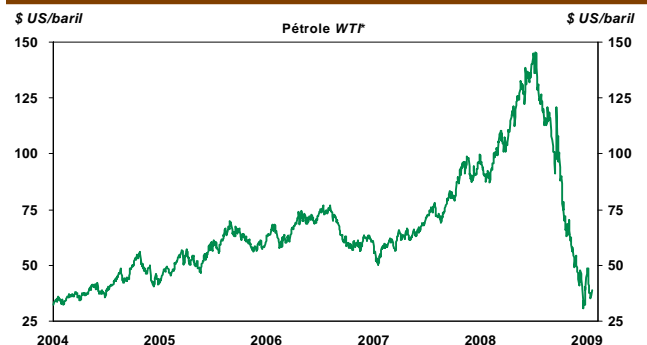
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**Graphique 8 – Les banques restent fortement éprouvées**



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

**Graphique 9 – Le prix du pétrole est demeuré très faible**



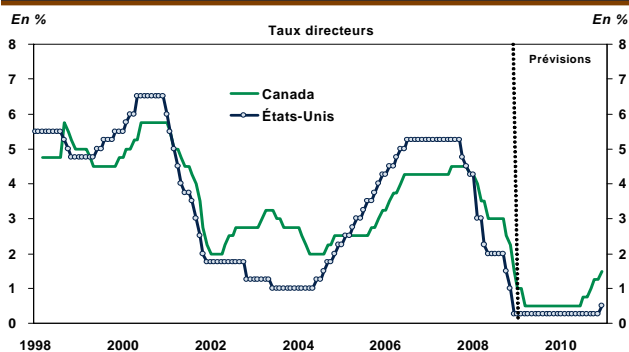
\* West Texas Intermediate.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

politique monétaire. Le resserrement monétaire ne devrait donc pas débiter avant la mi-2010 (graphique 10).

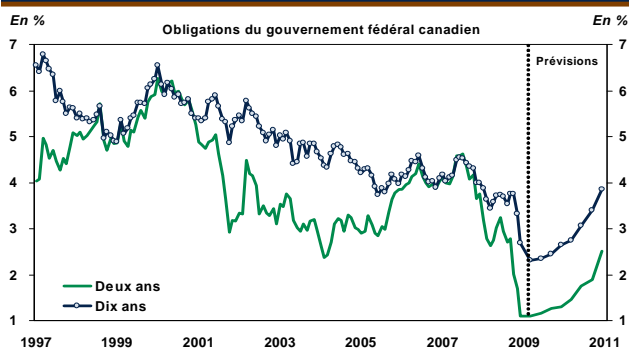
- **Les taux obligataires demeureront aussi très faibles.** Les taux directeurs pratiquement nuls, l'environnement récessionniste et les pressions inflationnistes inexistantes sont tous des facteurs qui devraient maintenir les taux des obligations très bas au cours des prochains trimestres (graphique 11). Le maintien de tensions financières importantes favorisera aussi les titres gouvernementaux au cours des prochains mois. Le potentiel de rendement paraît cependant très faible aujourd'hui pour les investisseurs qui opteraient pour les obligations fédérales. Des gains plus importants à moyen terme pourraient être enregistrés sur les autres obligations de bonne qualité qui devraient profiter tôt ou tard de l'apaisement des tensions financières.
- **La réelle remontée des Bourses devrait débiter en deuxième moitié de 2009.** Si les prochains mois risquent de demeurer difficiles pour les actifs risqués, les conditions devraient être réunies pour le retour d'une tendance haussière en deuxième moitié d'année. À ce moment, les nombreuses actions des autorités devraient commencer à stabiliser l'économie mondiale et à ramener le calme sur les marchés financiers. Cela ravivera progressivement l'appétit des investisseurs pour le risque. À l'image de la reprise économique, le rebond des Bourses risque toutefois d'être relativement timide par rapport aux épisodes passés, et plusieurs années pourraient s'écouler avant que les indices ne retournent à leurs sommets historiques.

**Graphique 10 – Les taux directeurs seront maintenus longtemps à leur creux**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**Graphique 11 – Les taux obligataires canadiens demeureront aussi très faibles**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

Fin d'année	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)
2008	2,30	6,40	(33,00)	(37,00)	(43,10)	22,10
2009p	cible : 0,75	cible : 4,50	cible : 14,00	cible : 17,00	cible : 20,00	cible : -6,8 (0,88 \$ 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