

# Prévisions des taux de détail

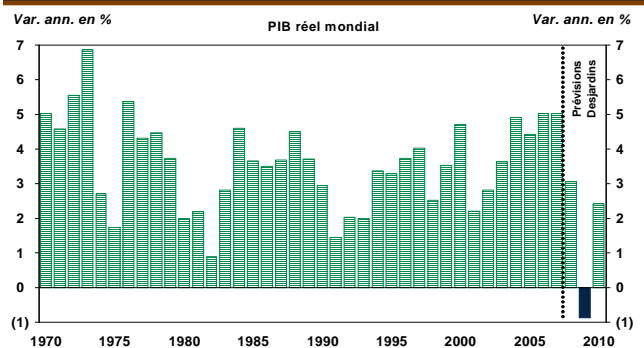
20 mars 2009

## Les taux de détail descendent à des creux historiques

### FAITS SAILLANTS

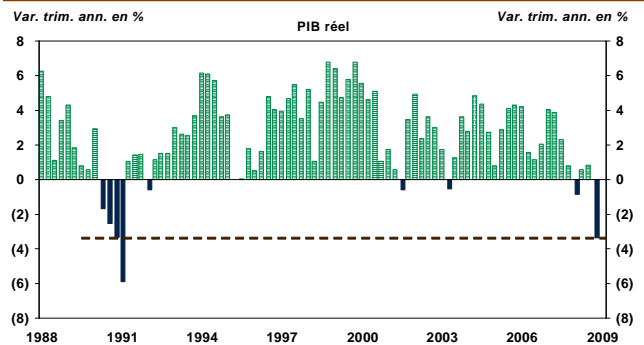
- L'incertitude financière et la récession mondiale ont fait replonger les marchés boursiers en février.
  - Après avoir porté son taux directeur près de zéro, la Banque du Canada envisage d'autres mesures.
  - Les taux de détail poursuivent leur recul.
  - Le dollar canadien demeure sous pression.
  - Une remontée durable des Bourses semble peu probable à très court terme.
- 
- **Le contexte économique et financier international demeure difficile.** La récession planétaire se poursuit, et tout indique que le PIB réel mondial connaîtra un recul en 2009, une première depuis la Seconde Guerre mondiale (graphique 1). Malgré les efforts des gouvernements, les grandes institutions financières internationales demeurent très fragiles, et les craintes de faillites et de nationalisations ont entraîné une nouvelle vague de panique sur les marchés en début d'année.
  - **La dégradation de l'économie canadienne est particulièrement frappante.** Le PIB canadien a reculé de 3,4 % au dernier trimestre de 2008 alors que la demande intérieure, qui constituait précédemment le moteur de la croissance au pays, a chuté de 4,9 % (graphique 2). Les dernières statistiques montrent que la dégradation de l'emploi et du marché de l'habitation s'est poursuivie en début d'année. La contraction de l'économie canadienne risque d'être plus longue et plus douloureuse que ce qui était anticipé il y a quelques mois.
  - **La Banque du Canada (BdC) a abaissé son taux directeur à seulement 0,50 % en mars.** La BdC ne ferme pas la porte à une réduction additionnelle de ses taux directeurs, mais elle réalise que l'utilité d'une réduction supplémentaire serait très marginale.
  - **La BdC devrait maintenir son taux directeur près de zéro pour plusieurs trimestres** et elle tentera de soutenir l'économie et le système financier à l'aide d'outils non traditionnels, dont l'octroi direct de crédits. On ne peut exclure des taux à zéro et une véritable politique quantitative (impression d'argent) si ces nouveaux outils se révélaient insuffisants. Récemment, la Banque d'Angleterre et la Réserve fédérale (Fed) ont adopté de telles mesures de dernier recours.

Graphique 1 – Une première décroissance de l'économie mondiale



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

Graphique 2 – La plus forte diminution du PIB réel canadien depuis le premier trimestre de 1991



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**

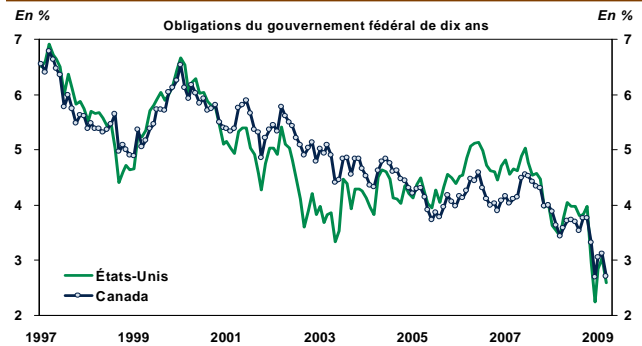
Économiste

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

- **La dégradation des finances publiques a fait remonter quelque peu les taux obligataires.** Les craintes face au financement de la dette des États-Unis nuisent au marché obligataire. Malgré l'environnement favorable aux titres peu risqués, les taux des obligations canadiennes et américaines ont ainsi augmenté au cours des derniers mois (graphique 3). La politique quantitative de la Fed a toutefois fait redescendre les taux.
- **Le recul des taux de détail s'est poursuivi.** Les taux de court terme ont particulièrement profité de la chute des taux directeurs canadiens à de nouveaux creux. Le taux hypothécaire de un an est ainsi passé de 5,00 % en janvier à 4,45 % (graphique 4). Les taux affichés sur les hypothèques de cinq ans ont diminué à 5,55 %, du jamais vu. Il semble que les actions des autorités gouvernementales et monétaires au pays aient réussi à rassurer les banques canadiennes et à maintenir l'offre de crédit, du moins pour les emprunteurs ayant un bon dossier.
- **Rien n'annonce une remontée des taux hypothécaires.** Le prolongement du ralentissement économique et le maintien de taux directeurs près de zéro pour plusieurs trimestres rendent très peu probable une remontée des taux de détail à court terme. Nous prévoyons même d'autres diminutions au cours des prochains mois. Les taux hypothécaires variables et fixes extrêmement bas incitent plusieurs emprunteurs à revoir leur choix hypothécaire. Nous avons récemment publié une étude<sup>1</sup> sur le marché hypothécaire qui concluait qu'une hypothèque fixe d'une échéance de cinq ans représentait actuellement une option très intéressante.

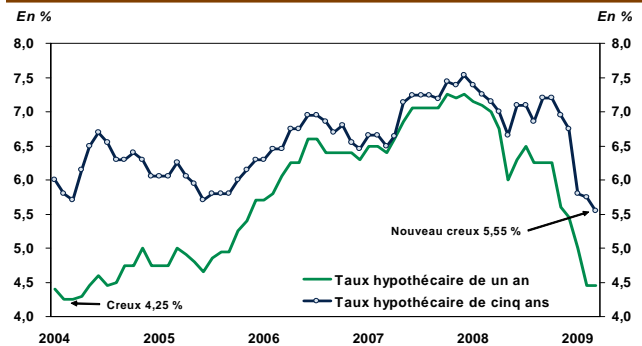
<sup>1</sup> Voir le *Point de vue économique* « La crise financière a entraîné des changements sur le marché hypothécaire canadien » du 4 mars 2009.

**Graphique 3 – Les taux obligataires demeurent faibles**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**Graphique 4 – Les taux hypothécaires sont descendus en dessous ou près de leur creux historique**



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>								
Sept. 2008	3,25	4,75	6,25	6,70	7,20	2,25	2,85	3,20
Octobre 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
Janvier 2009	1,25	3,00	5,00	5,75	5,80	1,15	1,90	2,20
Février 2009	1,25	3,00	4,45	5,50	5,75	1,00	1,90	2,20
20 mars 2009	0,75	2,50	4,45	4,95	5,55	0,50	1,80	2,20
<b>Prévisions – fin de trimestre</b>								
2009 : T1	0,75	2,50	4,10–4,45	4,45–4,95	5,30–5,55	0,25–0,50	1,65–1,80	1,95–2,20
2009 : T2	0,25–0,75	2,00–2,50	3,95–4,45	4,35–4,85	5,05–5,55	0,20–0,50	1,45–1,80	1,75–2,20
2009 : T3	0,25–0,75	2,00–2,50	3,85–4,35	4,25–4,75	5,05–5,55	0,20–0,50	1,35–1,80	1,65–2,15
2009 : T4	0,25–0,75	2,00–2,50	3,85–4,35	4,25–4,75	5,15–5,65	0,20–0,50	1,30–1,80	1,65–2,15
2010 : T1	0,25–0,75	2,00–2,50	3,95–4,45	4,40–4,90	5,30–5,80	0,25–0,75	1,40–1,90	1,75–2,25
2010 : T2	0,25–0,75	2,00–2,50	4,10–4,60	4,60–5,10	5,50–6,00	0,30–0,80	1,50–2,00	1,80–2,30
2010 : T3	0,25–0,75	2,00–2,50	4,10–4,60	4,70–5,20	5,55–6,05	0,35–0,85	1,60–2,10	1,85–2,35
2010 : T4	0,75–1,25	2,50–3,00	4,20–4,70	4,90–5,40	5,75–6,25	0,45–0,95	1,70–2,20	2,05–2,55

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

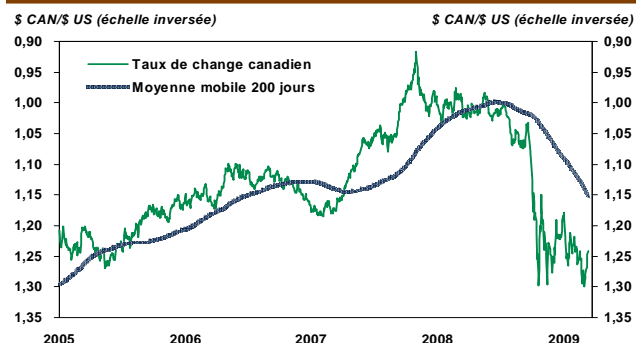
Source : Desjardins, Études économiques

# DOLLAR CANADIEN

## Le huard demeurera sous pression à court terme

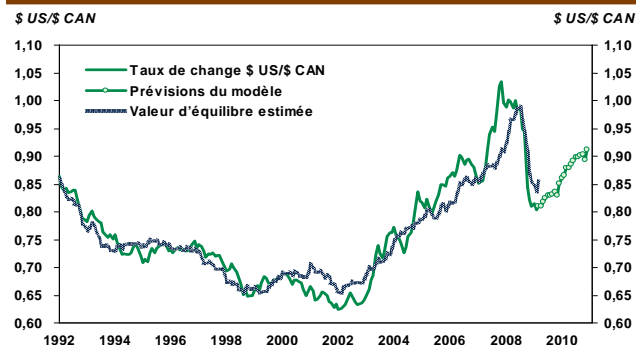
- Après s'être maintenue à flots au début de l'année, le huard a testé, en mars, le triple creux de la fin de 2008 (graphique 5) en raison d'une nouvelle vague de tensions financières. La chute du dollar américain à la suite de l'annonce que la dette américaine serait monétisée a cependant permis au huard de rebondir.
- Dans l'ensemble, les fondements de l'économie restent défavorables au huard. Certes, la consolidation des prix du pétrole dans une fourchette centrée près des 40 \$ US le baril suggère que la paire USD/CAD aura de la difficulté à franchir 1,30 \$ CAN sur une base soutenue. Toutefois, le contexte économique de court terme s'assombrit rapidement, et la position relative du Canada se dégrade. Les pertes d'emplois se sont fortement accélérées, et tout porte à croire que les effets de la récession se feront sentir sur le marché du travail jusqu'en deuxième moitié de l'année. Dans ces conditions, le taux de chômage pourrait augmenter à près de 9 %, une situation qui maintiendra le pessimisme actuel des consommateurs. En parallèle, le secteur extérieur continue à s'effriter.
- À plus long terme, soit une fois que les turbulences financières se seront dissipées, toute amélioration du contexte économique ou toute anticipation de reprise pourrait se traduire par un rebond significatif des prix des commodités. Ainsi, nos modèles économétriques sont sans équivoque. Les prix des matières premières énergétiques et non énergétiques étant des facteurs prédominants dans notre modèle du taux de change canadien, cela aurait le potentiel de remettre le huard sur un sentier de croissance soutenue dès la deuxième moitié de l'année (graphique 6).
- Prévisions :** Le huard devrait demeurer près de son creux au cours des prochains mois alors que le dollar américain continuera à profiter de l'aversion des investisseurs à l'égard du risque. Il entreprendra cependant une remontée d'ici la fin de 2009, profitant, entre autres, de la hausse progressive des prix des matières premières.

**Graphique 5 – Dollar canadien et tendance**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**Graphique 6 – Le huard devrait bénéficier de l'appréciation anticipée des prix des matières premières**



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	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,9407	0,8204	0,7900	0,8000	0,8600	0,8800	0,9000	0,9200	0,9500	1,0000
\$ CAN par \$ US	1,0630	1,2189	1,2658	1,2500	1,1628	1,1364	1,1111	1,0870	1,0526	1,0000
\$ CAN par euro	1,4931	1,6943	1,6709	1,5750	1,4884	1,4773	1,4722	1,4761	1,4642	1,4240
\$ US par euro	1,4047	1,3901	1,3200	1,2600	1,2800	1,3000	1,3250	1,3580	1,3910	1,4240
\$ US par £	1,7825	1,4378	1,4500	1,4500	1,5500	1,6000	1,6500	1,7000	1,7500	1,8000

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

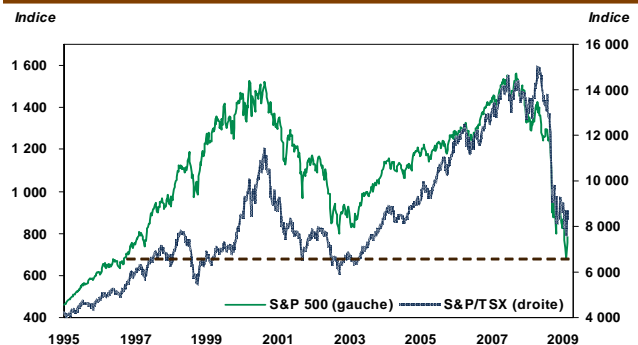
p : prévisions

# RENDEMENT DES CLASSES D'ACTIFS

## Une autre année difficile pour la Bourse américaine

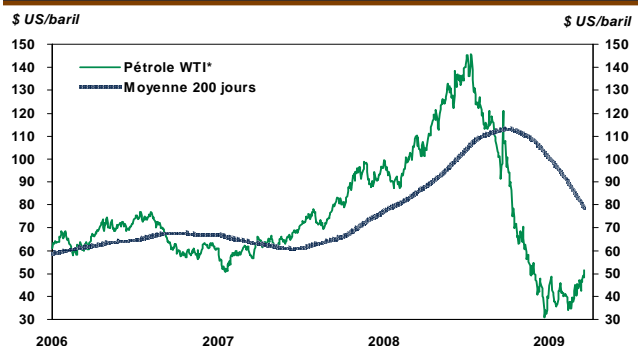
- Retour de la correction boursière en début d'année.** Comme nous le craignions, la remontée des Bourses à la fin de 2008 n'a pas été le début d'un marché haussier. Le recul des indices s'est transformé en effondrement en février après la présentation d'un plan de du secteur financier aux États-Unis qui manquait de détails et qui ne laissait pas entrevoir d'aide immédiate. Les craintes de nationalisation et de faillites bancaires ont alors fait plonger les Bourses partout sur la planète à des creux de plusieurs années, sinon décennies (graphique 7).
- Le nouveau rebond des Bourses est encore fragile.** Après plusieurs semaines de baisse, les indices nord-américains ont enregistré une remontée d'environ 15 % au cours des derniers jours. Comme à la fin de 2008, cette hausse a toutes les apparences d'un rebond technique, et rien n'assure encore que la correction boursière soit terminée. Malgré ce récent gain, les indices américains demeurent près de 15 % en dessous de leur niveau de début d'année alors que la Bourse canadienne est en recul d'environ 5 %.
- Stabilisation des prix des matières premières.** Après une correction violente en deuxième moitié de 2008, les prix des matières premières se sont généralement stabilisés depuis le début de l'année. La réaction des producteurs, qui réduisent leurs activités et leurs investissements, compense en partie la faiblesse de la demande mondiale. Les cours pétroliers sont ainsi remontés récemment au-dessus de 50 \$ US le baril (graphique 8). Le prolongement de la récession mondiale rend cependant peu probable un rebond important des prix d'ici la fin de 2009.
- Les banques centrales maintiendront longtemps leur taux près de zéro.** La plupart des grandes banques centrales ont déjà abaissé leurs taux directeurs à zéro ou tout près. La Réserve fédérale et la Banque du Canada (BdC) ont annoncé que leurs taux ne seront pas remontés avant plusieurs mois. À notre avis, devant l'absence de risques inflationnistes, le resserrement monétaire ne devrait débuter que vers la fin de 2010.
- Les taux des obligations fédérales risquent aussi de demeurer longtemps au niveau actuel.** Le contexte économique et financier demeurera favorable à des taux obligataires très faibles pour plusieurs trimestres (graphique 9). La demande d'obligations fédérales sera soutenue par une hausse de l'épargne des ménages ainsi que par le maintien d'une aversion importante pour le risque. Les possibilités de déflation favorisent aussi les titres obligataires. Toutefois, les émissions importantes d'obligations gouvernementales américaines continueront à préoccuper les investisseurs et elles pourraient limiter le recul des taux obligataires (graphique 10).

**Graphique 7 – La Bourse américaine est retombée à son niveau de 1996**



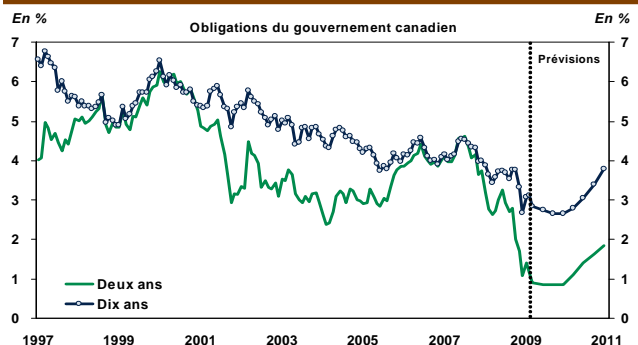
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**Graphique 8 – Les cours pétroliers semblent se stabiliser**



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

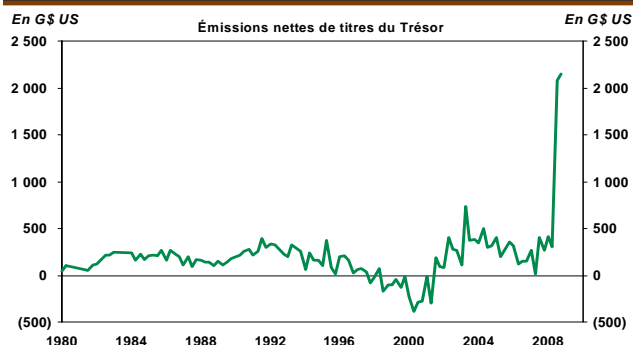
**Graphique 9 – Les taux obligataires canadiens demeureront longtemps près des niveaux actuels**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

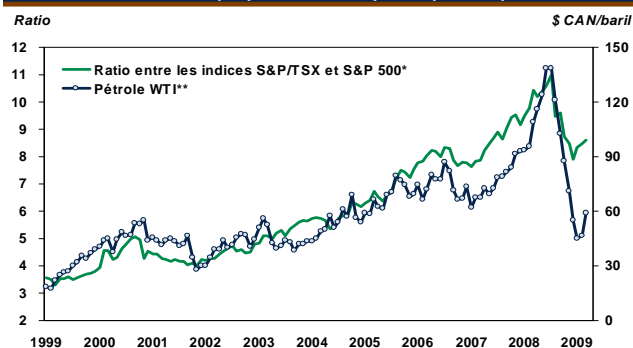
- **Les politiques quantitatives pourraient gonfler le rendement du marché obligataire.** Maintenant que les taux directeurs sont pratiquement nuls, les banques centrales se tournent vers des mesures non traditionnelles pour relancer l'économie. La situation du crédit bancaire s'étant améliorée, la BdC semble maintenant vouloir soutenir plus directement le crédit aux entreprises. Cela pourrait entraîner une réduction des écarts de taux et gonfler le rendement des indices obligataires. Les achats directs d'obligations par les banques centrales exerceront aussi des pressions à la baisse sur les taux d'intérêt.
- **Encore quelques mois difficiles pour les investisseurs.** La fragilité des grandes institutions financières internationales et la chute des bénéfices des entreprises rendent peu probable le commencement d'un véritable marché haussier avant l'automne. Les Bourses risquent de continuer d'enregistrer des fluctuations importantes au cours des prochains mois et elles pourraient bien tester les récents creux à quelques reprises. Nous avons ainsi revu à la baisse notre prévision de rendement des actions américaines en 2009 pour la ramener tout près de zéro.
- **La Bourse canadienne paraît plus attrayante.** Grâce à son secteur financier plus solide et à la stabilisation des prix des matières premières, les actions canadiennes ont fait mieux que celles des compagnies américaines depuis le début de l'année (graphique 11). Le marché canadien devrait réussir à maintenir son avantage d'ici la fin de 2009, surtout si l'on tient compte de l'évolution de la devise. À notre avis, le S&P/TSX devrait terminer l'année avec des gains d'environ 10 %.

Graphique 10 – L'offre de titres de dette du gouvernement américain a fortement augmenté



Sources : Federal Reserve et Desjardins, Études économiques

Graphique 11 – La performance relative des Bourses canadiennes et américaines s'explique en bonne partie par les prix du brut

\* En dollars canadiens; \*\* West Texas Intermediate.  
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 : 0,5	cible : 4,5	cible : 10,0	cible : 3,0	cible : 2,0	cible : -6,8 (0,88 \$ US)
fourchette	0,3 à 0,7	2,5 à 6,5	-5,0 à 15,0	-10,0 à 10,0	-12,0 à 12,0	-13,6 à 2,6

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques