

Prévisions des taux de détail

27 octobre 2009

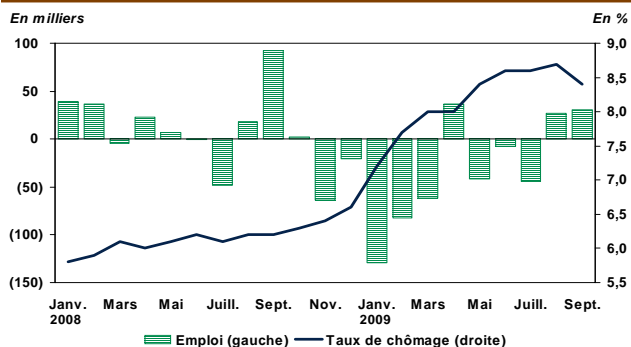
Le yojo des taux hypothécaires se poursuit

FAITS SAILLANTS

- La reprise économique se confirme, mais les doutes demeurent quant à sa durée et à son ampleur.
- La Banque du Canada a réitéré son engagement conditionnel à maintenir son taux directeur inchangé jusqu'à la mi-2010.
- La baisse des taux hypothécaires de septembre a été renversée en octobre. Les taux demeurent très bas, mais une réelle remontée devrait débiter l'an prochain.
- Le huard s'est approché à un cheveu de la parité.
- La performance des Bourses continue d'impressionner.

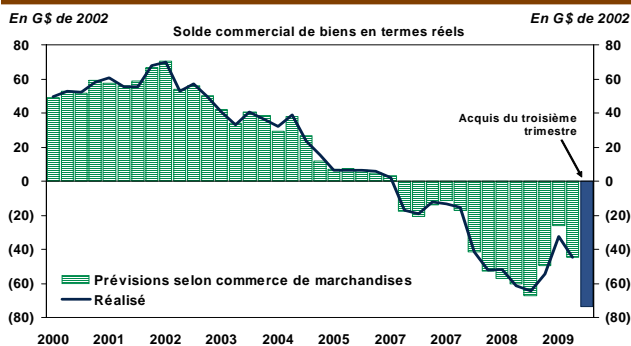
- **La reprise économique semble suivre son cours.** Plusieurs indicateurs économiques continuent de s'améliorer un peu partout sur la planète, et la récession semble maintenant terminée dans la plupart des grandes économies. L'amélioration des conditions économiques repose toutefois sur les actions gouvernementales, particulièrement aux États-Unis. Les nombreux déséquilibres mondiaux et la fragilité du secteur financier nous portent toujours à croire que la relance de l'économie mondiale sera relativement terne.
- **La faiblesse du secteur extérieur freine l'économie canadienne.** Au Canada, l'économie intérieure montre des signes encourageants alors qu'une deuxième forte création d'emplois d'affilée a été enregistrée en septembre (graphique 1) et que le marché résidentiel a rebondi pour reprendre presque tout le chemin perdu lors de la récession. En revanche, la balance commerciale s'est fortement détériorée au cours des derniers mois (graphique 2), et la force du huard n'annonce pas des jours meilleurs.
- **Comme prévu, la Banque du Canada (BdC) a laissé son taux d'intérêt directeur à un seuil de 0,25 % en octobre.** L'optimisme des autorités monétaires observable au cours des derniers mois a fait place à une plus grande prudence. Le niveau élevé du dollar canadien, qui s'avérait un risque lors de la réunion de septembre, constitue maintenant un frein à la croissance et à l'inflation au point que la BdC estime qu'il viendra plus que contrebalancer les effets de l'évolution positive observée depuis juillet.
- **La BdC a réitéré son engagement à maintenir le taux directeur inchangé jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2010.** Le Canada devrait renouer avec la croissance en deuxième moitié de 2009, mais la reprise est encore à un stade très précoce. Avec une inflation hors énergie peu me-

Graphique 1 – Une deuxième hausse d'affilée de l'emploi au Canada



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 2 – Vers une autre importante détérioration du solde commercial canadien au troisième trimestre?



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

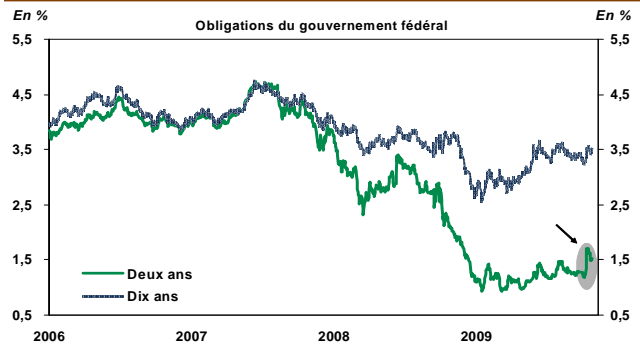
Économiste

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

naçante, la BdC détient la marge de manœuvre nécessaire pour laisser son taux directeur inchangé encore plusieurs mois.

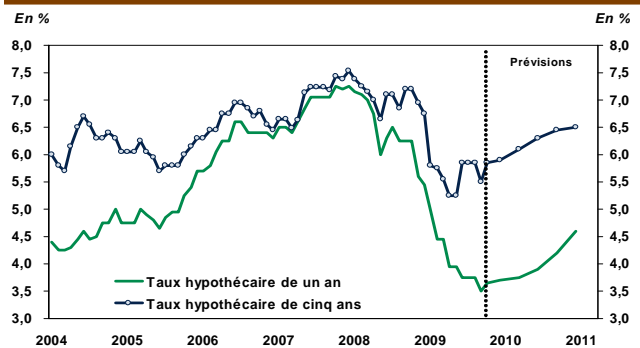
- Poussée des taux obligataires canadiens au début d'octobre.** La forte création d'emplois au pays et l'annonce d'une hausse du taux directeur en Australie ont convaincu plusieurs investisseurs qu'un resserrement de la politique monétaire était imminent au Canada. Cela a fait bondir les taux obligataires canadiens de plusieurs dizaines de points de base au début du mois (graphique 3). La BdC a toutefois amoindri les attentes de resserrement monétaire lors de sa réunion d'octobre, et les taux canadiens sont redescendus quelque peu.
- Remontée des taux hypothécaires.** Après une baisse surprise en septembre, les taux hypothécaires ont effectué le mouvement inverse au début d'octobre. La remontée des taux obligataires canadiens s'est reflétée sur les coûts de financement des institutions financières, qui, par conséquent, ont décidé d'augmenter leurs taux hypothécaires. Le taux de un an est passé de 3,50 % à 3,65 % alors que le taux de cinq ans a augmenté de 35 points pour retourner à 5,85 %, le niveau qui prévalait au début du mois de septembre. La baisse des taux obligataires à la suite des commentaires de la BdC a cependant entraîné un nouveau léger mouvement à la baisse des taux hypothécaires chez certaines institutions.
- Se préparer pour une hausse plus significative des taux de détail en 2010.** Au-delà des mouvements en dents de scie des derniers mois, force est de constater que les taux de détail demeurent actuellement très bas. La situation ne devrait pas changer à très court terme alors que rien n'annonce une remontée prochaine des taux directeurs et des taux obligataires. Cependant, une tendance résolument haussière des taux est prévue à partir du printemps 2010, qui pourrait amener le taux hypothécaire de cinq ans aux environs de 6,50 % en fin d'année (graphique 4).

Graphique 3 – Les taux obligataires canadiens ont été plus volatils dernièrement



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – La remontée des taux hypothécaires s'accélérera l'an prochain



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								
Avril 2009	0,50	2,25	3,95	4,15	5,25	0,40	1,60	2,00
Mai 2009	0,50	2,25	3,95	4,15	5,25	0,40	1,60	1,90
Juin 2009	0,50	2,25	3,75	4,65	5,85	0,40	1,60	2,00
Juillet 2009	0,50	2,25	3,75	4,65	5,85	0,40	1,60	2,00
Août 2009	0,50	2,25	3,75	4,65	5,85	0,40	1,60	2,10
Sept. 2009	0,50	2,25	3,50	4,35	5,50	0,40	1,60	2,10
26 Oct. 2009	0,50	2,25	3,65	4,65	5,85	0,40	1,60	2,10
Prévisions – fin de trimestre								
2009 : T4	0,50	2,25	3,40–3,90	4,45–4,95	5,60–6,10	0,20–0,70	1,45–1,95	1,90–2,40
2010 : T1	0,50–0,75	2,25–2,50	3,55–4,05	4,65–5,05	5,80–6,30	0,40–0,90	1,65–2,05	2,15–2,65
2010 : T2	0,50–1,00	2,25–2,75	3,75–4,25	5,00–5,50	6,10–6,60	0,60–1,10	2,00–2,50	2,55–3,05
2010 : T3	0,50–1,00	2,25–2,75	4,05–4,55	5,30–5,80	6,25–6,75	0,85–1,35	2,35–2,85	2,80–3,30
2010 : T4	1,00–1,50	2,75–3,25	4,45–4,95	5,55–6,05	6,30–6,80	1,15–1,65	2,60–3,10	2,90–3,40

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

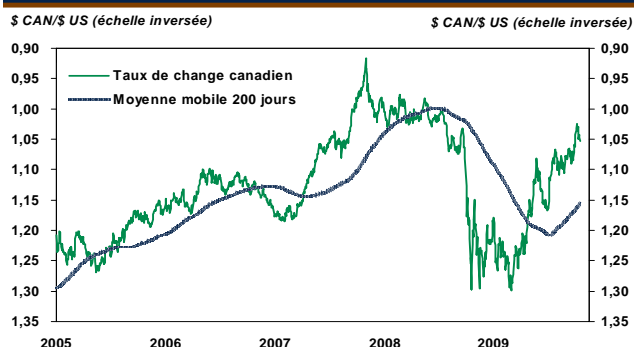
Source : Desjardins, Études économiques

DOLLAR CANADIEN

Le huard s'est approché à un cheveu de la parité

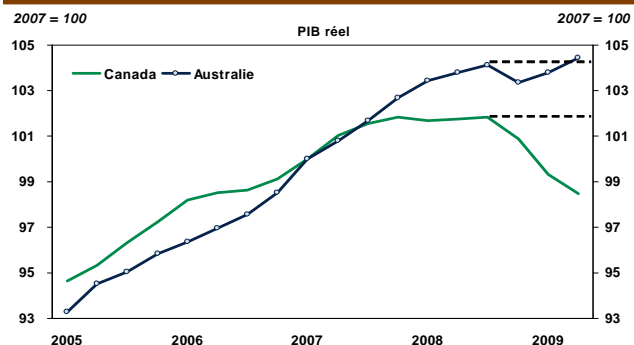
- L'engouement renouvelé pour le risque, observable par la remontée spectaculaire des principales places boursières et des prix des matières premières, continue de profiter au huard. Ainsi, la paire USD/CAD a poursuivi sa glissade, passant d'environ 1,10 \$ CAN en août à un creux de 1,0207 \$ CAN le 15 octobre dernier (graphique 5).
- Sur une base fondamentale, les plus récentes statistiques continuent de pointer vers une amélioration de l'activité économique. Toutefois, il demeure encore plusieurs faiblesses au sein de l'économie canadienne. Entre autres, le secteur extérieur risque de contribuer très négativement à la croissance du PIB réel du troisième trimestre. Par ailleurs, les bienfaits du programme américain « *Cash for Clunkers* » sur l'industrie automobile canadienne vont se renverser au quatrième trimestre.
- La Banque du Canada (BdC) devra continuer de jouer de prudence. Avec une inflation faible et contenue, elle conserve la marge de manœuvre nécessaire pour maintenir son taux directeur à un seuil de 0,25 % jusqu'en juin 2010. À notre avis, les risques sur la croissance et sur l'inflation sont déjà orientés à la baisse, et une remontée hâtive des taux d'intérêt ne ferait qu'aggraver les choses.
- La vitalité du huard à la mi-octobre reflétait en partie les anticipations du marché. Plusieurs analystes jugeaient que la BdC pourrait imiter la Banque de réserve d'Australie et amorcer prochainement un resserrement de sa politique monétaire (graphique 6). La BdC a cependant freiné les ardeurs des marchés lors de sa réunion du 20 octobre en réaffirmant son intention de maintenir son taux directeur inchangé jusqu'à la mi-2010. Cela a fait reculer significativement la devise canadienne.
- **Prévisions** : Les conditions demeurent favorables au dollar canadien. Le sentiment négatif sur le billet vert, jumelé aux prix du pétrole qui ont finalement franchi la barre des 75 \$ US le baril, devrait continuer d'exercer des pressions à la hausse sur le huard. Au rythme des dernières semaines, la parité pourrait être atteinte bien avant la fin de l'année. Nous restons toutefois sur notre position : des prix de l'énergie plus élevés devront être atteints avant que le huard établisse une parité durable avec le billet vert.

Graphique 5 – Dollar canadien et tendance



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 6 – La situation de l'économie australienne ne se compare pas à celle du Canada



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	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,9407	0,8204	0,7918	0,8600	0,9353	0,9600	0,9600	0,9800	1,0000	1,0000
\$ CAN par \$ US	1,0630	1,2189	1,2630	1,1628	1,0692	1,0417	1,0417	1,0204	1,0000	1,0000
\$ CAN par €	1,4931	1,6943	1,6769	1,6309	1,5628	1,5833	1,6146	1,5102	1,4200	1,3800
\$ US par €	1,4047	1,3901	1,3277	1,4027	1,4617	1,5200	1,5500	1,4800	1,4200	1,3800
\$ US par £	1,7825	1,4378	1,4334	1,6469	1,5994	1,6500	1,6500	1,6500	1,7000	1,7000

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

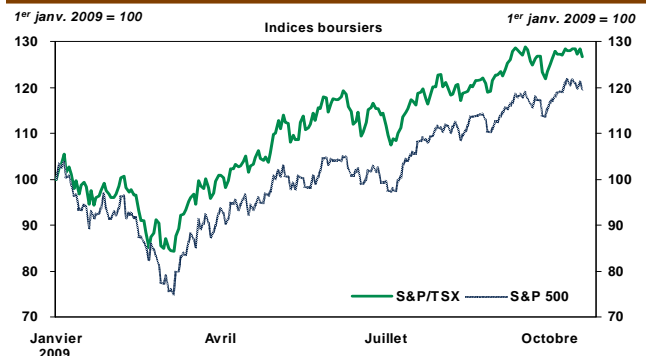
p : prévisions

RENDEMENT DES CLASSES D'ACTIFS

Le rebond boursier affiche une résilience impressionnante

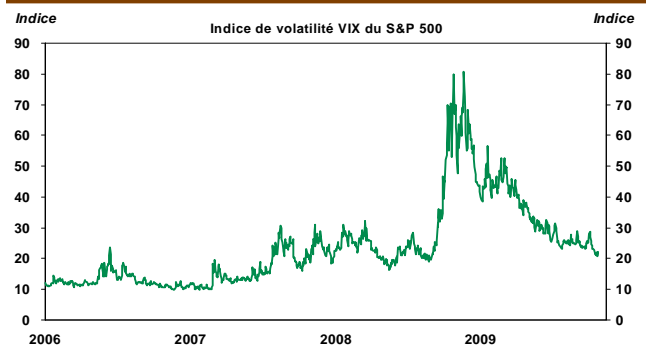
- La performance boursière continue d'impressionner.** Après une année 2008 marquée par une des pires corrections boursières recensées, il semble que 2009 passera à l'histoire pour un rebond spectaculaire des marchés. Après quelques hésitations à la fin du mois de septembre et au début du mois d'octobre, les principaux indices nord-américains ont repris une tendance haussière au cours des dernières semaines. L'indice Dow Jones est ainsi repassé au-dessus de la barre psychologique des 10 000 points. Par rapport au creux de mars dernier, le S&P 500 est en hausse d'environ 60 % comparativement à un peu plus de 50 % pour le S&P/TSX. Malgré une performance légèrement moins spectaculaire depuis le creux, le gain de la Bourse canadienne, qui avait moins plongé en début d'année, devrait dépasser celui des indices américains d'environ 7 % pour l'ensemble de 2009 (graphique 7).
- Les résultats d'entreprises surpassent encore les attentes.** Jusqu'à maintenant, environ 75 % des entreprises du S&P 500 qui ont publié leurs résultats du troisième trimestre ont dépassé les attentes des analystes. Il s'agit d'un troisième trimestre de suite où une grande majorité des entreprises rapportent des surprises positives. Il faut toutefois apporter un bémol important : le retour des profits provient en grande partie d'une baisse des coûts alors que les revenus demeurent faibles. Pour soutenir le rebond boursier, les entreprises devront bientôt recommencer à accroître plus fortement leurs revenus.
- Le risque d'une correction temporaire demeure important.** Même si nous demeurons optimistes sur les performances boursières à moyen terme, force est de constater que la poussée actuelle semble de plus en plus étirée. En période de reprise boursière, il arrive souvent que la tendance haussière soit interrompue par des corrections temporaires pouvant facilement atteindre 10 %. De telles corrections semblaient imminentes au début de septembre et au début d'octobre, mais quelques bonnes nouvelles ont rapidement effacé les doutes des investisseurs. Le fait que l'indice VIX soit récemment retombé tout près du niveau de 20 (graphique 8), qui correspond à une situation pratiquement normale sur les marchés, peut aussi être perçu comme un signe que les investisseurs sont redevenus un peu trop insouciant face au risque.
- La faiblesse du dollar américain profite aux matières premières.** Après avoir fortement progressé au printemps et au début de l'été, les prix des matières premières semblaient vouloir entrer dans une phase de consolidation. Le prix du brut évoluait aux environs de 70 \$ US le baril après avoir échoué à quelques reprises à passer la barre de 75 \$ US. La faiblesse marquée du dollar américain au début d'octobre a cependant fait bondir le prix du brut aux environs de 80 \$ US le baril et a poussé l'or à un nouveau sommet historique de 1 071 \$ US l'once (graphique 9).

Graphique 7 – Depuis le début de 2009, la hausse de la Bourse canadienne dépasse celle du S&P 500



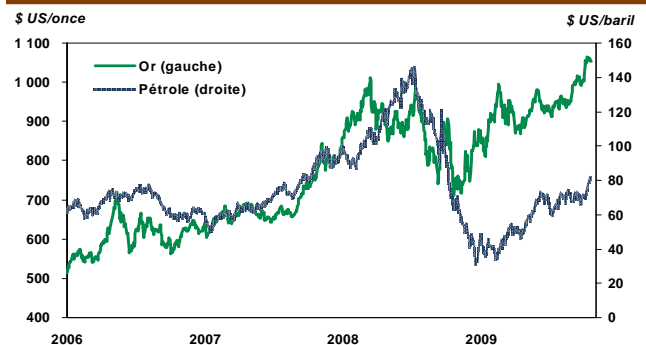
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – La situation s'est-elle suffisamment améliorée pour justifier une baisse aussi prononcée des tensions financières ?



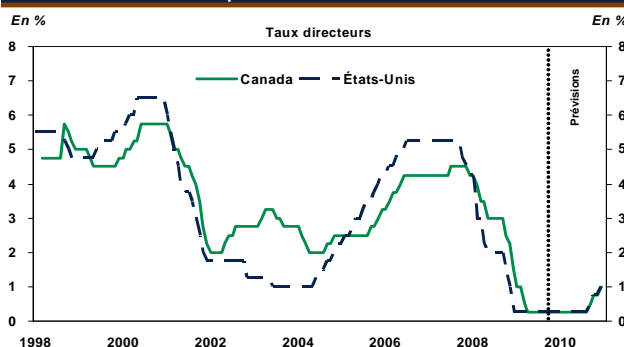
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 9 – La faiblesse du dollar américain profite au pétrole et à l'or

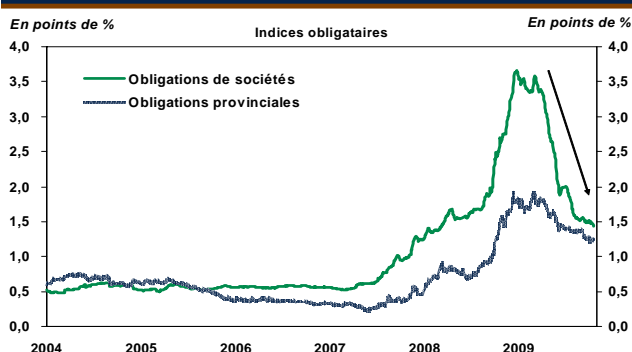


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

- **Les taux directeurs devraient demeurer inchangés au moins jusqu'à la mi-2010 (graphique 10).** Les statistiques économiques sont généralement encourageantes, et la reprise économique semble amorcée. Cependant, la relance s'appuie en grande partie sur le soutien apporté par les politiques fiscales et monétaires. Les banques centrales sont bien conscientes qu'une remontée trop rapide des taux d'intérêt pourrait étouffer la reprise.
- **Le marché obligataire s'en tire bien.** Les importants gains des actifs risqués ne se sont pas faits aux dépens des obligations. La demande pour les titres fédéraux demeure forte, ce qui, combiné à l'absence de pressions inflationnistes, maintient les taux obligataires bas. De leur côté, les obligations de provinces et d'entreprises bénéficient du rétrécissement marqué des primes exigées sur les titres plus risqués (graphique 11). Le marché obligataire canadien devrait ainsi terminer l'année avec un gain d'environ 5 %.
- **L'année 2010 s'annonce plus difficile pour le marché obligataire.** Celui-ci devra composer avec une remontée significative des taux d'intérêt, qui commenceront de plus en plus à refléter le resserrement à venir des politiques monétaires.
- **Nos cibles boursières sont légèrement revues à la hausse.** Une correction boursière temporaire, de plus ou moins grande amplitude, peut cependant survenir à tout moment étant donné la performance des Bourses depuis le printemps. Les indices pourraient ainsi terminer 2009 quelque peu en dessous des niveaux actuels avant d'afficher une autre bonne croissance l'an prochain alors que les résultats d'entreprises devraient continuer de s'améliorer.

Graphique 10 – Une remontée des taux directeurs n'est toujours attendue qu'en deuxième moitié de 2010


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 11 – L'écart des taux obligataires canadiens par rapport aux titres fédéraux s'est fortement rétréci


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>
Fin d'année	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 : 0,30	cible : 5,0	cible : 25	cible : 18	cible : 30	cible : -14,5 (0,96 \$ US)
fourchette	0,25 à 0,40	3,5 à 6,5	18 à 35	10 à 30	20 à 40	-19,6 à -10,8
2010p	cible : 0,75	cible : 2,0	cible : 14	cible : 16	cible : 18	cible : -4,0 (1,00 \$ US)
fourchette	0,50 à 1,00	0,0 à 4,0	5 à 25	7 à 27	5 à 30	-7,7 à 0,0

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

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques