

# PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

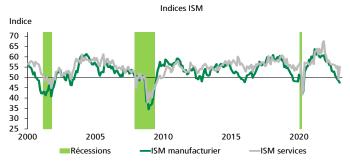


# La résilience de l'économie mondiale surprend

### **FAITS SAILLANTS**

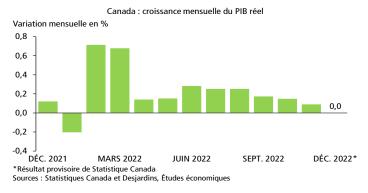
- L'économie mondiale ralentit, mais pas aussi rapidement que prévu.
- La Banque du Canada signale une pause dans ses hausses de taux directeurs.
- Sommes-nous au début d'un rebond du dollar américain?
- Les perspectives de rendement s'améliorent, mais les risques restent importants.
- L'économie mondiale ralentit, mais pas aussi rapidement que prévu. Des signes avant-coureurs d'une récession sont présents, mais la croissance économique semble conserver une bonne inertie dans plusieurs pays. Le PIB réel de la zone euro a affiché une croissance de 0,1 % au quatrième trimestre de 2022 malgré les inquiétudes. Les nouvelles sont aussi positives du côté de la Chine, où la levée des restrictions liées à la COVID-19 permet d'espérer un rebond. La croissance économique a aussi légèrement dépassé les attentes au quatrième trimestre aux États-Unis. L'emploi a également affiché un bond surprenant de 517 000 postes en janvier. Malgré la vigueur observée, certains indicateurs, notamment l'indice ISM manufacturier, signalent qu'un recul de l'activité économique est à prévoir (graphique 1).
- Les dirigeants de la réserve fédérale (Fed) anticipent d'autres hausses de taux directeurs. À la rencontre du 1er février, le président de la Fed a reconnu que des progrès avaient été accomplis dans la lutte actuelle contre l'inflation. La Fed a néanmoins procédé à une hausse de 25 points de base du taux des fonds fédéraux tout en signalant que de nouvelles hausses seraient probablement nécessaires pour finir le travail. Nous anticipons que le taux des fonds fédéraux plafonnera à 5,25 % en avril prochain.
- L'économie canadienne termine l'année 2022 au ralenti. La croissance du PIB réel a ralenti à 0,1 % en novembre dernier et l'estimation préliminaire ne prévoit aucun gain pour décembre (graphique 2). Après une année marquée par les difficultés du secteur de l'habitation, la faiblesse de l'économie canadienne semble maintenant se généraliser à d'autres

#### GRAPHIQUE 1 L'indice ISM manufacturier signale un ralentissement de l'activité aux États-Unis, alors que l'ISM services se maintient



Sources : Institute for Supply Management, National Bureau of Economic Research et Desjardins, Études économiques

#### GRAPHIQUE 2 La croissance du PIB réel canadien a ralenti à la fin de l'année 2022



Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Lorenzo Tessier-Moreau, économiste principal • Hendrix Vachon, économiste principal • Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie



secteurs. L'emploi a malgré tout causé une surprise positive en décembre avec un gain de 104 000 postes (révisé à 69 000 postes), amenant le taux de chômage à la baisse. Les effets des hausses de taux continueront de peser sur les entreprises et les ménages plus endettés, et une contraction de l'activité économique se prolongeant jusqu'au troisième trimestre de 2023 semble probable.

- La Banque du Canada (BdC) a de nouveau haussé son taux directeur, mais signale une pause. La Banque du Canada a aussi procédé à une hausse de 25 points de base de son taux directeur en janvier, l'amenant à 4,50 %. Elle a cependant été claire en indiquant qu'elle s'attendait à maintenir son taux directeur à son niveau actuel. Nous anticipons que le taux des fonds à un jour demeurera à ce niveau jusqu'à l'automne prochain malgré une détérioration des conditions économiques. Le retour de l'inflation plus près de sa cible vers la fin de l'année ouvrira la porte à un cycle de baisses du taux directeur qui le ramènera vers 2,25 % plus tard en 2024.
- Les taux de détail se stabilisent. Bien que la Banque du Canada ait poursuivi les hausses de son taux directeur en décembre et en janvier, la tendance des taux obligataires de plus long terme a été résolument à la baisse au cours des derniers mois (graphique 3). Cela a permis aux taux offerts aux

## **GRAPHIQUE 3**Les taux obligataires ont pris une tendance baissière



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

emprunteurs sur des prêts à plus long terme de se stabiliser. L'incertitude élevée et la détérioration du contexte économique pourraient cependant faire en sorte que les baisses des taux obligataires ne se reflètent pas immédiatement sur les taux offerts aux clients. Les taux offerts sur l'épargne à terme pourraient aussi rester élevés un certain temps alors que les institutions financières seront soucieuses d'attirer des dépôts.

TABLEAU 1 Prévisions : taux de détail

	TAUX PRÉFÉRENTIEL	HYPOTHEOLIES			ÉPARGNE À TERME <sup>1</sup>			
EN %			1 an	3 ans	5 ans	1 an	3 ans	5 ans
Réalisé (fin de mois	)							
Août 2022	2,75	4,70	5,39	5,79	6,14	2,00	3,00	4,00
Septembre 2022	3,50	5,45	5,79	5,89	6,14	2,00	3,00	4,00
Octobre 2022	4,00	5,95	6,19	6,14	6,34	2,00	3,00	4,00
Novembre 2022	4,00	5,95	6,19	6,14	6,49	3,00	3,75	4,00
Décembre 2022	4,50	6,45	6,19	6,14	6,49	4,25	4,00	4,00
Janvier 2023	4,75	6,70	6,19	6,14	6,49	4,25	4,00	4,00
9 février 2023	4,75	6,70	6,19	6,14	6,49	4,25	4,00	4,00
Prévisions								
Fin de trimestre								
2023 : T1	4,75	6,70	6,19	6,14	6,49	4,25	4,00	4,00
2023 : T2	4,75	6,70	6,19	6,14	6,49	4,25	4,00	4,00
2023 : T3	4,75	6,70	6,19	6,14	6,49	4,25	4,00	3,85
2023 : T4	4,25	6,20	6,19	6,14	6,49	3,85	3,50	3,55
<u>Fin d'année</u>								
2024	2,50	4,45	4,74	4,94	5,99	2,20	2,25	2,35
2025	2,50	4,45	4,59	4,74	5,84	2,05	2,05	2,15
2026	2,50	4,45	4,39	4,74	5,69	2,05	2,05	2,15

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Non rachetable (annuel); NOTE: Les prévisions de taux de détail dépendent de la relation historique avec les coûts de financements des institutions financières canadiennes et ne sont pas le reflet des stratégies de tarification du Mouvement Desjardins.

Source : Desjardins, Études économiques

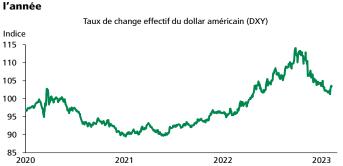


# Taux de change

### Sommes-nous au début d'un rebond du dollar américain?

- L'optimisme ambiant sur les marchés réduit l'appétit pour les valeurs refuges et tend à pénaliser le dollar américain (graphique 4). Néanmoins, la devise américaine n'a pas abdiqué pour autant et a entre autres profité des forts chiffres de l'emploi publiés aux États-Unis au début de février et du rebond de l'indice ISM du secteur des services. Les écarts de taux d'intérêt demeurent une force motrice bien vivante sur les marchés de change et toute nouvelle qui tend à faire augmenter les taux d'intérêt dans un pays avantage aussi sa devise.
- À cet égard, l'euro a profité des signaux clairs envoyés par la Banque centrale européenne quant à la poursuite des hausses de taux d'intérêt. Cela s'est ajouté à de bonnes nouvelles en matière économique. La zone euro n'a toujours pas enregistré de trimestre de décroissance et la crise énergétique que plusieurs craignaient a été évitée jusqu'ici. À l'opposé, le dollar canadien voit ses gains limités par la pause annoncée par la Banque du Canada dans son resserrement monétaire. Le huard profite tout de même de l'optimisme général sur les marchés et a temporairement regagné 0,75 \$ US au début de février (graphique 5). La remontée des prix de certaines matières premières offre aussi un certain soutien.
- Prévisions: Tant que les investisseurs resteront optimistes sur la situation économique, il sera difficile pour le dollar américain de rebondir significativement. Celui-ci pourrait néanmoins profiter du relèvement des anticipations de hausses de taux d'intérêt aux États-Unis, surtout si l'économie demeure forte à court terme. Nous croyons encore que la situation économique devrait éventuellement se détériorer et, à ce moment, plusieurs devises devraient se déprécier plus significativement, incluant le dollar canadien. Le huard devrait aussi être pénalisé par des prix des matières premières plus faibles, contribuant à le ramener aux environs de 0,72 \$ US au printemps.

#### GRAPHIQUE 4 Le dollar américain a continué de se déprécier au début de



Basé sur un panier de devises incluant le dollar canadien, l'euro, la livre, le yen, le franc suisse et la couronne suédoise.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### **GRAPHIQUE 5**Le dollar canadien est remonté à 0,75 \$ US et continue d'être



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Effets sur le dollar canadien	Court terme	Long terme
Aversion pour le risque	7	7
Prix des matières premières	7	7
Écarts des taux d'intérêt	7	7

TABLEAU 2 Prévisions : devises

	20	22	2023				20	024		
FIN DE PÉRIODE	Т3	T4	T1p	T2p	Т3р	T4p	T1p	T2p	Т3р	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7232	0,7380	0,7300	0,7200	0,7300	0,7400	0,7600	0,7800	0,7900	0,7900
\$ CAN par \$ US	1,3828	1,3551	1,3699	1,3889	1,3699	1,3514	1,3158	1,2821	1,2658	1,2658
\$ CAN par €	1,3547	1,4462	1,4384	1,4583	1,4658	1,4730	1,4605	1,4487	1,4430	1,4557
\$ US par €	0,9797	1,0673	1,0500	1,0500	1,0700	1,0900	1,1100	1,1300	1,1400	1,1500
\$ US par £	1,1163	1,2029	1,1900	1,1800	1,2000	1,2300	1,2500	1,2800	1,3000	1,3200

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

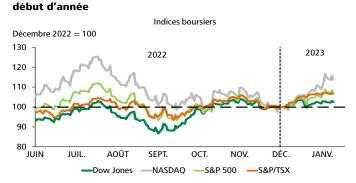


## Rendement des classes d'actifs

## Les perspectives de rendement s'améliorent, mais les risques restent importants

- en début d'année. Les marchés boursiers ont commencé l'année en force alors que l'attention des investisseurs a été centrée sur les baisses des taux obligataires de long terme et sur les signaux encourageant concernant l'inflation. Les titres des entreprises en croissance, dont ceux du secteur de la technologie listés dans l'indice NASDAQ, ont rebondi fortement sous l'effet des anticipations d'une fin rapide du cycle de hausses de taux directeurs (graphique 6). Cet appétit renouvelé pour le risque semble éclipser les inquiétudes liées à une possible récession. Les marchés semblent bien positionnés pour un atterrissage en douceur de l'économie américaine, mais pas nécessairement pour une éventualité plus douloureuse.
- L'inversion de la courbe des taux obligataires s'amplifie. La baisse récente des taux obligataires de long terme a engendré une inversion encore plus importante de la pente de la courbe de taux. L'écart entre les obligations gouvernementales de 2 ans et de 10 ans se trouve maintenant à son plus faible niveau depuis les années 1980 aux ÉtatsUnis. Un tel écart reflète les anticipations d'une baisse marquée de l'inflation au cours des prochains mois. Il faut cependant noter qu'historiquement, les inversions de la pente ont bien souvent précédé les récessions aux États-Unis (graphique 7). S'il est vrai que des taux obligataires plus faibles sont généralement favorables au rendement des actifs risqués, une diminution des taux entraînant une forte inversion de la pente peut avoir l'effet inverse.
- Une nouvelle correction apparaît probable pour les Bourses nord-américaines. L'engouement actuel des investisseurs pour les actifs risqués est difficile à comprendre, d'autant plus que les perspectives de profits des entreprises continuent de se détériorer. La révision à la baisse des bénéfices attendus par les analystes avoisine environ 5,5 % pour le S&P 500 et 6,0 % pour le S&P/TSX. Pire encore, les révisions à la baisse des bénéfices anticipés sont généralisées à presque tous les secteurs d'activité économique (graphique 8). Il faut remonter au choc pandémique de 2020, ou encore à la récession de 2008-2009, pour observer un recul aussi généralisé des bénéfices.
- Le S&P/TSX commence aussi l'année en force. La Bourse canadienne a aussi profité de l'appétit renouvelé des investisseurs pour le risque, affichant un gain de près de 7,0 % depuis le début de l'année. En signalant son intention de maintenir son taux directeur au niveau actuel, la Banque du Canada offre une plus grande assurance aux investisseurs. Les risques sont cependant plus importants

#### GRAPHIQUE 6 Les indices boursiers nord-américains ont fortement rebondi en



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

#### **GRAPHIQUE 7**

### Des inversions de la pente de la courbe de taux obligataires ont précédé les récessions aux États-Unis



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

#### **GRAPHIQUE 8**

### Des bénéfices plus faibles sont attendus pour presque tous les secteurs du S&P 500



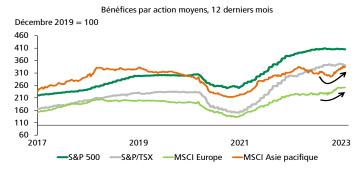
Sources : I/B/E/S, Datastream et Desjardins, Études économiques



pour l'économie canadienne, en raison notamment du niveau d'endettement élevé des ménages et de la plus grande sensibilité de ces derniers aux taux d'intérêt. L'indice S&P/TSX n'a pas subi une correction aussi importante que les indices américains et mondiaux au cours de la dernière année et sa valorisation reste en bonne partie soutenue par les excédents du secteur de l'énergie, ce qui le rend plus vulnérable à des fluctuations importantes.

L'optimisme semble plus justifié pour les marchés mondiaux. À l'inverse de ce qui a été observé en Amérique du Nord, le rebond des indices boursiers mondiaux a été appuyé non seulement par l'appétit renouvelé pour le risque, mais aussi par des perspectives nettement plus positives. D'une part, la crise énergétique en Europe que craignaient plusieurs analystes ne s'est pas matérialisée et la croissance s'est maintenue en fin d'année. D'autre part, les bénéfices des entreprises ont affiché un fort rebond au cours des derniers mois alors que ces dernières ont profité du contexte inflationniste. Il en va de même pour les titres asiatiques qui ont été soutenus par un regain des profits ainsi que par l'amélioration des perspectives en Chine après l'abandon de la politique zéro COVID. Sur le plan de la politique monétaire, la Banque centrale européenne demeure très agressive et signale clairement que d'autres hausses de taux sont à venir. Cela pourrait continuer à nuire au rendement des actifs risqués. Avec des valorisations plus faibles, les titres européens et asiatiques semblent cependant mieux positionnés.

#### GRAPHIQUE 9 Les bénéfices des entreprises ont rebondi en Europe et en Asie



Sources : I/B/E/S, Datastream et Desjardins, Études économiques

• Les perspectives de rendement s'améliorent, mais les risques demeurent importants. Nous prévoyons que la plupart des classes d'actifs offriront des rendements positifs en 2023 malgré un contexte économique difficile (tableau 3). La tendance récente des principaux indicateurs économiques est encourageante et l'inflation semble, pour l'instant, en voie d'être maîtrisée en Amérique du Nord. Cela devrait faire que la tendance des taux obligataires restera à la baisse. Le rebond récent des Bourses reflète l'amélioration des perspectives mais, à notre avis, il ne reflète pas adéquatement les risques auxquels est exposée l'économie mondiale.

TABLEAU 3
Rendement en pourcentage des classes d'actifs

	ENCAISSE	OBLIGATIONS	ACTIONS CANADIENNES	ACTIONS AMÉRICAINES	ACTIONS INTERNATIONALES	TAUX DE CHANGE
FIN D'ANNÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	Bons du Trésor – 3 mois	Indice obligataire <sup>1</sup>	Indice S&P/TSX <sup>2</sup>	Indice S&P 500 (\$ US) <sup>2</sup>	Indice MSCI EAFE (\$ US) <sup>2</sup>	\$ CAN/\$ US (variation en %) <sup>3</sup>
2012	1,0	3,6	7,2	16,0	17,9	-2,7
2013	1,0	-1,2	13,0	32,4	23,3	7,1
2014	0,9	8,8	10,6	13,7	-4,5	9,4
2015	0,6	3,5	-8,3	1,4	-0,4	19,1
2016	0,5	1,7	21,1	12,0	1,5	-2,9
2017	0,6	2,5	9,1	21,8	25,6	-6,4
2018	1,4	1,4	-8,9	-4,4	-13,4	8,4
2019	1,6	6,9	22,9	31,5	22,7	-4,8
2020	0,9	8,7	5,6	18,4	8,3	-2,0
2021	0,2	-2,5	25,1	28,7	11,8	-0,8
2022	1,8	-11,7	-5,8	-18,1	-14,0	7,2
2023p fourchette	cible : 4,6 4,1 à 5,1	cible : 6,8 3,8 à 10,8	cible : 2,8 -5,2 à 8,8	cible : -0,3 -8,3 à 5,7	cible : 6,4 -1,6 à 12,4	cible : -0,3 (0,74 \$ US) -3,0 à 4,0

p : prévisions; <sup>1</sup> Indice des obligations universelles FTSE Canada; <sup>2</sup> Dividendes inclus; <sup>3</sup> Négatif = appréciation, positif = dépréciation. Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques