

# PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL



# 2023 marquera la fin des hausses de taux d'intérêt

### **FAITS SAILLANTS**

- L'inflation se modère au Canada et aux États-Unis, mais ce n'est pas le cas partout dans le monde.
- ▶ À 4,25 %, le taux directeur de la Banque du Canada pourrait avoir plafonné.
- ▶ Le dollar canadien est en perte de vitesse.
- Nouvelles turbulences en vue pour les marchés financiers en 2023.
- L'inflation se modère au Canada et aux États-Unis, mais ce n'est pas le cas partout dans le monde. Les pressions inflationnistes constitue véritablement un phénomène mondial, mais les pays européens, qui font face à la hausse des coûts de l'énergie, sont particulièrement touchés (graphique 1). Plusieurs banques centrales dans le monde seront placées devant le dilemme difficile de sacrifier la croissance économique afin d'assurer le contrôle sur l'inflation. Aux États-Unis, l'inflation diminue depuis quelques mois, bien que la croissance économique se maintienne et que l'emploi demeure en croissance. L'effet cumulé des hausses de taux nous amène malgré tout à prévoir que le pays ne pourra pas éviter une récession en 2023.

### **GRAPHIQUE 1**

#### L'inflation est toujours en accélération à plusieurs endroits dans le monde



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

- La Réserve fédérale (Fed) ralentit le rythme des hausses de taux, mais n'arrêtera pas. Le communiqué publié par la Fed lors de la rencontre du 14 décembre comportait exceptionnellement peu de changements par rapport à la version précédente. Le taux cible des fonds fédéraux a été majoré de 50 points de base pour atteindre 4,5 % et les dirigeants de la Fed prévoient maintenant que le taux directeur dépassera 5,0 % en 2023. Au cours de la conférence de presse, le président de l'institution, Jerome Powell, a accueilli positivement la diminution observée de l'inflation, mais il a rappelé qu'une modération du marché de l'emploi était requise afin de ramener celle-ci à sa cible de manière durable.
- La croissance du PIB réel se maintient, mais la demande intérieure se contracte au Canada. La croissance de 2,9 % du PIB réel au troisième trimestre est presque exclusivement attribuable aux exportations nettes. À l'inverse, la demande intérieure a diminué de 0,6 % au Canada, tirée à la baisse par le recul de l'investissement résidentiel (graphique 2 à la page 2). La donnée de l'emploi du mois de novembre n'a pas fait meilleure figure avec un gain très modeste de 10 000 postes à l'échelle du pays. Le taux de chômage est de seulement 5,1 %, ce qui démontre que le marché du travail reste en surchauffe. Mais après quelques mois de stagnation de l'emploi, des premiers reculs sont attendus, signalant le début de la récession.
- Une hausse de 50 points de base en décembre au Canada, mais celle-ci pourrait être la dernière. Le taux des fonds à un jour a été amené à 4,25 % par la Banque du Canada (BdC) le 7 décembre. La BdC a indiqué

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



faiblesse sous-jacente

■ Stocks

### **GRAPHIQUE 2** La hausse du PIB réel au troisième trimestre masque une

Croissance du PIB réel et de ses composantes En points de % (sauf si indiqué) 15 10 5 0 -5 -10 T1 2022 T3 2022 T3 2021 T4 2021 T2 2022 Investissement résidentiel ■ Investissement non résidentiel Exportations nettes

Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

pour la première fois dans son communiqué qu'elle « évaluera s'il est nécessaire de relever encore le taux directeur ». Ce faisant, la BdC ouvre la porte à mettre fin à son cycle de hausses de taux directeurs. Nous prévoyons que le taux directeur pourrait effectivement avoir atteint son maximum, et que les indicateurs économiques ne justifieront pas une nouvelle hausse lors de la rencontre de janvier.

Croissance du PIB réel (%, var. trim.)

Les taux d'intérêt de détail resteront élevés. Les emprunteurs devront s'armer de patience, car les taux

### **GRAPHIQUE 3**

La baisse des taux obligataires permet d'espérer des taux de détail plus stables



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

d'intérêt de détail resteront vraisemblablement à des niveaux historiquement élevés encore plusieurs trimestres. Mais la diminution récente des taux sur les obligations gouvernementales de long terme permet au moins de s'attendre à une stabilisation des taux offerts aux particuliers (graphique 3). Il faudra probablement attendre plus tard en 2023 avant que des baisses ne soient observées. Le contexte de récession pourrait aussi inciter les institutions financières à être plus prudentes quant à leurs politiques d'octroi de crédit.

**TABLEAU 1** Prévisions : taux de détail

	TAUX D'ESCOMPTE	TAUX PRÉFÉRENTIEL	HYPOTHÈQUES			ÉPARGNE À TERME <sup>1</sup>		
EN %			1 an	3 ans	5 ans	1 an	3 ans	5 ans
Réalisé (fin de mois	)							
Juin 2022	1,75	3,70	4,74	5,39	6,04	1,50	2,75	4,00
Juillet 2022	2,75	4,70	4,99	5,54	6,14	2,00	3,00	4,00
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
20 décembre 2022	4,50	6,45	6,19	6,14	6,49	4,25	4,00	4,00
Prévisions								
<u>Fin de trimestre</u>								
2022 : T4	4,50	6,45	6,19	6,19	6,49	4,25	4,00	4,00
2023 : T1	4,50	6,45	6,54	6,54	6,79	4,25	4,20	4,20
2023 : T2	4,50	6,45	6,54	6,54	6,79	4,25	4,20	4,20
2023 : T3	4,50	6,45	6,54	6,54	6,79	4,25	4,00	4,00
<u>Fin d'année</u>								
2023	4,00	5,95	6,04	6,04	6,64	3,75	3,75	3,75
2024	2,50	4,45	4,84	4,99	6,09	2,30	2,35	2,35
2025	2,50	4,45	4,49	4,84	5,79	2,10	2,15	2,15

<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: Desiardins, Études économiques

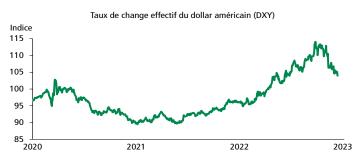


# Taux de change

### Le dollar canadien est en perte de vitesse

- Le regain d'optimisme des deux derniers mois a réduit l'attrait du dollar américain et celui-ci s'est déprécié contre plusieurs devises (graphique 4). L'indice DXY du taux de change effectif américain a effacé tous ses gains de l'été. Les devises européennes affichent des rebonds particulièrement marqués. La livre sterling s'échange actuellement aux alentours de 1,23 \$ US, alors qu'elle était descendue à près de 1,04 \$ US en septembre. L'euro s'échange quant à lui aux environs de 1,06 \$ US, une nette amélioration considérant qu'il était encore sous la parité avec le dollar américain au début du mois de novembre. Les investisseurs semblent notamment moins craindre une accentuation de la crise énergétique en Europe et une récession plus sévère.
- L'inflation et l'évolution des taux d'intérêt demeurent des thèmes centraux sur les marchés, incluant les marchés de change. Le dollar canadien est pénalisé par la pause maintenant signalée par la Banque du Canada dans son relèvement des taux d'intérêt. Cela contraste avec les autres principales banques centrales qui signalent d'autres hausses de taux d'intérêt pour 2023. La récente baisse des prix du pétrole n'aide pas non plus le huard qui s'échange actuellement à près de 0,73 \$ US. La perte d'altitude du dollar canadien est plus significative contre plusieurs autres devises, dont l'euro (graphique 5).
- Prévisions: Nous suspections déjà que le récent élan d'optimisme sur les marchés ne durerait et que cela pourrait aider le dollar américain à rebondir. Plusieurs taux de change devraient se déprécier dans les premiers mois de 2023 en même temps que les preuves de difficultés économiques devraient s'accumuler. Le dollar canadien pourrait alors atteindre un creux aux alentours de 0,72 \$ US avant de rebondir plus tard l'an prochain.

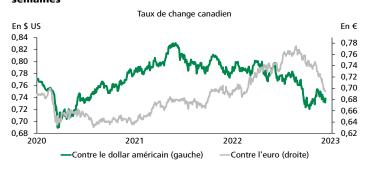
### GRAPHIQUE 4 Le dollar américain est retombé à son niveau du début de l'été



NOTE : 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 a sous-performé au cours des dernières semaines



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	٧	7		

TABLEAU 2 Prévisions : devises

	20	22	2023				20	)24		
FIN DE PÉRIODE	Т3	T4p	T1p	T2p	Т3р	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7232	0,7300	0,7200	0,7200	0,7300	0,7500	0,7700	0,7800	0,7900	0,7900
\$ CAN par \$ US	1,3828	1,3699	1,3889	1,3889	1,3699	1,3333	1,2987	1,2821	1,2658	1,2658
\$ CAN par €	1,3547	1,4247	1,3889	1,3889	1,4110	1,4000	1,3896	1,3974	1,4051	1,4304
\$ US par €	0,9797	1,0400	1,0000	1,0000	1,0300	1,0500	1,0700	1,0900	1,1100	1,1300
\$ US par £	1,1163	1,2000	1,1500	1,1500	1,1800	1,2100	1,2300	1,2500	1,2700	1,3000

p : prévision

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques



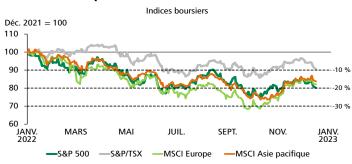
## Rendement des classes d'actifs

### Turbulences en vue sur les marchés financiers en 2023

- La modération de l'inflation encourage les investisseurs, mais les craintes demeurent. La donnée de l'inflation américaine du mois de novembre a confirmé l'optimisme récent des investisseurs, mais le message livré par Jerome Powell à la rencontre de la Réserve fédérale (Fed) de décembre a plutôt eu l'effet d'une douche froide. Il est vrai qu'un taux d'inflation qui se stabilise dans un contexte où l'économie américaine reste en croissance constitue un développement positif. Un tel scénario justifie la baisse récente des taux d'obligataires de long terme. Il explique aussi pourquoi les principaux indices boursiers mondiaux ont recouvré une part importante des pertes enregistrées plus tôt dans l'année (graphique 6). Mais la Fed semble vouloir rappeler, à juste titre, qu'on ne fait pas d'omelette sans casser d'œufs. En insistant sur le fait qu'elle s'attend à voir une modération du marché de l'emploi, cette dernière signale que les investisseurs doivent s'attendre à des temps plus difficiles pour l'économie et pour les rendements de certains actifs.
- Moins de risque de nouvelles poussées haussières des taux obligataires. Avec l'inflation qui se stabilise aux États-Unis, un réajustement subit des anticipations de taux d'intérêt apparaît moins probable. Même si une certaine volatilité pourrait rester présente sur les marchés obligataires, nous prévoyons que la tendance des taux de long terme sera à la baisse au cours de la prochaine année, ce qui permettra le retour de rendements positifs sur les marchés obligataires en 2023 (graphique 7). À moins que de nouvelles poussées inflationnistes ne soient observées, les marchés boursiers devraient aussi être moins pénalisés par les mouvements des marchés obligataires. Avec le cycle des hausses de taux directeurs qui approche de sa fin, ce sera plutôt l'économie réelle qui deviendra la préoccupation des marchés.
- Les perspectives de profit se détériorent. Si le plafonnement à venir des taux d'intérêt est une bonne nouvelle pour les investisseurs, il est trop tôt pour se réjouir. Certes, les indices boursiers américains et mondiaux entament l'année 2023 à des niveaux de valorisation relativement faibles après une année de baisse. Cela dit, les bénéfices des entreprises cotées en Bourse semblent avoir atteint un plafond, et les perspectives pour la prochaine année commencent à se détériorer (graphique 8). La baisse des excédents risque fort de se poursuivre et de s'amplifier. En plus de faire face à des coûts d'emprunt élevés, les entreprises évolueront dans un contexte où la demande est beaucoup plus faible en raison de la récession. La volatilité restera présente en 2023, et même si une importante incertitude demeure, nous anticipons des rendements faibles pour les marchés boursiers en 2023.

### **GRAPHIQUE 6**

### Les indices boursiers mondiaux ont récupéré une bonne partie de leur valeur depuis octobre



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

#### **GRAPHIOUE 7**

### La tendance des taux obligataires sera à la baisse



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 8

## Les bénéfices attendus commencent à diminuer

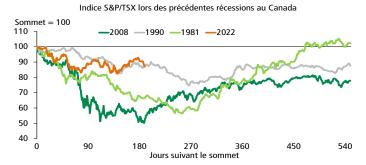


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques



- Les taux monteront moins au Canada, mais la récession pourrait faire plus mal. Les taux obligataires canadiens sont maintenant beaucoup plus faibles que leurs équivalents américains et le taux directeur devrait aussi de plafonner à un niveau moins élevé qu'aux États-Unis. L'indice boursier canadien S&P/TSX pourrait malgré tout afficher des gains faibles en 2023. Les entreprises canadiennes engrangent de forts excédents ce qui supporte la valeur de l'indice, mais nous prévoyons qu'une récession plus marquée au Canada pourrait rapidement réduire ceux-ci et engendrer de nouveaux reculs de l'indice (graphique 9). Les prix élevés de l'énergie devraient cependant éviter un recul aussi important que lors des récessions précédentes.
- Les marchés mondiaux feront les frais de la lutte à la forte inflation. Comme pour la Fed, on s'attend à ce que plusieurs autres banques centrales décrètent des hausses de taux d'intérêt au début de 2023. La Banque centrale européenne a aussi annoncé le début de la réduction de la taille de son bilan pour mars 2023. Cela contribuera à réduire la liquidité sur les marchés financiers européens. Il faudra aussi surveiller la Banque du Japon (BoJ). L'inflation est moins problématique qu'ailleurs, mais elle augmente graduellement et a dépassé sa cible. On peut penser que le contrôle sur la courbe de rendement sera davantage assoupli et que la BoJ ramènera son principal taux directeur légèrement en territoire positif. Cela aidera au

# **GRAPHIQUE 9**L'indice S&P/TSX n'a pas été épargné lors des précédentes récessions



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

yen à se réapprécier, mais certaines entreprises japonaises pourraient perdre de leur compétitivité et de leur rentabilité.

• Encore une année difficile pour les rendements? Que ce soit à l'international ou au Canada, des risques importants demeurent pour les rendements des marchés financiers en 2023, ce qui alimentera la volatilité. Une récession modérée suivie d'une reprise en 2024 pourrait cependant assurer un rebond des indices boursiers et éviter une autre année de baisse. Les rendements seront aussi positifs pour les marchés obligataires ainsi que les marchés monétaires, à condition que les taux aient atteint leur sommet.

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>
2011	1,0	9,7	-8,7	2,1	-11,7	2,3
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
2022p	cible : 1,8	cible : -9,6	cible : -8,4	cible : -20,4	cible : -16,2	cible: 8,4 (0,73 \$ US)
fourchette	1,7 à 1,9	-11,6 à -7,6	-11,9 à -2,9	-23,9 à -16,9	-19,7 à -10,7	6,9 à 9,9
2023p	cible : 4,4	cible : 4,3	cible : 5,9	cible : 3,4	cible : 6,2	cible: -2,7 (0,75 \$ US)
fourchette	3,7 à 5,1	-0,7 à 9,3	-8,6 à 16,4	-12,1 à 12,9	-8,3 à 16,7	-6,4 à 1,4

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