

PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

La Banque du Canada surprend avec une nouvelle hausse du taux directeur

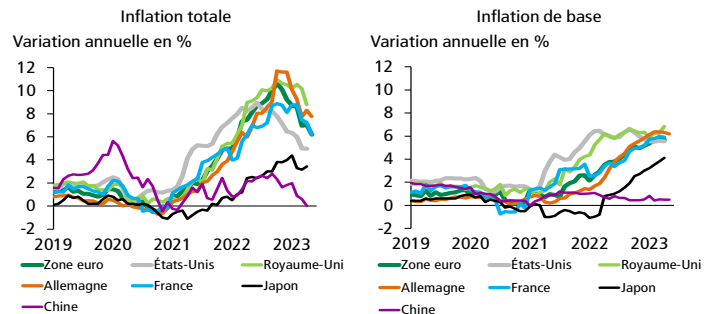
Par Lorenzo Tessier-Moreau, économiste principal, et Hendrix Vachon, économiste principal

FAITS SAILLANTS

- ▶ L'économie mondiale n'a toujours pas été arrêtée par les hausses de taux d'intérêt.
- ▶ Le taux des fonds à un jour pourrait atteindre 5,0 % bientôt au Canada.
- ▶ Le dollar canadien reçoit un coup de main de la Banque du Canada.
- ▶ Les Bourses affichent un bon début d'année, mais les risques restent importants.

- **L'économie mondiale n'a toujours pas été arrêtée par les hausses de taux d'intérêt.** Même si les signes de ralentissement sont bien présents, l'économie mondiale n'a pas encore atteint un niveau de récession. De manière plus préoccupante, l'inflation reste sur une trajectoire haussière dans plusieurs pays du monde, en particulier lorsqu'on exclut les composantes volatiles (graphique 1). La croissance du PIB réel a malgré tout ralenti au premier trimestre dans la zone euro (-0,1 %) et aux États-Unis (+1,1 %) démontrant que les taux d'intérêt font sentir leur effet.
- **La Réserve fédérale opte pour une pause temporaire.** La Réserve fédérale (Fed) a maintenu son taux directeur inchangé en juin, préférant attendre plus d'information sur l'effet des hausses passées avant de poursuivre son resserrement. Cette décision a cependant été accompagnée d'une révision à la hausse du taux prévu par les dirigeants à la fin de l'année 2023. Le président de la Fed, Jerome Powell a d'ailleurs signalé qu'il s'attendait à devoir hausser de nouveau le taux directeur. Nous croyons cependant que l'effet cumulé des hausses de taux directeur pourrait inciter la Fed à se limiter à une seule hausse de taux en juillet.
- **L'économie canadienne affiche une croissance soutenue au premier trimestre.** La croissance du PIB réel canadien a été forte au premier trimestre à 3,1 % sur une base annualisée. La consommation de ménages reste soutenue, ce qui a compensé le recul de l'investissement résidentiel engendré par les hausses de taux d'intérêt. Cette vigueur économique s'est

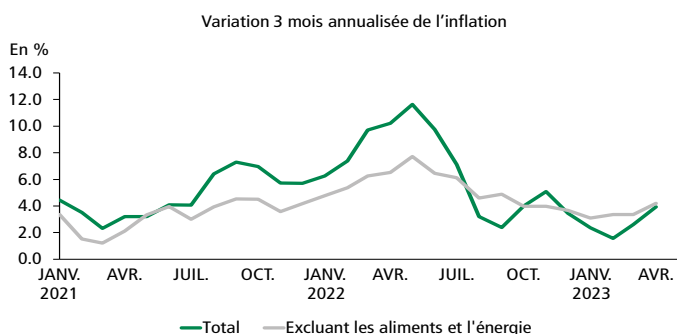
GRAPHIQUE 1 L'inflation totale commence à reculer, mais l'inflation de base demeure vive



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

aussi manifestée par un rebond de l'inflation en avril après quelques mois de recul (graphique 2 à la page 2). D'un autre côté, l'emploi a affiché un premier recul en mai au Canada, signalant une potentielle faiblesse à venir.

- **La vigueur de l'économie pousse la Banque du Canada (BdC) à mettre fin à sa pause.** C'est sans donner d'avertissement préalable que la BdC a repris le sentier des hausses de taux à la rencontre du 7 juin dernier. Le communiqué a indiqué que : « la politique monétaire n'était pas suffisamment restrictive pour rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande et assurer un retour durable à la cible

GRAPHIQUE 2
La tendance de l'inflation semble de retour à la hausse au Canada


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

d'inflation de 2 % ». Il faut noter que la BcC a donné des indications prospectives très limitées quant à ses prochaines décisions, indiquant seulement qu'elle continuera à évaluer l'évolution des données. Il apparaît, à notre avis, peu probable que l'évidence soit suffisante pour éviter une nouvelle hausse du taux des fonds à un jour en juillet, ce qui amènerait celui-ci à 5,00 %.

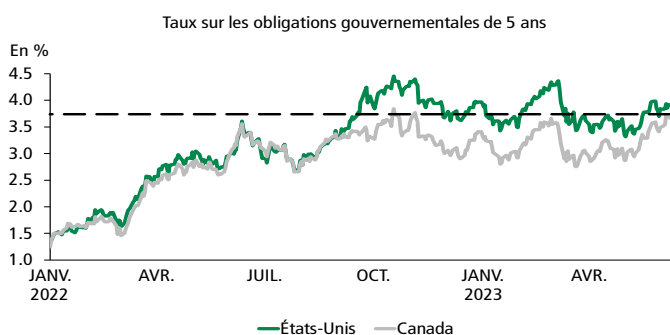
- **La nouvelle hausse de la Banque du Canada devrait se faire sentir dans les taux de détail.** Ce n'est pas

TABLEAU 1
Prévisions : taux de détail

EN %	TAUX D'ESCOMPTE	TAUX PRÉFÉRENTIEL	HYPOTHÈQUES			ÉPARGNE À TERME ¹		
			1 an	3 ans	5 ans	1 an	3 ans	5 ans
Réalisé (fin de mois)								
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
Février 2023	4,75	6,70	6,19	6,14	6,49	4,25	4,00	4,00
Mars 2023	4,75	6,70	6,19	6,14	6,49	4,25	3,60	3,60
Avril 2023	4,75	6,70	6,19	6,14	6,49	4,25	3,60	3,60
Mai 2023	4,75	6,70	6,29	6,14	6,49	4,25	3,60	3,60
15 juin 2023	5,00	6,95	6,94	6,34	6,49	4,25	3,60	3,60
Prévisions								
<u>Fin de trimestre</u>								
2023 : T2	5,00	6,95	6,94	6,34	6,79	4,75	3,80	4,05
2023 : T3	5,25	7,20	7,44	6,99	6,99	5,00	4,20	4,05
2023 : T4	5,25	7,20	7,44	6,79	6,99	5,00	4,20	4,05
2024 : T1	4,75	6,70	6,79	6,59	6,99	4,60	3,80	3,70
<u>Fin d'année</u>								
2024	3,25	5,20	5,54	5,79	6,69	2,95	3,05	2,95
2025	2,50	4,45	4,94	5,34	6,44	2,50	2,60	2,75
2026	2,50	4,45	4,94	5,19	6,34	2,50	2,60	2,60

¹ 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

seulement le taux directeur de la BcC qui a augmenté au cours des dernières semaines. Les taux sur les obligations gouvernementales de long terme ont aussi bondi en raison de la vigueur observée de l'économie. Le taux sur les obligations de 5 ans est retourné près de son sommet de la dernière année à 3,70 % (graphique 3). L'augmentation sur l'ensemble de la courbe aura un effet à la fois sur les taux hypothécaires fixes et variables. La tendance des taux obligataires devrait malgré tout revenir à la baisse dans les prochains mois, ce qui devrait permettre une stabilisation des taux de détail par la suite.

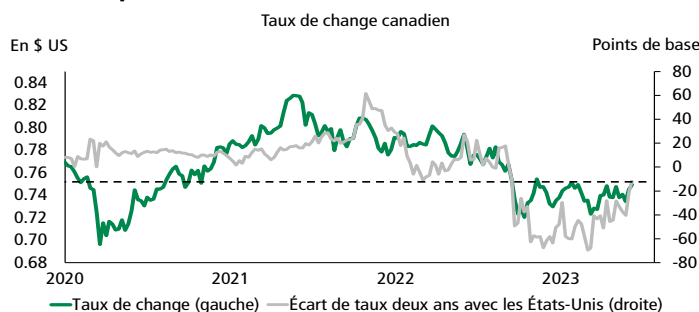
GRAPHIQUE 3
Le taux 5 ans est retourné près de son sommet au Canada


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

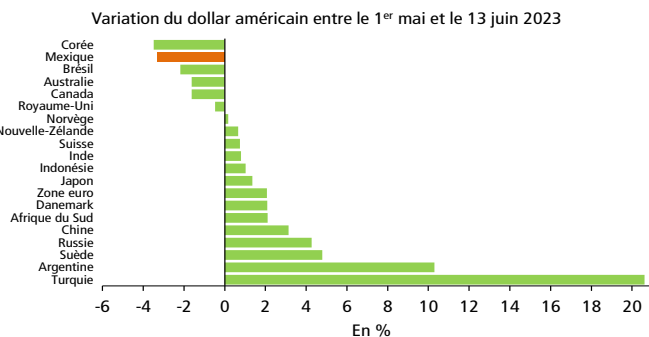
Taux de change

Le dollar canadien reçoit un coup de main de la Banque du Canada

- La hausse-surprise des taux directeurs au Canada et la réduction des écarts de taux d'intérêt avec les États-Unis qui s'en est suivie ont permis au huard de s'installer plus confortablement aux environs de 0,75 \$ US (1,33 \$ CAN/\$ US) (graphique 4). Les gains du dollar canadien auraient pu être plus importants si les prix du pétrole avaient augmenté à la suite de la décision de l'OPEP de réduire à nouveau la production d'or noir. Les craintes d'un affaiblissement de la demande pèsent sur les prix du pétrole de même que sur d'autres ressources qui exercent aussi une influence sur le cours du dollar canadien.
- Plusieurs devises se sont plutôt dépréciées contre le dollar américain depuis le mois de mai (graphique 5). Même l'incertitude entourant le relèvement du plafond de la dette du gouvernement fédéral américain n'a pas fait fléchir le billet vert. Pour les marchés financiers, la devise américaine reste une valeur refuge par excellence. Un revirement dans les attentes à l'égard de la politique monétaire américaine a aussi aidé le billet vert. En mars, les marchés avaient misé sur des baisses de taux d'intérêt précoces en réponse aux difficultés de certaines banques régionales. Les investisseurs ont depuis graduellement recommencé à anticiper des hausses de taux. Les prévisions des dirigeants de la Réserve fédérale pointent d'ailleurs vers deux hausses supplémentaires.
- Prévisions** : La poursuite du resserrement monétaire au Canada devrait n'avoir qu'un effet éphémère sur le dollar canadien. Nous croyons qu'il retournera à 0,73 \$ US d'ici la fin de l'année (1,37 \$ CAN/\$ US). Cette prévision s'appuie sur une détérioration à venir de l'économie canadienne et mondiale. Cela devrait notamment jouer sur le degré d'aversion pour le risque des investisseurs et avantager le dollar américain contre plusieurs devises. Pour l'instant, les perspectives restent optimistes pour le dollar canadien en 2024 sur fond de reprise économique et d'un net regain d'appétit pour le risque.

GRAPHIQUE 4
Le resserrement des écarts de taux d'intérêt permet au huard de s'installer plus confortablement à 0,75 \$ US (1,33 \$ CAN/\$ US)


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5
Seules quelques devises ont résisté à l'appréciation du billet vert


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

TABLEAU 2
Prévisions : devises

FIN DE PÉRIODE	2022		2023				2024			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7232	0,7380	0,7399	0,7500	0,7400	0,7300	0,7500	0,7700	0,7800	0,7800
\$ CAN par \$ US	1,3828	1,3551	1,3516	1,3333	1,3514	1,3699	1,3333	1,2987	1,2821	1,2821
\$ CAN par €	1,3547	1,4462	1,4684	1,4400	1,4324	1,4521	1,4400	1,4286	1,4359	1,4487
\$ US par €	0,9797	1,0673	1,0865	1,0800	1,0600	1,0600	1,0800	1,1000	1,1200	1,1300
\$ US par £	1,1163	1,2029	1,2365	1,2600	1,2300	1,2200	1,2400	1,2700	1,2900	1,3000

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Rendement des classes d'actifs

Un très bon début d'année pour les Bourses, mais les risques restent orientés à la baisse

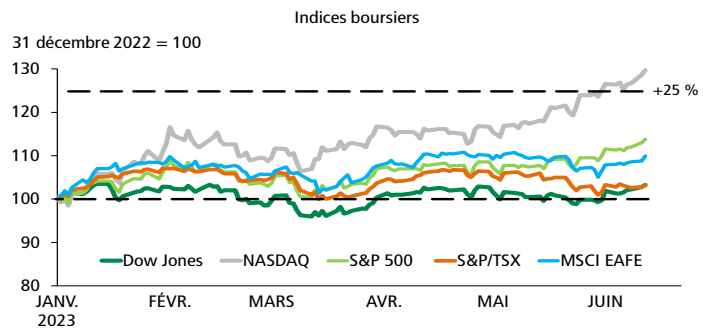
- Le secteur des technologies tire les indices boursiers à la hausse.** Force est de constater que les indices boursiers nord-américains et mondiaux ont connu un bon début d'année, malgré l'environnement de taux d'intérêt élevés, les craintes de récessions et les problèmes du système bancaire. Les gains annuels oscillent autour de 10 % pour l'indice S&P 500 et les bourses mondiales, alors que le S&P/TSX a gagné environ 3 %. Aux États-Unis, la croissance est fortement concentrée dans le secteur de la technologie, comme en témoigne le rebond exceptionnel de l'indice Nasdaq, qui affiche une hausse de près de 30 % depuis le début de l'année (graphique 6). L'engouement pour les innovations dans le secteur de l'intelligence artificielle semble en partie expliquer de tels gains, mais la stabilisation des taux obligataires de long terme améliore aussi les perspectives pour ce secteur plus lourdement endetté.

- S'agit-il d'une nouvelle bulle techno?** Le secteur technologique est particulièrement propice à l'apparition de bulles spéculatives et le rebond des valorisations dans ce secteur a de quoi faire sourciller. La croissance récente n'est pas justifiée par une augmentation comparable des bénéfices attendus, ce qui a ramené les ratios cours-bénéfice près de leurs sommets (graphique 7). La valeur des titres du secteur de la technologie est aussi inversement liée aux taux obligataires, mais le rebond récent s'est effectué en même temps que la remontée des taux obligataires, ce qui est contraire à cette relation. Pour justifier ces valorisations, dans un contexte où l'économie amorce un ralentissement plus marqué, il faudra que ces avancées technologiques permettent d'importants gains de productivité.

- Les taux d'intérêt élevés causent un engouement pour les marchés monétaires.** Avec des taux d'intérêt de court terme qui évoluent maintenant aux alentours de 5 %, les marchés monétaires deviennent indéniablement intéressants pour les investisseurs qui désirent un rendement sans risque (graphique 8). L'inversion de la pente de la courbe obligataire fait aussi en sorte que cette classe d'actifs offre de meilleurs rendements que les obligations sans risque de long terme. L'attractivité des marchés monétaires continuera d'exercer une pression sur les autres catégories d'actifs, limitant les flux de capitaux vers les actifs à risque et les gains de valeur possible.

GRAPHIQUE 6

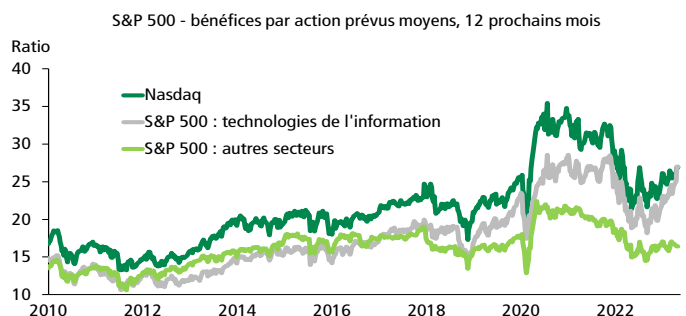
Le NASDAQ en hausse de près de 30 % depuis le début de l'année



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7

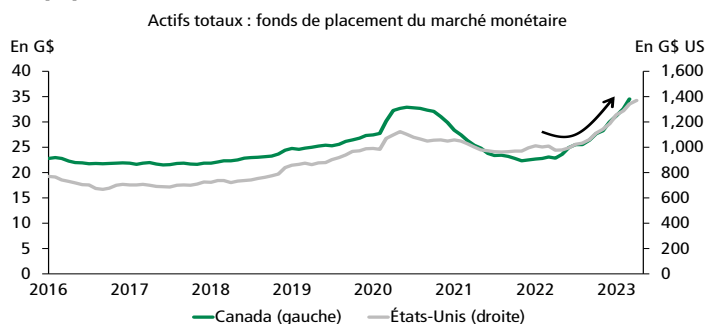
Les valorisations du secteur de la technologie sont à nouveau très élevées



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

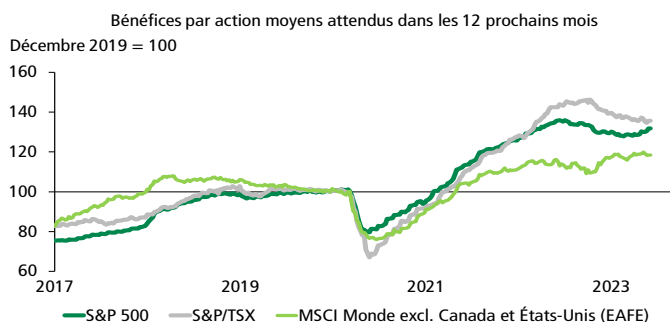
GRAPHIQUE 8

Les fonds communs du marché monétaire ont gagné en popularité



Sources : Banque du Canada, Réserve fédérale et Desjardins, Études économiques

- La Bourse canadienne ne profite pas du rebond récent.** L'indice S&P/TSX n'a pas profité de l'engouement des investisseurs pour le secteur technologique. Bien que ce secteur performe bien au Canada, son poids relatif dans l'indice reste faible. Il faut dire que contrairement à ce qui a été observé aux États-Unis et ailleurs dans le monde, la plus récente saison des résultats financiers n'a pas été marquée par une révision à la hausse des bénéfices attendus des entreprises du S&P/TSX (graphique 9). Au Canada, ce sont surtout les moins bons résultats des banques ainsi que le recul des prix des matières premières et de l'énergie qui ont attiré l'attention. Le retour des hausses de taux directeur au Canada au début de juin a aussi pénalisé l'indice.
- Les marchés mondiaux aussi à risque.** Les marchés boursiers européens ont généralement bien fait depuis le début de l'année, mais les perspectives demeurent moroses. Le resserrement monétaire n'est pas terminé en Europe. L'inflation particulièrement élevée au Royaume-Uni pourrait même forcer la Banque d'Angleterre à renouer avec des hausses de 50 points. La Banque centrale européenne pourrait de son côté augmenter son taux d'un dernier 25 points avant de prendre une pause. Déjà, l'Allemagne est officiellement en récession et d'autres pays devraient connaître le même sort au fur et à mesure que les effets restrictifs des hausses de taux d'intérêt se transmettront à l'économie. Du côté de l'Asie, il faudra surveiller la robustesse du rebond de la demande chinoise. Des doutes persistent à cet égard, ce qui pourrait limiter la performance des Bourses de la région.

GRAPHIQUE 9
Les bénéfices attendus ont remonté aux États-Unis, mais pas au Canada


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

- Une correction des marchés reste probable d'ici la fin de l'année.** Même si les perspectives s'améliorent pour les Bourses, les rendements demeurent à risque d'ici la fin de l'année. Le retour de niveaux de valorisation élevés pour les titres du secteur technologique augmente la probabilité d'une nouvelle baisse, particulièrement dans un contexte de taux d'intérêt élevés et de ralentissement économique. Les nouvelles hausses de taux d'intérêt de la Banque du Canada rendent aussi les marchés monétaires comparativement avantageux par rapport aux autres classes d'actifs.

TABLEAU 3
Rendement en pourcentage des classes d'actifs

FIN D'ANNÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	ENCAISSE	OBLIGATIONS	ACTIONS CANADIENNES	ACTIONS AMÉRICAINES	ACTIONS INTERNATIONALES	TAUX DE CHANGE
	Bons du Trésor – 3 mois	Indice obligataire ¹	Indice S&P/TSX ²	Indice S&P 500 (\$ US) ²	Indice MSCI EAFE (\$ US) ²	\$ CAN/\$ US (variation en %) 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
2022	1,8	-11,7	-5,8	-18,1	-14,0	7,2
2023p	cible : 4,7	cible : 4,6	cible : -1,3	cible : 2,1	cible : 3,8	cible : 1,1 (0,73 \$ US)
Fourchette	4,2 à 5,2	1,6 à 7,6	-9,3 à 8,7	-5,9 à 16,1	-4,2 à 14,8	-3,0 à 5,5

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