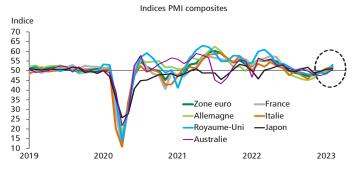


## PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

# Les turbulences financières pourraient marquer un important point tournant pour les marchés

### **FAITS SAILLANTS**

- L'économie mondiale surprend encore par sa résilience
- La Banque du Canada maintient son taux à 4,50 %
- Le dollar américain ne profite pas des récentes tensions financières
- Les risques qui planent sur le système financier pourraient pénaliser les rendements boursiers
- L'économie mondiale reste résiliente, mais les tensions financières pourraient changer la donne. Les données économiques publiées depuis le début de l'année ne signalent pas de recul imminent de l'activité. En zone euro et en Asie, la remontée des indices PMI indique au contraire que la croissance pourrait rebondir en début d'année (graphique 1). Aux États-Unis, l'emploi a poursuivi sa croissance en février alors que les dépenses de consommation ont surpris à la hausse en janvier. Ces bons résultats ont cependant été éclipsés par le vent d'incertitude qui a frappé les marchés financiers après l'échec de Silicon Valley Bank (SVB) et les difficultés observées dans d'autres banques américaines et
- **GRAPHIOUE 1** Les indices PMI ont rebondi à plusieurs endroits dans le monde



Sources : IHS/Markit, Datastream et Desjardins, Études économiques

- européennes. Ces tensions pourraient entraîner une baisse de la confiance ainsi qu'un resserrement des conditions de crédit.
- La Réserve fédérale (Fed) augmente le taux des fonds fédéraux à 5,00 %, malgré l'incertitude. C'est avec moins de conviction que les dirigeants de la Fed ont décidé d'augmenter le taux directeur de 25 points de base en mars. Le communiqué a réitéré la résilience du système financier, tout en reconnaissant que les récents développements auront des effets sur l'économie réelle. Alors que la Fed indiquait en février que les hausses de taux se poursuivraient de manière continue, elle choisit maintenant de signaler que d'autres hausses du taux directeur pourraient être requises.

### **GRAPHIOUE 2** Le taux directeur pourrait avoir plafonné au Canada



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

NOTE AUX LECTEURS: Pour respecter l'us age recomman dé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, Met Gour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISEEN GARDE: Ce documents' appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatifunique ment et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achatou devente. En aucuncas, il ne peutêtre considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-cin'est pas responsable des conséquences d'une que lconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présent és sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le documents ont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2023, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.



- L'économie canadienne pourrait subir les contrecoups de l'aversion pour le risque. Malgré la solidité du système financier canadien, les inquiétudes qui touchent les banques pourraient entraîner des conséquences de ce côté-ci de la frontière. Les institutions financières pourraient notamment restreindre l'accès au crédit, limitant l'investissement et la consommation. Ceci se produira dans un contexte où la demande intérieure est en perte de vitesse. Le PIB réel canadien pourrait donc afficher une croissance au premier trimestre, mais basculer en territoire négatif par la suite.
- La Banque du Canada (BdC) maintient son taux directeur à 4,50 %. La dernière rencontre de la BdC a eu lieu le 8 mars, soit avant la faillite de SVB et la montée récente de l'incertitude. La Banque a tout de même opté pour le statu quo de son taux directeur, tout en soulignant que d'autres hausses restaient possibles si jamais l'inflation se montrait plus persistante. Nous croyons cependant que les développements récents justifient amplement que la pause se poursuive. L'économie canadienne risque de basculer en récession en seconde moitié d'année, ce qui ouvrira la porte à de premières diminutions du taux directeur au tournant de l'année prochaine (graphique 2 à la page 1).
- Les taux de détail pourraient rester élevés encore un certain temps. Le taux sur les obligations du gouvernement

**GRAPHIQUE 3**Les taux sur les obligations gouvernementales ont chuté en mars



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

fédéral canadien de 5 ans a chuté de plus de 75 points de base en mars sans pour autant entraîner une baisse équivalente des taux de détail (graphique 3). D'une part, les coûts de financement pour les institutions financières n'ont pas diminué autant que les taux sur les obligations gouvernementales. Par ailleurs, il apparaît maintenant probable que certains prêteurs décident de garder des taux plus élevés afin de limiter l'expansion du crédit et de s'assurer de conserver leurs dépôts.

TABLEAU 1 Prévisions : taux de détail

	TAUX D'ESCOMPTE	TAUX PRÉFÉRENTIEL	н	YPOTHÈQUES	;	ÉPARGNE À TERME <sup>1</sup>			
EN %			1 an	3 ans	5 ans	1 an	3 ans	5 ans	
Réalisé (fin de mois)	)								
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	
Février 2023	4,75	6,70	6,19	6,14	6,49	4,25	4,00	4,00	
31 mars 2023	4,75	6,70	6,19	6,14	6,49	4,25	3,75	3,75	
Prévisions									
<u>Fin de trimestre</u>									
2023 : T1	4,75	6,70	6,19	6,14	6,49	4,25	3,75	3,75	
2023 : T2	4,75	6,70	6,19	6,14	6,49	4,25	4,00	3,95	
2023 : T3	4,75	6,70	6,19	6,14	6,49	4,25	4,00	3,95	
2023 : T4	4,50	6,45	6,19	6,14	6,49	3,85	3,85	3,80	
<u>Fin d'année</u>									
2024	2,75	4,70	4,79	5,19	6,14	2,35	2,50	2,50	
2025	2,50	4,45	4,64	4,79	5,89	2,15	2,20	2,15	
2026	2,50	4,45	4,44	4,79	5,89	2,15	2,20	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

## Le dollar américain ne profite pas des récentes tensions financières

- Le dollar américain tend généralement à s'apprécier lorsque les investisseurs sont plus inquiets et que les marchés financiers sont plus volatils. Or, le billet vert s'est plutôt déprécié au cours des dernières semaines, malgré l'inquiétude sur le système bancaire et la plus grande volatilité observée sur les marchés (graphique 4). Le fait que les craintes ont surtout été concentrées sur le système bancaire américain, sans véritable contagion sur l'ensemble du système financier international, pourrait expliquer les difficultés du dollar américain. Ce dernier subit aussi les contrecoups d'une diminution des anticipations de hausses de taux d'intérêt aux États-Unis et d'une nouvelle augmentation de la taille du bilan de la Réserve fédérale qui a dû soutenir le système bancaire américain (graphique 5).
- Le dollar canadien n'a pas été en mesure de tirer profit de la faiblesse du billet vert en mars. La baisse des écarts de taux d'intérêt avec les États-Unis était également favorable à une appréciation du huard, mais celui-ci a plutôt perdu un peu de terrain en raison des craintes de ralentissement de la demande mondiale pour les matières premières. Entre autres, le prix de référence américain pour le pétrole a temporairement glissé sous les 70 \$ US. Au bout du compte, le dollar canadien s'est aussi déprécié contre la plupart des devises européennes ainsi que le yen.
- Prévisions: Le dollar canadien pourrait retomber aux environs de 0,72 \$ US voire légèrement sous cette marque au cours des prochains mois. Cette prévision sous-tend le maintien des inquiétudes sur les marchés, notamment sur le plan de la croissance économique mondiale et de la demande pour les matières premières. Le fait que la BdC a cessé de relever ses taux directeurs pourrait encore nuire un peu au huard, alors que d'autres banques centrales n'ont pas complété leur resserrement monétaire.

### **GRAPHIQUE 4**

Malgré les nouvelles tensions financières, le dollar américain n'a pas profité d'un effet valeur refuge

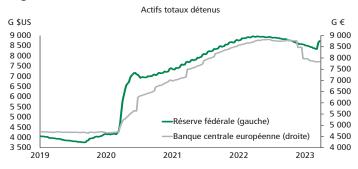


Basé sur un panier de devises incluant le dollar canadien, l'euro, la livre, le yen, le franc suisse et la couronne suédoise.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

#### **GRAPHIQUE 5**

## La taille du bilan de la Réserve fédérale a recommencé à augmenter



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	2022 2023				2024				
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 : prévision

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques



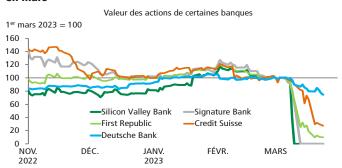
## Rendement des classes d'actifs

### Les rendements en zone de turbulence

- À l'approche d'une récession, la volatilité financière est habituelle. Si un événement spécifique comme la faillite de SVB est assez difficile à prévoir, ce type choc sur les marchés financiers n'a rien de surprenant. Notre scénario de prévisions de base incorpore depuis déjà un moment une récession engendrée par l'augmentation rapide des taux d'intérêt. Un tel contexte s'accompagne généralement d'une volatilité financière accrue et d'une augmentation de nombreux risques. C'est ce qui justifie à nos yeux le maintien de nos cibles de rendements faibles pour les classes d'actifs plus risquées au cours des prochains mois.
- Que se passe-t-il avec le système financier? Les craintes récentes ont débuté avec l'effondrement et la faillite foudroyante de la SVB le 10 mars dernier. La problématique est tout d'abord survenue en raison des mauvaises pratiques de gestion de l'institution qui servait principalement une clientèle œuvrant dans le secteur de la technologie. Lorsque des inquiétudes ont émergé concernant sa capacité à rembourser ses clients, les retraits se sont accélérés, entraînant une crise de liquidités. Cependant, la panique s'est aussi répandue à d'autres institutions avec la chute de Signature Bank et des craintes généralisées sur des banques régionales américaines (graphique 6). En réponse, les autorités ont rapidement mis en place des programmes d'aide ciblés, en élargissant la protection offerte par l'assurance-dépôts et en assurant des liquidités aux banques dans le besoin. Les craintes des investisseurs concernant la viabilité de certaines banques se sont malgré tout répandues en Europe, heurtant la valorisation boursière de Crédit Suisse et entraînant son rachat par son concurrent UBS.
- L'aversion au risque entraîne les taux obligataires à la **baisse.** Les taux sur les obligations gouvernementales ont chuté en réaction aux événements récents. La baisse marquée des obligations de long terme semble moins refléter les anticipations de taux d'intérêt futurs que la forte demande des investisseurs pour des actifs moins risqués. Les marchés obligataires sont maintenant positionnés a contrario de la Réserve fédérale américaine qui prévoit toujours que le taux des fonds fédéraux se maintiendra au-dessus de 5,00 % à la fin de l'année (graphique 7). Un contexte de volatilité financière est généralement favorable aux rendements sur les obligations considérées comme moins risquées. Par contre, avec l'ampleur de la baisse récente des taux, le risque d'une correction de la valeur des obligations demeure élevé. Ce risque restera important, tant que l'inflation ne sera plus clairement maîtrisée.

### **GRAPHIQUE 6**

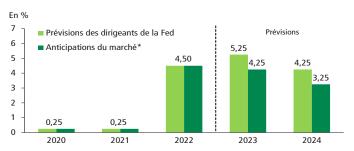
### Plusieurs banques ont fait face à des problèmes existentiels en mars



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

#### **GRAPHIOUE 7**

### Les investisseurs anticipent des taux plus faibles que les dirigeants de la Réserve fédérale (Fed)



\*En date du 30 mars 2023.

Sources : Bloomberg, Réserve fédérale et Desjardins, Études économiques

### **GRAPHIQUE 8**

## La valorisation boursière du secteur financier a plongé dans les derniers jours

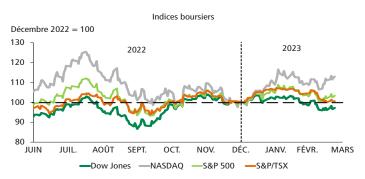


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques



- Le S&P/TSX pénalisé malgré la solidité du système financier canadien. Les problèmes affectant les institutions financières américaines et européennes apparaissent moins probables au Canada. Le système bancaire canadien est fortement consolidé et ses institutions financières sont bien capitalisées et réglementées. Néanmoins, les inquiétudes récentes ont particulièrement pénalisé l'indice S&P/TSX même si les titres du secteur financier ont moins reculé au Canada qu'ailleurs (graphique 8 à la page 4). Il s'agit d'une question d'arithmétique. Comme le secteur financier représente près de 30 % de l'indice canadien, un choc affectant ce dernier aura un effet disproportionné sur les rendements. Le recul du prix du pétrole a aussi tiré l'indice à la baisse en raison de l'importance du secteur de l'énergie dans l'économie canadienne.
- Certaines vulnérabilités pourraient réémerger rapidement en Europe. Même si la récession a pour l'instant été évitée et les valeurs boursières européennes ont bien fait depuis le début de l'année, les effets retardés des hausses de taux d'intérêt devraient se faire ressentir de plus en plus au cours des prochains trimestres. Le resserrement monétaire n'est d'ailleurs pas terminé, alors que l'inflation reste élevée et que plusieurs banques centrales d'Europe signalent d'autres hausses de taux à venir. Les inquiétudes récentes, concernant certaines banques européennes, rappellent que plusieurs vulnérabilités restent bien présentes.

**GRAPHIQUE 9**Le recul des indices boursiers reste relativement modéré



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

• Ce pourrait être le début d'une nouvelle période de volatilité. Le recul des indices boursiers demeure relativement modéré malgré les inquiétudes concernant le système financier (graphique 9). Les Bourses semblent pour l'instant profiter de la forte diminution des taux d'intérêt de long terme et ont regagné une bonne partie du terrain perdu. Ceci ne nous apparaît pas soutenable. L'évolution des taux d'intérêt attendue par les investisseurs est peu probable à moins d'une récession importante. Dans un tel cas, les Bourses risquent de se corriger fortement. Nous prévoyons plutôt un scénario mitoyen incluant une récession modérée et de nouveaux reculs des Bourses.

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 : 4,5 1,5 à 8,5	cible : 1,3 -7,7 à 7,3	cible : -3,1 -12,1 à 2,9	cible : 2,5 -6,5 à 8,5	cible : 1,1 (0,73 \$ US) -3,0 à 5,5

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