

PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

Premiers signes d'une modération des hausses de taux, mais la lutte à l'inflation n'est pas terminée

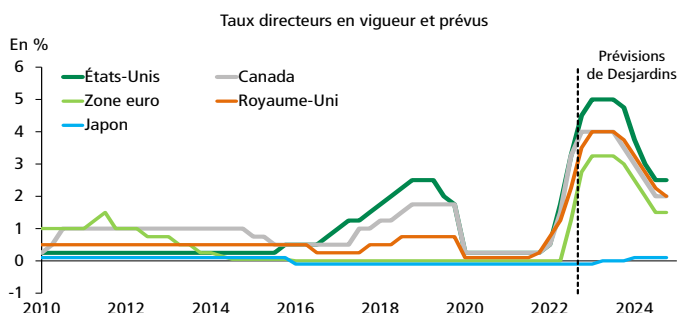
FAITS SAILLANTS

- ▶ Les taux d'intérêt élevés pourraient entraîner l'économie mondiale en récession.
- ▶ La Banque du Canada lance un premier signal de modération des hausses de taux.
- ▶ Trop tôt pour un rebond durable du dollar canadien.
- ▶ Les Bourses renouent avec des rendements positifs, pour l'instant.

- **Une récession mondiale semble probable en 2023.** La hausse des coûts de l'énergie continue d'alimenter de fortes poussées inflationnistes en Europe et forcera d'importantes hausses de taux d'intérêt. L'économie chinoise est fragilisée, et devra composer avec une demande mondiale plus faible. Le Japon fait cavalier seul en gardant son taux directeur au niveau plancher (graphique 1), alors que l'inflation n'y est pas aussi problématique. Mais la croissance économique américaine a pourtant rebondi au troisième trimestre, et l'emploi reste en croissance malgré les difficultés importantes du marché de l'habitation. Cette vigueur passagère sera rapidement menacée par les effets des hausses de taux d'intérêt.

GRAPHIQUE 1

Le mouvement haussier des taux d'intérêt est global



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

- **La Réserve fédérale (Fed) n'a pas fini son resserrement monétaire.** Les investisseurs qui s'attendaient à un retournement de la part de la Fed à la rencontre du 2 novembre ont été déçus. Cette dernière a ouvert la porte à un ralentissement du rythme de ses hausses de taux, mais le président de la Fed, Jerome Powell, a pris soin de préciser en conférence de presse qu'il était prématuré de penser à une pause dans la remontée des taux. Celui-ci a aussi indiqué que le niveau final du taux directeur requis était plus élevé que précédemment prévu.
- **L'économie canadienne tient le coup, malgré l'effet des hausses de taux.** En dépit du recul de l'activité sur le marché de l'habitation, la croissance économique s'est maintenue au Canada en août selon les données du PIB par industrie, ce qui laisse anticiper une croissance d'environ 1,5 % au troisième trimestre. Le marché du travail a repris de la vigueur au cours des mois de septembre et d'octobre après trois baisses consécutives. Mais les perspectives restent globalement négatives, en particulier au Québec où le PIB réel a affiché un quatrième mois de recul en juillet, signalant que la récession pourrait déjà être commencée (graphique 2 à la page 2).
- **La Banque du Canada (BdC) a surpris en limitant sa hausse à 50 points de base en octobre.** La BdC a fait un premier pas en vue d'une modération de son resserrement monétaire en décrétant une hausse de (seulement) 50 points de base à sa rencontre d'octobre, alors qu'une majoration de

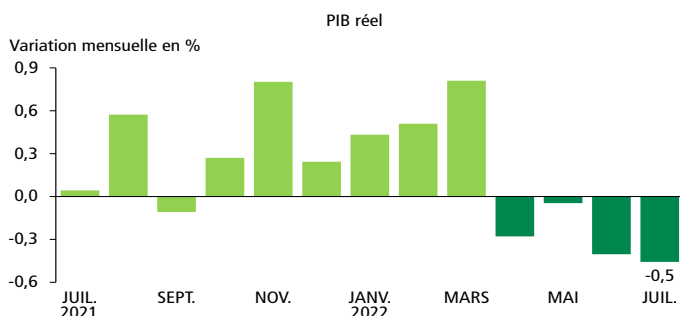
Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Lorenzo Tessier-Moreau, économiste principal • Hendrix Vachon, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. **MISE EN GARDE :** Ce document s'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 informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés 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 document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2022, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

GRAPHIQUE 2

Le PIB réel a affiché quatre mois consécutifs de baisse au Québec



Sources : Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

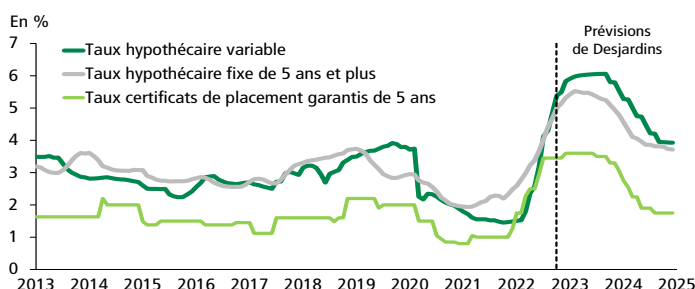
75 points de base était anticipée par les investisseurs. Même si cette dernière continue de signaler que d'autres hausses (plus d'une) seront requises, la détérioration des conditions économiques pourrait justifier de mettre fin au cycle de resserrement après une dernière hausse de 25 points de base en décembre, limitant le taux directeur à 4,00 %.

- **Les taux obligataires chutent après l'inflation américaine.** Après des semaines volatiles, la publication des chiffres de l'inflation américaine du mois d'octobre a

fortement fait chuter les taux obligataires. Le taux sur les obligations gouvernementales de 10 ans, qui oscillait près de ces récents sommets, a chuté à environ 3,85 %. Les emprunteurs canadiens sont relativement favorisés alors que le taux équivalent atteint ici 3,15 %, ce qui se reflète dans les taux offerts aux clients. Même si le risque de nouvelles poussées haussières des taux obligataires reste bien présent, on peut espérer une tendance à la baisse à partir de 2023, celle-ci pourrait cependant prendre du temps avant de se refléter dans les taux offerts aux emprunteurs (graphique 3).

GRAPHIQUE 3

Il faudra attendre 2023 avant que les taux de détail se stabilisent



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

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)								
Mai 2022	1,25	3,20	3,79	4,49	5,09	1,25	2,25	3,00
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
15 novembre 2022	4,00	5,95	6,19	6,14	6,34	3,00	3,75	4,00
Prévisions								
<u>Fin de trimestre</u>								
2022 : T4	4,25	6,20	6,74	6,74	6,79	3,45	3,70	4,15
2023 : T1	4,25	6,20	6,74	6,74	7,04	4,05	4,15	4,15
2023 : T2	4,25	6,20	6,74	6,74	7,04	4,05	4,05	4,15
2023 : T3	4,25	6,20	6,54	6,54	7,04	4,05	4,05	4,05
<u>Fin d'année</u>								
2023	3,75	5,70	6,09	6,09	6,69	3,60	3,60	3,60
2024	2,25	4,20	4,44	4,74	5,89	1,95	2,00	2,30
2025	2,25	4,20	4,29	4,54	5,74	1,75	1,95	2,10

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

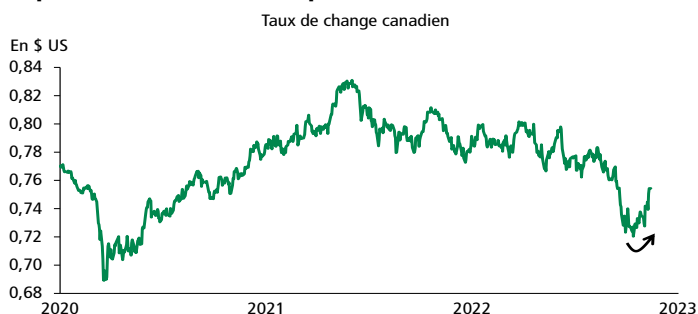
Taux de change

Trop tôt pour un rebond durable du dollar canadien

- Le regain d'appétit pour le risque des investisseurs en octobre et au début du mois de novembre a concordé avec la réappréciation de plusieurs devises contre le dollar américain. À la fin de septembre, le dollar canadien oscillait à près de 0,72 \$ US, mais le voilà à nouveau aux environs de 0,75 \$ US (graphique 4). Cette réappréciation s'est produite malgré le fait que les écarts de taux d'intérêt entre les États-Unis et le Canada ont eu tendance à s'élargir, surtout après la décision de la Banque du Canada d'opter pour une hausse de taux d'intérêt moins grande en octobre et de signaler que la fin du resserrement monétaire approchait. Cela dit, les bons chiffres d'emploi canadien publiés le 4 novembre et la baisse de l'inflation américaine publiée la semaine d'après ont réduit ces écarts de taux d'intérêt. La remontée de certains prix des matières premières, dont le pétrole, a aussi aidé le huard.
- De l'autre côté de l'Atlantique, la livre sterling a notamment profité de l'annulation de l'essentiel du mini-budget que le gouvernement avait annoncé en septembre et qui avait suscité des craintes sur les marchés financiers. Quant à l'euro, il a regagné la barre psychologique de 1,00 \$ US. Les températures plus chaudes en Europe ont aidé à la reconstruction des stocks de gaz naturel et à faire baisser le prix de cette ressource (graphique 5). Cela diminue le risque d'une crise énergétique majeure à court terme.
- Prévisions :** Nous nous attendons à plus de turbulences économiques et financières dans les prochains mois et elles devraient favoriser le dollar américain contre la plupart des devises. Dans ce contexte, le dollar canadien devrait terminer l'année à près 0,72 \$ US et probablement perdre encore un peu de terrain au début de 2023. Une réappréciation est attendue plus tard en 2023.

GRAPHIQUE 4

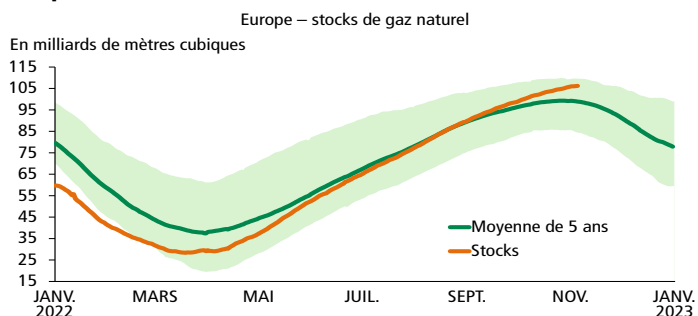
Le dollar canadien a repris un peu d'altitude après sa forte dépréciation observée en septembre



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5

Les stocks européens de gaz naturel bénéficient de la température anormalement chaude



Sources : Gas infrastructure Europe, U.S. Energy Information Administration 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	↘	↗

TABEAU 2

Prévisions : devises

FIN DE PÉRIODE	2021		2022				2023			
	T3	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7886	0,7914	0,7999	0,7768	0,7232	0,7200	0,7100	0,7200	0,7300	0,7500
\$ CAN par \$ US	1,2680	1,2636	1,2501	1,2873	1,3828	1,3889	1,4085	1,3889	1,3699	1,3333
\$ CAN par €	1,4695	1,4370	1,3909	1,3458	1,3547	1,3611	1,3662	1,3750	1,3836	1,3733
\$ US par €	1,1590	1,1372	1,1127	1,0455	0,9797	0,9800	0,9700	0,9900	1,0100	1,0300
\$ US par £	1,3484	1,3545	1,3167	1,2145	1,1163	1,1200	1,1100	1,1200	1,1400	1,1700

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Rendement des classes d'actifs

Les rendements positifs sont de retour en octobre, mais gare à trop d'optimisme

• Le Dow Jones enregistre son meilleur mois depuis 1976.

Les investisseurs ont pu renouer avec des rendements positifs sur les marchés boursiers dans les dernières semaines. Bien que le contexte économique reste très incertain, l'optimisme semble l'avoir emporté, favorisé par un certain nombre de bonnes nouvelles. Les bénéfices des entreprises résistent assez bien pour l'instant malgré la modération de la demande et à l'augmentation des coûts des intrants et des coûts d'emprunt. Les premiers signaux d'une modération à venir du rythme des hausses de taux d'intérêt de la Réserve fédérale (Fed), mais surtout la diminution de l'inflation américaine observée en octobre ont été bien perçus par les investisseurs.

• La hausse des taux obligataires semble avoir moins d'effet sur la Bourse.

Si les reculs des indices boursiers ont largement reflété les mouvements haussiers des taux obligataires depuis le début de l'année, le récent rebond a cependant été l'exception. Les taux obligataires ont poursuivi leurs hausses au mois d'octobre et au début de novembre, en particulier à la suite de la rencontre de la Fed, sans pour autant entraîner un recul de l'indice S&P 500. L'effet de la remontée des taux obligataires s'est cependant fait sentir sur les entreprises en croissance, généralement plus endettées (graphique 6). La relation entre les rendements boursiers et les taux obligataires est cependant revenue en force à la suite de la publication de l'inflation. La baisse des taux obligataires s'est accompagnée d'un fort rebond des indices boursiers.

• Les risques baissiers restent prépondérants.

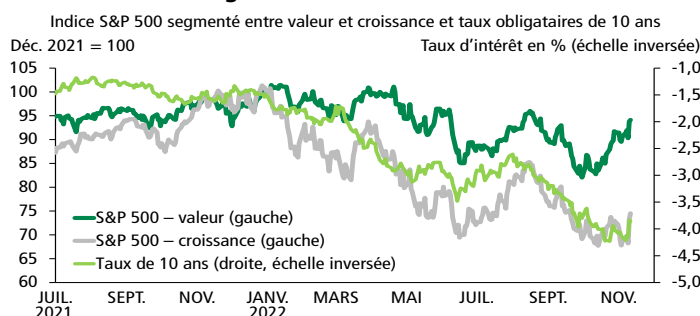
Malgré les faibles niveaux de valorisation des indices boursiers, plusieurs risques baissiers demeurent (graphique 7). D'abord, un contexte de taux d'intérêt élevés justifie des niveaux de valorisation plus faibles des titres cotés en Bourse. Les exigences de rentabilité des entreprises sont rehaussées alors que les rendements de marchés monétaires et obligataires deviennent plus attrayants. Il ne faut donc pas s'attendre à un fort rebond des Bourses tant et aussi longtemps que les bénéfices n'enregistrent pas une augmentation importante. Et c'est plutôt l'inverse qui devrait se produire. Le ralentissement de l'économie, combiné avec une modération de l'inflation, risque d'entraîner une chute des bénéfices (graphique 8).

• Le secteur énergétique explique une part de plus en plus importante des bénéfices du S&P/TSX.

L'indice canadien S&P/TSX a aussi rebondi en octobre, gagnant 5,3 % sur le mois alors que les titres canadiens ont profité du mouvement vers les titres plus faiblement valorisés. Le secteur de l'énergie a aussi contribué à la hausse avec le maintien des cours du pétrole à des niveaux élevés. La dernière année a vu une transformation dans la composition du S&P/TSX

GRAPHIQUE 6

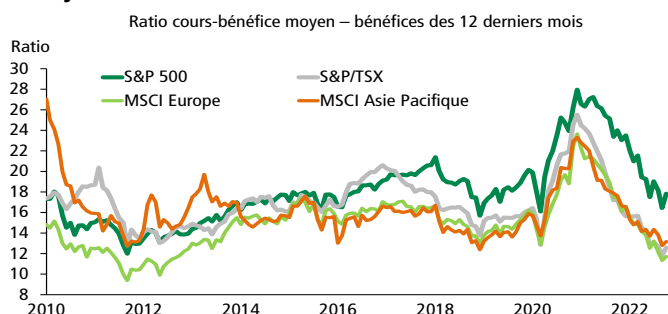
Les entreprises en croissance ont subi les contrecoups de la hausse des taux obligataires



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7

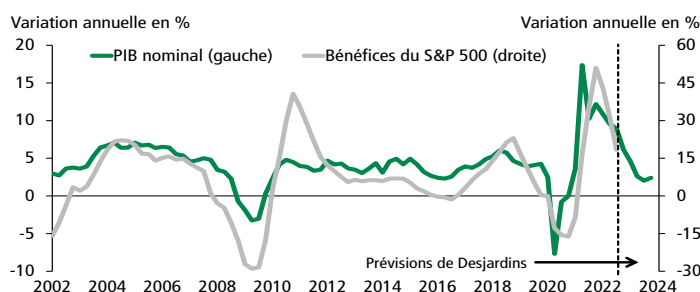
Les ratios cours-bénéfice sont redescendus à des niveaux plus attrayants



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8

Les bénéfices du S&P 500 tendent à suivre la croissance du PIB nominal



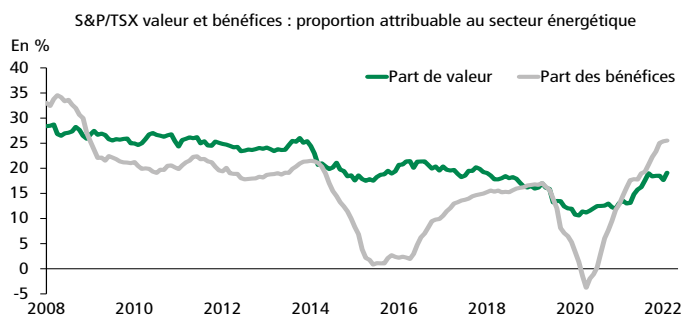
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

et de ses bénéfices. Entre octobre 2021 et octobre 2022, le poids du secteur de l'énergie dans l'indice total est passé de 14 % à 19 %, alors que la part des bénéfices provenant de ce secteur est passée de 15 % à 26 % (graphique 9). Les importants excédents des compagnies pétrolières apportent un soutien à la valeur de l'indice, mais il augmente aussi sa volatilité face aux fluctuations de ces prix. Pour les autres secteurs de l'économie canadienne, les perspectives restent nettement moins positives.

- **Les marchés mondiaux restent volatils, mais rebondissent aussi.** La Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre ont toutes deux décrété une hausse de 75 points à leur dernière rencontre, et signalent aussi que leur resserrement monétaire n'est pas terminé. Cela n'a pas empêché les indices boursiers européens d'afficher de bons gains en octobre, bénéficiant de niveaux de valorisation historiquement faibles. À l'inverse, la Banque de réserve d'Australie a ralenti le rythme de son resserrement à 25 points de base par rencontre. La Banque du Japon va plus loin, et maintient sa politique monétaire ultra-accommodante. Cela pénalise grandement le yen et accentue les pressions inflationnistes, même si ces dernières restent moins importantes qu'ailleurs. Ces facteurs maintiennent un niveau d'incertitude important concernant les rendements des marchés mondiaux. Les développements en Chine seront aussi des éléments à surveiller.

GRAPHIQUE 9

Le secteur pétrolier de plus en plus important dans le S&P/TSX



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

- **Avons-nous atteint un point de retournement sur les marchés obligataires?** Tout porte à croire qu'il sera difficile d'éviter une récession mondiale, et l'économie américaine ne sera pas épargnée. Dans un tel contexte, de nouveaux mouvements de fuite vers les valeurs refuges sont à prévoir. Et au fur et à mesure que des signes plus clairs de modération de l'inflation apparaîtront, les marchés obligataires redeviendront une option plus attrayante pour les investisseurs. Les marchés boursiers risquent de faire les frais de cette réallocation, au même moment où les bénéfices des entreprises subiront les contrecoups de la baisse de la demande.

TABEAU 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
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 : 1,7	cible : -12,7	cible : -8,4	cible : -20,4	cible : -21,6	cible : 9,9 (0,72 \$ US)
fourchette	1,5 à 1,9	-14,7 à -10,7	-16,4 à -3,4	-27,4 à -15,4	-24,6 à -16,6	5,5 à 13,1
2023p	cible : 4,1	cible : 5,6	cible : 5,9	cible : 3,6	cible : 6,4	cible : -4,0 (0,75 \$ US)
fourchette	3,4 à 4,8	0,6 à 10,6	-9,6 à 15,4	-11,9 à 13,1	-9,1 à 15,9	-6,5 à 0,0

p : prévisions; ¹ Indice des obligations universelles FTSE Canada; ² Dividendes inclus; ³ Négatif = appréciation, positif = dépréciation.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques