

PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

La croissance économique et les rendements des classes d'actifs pénalisés par les hausses de taux d'intérêt

FAITS SAILLANTS

- ▶ Les effets des hausses de taux se font sentir sur l'économie mondiale.
- ▶ Une récession est maintenant le scénario le plus probable au Canada.
- ▶ Le dollar canadien est repassé sous 0,75 \$ US.
- ▶ Après les hausses de taux, le ralentissement économique pourrait nuire aux rendements.

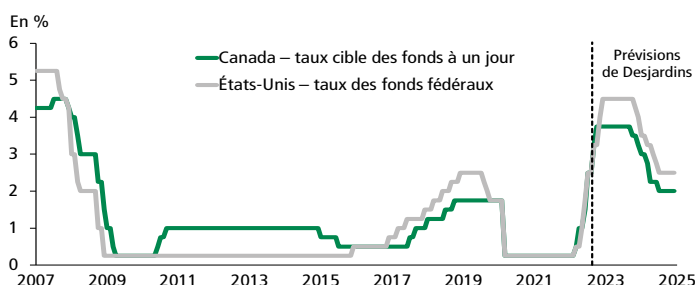
- **L'économie mondiale est fragilisée par l'inflation et les hausses de taux d'intérêt.** Plusieurs indicateurs économiques signalent que la zone euro et le Royaume-Uni se dirigent vers une récession sur fond de forte inflation et de hausse de taux d'intérêt. L'économie chinoise peine aussi à se remettre des confinements successifs imposés par sa politique zéro Covid. Du côté américain, les perspectives sont un peu plus positives malgré deux trimestres consécutifs de croissance négative du PIB réel. L'emploi est demeuré en croissance tout au long de l'été et la croissance économique devrait revenir en territoire positif au troisième trimestre. L'économie américaine devrait toutefois ralentir en 2023, et notre scénario de base intègre désormais une légère récession.

- **La Réserve fédérale (Fed) poursuit son cycle de resserrement monétaire.** La réserve fédérale a de nouveau augmenté son taux directeur de 75 points de base à la rencontre de septembre, tout en gardant son communiqué presque inchangé. Les nouvelles prévisions des dirigeants pour le taux directeur signalent cependant que le resserrement monétaire pourrait se poursuivre à un rythme rapide au moins jusqu'à la fin de 2022. Une nouvelle hausse de 75 points de base apparaît probable en novembre, suivie d'une dernière qui amènerait le taux des fonds fédéraux à 4,50 % dès décembre (graphique 1).

- **Une récession est maintenant le scénario le plus probable au Canada.** Même si l'économie canadienne est demeurée en croissance en première moitié d'année, il est

GRAPHIQUE 1

Le taux des fonds fédéraux américains pourrait atteindre 4,5 %



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

de plus en plus clair que la reprise est à risque. Le PIB réel a crû de 3,3 % au deuxième trimestre, mais l'investissement résidentiel s'est fortement contracté, reflétant les difficultés du marché de l'habitation. L'emploi a aussi affiché un troisième mois consécutif de recul en août et le chômage a augmenté, des signes plus clairs qu'un ralentissement est en cours (graphique 2 à la page 2). Malgré tout, le marché de l'emploi reste serré, et il reste du chemin à parcourir avant une récession. Cette dernière apparaît cependant de plus en plus difficile à éviter.

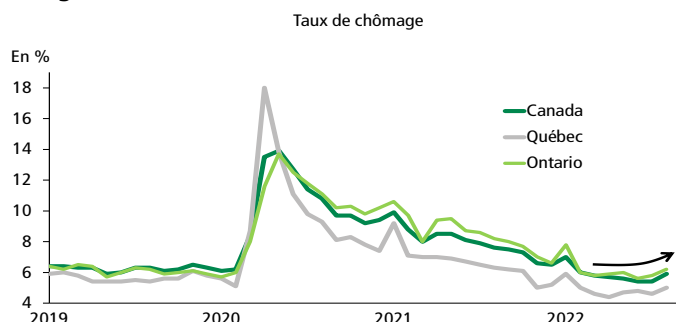
Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Lorenzo Tessier-Moreau, économiste principal • Hendrix Vachon, économiste principal

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'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 taux de chômage reste faible au Canada, mais il a commencé à augmenter



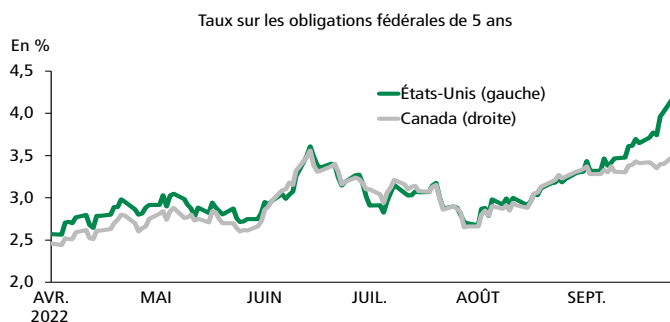
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

• **La Banque du Canada (BdC) devra modérer ses ardeurs.**

Au Canada, la deuxième baisse consécutive de l'inflation en août constitue un développement encourageant, mais à 7,0 %, celle-ci reste bien en dehors de sa fourchette de contrôle, ce qui impose de nouvelles actions de la BdC. Après une hausse de 75 points de base en septembre, cette dernière pourrait procéder à un autre ajustement de 50 points de base en octobre, ce qui amènera le taux directeur à 3,75 %. Des signaux plus clairs d'une récession pourraient inciter la Banque à prendre une pause en décembre, à condition que l'inflation se modère. Nous croyons que la faiblesse de l'économie canadienne justifiera de premières baisses du taux directeur en 2023, lorsque l'inflation sera de retour à sa cible.

GRAPHIQUE 3

Les taux obligataires ont repris une tendance haussière



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

• **La hausse des taux d'intérêt de détail n'est pas terminée.**

Les taux sur les obligations gouvernementales ont repris une forte tendance haussière après le recul de juillet (graphique 3). Cette hausse s'est partiellement reflétée dans les taux à terme fixes sur les prêts et les produits d'épargne. En parallèle, les hausses du taux directeur continuent d'entraîner les taux variables plus haut. Ce mouvement pourrait se poursuivre, même si les taux obligataires de long terme se stabilisent. Les institutions financières, faisant face à des coûts de financement plus élevés, ajustent graduellement les taux offerts. Les taux de détail pourraient recommencer à diminuer à partir de 2023.

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)								
Mars 2022	0,75	2,70	2,99	3,69	4,99	0,90	1,75	2,25
Avril 2022	1,25	3,20	3,29	4,09	4,99	1,25	2,25	3,00
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
27 septembre 2022	3,50	5,45	5,69	5,89	6,14	2,00	3,00	4,00
Prévisions								
<u>Fin de trimestre</u>								
2022 : T3	3,50	5,45	5,40–5,80	5,95–6,35	6,75–7,15	2,20–2,60	3,10–3,50	4,00–4,40
2022 : T4	3,25–4,75	5,20–6,70	5,15–6,70	6,00–7,55	6,80–8,35	2,65–4,00	3,35–4,70	3,60–4,95
2023 : T1	3,25–5,00	5,20–6,95	4,80–7,25	5,65–8,10	6,45–8,90	2,25–4,60	2,95–5,30	3,20–5,55
2023 : T2	3,00–5,50	4,95–7,45	4,60–7,50	5,25–8,15	6,05–8,95	2,00–4,90	2,45–5,35	2,55–5,45
<u>Fin d'année</u>								
2023	2,25–5,00	4,20–6,95	3,85–7,00	4,25–7,40	5,15–8,30	1,40–4,55	1,55–4,70	1,65–4,80
2024	1,00–3,75	2,95–5,70	2,80–5,65	3,20–6,05	4,40–7,25	0,35–3,20	0,50–3,35	0,70–3,55
2025	1,25–3,25	3,20–5,20	2,95–5,35	3,35–5,75	4,45–6,85	0,50–2,90	0,65–3,05	0,75–3,15

¹ Non rachetable (annuel); NOTE : Les prévisions sont représentées à l'aide d'une fourchette asymétrique reflétant la probabilité perçue de déviation par rapport au scénario de base. La moyenne de la fourchette n'est pas représentative de la prévision associée au scénario de base.

Source : Desjardins, Études économiques

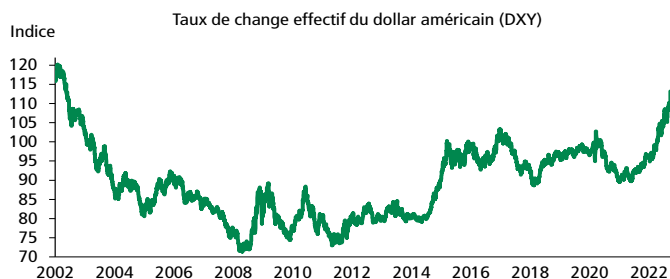
Taux de change

Le dollar canadien est repassé sous 0,75 \$ US

- De façon générale, le dollar américain demeure fort contre la plupart des devises. L'indice DXY du taux de change effectif américain a atteint un sommet depuis 2002 (graphique 4). Les craintes de récession et la volatilité des marchés financiers réduisent l'appétit pour le risque, ce qui continue de soutenir la demande pour le dollar américain. La poursuite du resserrement monétaire agressif par la Réserve fédérale procure un soutien supplémentaire à la devise américaine en raison de l'élargissement des écarts de taux d'intérêt avec les autres principales économies.
- Le dollar canadien avait jusqu'à récemment assez bien résisté à la vigueur du dollar américain. Il était soutenu par le relèvement des taux directeurs canadiens et les prix élevés des matières premières. Les dernières données économiques ont cependant été plus négatives au Canada, avec notamment un début de repli du marché de l'emploi. Les marchés commencent aussi à croire que la Banque du Canada prendra une pause plus rapidement que la Fed dans le relèvement de ses taux directeurs. Les écarts de taux d'intérêt sont maintenant moins favorables au dollar canadien et ça devrait se poursuivre (graphique 5).
- Les devises européennes ont connu un été difficile. L'euro est passé sous la parité avec le dollar américain. À moins de 1,10 \$ US, la livre sterling est également très faible. Les marchés ont très mal accueilli les récentes mesures de stimulation économique annoncées par le gouvernement britannique. L'inflation pourrait persister plus longtemps au Royaume-Uni et nécessiter davantage de hausses de taux d'intérêt.
- Principaux éléments à surveiller :** L'appétit pour le risque des investisseurs devrait demeurer faible au cours des prochains trimestres, ce qui prolongera la période de vigueur du dollar américain. Le dollar canadien devrait terminer l'année aux environs de 0,72 \$ US avec un risque de plus forte dépréciation si l'économie se détériore plus que prévu.

GRAPHIQUE 4

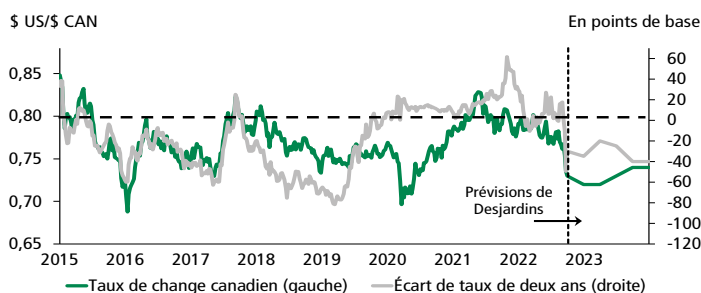
Un sommet depuis 2002 pour le dollar américain



* 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

L'incertitude économique et des écarts de taux d'intérêt moins favorables minent le dollar canadien



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	2021		2022				2023			
	T3	T4	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7886	0,7914	0,7999	0,7768	0,7300	0,7200	0,7200	0,7300	0,7400	0,7400
\$ CAN par \$ US	1,2680	1,2636	1,2501	1,2873	1,3699	1,3889	1,3889	1,3699	1,3514	1,3514
\$ CAN par €	1,4695	1,4370	1,3909	1,3458	1,3151	1,3194	1,3333	1,3562	1,3649	1,3919
\$ US par €	1,1590	1,1372	1,1127	1,0455	0,9600	0,9500	0,9600	0,9900	1,0100	1,0300
\$ US par £	1,3484	1,3545	1,3167	1,2145	1,0700	1,0500	1,0500	1,0800	1,1200	1,1500

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

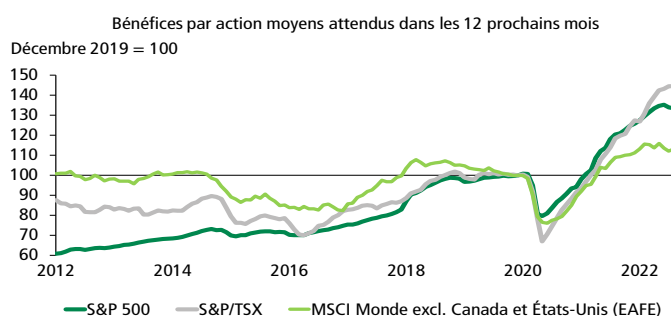
Rendement des classes d'actifs

Après les hausses de taux, le ralentissement économique pourrait nuire aux rendements

- Les marchés boursiers continuent d'être pénalisés par les hausses de taux d'intérêt.** Après un fort rebond à la mi-juillet, les indices boursiers mondiaux ont reculé de nouveau en août et en septembre. Il semble assez clair que les déboires des marchés boursiers ont d'abord été liés aux anticipations de taux directeurs ainsi qu'à la hausse des taux obligataires (graphique 6). Le rebond a assez bien concordé avec le message plus modéré de la Réserve fédérale à la rencontre de juillet. À l'inverse, le recul s'est accéléré après que Jerome Powell a eu adopté un ton plus ferme lors de son discours au symposium annuel de Jackson Hole. Les baisses des indices observés à la fin septembre portent cependant à croire que les marchés anticipent maintenant quelque chose de plus grave à l'horizon.
- Les Bourses américaines ne semblent pas encore escompter une récession.** Le récent recul des Bourses a ramené le S&P 500 en baisse de plus de 20 % par rapport à son sommet. Ce recul de la valeur des titres, couplé d'une croissance soutenue des bénéfices des entreprises, a permis aux valorisations de plusieurs titres de retomber à des niveaux nettement plus faibles. Mais globalement, les bénéfices attendus pour la prochaine année qui supportent ces valorisations restent élevés (graphique 7), une situation qui pourrait changer rapidement si des signes plus clairs d'une récession devaient apparaître. Au cours des 4 dernières récessions identifiées par le National Bureau of Economic Research (NBER), les bénéfices du S&P 500 ont chuté en moyenne de 23 %. La crainte d'un tel recul pourrait suffire à entraîner l'indice beaucoup plus bas que son niveau actuel.
- La courbe de taux d'intérêt pourrait rester inversée encore un certain temps.** La pente de la courbe de taux obligataires a poursuivi son mouvement d'inversion au Canada et aux États-Unis (graphique 8). Un tel mouvement est généralement considéré comme un signe précurseur de récession. Avec un taux d'inflation avoisinant 8,0 % aux États-Unis, les taux d'intérêt devront nécessairement être plus élevés à court terme. Le fait que l'inversion de la courbe soit plus prononcée au Canada qu'aux États-Unis est parlant. Avec peu d'écart entre l'inflation et les taux directeurs actuels au Canada et aux États-Unis, les investisseurs semblent donc anticiper un ralentissement plus prononcé de l'activité au Canada.
- La Bourse canadienne a peu profité de la hausse des bénéfices.** Même si la Bourse canadienne n'a pas reculé autant que les indices américains et mondiaux (graphique 9),

GRAPHIQUE 6
Les mouvements de taux obligataires ont expliqué une bonne partie des variations des Bourses


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7
Les bénéfices attendus restent pour l'instant très élevés


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8
L'inversion de la pente de la courbe de taux obligataires est plus marquée au Canada qu'aux États-Unis

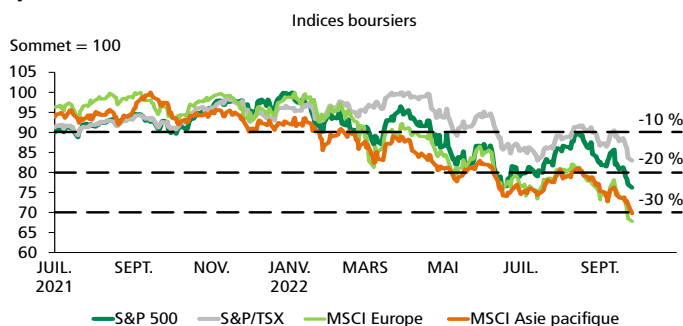

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

le ratio cours-bénéfice moyen de l'indice S&P/TSX reste à un niveau relativement faible. La raison est simple : la croissance exceptionnelle des bénéfices au cours des derniers mois n'a pas donné lieu à une augmentation équivalente des cours boursiers. La hausse des bénéfices est provenue en grande partie des secteurs de l'énergie et des matières premières, ce qui justifie la prudence des investisseurs. Même si ces secteurs profitent actuellement des prix élevés des matières premières, les perspectives à moyen terme sont beaucoup moins favorables. Nous prévoyons un recul modéré des cours du pétrole, ce qui limitera les gains, alors que les autres secteurs pourraient être pénalisés par la récession. Le secteur financier, qui représente plus de 30 % de la valorisation du S&P/TSX, sera à surveiller, car une hausse des défauts d'emprunteurs pourrait nuire aux bénéfices.

- **Les marchés européens sont aussi malmenés par l'inflation et les hausses de taux.** La Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre ont accéléré le rythme de leur resserrement monétaire. L'augmentation des taux d'intérêt sur le Vieux Continent se fait toutefois dans un contexte économique plus précaire qu'en Amérique du Nord. L'Europe fait déjà face à une crise énergétique sévère à laquelle va maintenant s'ajouter l'effet du ralentissement économique causé par le relèvement des taux d'intérêt. Les prochains trimestres s'annoncent ainsi difficiles pour les places boursières européennes. Cela dit, il y avait eu moins d'euphorie dans les dernières années, et les marchés européens affichent déjà un important recul. Ceci pourrait limiter le potentiel de repli.

GRAPHIQUE 9

La baisse des indices boursiers est moins prononcée au Canada qu'ailleurs dans le monde



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

- **Les rendements des classes d'actifs sous pression.** Les investisseurs et les épargnants voudront probablement oublier l'année 2022. Parmi les classes d'actifs que nous prévoyons, seuls l'encaisse et le dollar américains offriront des rendements positifs (voir tableau 3). La valeur des propriétés, qui est l'une des principales sources d'épargne pour bien des ménages, devrait aussi continuer de se corriger (voir [Zoom sur l'habitation](#)). Pire encore, lorsqu'on prend en compte l'inflation, qui devrait atteindre 6,4 % pour l'ensemble de l'année, les rendements réels des classes d'actif sont encore plus faibles. Après deux ans de forte croissance de la valeur des actifs, c'est le prix à payer pour maîtriser l'inflation. Un rebond des rendements pourrait être observé en 2023, à condition qu'une récession sévère soit évitée.

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 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 : -10,5	cible : -16,0	cible : -24,6	cible : -29,1	cible : 9,9 (0,72 \$ US)
fourchette	1,5 à 1,9	-12,5 à -8,5	-26,5 à -8,5	-34,1 à -17,1	-34,6 à -21,6	5,5 à 14,7
2023p	cible : 3,7	cible : 5,5	cible : 7,0	cible : 3,6	cible : 9,8	cible : -2,7 (0,74 \$ US)
fourchette	3,0 à 4,4	0,5 à 10,5	-8,5 à 16,5	-11,9 à 13,1	-5,7 à 19,3	-6,5 à 1,4

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