

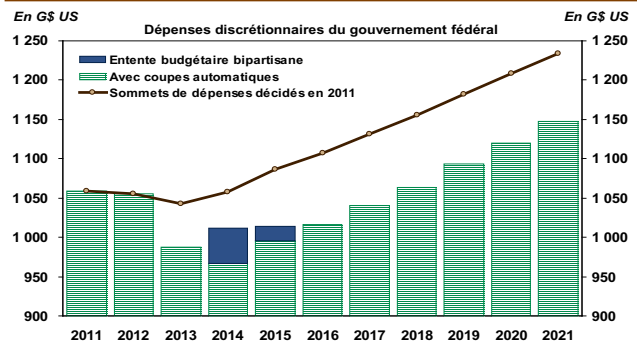
Un environnement économique plus favorable en 2014

FAITS SAILLANTS

- Les perspectives économiques semblent plus favorables à la suite d'une entente budgétaire aux États-Unis.
- Les banques centrales nord-américaines garderont leurs taux directeurs inchangés pour encore plusieurs trimestres.
- Les taux obligataires de long terme pourraient continuer à remonter graduellement, entraînant à la hausse certains taux de détail en 2014.
- La tendance baissière du dollar canadien se poursuit.
- La repondération des portefeuilles continuera d'avantager les Bourses.

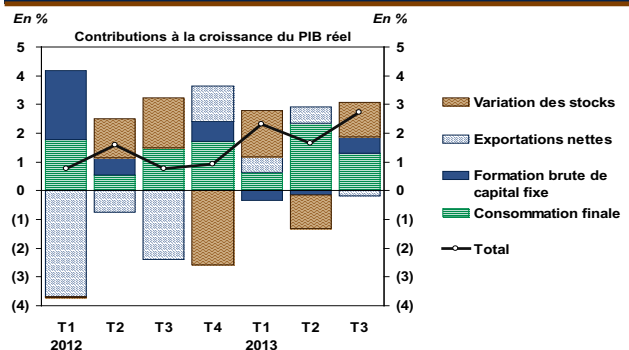
- **Le ciel semble s'éclaircir aux États-Unis.** Les dernières statistiques économiques américaines sont encourageantes et elles semblent indiquer que l'économie a été moins affectée que prévu par l'arrêt temporaire du gouvernement fédéral en octobre. Mieux encore, les politiciens américains se sont entendus sur un compromis permettant de financer le gouvernement jusqu'en septembre 2015 et d'éviter une nouvelle diminution des dépenses fédérales en 2014 (graphique 1). Cette période de calme supportera la confiance des entreprises et des ménages et elle devrait permettre à l'économie américaine de croître à un bon rythme de 2,9 % en 2014.
- **La Réserve fédérale américaine (Fed) commence à réduire ses interventions.** Après des mois de spéculations, la Fed vient d'annoncer qu'elle réduira ses achats mensuels d'obligations. Ces derniers passeront de 85 G\$ US à 75 G\$ US dès le mois de janvier. Si la situation évolue comme prévu, les achats continueront de diminuer graduellement au cours des mois suivants. La Fed continue toutefois d'insister sur le fait que son taux directeur demeurera très longtemps au plancher, particulièrement si l'inflation reste sous sa cible de 2 %.
- **L'économie canadienne s'est accélérée.** Le PIB canadien a crû de 2,7 % au troisième trimestre de 2013, sa meilleure performance depuis l'été 2011. Ce rebond, après un deuxième trimestre difficile marqué par les inondations en Alberta et la grève de la construction au Québec, s'appuie cependant beaucoup sur une hausse des stocks (graphique 2). De plus, l'évolution des exportations est préoccupante. Une demande mondiale plus robuste en 2014 devrait permettre à l'économie canadienne de progresser de 2,3 % après un gain limité de 1,7 % en 2013.

Graphique 1 – L'entente budgétaire aux États-Unis évite de nouvelles coupes automatiques de dépenses en 2014



Sources : Congressional Research Service, House Budget Committee, Congressional Budget Office et Desjardins, Études économiques

Graphique 2 – Les stocks ont fortement contribué à la croissance canadienne au troisième trimestre de 2013



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice
Directeur principal et économiste en chef adjoint

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

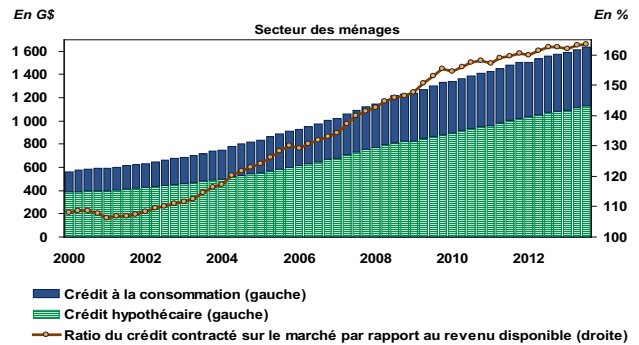
Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

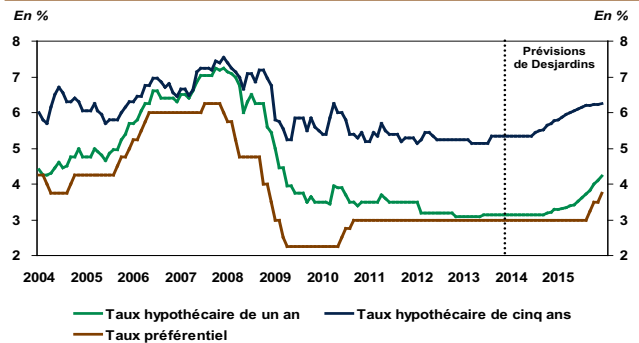
- **Les taux directeurs demeureront longtemps inchangés au Canada.** La Banque du Canada a mis encore plus l'accent sur la faiblesse de l'inflation dans son communiqué de décembre. La publication de données canadiennes relativement fortes, une nouvelle hausse de l'endettement des ménages (graphique 3) et un discours du gouverneur Poloz qui insistait sur les liens entre la stabilité financière et la stabilité économique confirment toutefois qu'une baisse des taux directeurs reste peu probable.
- **Les taux obligataires remontent quelque peu.** La publication de données économiques généralement positives et le fait que la Réserve fédérale américaine commencera prochainement à réduire ses achats d'obligations ont fait remonter les taux obligataires nord-américains près des niveaux atteints à la fin de l'été. Les taux de court terme demeurent cependant très bas alors que rien n'annonce une remontée prochaine des taux directeurs.
- **Vers des hausses graduelles des taux de détail.** Malgré les fluctuations du marché obligataire, les principaux taux de détail n'ont pas bougé depuis la fin de l'été. Les taux de court terme devraient peu varier au cours des prochains mois étant donné la stabilité prévue des taux directeurs. L'environnement économique plus favorable risque toutefois d'entraîner des pressions haussières sur les taux de détail de plus long terme (graphique 4).

Graphique 3 – Le ratio d'endettement des ménages canadiens a atteint un nouveau sommet au troisième trimestre de 2013



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Les taux de détail augmenteront graduellement au cours des prochaines années



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tableau 1 Prévisions : taux de détail

| | Taux d'escompte (1) | Taux préférentiel (1) | Hypothèques (1) | | | Épargne à terme (1) (2) | | |
|------------------------------|---------------------|-----------------------|-----------------|-----------|-----------|-------------------------|-----------|-----------|
| | | | 1 an | 3 ans | 5 ans | 1 an | 3 ans | 5 ans |
| Réalisé – fin de mois | | | | | | | | |
| Juin 2013 | 1,25 | 3,00 | 3,14 | 3,65 | 5,14 | 0,90 | 1,25 | 1,75 |
| Juillet 2013 | 1,25 | 3,00 | 3,14 | 3,75 | 5,14 | 0,90 | 1,25 | 1,75 |
| Août 2013 | 1,25 | 3,00 | 3,14 | 3,95 | 5,34 | 0,90 | 1,25 | 1,75 |
| Sept. 2013 | 1,25 | 3,00 | 3,14 | 3,95 | 5,34 | 0,90 | 1,25 | 1,75 |
| Oct. 2013 | 1,25 | 3,00 | 3,14 | 3,95 | 5,34 | 0,90 | 1,25 | 1,75 |
| Nov. 2013 | 1,25 | 3,00 | 3,14 | 3,95 | 5,34 | 0,90 | 1,25 | 1,75 |
| 18 déc. 2013 | 1,25 | 3,00 | 3,14 | 3,95 | 5,34 | 0,90 | 1,25 | 1,75 |
| Prévisions | | | | | | | | |
| Fin de trimestre | | | | | | | | |
| 2013 : T4 | 1,25 | 3,00 | 3,00–3,30 | 3,80–4,10 | 5,20–5,50 | 0,80–1,05 | 1,10–1,40 | 1,60–1,90 |
| 2014 : T1 | 1,00–1,50 | 2,75–3,25 | 2,90–3,40 | 3,70–4,20 | 5,10–5,60 | 0,80–1,15 | 1,00–1,50 | 1,50–2,00 |
| 2014 : T2 | 1,00–1,50 | 2,75–3,25 | 2,90–3,40 | 3,75–4,25 | 5,10–5,60 | 0,80–1,15 | 1,10–1,60 | 1,60–2,10 |
| 2014 : T3 | 1,00–1,50 | 2,75–3,25 | 2,90–3,40 | 3,95–4,45 | 5,25–5,75 | 0,80–1,15 | 1,25–1,75 | 1,80–2,30 |
| Fin d'année | | | | | | | | |
| 2014 | 1,00–1,50 | 2,75–3,25 | 3,05–3,55 | 4,15–4,65 | 5,50–6,00 | 0,80–1,25 | 1,45–1,95 | 2,00–2,50 |
| 2015 | 1,75–2,25 | 3,50–4,00 | 3,95–4,45 | 5,00–5,50 | 6,00–6,50 | 1,40–1,90 | 2,10–2,60 | 2,65–3,15 |
| 2016 | 2,25–3,25 | 4,00–5,00 | 4,35–5,35 | 5,35–6,15 | 6,10–6,90 | 1,50–2,30 | 2,30–3,10 | 2,85–3,65 |

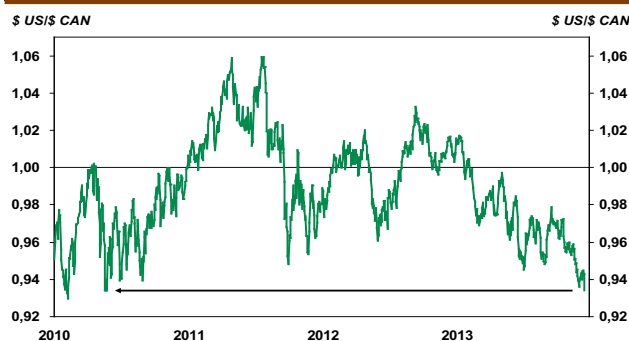
Note : Les prévisions sont représentées à l'aide d'une fourchette. (1) Prévisions de fin de trimestre; (2) Non rachetable (annuel).
Source : Desjardins, Études économiques

DOLLAR CANADIEN

La tendance baissière se poursuit

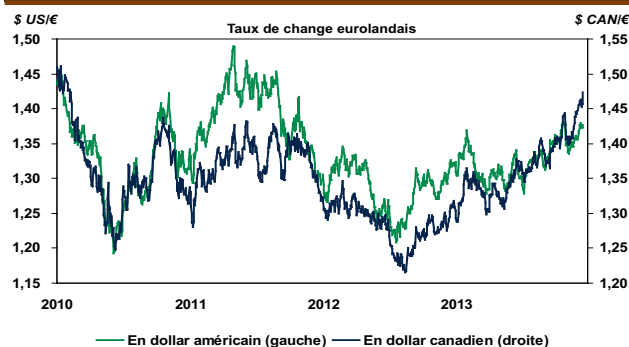
- Le dollar canadien est à court de soutien. La devise a récemment atteint un creux de trois ans et demi, à 0,9322 \$ US (graphique 5). Depuis quelques trimestres, les investisseurs se montrent de plus en plus inquiets à l'égard de l'économie canadienne, ce qui se transpose sur le taux de change. Notamment, il semble que la croissance économique devra reposer davantage sur le secteur extérieur et, en raison de problèmes de compétitivité, la baisse du huard semble tout à fait indiquée.
- La réunion de la Banque du Canada (BdC) du 23 octobre a aussi été un élément marquant dans les mouvements récents du huard. En rayant la mention faisant référence à des hausses éventuelles de taux directeurs de son discours officiel, la BdC a contribué au rajustement des anticipations de politique monétaire. Il est de plus en plus perçu que la BdC ne devancera pas la Réserve fédérale américaine (Fed) dans le relèvement de ses taux directeurs, ce qui soustrait un argument important qui militait pour une réappréciation du huard.
- La situation serait encore pire pour la devise canadienne si le dollar américain capitalisait davantage sur la baisse prochaine des achats de titres par la Fed. Quant à l'euro, la dépréciation amorcée à la fin du mois d'octobre n'a pas duré longtemps, de sorte que la devise évolue à nouveau aux alentours de 1,37 \$ US. La paire EUR/CAD a quant à elle dépassé 1,46 \$ CAN (graphique 6). L'absence de tensions financières et le sentiment que l'économie est sur la bonne voie semblent masquer les risques qui continuent de planer en Europe.
- Prévisions :** Peu d'éléments militent pour une réappréciation rapide du huard. Celui-ci pourrait même encore reculer à court terme, surtout si le dollar américain se renforce. Le dollar canadien pourrait néanmoins terminer l'année 2014 sur une note plus positive si les craintes sur l'économie canadienne s'estompent. Les perspectives du huard envers l'euro devraient être meilleures étant donné la dépréciation attendue de l'euro. La fragilité de la reprise économique en zone euro, les craintes de déflation et une politique monétaire qui devra probablement encore être mise à contribution sont autant de facteurs qui pourraient nuire à la devise commune.

Graphique 5 – Un creux de trois ans et demi pour le dollar canadien par rapport au billet vert



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 6 – L'euro continue de s'apprécier



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

| Déterminants | Court terme | Long terme |
|---|-------------|------------|
| Prix du pétrole | → | → |
| Prix des métaux | → | ↗ |
| Écarts entre les taux d'intérêt (Canada - États-Unis) | → | → |

Tableau 2
Prévisions : devises

| Fin de période | 2013 | | 2014 | | | | 2015 | | | |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | T3 | T4p | T1p | T2p | T3p | T4p | T1p | T2p | T3p | T4p |
| \$ US par \$ CAN | 0,9700 | 0,9350 | 0,9300 | 0,9350 | 0,9400 | 0,9500 | 0,9500 | 0,9600 | 0,9700 | 0,9800 |
| \$ CAN par \$ US | 1,0310 | 1,0695 | 1,0753 | 1,0695 | 1,0638 | 1,0526 | 1,0526 | 1,0417 | 1,0309 | 1,0204 |
| \$ CAN par € | 1,3955 | 1,4332 | 1,4086 | 1,4118 | 1,4149 | 1,3895 | 1,3789 | 1,3542 | 1,3196 | 1,3061 |
| \$ US par € | 1,3536 | 1,3400 | 1,3100 | 1,3200 | 1,3300 | 1,3200 | 1,3100 | 1,3000 | 1,2800 | 1,2800 |
| \$ US par £ | 1,6194 | 1,6200 | 1,6000 | 1,6200 | 1,6300 | 1,6300 | 1,6400 | 1,6500 | 1,6600 | 1,6800 |

Sources : Datastream, Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

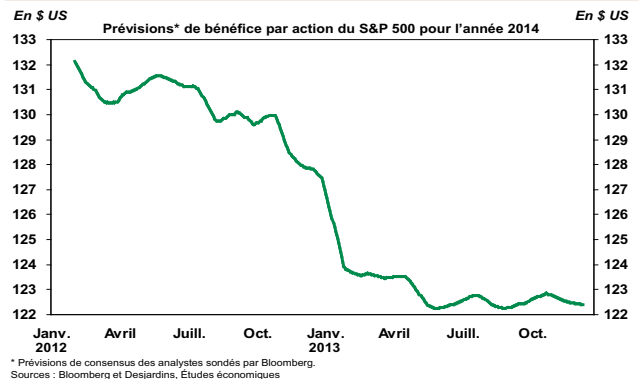
p : prévisions

RENDEMENT DES CLASSES D'ACTIFS

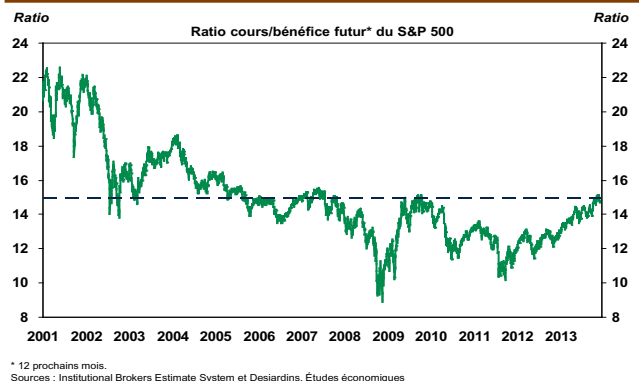
La repondération des portefeuilles continuera d'avantager les Bourses

- On aurait pu s'attendre à ce que les Bourses battent un peu en retraite, à partir de novembre, dans un contexte où les statistiques économiques américaines au-delà des attentes laissaient progressivement croire que le *tapering* de la Réserve fédérale américaine (Fed) pourrait survenir plus tôt que prévu. Après tout, la Bourse américaine a connu une année remarquable en 2013, en partie sous l'effet de la politique très accommodante de la Fed. Il n'en fut rien, toutefois. Le S&P 500 a poursuivi son ascension, le portant à toucher la barre des 1 800 points à quelques reprises en décembre. On pourrait justifier cet état de choses en argumentant que le fait que la politique monétaire devienne un peu moins accommodante est compensé par une économie et des profits plus robustes. Or, on remarque que les anticipations de profits d'exploitation pour l'année 2014 dérivent à la baisse depuis l'an dernier (graphique 7), alors qu'il pourrait devenir plus difficile pour les entreprises de bonifier leurs marges de profitabilité, elles qui se situent déjà à des records. De fait, c'est surtout la remontée du ratio cours/bénéfice qui entraîne l'indice en hausse.
- Malgré ces conditions, le ratio se situe relativement près de la moyenne historique (graphique 8). En outre, les Bourses ont toujours l'avantage, alors que les hausses des taux obligataires entraîneront des rendements négatifs dans cette classe d'actifs au cours des prochaines années. L'attrait des actions est d'ailleurs perceptible dans les fonds de placement, alors qu'on observe une augmentation de leur pondération dans les portefeuilles. La poursuite du rééquilibrage des portefeuilles (graphique 9) devrait continuer d'avantager les Bourses, mais il faut s'attendre à des rendements beaucoup moins fastes qu'en 2013.
- Le regain de la Bourse canadienne enregistré au début de l'automne tient toujours bon, même si l'on constate que les dernières semaines ont été un peu moins reluisantes. L'indice S&P/TSX a évolué essentiellement à plat depuis la fin du mois d'octobre. En outre, la faiblesse dans l'énergie et les matériaux a été compensée par une performance robuste des titres industriels et financiers. Les résultats des entreprises au troisième trimestre ont été sans grand éclat, un constat corroboré par les statistiques financières trimestrielles des entreprises publiées par Statistique Canada. Celles-ci ont fait état d'une croissance des bénéfices presque nulle au troisième trimestre (graphique 10). Nous continuons toutefois de tabler sur une bonne performance de la bourse canadienne en 2014. Une réduction des craintes sur la croissance des pays émergents devrait aider à solidifier les titres reliés aux matières premières. La remontée récente du prix du baril de pétrole canadien donne d'ailleurs un premier signe encourageant. Cela pourrait largement compenser les difficultés que pourrait éprouver le secteur financier, alors que les taux d'intérêt plus élevés devraient contribuer à ralentir la demande de crédit.

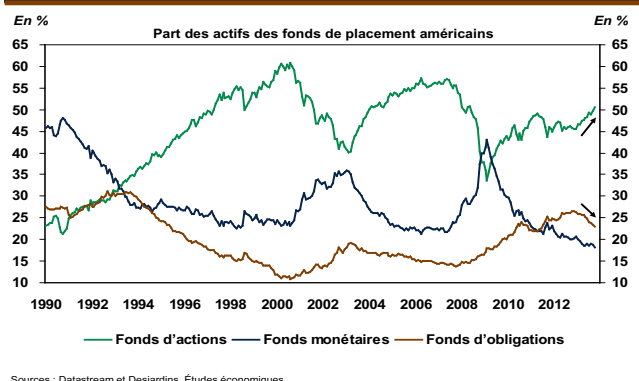
Graphique 7 – Les analystes ont tempéré leurs anticipations de bénéfices pour l'année prochaine



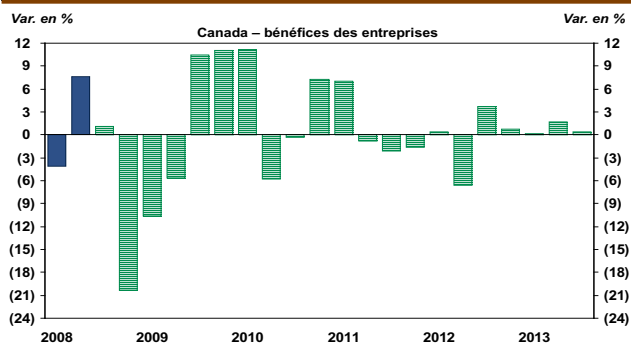
Graphique 8 – Le ratio cours/bénéfice se situe encore près de la moyenne



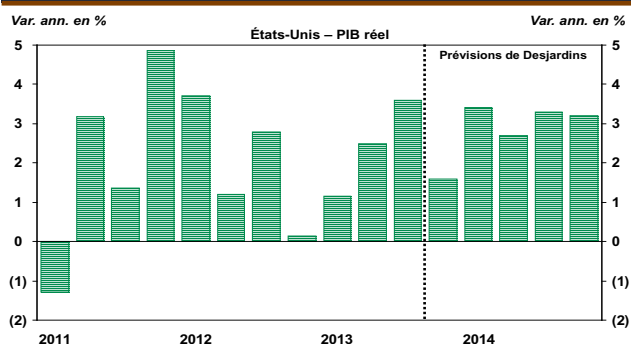
Graphique 9 – La grande rotation semble véritablement amorcée



- La Fed semble avoir un meilleur contrôle sur l'évolution des taux longs.** Malgré des statistiques plus solides que l'été dernier, lors de l'épisode de forte remontée, les taux obligataires n'ont progressé que graduellement. Avec Janet Yellen aux commandes, la Fed risque de continuer à manœuvrer avec prudence pour éviter une répétition de l'épisode. Néanmoins, nous restons d'avis que les rendements seront négatifs, à l'instar de ce qui s'est observé en 2013, dans un contexte où l'économie américaine devrait s'accélérer (graphique 11) et l'inflation se redresser. À cet égard, notre scénario ne change pas.
- Prévisions de rendement.** La cible de fin d'année 2013 est relevée à 27 % pour la Bourse américaine, en intégrant la performance surprenante enregistrée au cours de l'automne. Par contre, les perspectives ont peu changé pour 2014, avec un rendement évalué à 8 %, beaucoup plus près de la croissance que nous prévoyons sur un horizon de long terme. La Bourse canadienne est en voie de terminer l'année sur une meilleure note que préalablement prévu, et la cible s'établit à 9 %, mais là encore, notre point de vue pour 2014 reste intact, alors qu'on anticipe un rendement de l'ordre de 11 %. Le début de réduction du soutien monétaire aux États-Unis entraînera les taux en remontée graduelle, et il faut s'attendre à une année de rendement négatif pour les obligations.

Graphique 10 – Les statistiques officielles indiquent que l'évolution des profits a été plutôt modeste au Canada récemment


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 11 – L'économie américaine devrait progresser à un bon rythme en 2014


Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Tableau 3
Rendement en pourcentage des classes d'actifs

| | <i>Encaisse</i> | <i>Obligations</i> | <i>Actions canadiennes</i> | <i>Actions américaines</i> | <i>Actions internationales</i> | <i>Taux de change</i> |
|---------------------|-----------------------------|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------|--------------------------------|--|
| Fin d'année | Bons du Trésor trois mois | Indice oblig. (Dex univers) | Indice S&P/TSX* | Indice S&P 500 (\$ US)* | Indice MSCI EAFE (\$ US)* | \$ CAN/\$ US (var. en %)** |
| 2002 | 2,52 | 8,7 | (12,4) | (22,1) | (15,7) | (1,5) |
| 2003 | 2,87 | 6,7 | 26,7 | 28,7 | 39,2 | (17,7) |
| 2004 | 2,23 | 7,1 | 14,5 | 10,9 | 20,7 | (7,1) |
| 2005 | 2,70 | 6,5 | 24,1 | 4,9 | 14,0 | (3,3) |
| 2006 | 4,01 | 4,1 | 17,3 | 15,8 | 26,9 | 0,2 |
| 2007 | 4,14 | 3,7 | 9,8 | 5,5 | 11,6 | (14,4) |
| 2008 | 2,35 | 6,4 | (33,0) | (37,0) | (43,1) | 22,1 |
| 2009 | 0,34 | 5,4 | 35,1 | 26,5 | 32,5 | (13,7) |
| 2010 | 0,57 | 6,7 | 17,6 | 15,1 | 8,2 | (5,2) |
| 2011 | 0,92 | 9,7 | (8,7) | 2,1 | (11,7) | 2,3 |
| 2012 | 0,95 | 3,6 | 7,2 | 16,0 | 17,9 | (2,7) |
| 2013p fourchette | cible : 0,95 0,90 à 1,00 | cible : -1,0 -2,5 à 0,5 | cible : 9,0 5,0 à 12,0 | cible : 27,0 23,0 à 30,0 | cible : 16,0 10,0 à 22,0 | cible : 7,8 (0,935 \$ US) 6,1 à 10,8 |
| 2014p fourchette | cible : 1,00 0,95 à 1,10 | cible : -1,0 -3,0 à 1,0 | cible : 11,0 4,0 à 18,0 | cible : 8,0 2,0 à 14,0 | cible : 6,0 0,0 à 12,0 | cible : -1,6 (0,950 \$ US) -5,5 à 2,7 |

p : prévisions; * Dividendes inclus; ** Négatif = appréciation et positif = dépréciation.
 Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques