

Un hiver plus favorable aux emprunteurs qu'à l'activité économique

FAITS SAILLANTS

- Les conditions météorologiques difficiles affectent les statistiques économiques nord-américaines.
- L'environnement économique devrait bientôt redevenir plus favorable.
- Les taux directeurs canadiens demeureront longtemps inchangés.
- Certains taux hypothécaires affichés sont descendus à un nouveau creux.
- Le huard s'est stabilisé autour de 0,90 \$ US.
- Notre cible est rehaussée pour la Bourse canadienne.

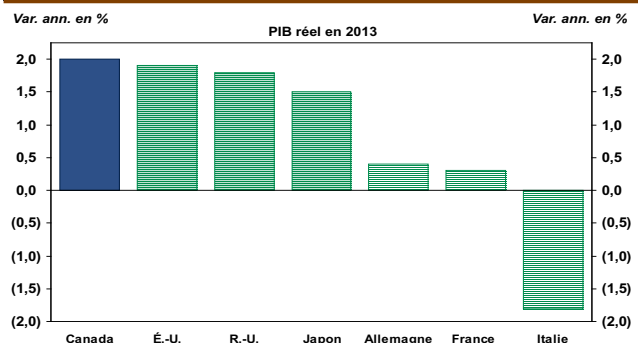
- **L'hiver froid affecte lourdement les statistiques économiques américaines.** Au cours des trois derniers mois, les importantes précipitations de neige sur la côte est américaine et le froid glacial qui s'était installé jusqu'au sud des États-Unis ont perturbé les statistiques économiques. Le recul de plusieurs indicateurs économiques (graphique 1) laisse entrevoir une faible croissance du PIB réel américain au premier trimestre de 2014. On peut toutefois espérer que le printemps amènera un net rebond de l'activité économique aux États-Unis.
- **L'économie canadienne a dépassé les attentes en 2013.** Non seulement la croissance s'est élevée à 2,9 % (à rythme trimestriel annualisé) au quatrième trimestre de 2013, mais les données des premier et deuxième trimestres ont été révisées significativement à la hausse. L'année 2013 s'est donc soldée par un gain de 2,0 %, ce qui place le Canada au premier rang du G7 au chapitre de la croissance économique (graphique 2). Comme aux États-Unis, les dernières données ont toutefois été affectées par la température hivernale plus défavorable qu'à la normale, ce qui risque de limiter la croissance au premier trimestre de 2014.
- **La situation des pays émergents demeure préoccupante.** À la fin janvier, les craintes d'une crise financière en provenance des pays émergents avaient fait fortement réagir les marchés financiers. Les inquiétudes des investisseurs ont diminué depuis, mais la situation politique demeure très tendue dans plusieurs pays, notamment en Ukraine, en Turquie et au Vénézuéla. Les préoccupations concernant l'économie chinoise ont aussi augmenté à la suite de la publication de statistiques économiques décevantes. Il faut toutefois savoir que les données chinoises sont habituellement très volatiles en début d'année.

Graphique 1 – Les données économiques américaines ont été très décevantes au cours des derniers mois



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 2 – Le Canada est au premier rang des pays du G7 au chapitre de la croissance en 2013



Sources : Statistique Canada, U.S. Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Datastream 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

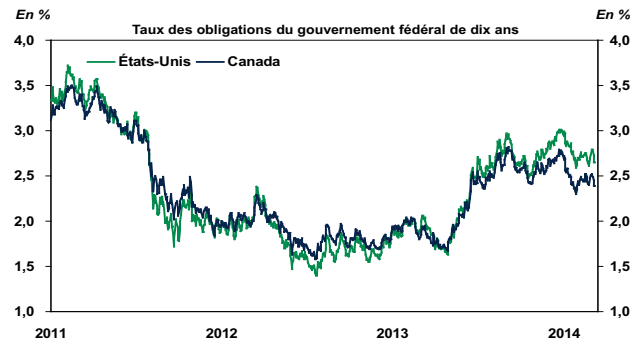
Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

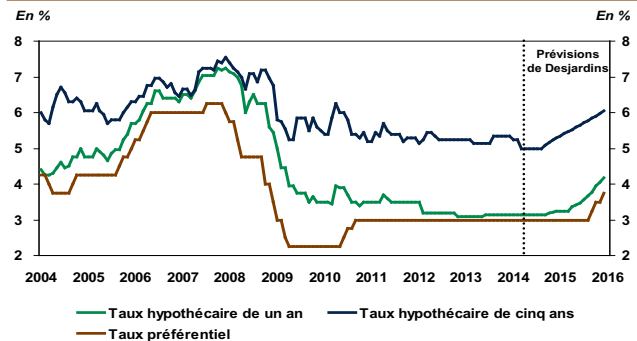
- **Rien n'annonce une modification de la politique monétaire canadienne.** La Banque du Canada (BdC) a reconnu dans son dernier communiqué que les dernières données sur l'inflation et la croissance économique avaient légèrement dépassé ses attentes. Même si la BdC demeure préoccupée par la faiblesse de l'inflation, il faudrait un choc économique important pour la convaincre d'abaisser son taux directeur. Le maintien des taux directeurs au niveau actuel pour plusieurs trimestres demeure clairement le scénario le plus plausible.
- **Le marché obligataire attend un signal plus clair de l'économie américaine.** Après une forte baisse en janvier, les taux obligataires américain et canadien ont quelque peu remonté au cours des dernières semaines. Ils demeurent cependant significativement en dessous des niveaux observés à la fin 2013 (graphique 3), une situation qui pourrait se maintenir aussi longtemps que les données ne confirmeront pas le rebond printanier de l'économie américaine.
- **Un nouveau creux pour certains taux hypothécaires.** Le maintien de coût de financement relativement bas et la très forte concurrence ont amené les institutions financières canadiennes à abaisser de nouveau leurs taux hypothécaires. Le taux hypothécaire affiché de cinq ans est même récemment descendu à 4,99 %, un nouveau creux historique. Les taux de détail pourraient demeurer près des niveaux actuels pour quelques mois, mais la confirmation d'une accélération de la croissance économique devrait entraîner une remontée graduelle des taux à partir de la mi-année (graphique 4).

Graphique 3 – Les taux obligataires demeurent assez faibles



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Le taux hypothécaire affiché de cinq ans n'a jamais été aussi bas



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								
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
Déc. 2013	1,25	3,00	3,14	3,95	5,34	0,90	1,25	1,75
Janv. 2014	1,25	3,00	3,14	3,85	5,24	0,90	1,25	1,75
Févr. 2014	1,25	3,00	3,14	3,85	5,24	0,90	1,25	1,75
17 mars 2014	1,25	3,00	3,14	3,75	4,99	0,90	1,25	1,75
Prévisions								
Fin de trimestre								
2014 : T1	1,25	3,00	3,00–3,30	3,60–3,90	4,85–5,15	0,80–1,10	1,10–1,40	1,60–1,90
2014 : T2	1,00–1,50	2,75–3,25	2,90–3,40	3,50–4,00	4,75–5,25	0,80–1,15	1,00–1,50	1,50–2,00
2014 : T3	1,00–1,50	2,75–3,25	2,90–3,40	3,65–4,15	4,85–5,35	0,80–1,15	1,05–1,55	1,50–2,00
2014 : T4	1,00–1,50	2,75–3,25	3,00–3,50	3,95–4,45	5,05–5,55	0,80–1,25	1,25–1,75	1,75–2,25
Fin d'année								
2014	1,00–1,50	2,75–3,25	3,00–3,50	3,95–4,45	5,05–5,55	0,80–1,25	1,25–1,75	1,75–2,25
2015	1,75–2,25	3,50–4,00	3,95–4,45	4,90–5,40	5,80–6,30	1,45–1,95	2,10–2,60	2,50–3,00
2016	2,25–3,25	4,00–5,00	4,35–5,35	5,30–6,10	6,00–6,80	1,55–2,35	2,35–3,15	2,75–3,55

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

Stabilisation autour de 0,90 \$ US

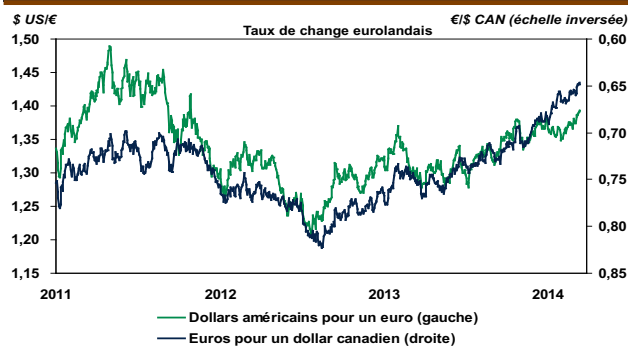
- Le dollar canadien n'évolue plus sur une tendance baissière depuis le début du mois de février et tend maintenant à vouloir se stabiliser autour de 0,90 \$ US (graphique 5). La faiblesse du dollar américain a temporairement aidé le huard à s'apprécier à plus de 0,91 \$ US à la mi-février, mais une série de données économiques décevantes au Canada a vite mis fin à ce mouvement. Le huard est redescendu sous 0,90 \$ US, mais la hausse non attendue du taux d'inflation au Canada a pu limiter les dégâts.
- Il faut rappeler que la principale raison derrière la forte dépréciation du huard depuis la fin d'octobre est le changement de ton de la Banque du Canada (BdC) qui se montre inquiète par rapport aux pressions désinflationnistes. Cette inquiétude semble néanmoins vouloir se stabiliser, ce qui a plutôt été positif pour la devise canadienne après la rencontre de politique monétaire du début du mois de mars. Les mauvais chiffres de l'emploi ont par contre gâché la fête et coupé court à une deuxième tentative de rebond pour le dollar canadien.
- Plusieurs autres devises ont mieux fait que le dollar canadien dernièrement, notamment du côté européen. La livre profite de la bonne tenue de l'économie britannique ainsi que des anticipations sur un resserrement monétaire précipité. Quant à l'euro, il profite encore du faible empressement de la Banque centrale européenne à annoncer de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire et, plus récemment, d'un effet valeur refuge découlant des tensions entre l'Ukraine et la Russie. Les Canadiens reçoivent maintenant moins de 0,65 euro pour chaque huard vendu (graphique 6).
- Prévisions :** Pour les prochains mois, le dollar canadien restera très sensible à l'évolution des données économiques, en particulier l'inflation, de même qu'au discours que tiendra la BdC. Il est probable que l'inflation retombera temporairement sous 1 % à court terme, ce qui pourrait suffire à ramener le huard sous 0,90 \$ US. Concernant l'euro, sa vigueur ne reflète pas la fragilité de l'économie eurolandaise, et nous continuons de croire qu'une tendance baissière s'installera prochainement.

Graphique 5 – Le dollar canadien se stabilise à près de 0,90 \$ US



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	→	↗
Inflation et Banque du Canada	↘	↗

Tableau 2
Prévisions : devises

Fin de période	2013		2014				2015			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,9700	0,9414	0,8900	0,9000	0,9100	0,9200	0,9300	0,9300	0,9400	0,9500
\$ CAN par \$ US	1,0310	1,0623	1,1236	1,1111	1,0989	1,0870	1,0753	1,0753	1,0638	1,0526
\$ CAN par €	1,3955	1,4638	1,5393	1,5000	1,4615	1,4348	1,4086	1,3978	1,3723	1,3474
\$ US par €	1,3536	1,3780	1,3700	1,3500	1,3300	1,3200	1,3100	1,3000	1,2900	1,2800
\$ US par £	1,6194	1,6563	1,6600	1,6500	1,6600	1,6700	1,6800	1,7000	1,7000	1,6800

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

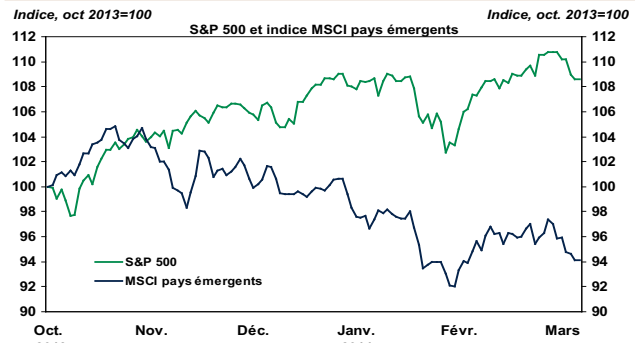
p : prévisions

RENDEMENT DES CLASSES D'ACTIFS

Cible rehaussée pour la Bourse canadienne

- Le début de l'année a été douloureux pour les Bourses, mais, comme prévu, les investisseurs ont su passer outre les turbulences dans les pays émergents.** Depuis le début de février, le S&P 500 s'est redressé de plus de 7 %, tandis que l'indice boursier canadien a continué sa bonne performance, avec un gain de 6,1 %. Même les indices des pays émergents, qui avaient subi le contrecoup des craintes à l'endroit de leurs économies, ont trouvé le moyen de se stabiliser en février (graphique 7). Les marchés boursiers ont été assez résilients envers la montée des tensions géopolitiques en Ukraine à la fin du mois de février. Ils ont été également stoïques face à des statistiques économiques américaines embrouillées par des effets de température. Il faut dire que les résultats d'entreprises aux États-Unis ont calmé certaines appréhensions qui existaient au début de l'année, surtout après une performance remarquable du côté américain en 2013.
- La Bourse canadienne continue de bien performer après un départ solide.** Cela est d'autant plus remarquable que les craintes entourant la croissance des pays émergents ont constitué une menace non négligeable au regain du secteur des matériaux. Malgré un environnement mondial difficile pour les sociétés minières, le secteur est parvenu à maintenir les gains enregistrés depuis la fin de 2013 (graphique 8). Il faut dire que les deux années précédentes avaient été difficiles pour le secteur, et une certaine amélioration faisait partie de notre scénario. De son côté, la composante énergétique a éprouvé un peu plus de difficultés, évoluant à plat depuis le début de l'année. Dans ce cas, la production non traditionnelle de pétrole connaît une poussée fulgurante aux États-Unis, ce qui limite le potentiel de hausse des prix. Les dernières données laissent entrevoir que la production de brut a augmenté de près de un million de barils par jour aux États-Unis en 2013, battant ainsi le record historique enregistré en 2012, et tout indique qu'une hausse similaire sera enregistrée cette année. Néanmoins, le fait que les importations américaines de pétrole en provenance du Canada ont continué d'augmenter, contrairement aux importations en provenance d'autres pays (graphique 9), a probablement aidé à empêcher un dénouement plus fâcheux pour la composante énergétique. Pendant ce temps, les bons résultats des banques canadiennes au quatrième trimestre ont réussi à redonner un certain aplomb à la composante financière de l'indice canadien, mais après un gain de 14,6 % en 2013 et dans un contexte moins favorable que ces dernières années au niveau du marché hypothécaire, l'avenir pourrait s'avérer plus ardu. Les titres financiers ont évolué en dents de scie dans les six derniers mois (graphique 10) et une tendance similaire est à prévoir à court terme.

Graphique 7 – Le S&P 500 s'est redressé et les Bourses des pays émergents ont réussi à se stabiliser à partir de février



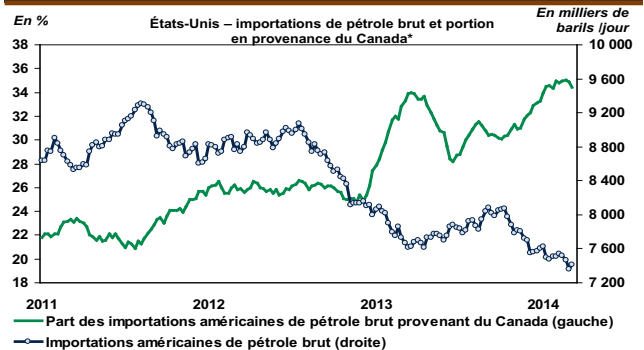
Sources : Bloomberg, MSCI et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – La composante des matériaux de la Bourse canadienne a maintenu ses gains malgré un contexte incertain



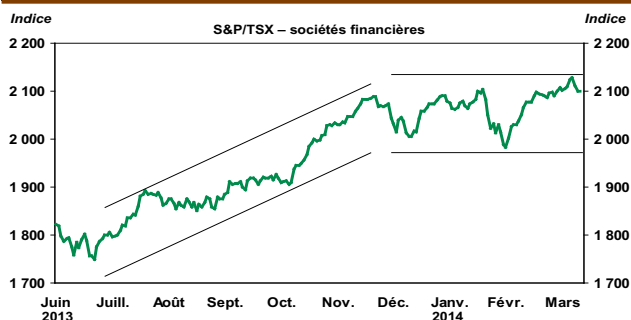
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 9 – Le Canada n'a pas été trop pénalisé par la baisse des importations américaines de pétrole brut

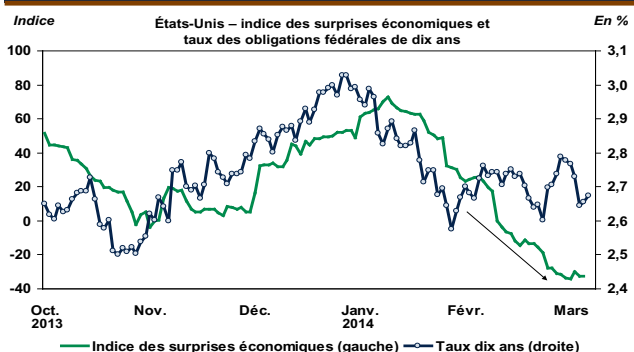


*Moyennes mobiles sur huit semaines.
Sources : Department of Energy et Desjardins, Études économiques

- La récréation pourrait être terminée pour le marché obligataire.** Après avoir profité du retour de l'aversion pour le risque en début d'année et des inquiétudes sur l'économie américaine, les obligations vivent déjà plus de difficultés. Le taux de dix ans américain s'est approché de 2,80 % récemment, sans toutefois parvenir à le dépasser. Il reste néanmoins loin du creux de 2,57 % atteint au début du mois de février. Les dernières statistiques d'emploi entretiennent l'espoir que l'économie américaine rebondisse assez rapidement après le frein à l'activité imposé par un hiver rigoureux (graphique 11). Avec la Réserve fédérale qui garde le cap sur un arrêt complet de ses achats de titres vers l'automne, les marchés commenceront à spéculer sur l'éventuelle hausse de taux que nous prévoyons toujours pour septembre 2015. Dans ce contexte, notre point de vue général sur la classe obligataire ne change pas.
- Prévisions de rendement :** La résilience du secteur des matériaux canadiens ainsi que la bonne performance du S&P/TSX nous porte à relever légèrement notre cible de fin d'année. Ainsi, un rendement de 13,0 % est désormais prévu comparativement à 11,0 % précédemment. La Bourse canadienne devrait donc surclasser la Bourse américaine de manière plus importante. Nous conservons une cible de rendement inchangée de 8,0 % pour le S&P 500. Un rendement négatif de 1,0 % est toujours escompté pour les obligations, avec les taux de dix ans appelés à franchir de nouveau le cap des 3,0 % dans les prochains trimestres.

Graphique 10 – Malgré le rebond récent, les titres financiers font du surplace depuis l'automne dernier


Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 11 – L'impact de la météo sur les données économiques explique en partie le bas niveau des taux en 2014


Sources : Bloomberg, Citigroup et Desjardins, Études économiques

Tableau 3
Rendement en pourcentage des classes d'actifs

Fin d'année	Encaisse	Obligations	Actions canadiennes	Actions américaines	Actions internationales	Taux de change
	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 %)**
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)
2013	0,97	(1,2)	13,0	32,4	23,3	7,1
2014p	cible : 0,95	cible : -1,0	cible : 13,0	cible : 8,0	cible : 6,0	cible : 2,3 (0,92 \$ US)
fourchette	0,85 à 1,00	-3,0 à 2,0	5,0 à 20,0	2,0 à 14,0	0,0 à 12,0	-0,9 à 8,2

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