

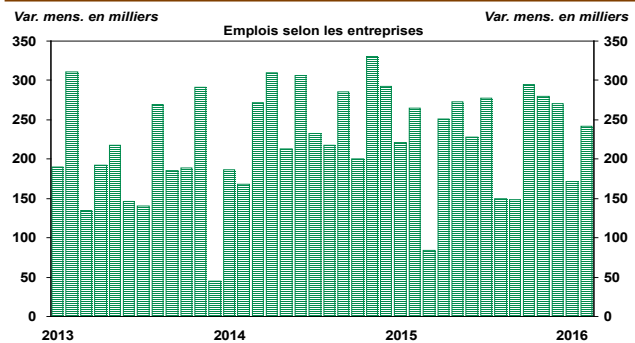
L'inquiétude du début de 2016 fait place à un regain d'optimisme

FAITS SAILLANTS

- Signaux économiques rassurants aux États-Unis et au Canada.
- Remontée des prix du pétrole.
- Pas de changement en vue pour les taux directeurs canadiens.
- Le dollar canadien a regagné la barre de 0,75 \$ US.
- L'optimisme reprend sa place au sein des marchés.

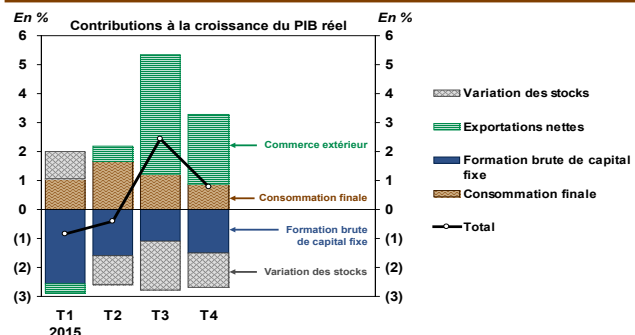
- **La performance de l'économie américaine est rassurante.** Plusieurs statistiques semblent indiquer que l'économie américaine connaît une bonne progression au premier trimestre de 2016. Après une modération en janvier, la création d'emplois a repris un rythme impressionnant en février (graphique 1). Ces résultats ne cadrent aucunement avec les scénarios de récession qui avaient nourri le pessimisme des investisseurs en début d'année.
- **La Banque centrale européenne (BCE) est de nouveau passée à l'action en mars.** En plus de diminuer légèrement ses taux directeurs, la BCE a décidé d'augmenter le rythme de ses achats d'actifs et de commencer à acquérir des obligations corporatives. Elle a aussi annoncé une nouvelle série d'opérations visant à fournir des liquidités à des taux nuls ou négatifs aux banques européennes. Cette dernière mesure montre bien la détermination de la BCE à soutenir son système bancaire.
- **Remontée des prix des matières premières.** À l'image des indices boursiers, les prix des matières premières ont rebondi au cours des dernières semaines. Le prix du pétrole *WTI (West Texas Intermediate)*, qui était descendu à 26 \$ US le baril à la mi-février, est ainsi passé à plus de 35 \$ US récemment. Au-delà des spéculations sur une entente entre la Russie et les pays de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP), la remontée des prix semble surtout refléter le regain de confiance des investisseurs et la diminution de la production américaine de pétrole.
- **L'économie canadienne s'en tire un peu mieux que prévu.** Alors que la plupart des analystes misaient sur une stagnation, voire une contraction, l'économie canadienne a progressé de 0,8 %, à rythme annualisé, au dernier

Graphique 1 – La création d'emplois reste vigoureuse aux États-Unis



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Graphique 2 – Le commerce extérieur a encore contribué à la croissance économique canadienne au quatrième trimestre



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou

Économiste principal

Jimmy Jean

Économiste principal

Hendrix Vachon

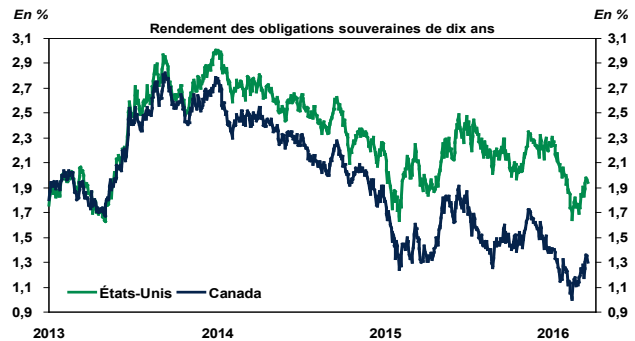
Économiste senior

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

trimestre de 2015 (graphique 2 à la page 1). La forte progression du PIB mensuel et des exportations au cours des derniers mois laisse entrevoir que le rythme de croissance dépassera 2,0 % au premier trimestre de 2016. La chute des investissements dans le secteur énergétique demeure toutefois un frein important pour l'économie canadienne.

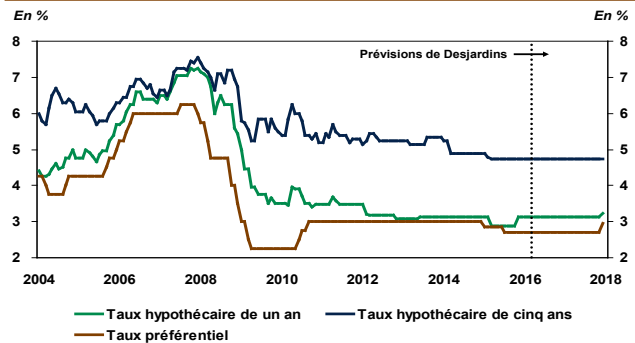
- **Rien ne laisse entrevoir une modification des taux directeurs canadiens.** La remontée récente des cours pétroliers et les signes encourageants pour la croissance économique en Amérique du Nord semblent confirmer qu'une diminution supplémentaire des taux directeurs canadiens n'est pas nécessaire. Le budget fédéral du 22 mars devrait par ailleurs comporter des mesures pour stimuler l'économie canadienne.
- **Les taux obligataires remontent, mais demeurent faibles.** Après une chute spectaculaire en début d'année, les taux obligataires nord-américains ont quelque peu remonté au cours des dernières semaines (graphique 3). Cela reflète en partie l'évolution des attentes concernant les politiques monétaires des deux côtés de la frontière alors que les investisseurs misent moins sur des baisses de taux au Canada et recommencent à croire que la Réserve fédérale pourrait augmenter ses taux directeurs à quelques reprises en 2016.
- **Nous continuons de miser sur une grande stabilité des taux de détail.** Certaines institutions financières canadiennes ont légèrement remonté certains taux de détail, en particulier du côté de l'épargne. D'autres légers ajustements pourraient survenir pour refléter l'évolution de leurs coûts de financement. Dans l'ensemble, les taux de détail devraient toutefois demeurer très près des niveaux actuels pour encore plusieurs trimestres (graphique 4) alors que l'environnement de bas taux d'intérêt devrait perdurer.

Graphique 3 – Les taux obligataires ont effacé en partie leur chute des derniers mois



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Les taux de détail devraient demeurer longtemps près des niveaux actuels



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Tableau 1
Prévisions : taux de détail

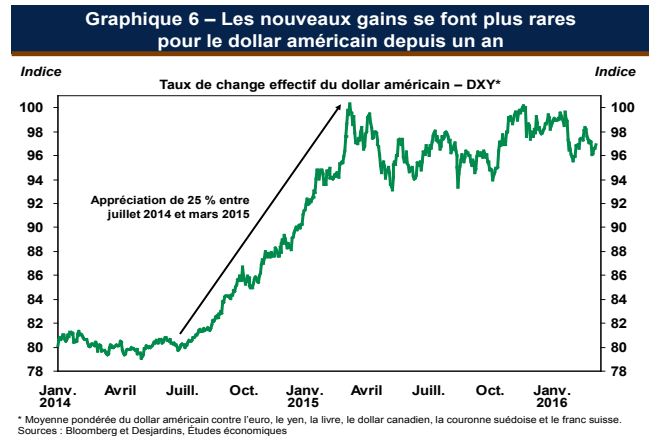
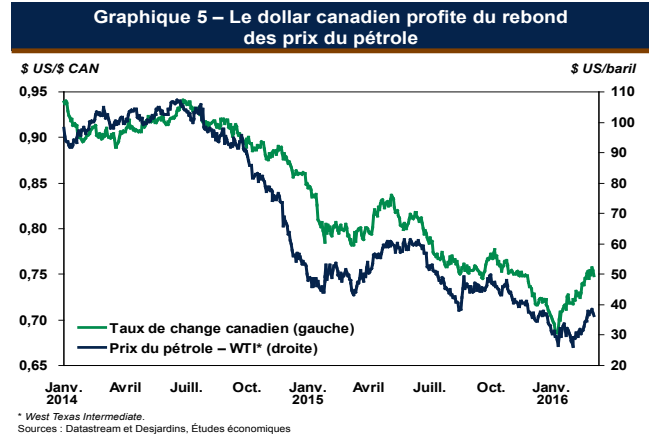
	Taux d'escompte (1)	Taux préférentiel (1)	Hypothèques (1)			Épargne à terme (1) (2)		
			1 an	3 ans	5 ans	1 an	3 ans	5 ans
Réalisé – fin de mois								
Sept. 2015	0,75	2,70	2,89	3,39	4,74	0,85	1,05	1,50
Oct. 2015	0,75	2,70	2,89	3,39	4,74	0,85	1,05	1,50
Nov. 2015	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,05	1,50
Déc. 2015	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,05	1,50
Janvier 2016	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,05	1,50
Février 2016	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,05	1,50
16 mars 2016	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
Prévisions								
Fin de trimestre								
2016 : T1	0,75	2,70	2,89–3,39	3,14–3,64	4,49–4,99	0,60–1,10	0,90–1,40	1,25–1,75
2016 : T2	0,50–0,75	2,45–2,70	2,89–3,39	3,14–3,64	4,49–4,99	0,60–1,10	0,90–1,40	1,25–1,75
2016 : T3	0,50–0,75	2,45–2,70	2,89–3,39	3,14–3,64	4,49–4,99	0,60–1,10	0,90–1,40	1,25–1,75
2016 : T4	0,50–1,00	2,45–2,95	2,89–3,39	3,14–3,64	4,49–4,99	0,60–1,10	0,90–1,40	1,25–1,75
Fin d'année								
2017	0,50–1,50	2,45–3,45	2,85–3,65	3,50–4,30	4,49–5,15	0,60–1,30	0,80–1,55	1,25–1,95
2018	1,50–2,50	3,45–4,45	3,45–4,25	4,00–4,80	4,65–5,45	0,60–1,40	0,95–1,75	1,35–2,15
2019	1,25–2,25	3,20–4,20	3,15–3,95	3,60–4,40	4,49–5,15	0,60–1,25	0,80–1,50	1,25–1,90

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

Le dollar canadien a regagné la barre de 0,75 \$ US

- La tendance du dollar canadien est plus favorable depuis le mois de février et la barre de 0,75 \$ US a récemment été franchie. L'un des facteurs expliquant cette remontée est le rebond des prix du pétrole (graphique 5). Le huard profite aussi de l'amélioration de certaines données économiques canadiennes. La perception que la Banque du Canada s'est montrée relativement optimiste à ses deux dernières rencontres de politique monétaire est un autre élément faisant pencher la balance. Au début de l'année, les marchés incorporaient plutôt une forte probabilité de baisse de taux d'intérêt au Canada à court terme, ce qui s'ajoutait aux pressions négatives sur la devise.
- La remontée du dollar canadien survient au moment où le dollar américain peine à réaliser de nouveaux gains (graphique 6). Il y a un an, le billet vert profitait fortement des anticipations de divergence entre les politiques monétaires alors que le début des hausses de taux d'intérêt aux États-Unis s'approchait. Les marchés semblent maintenant douter de la volonté ou de la capacité de la Réserve fédérale à relever graduellement ses taux d'intérêt au cours des prochains trimestres. Le dollar canadien n'est pas le seul à en profiter : l'euro s'est réapprécié à plus de 1,10 \$ US. Les nouvelles interventions de la Banque centrale européenne n'ont pas suffi à faire déprécier la devise commune. La même chose a été observée avec le yen qui s'est apprécié malgré l'annonce d'une politique de taux d'intérêt négatifs au Japon.
- Prévisions :** Le dollar canadien risque de perdre quelques cents à court terme. La remontée des prix du pétrole est encore fragile et un ressac pénaliserait certainement le huard. La tendance haussière des prix du brut devrait néanmoins se renforcer d'ici la fin de l'année, ce qui permettrait au huard de terminer l'année sur une bonne note. Dans un autre ordre d'idées, le dollar américain devrait reprendre du tonus au cours des prochains mois alors que les marchés devraient réajuster à la hausse leurs anticipations de resserrement monétaire. Cet élément limitera le potentiel de réappréciation du dollar canadien. Ne profitant pas du rebond des prix du pétrole, l'euro aura plus de difficultés et devrait se déprécier par rapport aux dollars américain et canadien.



Déterminants	Court terme	Long terme
Prix du pétrole	→	↗
Prix des métaux	→	↗
Écarts des taux d'intérêt	↘	→

Tableau 2
Prévisions : devises

Fin de période	2015		2016				2017			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7510	0,7225	0,7600	0,7400	0,7400	0,7500	0,7500	0,7500	0,7600	0,7800
\$ CAN par \$ US	1,3315	1,3841	1,3158	1,3514	1,3514	1,3333	1,3333	1,3333	1,3158	1,2821
\$ CAN par €	1,4863	1,5035	1,4737	1,4730	1,4459	1,4000	1,4133	1,4533	1,4474	1,4231
\$ US par €	1,1162	1,0863	1,1200	1,0900	1,0700	1,0500	1,0600	1,0900	1,1000	1,1100
\$ US par £	1,5148	1,4739	1,4200	1,4200	1,4400	1,4600	1,4900	1,5300	1,5300	1,5500

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

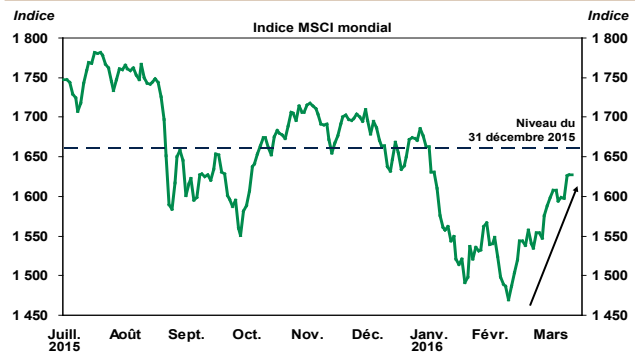
p : prévisions

RENDEMENT DES CLASSES D'ACTIFS

L'optimisme reprend sa place

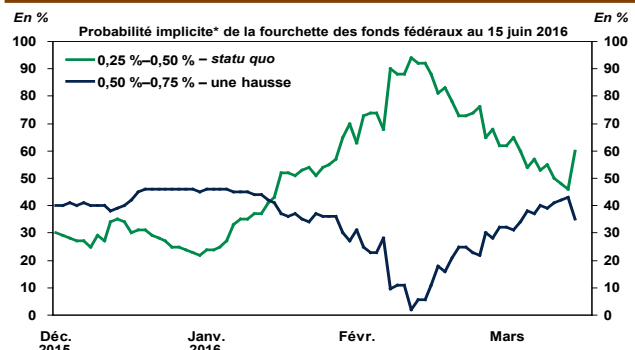
- Le climat hautement volatil du début d'année sur les marchés boursiers a fait place à un regain de confiance depuis quelques semaines.** L'indice MSCI mondial, qui avait culbuté de près de 12 % entre le 1^{er} janvier et le 11 février, a récupéré presque toutes ses pertes (graphique 7). Les marchés boursiers européens, qui ont été au cœur de la tourmente, se sont aussi redressés depuis la mi-février, même si l'indice Euro Stoxx 600 répertorie toujours une baisse d'environ 6 % depuis le début de l'année. Les titres des institutions financières européennes ont été mis à mal dans la foulée des inquiétudes sur la santé financière de certaines grandes banques. La Deutsche Bank a été particulièrement visée, elle dont la mauvaise performance en 2015 l'avait obligée à suspendre son dividende. Ce n'est qu'après que les dirigeants de la Deutsche Bank et le ministre des Finances allemand aient insisté à de nombreuses reprises sur la solidité financière de l'institution, qu'une accalmie a commencé à se faire sentir. Nous réduisons néanmoins légèrement notre cible pour les actions internationales, reflétant un climat qui pourrait rester fragile autant en Europe qu'en Asie.
- Il faut dire aussi que de nombreuses craintes entourant la croissance mondiale avaient contribué à alimenter le pessimisme.** Le Fonds monétaire international (FMI) avait révisé à la baisse ses prévisions de croissance en janvier, et l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) a emboîté le pas en février. Cela, jumelé à la contraction des profits du S&P 500 au cours du dernier trimestre, a même été jusqu'à éveiller les craintes de récession. Ces spéculations ne reposaient toutefois pas sur des bases solides, comme nous l'avons exposé dans un *Point de vue économique*¹ récent. Voilà que les plus récentes données économiques américaines ont confondu les plus sceptiques et que le premier trimestre de l'année s'annonce meilleur que le précédent au chapitre de la croissance. Le S&P 500 affiche un bond de plus de 10 % depuis le 11 février et l'indice a regagné les 2 000 points.
- Plutôt que de savoir si une récession est aux portes des États-Unis, le débat porte maintenant sur la question de savoir si la Réserve fédérale (Fed) sera suffisamment en confiance pour relever de nouveau ses taux directeurs d'ici l'été.** Seulement en février, les contrats à terme escomptaient une probabilité inférieure à 5 % d'une hausse de taux directeurs en juin. Cette probabilité s'est récemment approchée de 50 % (graphique 8). De manière importante, le dollar américain a mis fin à son escalade effrénée, et la stabilisation des prix du pétrole est aussi une bonne nouvelle pour certains secteurs. Notre cible de rendement demeure à 7,0 % pour la Bourse américaine.

Graphique 7 – Une bonne partie des pertes de la Bourse mondiale a été récupérée



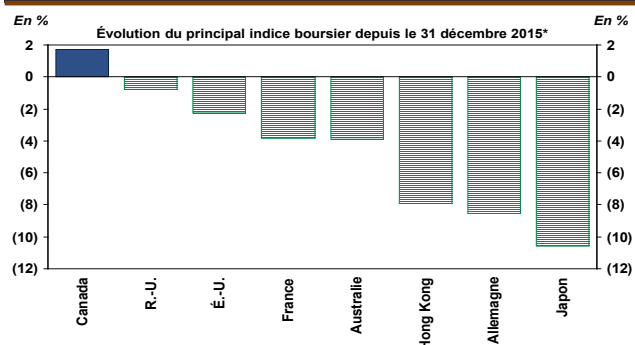
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – Comparativement à février, les marchés anticipent une plus grande probabilité de hausse de taux d'ici l'été



* Selon les contrats à terme sur fonds fédéraux.
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

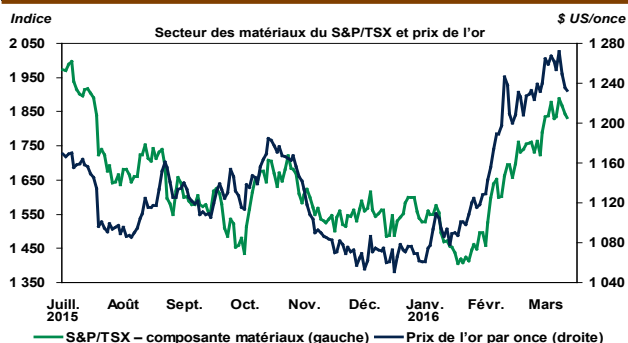
Graphique 9 – La Bourse canadienne bonne première cette année



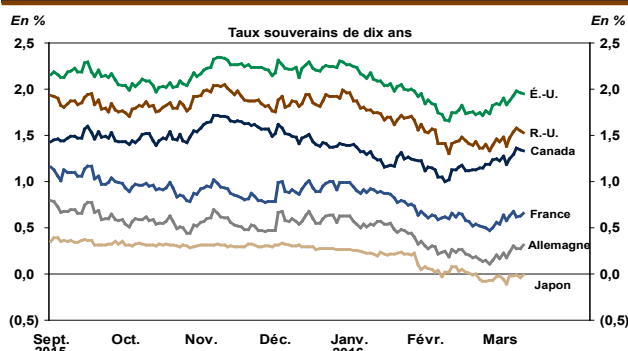
* En date du 15 mars 2016.
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

¹ Desjardins, Études économiques, *Point de vue économique*, « Une entrée en territoire baissier serait-elle justifiée pour la Bourse américaine? », 23 février 2016, www.desjardins.com/ressources/pdf/pv160223-f.pdf?resVer=1456229566000.

- La performance du S&P/TSX fait partie des belles surprises de l'année.** Alors que la plupart des marchés boursiers mondiaux sont en baisse depuis janvier, la Bourse canadienne affiche plutôt une modeste hausse (graphique 9 à la page 4). Le secteur des matériaux cartonne avec un bond de plus de 20 % depuis le début de l'année. Il faut toutefois garder à l'esprit que cette performance est largement attribuable au rebond spectaculaire des prix de l'or, qui a gonflé la valeur des titres aurifères (graphique 10). L'escalade de 18 % du prix de l'or n'a pas une assise fondamentale très solide et est plutôt un effet secondaire des inquiétudes de marché, notamment sur les conséquences de politiques monétaires très agressives comme les taux négatifs. Cet effet sur les titres des matériaux pourrait toutefois n'être qu'éphémère. On note malgré tout que la bonne performance de la Bourse canadienne n'est pas le résultat d'un seul secteur, mais elle est plutôt assez bien répartie à travers les secteurs. Ces éléments un peu plus rassurants se jumellent à un départ plus intéressant que prévu pour la Bourse canadienne, pour nous amener à relever la cible de rendement à 6,0 %.
- Du côté des marchés obligataires, la diminution de l'aversion au risque pèse nécessairement sur le rendement de cette classe d'actifs, en contraste avec la situation qui prévalait en début d'année.** Même si nous estimons que la Fed augmentera ses taux directeurs en juin, la remontée des taux obligataires devrait s'avérer très lente, particulièrement aux échéances de long terme. Les politiques monétaires très accommodantes à l'international devraient contribuer à restreindre l'ampleur du mouvement à la hausse des taux en Amérique du Nord (graphique 11). Nous continuons de tabler sur un rendement légèrement positif pour les obligations.

Graphique 10 – Le regain de l'or est en bonne partie responsable de l'essor du secteur des matériaux


Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 11 – Les taux extrêmement faibles en Europe et au Japon pourraient restreindre la remontée des taux ailleurs


Sources : Bloomberg 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 obligataire*	Indice S&P/TSX**	Indice S&P 500 (\$ US)**	Indice MSCI EAFE (\$ US)**	\$ CAN/\$ US (var. en %)**
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
2014	0,91	8,8	10,6	13,7	(4,5)	9,4
2015	0,53	3,5	(8,3)	1,4	(0,4)	19,1
2016p	cible : 0,50	cible : 1,0	cible : 6,0	cible : 7,0	cible : 3,0	cible : -3,7 (0,75 \$ US)
fourchette	0,30 à 0,65	-2,0 à 4,0	-4,0 à 10,0	2,0 à 12,0	-8,0 à 10,0	-8,5 à 1,8

p : prévisions; * Univers obligataire FTSE TMX Canada; ** Dividendes inclus; *** Négatif = appréciation, positif = dépréciation.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques