

Prévisions des taux de détail



Semaine de la coopération – 16 au 22 octobre 2016
Desjardins soutient des milliers de projets en persévérance scolaire et en réussite éducative, sources d'une plus grande prospérité économique. Pour en savoir plus, visitez desjardins.com.

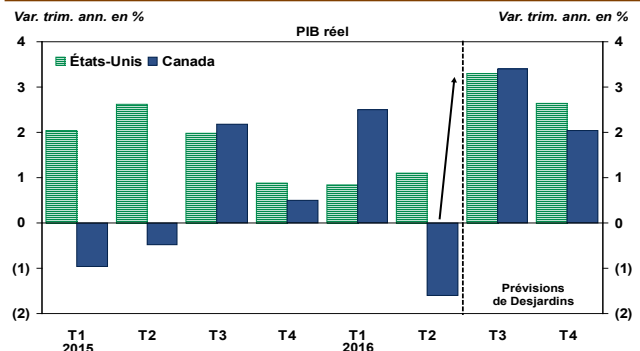
6 octobre 2016

Les taux obligataires devraient bientôt amorcer une lente remontée, mais la stabilité des taux de détail pourrait se poursuivre

FAITS SAILLANTS

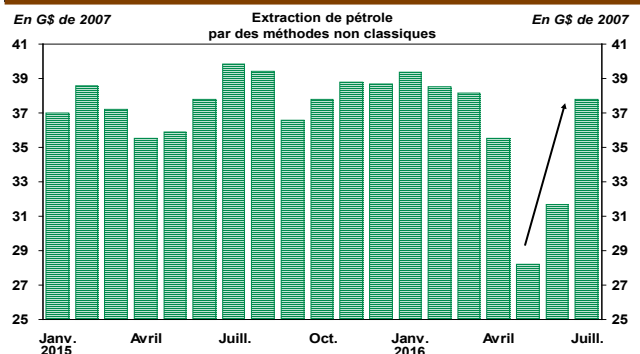
- Les économies américaine et canadienne semblent avoir rebondi au troisième trimestre.
 - La Réserve fédérale pourrait bientôt augmenter ses taux directeurs, mais le *statu quo* se prolongera longtemps au Canada.
 - Léger fléchissement du dollar canadien.
 - Malgré les risques, les Bourses restent de glace.
-
- **Vers une accélération de la croissance économique aux États-Unis.** L'économie américaine a connu durant la première moitié de 2016 son plus faible semestre de croissance depuis la fin de 2012, malgré une progression robuste de la consommation des ménages. On s'attend toutefois à une meilleure croissance en seconde moitié d'année et aussi en 2017 (graphique 1). La consommation devrait demeurer relativement forte et l'investissement des entreprises pourrait recommencer à s'accélérer maintenant que le pire du choc pétrolier est derrière nous.
 - **Le rétablissement de la production pétrolière gonflera la croissance canadienne au troisième trimestre.** Après un fort recul au printemps, tout indique que l'économie canadienne a rebondi. La remontée de la production pétrolière (graphique 2), alors que les effets des feux de Fort McMurray se sont dissipés, s'est traduite par une progression robuste du PIB mensuel canadien de 0,6 % en juin et de 0,5 % en juillet. Une remontée des exportations après une première moitié d'année difficile est aussi encourageante. Le PIB réel canadien pourrait ainsi avoir progressé d'un peu plus de 3 %, à rythme annualisé, au troisième trimestre.
 - **Entente préliminaire pour limiter l'offre de pétrole.** Après plusieurs mois de tentatives infructueuses, les membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) se sont finalement entendus pour réduire quelque peu leur production pétrolière. Si une entente est véritablement ratifiée, cela pourrait permettre d'équilibrer l'offre et la demande mondiale de pétrole en 2017 et aider les cours pétroliers à évoluer plus près des 50 \$ US le baril que des 40 \$ US (graphique 3 à la page 2).

Graphique 1 – Les attentes sont élevées pour la croissance économique des prochains trimestres en Amérique du Nord



Sources : Bureau of Economic Analysis, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 2 – La récupération est maintenant complétée dans le secteur pétrolier canadien



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

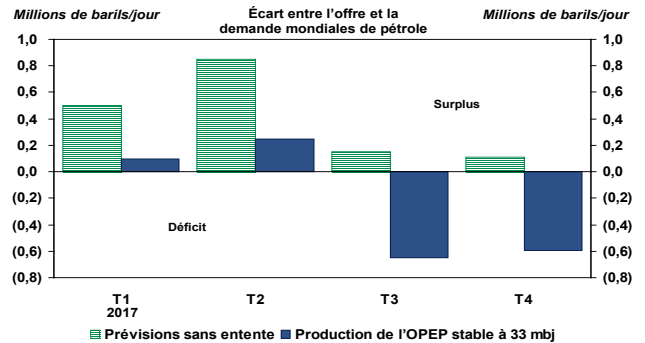
Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

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

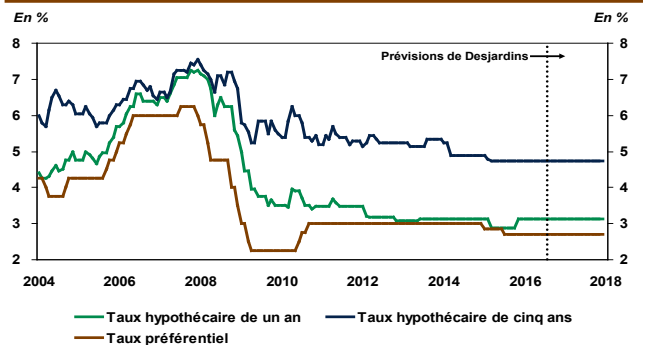
- La Réserve fédérale (Fed) pourrait augmenter ses taux directeurs en décembre prochain.** Plusieurs dirigeants de la Fed ont récemment signalé leur désir de hausser prochainement les taux directeurs. Des données économiques décevantes publiées dans les semaines précédant la réunion ont finalement convaincu la Fed d'opter de nouveau pour le *statu quo* en septembre, mais trois votants auraient préféré un resserrement monétaire immédiat. La porte est maintenant ouverte pour une hausse en décembre, à moins que l'élection américaine du 8 novembre ou un autre événement n'entraînent une dégradation marquée des perspectives économiques. Du côté canadien, tout indique que le *statu quo* se prolongera encore très longtemps.
- Vers une légère remontée des taux obligataires.** Certaines banques centrales paraissent moins confortables avec les taux d'intérêt extrêmement faibles, voire négatifs, observés dans les pays avancés. Alors que l'inflation remontera au cours des prochains mois et que la Fed devrait recommencer à augmenter, très graduellement, ses taux directeurs, les taux obligataires devraient aussi amorcer prochainement une légère tendance haussière.
- Peu d'effets à prévoir sur les taux de détail.** Les taux de détail affichés ayant peu réagi aux dernières baisses des taux obligataires, il est probable qu'ils ignoreront aussi la légère hausse des taux obligataires que nous anticipons pour les prochains trimestres. L'absence de resserrement monétaire au Canada et le fait que les taux obligataires demeureront très faibles nous incitent ainsi à toujours miser sur une grande stabilité des taux de détail canadiens (graphique 4).

Graphique 3 – Un gel de la production de l'OPEP pourrait transformer le léger surplus de pétrole prévu en léger déficit



OPEP : Organisation des pays exportateurs de pétrole; mbj : millions de barils par jour
Sources : Agence internationale de l'énergie et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – La stabilité des taux de détail devrait se poursuivre



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								
Avril 2016	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
Mai 2016	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
Juin 2016	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
Juillet 2016	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
Août 2016	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
Sept. 2016	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
5 oct. 2016	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
Prévisions								
Fin de trimestre								
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
2017 : T1	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
2017 : T2	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
2017 : T3	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	0,25–1,25	2,20–3,20	2,75–3,55	3,00–3,80	4,35–5,15	0,45–1,25	0,75–1,55	1,10–1,90
2018	0,50–1,50	2,45–3,45	2,85–3,65	3,30–4,10	4,40–5,20	0,50–1,30	0,80–1,60	1,15–1,95
2019	0,25–1,25	2,20–3,20	2,60–3,40	2,95–3,75	4,35–5,15	0,55–1,25	0,75–1,55	1,10–1,90

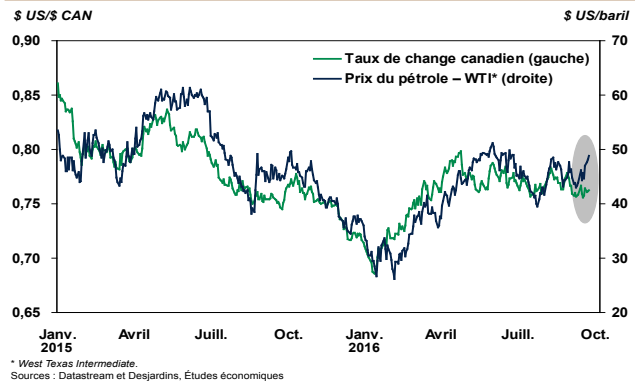
Note : Les prévisions sont représentées à l'aide d'une fourchette. (1) Prévisions de fin de trimestre; (2) Non rachetable (annuel).
Source : Desjardins, Études économiques

DOLLAR CANADIEN

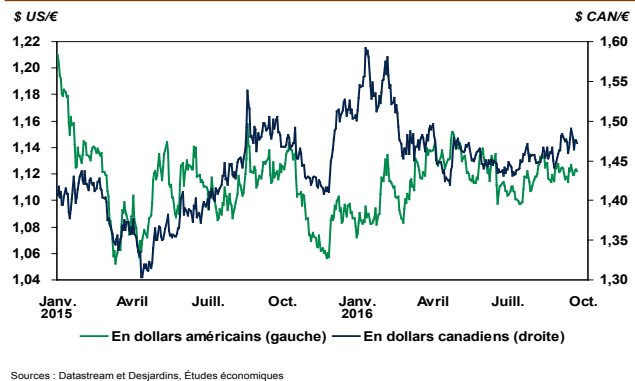
Léger fléchissement du dollar canadien

- Le dollar canadien s'est maintenu sous la barre des 0,77 \$ US (1,30 \$ CAN/\$ US) au cours des dernières semaines. Ce léger fléchissement par rapport aux semaines précédentes réside notamment en une remontée de l'inquiétude envers l'économie canadienne et les probabilités d'une autre baisse des taux directeurs. Cela a été alimenté par la publication de certaines données décevantes, de même que par le ton plus prudent adopté par la Banque du Canada. Le retour des prix du pétrole à près de 50 \$ US le baril n'aura donc pas suffi pour redonner un nouvel élan à la devise canadienne (graphique 5). Cela dit, sans la progression récente des prix du brut, le huard se serait sans doute davantage déprécié.
- Le fait que la Réserve fédérale ait encore choisi le *statu quo* en septembre et revu ses prévisions pour la trajectoire future de sa politique monétaire a limité l'appréciation du dollar américain. La devise a également eu de la difficulté à trouver un soutien durable dans les données économiques américaines alors que celles-ci ont souvent envoyé des signaux mitigés.
- L'euro semble avoir trouvé une nouvelle zone de confort autour de 1,12 \$ US (graphique 6). La Banque centrale européenne n'a pas annoncé d'autres mesures en septembre et a plutôt indiqué qu'elle allait analyser sa capacité à bien mener à terme les mesures déjà en place. Rien donc pour justifier une dépréciation de la devise. Les plus récentes données économiques demeurent en phase avec la poursuite d'une croissance modérée en zone euro.
- Prévisions :** Avec la hausse des taux d'intérêt prévue aux États-Unis en décembre, le dollar américain devrait terminer l'année en force. Cet élan devrait se maintenir pendant quelques trimestres si d'autres hausses de taux sont décrétées en 2017. Le dollar canadien pourrait encore perdre un peu de terrain d'ici la fin de l'année. Pour l'an prochain, une remontée des prix du pétrole aux alentours de 60 \$ US le baril, ainsi qu'une amélioration des données économiques canadiennes devraient permettre au huard de regagner la barre de 0,78 \$ US (1,28 \$ CAN/\$ US).

Graphique 5 – Le dollar canadien n'a pas suivi la récente hausse des prix du pétrole



Graphique 6 – La volatilité de l'euro a diminué



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	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7510	0,7225	0,7689	0,7737	0,7617	0,7550	0,7550	0,7600	0,7700	0,7800
\$ CAN par \$ US	1,3315	1,3841	1,3006	1,2925	1,3129	1,3245	1,3245	1,3158	1,2987	1,2821
\$ CAN par €	1,4863	1,5035	1,4820	1,4359	1,4754	1,4437	1,4437	1,4211	1,4156	1,4103
\$ US par €	1,1162	1,0863	1,1395	1,1110	1,1238	1,0900	1,0900	1,0800	1,0900	1,1000
\$ US par £	1,5148	1,4739	1,4373	1,3368	1,2990	1,2800	1,2800	1,2800	1,3100	1,3300

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

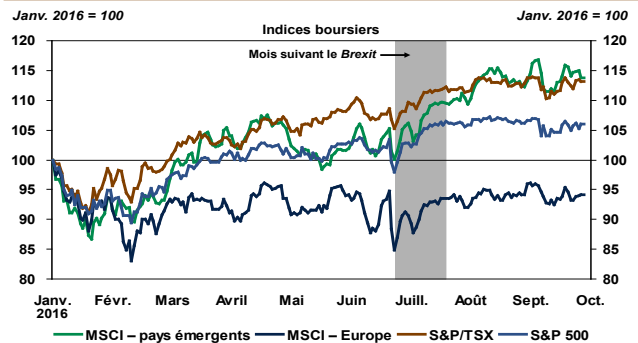
p : prévisions

RENDEMENT DES CLASSES D'ACTIFS

Malgré les risques, les Bourses restent de glace

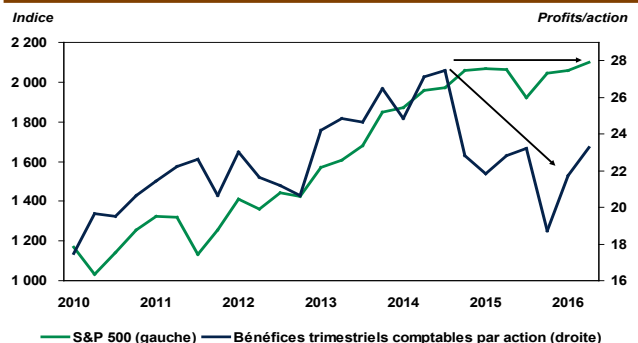
- Les Bourses sont devenues à ce point résilientes aux chocs qu'elles peuvent donner l'impression que la période récente a été ennuyante** (graphique 7). Après le rebond qui a suivi le *Brexit* cet été, la plupart des indices boursiers ont en effet évolué à plat. Pourtant, les événements susceptibles de causer de la volatilité n'ont pas manqué. Les dirigeants de la Réserve fédérale (Fed) ont haussé le ton quant à l'imminence d'un resserrement, ce qui n'a pas l'habitude de plaire aux investisseurs des marchés boursiers. La Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon (BoJ) n'ont pas été aussi agressives que prévu dans leurs dernières annonces, laissant planer l'hypothèse qu'elles puissent être arrivées au bout de leurs ressources. Les perspectives d'un degré de stimulation moins soutenu comparativement aux dernières années auraient pu effrayer les investisseurs boursiers. Même les craintes d'une nouvelle crise financière, qui ont été inspirées par les ennuis de Deutsche Bank, n'ont pas eu d'effet durable sur les Bourses, pas plus que la remontée de Donald Trump dans les sondages avant la tenue du premier débat présidentiel aux États-Unis.
- Cette résilience a néanmoins été quelque peu artificielle.** Aux États-Unis, la Bourse a dévié de la tendance dictée par les profits (graphique 8), et la bonne tenue du S&P 500 a été essentiellement attribuable à l'expansion de son ratio cours/bénéfice vers des niveaux toujours plus élevés. On reconnaît encore une fois l'effet des politiques monétaires très stimulantes à l'échelle mondiale, qui maintient l'attrait pour les actifs risqués. Il faut toutefois aussi dire que les profits ont été lourdement pénalisés par la faiblesse des prix du pétrole ces derniers temps, ce qui a nuí aux titres d'entreprises de ce secteur. La remontée graduelle qui s'opère, de même que les gains d'efficacité des producteurs de pétrole américains indiquent que les grandes chutes des profits au sein de ce secteur sont chose du passé. La fin de l'aplatissement de la courbe obligataire que nous prévoyons devrait par ailleurs représenter un soulagement pour les profits des banques en 2017. Tout compte fait, et dans un contexte d'accélération de la croissance, nous estimons que la Bourse américaine verra de plus beaux jours au chapitre des profits. Ceci devrait l'aider à enregistrer un autre gain l'an prochain de l'ordre de 8,5 %, après un rendement prévu de 9,5 % cette année.
- La Bourse canadienne demeure en voie de clôturer l'année avec un très bon rendement.** Notre cible s'établit à 15,0 % pour 2016, suivie de 9,5 % l'an prochain. Ce sont les deux poids lourds du S&P/TSX qui l'ont tirée vers le haut cette année. La composante énergie du S&P/TSX affiche une hausse de 24 % depuis le 1^{er} janvier, tandis que celle des matériaux a bondi de 45 % (graphique 9). Il s'agit d'un revirement complet par rapport à 2015 alors que ces secteurs ont été les principaux responsables du revers de 8,3 % enregistré par le S&P/TSX au chapitre du rendement. La remontée graduelle prévue du prix du pétrole

Graphique 7 – Les Bourses évoluent dans des fourchettes étroites depuis les soubresauts entourant le Brexit



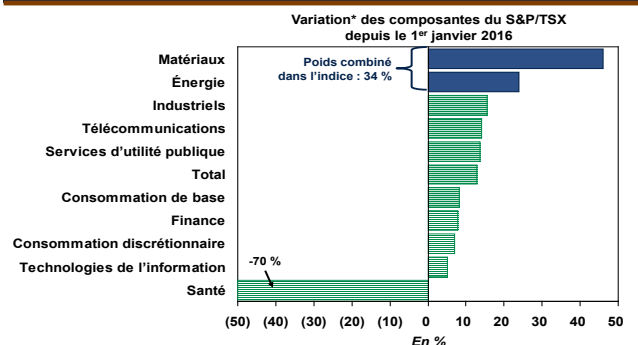
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Graphique 8 – Le S&P 500 et les profits ont fortement divergé récemment



Sources : S&P Dow Jones Indices, Datastream et Desjardins, Études économiques

Graphique 9 – Les poids lourds des matières premières tirent l'indice S&P/TSX vers le haut

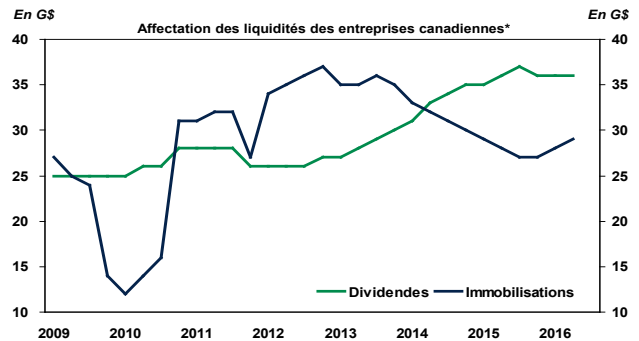


* En date du 4 octobre 2016.
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

constituera un soutien pour la Bourse canadienne dans les mois à venir, mais il ne faut pas s'attendre à des rendements aussi percutants que jusqu'à présent cette année. L'économie canadienne demeure fragile. Les entreprises semblent privilégier les paiements de dividendes au détriment des investissements (graphique 10), ce qui pourrait nuire à leur compétitivité, ainsi qu'à leur capacité à générer des profits. Bien que le dollar canadien devrait demeurer faible à court terme, les exportateurs ne bénéficieront pas d'un puissant mouvement de dépréciation, comme ça a été le cas en 2014 et en 2015. En revanche, les politiques monétaires et surtout fiscales offriront un certain appui. En somme, nous anticipons un rendement qui s'apparentera davantage à celui de la Bourse américaine en 2017.

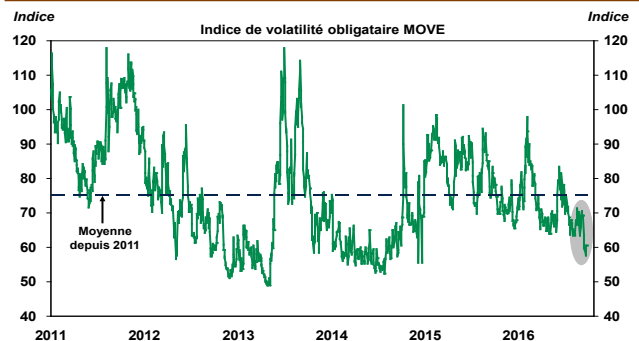
- **Comme pour les actions, les marchés obligataires sont dopés par les achats soutenus de titres par les banques centrales.** On remarque que la volatilité est tombée à des niveaux extrêmement faibles (graphique 11), ce qui signale un certain niveau de complaisance. La BoJ signale une transition vers une approche plus ciblée d'assouplissement quantitatif alors qu'elle risque de manquer d'obligations à acquérir. Même si la BCE est moins contrainte que la BoJ à l'heure actuelle, une poursuite de son programme d'achat au rythme mensuel de 80 G€ pourrait, à terme, causer une situation similaire. On ne peut entièrement écarter l'hypothèse que deux banques centrales d'importance qui réduisent leur degré d'intervention sur les marchés causent un effet s'apparentant au *taper tantrum* de 2013. Nous conservons une cible de rendement nul pour les obligations en 2017, après un rendement prévu de 4,0 % cette année. Toutefois, le risque d'un fort ajustement à la hausse des taux n'est pas à prendre à la légère à court terme.

Graphique 10 – Les entreprises canadiennes ont accordé moins de liquidités aux investissements et plus aux dividendes



* Excluant pétrole et gaz.
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 11 – La faible volatilité sur les marchés obligataires est signe d'une certaine complaisance



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Tableau 3
Rendement en pourcentage des classes d'actifs

	Encaisse	Obligations	Actions canadiennes	Actions américaines	Actions internationales	Taux de change
Fin d'année	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 : 4,0	cible : 15,0	cible : 9,5	cible : 3,0	cible : -4,3 (0,755 \$ US)
fourchette	0,30 à 0,65	3,0 à 6,5	8,0 à 22,0	4,0 à 14,0	-5,0 à 10,0	-8,5 à -1,0
2017p	cible : 0,50	cible : 0,0	cible : 9,5	cible : 8,5	cible : 6,0	cible : -3,2 (0,78 \$ US)
fourchette	0,30 à 0,70	-3,0 à 3,0	3,0 à 16,0	2,0 à 15,0	-5,0 à 15,0	-7,9 à 2,0

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