

# PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

## Le début de mandat de Donald Trump devrait donner le ton pour 2017

### FAITS SAILLANTS

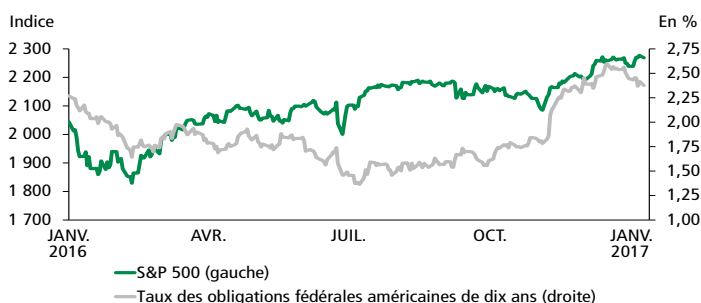
- ▶ Vers une croissance économique un peu plus robuste en 2017.
- ▶ La Réserve fédérale devrait continuer à augmenter graduellement ses taux directeurs alors que le *statu quo* se prolongera au Canada.
- ▶ Le dollar canadien a plutôt bien résisté à l'appréciation du dollar américain, mais cela risque de ne pas durer.
- ▶ L'optimisme des marchés devra être validé par des preuves concrètes.

- **La vague d'optimisme pourra-t-elle se poursuivre?** Les derniers mois de 2016 ont été marqués par l'apparition d'un sentiment plus positif à la suite de l'élection de Donald Trump. Cela s'est traduit par une progression importante des taux d'intérêt, des Bourses (graphique 1) et du dollar américain. L'entente des pays exportateurs de pétrole pour limiter la production de brut et les statistiques économiques favorables dans plusieurs pays ont aussi contribué à ce regain d'optimisme. Alors que les marchés semblent un peu plus hésitants, il faudra surveiller de près les premières annonces du nouveau président.
- **L'économie américaine envoie des signaux encourageants.** Des signes positifs commençaient déjà à surgir aux États-Unis avant l'élection présidentielle du 8 novembre. La victoire de Donald Trump ne semble pas

avoir entaché cette tendance, au contraire. Les indices de confiance des ménages et les indices ISM qui reflètent la situation des entreprises ont ainsi bondi au cours des derniers mois (graphique 2). Après un rebond d'activité en seconde moitié de 2016, la nouvelle année s'annonce ainsi assez bien aux États-Unis. Il faudra cependant voir si le premier trimestre ne nous réserve pas à nouveau une mauvaise surprise. La performance de l'économie américaine reflétera aussi les mesures mises en place par la nouvelle administration. Pour le moment, nous misons sur une croissance économique d'environ 2,5 % en 2017, après une progression décevante estimée à 1,6 % pour l'ensemble de 2016.

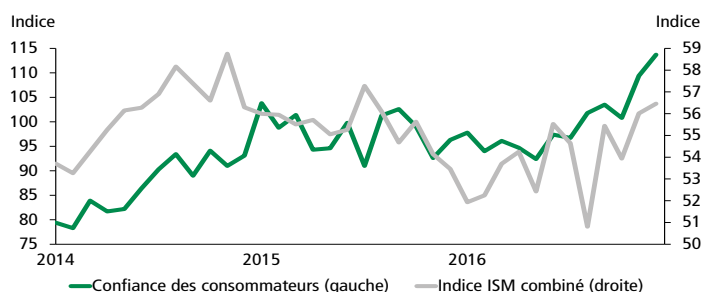
- **Le Canada devrait aussi faire mieux en 2017.** La stabilisation du secteur de l'énergie et les effets positifs du plan de relance du gouvernement fédéral devraient ouvrir la

**GRAPHIQUE 1**  
Les Bourses et les taux obligataires ont fortement augmenté après l'élection américaine



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 2**  
Les entreprises et les ménages américains reprennent confiance



Sources : Conference Board, Institute for Supply Management 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

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com) • [desjardins.com/economie](http://desjardins.com/economie)

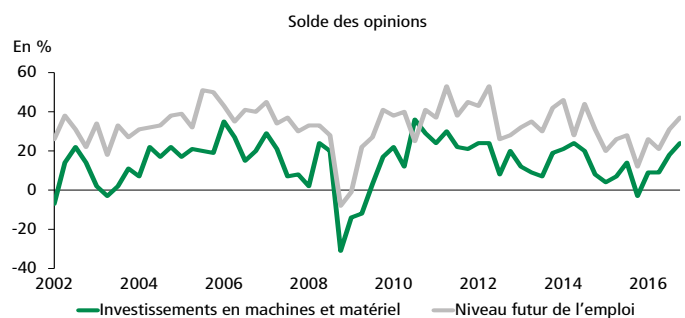
NOTE AUX LECTEURS: Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE: Ce document s'appuie sur des informations 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 © 2017, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

voie à une croissance économique un peu plus forte. La plus récente enquête de la Banque du Canada (BdC) montre aussi que les entreprises canadiennes sont plus confiantes et ont augmenté leurs intentions d'embauche et d'investissement (graphique 3). Malgré une année 2016 difficile au niveau de la croissance économique, la bonne performance du marché du travail est aussi encourageante. Plusieurs vents contraires continueront toutefois d'entraver l'économie canadienne, comme le ralentissement attendu du marché de l'habitation et les incertitudes concernant l'avenir de l'ALÉNA.

- Vers des hausses plus limitées des taux obligataires.** Après une poussée en fin de 2016, les taux obligataires semblent mûrs pour une certaine consolidation au cours des prochains mois. La Réserve fédérale a procédé à une deuxième hausse de ses taux directeurs en décembre dernier et un resserrement graduel de sa politique monétaire est prévu au cours des prochains trimestres. Malgré quelques signaux encourageants du côté de l'économie canadienne, la présence de nombreux risques devrait convaincre la BdC d'attendre tard en 2018 avant de commencer à resserrer sa politique monétaire.
- Vers une lente remontée des taux de détail.** Les taux de détail affichés sont demeurés très stables au cours des derniers mois et ce phénomène pourrait bien se poursuivre

tout au long de 2017. La remontée des taux obligataires a toutefois des effets significatifs sur les coûts de financement des institutions financières canadiennes et plusieurs ont augmenté leurs taux hypothécaires promotionnels au cours des derniers mois. Cette tendance de hausse graduelle des taux hypothécaires véritablement offerts au Canada pourrait se poursuivre. Les taux de détail variables ou de très court terme devraient toutefois être moins touchés en 2017, profitant du *statu quo* de la politique monétaire canadienne.

**GRAPHIQUE 3**  
Les intentions d'investissement et d'embauche sont en hausse au Canada



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

## TABLEAU 1

### Prévisions : taux de détail

EN %	TAUX D'ESCOMPTE		HYPOTHÈQUES			ÉPARGNE À TERME <sup>1</sup>		
	TAUX PRÉFÉRENTIEL		1 an	3 ans	5 ans	1 an	3 ans	5 ans
<b>Réalisé (fin de mois)</b>								
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
Oct. 2016	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
Nov. 2016	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
Déc. 2016	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
11 janv. 2017	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
<b>Prévisions</b>								
<u>Fin de trimestre</u>								
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
2017 : 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
<u>Fin d'année</u>								
2018	0,50–1,50	2,45–3,45	2,95–3,75	3,40–4,20	4,70–5,50	0,60–1,40	1,00–1,80	1,40–2,20
2019	0,25–1,25	2,20–3,20	2,60–3,40	2,90–3,70	4,40–5,20	0,35–1,15	0,75–1,55	1,20–2,00
2020	0,25–1,25	2,20–3,20	2,60–3,40	3,00–3,80	4,50–5,30	0,35–1,15	0,80–1,60	1,25–2,05

<sup>1</sup> Non rachetable (annuel); NOTE : Les prévisions sont représentées à l'aide d'une fourchette.  
Source : Desjardins, Études économiques

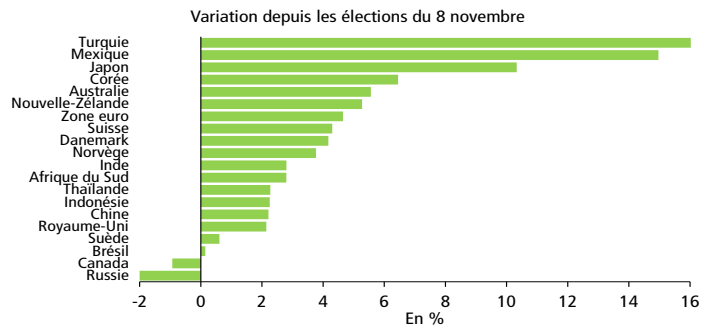
# Taux de change

## Le dollar canadien a plutôt bien résisté à l'appréciation du dollar américain

- Avant la fin de l'année 2016, le dollar canadien évoluait aux alentours de 0,74 \$ US (1,35 \$ CAN/\$ US). Il s'est néanmoins réapprécié et avoisine actuellement 0,76 \$ US (1,32 \$ CAN/\$ US), soit une valeur supérieure d'environ 1 % à celle observée avant les élections américaines du 8 novembre. En comparaison avec les autres devises, la performance du dollar canadien contre le dollar américain se démarque. Même si le billet vert a légèrement reculé récemment, il n'en demeure pas moins qu'il continue de s'afficher à la hausse contre la plupart des autres devises depuis novembre dernier (graphique 4).
- Ce sont surtout les anticipations à l'égard du resserrement de la politique monétaire américaine qui aident le billet vert. Cela se reflète entre autres sur les écarts de taux d'intérêt, lesquels affichent souvent une bonne corrélation avec les taux de change. La valeur du dollar canadien suit particulièrement bien l'écart entre les taux canadien et américain de deux ans depuis quelques années (graphique 5). Plus récemment, toutefois, on peut voir que la devise canadienne ne s'est pas autant dépréciée que ce qui a été dicté par l'évolution des taux d'intérêt. D'autres éléments positifs ont en fait compensé et permis au huard de bien performer. D'abord, les prix du pétrole se sont relevés depuis la mi-novembre. Par la suite, les statistiques économiques canadiennes ont généralement été meilleures que prévu, laissant croire à certains que la Banque du Canada (BdC) pourrait adopter un ton plus optimiste.
- Prévisions :** Nous demeurons pessimistes pour le huard. Nos prévisions incorporent un élargissement accru des écarts de taux d'intérêt avec les États-Unis et des gains limités du côté des prix du pétrole. Par ailleurs, nous croyons que la BdC conservera un ton assez prudent en raison de la présence de plusieurs risques planant toujours sur l'économie. Le taux de change canadien devrait terminer l'année 2017 aux alentours de 0,71 \$ US (1,41 \$ CAN/\$ US).

### GRAPHIQUE 4

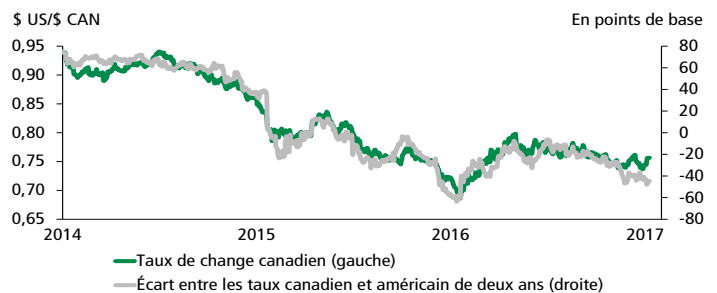
**Le dollar américain conserve une avance presque généralisée depuis le 8 novembre**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 5

**L'élargissement des écarts de taux d'intérêt avec les États-Unis nuit au dollar canadien**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

## TABLEAU 2

### Prévisions : devises

FIN DE PÉRIODE	2016		2017				2018			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7617	0,7445	0,7400	0,7300	0,7200	0,7100	0,7100	0,7000	0,7100	0,7200
\$ CAN par \$ US	1,3129	1,3433	1,3514	1,3699	1,3889	1,4085	1,4085	1,4286	1,4085	1,3889
\$ CAN par €	1,4754	1,4168	1,4189	1,4247	1,4306	1,4366	1,4225	1,4429	1,4085	1,4028
\$ US par €	1,1238	1,0547	1,0500	1,0400	1,0300	1,0200	1,0100	1,0100	1,0000	1,0100
\$ US par £	1,2990	1,2357	1,2400	1,2000	1,1700	1,1500	1,1400	1,1200	1,1000	1,1000

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

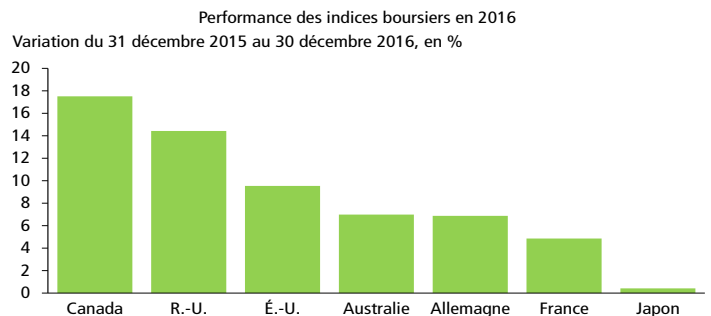
# Rendement des classes d'actifs

## L'optimisme des marchés devra être validé par des preuves concrètes en 2017

- L'année 2016 s'est déroulée sous le thème de la résistance pour les marchés boursiers.** Cette tendance à braver les obstacles s'est d'abord observée après le référendum au Royaume-Uni. Les Bourses ont pâti quelques jours avant de se redresser de façon spectaculaire. Puis, l'élection surprise de Donald Trump en novembre a provoqué une débâcle boursière qui aura duré... trois heures! En l'espace de quelques semaines, les indices ont formé de nouveaux records. Rien n'est venu perturber les marchés en décembre. La Réserve fédérale (Fed) a annoncé un relèvement de ses taux directeurs, comme cela avait été anticipé, tandis qu'une panoplie d'indices de confiance sont montés en flèche aux États-Unis, corroborant l'enthousiasme des marchés boursiers. C'est dans ce climat presque rose bonbon que les Bourses ont clôturé l'année, offrant de généreux rendements. Le S&P 500 a offert un rendement total de 12,0 %. La Bourse canadienne a vengé sa perte de 8,3 % de 2015 avec un rendement spectaculaire de 21,1 % en 2016, dominant ainsi les Bourses de plusieurs pays développés (graphique 6). Les actions des pays développés d'outre-mer ont connu une année plus sobre, l'indice MSCI EAFE offrant un rendement de 5,9 % (1,5 % en dollars américains). Il reste qu'avec le *Brexit*, on aurait pu s'attendre à pire.
- Est-ce que les Bourses répéteront cet exploit en 2017?** Depuis 2014, le ratio cours/bénéfice futur du S&P 500 a évolué entre 15,0 et 17,5. Il se situe actuellement au haut de cette fourchette. Ce niveau de valorisation peut paraître légèrement élevé sur une base historique, mais il se justifie un peu plus lorsqu'on considère l'environnement de taux d'intérêt extrêmement faibles et le fait que le marché obligataire soit encore plus dispendieux. Malgré tout, rares ont été les incursions au-dessus de 18,0 qui se sont harmonieusement conclues. Les indices devront donc être guidés par des perspectives de profits rehaussées. Toutefois, cela pourrait s'avérer difficile, alors que les prévisions de profits sont déjà élevées (graphique 7).
- Les investisseurs semblent porter beaucoup d'espoir en la nouvelle administration américaine, mais il y a encore de nombreux points d'interrogation quant à la réaction des profits sous les politiques qui seront annoncées.** Par exemple, les baisses d'impôts promises aux entreprises seront quelque peu bénéfiques, mais la hausse des coûts des intrants importés causée par de nouvelles barrières tarifaires, ainsi que la remontée du dollar américain sont parmi les facteurs qui pourraient agir dans le sens opposé. Au-delà de cela, les orientations de la nouvelle administration américaine en matière de politique étrangère pourraient déstabiliser le climat géopolitique et finir par saper la confiance des marchés.

### GRAPHIQUE 6

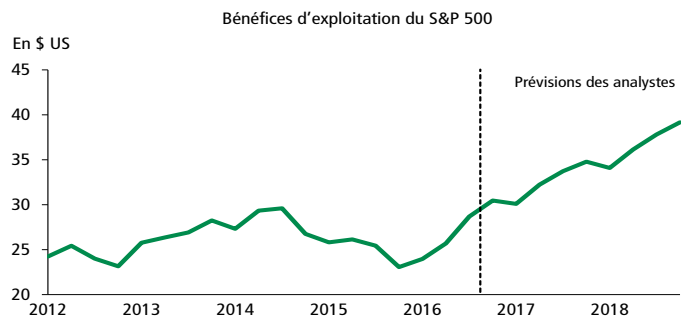
#### La Bourse canadienne s'est distinguée en 2016



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 7

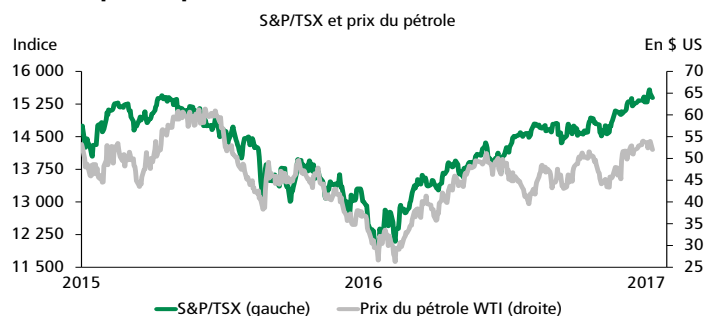
#### Les analystes ont de grandes attentes pour les profits



Sources : Standard & Poor's et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 8

#### L'évolution de la Bourse canadienne a été étroitement liée à celle du prix du pétrole ces dernières années



WTI : West Texas Intermediate

Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

Les risques d'une dégringolade boursière nous semblent non négligeables, surtout lorsqu'on prend acte de l'optimisme qui semble avoir atteint son paroxysme sur les Bourses. Dans cet esprit, le S&P 500 devrait répertorier un rendement plus modeste de l'ordre de 9,0 % cette année, ce qui intègre la possibilité d'un ou deux trimestres plus ardu.

- Du côté canadien, il sera difficile d'espérer un meilleur rendement qu'en 2016.** Le rendement total de 21,1 % a été le plus important répertorié depuis 2009. La performance du S&P/TSX est survenue en dépit du fait que la croissance économique canadienne a été à peine meilleure qu'en 2015. La réalité demeure celle d'un marché davantage sensible aux mouvements de prix des matières premières qu'aux conditions économiques locales (graphique 8 à la page 4). Le prix du pétrole est remonté de 19 % au cours de 2016. Même si l'extraction pétrolière canadienne continue d'avoir du mal à générer des profits avec un prix du pétrole à peine au-dessus de 50 \$ US, les perspectives s'améliorent graduellement alors que la baisse de production annoncée par les membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) devrait favoriser un retour à l'équilibre du marché du pétrole d'ici les prochains mois. L'entrée en fonction d'une administration américaine favorable au projet d'oléoduc Keystone XL est également de bon augure. Nous ciblons un prix du pétrole à 58 \$ US à la fin de l'année, ce qui devrait permettre au secteur énergétique de conserver ses acquis. Pour la Bourse canadienne dans son ensemble, nous anticipons un rendement de 8,5 %. Il faut garder à l'esprit que les incertitudes évoquées plus haut pour la Bourse américaine

sont également de nature à générer de la volatilité sur le marché boursier canadien.

- Les obligations canadiennes ont offert une troisième année de rendement positif en 2016.** Ce rendement a toutefois été sensiblement plus mince qu'en 2014 et en 2015. Les obligations avaient eu le vent dans les voiles jusqu'à l'automne, aidées par les turbulences du début d'année et le *Brexit*. Dans la foulée, les anticipations d'inflation étaient descendues à des niveaux de moins en moins justifiables, ce dont les investisseurs ont commencé à prendre conscience vers septembre. L'élection surprise de Donald Trump est venue accélérer la normalisation des anticipations. Les dirigeants de la Fed ont aussi signalé un resserrement monétaire légèrement plus rapide que prévu auparavant pour l'année 2017, contribuant à une hausse des taux réels. Les taux canadiens ont moins monté qu'aux États-Unis, mais ont tout de même adopté une trajectoire à la hausse. L'heure en est toutefois aux preuves concrètes. Au sud de la frontière, les données d'inflation devront valider la rapide augmentation des anticipations, ce qui n'est pas complètement acquis dans un contexte d'appréciation du dollar américain. Au Canada, la Banque du Canada verra d'un mauvais œil une remontée trop rapide des taux, dans un contexte où les conditions d'accès à la propriété ont déjà été durcies, et où le protectionnisme américain inquiète. À court terme, nous anticipons une légère baisse des taux obligataires, le temps que certains paramètres se précisent. Une remontée très progressive est envisageable à partir du printemps. Les obligations devraient générer un rendement total de seulement 1,0 %.

**TABLEAU 3**  
Rendement en pourcentage des classes d'actifs

FIN D'ANNÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	ENCAISSE	OBLIGATIONS	ACTIONS CANADIENNES	ACTIONS AMÉRICAINES	ACTIONS INTERNATIONALES	TAUX DE CHANGE
	Bons du Trésor – 3 mois	Indice obligataire <sup>1</sup>	Indice S&P/TSX <sup>2</sup>	Indice S&P 500 (\$ US) <sup>2</sup>	Indice MSCI EAFE (\$ US) <sup>2</sup>	\$ CAN/\$ US (variation en %) <sup>3</sup>
2006	4,0	4,1	17,3	15,8	26,9	0,2
2007	4,1	3,7	9,8	5,5	11,6	-14,4
2008	2,4	6,4	-33,0	-37,0	-43,1	22,1
2009	0,3	5,4	35,1	26,5	32,5	-13,7
2010	0,6	6,7	17,6	15,1	8,2	-5,2
2011	0,9	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	0,5	3,5	-8,3	1,4	-0,4	19,1
2016	0,5	1,7	21,1	12,0	1,5	-2,9
2017p	cible : 0,5	cible : 1,0	cible : 8,5	cible : 9,0	cible : 5,0	cible : 4,9 (0,71 \$ US)
fourchette	0,3 à 0,7	-2,0 à 3,0	3,0 à 11,0	4,0 à 12,0	0,0 à 9,0	-2,0 à 7,9

<sup>1</sup> Univers obligataire FTSE TMX Canada; <sup>2</sup> Dividendes inclus; <sup>3</sup> Négatif = appréciation, positif = dépréciation; p : prévisions  
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques