

PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

Vers une autre hausse des taux directeurs américains

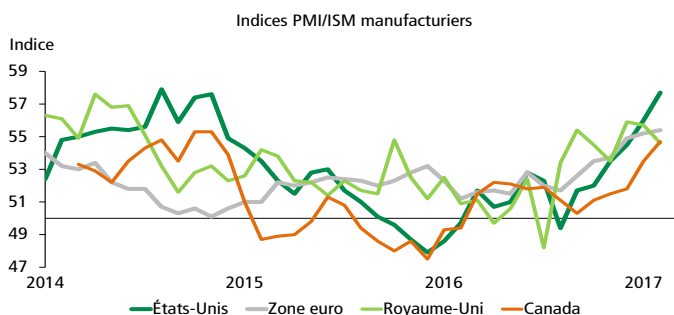
FAITS SAILLANTS

- ▶ Les indicateurs avancés continuent d'envoyer des signaux encourageants et l'inflation s'est accélérée dans les économies avancées.
- ▶ La Réserve fédérale devrait augmenter de nouveau ses taux directeurs en mars, mais la Banque du Canada ne semble pas pressée de l'imiter.
- ▶ Le dollar américain repart en hausse après un début d'année plus difficile.
- ▶ Les Bourses américaines continuent de donner le bénéfice du doute à Trump.

• **Les économies avancées continuent d'envoyer des signaux encourageants.** Loin de se renverser, la poussée de confiance débutée l'automne dernier se poursuit. Tant en Europe qu'en Amérique du Nord, les indices d'activité des entreprises et les indices de confiance ont fortement augmenté au cours des derniers mois pour atteindre, dans bien des cas, des sommets de plusieurs années (graphique 1). Plusieurs pays ont aussi enregistré une bonne croissance économique à la fin de 2016. La croissance de 1,9 % de l'économie américaine au dernier trimestre a toutefois été décevante et elle pourrait demeurer faible au commencement de 2017, entre autres à cause de facteurs météorologiques.

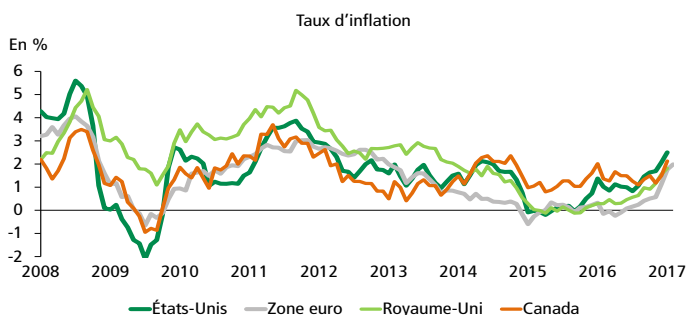
• **Le rebond de l'inflation se confirme.** Partout sur la planète, les taux d'inflation ont fortement rebondi au cours des derniers mois pour revenir, dans bien des cas, au-dessus du niveau de 2 % ciblé par la plupart des banques centrales (graphique 2). Il s'agit d'un renversement par rapport à la situation des dernières années où les banques centrales étaient très préoccupées par la faiblesse de l'inflation. Cette remontée de l'inflation reflète en bonne partie le rebond des prix de l'essence alors que les cours pétroliers ont pratiquement doublé depuis un an, et elle ne devrait ainsi pas trop inquiéter les autorités monétaires. Les probabilités que ces dernières annoncent de nouveaux assouplissements monétaires sont toutefois maintenant pratiquement nulles.

GRAPHIQUE 1
Les entreprises envoient des signaux encourageants



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2
L'inflation a remonté au cours des derniers mois



Sources : Datastream 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

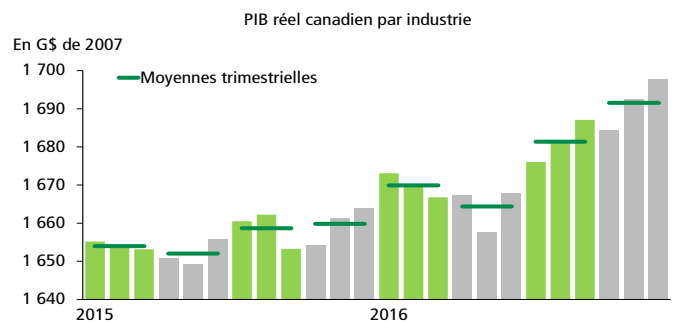
Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

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.

- La Réserve fédérale (Fed) semble prête à monter de nouveau ses taux directeurs.** Bien que la progression du PIB semble décevante au tournant de 2017, les autres statistiques économiques tracent un portrait encourageant de l'économie américaine. Cela, combiné à la bonne tenue des marchés financiers et à l'accélération de l'inflation, devrait convaincre la Fed de procéder à une nouvelle hausse de ses taux directeurs lors de la rencontre du 15 mars.
- Les difficultés de l'économie canadienne semblent derrière elle.** La correction des prix des matières premières a fait très mal à l'économie canadienne en 2015 et en première moitié de 2016. Les choses se sont replacées depuis et le PIB réel canadien a terminé l'année sur une bonne note en enregistrant une progression annualisée de 2,6 % (graphique 3). Si les perspectives d'investissement privé demeurent faibles, le plan de relance du gouvernement fédéral devrait soutenir l'économie canadienne au cours des prochains trimestres. La Banque du Canada (BdC) demeure toutefois préoccupée par les nombreux risques entourant la conjoncture canadienne et insiste sur le fait que les capacités excédentaires demeurent importantes au pays.
- Vers de nouvelles pressions haussières sur certains taux de détail.** Un resserrement monétaire plus rapide aux États-Unis laisse entrevoir des taux obligataires plus élevés au

Canada et de nouvelles pressions haussières sur les coûts de financement des institutions financières. Les taux de détail réellement offerts pour les échéances de moyen et long terme pourraient ainsi être légèrement ajustés à la hausse au cours des prochains mois. La grande stabilité des taux de détail affichés risque toutefois de se poursuivre. Le long *statu quo* de la BdC laisse aussi entrevoir peu de changement pour les courtes échéances.

GRAPHIQUE 3
La croissance économique canadienne s'est fortement accélérée en seconde moitié de 2016



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

TABLEAU 1

Prévisions : taux de détail

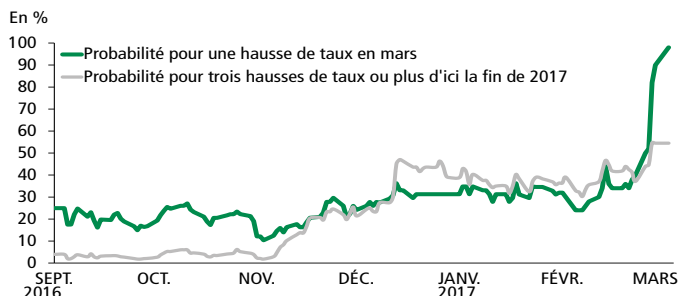
EN %	TAUX D'ESCOMPTE		HYPOTHÈQUES			ÉPARGNE À TERME ¹		
	TAUX PRÉFÉRENTIEL		1 an	3 ans	5 ans	1 an	3 ans	5 ans
Réalisé (fin de mois)								
Sept. 2016	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
Oct. 2016	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
Nov. 2016	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
Déc. 2016	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
Janvier 2017	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
Février 2017	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
6 mars 2017	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
Prévisions								
<u>Fin de trimestre</u>								
2017 : 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
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	3,00–3,80	3,45–4,25	4,80–5,60	0,65–1,45	1,05–1,85	1,50–2,30
2019	0,25–1,25	2,20–3,20	2,60–3,40	2,95–3,75	4,50–5,30	0,35–1,15	0,80–1,60	1,30–2,10
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

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

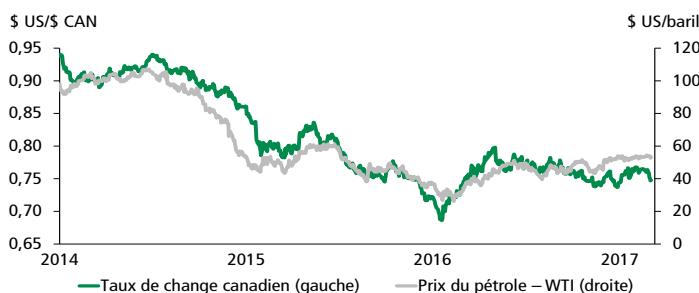
Taux de change

Le dollar américain repart en hausse après un début d'année plus difficile

- Le dollar américain s'est déprécié contre plusieurs devises en janvier, mais sa trajectoire s'est inversée au cours des dernières semaines. Ce changement s'explique essentiellement par le sentiment croissant que la Réserve fédérale (Fed) devrait poursuivre son resserrement monétaire avec une hausse de taux en mars et possiblement deux autres par la suite, d'ici la fin de l'année (graphique 4). Le dollar américain a particulièrement réagi aux propos *hawkish* de différents dirigeants de la Fed à la fin du mois de février.
- Dans la foulée de la réappréciation du billet vert, le taux de change canadien est repassé sous la barre de 0,75 \$ US. La remontée graduelle des prix du pétrole, qui avoisinent maintenant 55 \$ US le baril, ne suffit pas à préserver le huard d'une dépréciation (graphique 5). Cela dit, sans cette amélioration des prix du brut, les derniers mois auraient été beaucoup plus difficiles pour la devise canadienne. Depuis novembre, le huard demeure d'ailleurs en progression par rapport à d'autres devises dont l'euro. Les bonnes données économiques publiées au Canada ont été un autre point favorable en alimentant le sentiment que la Banque du Canada (BdC) devra éventuellement rehausser ses taux. Cela dit, la BdC se montre très peu pressée d'agir en ce sens, et une partie du récent repli du dollar canadien s'explique par le ton encore prudent emprunté par la BdC dans son dernier communiqué de politique monétaire.
- Prévisions :** Le taux de change canadien devrait terminer l'année 2017 aux alentours de 0,72 \$ US (1,39 \$ CAN/\$ US). Ce scénario incorpore 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 prudent. La plupart des autres devises devraient aussi emprunter une trajectoire descendante par rapport au dollar américain.

GRAPHIQUE 4
Les marchés anticipent maintenant une hausse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale en mars


Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5
Le dollar canadien n'a pas suivi la hausse des prix du pétrole


WTI : West Texas Intermediate

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	0,7450	0,7400	0,7300	0,7200	0,7200	0,7100	0,7100	0,7200
\$ CAN par \$ US	1,3129	1,3433	1,3423	1,3514	1,3699	1,3889	1,3889	1,4085	1,4085	1,3889
\$ CAN par €	1,4754	1,4168	1,4161	1,4189	1,4110	1,4167	1,4167	1,4225	1,4085	1,4028
\$ US par €	1,1238	1,0547	1,0550	1,0500	1,0300	1,0200	1,0200	1,0100	1,0000	1,0100
\$ US par £	1,2990	1,2357	1,2200	1,2100	1,1700	1,1500	1,1400	1,1200	1,1000	1,1000

p : prévisions

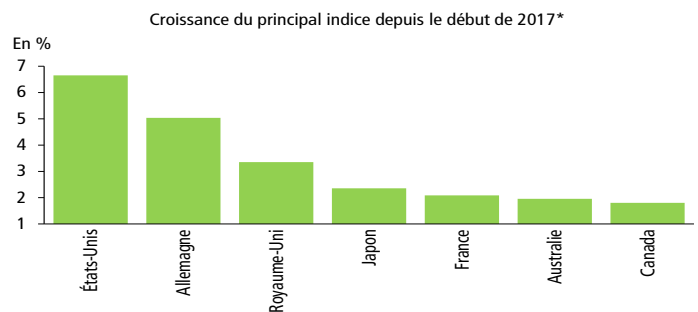
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Rendement des classes d'actifs

Les Bourses américaines continuent de donner le bénéfice du doute à Trump

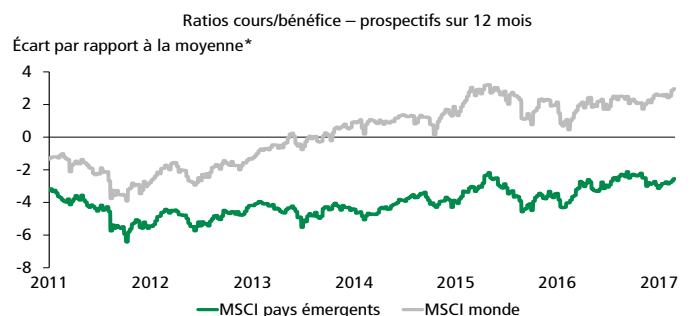
- La poussée boursière qui a suivi l'élection de Donald Trump avait été accompagnée de crainte quant à la durabilité de ce mouvement.** Celui-ci était guidé par l'espoir d'une nouvelle politique économique hautement avantageuse aux entreprises aux États-Unis, avec pourtant beaucoup de questions qui demeuraient en suspens. Près de 45 jours depuis l'investiture de Donald Trump, la plupart de ces paramètres demeurent inconnus sans pour autant que les investisseurs n'aient perdu patience. La Bourse américaine se situe ainsi au sommet du palmarès des pays développés depuis le début de l'année, affichant un gain d'environ 7,0 % dans le cas du S&P 500 (graphique 6). Cela s'ajoute à l'avancée de 6,3 % qu'elle avait connue entre l'élection du 8 novembre et la fin de l'année 2016.
- Même si les indices dans la plupart des autres pays développés sont également en hausse, les gains sont quelque peu plus modestes, de l'ordre de 3 % à 4 % environ pour les Bourses allemande et britannique, et de moins de 2 % pour les Bourses en France, au Japon et en Australie.** En Europe, les investisseurs demeurent aux aguets dans un contexte d'incertitude politique, notamment en France où la candidate d'extrême droite, Marine Le Pen, arrive en tête des sondages pour le premier tour de l'élection présidentielle du printemps prochain.
- Par contraste, les indices boursiers des pays émergents cartonnent depuis le début de l'année, alors que les investisseurs sont attirés par les valorisations abordables de ces marchés (graphique 7).** Les perspectives économiques s'améliorent dans les pays qui étaient en récession ces récentes années, notamment les économies productrices de matières premières (Brésil, Russie). Cela a amené les analystes à réviser leurs anticipations de rendement en hausse. L'indice MSCI des marchés émergents affiche une hausse de 8,9 % depuis le 1^{er} janvier avec, notamment, des gains dans les deux chiffres au niveau des Bourses d'Amérique latine. Cette performance est d'autant plus étonnante que certains pays comme le Mexique sont directement menacés par les politiques de la nouvelle administration américaine.
- La grande question est de savoir quel sera le dénouement pour la Bourse américaine.** Plusieurs mesures de valorisation signalent un marché trop dispendieux. Par exemple, le rendement de dividendes du S&P 500 a glissé sous celui d'une obligation gouvernementale de dix ans, qui constitue un rendement sans risque (graphique 8). Il faut toutefois un catalyseur pour inciter les investisseurs à engranger leurs profits. On devra regarder ailleurs que

GRAPHIQUE 6
Une Bourse américaine qui mène la charge



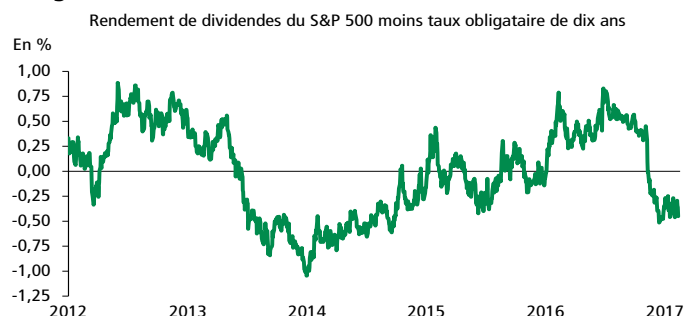
* Au 2 mars 2017.
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7
Valorisations plus attrayantes dans les pays émergents



* Depuis 1987.
Sources : I/B/E/S, Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8
Le S&P 500 est maintenant dispendieux relativement aux obligations fédérales



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

dans les profits, car ceux-ci ont été en nette amélioration au quatrième trimestre, en variation annuelle. La grande majorité des secteurs affichent une forte progression des bénéfiques, le secteur énergétique en tête. L'optimisme semble aussi transparaître chez les dirigeants d'entreprise. Lors des conférences téléphoniques trimestrielles avec les analystes, bon nombre d'entre eux se sont dit enthousiastes par rapport aux ambitions de l'administration Trump en matière d'infrastructure, de déréglementation et de changements au régime fiscal. Il reste que Trump a promis une croissance économique annuelle de 4 %, une lourde commande dans le contexte démographique et de productivité que l'on connaît, surtout lorsqu'on considère le peu d'emprise que peut avoir la politique publique sur ces variables à très court terme. Tout compte fait, nous cibons un rendement total de 10,0 % pour la Bourse américaine, une légère révision en hausse par rapport à notre scénario précédent, tenant compte de la résilience plus forte qu'attendu en début d'année. Toutefois, nous continuons d'estimer que la volatilité, grande absente en 2017, pourrait refaire surface à court terme, surtout si les marchés déchantaient sur Donald Trump.

- **La Bourse canadienne participait pleinement à l'élan d'optimisme jusqu'à récemment.** Au 21 février, elle affichait même un gain supérieur à celui du S&P 500 depuis le début de l'année. Puis, les choses se sont mises à mal aller. Une chute de 3,3 % entre le 21 et le 28 février a presque entièrement effacé ses gains. On ne peut pointer du doigt les prix des matières premières. L'indice des prix des matières premières de la Banque du Canada affiche une légère hausse

depuis le 1^{er} janvier. Ce ne sont pas non plus les résultats des entreprises canadiennes. En date du 2 mars, les deux tiers des sociétés avaient dévoilé leurs résultats et 59 % d'entre elles avaient battu les anticipations des analystes, une légère hausse par rapport au trimestre précédent. Les travers récents de la Bourse canadienne pourraient donc être relativement temporaires. Il faut dire que la Bourse a de loin fourni le meilleur rendement dans les pays développés l'an dernier, entraînant son ratio cours/bénéfice au-dessus de sa moyenne de long terme. Il est devenu plus difficile de justifier des gains persistants. Dans ce contexte, nous avons ajusté notre cible légèrement en baisse pour le S&P/TSX.

- **L'ascension de la Bourse américaine des trois derniers mois n'a pas été trop nuisible pour les obligations gouvernementales de long terme.** La Réserve fédérale (Fed) a tout de même augmenté les taux en décembre et nous estimons qu'elle le fera de nouveau le 15 mars. Nous prévoyons que la Fed procédera à trois hausses de taux cette année par rapport aux deux que nous anticipions précédemment. Cela devrait faire en sorte que les taux obligataires terminent l'année à des niveaux plus élevés aux États-Unis et, dans une moindre mesure, au Canada. Nous ajustons ainsi notre cible de rendement en légère baisse pour les obligations.

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 ¹	Indice S&P/TSX ²	Indice S&P 500 (\$ US) ²	Indice MSCI EAFE (\$ US) ²	\$ CAN/\$ US (variation en %) ³
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 fourchette	cible : 0,5 0,3 à 0,7	cible : 0,5 -2,0 à 3,0	cible : 6,5 2,0 à 10,0	cible : 10,0 5,0 à 13,0	cible : 7,0 2,0 à 11,0	cible : 3,4 (0,72 \$ US) -2,0 à 7,9

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