

PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

Les inquiétudes des investisseurs limitent l'augmentation des taux d'intérêt

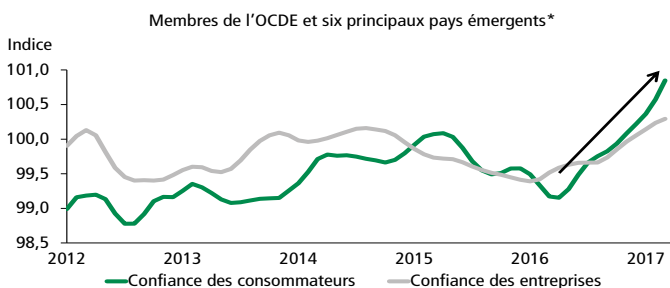
FAITS SAILLANTS

- ▶ Les indicateurs économiques demeurent encourageants, mais la situation géopolitique inquiète.
- ▶ La Réserve fédérale a poursuivi son resserrement monétaire et même la Banque du Canada a adopté un ton plus positif.
- ▶ Le dollar canadien profitera-t-il d'une remontée des anticipations de resserrement monétaire au pays?
- ▶ Un ciel qui s'ennuie au niveau géopolitique amène à la prudence.

- **Les indicateurs de confiance continuent d'augmenter dans la plupart des économies.** L'amélioration claire de la confiance des entreprises et des ménages (graphique 1) semble confirmer que la croissance économique mondiale sera plus vigoureuse en 2017 qu'en 2016. Tout indique cependant que la croissance américaine est demeurée faible au premier trimestre de 2017, mais cela reflète en partie des facteurs temporaires. À l'inverse, les perspectives de croissance ont été revues à la hausse dans plusieurs autres économies, dont le Canada.

- **La Réserve fédérale (Fed) a accéléré la cadence.** Notant la bonne performance du marché du travail et la remontée de l'inflation, la Fed a procédé à une deuxième hausse trimestrielle consécutive de ses taux directeurs à la mi-mars. Après avoir augmenté leurs taux directeurs de seulement 0,25 % en 2015 et en 2016, les autorités monétaires américaines semblent maintenant se diriger vers des hausses annuelles de 0,75 % en 2017 et en 2018.
- **La Banque du Canada (BdC) n'envisage plus d'assouplir davantage sa politique monétaire.** Il y a quelques mois, les autorités monétaires canadiennes envisageaient encore sérieusement d'abaisser leurs taux directeurs. Cette option n'est plus sur la table alors que la bonne performance de l'économie canadienne, combinée à une révision à la baisse du potentiel de croissance, laisse maintenant entrevoir que l'économie canadienne pourrait rejoindre son plein potentiel dès la première moitié de 2018. La BdC demeure toutefois prudente et juge qu'elle n'a pas encore l'assurance que la croissance repose sur des bases solides. Les taux directeurs canadiens devraient ainsi demeurer inchangés encore plusieurs mois. Une poursuite de la flambée dans le secteur immobilier (graphique 2 à la page 2) pourrait toutefois augmenter la pression sur la BdC.
- **La situation politique inquiète les marchés.** Les difficultés de l'administration Trump à concrétiser ses promesses électorales et un recul temporaire des prix du pétrole ont

GRAPHIQUE 1
Une poussée généralisée de la confiance



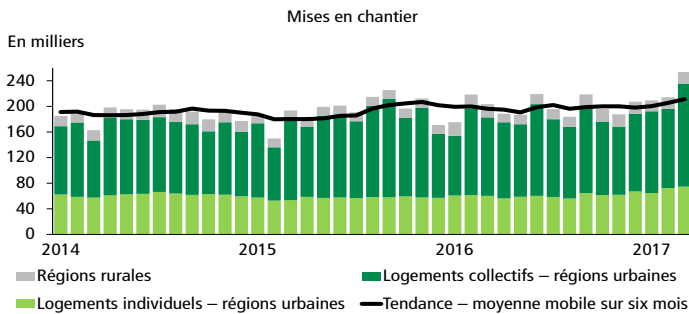
OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques; * Brésil, Chine, Inde, Indonésie, Russie et Afrique du Sud.
Sources : OCDE et Desjardins, Études économiques

François Dupuis, vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou, économiste principal • Jimmy Jean, économiste principal • Hendrix Vachon, économiste senior

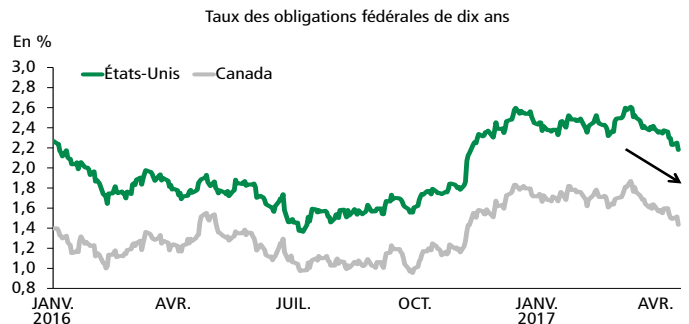
Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

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.

GRAPHIQUE 2
Loin de ralentir, le marché de l'habitation canadien a bondi à un sommet de dix ans en mars


Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

ramené certaines inquiétudes sur les marchés au courant du mois de mars. Par la suite, l'intervention américaine en Syrie et la possibilité d'un conflit avec la Corée du Nord ont amplifié les craintes. La poussée de popularité d'un candidat d'extrême gauche en France a aussi ramené des inquiétudes sur la situation politique en Europe. Dans ce contexte, les investisseurs se sont tournés vers les valeurs refuges, ce qui a entraîné des pressions baissières sur les taux obligataires nord-américains (graphique 3).

GRAPHIQUE 3
Les taux obligataires ont récemment reculé malgré l'augmentation des taux directeurs américains en mars


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

- Les taux de détail devraient augmenter à moyen terme.**
 Le recul récent des taux obligataires a diminué les pressions haussières sur les coûts de financement des institutions financières. La stabilité des taux de détail devrait ainsi se poursuivre à court terme. Le contexte économique favorable et la remontée graduelle des taux directeurs américains laissent toutefois entrevoir une tendance haussière pour les taux obligataires et les taux de détail à moyen terme.

TABLEAU 1
Prévisions : taux de détail

EN %	TAUX D'ESCOMPTE	TAUX PRÉFÉRENTIEL	HYPOTHÈQUES			ÉPARGNE À TERME ¹		
			1 an	3 ans	5 ans	1 an	3 ans	5 ans
Réalisé (fin de mois)								
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
Mars 2017	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
18 avril 2017	0,75	2,70	3,14	3,39	4,74	0,85	1,15	1,50
Prévisions								
<u>Fin de trimestre</u>								
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
2018 : T1	0,50–1,00	2,45–2,95	2,99–3,49	3,34–3,84	4,59–5,09	0,70–1,20	1,00–1,50	1,35–1,85
<u>Fin d'année</u>								
2018	0,75–1,75	2,70–3,70	3,20–4,00	3,60–4,40	4,85–5,65	0,80–1,60	1,15–1,95	1,55–2,35
2019	0,75–1,75	2,70–3,70	2,85–3,65	3,20–4,00	4,65–5,45	0,60–1,40	0,90–1,70	1,30–2,10
2020	0,50–1,50	2,45–3,45	2,80–3,60	3,15–3,95	4,65–5,45	0,60–1,40	0,90–1,70	1,35–2,15

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

Taux de change

Le huard profitera-t-il des anticipations de resserrement monétaire?

- Plusieurs facteurs sont redevenus favorables au dollar canadien récemment. D'abord, les données économiques ont continué de pointer vers une croissance robuste au pays. Par la suite, le pétrole a remonté la pente jusqu'à près de 54 \$ US le baril. On remarque néanmoins que l'appréciation du dollar canadien demeure timide par rapport à la progression récente des prix du brut (graphique 4). Un des éléments qui semblait encore limiter l'appréciation du huard était le maintien d'un ton très prudent par la Banque du Canada (BdC). Or, la donne pourrait bien avoir changé à la suite de la rencontre de politique monétaire d'avril. La BdC a revu à la hausse son scénario économique et semble finalement vouloir écarter une autre baisse de ses taux directeurs. Les investisseurs pourraient ainsi être tentés de revoir à la hausse leurs anticipations de resserrement monétaire.
- L'évolution du dollar américain demeure un élément clef dans les prévisions des devises. Encore une fois, le billet vert n'a pas profité durablement d'une nouvelle impulsion et a récemment perdu du terrain contre la plupart des devises (graphique 5). Des déceptions au niveau des données économiques ont ajouté des doutes sur la poursuite du resserrement monétaire aux États-Unis. Donald Trump s'est par ailleurs montré plus favorable à un dollar faible qu'à un dollar fort, un fait plutôt rare pour un président américain.
- Prévisions :** Le dollar canadien pourrait encore s'apprécier à très court terme, surtout si le dollar américain demeure en retrait et si les investisseurs voient à la hausse leurs anticipations de resserrement monétaire au Canada. Nous sommes toutefois d'avis que la BdC attendra jusqu'au printemps 2018 avant d'annoncer une hausse de taux. D'ici là, le resserrement monétaire prendra encore plus d'avance aux États-Unis, et l'élargissement des écarts de taux d'intérêt devrait favoriser le dollar américain par rapport à la plupart des devises, dont le dollar canadien.

TABLEAU 2

Prévisions : devises

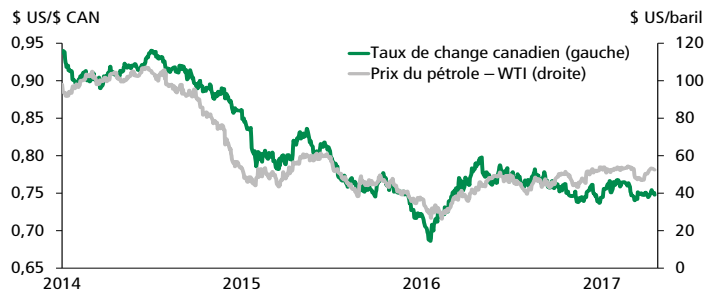
FIN DE PÉRIODE	2016		2017				2018			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7617	0,7445	0,7511	0,7450	0,7300	0,7300	0,7400	0,7500	0,7500	0,7600
\$ CAN par \$ US	1,3129	1,3433	1,3313	1,3423	1,3699	1,3699	1,3514	1,3333	1,3333	1,3158
\$ CAN par €	1,4754	1,4168	1,4239	1,4228	1,4247	1,3973	1,3784	1,3467	1,3600	1,3684
\$ US par €	1,1238	1,0547	1,0696	1,0600	1,0400	1,0200	1,0200	1,0100	1,0200	1,0400
\$ US par £	1,2990	1,2357	1,2505	1,2400	1,2100	1,1800	1,1600	1,1500	1,1500	1,1500

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 4

Le dollar canadien suit peu la remontée des prix du pétrole

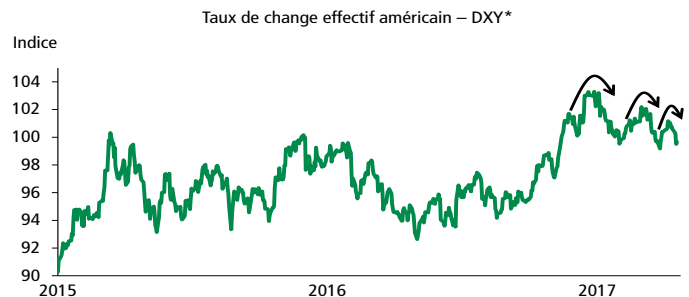


WTI : West Texas Intermediate

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5

Le dollar américain ne parvient toujours pas à s'apprécier durablement



* Moyenne pondérée du dollar américain contre l'euro, la livre, le yen, le dollar canadien, le franc suisse et la couronne suédoise.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

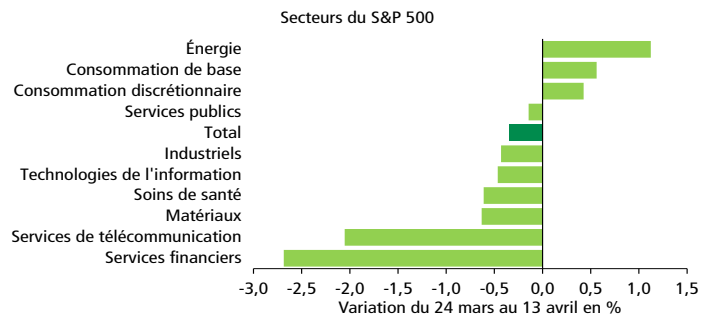
Déterminants	Court terme	Long terme
Prix du pétrole	→	↗
Prix des métaux	→	↗
Écarts des taux d'intérêt	↘	→

Rendement des classes d'actifs

Un ciel qui s'ennuie au niveau géopolitique amène à la prudence

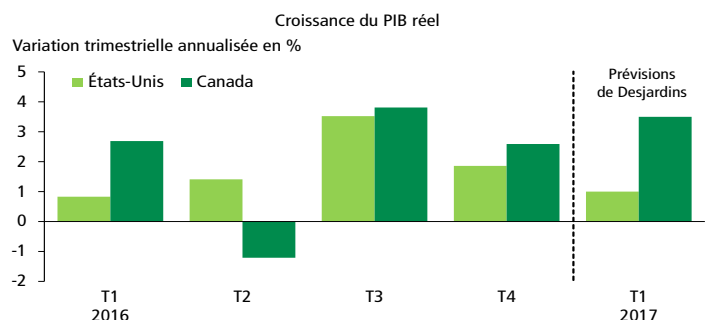
- Après la longue exaltation fondée sur les promesses économiques de Trump, la sobriété semble être de retour sur les marchés.** L'échec de la première grande promesse de Donald Trump, celle d'abroger l'*Obamacare*, a sensiblement modéré les attentes d'une réforme fiscale en profondeur. Le S&P 500 a affiché un recul de 0,6 % entre le 24 mars, date du vote sur l'*Obamacare*, et le 13 avril (graphique 6). Les titres financiers sont ceux qui ont connu le plus de difficultés, en baisse de 2,8 %. Les sociétés de télécommunications ont également été touchées, répertoriant une baisse de 2,2 %. Le seul véritable point fort de la Bourse américaine sur cette période a été le secteur énergétique, avec un gain de 1,3 %, capitalisant sur la remontée du cours du pétrole.
- Aux doutes sur les ambitions de Donald Trump s'est ajoutée une rapide recrudescence des tensions géopolitiques.** Le nouveau président américain a démontré une volonté de s'imposer sur l'échiquier mondial. Résultat : les relations avec la Russie se sont tendues et les esprits se sont échauffés entre les États-Unis et la Corée du Nord. Le contexte a été favorable au prix du pétrole. Ce ne sont pas tant les frappes américaines en Syrie qui sont en cause, mais le risque de voir le conflit s'intensifier et finir par créer des embûches logistiques dans des zones plus sensibles au Moyen-Orient. Pendant ce temps, l'or profite de l'aversion pour le risque général, étant maintenant proche d'un sommet de cinq mois, à près de 1 300 \$ US. Dans ce genre de contexte, il n'est pas surprenant que les marchés boursiers éprouvent des ennuis à progresser.
- Toutefois, on a déjà assisté à des corrections beaucoup plus brutales dans des contextes moins inquiétants.** Par exemple, à pareille date l'an dernier, le S&P 500 était en baisse de 6 % depuis le 1^{er} janvier. À l'heure actuelle, il affiche toujours un gain de 4 % en dépit des difficultés récentes. De plus, la Réserve fédérale semble beaucoup plus résolue à normaliser sa politique monétaire comparativement à ces deux dernières années. Elle en a étonné plusieurs dans son dernier compte rendu de réunion en signalant qu'elle commencerait à réduire la taille de son bilan dès la fin de l'année. Les marchés boursiers n'ont toutefois pas semblé être échaudés outre mesure par ce signal.
- Cela pourrait indiquer qu'il reste encore un fond d'optimisme sur l'effet Donald Trump.** Même s'il fallait que d'autres échecs viennent fortement diluer l'impact direct qu'aura eu son élection sur l'économie, il n'est pas impossible que les fameux « esprits animaux » aient été déclenchés de manière relativement durable. Nous anticipons

GRAPHIQUE 6
Les titres financiers et des télécommunications ont lourdement pénalisé la Bourse américaine



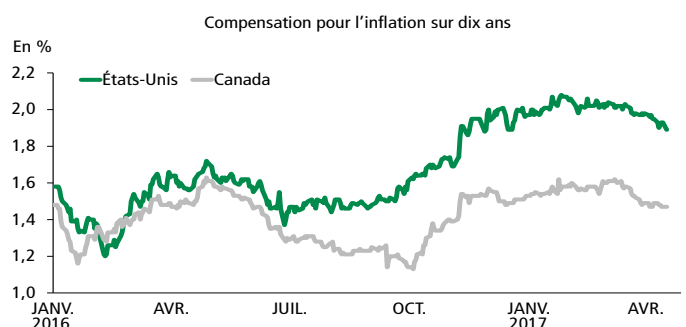
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7
La croissance canadienne a été plus solide que celle des États-Unis récemment



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

GRAPHIQUE 8
Les anticipations d'inflation se sont affaiblies en Amérique du Nord



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

un rebond de la croissance autour de 3 % au deuxième trimestre, ce qui devrait rassurer les marchés. Notre cible de rendement de 10 % pour le S&P 500 prévoyait des phases plus difficiles, comme celle à travers laquelle passe la Bourse. Nous maintenons donc cette cible, tout en prenant acte de l'orientation des risques qui s'est déplacée quelque peu à la baisse.

• **Sans pouvoir parler de renaissance, la Bourse canadienne s'est montrée relativement résiliente depuis un mois.**

Depuis l'échec de l'abrogation d'*Obamacare*, elle montre un modeste gain de 0,6 %. Dans un contexte d'aversion pour le risque, cela aurait pu être pire. L'énergie et les matériaux, deux poids lourds du S&P/TSX, affichent des gains respectifs de 1,9 % et 2,9 % depuis le 24 mars. Cela a aidé à compenser pour les difficultés des titres financiers canadiens, qui ont baissé de 1,8 % depuis, en tandem avec la baisse répertoriée au sud de la frontière. La Bourse canadienne a donc eu une intéressante protection contre le désenchantement sur Donald Trump actuellement, en ce qu'elle a bénéficié d'un certain regain des prix des matières premières. D'un point de vue fondamental, les comptes économiques du premier trimestre révéleront vraisemblablement que le Canada a déclassé les États-Unis au chapitre de la croissance dans quatre des cinq derniers trimestres (graphique 7 à la page 4). La création d'emplois est particulièrement vigoureuse, tout comme le marché de l'habitation, ce qui a même amené une Banque du Canada (BdC) plutôt pessimiste récemment, à réviser significativement en hausse ses prévisions de croissance pour l'économie

en 2017. Dans ce contexte, nous gardons notre cible de rendement à 6,5 % pour le S&P/TSX.

- **Les obligations gouvernementales figurent parmi les gagnantes du climat d'aversion pour le risque.** Le taux américain de dix ans avait touché un sommet de 2,63 % le 15 décembre. Actuellement, il évolue presque 50 points de base sous ce niveau. Le constat est similaire pour le taux de dix ans au Canada, qui s'est rabattu à 1,43 %. On remarque une baisse persistante des anticipations d'inflation. Dans la foulée de l'élection de Donald Trump, la compensation pour l'inflation sur dix ans aux États-Unis avait bondi, atteignant 2,08 % en janvier, un sommet datant de 2014. Actuellement, cette compensation se situe à 1,80 %. La diminution des attentes concernant le programme de stimulation budgétaire américain est en cause, mais les dernières données d'inflation ont aussi surpris par leur faiblesse aux États-Unis. Une tendance à la baisse des anticipations d'inflation s'est également observée au Canada. La compensation pour l'inflation sur dix ans, qui était déjà très faible, a reculé sous 1,50 % récemment (graphique 8 à la page 4). Cela contraste avec le message de la BdC, qui a signalé que l'économie serait de retour à la pleine capacité dès le début de l'an prochain. Il suffirait de quelques surprises à la hausse de l'inflation pour amener les investisseurs à réviser leurs attentes d'inflation en hausse au Canada. Dans ce contexte, les obligations pourraient avoir du mal à maintenir leurs récents gains. Nous conservons une cible de rendement de 0,5 % pour la classe obligataire.

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	cible : 0,5	cible : 0,5	cible : 6,5	cible : 10,0	cible : 7,0	cible : 2,0 (0,73 \$ US)
fourchette	0,3 à 0,7	-2,0 à 3,0	2,0 à 10,0	5,0 à 13,0	2,0 à 11,0	-2,0 à 6,4

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