

PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

Tout indique que les taux d'intérêt demeureront très bas

FAITS SAILLANTS

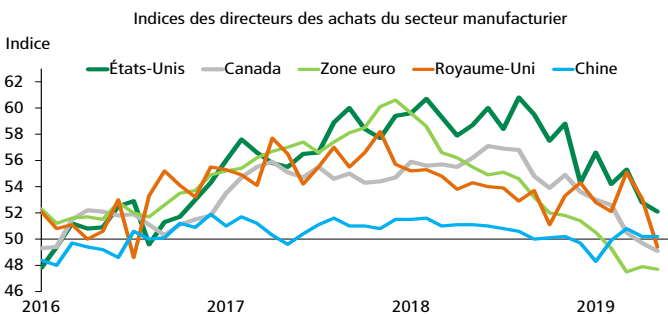
- ▶ Les tensions commerciales ramènent des inquiétudes.
- ▶ Le rebond de la demande intérieure canadienne se confirme.
- ▶ La tendance à l'appréciation du dollar américain est-elle terminée?
- ▶ L'incertitude favorise les obligations.

- **Les espoirs d'une entente commerciale entre la Chine et les États-Unis se sont envolés.** Jugeant que le gouvernement chinois faisait marche arrière dans les négociations, le président Donald Trump a soudainement annoncé la mise en place de nouveaux tarifs sur les importations chinoises au début du mois de mai. Cela a ramené de la volatilité sur les marchés financiers et amplifié les inquiétudes concernant l'économie mondiale. Il faut dire que, même si la croissance économique a dépassé les attentes dans plusieurs pays au premier trimestre de 2019, le secteur manufacturier montre des signes de ralentissement assez généralisé (graphique 1). La menace d'imposer également des tarifs sur les biens mexicains a toutefois été évitée de

justesse au début du mois de juin, rassurant quelque peu les investisseurs.

- **La Réserve fédérale (Fed) surveille la situation de près.** Au tout début du mois de mai, la Fed semblait avoir été rassurée par les dernières statistiques économiques et par l'évolution favorable des marchés financiers. Le rebond des tensions financières embrouille toutefois les perspectives économiques et amène les investisseurs à miser sur plusieurs baisses des taux directeurs d'ici la fin de 2019. Dans une déclaration récente, le président de la Fed a confirmé qu'il surveillait la situation de près et qu'il agirait de façon appropriée pour que la croissance de l'économie américaine se poursuive.
- **La période de faiblesse de l'économie canadienne devrait être terminée.** L'économie canadienne a connu une faible croissance au début de 2019, pour un deuxième trimestre consécutif. Le fort rebond de 3,4 % de la demande intérieure, après deux trimestres de contraction, est toutefois très encourageant pour la suite des choses (graphique 2 à la page 2), tout comme l'excellente performance du marché du travail. La forte hausse de 0,5 % du PIB mensuel en mars et une évolution plus favorable du secteur extérieur laissent aussi entrevoir une croissance économique plus robuste dès le deuxième trimestre. Alors que le scénario d'une faiblesse temporaire de l'économie canadienne suivie d'un rebond semble se confirmer mais que les risques internationaux ont augmenté, tout indique que la Banque du Canada gardera encore longtemps ses taux directeurs inchangés.

GRAPHIQUE 1
Le secteur manufacturier semble ralentir depuis quelques trimestres

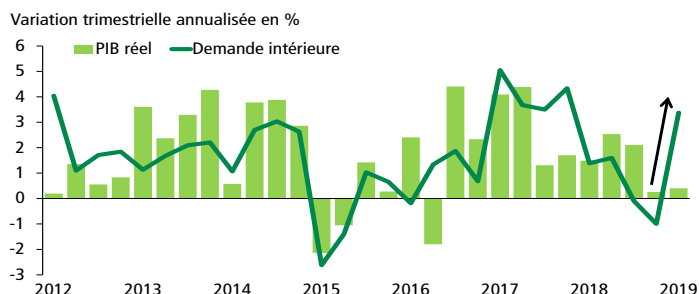


Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste en chef adjoint
Lorenzo Tessier-Moreau, économiste • Hendrix Vachon, économiste principal

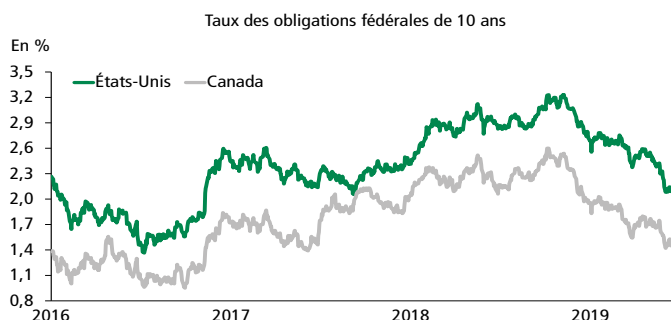
Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

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 © 2019, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

GRAPHIQUE 2
La demande intérieure canadienne a rebondi malgré la faiblesse du PIB réel


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

- Forte baisse des taux obligataires.** Déjà très faibles, les taux obligataires américains et canadiens ont fortement reculé au cours des dernières semaines (graphique 3). Le retour d'importantes tensions commerciales a augmenté l'attrait des obligations, en plus d'inciter les investisseurs à miser davantage sur un assouplissement des politiques monétaires, particulièrement aux États-Unis.

GRAPHIQUE 3
Les taux obligataires ont chuté à leur plus bas niveau en près de deux ans


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

- Les taux de détail demeureront très faibles au cours des prochains trimestres.** La baisse des taux obligataires depuis l'automne dernier s'est reflétée sur les coûts des fonds des institutions financières canadiennes et certains taux de détail affichés ont été abaissés. Le recul sur les taux hypothécaires négociés a été encore plus marqué. En l'absence d'une diminution des taux directeurs canadiens, il serait surprenant que la tendance baissière des taux d'intérêt se poursuive.

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)								
Déc. 2018	2,00	3,95	3,79	4,34	5,54	1,40	1,60	2,00
Janvier 2019	2,00	3,95	3,79	4,34	5,54	1,40	1,60	2,00
Février 2019	2,00	3,95	3,79	4,34	5,54	1,40	1,60	2,00
Mars 2019	2,00	3,95	3,79	4,34	5,34	1,40	1,60	2,00
Avril 2019	2,00	3,95	3,79	4,34	5,34	1,40	1,60	2,00
Mai 2019	2,00	3,95	3,79	4,34	5,34	1,40	1,60	2,00
17 juin 2019	2,00	3,95	3,79	4,34	5,34	1,40	1,60	2,00
Prévisions								
<u>Fin de trimestre</u>								
2019 : T2	2,00	3,95	3,55–3,85	4,05–4,45	5,05–5,45	1,15–1,45	1,35–1,65	1,70–2,10
2019 : T3	1,75–2,25	3,70–4,20	3,50–4,00	3,85–4,40	4,90–5,40	1,05–1,55	1,30–1,80	1,50–2,00
2019 : T4	1,75–2,25	3,70–4,20	3,40–4,00	3,75–4,35	4,80–5,40	1,00–1,60	1,25–1,85	1,40–2,00
2020 : T1	1,75–2,25	3,70–4,20	3,35–4,05	3,70–4,40	4,75–5,45	0,95–1,65	1,20–1,90	1,35–2,05
<u>Fin d'année</u>								
2020	1,50–2,50	3,45–4,45	3,20–4,20	3,55–4,55	4,60–5,60	0,80–1,80	1,05–2,05	1,20–2,20
2021	1,00–2,00	2,95–3,95	3,10–4,10	3,40–4,40	4,60–5,60	0,65–1,65	1,05–2,05	1,20–2,20
2022	1,00–2,00	2,95–3,95	2,95–3,95	3,20–4,20	4,50–5,50	0,50–1,50	0,90–1,90	1,15–2,15

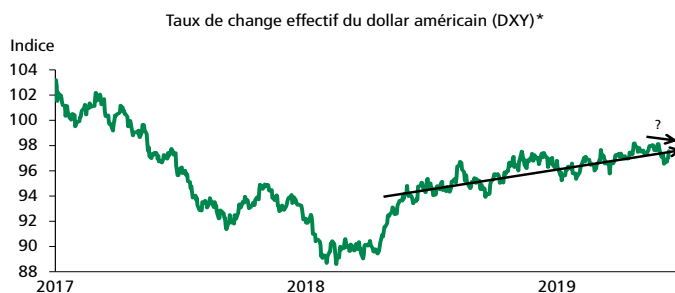
¹ Non rachetable (annuel); NOTE : Les prévisions sont représentées à l'aide d'une fourchette.
Source : Desjardins, Études économiques

Taux de change

La tendance à l'appréciation du dollar américain est-elle terminée?

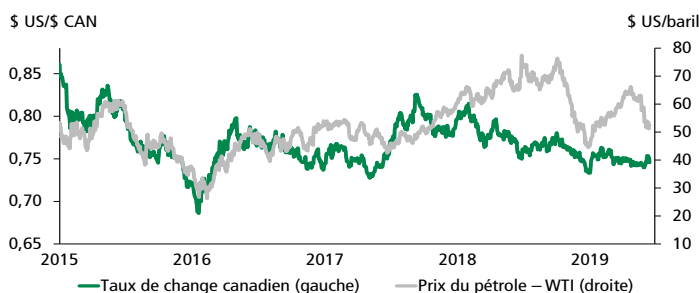
- Le dollar américain est demeuré pendant un peu plus d'un an sur une tendance haussière contre la plupart des principales devises. Un changement de trajectoire s'est toutefois opéré en juin avec, en toile de fond, des anticipations accrues de baisses de taux d'intérêt aux États-Unis et un regain d'appétit pour le risque sur les marchés financiers (graphique 4). Le peso mexicain figure parmi les devises s'étant le plus appréciées contre le billet vert récemment alors que la menace de nouveaux tarifs douaniers a été écartée.
- Le dollar canadien s'est rapproché de 0,75 \$ US. Les importants mouvements des prix du pétrole ont eu peu d'effet sur le taux de change canadien (graphique 5). Celui-ci a surtout bénéficié de l'affaiblissement du dollar américain et d'écart de taux d'intérêt plus favorables.
- L'euro s'est apprécié à plus de 1,13 \$ US en juin. Même si l'économie de la zone euro semble encore fragile, la devise commune a bénéficié de la dépréciation du dollar américain. Le potentiel de baisse de taux d'intérêt apparaît également plus grand aux États-Unis alors que la politique monétaire européenne est déjà très accommodante. De l'autre côté de la Manche, la tendance de la livre sterling était surtout à la stabilisation, après la forte correction enregistrée en mai en raison d'une plus grande incertitude au sujet du *Brexit*.
- Prévisions :** D'éventuelles baisses de taux d'intérêt aux États-Unis pourraient faire déprécier le dollar américain, en particulier si le degré d'aversion pour le risque tend à diminuer avec les baisses de taux. Le dollar canadien pourrait légèrement s'apprécier, notamment si les signaux demeurent encourageants pour l'économie canadienne et si la Banque du Canada s'abstient d'accompagner la Réserve fédérale avec ses baisses de taux d'intérêt.

GRAPHIQUE 4
Une tendance haussière s'était observée depuis avril 2018



* Basé sur un panier de devises incluant le dollar canadien, l'euro, la livre, le yen, le franc suisse et la couronne suédoise.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5
À près de 0,75 \$ US, le huard suit maintenant peu les prix du pétrole



WTI : West Texas Intermediate
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Déterminants	Court terme	Long terme
Aversion pour le risque	↘	↗
Prix des matières premières	→	↗
Écart de taux d'intérêt	↗	→

TABLEAU 2

Prévisions : devises

FIN DE PÉRIODE	2018		2019				2020			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7748	0,7333	0,7493	0,7550	0,7650	0,7600	0,7650	0,7600	0,7600	0,7550
\$ CAN par \$ US	1,2906	1,3638	1,3346	1,3245	1,3072	1,3158	1,3072	1,3158	1,3158	1,3245
\$ CAN par €	1,4990	1,5590	1,4986	1,4967	1,4902	1,5000	1,5033	1,5263	1,5395	1,5497
\$ US par €	1,1615	1,1431	1,1228	1,1300	1,1400	1,1400	1,1500	1,1600	1,1700	1,1700
\$ US par £	1,3041	1,2736	1,3031	1,2700	1,2800	1,3000	1,3300	1,3400	1,3600	1,3700

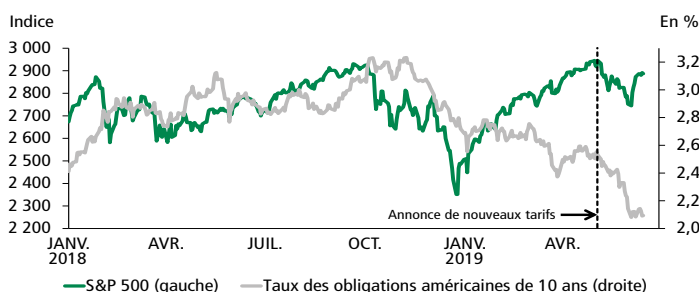
p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

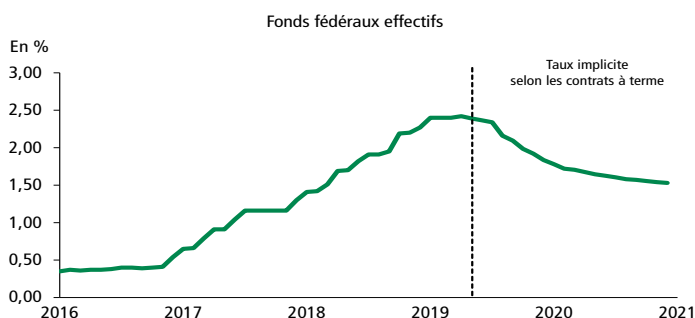
Rendement des classes d'actifs

Les craintes d'une guerre commerciale favorisent les obligations

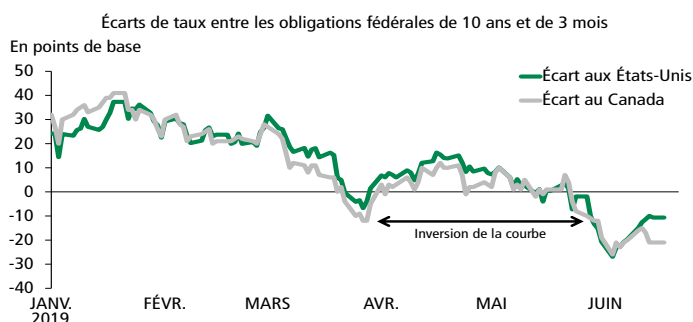
- Les tensions commerciales sont revenues en force.** La fin soudaine de la trêve commerciale au début du mois de mai a ravivé les inquiétudes concernant l'économie mondiale et ramené une importante volatilité sur les marchés financiers. Après un rebond remarquable, les places boursières ont reculé alors que la tendance baissière des taux obligataires s'est accélérée (graphique 6). Les inquiétudes des investisseurs ont atteint un sommet au début du mois de juin lorsque le président Donald Trump a menacé d'imposer des tarifs sur l'ensemble des importations en provenance du Mexique. Une entente de dernière minute entre les dirigeants mexicains et américains pour améliorer la sécurité à la frontière a toutefois permis d'éviter ce nouveau front dans la guerre commerciale.
- Les investisseurs misent sur un soutien important de la part de la Réserve fédérale (Fed).** Jusqu'à maintenant, le recul des places boursières face au retour d'importantes tensions commerciales a été assez limité, particulièrement en Amérique du Nord. Cela semble surtout refléter le fait que les investisseurs misent de plus en plus sur une intervention des banques centrales pour compenser les effets négatifs des tensions commerciales. Rappelons qu'un important changement de discours de la Fed au début de l'année a grandement favorisé le rebond des places boursières après la fin difficile de 2018. Le marché est maintenant positionné pour plusieurs baisses des taux directeurs américains d'ici la fin de 2019 (graphique 7).
- Le marché obligataire profite de la situation.** La demande accrue pour les valeurs refuges et les anticipations d'une diminution prochaine des taux directeurs ont entraîné une baisse importante des taux obligataires nord-américains. L'écart entre les taux de 10 ans et de 3 mois est ainsi redevenu fortement négatif des deux côtés de la frontière (graphique 8). Cela ne semble toutefois pas refléter de véritables attentes de récession puisque la réaction des écarts de crédit, à l'image de celle des indices boursiers, a été limitée. Dans ce contexte, les indices obligataires canadiens ont très bien fait et un gain intéressant de 5 % est maintenant envisageable pour l'ensemble de 2019.
- L'incertitude nuit aux matières premières.** Les prix des matières premières ont fortement reculé au cours des dernières semaines et le cours du pétrole WTI (*West Texas Intermediate*) s'est approché de 50 \$ US le baril (graphique 9 à la page 5). Cela semble principalement refléter des inquiétudes accrues concernant l'économie chinoise, dont la demande demeure essentielle pour les matières premières industrielles. Une hausse des stocks de pétrole aux États-Unis a aussi contribué au recul des prix du brut.

GRAPHIQUE 6
Les tensions commerciales ont fait reculer les Bourses et les taux obligataires


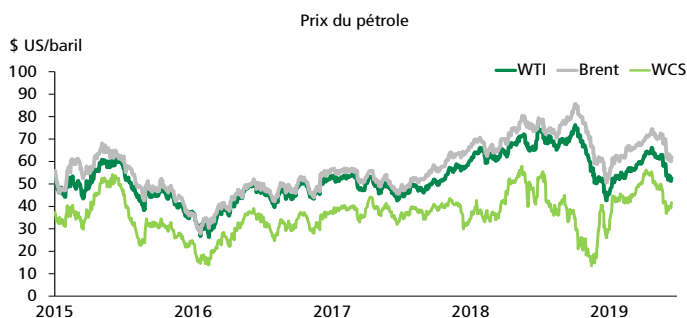
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7
Les marchés anticipent une baisse importante et rapide des taux directeurs américains


Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8
La courbe de rendement s'est de nouveau inversée


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 9
Les prix du pétrole repartent à la baisse


WTI : West Texas Intermediate, WCS : Western Canadian Select
Sources : Datastream, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

reprendre une tendance haussière, profitant, entre autres, d'une croissance économique correcte et du maintien d'un environnement de taux d'intérêt très bas.

- **Nos cibles sont maintenues dans l'ensemble.** Les derniers événements ont quelque peu augmenté les risques pour l'économie mondiale, mais la baisse supplémentaire des taux d'intérêt aidera à soutenir la croissance pour les prochains trimestres. Dans ce contexte, nous continuons de penser que les Bourses nord-américaines pourraient encore progresser modérément d'ici la fin de l'année. Alors que tout indique que les taux obligataires demeureront très bas, nous avons revu un peu à la hausse notre cible pour les obligations canadiennes.

- **Les prochains mois s'annoncent volatiles sur les marchés.** La performance des Bourses nord-américaines demeure remarquable avec des rendements d'environ 15 % depuis le commencement de 2019. Il faudra toutefois surveiller de près deux risques majeurs. Premièrement, le président Donald Trump menace d'annoncer une nouvelle hausse des tarifs contre la Chine si la rencontre du G20 de la fin juin n'est pas jugée satisfaisante. Deuxièmement, les investisseurs qui misent sur de nombreuses baisses des taux directeurs pourraient être déçus. Une certaine baisse des taux directeurs américains est maintenant le scénario le plus probable, mais il reste à voir si cela satisfera les investisseurs. Les prochains mois pourraient ainsi être houleux sur les places boursières. Toutefois, les Bourses pourraient par la suite

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
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
2017	0,7	2,5	9,1	21,8	25,6	-6,4
2018	1,4	1,4	-8,9	-4,4	-13,4	8,4
2019p fourchette	cible : 1,65 1,55 à 1,75	cible : 5,0 3,0 à 7,0	cible : 19,0 8,0 à 26,0	cible : 21,5 10,0 à 28,0	cible : 16,0 5,0 à 23,0	cible : -3,5 (0,76 \$ US) -7,1 à 1,8

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