

PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

Les inquiétudes internationales ont poussé les taux d'intérêt encore plus bas

FAITS SAILLANTS

- ▶ La guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine mine la croissance mondiale.
- ▶ Les grandes banques centrales du monde sont en mode assouplissement, alors que la Banque du Canada opte pour le statu quo.
- ▶ Les monnaies demeurent très sensibles à l'évolution des risques sur l'économie.
- ▶ Les investisseurs profitent de la chute des taux d'intérêt.

• Les conflits commerciaux minent la croissance mondiale.

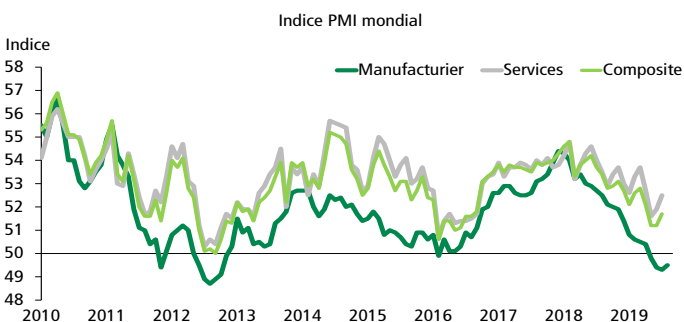
Les conséquences réelles des conflits commerciaux pourraient très bien être en train de se matérialiser. Les pays exportateurs de biens semblent être les plus touchés avec, en tête, la Chine, l'Allemagne ainsi que plusieurs pays émergents. À l'échelle mondiale, c'est surtout le secteur manufacturier qui subit un coup dur, comme permet de le constater la chute du PMI manufacturier (graphique 1). C'est aussi vrai aux États-Unis, où l'ISM manufacturier est passé sous le niveau clé de 50 en août. Avec l'entrée en vigueur de nouveaux tarifs prévue pour octobre et pour décembre, il devient de plus en plus difficile d'entrevoir un rebond à court terme.

• Les grandes banques centrales prêtes à assouplir leurs politiques monétaires.

Après une baisse de 25 points de base du taux directeur de la Réserve fédérale (Fed) décrétée en juillet dernier, suivie d'une deuxième en septembre, la Banque centrale européenne (BCE) a emboîté le pas en décrétant une baisse de 10 points de base du taux sur les dépôts le 12 septembre dernier, l'amenant à -50 points de base. La BCE a aussi annoncé la réactivation de son programme de rachat d'actifs, et ce, à un rythme de 20 G€ par mois. À la fois la BCE, la Fed, mais aussi d'autres banques centrales dans le monde semblent disposées à soutenir l'économie par des baisses de taux supplémentaires.

- **L'économie canadienne tient le coup alors que les taux bas pourraient relancer le secteur de l'habitation.** La croissance économique a été forte au deuxième trimestre à 3,7 % (à rythme trimestriel annualisé) alors que les exportations ont connu un important rebond (graphique 2 à la page 2). La demande intérieure est cependant retournée en territoire négatif. Après deux trimestres de croissance faible (à 0,3 % et 0,5 % respectivement), le dernier chiffre peut être interprété comme un rebond appréciable. Les problèmes de l'industrie d'extraction du pétrole et du gaz semblent derrière nous et le secteur de l'habitation est de nouveau en croissance, entraînant une hausse des investissements résidentiels (+5,5 %).

GRAPHIQUE 1
La baisse de l'indice PMI mondial demeure restreinte au secteur manufacturier



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

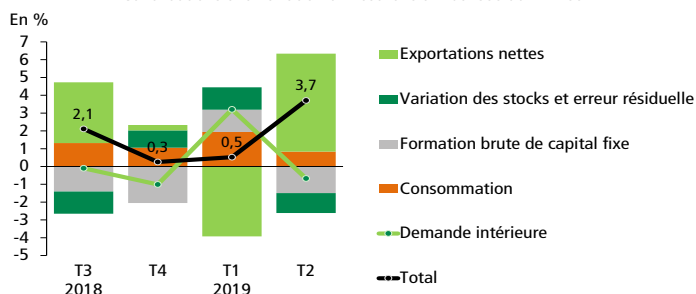
François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste en chef adjoint
Lorenzo Tessier-Moreau, économiste • Hendrix Vachon, économiste principal

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 Le rebond de la croissance canadienne est en grande partie attribuable aux exportations

Contributions à la variation trimestrielle annualisée du PIB réel



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

- La Banque du Canada (BdC) opte pour le statu quo, mais pour combien de temps?** La BdC a conservé son taux directeur inchangé à la rencontre du 4 septembre, malgré les baisses de plusieurs banques centrales dans le reste du monde. La BdC n'a cependant pas fermé la porte à d'éventuelles baisses de taux, citant notamment les développements à l'international comme une source de risque pour les perspectives canadiennes. Si la BdC se refuse à suivre la tendance vers l'assouplissement, c'est en raison du fait que les

perspectives restent positives au Canada, avec un marché de l'emploi en santé et des salaires qui s'accroissent de nouveau. La BdC reste aussi préoccupée par le niveau d'endettement, qui pourrait être propulsé plus haut avec un rebond du marché immobilier.

- Les taux obligataires mondiaux rebondissent après avoir touché les bas-fonds.** La détérioration des perspectives économiques, le changement de ton des banques centrales et le conflit commercial entre la Chine et les États-Unis ont entraîné une chute des taux obligataires partout dans le monde. Les taux sur les obligations de long terme de nombreux pays européens sont plongés en territoire négatif, si bien que certaines banques ont même commencé à offrir des taux hypothécaires négatifs aux consommateurs. Les taux ont cependant rebondi dans la première moitié de septembre, en particulier au Canada, où les anticipations de baisses de taux directeurs sont moins présentes. Les institutions financières canadiennes, qui n'ont pas eu le temps d'ajuster pleinement leurs taux de détail affichés aux importantes baisses des taux obligataires, pourraient le faire dans les mois à venir.

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)								
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
Juin 2019	2,00	3,95	3,79	4,34	5,19	1,40	1,60	2,00
Juillet 2019	2,00	3,95	3,79	4,34	5,19	1,40	1,60	2,00
Août 2019	2,00	3,95	3,69	4,34	5,19	1,40	1,60	2,00
18 sept. 2019	2,00	3,95	3,69	4,34	5,19	1,40	1,60	2,00
Prévisions								
<u>Fin de trimestre</u>								
2019 : T3	2,00	3,95	3,50–3,80	4,15–4,45	5,00–5,30	1,20–1,50	1,40–1,70	1,80–2,20
2019 : T4	1,75–2,25	3,70–4,20	3,45–3,95	4,00–4,55	4,90–5,40	1,15–1,65	1,35–1,85	1,75–2,25
2020 : T1	1,50–2,25	3,45–4,20	3,15–4,00	3,65–4,50	4,60–5,45	0,85–1,70	1,05–1,90	1,40–2,25
2020 : T2	1,50–2,25	3,45–4,20	3,10–4,05	3,55–4,50	4,55–5,50	0,80–1,75	1,00–1,95	1,35–2,30
<u>Fin d'année</u>								
2020	1,25–2,50	3,20–4,45	2,95–4,20	3,35–4,60	4,35–5,60	0,65–1,90	0,85–2,10	1,15–2,40
2021	0,75–2,25	2,70–4,20	2,65–4,15	3,05–4,55	4,10–5,60	0,30–1,80	0,60–2,10	0,80–2,30
2022	0,75–2,25	2,70–4,20	2,60–4,10	2,80–4,30	4,05–5,55	0,25–1,75	0,55–2,05	0,75–2,25

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

Taux de change

Les monnaies demeurent très sensibles à l'évolution des risques sur l'économie

- Le dollar américain s'est légèrement déprécié depuis la fin du mois d'août, mais il demeure sur sa tendance haussière amorcée l'an passé (graphique 3). La réduction des taux d'intérêt directs aux États-Unis semble peu pénaliser le billet vert alors que d'autres banques centrales ont aussi décrété des mesures d'assouplissement, ou songent à le faire. De plus, le dollar américain demeure généralement avantagé en période d'incertitude économique, comme c'est le cas actuellement. Enfin, la tendance à l'appréciation du billet vert cadre bien avec l'escalade des mesures protectionnistes, ce que prévoit la théorie économique.
- Le dollar canadien résiste tout de même assez bien à la vigueur de la devise américaine. Le taux de change est récemment remonté à près de 0,76 \$ US. Le huard pourrait cependant valoir bien plus à l'heure actuelle si l'on se base sur sa relation historique avec les écarts de taux d'intérêt entre le Canada et les États-Unis (graphique 4). Le huard a donc peu profité de la réduction des anticipations de baisse des taux directs au pays. Sa relation avec les cours des matières premières suggère aussi qu'il pourrait être un peu plus fort. L'incertitude économique mondiale semble donc pénaliser lourdement la devise canadienne, en l'empêchant de s'apprécier à un niveau plus élevé. Celle-ci s'est néanmoins appréciée contre des devises plus faibles comme l'euro.
- Prévisions :** Notre scénario table sur le maintien d'un bon degré d'incertitude d'ici la fin de l'année et possiblement aussi au début de l'an prochain. Cela devrait continuer d'avantager le dollar américain contre la plupart des devises. Nous prévoyons une légère dépréciation du huard sur cet horizon, ce qui le ramènerait plus près de 0,75 \$ US. Cela suppose qu'il y aura peu d'amélioration du côté des écarts de taux et peu d'augmentation du prix des matières premières. Des données économiques canadiennes plus mitigées pourraient aussi nuire au huard à court terme.

TABLEAU 2

Prévisions : devises

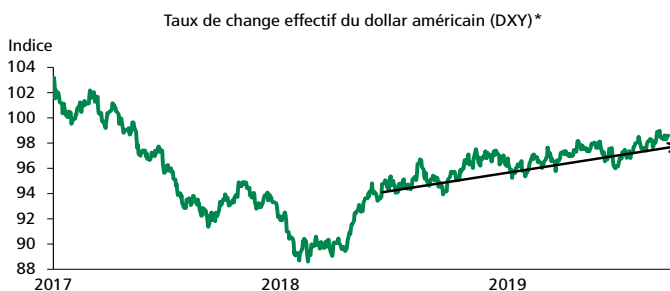
FIN DE PÉRIODE	2018		2019				2020			
	T3	T4	T1	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7748	0,7333	0,7493	0,7638	0,7550	0,7500	0,7500	0,7600	0,7700	0,7600
\$ CAN par \$ US	1,2906	1,3638	1,3346	1,3092	1,3245	1,3333	1,3333	1,3158	1,2987	1,3158
\$ CAN par €	1,4990	1,5590	1,4986	1,4909	1,4570	1,4533	1,4400	1,4342	1,4286	1,4342
\$ US par €	1,1615	1,1431	1,1228	1,1388	1,1000	1,0900	1,0800	1,0900	1,1000	1,0900
\$ US par £	1,3041	1,2736	1,3031	1,2727	1,2500	1,2400	1,2300	1,2400	1,2600	1,2500

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 3

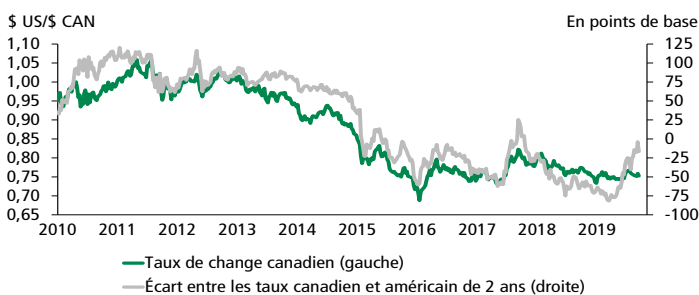
Une tendance haussière est observée depuis avril 2018



* 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 4

La réduction récente des écarts de taux d'intérêt aurait pu aider davantage le dollar canadien



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Effets sur le dollar canadien	Court terme	Long terme
Aversion pour le risque	→	↗
Prix des matières premières	→	↘
Écarts des taux d'intérêt	↗	→

Rendement des classes d'actifs

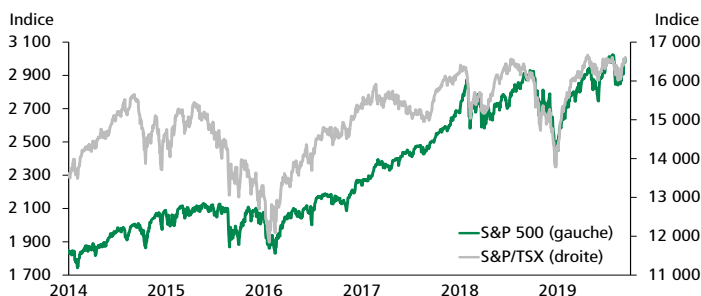
Les investisseurs profitent de la chute des taux d'intérêt

- Un été volatil sur les marchés financiers.** Après un printemps marqué par une remontée des tensions commerciales sino-américaine, un certain optimisme est revenu sur les marchés financiers en juillet alors que les négociations commerciales ont repris entre les deux superpuissances. Cela a permis aux Bourses nord-américaines d'établir de nouveaux sommets (graphique 5). La Réserve fédérale (Fed) a tout de même abaissé ses taux directeurs le 31 juillet, une première en plus de dix ans. L'annonce par le président Donald Trump de nouveaux tarifs sur les exportations chinoises a toutefois ramené une grande volatilité sur les marchés au début du mois d'août. De nouvelles craintes d'une récession mondiale ont alors fait lourdement chuter les taux obligataires de long terme (graphique 6), au point où le taux des obligations américaines de 10 ans est descendu temporairement en dessous du taux de 2 ans pour la première fois depuis la crise de 2008. De nouveaux signes d'apaisement des tensions entre la Chine et les États-Unis ont toutefois ramené un sentiment plus positif sur les marchés récemment.

- La performance des portefeuilles de placement demeure très positive.** Les marchés obligataires ont grandement profité de la chute des taux obligataires au cours des derniers mois. L'indice Univers obligataire FTSE Canada affichait ainsi à la fin du mois d'août un gain spectaculaire de près de 9 % depuis le commencement de 2019. Malgré les incertitudes, les Bourses nord-américaines ont consolidé leurs importants gains du début de l'année et fluctuent près de leurs sommets historiques. Seules les Bourses d'outremer ont moins bien fait récemment, désavantagées par les difficultés économiques plus évidentes ailleurs sur la planète et par la force du dollar américain. L'indice MSCI EAFE affiche tout de même un rendement de plus de 10 % par rapport à la fin de l'an dernier. Malgré toutes les incertitudes et les craintes de récession, l'année 2019 a ainsi été très profitable jusqu'à maintenant pour les investisseurs canadiens.

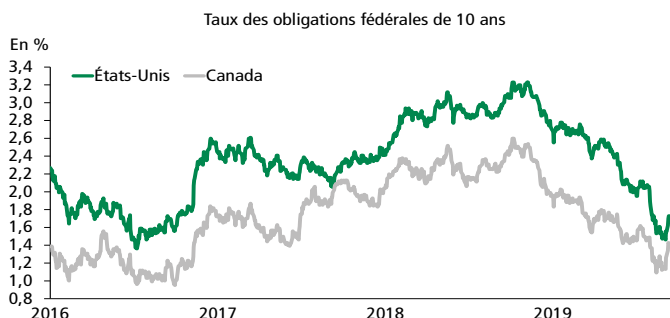
- La croissance des profits des entreprises semble commencer à ralentir.** La bonne performance des places boursières nord-américaines au cours des dernières années s'est appuyée sur une progression solide des profits des entreprises cotées en bourse. Après une poussée spectaculaire l'an dernier, soutenue par la réforme fiscale américaine, les profits des entreprises qui composent le S&P 500 se dirigent vers une hausse de l'ordre de 10 % en 2019. On sent toutefois que les tensions commerciales et la modération de la croissance économique mondiale commencent à peser sur les perspectives. Plusieurs entreprises préviennent que leurs opérations pourraient être défavorisées par les tarifs

GRAPHIQUE 5
Malgré l'incertitude, les Bourses nord-américaines consolident leurs gains



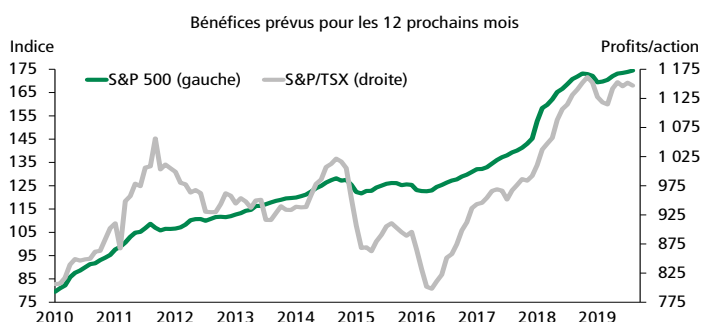
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 6
La chute des taux obligataires s'est poursuivie jusqu'à tout récemment



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7
Les anticipations de profits semblent maintenant plafonner

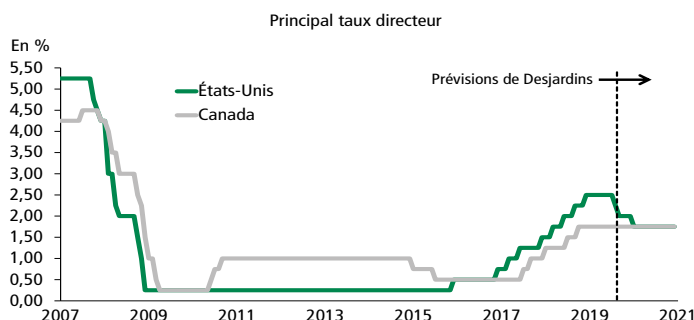


Sources : S&P Dow Jones Indices, Datastream et Desjardins, Études économiques

et les anticipations des analystes pour les profits futurs semblent maintenant vouloir plafonner (graphique 7 à la page 4). Cependant, dans un environnement de taux d'intérêt extrêmement bas où les dividendes des entreprises dépassent les taux de plusieurs obligations, les Bourses pourraient demeurer attrayantes pour les investisseurs même avec une croissance modeste des profits.

- Le marché obligataire n'est pas sans risque.** Plusieurs se demandent si la baisse récente des taux obligataires de long terme n'est pas exagérée dans un contexte où les derniers chiffres de croissance économique et d'inflation demeurent relativement solides en Amérique du Nord. Déjà, on note une remontée importante des taux obligataires depuis le début du mois de septembre, particulièrement du côté canadien, où la Banque du Canada ne semble pas se diriger vers un assouplissement monétaire (graphique 8). Alors que les revenus d'intérêt des obligations achetées aujourd'hui seront limités, la performance du marché obligataire sera très dépendante de l'évolution de la conjoncture économique et de ses effets sur les taux d'intérêt. L'environnement de taux d'intérêt négatifs qui semble vouloir perdurer du côté de l'Europe et du Japon limite toutefois les risques d'une forte augmentation des taux obligataires nord-américains.
- Des gains plus modestes sont à prévoir au cours des prochains trimestres.** Alors que nos scénarios économiques ne laissent pas entrevoir que la chute des taux obligataires se poursuivra, le rendement du marché obligataire s'annonce beaucoup plus limité. Cette classe d'actifs demeure toutefois

GRAPHIQUE 8
Une longue pause demeure prévue pour les taux directeurs canadiens



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

une protection dans le cas d'une nouvelle détérioration importante de la conjoncture économique. Dans un contexte de taux d'intérêt très faibles, les Bourses pourraient potentiellement enregistrer d'autres gains importants si l'optimisme revenait durablement sur les marchés financiers. Cependant, il nous semble plus prudent de miser sur une progression assez limitée des indices au cours des prochains trimestres alors que les incertitudes internationales risquent de demeurer relativement élevées et que la croissance mondiale pourrait continuer de se modérer.

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 1,70	cible : 8,0 5,0 à 10,0	cible : 20,0 10,0 à 26,0	cible : 21,5 11,0 à 28,0	cible : 14,0 5,0 à 23,0	cible : -2,2 (0,75 \$ US) -4,8 à 0,4

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