

PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

Le regain d'optimisme sera-t-il durable?

FAITS SAILLANTS

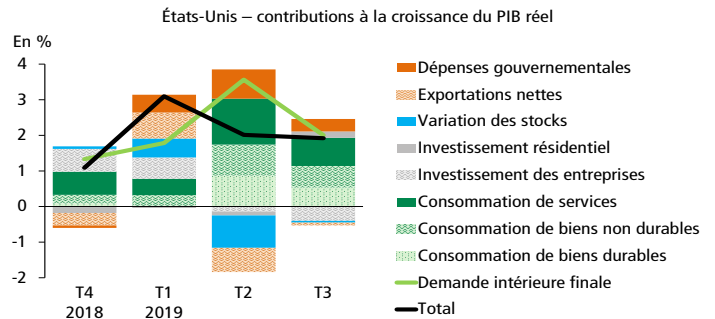
- ▶ Les ménages soutiennent l'économie américaine malgré la perte de vitesse du secteur manufacturier.
- ▶ La Réserve fédérale désormais au neutre après une troisième baisse de son taux directeur.
- ▶ Le huard s'est déprécié après la rencontre de politique monétaire d'octobre.
- ▶ Les rendements des classes d'actifs seront plus limités en 2020.

- **L'économie américaine sur la voie de la croissance malgré la faiblesse du secteur manufacturier.** La croissance économique est demeurée à peu près stable, à 1,9 % à rythme annualisé, au troisième trimestre. La composition de la croissance présente une économie à deux vitesses avec une faiblesse des investissements des entreprises, mais une croissance soutenue des dépenses de consommation et de l'investissement résidentiel (graphique 1). Cette résilience du secteur des ménages est soutenue par un marché de l'emploi vigoureux et des taux d'intérêt plus faibles. Les perspectives pour les économies américaine et mondiale demeureront cependant tributaires des développements liés au conflit commercial qui oppose la Chine aux États-Unis.

- **La Réserve fédérale (Fed) désormais au neutre après une troisième baisse de son taux directeur.** La Fed a décrété une nouvelle baisse de 25 points de base du taux cible des fonds fédéraux le 30 octobre dernier tout en supprimant la mention indiquant qu'elle était prête « à agir de façon appropriée afin de soutenir l'expansion » de son communiqué. Ce retrait a été largement interprété comme un retour à un positionnement plus neutre de la part de la banque centrale.

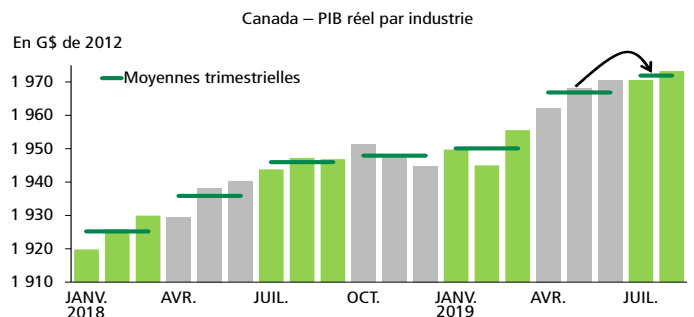
- **Vers une croissance plus faible de l'économie canadienne au second semestre de 2019.** Après un bond du PIB de 3,7 % à rythme annualisé au deuxième trimestre, l'économie canadienne devrait ralentir au troisième trimestre. C'est du moins ce que laissent croire les données mensuelles du PIB par industrie, avec deux progressions de 0,1 % en juillet et en août (graphique 2). La croissance devrait malgré tout se montrer résiliente, soutenue par un secteur des ménages solide, avec un marché de l'emploi fort et la reprise

GRAPHIQUE 1
Le secteur des ménages soutient la croissance au troisième trimestre malgré la baisse des investissements des entreprises



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2
Un acquis de croissance de seulement 1,2 % après deux mois pour le troisième trimestre

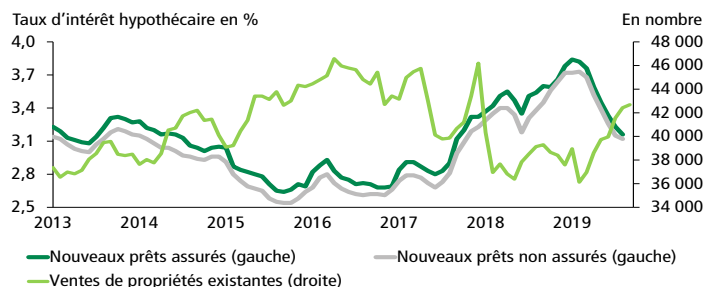


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

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 3
La reprise du marché de l'habitation au Canada semble propulsée par les baisses de taux


Sources : Banque du Canada, Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

du secteur de l'habitation à la suite des baisses des taux hypothécaires (graphique 3).

- Taux directeur inchangé au Canada, mais la Banque du Canada (BdC) sera aux aguets.** Alors que la Fed optait pour une baisse de 25 points de base le 30 octobre, la BdC a plutôt choisi de laisser son taux directeur inchangé à 1,75 %. Cela a ramené l'égalité entre le taux maximal ciblé par la Fed et le taux directeur canadien. La BdC a cependant assombri ses perspectives dans son *Rapport sur la politique*

monétaire, si bien qu'elle anticipe une croissance inférieure au potentiel pour la seconde moitié de 2019. Dans un tel contexte, et faisant face à des pressions inflationnistes modérées, la BdC va surveiller de près dans quelle mesure le ralentissement mondial se propage au-delà de la fabrication et de l'investissement, et elle pourrait décréter des baisses de taux directeurs au besoin.

- Les taux obligataires regagnent du terrain, soutenus par plusieurs bonnes nouvelles.** Les taux obligataires ont évolué en dents de scie depuis le début du mois de septembre, reflétant les inquiétudes des marchés concernant le conflit commercial entre la Chine et les États-Unis, l'économie mondiale et la possibilité d'un *Brexit* sans entente. Les taux ont repris une tendance haussière en octobre alors que des rumeurs ont commencé à émerger quant à une possible entente entre la Chine et les États-Unis. Les bonnes données économiques américaines, notamment l'emploi et la croissance du PIB, ont aussi contribué à rassurer les marchés. Il en va de même du report de la date limite pour la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne au 31 janvier 2020. Cela devraient contribuer à maintenir les taux obligataires et les taux de détail près de leurs niveaux actuels 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)								
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
Septembre 2019	2,00	3,95	3,69	4,34	5,19	1,40	1,60	2,00
Octobre 2019	2,00	3,95	3,69	4,34	5,19	1,40	1,60	2,00
6 novembre 2019	2,00	3,95	3,69	4,34	5,19	1,40	1,60	2,00
Prévisions								
<u>Fin de trimestre</u>								
2019 : T4	1,75–2,00	3,70–3,95	3,45–3,85	4,10–4,50	4,95–5,35	1,15–1,55	1,35–1,75	1,75–2,25
2020 : T1	1,50–2,25	3,45–4,20	3,35–3,95	4,00–4,60	4,85–5,45	1,05–1,65	1,25–1,85	1,65–2,25
2020 : T2	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	1,45–2,30
2020 : T3	1,50–2,25	3,45–4,20	3,10–4,05	3,60–4,55	4,55–5,50	0,80–1,75	1,00–1,95	1,40–2,35
<u>Fin d'année</u>								
2020	1,25–2,50	3,20–4,45	2,95–4,20	3,45–4,70	4,40–5,65	0,65–1,90	0,85–2,10	1,25–2,50
2021	0,75–2,25	2,70–4,20	2,85–4,35	3,10–4,60	4,25–5,75	0,50–2,00	0,75–2,25	1,05–2,55
2022	0,75–2,25	2,70–4,20	2,70–4,20	2,95–4,45	4,15–5,65	0,35–1,85	0,70–2,20	0,95–2,45

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

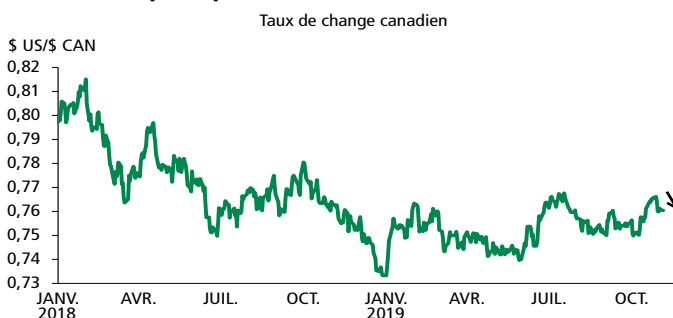
Taux de change

Le huard s'est déprécié après la rencontre de politique monétaire d'octobre

- Le dollar canadien performait plutôt bien dans les semaines ayant précédé la rencontre de politique monétaire de la Banque du Canada (BdC) à la fin du mois d'octobre. Il s'était approché de la barre des 0,77 \$ US. Il s'échange maintenant autour de 0,76 \$ US alors que la probabilité d'un assouplissement monétaire au Canada a été revue à la hausse par les investisseurs (graphique 4). La dépréciation du dollar canadien a néanmoins été limitée par le climat plus optimiste sur les marchés découlant principalement de la poursuite des négociations commerciales entre la Chine et les États-Unis.
- Le retour de l'optimisme sur les marchés a avantagé plusieurs devises contre le dollar américain. Signe que la demande pour les valeurs refuges a diminué, l'indice DXY du taux de change effectif du dollar américain affiche un net recul par rapport au début du mois d'octobre (graphique 5). L'euro a ainsi remonté aux environs de 1,11 \$ US. Après avoir opté pour des taux négatifs encore plus bas en septembre, la Banque centrale européenne n'a pas laissé entrevoir qu'elle décrètera d'autres mesures d'assouplissement dans les mois à venir. Qui plus est, la marge de manœuvre disponible pour assouplir la politique monétaire apparaît nettement plus faible en zone euro, en comparaison de la situation aux États-Unis.
- Prévisions** : une recrudescence des inquiétudes, notamment en ce qui a trait aux tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis, pourrait pénaliser un grand nombre de devises à court terme. Il apparaît préférable de demeurer prudents sur cet enjeu. Malgré plusieurs rebondissements et signaux encourageants au cours de la dernière année, l'escalade des tarifs s'est finalement poursuivie. Dans ce contexte, le huard pourrait revenir près de 0,75 \$ US d'ici la fin de l'année. Il s'agirait d'un niveau similaire à ce qui a été observé en août et en septembre lorsque l'inquiétude générale était plus élevée sur les marchés.

GRAPHIQUE 4

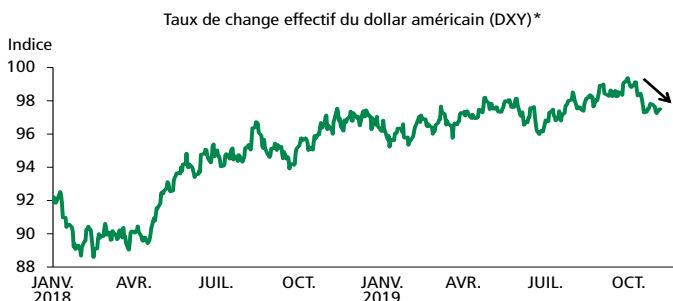
Le huard est retourné aux environs de 0,76 \$ US après la rencontre de politique monétaire d'octobre



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 5

Le billet vert s'est déprécié avec le regain d'optimisme sur les marchés



* 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

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

TABLEAU 2

Prévisions : devises

FIN DE PÉRIODE	2018		2019				2020			
	T3	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7748	0,7333	0,7493	0,7638	0,7552	0,7500	0,7500	0,7600	0,7700	0,7600
\$ CAN par \$ US	1,2906	1,3638	1,3346	1,3092	1,3241	1,3333	1,3333	1,3158	1,2987	1,3158
\$ CAN par €	1,4990	1,5590	1,4986	1,4909	1,4435	1,4533	1,4400	1,4342	1,4286	1,4342
\$ US par €	1,1615	1,1431	1,1228	1,1388	1,0902	1,0900	1,0800	1,0900	1,1000	1,0900
\$ US par £	1,3041	1,2736	1,3031	1,2727	1,2323	1,2600	1,2400	1,2500	1,2700	1,2500

p : prévisions

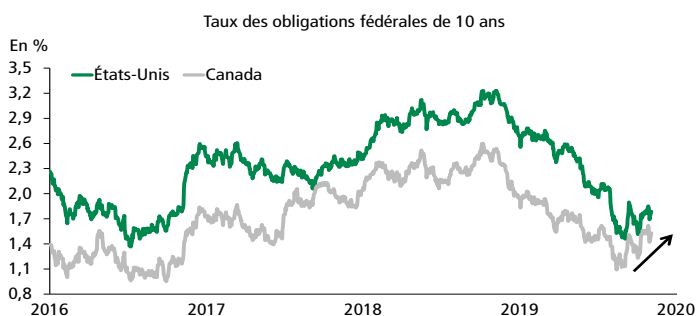
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Rendement des classes d'actifs

Après une année remarquable, les rendements seront plus limités en 2020

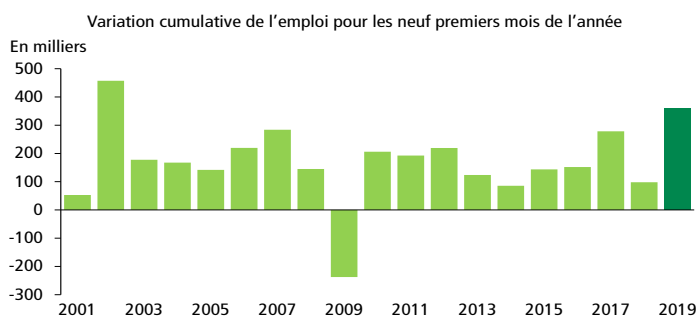
- Regain d'optimisme sur les marchés alors que les incertitudes diminuent.** Après une fin d'été marquée par une poussée d'inquiétude à la suite de nouvelles hostilités commerciales entre la Chine et les États-Unis, un sentiment plus positif est revenu sur les marchés boursiers au cours des derniers mois. Des assouplissements monétaires de la part de plusieurs banques centrales et un nouveau report de l'échéance du *Brexit*, au 31 janvier 2020, ont aidé à rassurer les investisseurs. Le facteur le plus important dans le regain d'optimisme est toutefois la reprise des négociations commerciales entre les deux superpuissances. Au moment d'écrire ces lignes, la Chine et les États-Unis semblent sur le point de conclure la première phase d'une entente qui pourrait permettre d'éviter une nouvelle hausse des tarifs commerciaux. Même si les progrès récents sont encourageants, les incertitudes risquent de revenir alors que les questions les plus difficiles restent à régler en ce qui concerne le *Brexit* et les relations commerciales sino-américaines.
- Les taux obligataires remontent quelque peu.** La diminution des incertitudes internationales s'est traduite par une remontée des taux obligataires, entre autres en Amérique du Nord (graphique 6). La Réserve fédérale (Fed) a procédé à trois baisses consécutives de 25 points de base de ses taux directeurs depuis juillet, en plus de recommencer à accroître la taille de son bilan pour assurer le bon fonctionnement du marché monétaire¹. La Fed juge maintenant que la politique monétaire est appropriée et que d'autres changements ne seront pas nécessaires à moins d'une détérioration notable des perspectives économiques. Ce positionnement plus neutre contribue aussi à la remontée des taux obligataires alors que plusieurs investisseurs prévoyaient encore récemment une longue série d'assouplissements monétaires. La résilience de l'économie canadienne, en particulier la performance remarquable du marché du travail (graphique 7), a aussi fait fortement diminuer les attentes concernant d'éventuels assouplissements monétaires au Canada. Même si tout indique qu'elle poursuivra son statu quo, la Banque du Canada a toutefois récemment rappelé que la résilience de l'économie canadienne face à une détérioration de la situation internationale avait une limite.
- Les Bourses américaines vont de sommets en sommets.** Des données économiques préoccupantes ont fait reculer les places boursières à la fin du mois de septembre et au début

GRAPHIQUE 6
Les taux obligataires remontent quelque peu



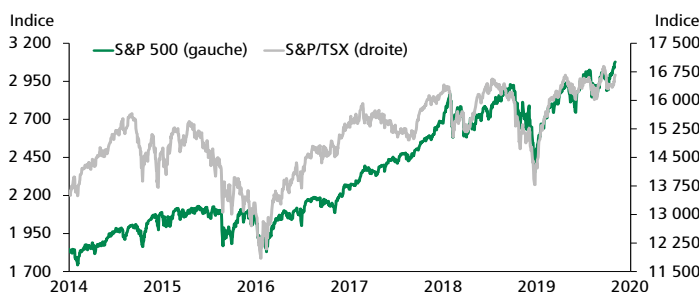
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7
Le marché du travail canadien est très vigoureux depuis le début de 2019



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8
La tendance des Bourses nord-américaines demeure favorable



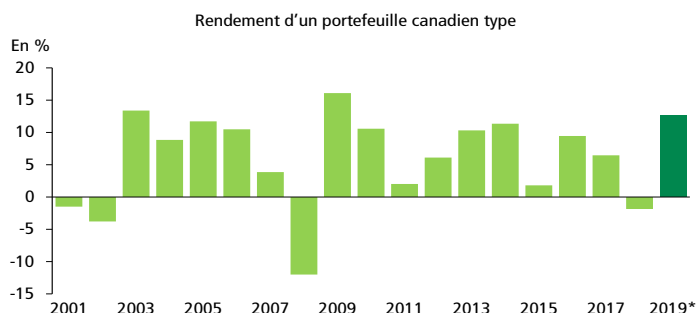
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

¹ [La hausse du bilan de la Réserve fédérale est-elle de l'assouplissement quantitatif?](#), Desjardins, Études économiques, *Point de vue économique*, 23 octobre 2019, 3 p.

d'octobre. Des statistiques plus rassurantes et la diminution des incertitudes internationales ont toutefois permis aux places boursières de rebondir de façon importante au cours des dernières semaines. Alors que les résultats des entreprises américaines publiés jusqu'à maintenant pour le troisième trimestre sont généralement positifs, les places boursières américaines ont particulièrement bien fait et le S&P 500, le Dow Jones et le NASDAQ ont tous établi de nouveaux records récemment. La Bourse canadienne a connu une baisse plus marquée à la fin septembre et un rebond moins spectaculaire par la suite, mais le S&P/TSX affiche tout de même une progression de plus de 15 % depuis le début de 2019 (graphique 8 à la page 4).

- Une performance remarquable des classes d'actifs en 2019.** À moins d'une fin d'année extrêmement difficile, tout indique que l'année 2019 aura été très favorable pour les investisseurs canadiens. Après dix mois, un portefeuille type (35 % actions canadiennes, 15 % actions américaines, 45 % obligations canadienne et 5 % bons du Trésor 3 mois) affichait ainsi un rendement de près de 13 %, ce qui en ferait la meilleure année depuis 2009 (graphique 9). La forte baisse des taux obligataires et le rebond des places boursières, après la chute importante des derniers mois de 2018, expliquent cette excellente performance.
- Des rendements plus limités sont à prévoir l'an prochain.** Le fait que les indices boursiers nord-américains

GRAPHIQUE 9
Jusqu'à maintenant, l'année 2019 est très profitable pour les investisseurs



* Cumulatif des dix premiers mois de l'année.
 Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

devraient terminer l'année 2019 près d'un sommet historique limite leur potentiel de croissance. L'environnement de bas taux d'intérêt et le maintien de profits élevés pourraient toutefois leur permettre d'enregistrer quelques gains. La volatilité des indices risque toutefois de rester élevée alors que les craintes de récession ou de guerre commerciale pourraient revenir à l'avant-plan. Le processus de destitution du président Donald Trump et, surtout, les élections présidentielles de novembre 2020 risquent aussi de faire fluctuer les marchés. Le rendement des titres à revenu fixe s'annonce aussi beaucoup plus limité, nos scénarios misant sur une légère remontée des taux obligataires.

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	cible : 1,65	cible : 8,0	cible : 18,0	cible : 22,5	cible : 16,5	cible : -2,2 (0,75 \$ US)
fourchette	1,60 à 1,70	6,0 à 10,0	12,0 à 26,0	15,0 à 30,0	10,0 à 24,0	-4,8 à -0,9
2020p	cible : 1,65	cible : 1,5	cible : 7,5	cible : 7,0	cible : 7,5	cible : -1,3 (0,76 \$ US)
fourchette	1,30 à 1,80	-1,0 à 5,0	2,0 à 16,0	2,0 à 15,0	2,0 à 14,0	-5,1 à 2,7

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