

## PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

## Nouvelles pressions baissières sur les taux obligataires

## FAITS SAILLANTS

- ▶ L'épidémie de coronavirus entretient les inquiétudes concernant l'économie mondiale.
- ▶ La Banque du Canada se montre prudente face au ralentissement récent de la croissance.
- ▶ La possibilité d'une baisse des taux directeurs pénalise le dollar canadien.
- ▶ Le coronavirus ramène de la volatilité sur les marchés financiers.

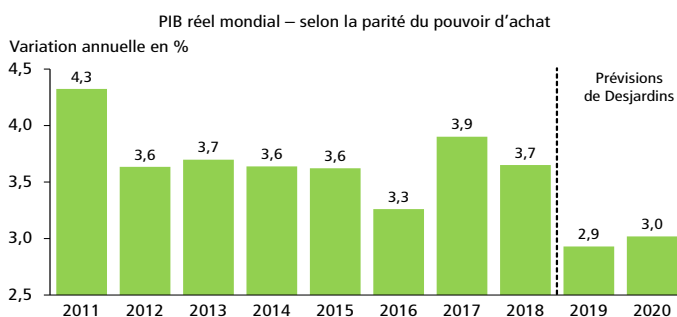
- **L'épidémie de coronavirus entretient les inquiétudes concernant l'économie mondiale.** Alors que les perspectives pour l'économie mondiale s'étaient améliorées avec la signature d'une première phase de l'entente commerciale entre la Chine et les États-Unis, les inquiétudes semblent de retour en force avec l'apparition en Chine d'une forme meurtrière et fortement contagieuse de coronavirus. Des mesures draconiennes ont été mises en place afin d'enrayer la progression de la maladie, mais ces dernières pourraient avoir des répercussions importantes sur la croissance économique chinoise. Bien que les conséquences économiques semblent pour l'instant limitées à la Chine continentale, une contagion plus généralisée pourrait causer des problèmes partout sur la planète, surtout dans un contexte de modération synchronisée de la croissance (graphique 1).

- **Le message de la Réserve fédérale (Fed) demeure pratiquement inchangé.** Le communiqué de la Fed accompagnant la rencontre du 29 janvier 2020 n'a présenté que des ajustements mineurs par rapport au précédent. La Fed a bien évidemment conservé son taux directeur stable tout en poursuivant comme prévu les achats de titres visant à stabiliser le marché monétaire. Malgré un ton inchangé, les anticipations de baisses de taux des marchés ont augmenté dans les derniers jours, parallèlement aux inquiétudes liées aux coronavirus. En conférence de presse, le président de la Fed Jerome Powell a mentionné surveiller la situation de près, mais a indiqué qu'il était trop tôt pour en connaître les effets.
- **L'économie canadienne connaîtra une faible croissance au quatrième trimestre, mais les problèmes devraient être temporaires.** Le PIB réel par industrie a augmenté de 0,1 % en novembre au Canada, après une baisse de 0,1 % en octobre, ce qui laisse croire que la croissance aura été anémique au quatrième trimestre de 2019. Certains facteurs temporaires, dont les grèves du Canadien National (CN) et de General Motors (GM) aux États-Unis, portent à croire que ce ralentissement n'est que ponctuel et qu'un rebond peut être attendu en début 2020 (graphique 2 à la page 2).

- **La Banque du Canada (BdC) se montre prudente face au ralentissement récent de la croissance.** La BdC a maintenu le statu quo de son taux directeur à la rencontre du 22 janvier dernier, tout en publiant un communiqué empreint d'inquiétude par rapport à l'évolution projetée de l'économie canadienne. Bien que la BdC reconnaisse le rôle des facteurs temporaires dans le récent ralentissement de la croissance, elle

## GRAPHIQUE 1

## La croissance économique mondiale ralentit



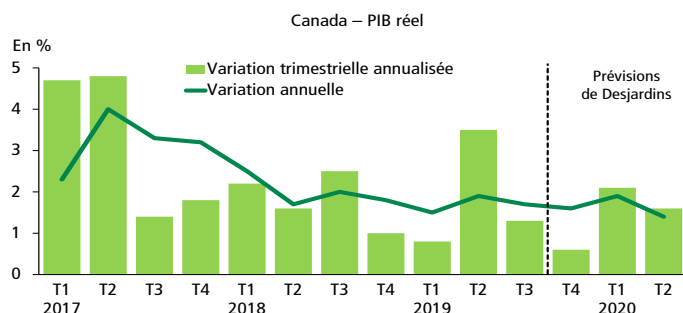
Sources : Banque mondiale, Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

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 © 2020, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

**GRAPHIQUE 2**  
L'économie canadienne ralentira temporairement au quatrième trimestre

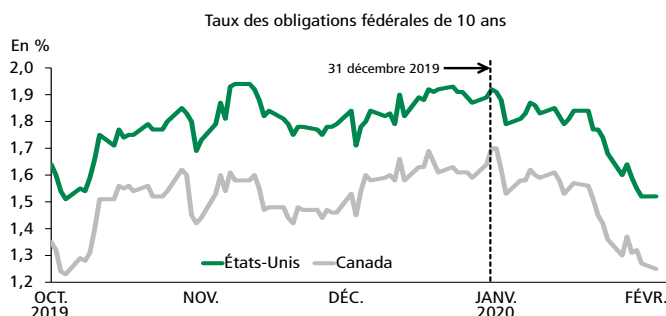


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

n'exclut pas la possibilité qu'il soit aussi lié à une tendance plus globale vers une modération de la croissance économique. Le communiqué de la BdC souligne que la trajectoire de son taux directeur sera hautement dépendante de l'importance et de la persistance du ralentissement observé.

- **Les taux obligataires nord-américains commencent l'année en baisse.** Après avoir connu une remontée jusqu'à la fin de l'année 2019, les taux sur les obligations gouvernementales au Canada et aux États-Unis ont entamé

**GRAPHIQUE 3**  
Les taux obligataires ont commencé l'année en baisse



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

l'année 2020 en baisse (graphique 3) alors que les données économiques sont demeurées mixtes et que les inquiétudes liées à l'apparition du coronavirus ont pris de l'ampleur. Au Canada, le message prudent envoyé par la BdC a aussi contribué à tirer à la baisse les taux sur des échéances plus courtes, signalant que les marchés anticipent désormais des baisses prochaines des taux directeur. Il est pour l'instant difficile de dire si cette chute des taux obligataires va persister et se transmettre au marché de détail, étant donné quelle est surtout associée à des facteurs hautement incertains.

**TABLEAU 1**  
Prévisions : taux de détail

EN %	TAUX D'ESCOMPTE	TAUX PRÉFÉRENTIEL	HYPOTHÈQUES			ÉPARGNE À TERME <sup>1</sup>		
			1 an	3 ans	5 ans	1 an	3 ans	5 ans
<b>Réalisé (fin de mois)</b>								
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
Novembre 2019	2,00	3,95	3,69	4,34	5,19	1,40	1,60	2,00
Décembre 2019	2,00	3,95	3,69	4,34	5,19	1,40	1,60	2,00
Janvier 2020	2,00	3,95	3,69	4,34	5,19	1,40	1,60	2,00
5 février 2020	2,00	3,95	3,69	4,34	5,19	1,40	1,60	2,00
<b>Prévisions</b>								
<u>Fin de trimestre</u>								
2020 : T1	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 : T2	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 : T3	1,50–2,25	3,45–4,20	3,15–4,00	3,80–4,65	4,65–5,50	0,85–1,70	1,05–1,90	1,45–2,30
2020 : T4	1,50–2,50	3,45–4,45	3,10–4,20	3,75–4,85	4,60–5,70	0,80–1,90	1,00–2,10	1,40–2,50
<u>Fin d'année</u>								
2021	0,75–2,25	2,70–4,20	2,95–4,45	3,20–4,70	4,25–5,75	0,50–2,00	0,80–2,30	0,95–2,45
2022	0,75–2,25	2,70–4,20	2,75–4,25	2,95–4,45	4,25–5,75	0,40–1,90	0,70–2,20	0,95–2,45
2023	1,00–2,50	2,95–4,45	2,95–4,45	3,20–4,70	4,45–5,95	0,40–1,90	0,85–2,35	1,05–2,55

<sup>1</sup> Non rachetable (annuel); NOTE : Les prévisions sont représentées à l'aide d'une fourchette asymétrique reflétant la probabilité perçue de déviation par rapport au scénario de base. La moyenne de la fourchette n'est pas représentative de la prévision associée au scénario de base.

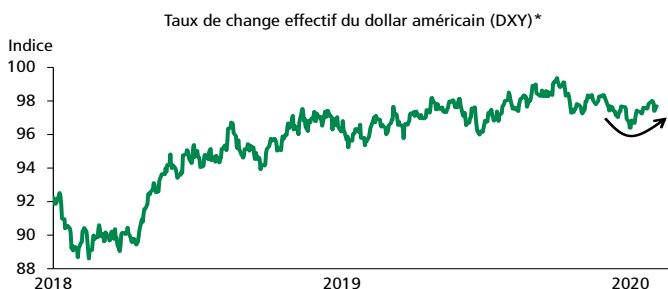
Source : Desjardins, Études économiques

# Taux de change

## La possibilité d'une baisse des taux directeurs pénalise le dollar canadien

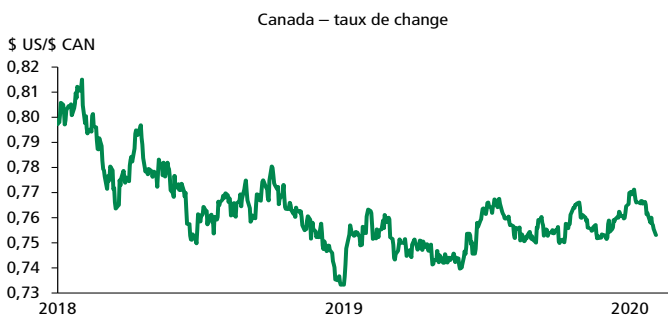
- Le dollar américain a retrouvé un peu de sa vigueur en janvier malgré la réduction des tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis. De nouveaux risques ont émergé, ce qui soutient la devise américaine (graphique 4). Parmi ceux-ci, notons une possible guerre commerciale impliquant cette fois l'Europe et la possibilité que le coronavirus aggrave le ralentissement de l'économie mondiale.
- Le regain de popularité du dollar américain se répercute sur la valeur du dollar canadien, qui avoisine actuellement 0,75 \$ US (graphique 5). Il s'agit pour le huard d'une baisse mensuelle d'environ 2 % qui peut s'expliquer par la faiblesse du cours de plusieurs matières premières ainsi que par l'ouverture de la Banque du Canada (BdC) à une possible réduction de ses taux directeurs à court terme. Une telle baisse nécessiterait toutefois que l'économie canadienne performe moins bien que prévu à court terme. À cet égard, le coronavirus et ses possibles effets négatifs augmentent la probabilité d'un tel scénario et, par ricochet, la volatilité du dollar canadien.
- Le yuan chinois est plus affecté par l'incertitude liée au coronavirus. Le taux de change avec le dollar américain est repassé au-dessus des 7,00 yuans/\$ US. Le franc suisse fait mieux en raison de son rôle de valeur refuge. La livre sterling a quant à elle profité de l'évitement d'un *Brexit* sans entente, quoique l'incertitude ne soit pas complètement dissipée pour le Royaume-Uni.
- Prévisions :** Pour l'instant, notre scénario de base n'incorpore pas d'effets négatifs notables en lien avec le coronavirus. L'incertitude liée à ce virus pourrait diminuer au cours des prochaines semaines, ce qui aiderait plusieurs devises contre le dollar américain. L'économie canadienne devrait être suffisamment robuste pour éviter que la BdC n'abaisse ses taux directeurs. Nous prévoyons que cela aidera le dollar canadien à regagner les environs de 0,77 \$ US d'ici l'été.

**GRAPHIQUE 4**  
De nouvelles sources d'incertitude soutiennent le dollar américain



\* 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**  
Le huard est retombé aux environs de 0,75 \$ US



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	2019		2020				2021			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7552	0,7699	0,7600	0,7700	0,7700	0,7600	0,7500	0,7500	0,7550	0,7600
\$ CAN par \$ US	1,3241	1,2988	1,3158	1,2987	1,2987	1,3158	1,3333	1,3333	1,3245	1,3158
\$ CAN par €	1,4435	1,4579	1,4605	1,4545	1,4416	1,4474	1,4400	1,4533	1,4570	1,4605
\$ US par €	1,0902	1,1225	1,1100	1,1200	1,1100	1,1000	1,0800	1,0900	1,1000	1,1100
\$ US par £	1,2323	1,3248	1,3000	1,3000	1,2900	1,2800	1,2500	1,2600	1,2800	1,3000

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

# Rendement des classes d'actifs

## Le coronavirus ramène des inquiétudes et de la volatilité

- La poussée des Bourses s'est poursuivie à la fin de 2019 et au début de 2020.**

Les espoirs d'une trêve commerciale, qui avaient redonné une impulsion aux places boursières l'automne dernier, se sont concrétisés lorsque la Chine et les États-Unis ont conclu la première phase d'une entente commerciale en décembre. L'élection d'un gouvernement conservateur majoritaire au Royaume-Uni, qui a finalement permis un *Brexit* avec une période de transition à la fin du mois de janvier, a aussi rassuré les investisseurs, tout comme les progrès rapides dans la ratification du nouvel accord commercial entre le Canada, les États-Unis et le Mexique (ACEUM). Les Bourses ont ainsi poursuivi sur leur lancée pour conclure l'année 2019 avec des gains remarquables (graphique 6). Malgré la poussée importante des tensions entre l'Iran et les États-Unis, les places boursières ont continué de fortement progresser au cours des premières semaines de 2020.

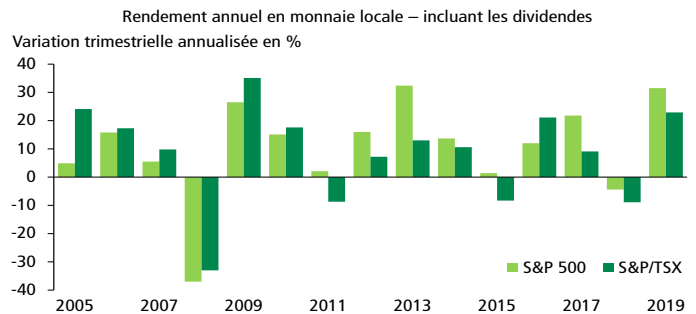
- Les incertitudes sont revenues en force récemment.**

Les nouvelles préoccupantes concernant le nouveau coronavirus en Chine ont ramené des inquiétudes et de la volatilité sur les marchés financiers à la fin du mois de janvier (graphique 7), effaçant complètement les forts gains des indices américains enregistrés au cours des semaines précédentes. Il est très difficile d'évaluer pour le moment les conséquences économiques de cette épidémie, mais elle représente certainement un nouveau risque pour les grandes entreprises exposées aux marchés asiatiques. De plus, les places boursières étaient mûres pour des prises de profits après la poussée des derniers mois.

- Le pétrole connaît un début d'année mouvementé.**

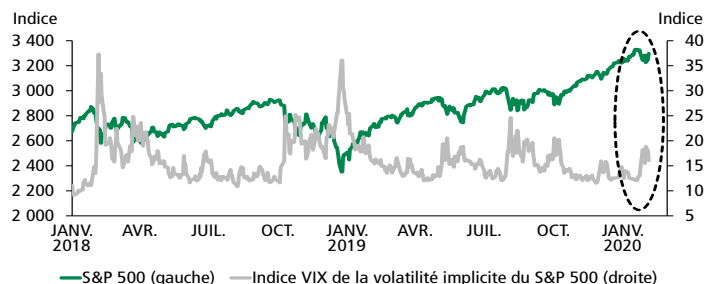
L'augmentation importante des tensions au Moyen-Orient a fait bondir les prix du pétrole au début du mois de janvier (graphique 8). Dans un contexte où l'Iran et les États-Unis semblaient vouloir éviter une véritable confrontation militaire, les cours pétroliers se sont rapidement modérés par la suite, l'offre pétrolière mondiale demeurant abondante. Le recul s'est accéléré récemment puisque le coronavirus risque de faire chuter l'importante demande pétrolière chinoise à court terme. L'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) envisage même de nouvelles coupures de production pour éviter que la baisse des cours pétroliers se poursuive. Malgré les difficultés récentes des prix des matières premières, la Bourse canadienne a un peu mieux fait que les principaux indices américains depuis le commencement de la nouvelle année.

### GRAPHIQUE 6 L'année 2019 a été remarquable pour les Bourses nord-américaines



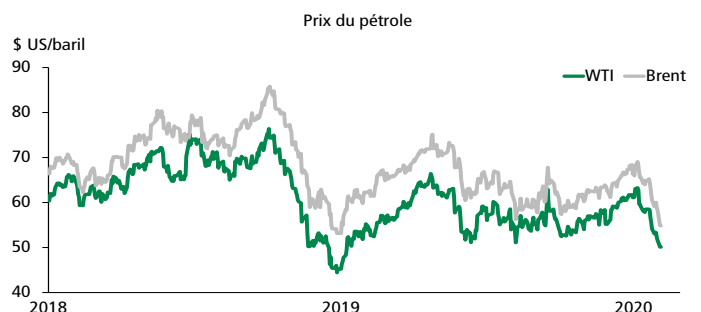
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 7 Le coronavirus a ramené une certaine inquiétude sur les marchés financiers



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 8 Les prix du pétrole ont chuté au cours des derniers jours

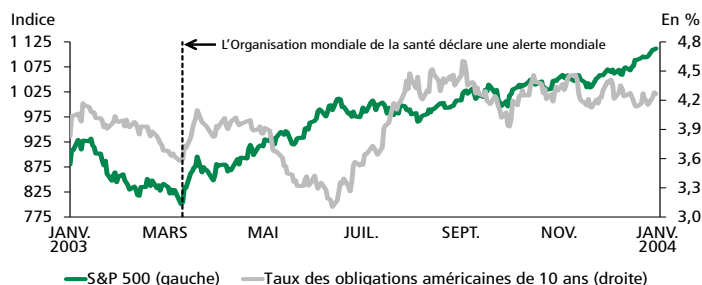


WTI : West Texas Intermediate

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

- Le marché obligataire profite de la situation.** Le regain d'optimisme de la fin de 2019 et l'adoption d'un ton beaucoup plus neutre par les principales banques centrales n'annonçaient rien de très intéressant pour le marché obligataire en 2020. Après une hausse importante l'automne dernier, les taux obligataires nord-américains affichaient tout de même un léger recul au commencement du mois de janvier. Par la suite, le coronavirus a entraîné une baisse marquée des taux (graphique 3 à la page 2) alors que les investisseurs se sont précipités sur les valeurs refuges et ont même recommencé à miser sur des assouplissements monétaires en Amérique du Nord. Cela est particulièrement vrai du côté canadien, où des signes de faiblesse de l'économie durant le dernier trimestre de 2019 avaient déjà amené la Banque du Canada à ouvrir la porte à un assouplissement monétaire. Il faudra suivre cette situation de près, mais, pour le moment, une stabilité des taux directeurs canadiens et américains tout au long de 2020 demeure le scénario le plus probable à notre avis.
- Nos prévisions pour les classes d'actifs sont maintenues dans l'ensemble.** Les inquiétudes liées au coronavirus risquent de demeurer très présentes à court terme et des baisses supplémentaires des Bourses et des taux obligataires pourraient bien survenir au cours des prochaines semaines. L'expérience des crises passées, par exemple l'épidémie de SRAS qui avait contribué au recul des Bourses au commencement de 2003, montre toutefois que les effets sur les classes d'actifs de ce genre d'événement ne sont souvent pas très durables (graphique 9). Une fois que la

**GRAPHIQUE 9**  
En 2003, l'épidémie de SRAS n'a pas eu d'effets durables sur les marchés financiers



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

crise sera contenue, il est ainsi probable que les Bourses et les taux obligataires amorcent une remontée graduelle qui les amènerait, à la fin de 2020, près des niveaux que nous ciblions précédemment. Nous continuons ainsi de miser sur un rendement relativement normal des principales places boursières cette année alors que les perspectives demeurent modestes pour le marché 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 <sup>1</sup>	Indice S&P/TSX <sup>2</sup>	Indice S&P 500 (\$ US) <sup>2</sup>	Indice MSCI EAFE (\$ US) <sup>2</sup>	\$ CAN/\$ US (variation en %) <sup>3</sup>
2009	0,6	5,4	35,1	26,5	32,5	-13,7
2010	0,5	6,7	17,6	15,1	8,2	-5,2
2011	1,0	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	0,6	3,5	-8,3	1,4	-0,4	19,1
2016	0,5	1,7	21,1	12,0	1,5	-2,9
2017	0,6	2,5	9,1	21,8	25,6	-6,4
2018	1,4	1,4	-8,9	-4,4	-13,4	8,4
2019	1,6	6,9	22,9	31,5	22,7	-4,8
2020p	cible : 1,65	cible : 2,0	cible : 8,0	cible : 7,0	cible : 5,0	cible : 1,3 (0,76 \$ US)
fourchette	1,30 à 1,80	-1,0 à 6,0	2,0 à 16,0	1,0 à 15,0	0,0 à 10,0	-2,5 à 5,5

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