

# PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

## Les banques centrales et les gouvernements sur le « pied de guerre » pour soutenir une économie en pause

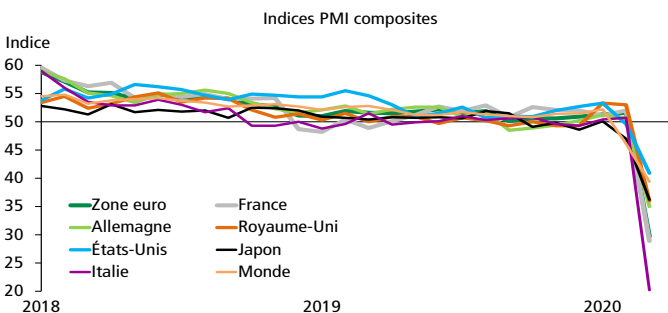
### FAITS SAILLANTS

- ▶ L'économie mondiale sur pause pour faire face à la pandémie de COVID-19.
- ▶ La chute du prix du pétrole s'ajoute aux malheurs de l'économie canadienne.
- ▶ L'incertitude ambiante reste favorable au dollar américain.
- ▶ La violente correction des Bourses est-elle terminée?

- **L'économie mondiale sur pause pour faire face à la pandémie de COVID-19.** C'est le 11 mars dernier que l'Organisation mondiale de la Santé (OMS) a déclaré une pandémie mondiale face à la progression fulgurante de la COVID-19. Une cascade de pays a depuis annoncé l'imposition de mesures strictes de confinement et de distanciation sociale. Les restrictions mises en place causeront sans aucun doute la contraction de l'économie mondiale la plus rapide de l'histoire moderne. Il y a pour l'instant peu de données permettant de constater les répercussions de ces mesures, mais les indices d'activité des directeurs d'achat (PMI), qui sont généralement liés à la croissance du PIB, pointent vers des chutes subites partout sur la planète (graphique 1).

- **Réponse musclée de la Réserve fédérale (Fed) et du gouvernement américain.** En moins d'un mois, la Fed a diminué le taux cible des fonds fédéraux de 150 points de base, le ramenant à sa limite effective. La Fed a aussi annoncé une pléthore de mesures non conventionnelles, en augmentant ses achats d'actifs et en modifiant la réglementation afin de soutenir l'ensemble du marché du crédit. Le gouvernement américain a aussi annoncé un plan de relance massif de plus de 2 000 G\$ US, visant autant les individus que les entreprises.
- **La chute du prix du pétrole s'ajoute aux malheurs de l'économie canadienne.** Les chiffres de l'emploi du mois de mars au Canada donnent le vertige, avec une perte mensuelle de plus de 1 million d'emplois (graphique 2 à la page 2), et tout porte à croire que la situation pourrait continuer de s'empirer. Alors que l'économie canadienne fait face à cet important choc économique, elle doit aussi composer avec des prix du pétrole à des niveaux exceptionnellement bas. La valeur d'un baril de WCS (*Western Canada Select*), l'indice étalon pour le pétrole canadien de l'ouest, a touché 4 \$ US en début avril. Les provinces exportatrices de pétroles pourraient donc être doublement frappées par la crise actuelle.
- **L'assouplissement quantitatif fait son entrée au Canada.** La Banque du Canada (BdC) a emboîté le pas de la Fed en diminuant son taux directeur de 1,75 % à 0,25 % en moins d'un mois en mars et en annonçant des achats d'actifs entraînant une croissance de son bilan, une première au Canada. Ces mesures ont été accompagnés d'un important

**GRAPHIQUE 1**  
Les indices PMI ont chuté partout dans le monde



Sources : IHS/Markit, Datastream et Desjardins, Études économiques

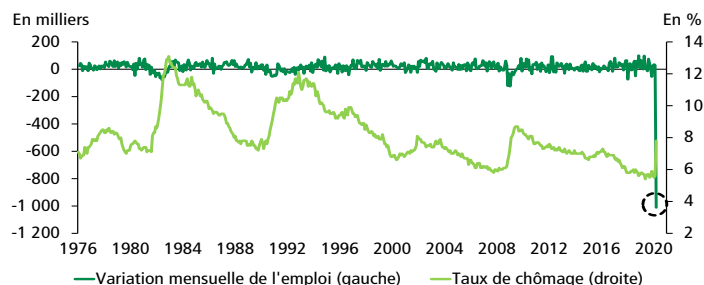
François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste en chef adjoint  
Lorenzo Tessier-Moreau, économiste • Hendrix Vachon, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com) • [desjardins.com/economie](https://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

### Une détérioration historique du marché du travail au Canada en mars



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

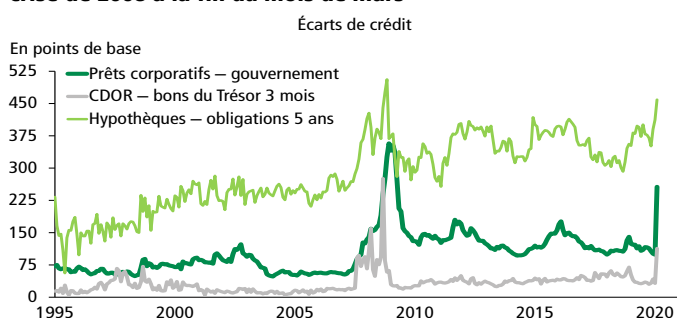
programme de soutien fédéral aux entreprises et aux individus touchés par la COVID-19. La BdC a par ailleurs renforcé ces actions en élargissant de plus belle son programme d'achat d'actifs à sa rencontre du 15 avril.

- **Les taux de détail n'ont pas suivi les taux obligataires.** Alors que la BdC a abaissé son taux directeur de 150 points de base et que les taux obligataires ont dégringolé au cours du mois de mars, ce mouvement ne s'est pas totalement reflété dans les taux de détail. La forte incertitude et

l'augmentation du risque ont limité les transactions sur le marché du financement institutionnel, ce qui a causé une hausse des écarts de taux entre les obligations sans risque et les prêts disponibles aux institutions financières (graphique 3). Tout porte à croire que c'est l'importance de ces tensions financières qui a poussé la BdC à élargir son programme d'achat d'actifs. Ces actions ont permis de diminuer le coût des fonds des institutions financières, ce qui devrait paver la voie à des baisses des taux de détail dans les semaines et les mois à venir.

## GRAPHIQUE 3

### Les écarts de crédit ont augmenté à des niveaux rappelant la crise de 2008 à la fin du mois de mars



CDOR : Canadian Dollar Offered Rate, taux à court terme des prêts entre institutions financières  
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

## TABLEAU 1

### Prévisions : taux de détail

EN %	TAUX		HYPOTHÈQUES			ÉPARGNE À TERME <sup>1</sup>		
	D'ESCOMPTE	PRÉFÉRENTIEL	1 an	3 ans	5 ans	1 an	3 ans	5 ans
<b>Réalisé (fin de mois)</b>								
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
Février 2020	2,00	3,95	3,69	4,34	5,19	1,40	1,60	1,80
Mars 2020	0,50	2,45	3,49	3,99	4,99	0,85	1,05	1,30
15 avril 2020	0,50	2,45	3,49	3,99	4,99	0,85	1,05	1,30
<b>Prévisions</b>								
<u>Fin de trimestre</u>								
2020 : T2	0,25–0,50	2,20–2,45	2,40–3,60	2,95–4,15	3,95–5,15	0,00–1,15	0,45–1,65	0,65–1,85
2020 : T3	0,25–0,75	2,20–2,70	2,30–3,50	2,60–3,80	3,75–4,95	0,00–1,10	0,25–1,45	0,50–1,70
2020 : T4	0,25–0,75	2,20–2,70	2,25–3,45	2,55–3,75	3,75–4,95	0,00–1,00	0,20–1,40	0,45–1,65
2021 : T1	0,25–1,00	2,20–2,95	2,20–3,40	2,50–3,70	3,65–4,85	0,00–0,95	0,15–1,35	0,40–1,60
<u>Fin d'année</u>								
2021	0,00–1,25	1,95–3,20	2,00–3,50	2,30–3,80	3,45–4,95	0,00–1,05	0,00–1,50	0,20–1,70
2022	0,25–1,75	2,20–3,70	2,05–3,55	2,30–3,80	3,65–5,15	0,00–1,10	0,00–1,50	0,20–1,70
2023	0,75–2,25	2,70–4,20	2,50–4,00	2,70–4,20	4,05–5,55	0,05–1,55	0,35–1,85	0,60–2,10

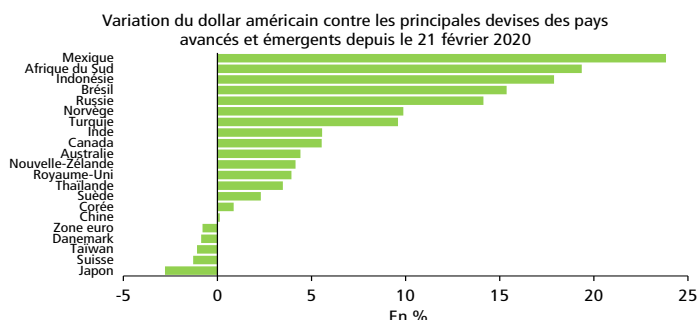
<sup>1</sup> Non rachetable (annuel); NOTE : Les prévisions sont représentées à l'aide d'une fourchette asymétrique reflétant la probabilité perçue de déviation par rapport au scénario de base. La moyenne de la fourchette n'est pas représentative de la prévision associée au scénario de base.

Source : Desjardins, Études économiques

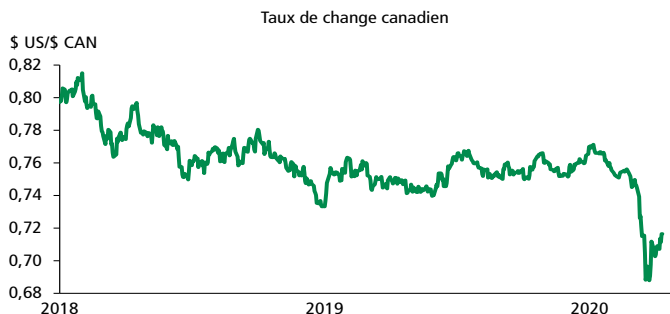
# Taux de change

## L'incertitude ambiante reste favorable au dollar américain

- D'importants mouvements de taux de change ont été observés depuis la fin du mois de février. Le dollar américain en a généralement bénéficié en raison de son rôle de valeur refuge naturel (graphique 4). Les pires dépréciations ont été enregistrées auprès de devises de pays émergents. Quant aux devises des pays avancés, certaines d'entre elles ont été en mesure de s'apprécier. Cela a notamment été le cas de l'euro, qui a atteint 1,14 \$ US au cours de la première semaine de mars. Cette appréciation a concordé avec la réduction des écarts de taux d'intérêt entre l'Europe et les États-Unis. Les taux obligataires américains ayant davantage diminué en raison du plus grand potentiel d'assouplissement monétaire par la Réserve fédérale. L'euro s'est depuis réaffaibli et s'échange aux environs de 1,09 \$ US.
- Le dollar canadien avait mieux résisté à une première vague d'inquiétude au début de l'année et qui avait pénalisé plusieurs devises liées aux matières premières. La dépréciation du huard a été plus manifeste durant la dernière semaine de février et les trois premières semaines de mars. Sa chute l'a temporairement amené sous 0,69 \$ US. Depuis la dernière semaine de mars, le huard tend à récupérer une partie du terrain précédemment cédé. Il s'échange maintenant aux environs de 0,71 \$ US (graphique 5).
- Principaux éléments à surveiller :** Les marchés financiers ont eu à digérer plusieurs nouvelles informations depuis la fin du mois de février. Il est probable que les prochaines semaines seront moins riches en rebondissements, ce qui devrait aider à réduire la volatilité des taux de change. Il faudra toutefois attendre des signes de reprise d'activité économique pour réduire significativement le degré d'incertitude ambiant et observer le retour d'une tendance baissière durable de la devise américaine contre plusieurs devises. Le dollar canadien pourrait terminer l'année aux alentours de 0,74 \$ US.

**GRAPHIQUE 4**
**Le dollar américain s'est apprécié contre plusieurs devises**


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 5**
**Le dollar canadien a rebondi après un creux à moins de 0,69 \$ US durant la troisième semaine de mars**


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	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7552	0,7699	0,7112	0,7100	0,7250	0,7400	0,7450	0,7500	0,7500	0,7600
\$ CAN par \$ US	1,3241	1,2988	1,4062	1,4085	1,3793	1,3514	1,3423	1,3333	1,3333	1,3158
\$ CAN par €	1,4435	1,4579	1,5429	1,5352	1,5034	1,4865	1,4899	1,4800	1,4933	1,4868
\$ US par €	1,0902	1,1225	1,0973	1,0900	1,0900	1,1000	1,1100	1,1100	1,1200	1,1300
\$ US par £	1,2323	1,3248	1,2400	1,2500	1,2600	1,2500	1,2500	1,2500	1,2700	1,3000

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

# Rendement des classes d'actifs

## La violente correction des Bourses est-elle terminée?

- La complaisance a fait soudainement place à la panique.**

Faisant peu de cas de l'épidémie de coronavirus en Chine, l'indice S&P 500 a clôturé à un sommet historique de 3 386 points le 19 février. Cette complaisance a fait place à une véritable panique lorsque les cas ont commencé à se multiplier en Europe et en Amérique du Nord, amenant les autorités à mettre en place des mesures d'isolement draconiennes. Les Bourses ont alors chuté de façon spectaculaire face à un choc de demande presque sans précédent qui aura des effets négatifs importants sur l'activité économique et sur les profits des entreprises. En l'espace d'environ un mois, les principaux indices nord-américains sont ainsi tombés de plus de 30 % (graphique 6). Le plus long marché haussier de l'histoire pour la Bourse américaine, commencé en mars 2009, a ainsi pris fin de façon violente.

- Les banques centrales semblent avoir réussi à éviter une crise financière.**

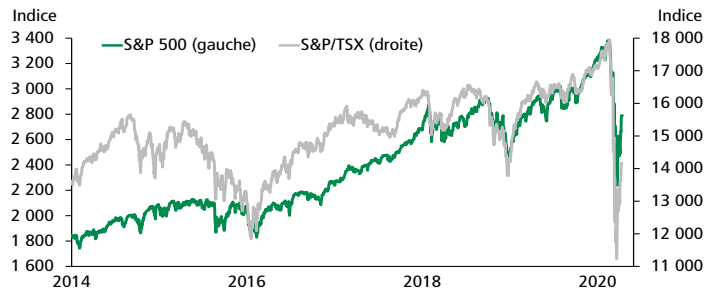
La poussée d'inquiétude liée à la pandémie de COVID-19 et la chute violente des places boursières ont fait apparaître d'importantes tensions sur les marchés financiers. Les écarts de crédit sur les obligations corporatives ont bondi de façon spectaculaire (graphique 7) et des signes de mauvais fonctionnement des marchés et de manques de liquidité sont même apparus, rappelant à plusieurs la crise financière de 2008. Déterminées à éviter qu'une crise financière s'ajoute au choc économique de la COVID-19, les banques centrales ont toutefois agi de façon décisive pour assurer le bon fonctionnement des marchés. En plus d'abaisser leurs taux directeurs de 150 points de base en mars, la Réserve fédérale et la Banque du Canada ont multiplié les programmes d'achat de titres pour soutenir l'offre de crédit et de liquidité. Ces actions des banques centrales, qui s'ajoutent aux efforts importants des gouvernements pour aider les ménages et les entreprises touchés par la crise, semblent avoir rassuré les investisseurs. Cela, combiné à certains signes de plafonnement de l'épidémie, a permis aux indices S&P 500 et S&P/TSX de rebondir d'environ 25 % par rapport à leur niveau de clôture du 23 mars, mettant ainsi fin officiellement à la période de marchés baissiers.

- La demande de pétrole est durement touchée.**

La chute du transport aérien et la mise en place de mesures d'isolement dans la plupart des économies ont des effets dramatiques sur la demande de produits pétroliers. L'Agence internationale de l'énergie estime ainsi que la demande mondiale de pétrole au premier semestre de 2020 sera en recul de près de 15 mbj (millions de barils par jours) par rapport à la même période l'an dernier (graphique 8). La mésentente entre l'Arabie saoudite et la Russie, qui faisait craindre une poussée de la production mondiale, a amplifié la chute des prix de

### GRAPHIQUE 6

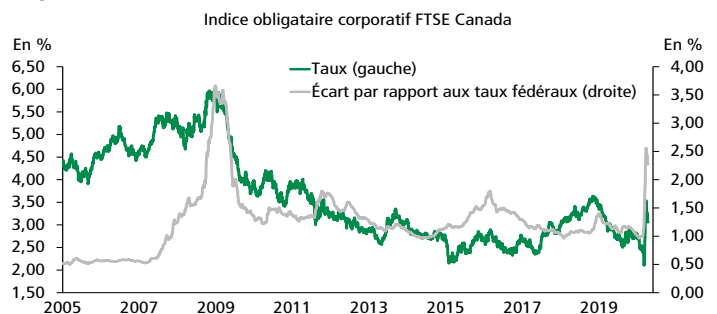
Après avoir atteint des sommets à la mi-février, les Bourses ont chuté violemment



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 7

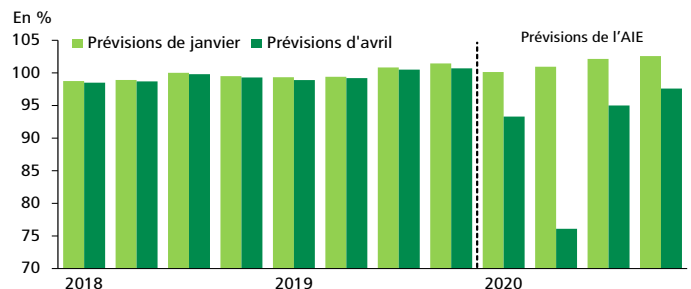
Les écarts de crédit canadiens ont bondi à leur plus haut niveau depuis la crise de 2008



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 8

La demande mondiale de pétrole sera beaucoup plus faible que prévu initialement en 2020

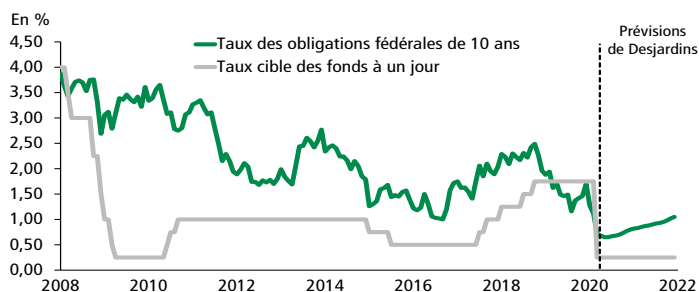


AIE : Agence internationale de l'énergie  
Sources : AIE et Desjardins, Études économiques

l'or noir. Une nouvelle entente entre les grands producteurs a finalement été conclue récemment, ce qui devrait permettre de réduire l'offre mondiale de près de 10 mbj. Ces coupures de production ne seront pas suffisantes pour éviter une augmentation des stocks mondiaux de pétrole à court terme, mais elles permettent d'espérer un rééquilibrage plus rapide du marché et une remontée graduelle des prix lorsque les mesures de confinement seront levées.

- Les taux obligataires demeureront très faibles.** Les marchés obligataires ont joué leur rôle de valeur refuge et l'indice Univers obligataire FTSE Canada affiche un gain d'un peu plus de 4 % depuis le commencement de 2020. Ce gain est surtout attribuable aux titres gouvernementaux alors que les obligations corporatives ont été désavantagées par l'augmentation des primes de crédit. Alors que les taux directeurs nord-américains devraient rester plusieurs trimestres à leur creux effectif et que les banques centrales continueront un certain temps d'acheter des obligations, les taux obligataires américains et canadiens devraient demeurer très faibles (graphique 9), même si l'activité économique rebondit en seconde moitié de 2020. Une diminution graduelle des écarts de crédit pourrait permettre au marché obligataire de faire encore de légers gains d'ici la fin de l'année.
- Il sera difficile pour les Bourses de poursuivre sur leur récente lancée à court terme.** Les efforts décisifs des autorités pour limiter les conséquences néfastes de l'épidémie et éviter une crise financière justifient une certaine remontée des places boursières. Ces efforts n'empêcheront toutefois

**GRAPHIQUE 9**  
Les taux d'intérêt demeureront faibles au cours des prochains trimestres



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

pas une contraction marquée de l'activité économique et des profits des entreprises à court terme et, même si un rebond de l'activité est prévu en seconde moitié de 2020, il ne faut pas croire que tous les effets négatifs de la crise disparaîtront rapidement. De plus, les risques d'une pandémie plus longue ou de nouvelles tensions financières demeurent élevés, ce qui devrait limiter les gains boursiers à court terme. Les Bourses nord-américaines pourraient tout de même terminer l'année un peu au-dessus des niveaux actuels si nos scénarios d'une relance graduelle de l'activité économique au courant des prochains mois se confirment.

### 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 : 0,80	cible : 5,0	cible : -7,0	cible : -9,0	cible : -14,0	cible : 4,0 (0,74 \$ US)
fourchette	0,55 à 1,00	3,0 à 7,0	-18,0 à 2,0	-20,0 à 3,0	-24,0 à -5,0	1,3 à 10,0

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