

# PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

## Les taux de détail à des creux historiques

### FAITS SAILLANTS

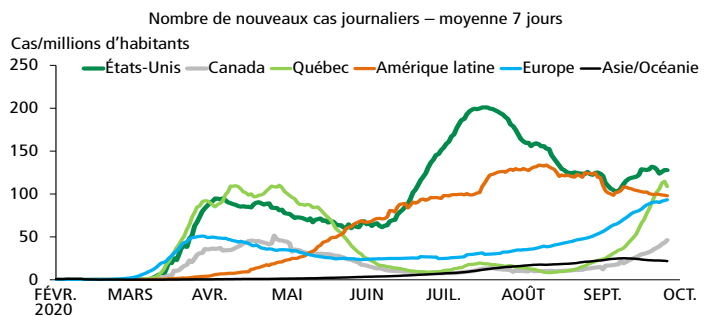
- ▶ L'augmentation des cas de COVID-19 menace la récupération de l'économie mondiale.
- ▶ L'économie canadienne continuera de recevoir un soutien monétaire et fiscal important.
- ▶ L'incertitude pénalise le huard.
- ▶ Les perspectives demeurent assez favorables pour les places boursières.

- **La récupération de l'économie mondiale sera longue et difficile.** Même si les principales économies du monde ont repris une grande partie de leurs activités au troisième trimestre, la pandémie de COVID-19 continue de peser lourdement sur la croissance et les perspectives. Après une phase de rebond prononcé, l'économie entamera dans les mois à venir une récupération beaucoup plus lente et difficile. L'augmentation des cas de COVID-19 dans plusieurs régions du monde imposera l'application de nouvelles mesures de confinement (graphique 1). Bien que plus ponctuelles et ciblées, ces mesures limiteront la croissance et maintiendront l'incertitude.

- **La Réserve fédérale (Fed) prête à tolérer un taux d'inflation plus élevé pour assurer la reprise.** Depuis les baisses de taux du mois de mars, la Fed réitère que le taux d'intérêt cible des fonds fédéraux demeurera à sa limite effective tant que la reprise de l'économie ne sera pas complète et qu'elle continuera d'utiliser tous les outils à sa disposition, dont des achats d'actifs massifs, afin de soutenir l'économie. La Fed a aussi précisé un ajustement à la gestion de sa politique monétaire en annonçant qu'elle tolérera que l'inflation demeure temporairement au-dessus de sa cible de 2 % dans l'objectif d'atteindre ce taux en moyenne, à long terme.

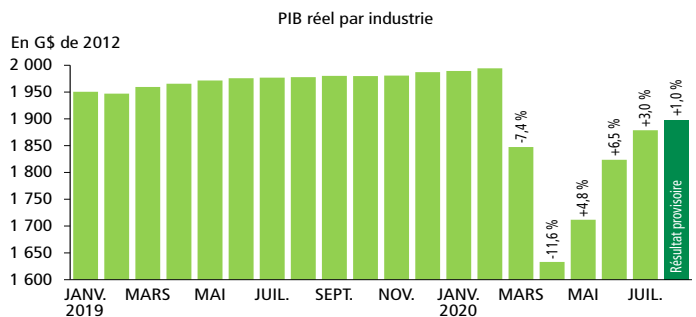
- **La récupération de l'économie en perte de vitesse au Canada.** Les forts rebonds du PIB réel par industrie en mai et en juin au Canada (+4,8 % et +6,5 %, respectivement) ont laissé place à une croissance moins spectaculaire en juillet (+3,0 %). L'estimé préliminaire publié par Statistique Canada pour le mois d'août indique une croissance qui continue de

**GRAPHIQUE 1**  
Les nouveaux cas sont en augmentation dans plusieurs régions du monde



Sources : Organisation mondiale de la santé, Institut national de santé publique du Québec et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 2**  
Le rythme de récupération de l'économie canadienne se modère



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 senior • Hendrix Vachon, économiste principal

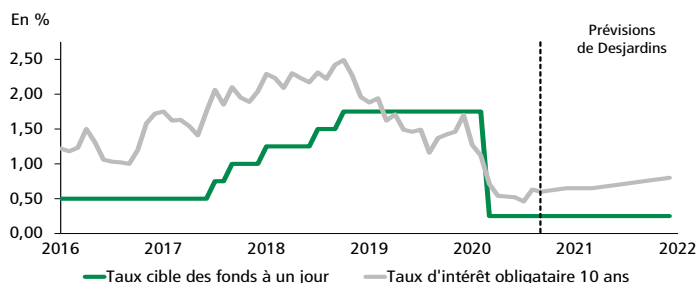
Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

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.

ralentir, vers 1 % (graphique 2 à la page 1). La recrudescence des cas de COVID-19 en septembre et l'annonce de nouvelles mesures de confinement au Québec pourraient aussi causer une chute du PIB réel au mois d'octobre. Cette seconde vague d'infections, si elle n'est pas maîtrisée, pourrait peser davantage sur la croissance au quatrième trimestre, d'autant plus que certains programmes d'aide gouvernementaux prendront fin.

- L'économie canadienne continuera de recevoir un soutien monétaire et fiscal important.** À l'instar de la Fed, la Banque du Canada continue à affirmer son engagement à maintenir le statu quo des taux directeurs et à poursuivre ses achats d'actifs au besoin, jusqu'à ce que la reprise économique soit assurée. Ces mesures maintiendront des taux obligataires bas permettant aux différents paliers de gouvernement de continuer à dépenser afin de soutenir les ménages et les entreprises touchées par la pandémie. C'est d'ailleurs l'intention annoncée par le gouvernement du Canada lors du discours du trône du 23 septembre. Malgré un déficit projeté à près de 15 % du PIB pour 2020, des dépenses importantes se poursuivront en 2021 afin de soutenir la relance.
- La stabilité des taux obligataires devrait se poursuivre.** Même si les banques centrales n'annoncent pas de cibles sur les taux obligataires de plus long terme, les importants achats

**GRAPHIQUE 3**  
Les taux d'intérêt resteront faibles pour longtemps au Canada



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

d'actifs qu'elles effectuent contribuent à maintenir les taux à des niveaux stables et bas (graphique 3). L'élargissement des programmes d'achats aux obligations corporatives limite aussi la hausse des coûts de financement auxquels fait face le secteur privé. Dans un tel contexte, des mouvements importants des taux d'intérêt sur les obligations, ainsi que sur les taux de détail, apparaissent peu probables. Une augmentation importante du risque de défaut de paiement ou encore des anticipations d'inflation pourraient cependant changer la donne.

**TABLEAU 1**  
Prévisions : taux de détail

EN %	TAUX D'ESCOMPTE		HYPOTHÈQUES			ÉPARGNE À TERME <sup>1</sup>		
	TAUX PRÉFÉRENTIEL		1 an	3 ans	5 ans	1 an	3 ans	5 ans
<b>Réalisé (fin de mois)</b>								
Avril 2020	0,50	2,45	3,49	3,99	4,99	0,85	1,05	1,30
Mai 2020	0,50	2,45	3,29	3,89	4,94	0,75	1,05	1,30
Juin 2020	0,50	2,45	3,19	3,89	4,94	0,75	1,05	1,30
Juillet 2020	0,50	2,45	3,09	3,89	4,94	0,55	0,90	1,15
Août 2020	0,50	2,45	3,09	3,74	4,74	0,50	0,70	0,95
Septembre 2020	0,50	2,45	2,89	3,54	4,74	0,50	0,70	0,95
5 oct. 2020	0,50	2,45	2,89	3,54	4,74	0,50	0,70	0,95
<b>Prévisions</b>								
<u>Fin de trimestre</u>								
2020 : T4	0,50–0,75	2,45–2,70	2,50–3,10	2,90–3,70	4,10–4,90	0,15–0,90	0,30–1,05	0,45–1,20
2021 : T1	0,50–0,75	2,45–2,70	2,10–3,10	2,80–3,80	4,00–5,00	0,05–0,95	0,20–1,10	0,35–1,25
2021 : T2	0,50–0,75	2,45–2,70	2,00–3,20	2,70–3,90	3,90–5,10	0,05–1,00	0,10–1,15	0,25–1,30
2021 : T3	0,25–1,00	2,20–2,95	1,85–3,35	2,55–4,05	3,75–5,25	0,05–1,15	0,05–1,30	0,20–1,45
<u>Fin d'année</u>								
2021	0,25–1,25	2,20–3,20	1,85–3,35	2,55–4,05	3,75–5,25	0,05–1,15	0,05–1,30	0,20–1,45
2022	0,25–1,25	2,20–3,20	1,75–3,45	2,45–4,15	3,65–5,35	0,05–1,15	0,05–1,30	0,20–1,45
2023	0,25–1,50	2,20–3,45	1,65–3,55	2,40–4,30	3,75–5,65	0,05–1,15	0,05–1,55	0,40–1,90

<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 pénalise le huard

- Dans un contexte plus incertain, le dollar américain profite de son effet de valeur refuge. Il se situe néanmoins largement sous les niveaux observés au printemps (graphique 4). Cela est cohérent avec le fait que le degré d'inquiétude demeure moins élevé qu'au début de la pandémie. Le rebond du billet vert semble aussi limité par l'intention de la Réserve fédérale de tolérer plus d'inflation pour favoriser l'emploi.
- Dans ce contexte, le dollar canadien est temporairement repassé sous la barre psychologique de 0,75 \$ US (graphique 5). Au début du mois de septembre, il valait près de 0,77 \$ US, un sommet depuis janvier dernier. La dépréciation récente du huard par rapport au dollar américain se compare à celle d'autres devises, dont l'euro. La valeur du dollar canadien s'est maintenue pas très loin de 0,64 € durant le mois de septembre. Cela reste néanmoins nettement plus faible que les 0,68 €-0,69 € observés en début d'année.
- La livre sterling a retenu un peu plus d'attention récemment en raison du dossier du *Brexit* qui est revenu dans l'actualité. La valeur de la devise a fluctué selon le degré d'avancement des négociations avec le reste de l'Europe, qui doivent normalement déboucher sur une entente finale en octobre. La livre, qui valait près de 1,34 \$ US en août, est descendue jusqu'à près de 1,27 \$ US avant de remonter à plus de 1,29 \$ US dans les derniers jours.
- **Prévisions** : L'incertitude pourrait demeurer plus élevée tout le long de l'automne par rapport à ce qui avait été observé durant l'été. Le dollar américain devrait rester avantagé contre la plupart des devises. Toutefois, les gains supplémentaires pourraient s'avérer assez limités à moins d'une forte détérioration de la situation économique et de signes que la pandémie pourrait s'aggraver considérablement. Le dollar canadien devrait terminer l'année sous la barre des 0,75 \$ US et s'apprécier légèrement en 2021.

### TABLEAU 2

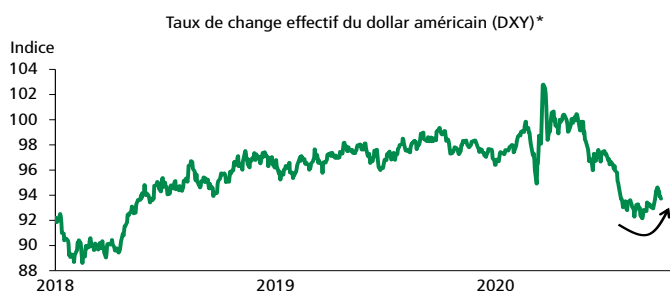
#### Prévisions : devises

FIN DE PÉRIODE	2019		2020				2021			
	T3	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7552	0,7699	0,7112	0,7366	0,7507	0,7400	0,7500	0,7600	0,7650	0,7700
\$ CAN par \$ US	1,3241	1,2988	1,4062	1,3576	1,3321	1,3514	1,3333	1,3158	1,3072	1,2987
\$ CAN par €	1,4435	1,4579	1,5429	1,5248	1,5621	1,5676	1,5600	1,5526	1,5556	1,5584
\$ US par €	1,0902	1,1225	1,0973	1,1232	1,1727	1,1600	1,1700	1,1800	1,1900	1,2000
\$ US par £	1,2323	1,3248	1,2400	1,2356	1,2928	1,2700	1,2800	1,3000	1,3200	1,3400

p : prévisions

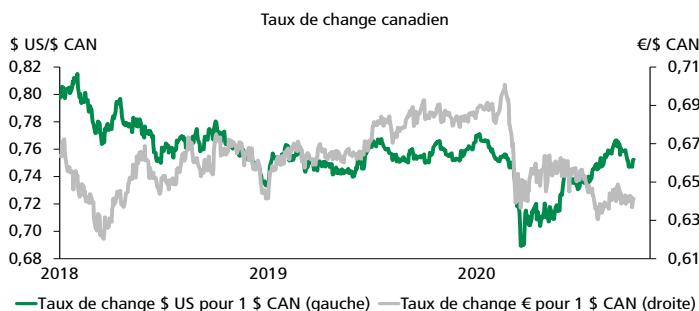
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 4**  
Le dollar américain s'est apprécié en septembre



\* 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 dollar canadien est repassé sous 0,75 \$ US



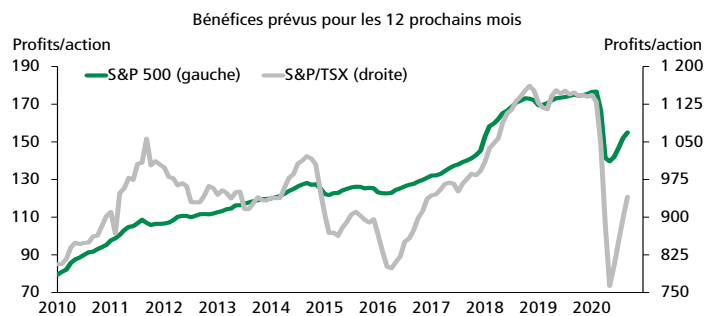
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

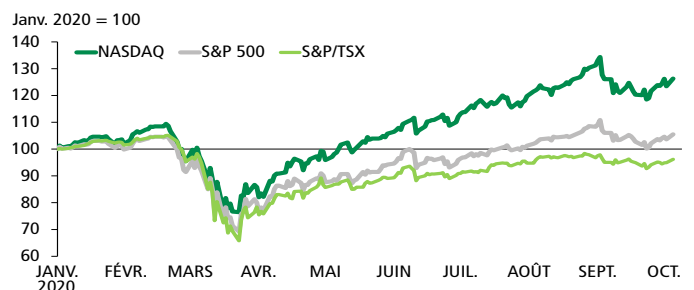
# Rendement des classes d'actifs

## Malgré l'incertitude persistante, les perspectives demeurent assez favorables pour les places boursières

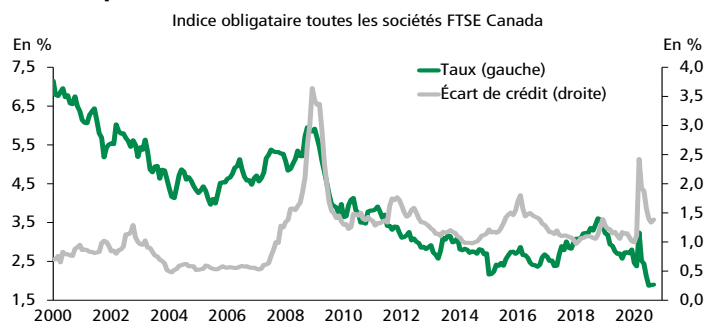
- Le début de l'été a été très profitable pour les investisseurs.** Le rebond spectaculaire des places boursières s'est poursuivi en juillet et en août. La confirmation d'une reprise rapide de l'activité économique après la période de confinement a contribué à cette bonne performance, tout comme l'engagement des banques centrales à soutenir très longtemps la reprise économique. On note ainsi que les anticipations de profits ont remonté au cours des derniers mois (graphique 6) alors que les pires scénarios de dépression économique ont été écartés. Après le NASDAQ, ce fut ainsi au tour du S&P 500 d'établir un nouveau sommet historique au mois d'août. La remontée de la Bourse canadienne a aussi été rapide, quoique le S&P/TSX est demeuré en dessous des niveaux atteints avant la pandémie (graphique 7).
- Retour de certaines inquiétudes en septembre.** Après cinq mois de forte croissance, la poussée des Bourses, particulièrement des titres technologiques, commençait à être étirée. Des prises de profits importantes ont ainsi fait rechuter les indices au début du mois de septembre. L'incapacité des politiciens américains à s'entendre sur un nouveau plan de relance et l'approche d'une élection présidentielle dont les résultats pourraient être contestés justifient aussi une certaine prudence de la part des investisseurs. L'augmentation rapide des cas de COVID-19, alors qu'une seconde vague semble s'être amorcée au Canada, dans plusieurs pays d'Europe et même à la Maison-Blanche, contribue également au retour d'une certaine volatilité.
- Les banques centrales confirment leur biais expansionniste.** Au-delà des questions sanitaires et économiques, la performance robuste des marchés financiers s'appuie sur le soutien des banques centrales. Tant la Réserve fédérale (Fed) que la Banque du Canada (BdC) se sont engagées à garder leurs taux directeurs au niveau plancher jusqu'à ce que la reprise économique soit complétée, ce qui risque de prendre plusieurs années. La Fed a même confirmé qu'elle passait officiellement à un régime de ciblage de l'inflation en moyenne, signalant ainsi qu'elle tolérerait une inflation au-dessus de 2 % après la période de faiblesse actuelle. Tant la Fed que la BdC poursuivent également leurs achats massifs d'obligations, ce qui contribue à maintenir des taux obligataires très bas sur l'ensemble de la courbe. En assurant le bon fonctionnement des marchés, même en période de crise, et en injectant des liquidités, les banques centrales favorisent aussi les actifs plus risqués, comme les obligations corporatives (graphique 8) et les actions.

**GRAPHIQUE 6**
**Après une chute violente, les anticipations de profits ont remonté**


Sources : I/B/E/S, Datastream et Desjardins, Études économiques

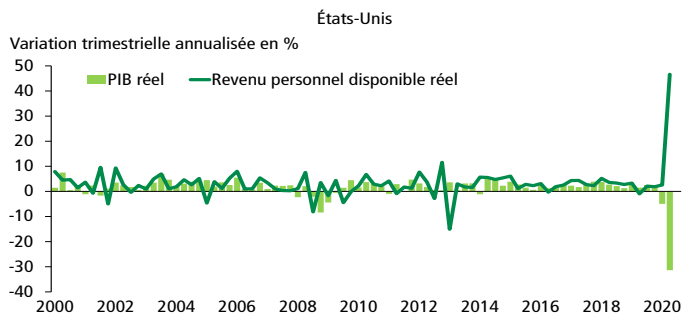
**GRAPHIQUE 7**
**La remontée des places boursières demeure impressionnante, malgré un mois de septembre plus difficile**


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 8**
**Les taux des obligations corporatives canadiennes ont aussi chuté depuis le début de 2020**


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

- Une crise qui fait des gagnants et des perdants.**  
 Malgré un mois de septembre plus difficile, la performance des Bourses demeure impressionnante dans un contexte où l'économie mondiale connaîtra cette année sa pire contraction depuis au moins la Seconde Guerre mondiale. Les investisseurs ont toutefois rapidement réalisé que la crise de la COVID-19 est bien différente d'une récession habituelle. Les actions sans précédent des gouvernements et des banques centrales ont permis d'éviter le cercle vicieux souvent observé durant une récession : chute de la confiance, de l'emploi et du revenu (graphique 9), tensions financières et faillites généralisées. Alors que les revenus et la demande des ménages semblent solides, il est logique de voir les entreprises non touchées directement par la pandémie bien performer. À l'inverse, la situation demeure extrêmement difficile pour les entreprises qui peuvent difficilement fonctionner en contexte de distanciation sociale.
- Les Bourses pourraient continuer de bien faire l'an prochain.** La volatilité risque de demeurer élevée à court terme alors que la situation sanitaire évolue très rapidement. Nos cibles pour la fin de 2020 sont toutefois maintenues dans l'ensemble. La résilience d'une grande partie de l'économie est encourageante et la vigilance des gouvernements et des banques centrales rend peu probable un scénario de débâcle durable des marchés financiers à court terme. Grâce à la résilience des Bourses et à la forte baisse des taux

**GRAPHIQUE 9**
**Grâce à l'aide gouvernementale, l'effondrement de l'économie s'est accompagné d'une poussée des revenus des ménages**


Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

obligataires, l'année 2020 devrait ainsi se conclure avec des gains intéressants pour les investisseurs. Maintenant que les taux directeurs sont à leur creux effectif en Amérique du Nord et que les écarts de crédit sont revenus près des niveaux normaux, le potentiel supplémentaire de gains pour le marché obligataire est toutefois très restreint. Le rendement de cette classe d'actifs en 2021 s'annonce ainsi limité. Dans un contexte de taux très bas et de liquidités abondantes, et alors que la reprise graduelle de l'économie devrait se poursuivre, les Bourses semblent en meilleure position pour engranger des gains considérables l'an prochain.

**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 fourchette	cible : 0,90 0,75 à 1,00	cible : 9,0 7,0 à 11,0	cible : 1,0 -6,0 à 6,0	cible : 7,0 0,0 à 12,0	cible : -3,0 -10,0 à 3,0	cible : 4,0 (0,74 \$ US) 0,0 à 6,9
2021p fourchette	cible : 0,25 0,00 à 0,50	cible : 1,0 -3,0 à 5,0	cible : 10,0 2,0 à 16,0	cible : 7,0 -2,0 à 14,0	cible : 8,0 0,0 à 15,0	cible : -3,9 (0,77 \$ US) -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