

# PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

## Peu de mouvements des taux d'intérêt sont à prévoir

### FAITS SAILLANTS

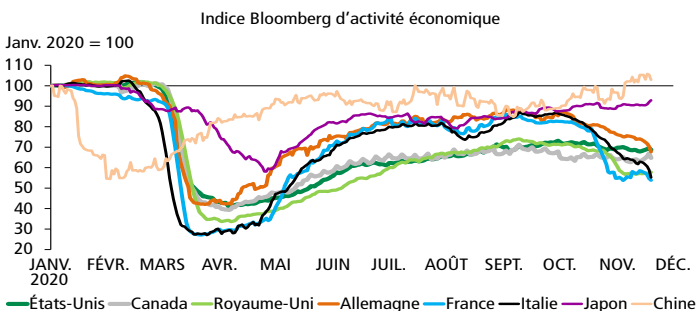
- ▶ La seconde vague de COVID-19 frappe l'Occident de plein fouet.
- ▶ La Banque du Canada anticipe le statu quo du taux directeur jusqu'en 2023.
- ▶ L'espoir d'une vaccination rapide donne une nouvelle impulsion aux Bourses.
- ▶ L'optimisme sur les marchés favorise le dollar canadien.

- **La seconde vague de COVID-19 frappe l'Occident de plein fouet.** Le retour du temps froid semble concorder avec un regain important de la propagation de la COVID-19 en Europe et en Amérique du Nord. Plusieurs pays font face à des taux de contagion nettement supérieurs à ceux du printemps dernier et sont forcés d'imposer de nouvelles mesures restrictives à leur population. Bien que les restrictions soient beaucoup plus ciblées qu'au printemps, certains indicateurs de haute fréquence commencent déjà à pointer vers un ralentissement de l'activité économique (graphique 1). Les développements récents concernant les vaccins permettent cependant d'être optimiste pour la suite des choses. La croissance pourrait être plus forte en 2021, lorsque l'immunité permettra la levée des restrictions.

- **La victoire de Joe Biden pave la voie à un soutien fiscal plus important.** L'arrivée en poste du président Joe Biden en janvier permet d'anticiper une augmentation des dépenses du gouvernement américain et des mesures de soutien aux entreprises et aux ménages touchés par la pandémie. Alors que la politique monétaire reste très accommodante, la nomination de Janet Yellen, une ancienne gouverneure de la Réserve fédérale, comme secrétaire du Trésor permet aussi d'espérer une réponse mieux coordonnée des politiques monétaires et fiscales.
- **Les données économiques ont été bonnes au Canada, avant les effets de la seconde vague.** Les données économiques des derniers mois ont présenté des surprises positives au Canada. Les ventes au détail ont connu une récupération rapide après le choc du printemps et affichaient encore une bonne croissance en septembre. L'emploi a aussi bien récupéré durant l'été, et demeurait en hausse en octobre, malgré les nouvelles mesures sanitaires imposées au Québec et en Ontario (graphique 2 à la page 2). Même si la croissance du PIB réel au troisième trimestre a été moins forte que prévue, elle atteignait tout de même 40,5 %, en variation trimestrielle annualisée. La hausse rapide des nouveaux cas de COVID-19 dans plusieurs autres provinces laisse toutefois présager des mois plus difficiles cet hiver.

- **La Banque du Canada (BdC) anticipe le statu quo du taux directeur jusqu'en 2023.** Lors de la rencontre du 28 octobre dernier, la BdC a de nouveau réitéré son soutien à l'économie. Le taux directeur a sans surprise été maintenu à son niveau plancher et les achats d'actifs se poursuivront,

**GRAPHIQUE 1**  
Des indicateurs pointent vers un ralentissement en Europe

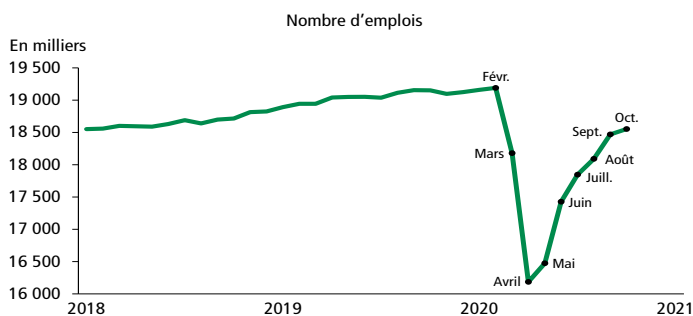


Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

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

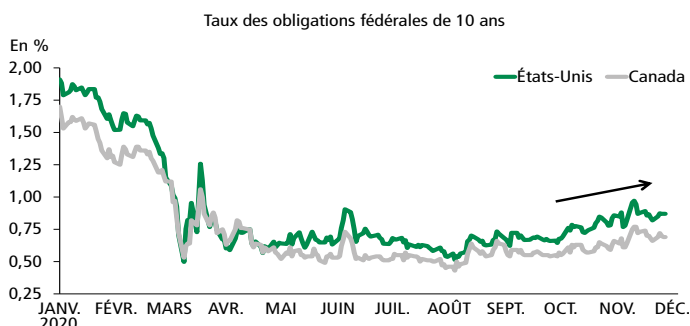
NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations 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.

**GRAPHIQUE 2**
**Le rebond de l'emploi se poursuit au Canada malgré les nouvelles restrictions**


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

même si la BdC ralentira la cadence et privilégiera désormais les titres à échéances plus longues. La BdC a aussi profité de l'occasion pour réviser à la baisse son évaluation du taux de croissance potentiel du PIB et du taux d'intérêt neutre. Dans ce contexte, elle ne s'attend pas à augmenter son taux directeur avant 2023.

- **La remontée des taux obligataires pourrait être longue et incertaine.** Les taux sur les obligations de long terme aux États-Unis et au Canada ont légèrement remonté dans les

**GRAPHIQUE 3**
**La remontée récente des taux obligataires demeure limitée**


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

dernières semaines (graphique 3), poussés par l'amélioration des perspectives de croissance et la hausse anticipée des dépenses du gouvernement américain. Ces mouvements haussiers sont toutefois demeurés assez limités d'un point de vue historique. Dans un contexte où les banques centrales continuent d'effectuer d'importants achats d'obligations, il est peu probable de voir de fortes hausses des taux, à moins d'une amélioration rapide de l'économie. Les taux obligataires devraient donc rester près de leurs niveaux actuels, ce qui maintiendra aussi la stabilité des taux de détail.

**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>								
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
Octobre 2020	0,50	2,45	2,89	3,54	4,74	0,50	0,70	0,95
Novembre 2020	0,50	2,45	2,89	3,54	4,74	0,45	0,65	0,90
2 déc. 2020	0,50	2,45	2,89	3,54	4,74	0,45	0,65	0,90
<b>Prévisions</b>								
<u>Fin de trimestre</u>								
2020 : T4	0,50	2,45	2,70–3,10	3,35–3,75	4,55–4,95	0,25–0,65	0,45–0,85	0,70–1,10
2021 : T1	0,50–0,75	2,45–2,70	2,25–3,05	2,90–3,70	4,10–4,90	0,05–0,80	0,30–1,05	0,60–1,35
2021 : T2	0,50–0,75	2,45–2,70	2,15–3,15	2,80–3,80	4,00–5,00	0,00–0,90	0,25–1,15	0,55–1,45
2021 : T3	0,25–1,00	2,20–2,95	2,05–3,25	2,70–3,90	3,90–5,10	0,00–0,95	0,15–1,20	0,45–1,50
<u>Fin d'année</u>								
2021	0,25–1,25	2,20–3,20	1,90–3,40	2,55–4,05	3,75–5,25	0,00–1,10	0,10–1,35	0,40–1,65
2022	0,25–1,25	2,20–3,20	1,80–3,50	2,45–4,15	3,65–5,35	0,00–1,10	0,10–1,35	0,40–1,65
2023	0,25–1,50	2,20–3,45	1,70–3,60	2,40–4,30	3,75–5,65	0,00–1,10	0,10–1,60	0,30–1,80

<sup>1</sup> Non rachat (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'optimisme sur les marchés favorise le dollar canadien

- L'élan d'optimisme sur les marchés s'est traduit par une baisse de la demande pour le dollar américain. Qui plus est, le billet vert semble également pénalisé par l'évolution moins favorable de la pandémie aux États-Unis et le ton toujours très accommodant de la Réserve fédérale.
- Le dollar canadien s'échange maintenant à près de 0,77 \$ US (graphique 4). Il s'agit d'un taux de change comparable à celui observé avant la pandémie. Comme plusieurs devises, le dollar canadien profite de l'optimisme sur les marchés financiers. La performance du huard contre les autres principales devises est toutefois plus mitigée. Par exemple, à moins de 0,65 \$ CAN/€, le taux de change avec l'euro demeure encore nettement sous les niveaux observés au début de l'année 2020.
- À 1,19 \$ US, l'euro se situe à un sommet de deux ans et demi (graphique 5). La performance de l'euro peut sembler étonnante alors que la pandémie a frappé très fort le continent européen et que les conséquences sur l'économie ont été marquées. Cependant, l'évolution récente des cas de COVID-19 a été plus encourageante. Cela augmente les chances d'un rebond économique dans les prochains mois. L'euro continue aussi de profiter d'anticipations plus faibles d'inflation à long terme et la marge de manœuvre de la Banque centrale européenne pour assouplir davantage sa politique monétaire est plus limitée.
- **Prévisions** : Nos prévisions de taux de change ont été révisées légèrement à la hausse pour refléter le récent élan d'optimisme. Cela dit, les niveaux actuels semblent un peu élevés en comparaison des enjeux économiques et sanitaires pointant toujours à l'horizon. L'arrivée des vaccins ne règle pas tout. L'hiver risque d'être difficile et nous pourrions observer quelques baisses de valeur des principales devises. La réappréciation pourrait reprendre de façon plus durable vers le printemps.

### TABLEAU 2

#### Prévisions : devises

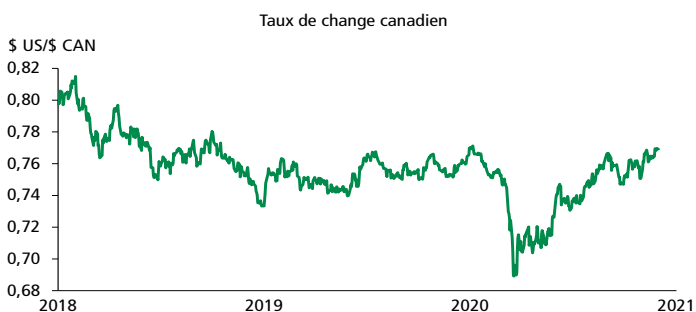
FIN DE PÉRIODE	2019		2020				2021			
	T3	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7552	0,7699	0,7112	0,7366	0,7507	0,7650	0,7700	0,7700	0,7750	0,7800
\$ CAN par \$ US	1,3241	1,2988	1,4062	1,3576	1,3321	1,3072	1,2987	1,2987	1,2903	1,2821
\$ CAN par €	1,4435	1,4579	1,5429	1,5248	1,5621	1,5425	1,5325	1,5455	1,5484	1,5385
\$ US par €	1,0902	1,1225	1,0973	1,1232	1,1727	1,1800	1,1800	1,1900	1,2000	1,2000
\$ US par £	1,2323	1,3248	1,2400	1,2356	1,2928	1,3100	1,3000	1,3200	1,3400	1,3500

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

#### GRAPHIQUE 4

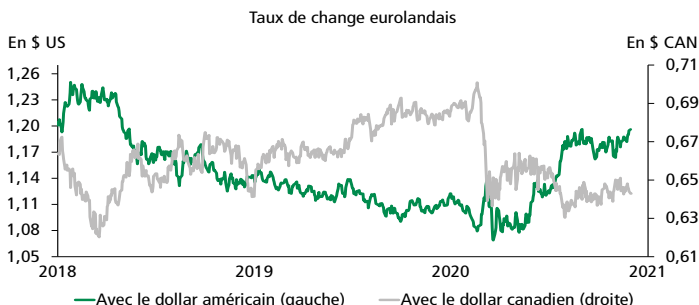
##### Le dollar canadien à nouveau près de 0,77 \$ US



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

#### GRAPHIQUE 5

##### L'euro continue de bien faire



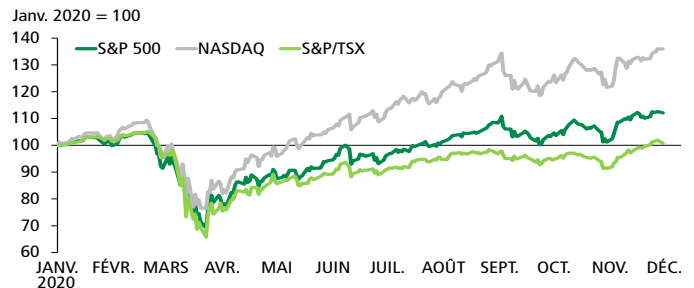
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

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

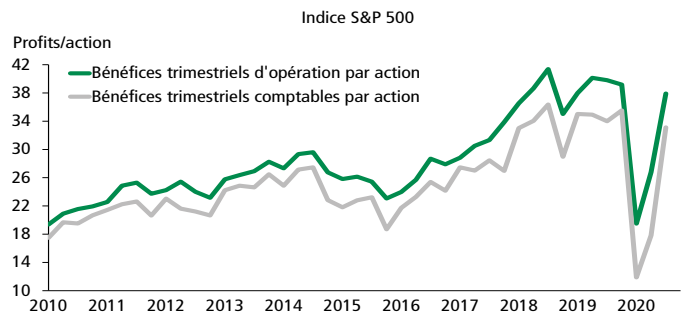
# Rendement des classes d'actifs

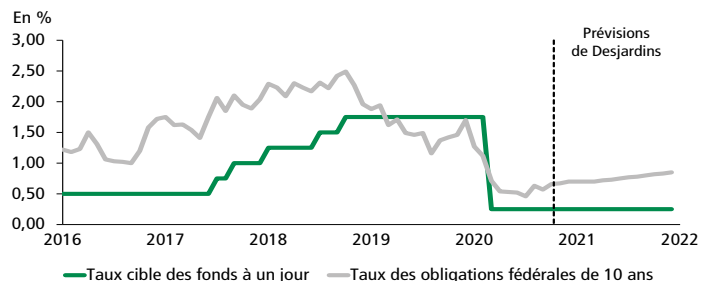
## L'espoir d'une vaccination rapide donne une nouvelle impulsion aux Bourses

- Une pause de quelques mois pour les Bourses.** Après un rebond spectaculaire à la fin du printemps et durant l'été, les indices boursiers ont reculé en septembre et en octobre. La remontée importante des cas de COVID-19, qui a amené plusieurs gouvernements à remettre en place certaines mesures de confinement, et l'approche des élections américaines justifiaient une certaine prudence.
- L'optimisme est revenu en force en novembre.** Les résultats des élections américaines ont été très bien accueillis par les investisseurs, qui semblent voir d'un bon œil la combinaison d'une présidence démocrate et d'un Sénat demeurant probablement républicain. De plus, les craintes d'une longue contestation des résultats et d'une crise politique et sociale majeure semblent progressivement se dissiper. Le rebond des Bourses s'est accéléré après la diffusion de nouvelles très encourageantes concernant le développement des vaccins contre la COVID-19. À court terme, tout indique que la situation sanitaire demeurera très difficile, mais, pour la première fois depuis le début de la crise de la COVID-19, l'espoir d'un retour à une certaine normalité d'ici quelques trimestres paraît réaliste. Le mois de novembre s'est ainsi conclu avec des gains importants et généralisés des Bourses et par de nouveaux sommets pour les principaux indices américains (graphique 6). Même le S&P/TSX est récemment repassé en territoire positif pour l'ensemble de 2020.
- La remontée des profits et des Bourses pourrait devenir plus généralisée si la COVID-19 est vaincue.** La performance surprenante des Bourses, particulièrement aux États-Unis, s'explique en partie par la remontée rapide des profits des entreprises après la crise économique du printemps. Selon les résultats préliminaires pour le troisième trimestre, les profits des entreprises qui composent le S&P 500 seraient ainsi déjà revenus très près des niveaux observés avant la crise (graphique 7). Ce rebond rapide s'appuie entre autres sur les entreprises technologiques et sur celles qui répondent à la consommation des ménages. D'autres industries plus traditionnelles, dont l'énergie, le transport et le secteur industriel, connaissent toutefois encore des difficultés importantes, sans parler de la restauration et des loisirs. Tous les gains du S&P 500 depuis le début de l'année ont ainsi été enregistrés par les titres de croissance (*growth*) alors que les titres valeurs (*value*) tirent de la patte. Les nouvelles positives sur les vaccins ont toutefois récemment favorisé les secteurs plus traditionnels, qui pourraient effectuer un certain rattrapage l'an prochain si la COVID-19 est réellement vaincue.

**GRAPHIQUE 6**
**Après une pause, les Bourses ont retrouvé leur élan en novembre**


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

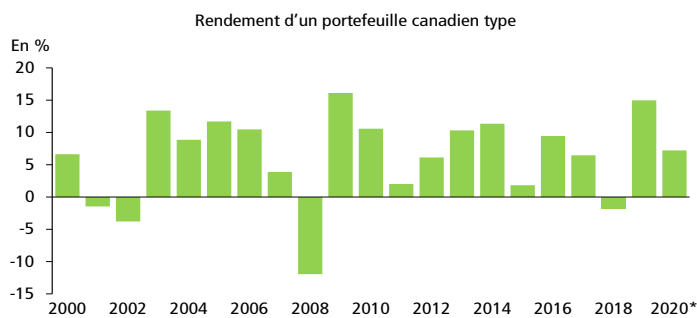
**GRAPHIQUE 7**
**La remontée des profits des grandes entreprises américaines est impressionnante\***

 \* Après que 96,1 % des entreprises aient publié leurs résultats pour le troisième trimestre de 2020.  
 Sources : S&P Dow Jones Indices et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 8**
**Vers un pentification limitée de la courbe de rendement canadienne en 2021**


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

- Les banques centrales voudront continuer de soutenir la reprise.** L'augmentation des cas de COVID-19 et le retour de certaines mesures de confinement ont renforcé la détermination des banques centrales à continuer de soutenir l'activité économique pour encore un bon moment. Même si la pandémie prenait fin rapidement l'an prochain, il est difficile d'imaginer la Réserve fédérale et la Banque du Canada amorcer un resserrement monétaire. Une certaine hausse des taux de moyen et de long terme, reflétant les meilleures perspectives économiques, est toutefois probable. Pour le moment, nous misons seulement sur une pentification limitée de la courbe canadienne (graphique 8 à la page 4).
- Les investisseurs s'en tirent bien.** Une caractéristique fondamentale de la crise de la COVID-19 est que celle-ci crée à la fois des gagnants et des perdants, par exemple le commerce en ligne et le transport aérien. Force est de constater que les investisseurs se retrouvent du côté des gagnants jusqu'à maintenant. Après 11 mois, toutes les grandes classes d'actifs affichaient des gains depuis le commencement de l'année et un portefeuille type (35 % d'actions canadiennes, 15 % d'actions américaines, 45 % d'obligations canadienne et 5 % de bons du Trésor 3 mois) avait un rendement de 7,2 %, soit environ 1 % au-dessus de la moyenne des 20 dernières années (graphique 9). Pas si mal dans un contexte de pandémie mondiale et de contractions économiques record.

**GRAPHIQUE 9**  
Une autre bonne année pour les investisseurs canadiens



\* Cumulatif des 11 premiers mois de l'année pour 2020.  
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

- Les Bourses pourraient encore augmenter en 2021.** La poussée actuelle des cas de COVID-19 rend bien incertaine l'évolution des marchés à court terme. Dans un contexte de vaccination graduelle qui permettrait à la reprise économique amorcée cet été de se poursuivre, les perspectives demeurent toutefois favorables pour les places boursières l'an prochain. Les secteurs plus traditionnels pourraient tirer leur épingle du jeu, favorisant entre autres la Bourse canadienne. Avec des taux fédéraux et des écarts de crédit près de leurs creux historiques, le potentiel de gain pour le marché obligataire paraît toutefois très limité.

**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 : 0,85	cible : 8,5	cible : 3,5	cible : 13,0	cible : 3,0	cible : 0,6 (0,765 \$ US)
fourchette	0,75 à 1,00	7,0 à 11,0	-3,0 à 8,0	8,0 à 18,0	-5,0 à 9,0	-0,65 à 1,98
2021p	cible : 0,15	cible : 1,0	cible : 12,0	cible : 10,0	cible : 11,0	cible : -1,9 (0,78 \$ US)
fourchette	0,00 à 0,30	-3,0 à 5,0	4,0 à 18,0	2,0 à 16,0	0,0 à 18,0	-3,8 à 1,3

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