

PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

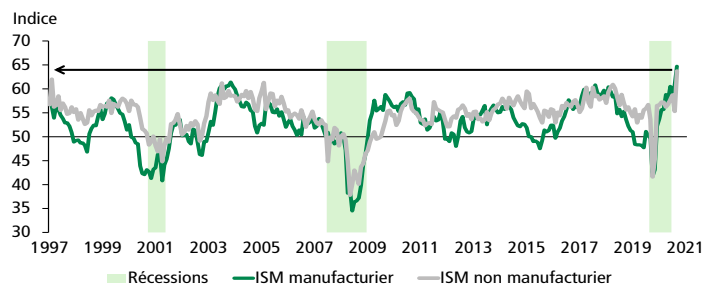
Les taux de détail amorcent une tendance haussière

FAITS SAILLANTS

- ▶ La Réserve fédérale (Fed) et la Banque du Canada (BdC) ont plus de pression pour réduire leurs assouplissements quantitatifs.
- ▶ La reprise de l'économie canadienne devrait résister à la troisième vague de COVID-19.
- ▶ Cette troisième vague mine le potentiel de rebond du huard.
- ▶ Un premier trimestre tout à l'avantage des Bourses.

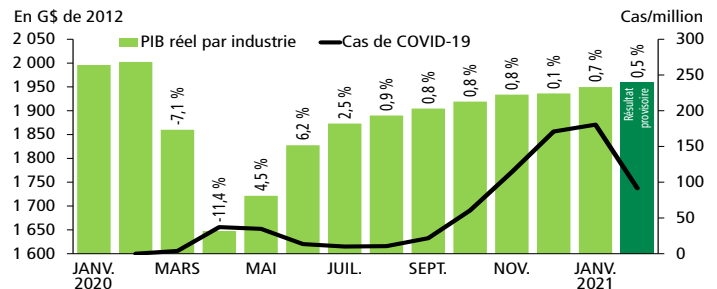
- La croissance américaine pourrait être un moteur pour l'économie mondiale.** La reprise suivant la vague hivernale de COVID-19 est bien entamée aux États-Unis et le rebond pourrait continuer à prendre de la vitesse. L'emploi a bondi en mars alors que les indices ISM ont battu des records des dernières années (graphique 1). En plus de bénéficier d'un important programme de stimuli fiscal, les États-Unis sont aussi l'un des pays où la campagne de vaccination est la plus avancée, ce qui semble, pour l'instant, éviter la recrudescence des cas observée ailleurs. Alors que la planète fait face à une troisième grande vague de la pandémie, le rebond de l'économie américaine pourrait fournir un soutien important à la croissance.
- La Fed a plus de pression pour réduire son assouplissement quantitatif.** L'amélioration des perspectives économiques a amené les anticipations d'inflation et les taux d'intérêt obligataires à la hausse dans les derniers mois. Bien qu'elle ait reconnu cette amélioration dans ses nouvelles prévisions économiques, la Fed s'est gardée d'annoncer une éventuelle réduction du rythme de ses achats d'actifs. elle a réitéré, à la rencontre du 17 mars dernier, qu'elle voudrait voir une amélioration observable des indicateurs économiques avant d'annoncer un changement de politique.
- La reprise de l'économie canadienne devrait résister à la troisième vague.** Les effets de la deuxième vague de COVID-19 sur l'économie canadienne ont été somme toute assez limités. Les pertes d'emplois enregistrées en décembre et en janvier avaient déjà presque toutes été récupérées avant les importants gains de mars, alors que le PIB réel par

GRAPHIQUE 1
Les indices ISM américains ont atteint des sommets en mars*



* ISM manufacturier : dernier sommet en 1983; ISM non manufacturier : plus haut niveau compilé. Sources : Institute for Supply Management et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 2
Le PIB canadien n'a pas affiché de recul malgré la deuxième vague de COVID-19



Sources : Organisation mondiale de la santé, 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

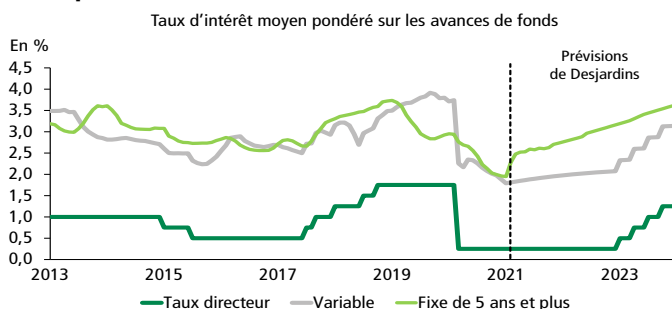
Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

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 © 2021, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

industrie n'a pas enregistré un seul mois de recul (graphique 2 à la page 1). Il faut dire que le secteur de l'habitation est une source de force importante pour l'économie canadienne. Les mises en chantier, la revente et les prix des propriétés affichent une vigueur exceptionnelle malgré la pandémie. Bien que la propagation de la COVID-19 impose à nouveau des fermetures, les pertes d'emplois pourraient cette fois être plus limitées. La campagne de vaccination, qui va bon train, pourrait aussi écourter cette nouvelle vague.

- La BdC semble plus encline à moduler les achats d'actifs.**
 La BdC a maintenu un message relativement peu changé à la rencontre du 10 mars dernier. Elle a cependant reconnu la résilience de l'économie canadienne et s'est montrée ouverte à ajuster le rythme de ses achats d'actifs au fur et à mesure qu'elle gagnera confiance dans la force de la reprise. La vigueur des dernières données économiques porte à croire qu'un tel ajustement pourrait avoir lieu prochainement.
- Les taux de détail reprennent une tendance haussière.**
 Le mouvement haussier des taux obligataires a dépassé les attentes en février et en mars sous l'effet d'une poussée des anticipations d'inflation. Cette pentification subite a particulièrement touché les obligations de 5 ans et plus, ce qui a entraîné une augmentation des coûts de financement pour

GRAPHIQUE 3
Les taux hypothécaires fixe de 5 ans et plus seront à la hausse, alors que le taux variable se maintiendra



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

les institutions financières. Les taux de détail effectivement offerts, en particulier les taux hypothécaires fixes, ont repris une tendance à la hausse même si les taux affichés n'ont pas bougé. Les taux variables devraient cependant rester bas, du moins tant que des hausses de taux directeurs ne seront pas annoncées, ce qui pourrait attendre au début de 2023 (graphique 3).

TABLEAU 1

Prévisions : taux de détail

EN %	TAUX D'ESCOMPTE		HYPOTHÈQUES			ÉPARGNE À TERME ¹		
	TAUX PRÉFÉRENTIEL		1 an	3 ans	5 ans	1 an	3 ans	5 ans
Réalisé (fin de mois)								
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
Décembre 2020	0,50	2,45	2,89	3,54	4,74	0,45	0,65	0,90
Janvier 2021	0,50	2,45	2,89	3,54	4,74	0,40	0,60	0,85
Février 2021	0,50	2,45	2,79	3,49	4,74	0,40	0,60	0,85
Mars 2021	0,50	2,45	2,79	3,49	4,74	0,40	0,60	1,05
14 avril 2021	0,50	2,45	2,79	3,49	4,74	0,40	0,60	1,05
Prévisions								
<u>Fin de trimestre</u>								
2021 : T2	0,50	2,45	2,65–3,10	3,35–3,80	4,60–5,05	0,35–0,60	0,55–0,80	1,00–1,25
2021 : T3	0,50–0,75	2,45–2,70	2,50–3,20	3,20–3,90	4,45–5,15	0,20–0,70	0,40–0,90	0,85–1,35
2021 : T4	0,25–0,75	2,20–2,70	2,40–3,35	3,10–4,05	4,50–5,45	0,00–0,95	0,20–1,15	0,65–1,60
2022 : T1	0,25–1,00	2,20–2,95	2,35–3,45	3,05–4,15	4,45–5,55	0,00–1,05	0,15–1,25	0,75–1,85
<u>Fin d'année</u>								
2022	0,25–1,25	2,20–3,20	2,25–3,70	2,95–4,40	4,55–6,00	0,00–1,30	0,35–1,80	0,95–2,40
2023	0,75–2,25	2,70–4,20	2,40–4,40	3,20–5,20	4,50–6,50	0,10–2,10	0,50–2,50	0,85–2,85
2024	1,25–3,25	3,20–5,20	2,90–5,30	3,30–5,70	4,60–7,00	0,35–2,75	0,75–3,15	0,95–3,35

¹ Non rachaté (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

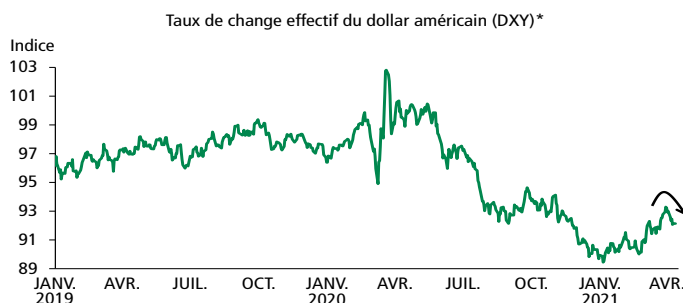
Taux de change

La troisième vague de COVID-19 mine le potentiel de rebond du huard

- La troisième vague de cas de COVID-19 qui a touché plusieurs pays au cours des dernières semaines a fait augmenter la volatilité sur le marché des devises. De façon générale, le dollar américain a eu tendance à s'apprécier jusqu'à la fin du mois de mars, d'autant plus que les États-Unis ont été peu touchés par la remontée des cas de COVID-19. Depuis le début du mois d'avril, la tendance semble toutefois vouloir revenir à la dépréciation pour le billet vert (graphique 4). Cela résulte vraisemblablement du fait que les investisseurs demeurent plutôt optimistes pour les prochains mois, misant sur la poursuite de la campagne de vaccination et sur un retrait des mesures sanitaires récemment mises en place dans plusieurs pays.
- Le Canada a été touché un peu plus tard que l'Europe par la troisième vague et l'annonce récente de mesures sanitaires dans plusieurs provinces semble limiter la capacité du dollar canadien à regagner la barre des 0,80 \$ US (graphique 5). L'euro a mieux fait récemment, regagnant près de 1,19 \$ US et 1,50 \$ CAN. Ailleurs en Europe, la livre sterling semble avoir plus de difficulté en raison de l'incertitude liée à l'application de l'accord sur le *Brexit*. De nouvelles tensions sont notamment apparues en Irlande du Nord.
- Prévisions :** Le dollar américain devrait continuer de se déprécier légèrement au cours des prochains trimestres. Certes, l'économie américaine devrait bien performer, mais plusieurs autres pays suivront rapidement dans son sillage. La modération prévue dans la progression des taux obligataires aux États-Unis devrait également limiter le potentiel de rebond du billet vert cette année. La poursuite de la vaccination au Canada et un retrait graduel des mesures sanitaires faciliteront le retour du dollar canadien à 0,80 \$ US d'ici le début de l'été. Par la suite, les gains devraient demeurer plutôt limités.

GRAPHIQUE 4

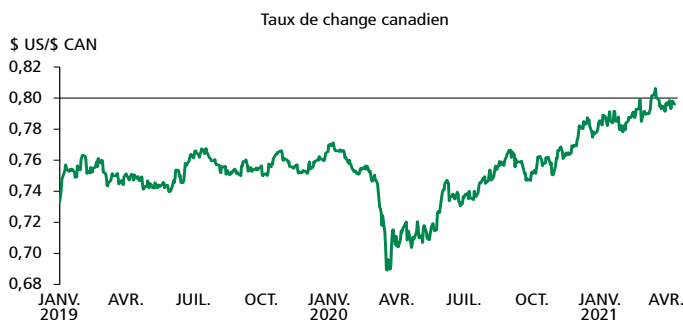
Le dollar américain fait moins bien depuis le début du mois d'avril



* 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 se maintient sous 0,80 \$ 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	2020		2021				2022			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7507	0,7853	0,7962	0,8050	0,8100	0,8100	0,8100	0,8100	0,8050	0,8000
\$ CAN par \$ US	1,3321	1,2734	1,2560	1,2422	1,2346	1,2346	1,2346	1,2346	1,2422	1,2500
\$ CAN par €	1,5621	1,5580	1,4762	1,4907	1,4938	1,5062	1,5062	1,4938	1,4907	1,4875
\$ US par €	1,1727	1,2236	1,1753	1,2000	1,2100	1,2200	1,2200	1,2100	1,2000	1,1900
\$ US par £	1,2928	1,3670	1,3797	1,3900	1,4100	1,4300	1,4300	1,4300	1,4400	1,4400

p : prévisions

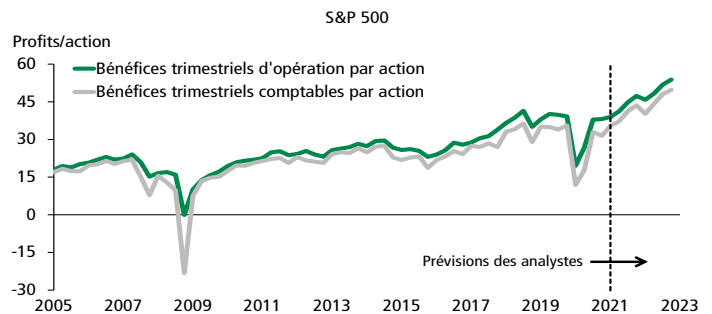
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Rendement des classes d'actifs

Un premier trimestre tout à l'avantage des Bourses

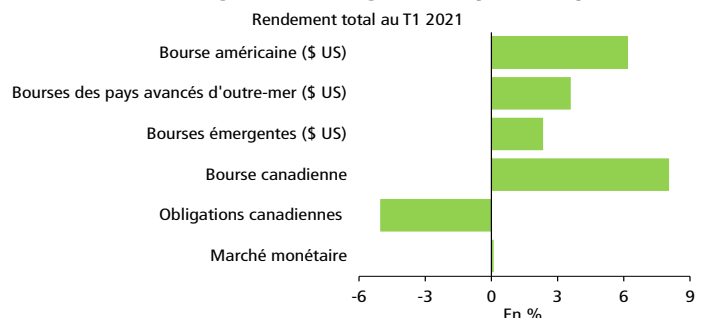
- L'amélioration des perspectives économiques favorise les marchés boursiers.** Les économies nord-américaines ont été très résilientes face à la deuxième vague de COVID-19 alors que plusieurs industries, dont l'immobilier résidentiel et les matières premières, connaissent une vigueur exceptionnelle. L'accélération des programmes de vaccination et les généreux plans d'aide du gouvernement américain laissent aussi entrevoir une forte croissance économique au cours des prochains trimestres. Les bénéfices des entreprises devraient ainsi poursuivre leur remontée et atteindre de nouveaux sommets lorsque les secteurs touchés plus durement par les mesures de distanciation sociale pourront reprendre leurs activités (graphique 6). Dans ce contexte, les places boursières ont continué d'enregistrer des gains importants depuis le commencement de 2021, malgré la remontée des taux obligataires. Profitant de la poussée des prix du pétrole, le S&P/TSX a particulièrement bien fait avec un rendement total, incluant les dividendes, de plus de 8 % au premier trimestre (graphique 7).
- Un début d'année beaucoup plus difficile pour les obligations.** L'amélioration marquée des perspectives économiques et l'engagement des autorités gouvernementales et monétaires à garder longtemps des politiques très stimulatrices ont toutefois aussi entraîné d'importantes pressions haussières sur les taux obligataires. Jusqu'à la fin janvier, l'augmentation touchait surtout les taux de long terme et reflétait essentiellement des attentes plus élevées concernant l'inflation. Une progression plus généralisée des taux obligataires est maintenant observée alors que les investisseurs commencent à anticiper une normalisation plus rapide des politiques monétaires. Le taux canadien de 5 ans est ainsi passé de 0,39 % à la fin de 2020 à près de 1 %. Bien que les écarts de crédit restent faibles, une augmentation aussi rapide des taux obligataires a entraîné un recul de 5 % de l'indice des obligations universelles FTSE Canada au premier trimestre.
- Les craintes de surchauffe risquent de rester présentes.** La vitesse de la reprise économique en Amérique du Nord a surpris tous les observateurs et les perspectives sont très favorables alors que, par exemple, les indices ISM américains ont récemment atteint des sommets. Cette reprise s'appuie en premier lieu sur une demande très forte des consommateurs dont les revenus ont été gonflés par les programmes de soutien gouvernementaux. Dans plusieurs secteurs, l'offre peine ainsi à répondre à la demande, ce qui s'est déjà traduit par une poussée spectaculaire de certains prix, dont ceux des propriétés résidentielles et des matières premières. Les entreprises américaines font aussi état de

GRAPHIQUE 6
La remontée des profits des entreprises est impressionnante et les perspectives sont favorables



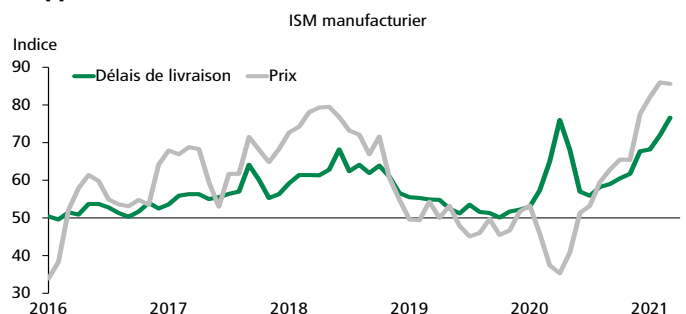
Sources : S&P Dow Jones Indices et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7
La Bourse canadienne s'est démarquée au premier trimestre, mais le marché obligataire a enregistré des pertes importantes



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8
Les composantes de l'ISM manufacturier signalent des difficultés d'approvisionnement

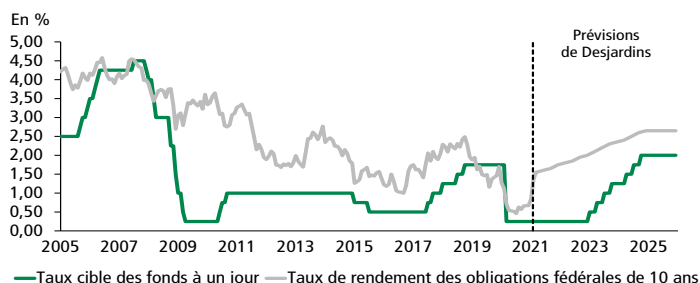


Sources : Institute for Supply Management et Desjardins, Études économiques

pressions haussières généralisées sur les prix de leurs intrants et sur les délais de livraison (graphique 8 à la page 4). Par le passé, on se serait attendu à ce que les banques centrales s'inquiètent de ces tendances inflationnistes. Cette fois-ci, la Réserve fédérale (Fed) semble les accueillir favorablement et refuse pour le moment d'envisager une réduction rapide de ses mesures exceptionnelles de soutien.

- Vers une remontée un peu plus rapide et marquée des taux directeurs.** La vitesse de la remontée des taux obligataires au cours des derniers mois nous a surpris, mais elle semble pleinement justifiée par les perspectives plus fortes de croissance et d'inflation en Amérique du Nord. Pour le moment, les banques centrales gardent un ton très prudent en insistant sur le manque à gagner du marché du travail et sur le maintien d'importants risques sanitaires. La poursuite des programmes de vaccination et la réouverture graduelle des économies devraient toutefois progressivement rassurer la Fed et la Banque du Canada et les amener à diminuer graduellement leurs achats d'obligations au cours des prochains trimestres. De premières hausses des taux directeurs pourraient survenir à la fin de 2022 ou au début de 2023 et celles-ci pourraient être un peu plus rapides que lors du dernier cycle de resserrement monétaire (graphique 9).
- Les perspectives demeurent favorables pour les places boursières.** Malgré les inquiétudes liées aux variants, l'accélération des campagnes de vaccination permet toujours d'espérer une réouverture graduelle des principales économies au cours des prochains trimestres. Cela laisse entrevoir

GRAPHIQUE 9
Les scénarios économiques plus favorables laissent entrevoir une remontée un peu plus marquée des taux d'intérêt au Canada



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

qu'une croissance économique robuste pourrait continuer de favoriser les places boursières. Nous avons ainsi revu à la hausse nos cibles pour les principaux indices boursiers. Après l'ajustement violent des derniers mois, d'autres hausses des taux obligataires sont à prévoir. Celles-ci devraient toutefois être beaucoup plus graduelles, limitant fortement les pertes pour les indices obligataires. Étant donné que la situation actuelle reste empreinte de beaucoup d'incertitude, le rôle de protection que jouent les obligations dans un portefeuille diversifié demeure non négligeable.

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
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
2020	0,9	8,7	5,6	18,4	8,3	-2,0
2021p	cible : 0,10	cible : -5,0	cible : 17,0	cible : 14,0	cible : 10,0	cible : -3,0 (0,81 \$ US)
fourchette	0,00 à 0,20	-8,0 à -2,0	8,0 à 25,0	5,0 à 22,0	2,0 à 20,0	-5,4 à 0,7

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