

# PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

## La force de l'inflation devrait amener des taux plus élevés

### FAITS SAILLANTS

- ▶ L'inflation atteint 5 % aux États-Unis, son plus haut niveau depuis 2008.
- ▶ Une première hausse des taux directeurs canadiens pourrait survenir en 2022.
- ▶ Pas de surévaluation pour le dollar canadien à 0,83 \$ US.
- ▶ Performance impressionnante des Bourses et des profits.

• **L'inflation est de retour alors que l'économie mondiale commence à émerger de la pandémie.** La situation sanitaire est demeurée difficile au printemps dans plusieurs pays touchés par la troisième vague de la pandémie. Les campagnes de vaccination se sont cependant accélérées depuis, en particulier dans les pays avancés, ce qui permet d'espérer des réouvertures plus complètes à partir du troisième trimestre et un rebond durable de la croissance économique. Les États-Unis, moins touchés par la troisième vague, ont une longueur d'avance qui devrait paraître sur la croissance au deuxième trimestre (graphique 1). L'inflation américaine a atteint un sommet de 5 % en mai, signe que la demande est fortement stimulée.

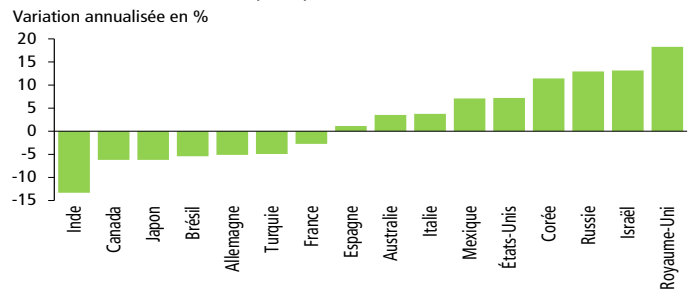
• **La Réserve fédérale (Fed) semble commencer à envisager une réduction de ses achats d'actifs.** Bien que le président de la Fed, Jerome Powell, reste prudent, la discussion est ouverte parmi les membres du comité de direction quant à l'éventuelle annonce d'une réduction du programme d'assouplissement quantitatif. Une reprise vigoureuse de l'emploi aux États-Unis se fait toujours attendre, ce qui justifie pour l'instant une politique stimulative. L'inflation est néanmoins une préoccupation de plus en plus importante (graphique 2), ce qui pourrait bientôt forcer un changement de ton, surtout si les pressions s'avéraient moins passagères que ce qu'anticipent les banques centrales.

• **L'économie canadienne pourrait être propulsée par l'efficacité de la campagne de vaccination au pays.** Le Canada est au premier rang parmi les pays avancés quant à la distribution d'une première dose de vaccin, et la campagne

### GRAPHIQUE 1

**Peu touchés par la vague du printemps, les États-Unis pourraient enregistrer une forte croissance au deuxième trimestre**

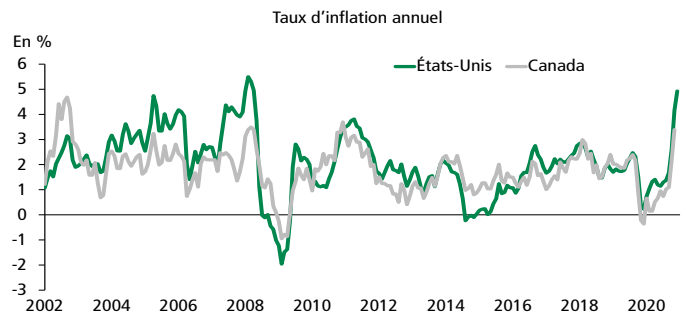
PIB réel au T2 2021 prévu par l'indicateur hebdomadaire de l'OCDE



OCDE : Organisation de coopération et de développement économiques  
Sources : OCDE et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 2

**Les pressions inflationnistes se font de plus en plus sentir en Amérique du Nord**



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

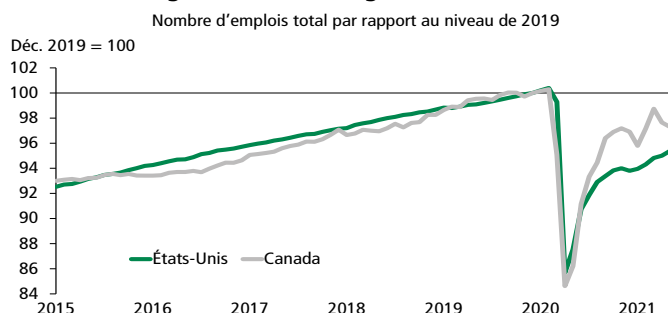
Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Mathieu D'Anjou, économiste en chef adjoint  
Lorenzo Tessier-Moreau, économiste senior • Hendrix Vachon, économiste principal

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.

se poursuit. La vague printanière du coronavirus a durement frappé l'économie canadienne, mais les nouvelles infections sont à présent en rapide diminution. On s'attend donc à une croissance plus faible au deuxième trimestre, suivie d'un fort rebond. Le PIB réel pourrait d'ailleurs retrouver son niveau d'avant la pandémie dès cet été. Comme les États-Unis, le Canada fait face à une demande importante des ménages et des pressions inflationnistes se font sentir. Le marché du travail canadien est cependant en meilleure condition (graphique 3).

- La Banque du Canada (BdC) s'est engagée sur la voie du resserrement monétaire.** Après avoir annoncé une réduction du rythme de ses achats d'actif le 21 avril dernier, la BdC a gardé le cap à la rencontre du 9 juin. Elle a toutefois reconnu que la troisième vague de la pandémie pèsera probablement plus que prévu sur l'économie canadienne. Une nouvelle réduction de ses achats reste cependant probable à la prochaine rencontre. Par contre, la BdC ne s'attend pas à hausser ses taux directeurs avant que les capacités excédentaires de l'économie ne soient comblées, soit dans la seconde moitié de 2022.
- Après une pause, la hausse des taux de détail devrait se poursuivre.** Même si les taux sur les obligations gouvernementales se sont stabilisés après l'augmentation subite du début de l'année, de nouveaux mouvements

**GRAPHIQUE 3**
**La récupération de l'emploi est plus avancée au Canada qu'aux États-Unis, malgré la troisième vague**


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

hausseurs semblent inévitables. Les achats d'obligations par les banques centrales exercent une pression à la baisse sur les taux, mais aussi sur les primes de risque, ce qui devrait se renverser lorsque la Fed réduira son programme d'assouplissement quantitatif. Les taux d'intérêt de détail, en particulier ceux sur les prêts hypothécaires à taux fixes, seront vraisemblablement de nouveau entraînés à la hausse. Une augmentation plus notable des taux d'intérêt variables devrait survenir plus tard, avec les premières hausses des taux directeurs de la BdC.

**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>								
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
Avril 2021	0,50	2,45	2,79	3,49	4,74	0,40	0,60	1,10
Mai 2021	0,50	2,45	2,79	3,49	4,74	0,40	0,60	1,10
14 juin 2021	0,50	2,45	2,79	3,49	4,74	0,40	0,60	1,10
<b>Prévisions</b>								
<u>Fin de trimestre</u>								
2021 : T2	0,50	2,45	2,70–2,95	3,40–3,65	4,65–4,90	0,35–0,50	0,55–0,70	1,05–1,20
2021 : T3	0,50–0,75	2,45–2,70	2,60–3,10	3,30–3,80	4,55–5,05	0,30–0,60	0,50–0,80	1,00–1,30
2021 : T4	0,25–0,75	2,20–2,70	2,45–3,30	3,15–4,00	4,40–5,25	0,10–0,85	0,30–1,05	0,80–1,55
2022 : T1	0,25–1,00	2,20–2,95	2,35–3,40	3,05–4,10	4,40–5,45	0,00–1,00	0,15–1,20	0,80–1,85
<u>Fin d'année</u>								
2022	0,25–1,50	2,20–3,45	2,05–3,65	3,10–4,70	4,60–6,20	0,00–1,25	0,35–1,95	1,00–2,60
2023	0,75–2,25	2,70–4,20	2,60–4,50	3,40–5,30	4,70–6,60	0,20–2,10	0,75–2,65	1,00–2,90
2024	1,25–3,25	3,20–5,20	2,90–5,30	3,30–5,70	4,55–6,95	0,45–2,85	0,75–3,15	1,05–3,45

<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.

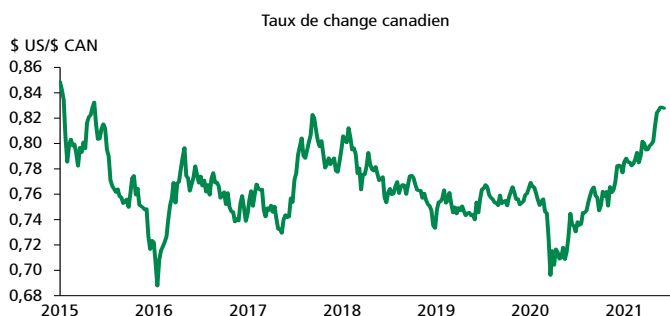
Source : Desjardins, Études économiques

# Taux de change

## Pas de surévaluation pour le dollar canadien à 0,83 \$ US

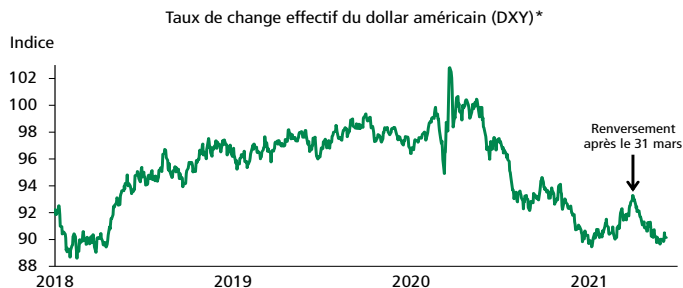
- Le dollar canadien a dépassé 0,83 \$ US récemment. Il s'agissait d'un sommet depuis mai 2015 (graphique 4). La valeur du huard ne semble pas exagérée si l'on se base sur l'évolution de ses principaux déterminants. D'abord, les prix du pétrole et de plusieurs matières premières sont très élevés, ce qui améliore les termes de l'échange du Canada. Par la suite, la situation économique est plutôt encourageante. Le Canada a traversé la deuxième et la troisième vagues de la pandémie sans trop de heurts. Les prochains mois s'annoncent encore mieux avec la campagne de vaccination qui va bon train et les plans de déconfinement annoncés dans plusieurs provinces. Le huard profite aussi du fait que la Banque du Canada a déjà commencé à normaliser sa politique monétaire.
- Plusieurs autres devises ont aussi fait des gains contre le dollar américain dernièrement. Depuis le mois d'avril, la tendance du taux de change effectif américain est à la baisse (graphique 5). Cela cadre avec la réduction de l'incertitude dans plusieurs pays et avec une demande plus faible pour les actifs américains jugés sécuritaires. L'augmentation de l'inflation aux États-Unis n'aide pas non plus. À cela s'ajoute le fait que la Réserve fédérale (Fed) maintient un biais très interventionniste sur le plan de sa politique monétaire.
- Prévisions :** Il sera intéressant de suivre les prochaines communications de la Fed. Si elle ouvre la porte à une réduction de ses achats d'actifs, cela aiderait à stabiliser le billet vert contre plusieurs devises. Si le billet vert fait mieux, le dollar canadien pourrait avoir plus de difficulté à réaliser d'autres gains au cours des prochains trimestres. Il serait également étonnant que les prix des matières premières se maintiennent tous à des niveaux aussi élevés. Nous prévoyons un dollar canadien aux environs de 0,82 \$ US à la fin de l'année.

**GRAPHIQUE 4**  
Un sommet depuis 2015 pour le dollar canadien



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 5**  
Après un rebond temporaire en mars, le billet vert est retourné près des creux précédents



\* 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

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	0,8350	0,8300	0,8200	0,8200	0,8250	0,8300	0,8350
\$ CAN par \$ US	1,3321	1,2734	1,2560	1,1976	1,2048	1,2195	1,2195	1,2121	1,2048	1,1976
\$ CAN par €	1,5621	1,5580	1,4762	1,4611	1,4699	1,4756	1,4756	1,4667	1,4458	1,4251
\$ US par €	1,1727	1,2236	1,1753	1,2200	1,2200	1,2100	1,2100	1,2100	1,2000	1,1900
\$ US par £	1,2928	1,3670	1,3797	1,4200	1,4200	1,4300	1,4300	1,4300	1,4400	1,4500

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

# Rendement des classes d'actifs

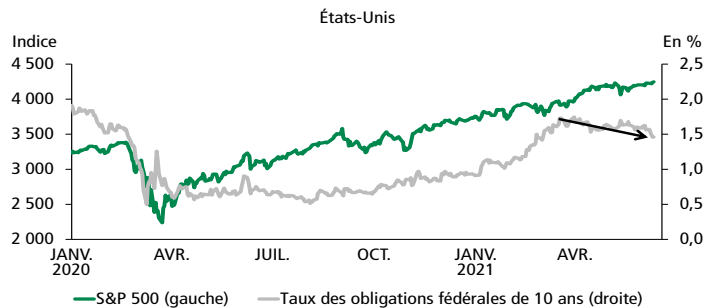
## Performance impressionnante des Bourses et des profits

- Répît pour les obligations alors que les Bourses poursuivent leur bonne performance.** Le premier trimestre de 2021 a été marqué par une poussée des Bourses et des taux obligataires alors que l'avancée rapide des programmes de vaccination entraînait une importante révision à la hausse des perspectives concernant la croissance économique et l'inflation dans les pays avancés. Les marchés financiers ont été plus hésitants en avril et en mai et les taux obligataires ont même reculé quelque peu (graphique 6) alors que la Réserve fédérale (Fed) semblait déterminée à poursuivre sa politique monétaire ultra stimulatrice pour encore un bon moment. Malgré quelques hésitations, les Bourses ont généralement continué de bien faire. Au début de juin, les indices S&P 500 et S&P/TSX affichaient ainsi des progressions respectives de près de 12 % et 15 % depuis le commencement de 2021.

- Rebond spectaculaire des profits des grandes entreprises.** Il n'y a aucun doute que le soutien sans précédent des banques centrales, qui ont abaissé leurs taux directeurs au niveau plancher et injecté massivement des liquidités, a joué un rôle déterminant pour aider les places boursières à continuer de progresser l'an dernier malgré la pandémie. On peut se demander si cette aide est encore nécessaire aujourd'hui puisque la situation des entreprises semble beaucoup plus favorable. Alors que plus de 97 % des sociétés composant le S&P 500 ont publié leurs résultats, on voit ainsi que leurs bénéfices ont bondi à un nouveau sommet au premier trimestre de 2021. Mieux encore, l'embellie est généralisée, presque tous les secteurs enregistrant des bénéfices supérieurs à ce qui était observé avant la pandémie (graphique 7). Cette excellente performance reflète un rebond rapide des ventes des grandes entreprises américaines ainsi que des marges bénéficiaires records. Les résultats des entreprises sont aussi très encourageants au Canada, entre autres du côté des banques, et les perspectives de profits des analystes ont également bondi à un nouveau sommet pour le S&P/TSX (graphique 8).

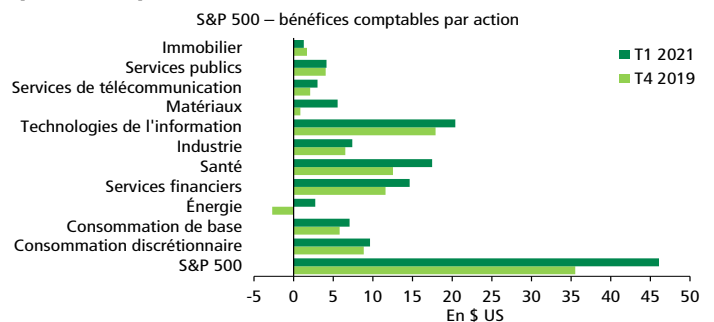
- Les pressions inflationnistes se font de plus en plus pressantes.** Alors que la vaccination ainsi que la réouverture des économies s'accroissent et que le pouvoir d'achat des ménages est gonflé par l'épargne accumulée pendant la pandémie, il y a tout lieu de croire que les entreprises continueront de profiter d'une demande très robuste pour leurs produits. Le défi risque de venir davantage du côté de la production et des coûts alors que de plus en plus de sondages font état de difficultés majeures à embaucher et à s'approvisionner en intrants. Alors que les prix des matières premières continuent de progresser, les derniers

**GRAPHIQUE 6**  
Les taux obligataires reculent légèrement depuis quelques mois, alors que la tendance haussière des Bourses se poursuit



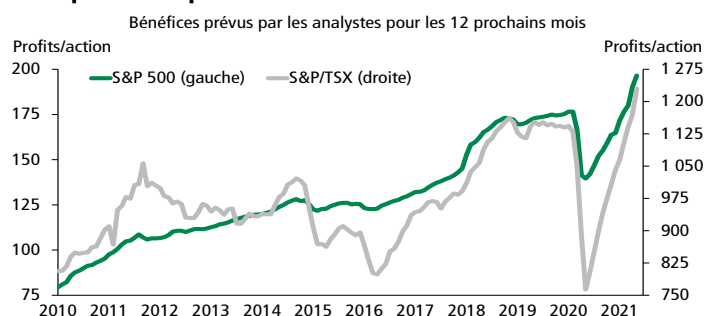
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 7**  
Presque tous les secteurs affichent des profits plus élevés qu'avant la pandémie



Sources : Standard & Poor's et Desjardins, Études économiques

**GRAPHIQUE 8**  
Après une chute violente au début de la pandémie, les anticipations de profits ont bondi à de nouveaux sommets



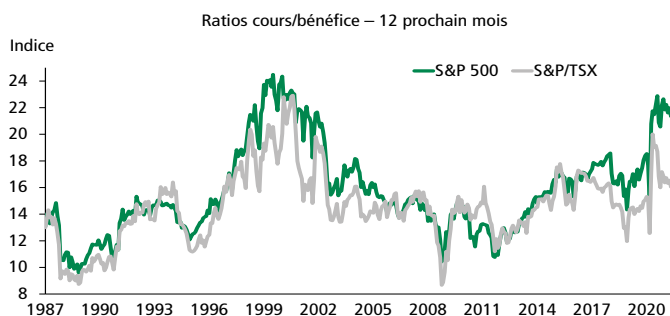
Sources : I/B/E/S et Desjardins, Études économiques

chiffres de l'inflation ont été très élevés, particulièrement du côté américain, où l'inflation annuelle a atteint 5 % en mai (graphique 2 à la page 1).

- Le marché obligataire paraît vulnérable.** La résilience du marché obligataire depuis le début du deuxième trimestre a été une belle surprise pour les investisseurs canadiens. Ce répit risque toutefois d'être de courte durée. Les derniers chiffres de l'inflation ne sont pas compatibles avec le maintien de taux obligataires aussi faibles et la pression sera très forte pour que la Fed réduise à son tour ses achats d'obligations d'ici la fin de l'année. Nous anticipons ainsi le retour prochain d'une tendance haussière sur les taux obligataires américains et canadiens et nous avons même légèrement augmenté la perte prévue pour le marché obligataire cette année.
- L'environnement devrait généralement demeurer favorable pour les places boursières.** Nos scénarios de croissance et d'inflation robustes devraient continuer à favoriser les placements plus risqués au cours des prochains trimestres et l'engagement des banques centrales à maintenir des conditions financières favorables limite le risque d'une correction importante et durable des Bourses. Nous avons ainsi revu à la hausse nos cibles boursières. Nous anticipons toutefois des gains assez limités d'ici la fin de l'année alors qu'une période de consolidation, particulièrement pour la Bourse américaine, semble probable après les gains spectaculaires des derniers trimestres. L'évolution prévue du discours de la Fed au cours des prochains mois pourrait créer une certaine volatilité sur les marchés et amener

des investisseurs à prendre des profits. D'un point de vue relatif, la Bourse canadienne semble en bonne position avec des mesures d'évaluation moins étirées qu'aux États-Unis (graphique 9).

**GRAPHIQUE 9**  
**Le niveau actuel de la Bourse canadienne semble moins refléter l'ensemble des bonnes nouvelles**



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

### 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>
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 : -6,5	cible : 20,0	cible : 15,0	cible : 14,0	cible : -4,2 (0,82 \$ US)
fourchette	0,00 à 0,20	-9,0 à -3,0	9,0 à 26,0	7,0 à 22,0	5,0 à 25,0	-6,5 à -0,6

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