

PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

Les taux obligataires de nouveau à la hausse, après une pause

FAITS SAILLANTS

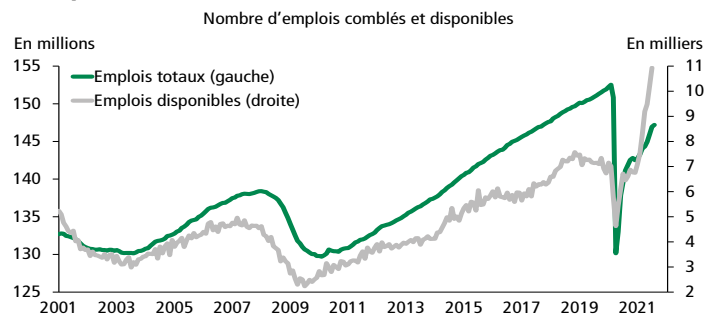
- ▶ La Réserve fédérale devrait réduire son assouplissement quantitatif dès l'automne.
- ▶ Le PIB réel canadien recule au deuxième trimestre, mais l'inflation s'accélère.
- ▶ Le dollar canadien se montre plus résilient que d'autres devises face au dollar américain.
- ▶ Une fin d'année plus difficile pour les investisseurs?

- **La reprise économique devrait résister au variant Delta.**

Malgré la vaccination, la propagation de la COVID-19 s'est de nouveau accélérée cet été. Le variant Delta, désormais prédominant, n'a cependant pas causé d'augmentation importante des hospitalisations et des décès dans la population vaccinée, ce qui a permis d'éviter des mesures de confinement sévères. Tout indique que la reprise économique s'est poursuivie aux États-Unis et ailleurs, mais ce sont de plus en plus les contraintes de production et la pénurie de main-d'œuvre qui préoccupent (graphique 1), comme en témoigne notre récent [Point de vue économique](#) sur le marché du travail américain.

- **L'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale (Fed) pourrait prendre fin rapidement.** À la rencontre du 22 septembre dernier, la Fed a indiqué que l'annonce d'une réduction de ses achats d'actifs pourrait survenir dès novembre si la reprise de l'emploi se poursuit. Une réduction complète des achats nets pourrait se faire assez rapidement en 2022, mettant la table pour des hausses du taux directeur. Les dirigeants de la Fed restent divisés à ce sujet. La moitié des membres du comité prévoit une première hausse en 2022, alors que le reste la voit plus tard. Même si son attention reste portée sur l'emploi, la Fed ne peut plus ignorer l'inflation. Après quatre mois successifs à près de 5 % et peu de signes d'accalmie, une action est requise.
- **L'économie canadienne a connu un printemps difficile.** Frappée par la troisième vague de COVID-19, l'économie canadienne a faibli au deuxième trimestre de 2021, avec une diminution du PIB réel de 1,1 % à rythme trimestriel annualisé.

GRAPHIQUE 1 L'emploi tarde à reprendre de la vigueur aux États-Unis, mais ce n'est pas faute de besoins



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

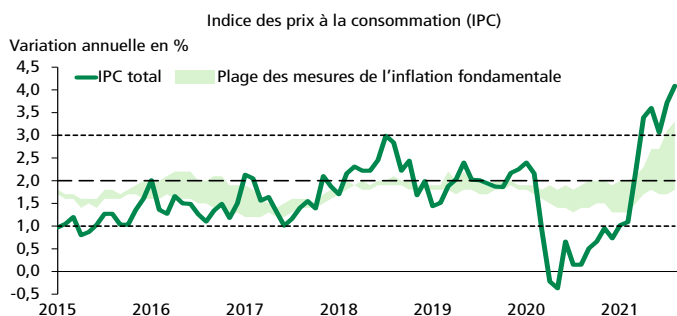
Le recul s'est poursuivi en juillet selon le PIB réel par industrie. L'économie canadienne reste toutefois en bonne posture, et les baisses du PIB sont surtout attribuables à des facteurs temporaires. L'emploi a poursuivi sa reprise durant l'été et le taux de chômage atteignait 7,1 % en août, son plus bas niveau depuis le début de la pandémie.

- **La Banque du Canada (BdC) gardera le cap malgré le recul du PIB.** À la différence de la Fed, la BdC n'a pas pour mandat d'assurer le plein emploi. Aussi, le nouveau cadre de la Fed permet une tolérance plus élevée à l'inflation. Ces différences expliquent en partie pourquoi la BdC a réduit ses achats d'actifs plus tôt. Avec un taux d'inflation qui a bondi à 4,1 % en août, bien en dehors de la fourchette de contrôle

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Mathieu D'Anjou, directeur et 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

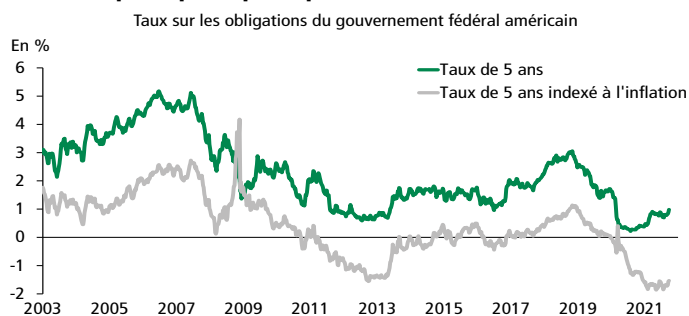
NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE : Ce document s'appuie sur des informations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

GRAPHIQUE 2
L'inflation se maintient au-dessus de la fourchette depuis cinq mois au Canada


Sources : Statistique Canada, Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

(graphique 2 à la page 2), elle pourrait mettre un terme à son assouplissement quantitatif dès cet automne. Une première hausse de taux est attendue vers la fin de 2022.

- **Les taux obligataires sont de nouveau en hausse, et les taux de détail suivront.** La baisse des taux obligataires de cet été s'explique difficilement par les fondamentaux économiques. C'est donc sans surprise que les taux sont repartis à la hausse après la rencontre de la Fed en septembre.

GRAPHIQUE 3
Les taux d'intérêt réels sont à un plancher historique et devront remonter pour que la politique monétaire ait un effet


Sources : Federal Reserve Board et Desjardins, Études économiques

Pour avoir un effet sur l'économie, la Fed devra ramener les taux d'intérêt réels (après l'inflation anticipée) plus près de leur moyenne de long terme (graphique 3) en réduisant sa demande pour les obligations. À moins que l'on anticipe une inflation moins forte, les taux obligataires devront donc continuer d'augmenter. Les taux d'intérêt de détail suivront cette tendance. Les taux fixes à plus long terme poursuivront leur remontée, alors que ceux sur les produits de court terme et à taux variable augmenteront plus tard en 2022.

TABLEAU 1
Prévisions : taux de détail

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

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.

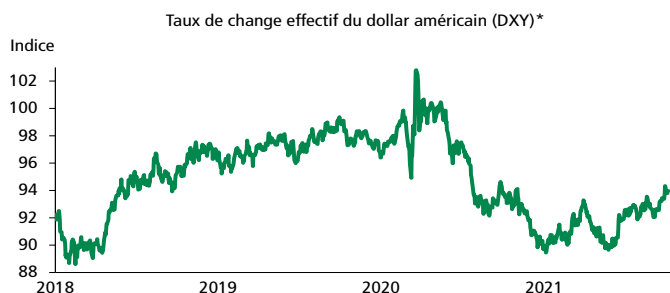
Source : Desjardins, Études économiques

Taux de change

Le huard se montre plus résilient que d'autres devises face au dollar américain

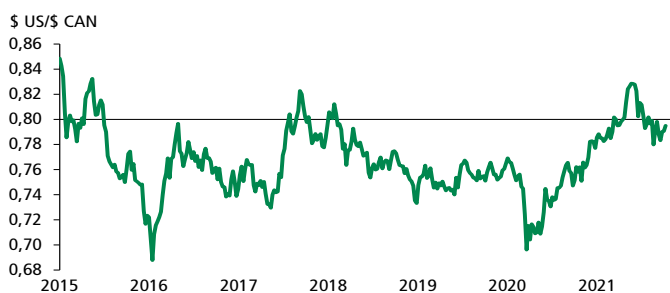
- Le dollar américain a bien fait en septembre. L'indice DXY, qui mesure sa variation contre les principales devises, est actuellement à un sommet depuis novembre 2020 (graphique 4). Le billet vert profite notamment du changement de ton de la Réserve fédérale et des écarts de taux d'intérêt plus favorables aux actifs américains. Des inquiétudes résiduelles en lien avec la pandémie, de même que de nouvelles inquiétudes en Chine, avantagent aussi le dollar américain.
- Le dollar canadien a mieux résisté à l'appréciation récente du dollar américain. Le huard s'échange actuellement à plus de 0,79 \$ US, ce qui n'est pas très loin des niveaux observés un mois plus tôt (graphique 5). Les achats d'actifs par la Banque du Canada (BdC) ont déjà été considérablement réduits et les taux obligataires canadiens augmentent avec les taux américains. La devise canadienne n'est donc pas pénalisée par des écarts de taux défavorables. Aussi, l'augmentation des prix du pétrole et d'autres ressources améliore les termes de l'échange du Canada.
- L'euro valait plus de 1,18 \$ US il y a un mois. La devise oscille maintenant aux environs de 1,16 \$ US. Il y a moins d'attente de resserrement monétaire pour la zone euro comparativement aux États-Unis. La difficulté de former une coalition en Allemagne après les élections ajoute de l'incertitude sur la région. De l'autre côté de la Manche, la livre sterling aussi s'est dépréciée significativement. Conséquence probable du *Brexit*, le Royaume-Uni connaît actuellement des problèmes d'approvisionnement plus sérieux.
- Prévisions :** Nous misons sur un retour du dollar canadien à 0,80 \$ US d'ici la fin de 2021. D'autres légers gains sont prévus pour l'an prochain avec, entre autres, la BdC qui amorcera le relèvement de ses taux directeurs et l'incertitude liée à la pandémie qui continuera de diminuer.

GRAPHIQUE 4
Le dollar américain a connu un bon mois de 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 n'est pas très loin de 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	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7507	0,7853	0,7962	0,8067	0,7886	0,8000	0,8000	0,8100	0,8200	0,8250
\$ CAN par \$ US	1,3321	1,2734	1,2560	1,2396	1,2680	1,2500	1,2500	1,2346	1,2195	1,2121
\$ CAN par €	1,5621	1,5580	1,4762	1,4700	1,4836	1,4750	1,4875	1,4691	1,4390	1,4182
\$ US par €	1,1727	1,2236	1,1753	1,1859	1,1700	1,1800	1,1900	1,1900	1,1800	1,1700
\$ US par £	1,2928	1,3670	1,3797	1,3815	1,3700	1,3800	1,3900	1,4000	1,4000	1,4100

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Rendement des classes d'actifs

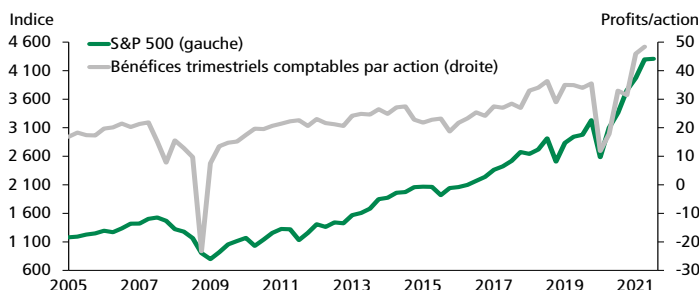
Une fin d'année plus difficile pour les investisseurs?

- Les investisseurs ont été choyés jusqu'à la fin du mois d'août.** Malgré une nouvelle vague de la pandémie liée au variant Delta et l'augmentation des craintes concernant l'inflation, les places boursières ont généralement continué de progresser en juillet et en août. Le S&P 500 et le S&P/TSX évoluaient ainsi à des sommets historiques au début du mois de septembre et affichaient une progression remarquable d'environ 20 % depuis le commencement de 2021. Cette excellente performance s'appuyait sur le rebond spectaculaire de la profitabilité des grandes entreprises au cours des derniers trimestres et sur les bonnes perspectives de croissance (graphique 6). Les Bourses profitaient aussi du maintien de taux obligataires très faibles, ces derniers affichant même depuis la fin de l'hiver une tendance baissière qui avait permis de réduire la perte enregistrée en début d'année par le marché obligataire canadien.

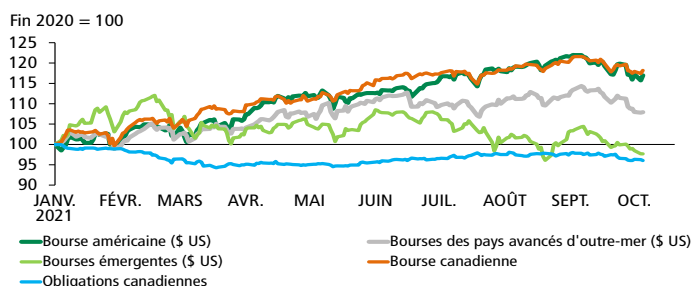
- Un mois de septembre plus difficile.** La volatilité est revenue en force sur les marchés financiers en septembre et le S&P 500 a reculé de près de 5 %, soit son pire résultat depuis mars 2020 (graphique 7). Les problèmes financiers du géant chinois Evergrande Real Estate Group et une certaine nervosité à l'approche de la rencontre de septembre de la Réserve fédérale (Fed) ont incité plusieurs investisseurs à prendre des profits au début du mois. Par la suite, c'est surtout la forte augmentation des taux obligataires et l'incertitude politique aux États-Unis, alors que les tractations se poursuivent pour faire approuver de nouveaux plans d'investissement et un relèvement du plafond de la dette, qui semblent avoir inquiété les investisseurs.

- L'inflation inquiète de plus en plus.** Les craintes d'une poussée plus persistante de l'inflation ont augmenté au cours des derniers mois alors que les pénuries de main-d'œuvre et de nombreuses contraintes de production limitent la capacité des producteurs à répondre à la forte demande des consommateurs. L'inflation a ainsi récemment atteint des sommets de plusieurs années dans plusieurs pays (graphique 8) et une nouvelle poussée des prix de l'énergie ne laisse pas entrevoir un répit imminent. Face à cette situation, on sent un consensus du côté des banques centrales selon lequel il est temps d'amorcer une normalisation des politiques monétaires. Certaines banques centrales ont même déjà commencé à remonter leurs taux directeurs.

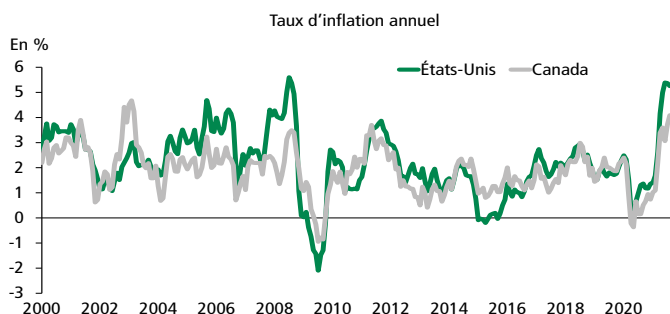
- D'autres augmentations des taux obligataires sont à prévoir.** La Fed a encore opté pour le statu quo en septembre, mais son communiqué soulignait qu'une modération du rythme des achats d'actifs pourrait bientôt être nécessaire. De plus, les dirigeants de la Fed signalent

GRAPHIQUE 6
Le rebond du S&P 500 et des profits des entreprises après le choc initial de la pandémie a été spectaculaire


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

GRAPHIQUE 7
Après une période de forte croissance, les Bourses ont trébuché en septembre


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

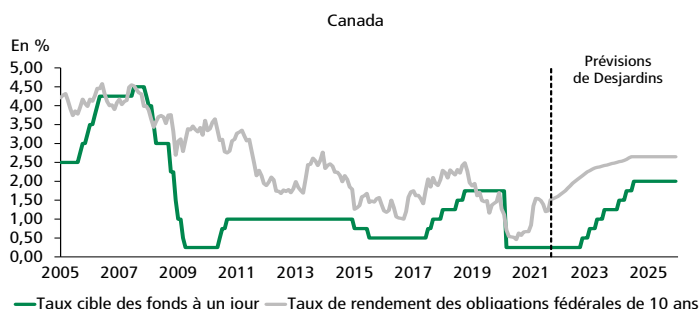
GRAPHIQUE 8
L'inflation atteint des sommets de plusieurs années


Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

d'avantage d'augmentations des taux directeurs à moyen terme, ce qui a fait bondir les taux obligataires. De son côté, la Banque du Canada (BdC) envisage de bientôt stabiliser sa détention d'obligations. En supposant qu'une attente sera bientôt conclue à Washington, la normalisation graduelle des politiques monétaires et les importants risques haussiers sur l'inflation laissent entrevoir d'autres augmentations des taux obligataires au cours des prochains trimestres (graphique 9).

- Les Bourses pourraient poursuivre leur progression l'an prochain.** L'augmentation prévue des taux obligataires laisse entrevoir d'autres légères pertes pour le marché obligataire d'ici la fin de l'année et l'an prochain. Les Bourses pourraient continuer d'être volatiles à court terme, surtout si la situation politique américaine demeure une importante source d'incertitude. Il faut dire qu'après les gains spectaculaires des derniers trimestres, une période de consolidation ou de prise de profits est tout à fait normale, particulièrement pour les titres technologiques américains dans un contexte où une remontée plus rapide des taux d'intérêt est maintenant anticipée. Une fois cette période terminée, les Bourses devraient toutefois reprendre une tendance haussière reflétant la forte profitabilité des entreprises et les bonnes perspectives économiques. D'un point de vue relatif, les Bourses restent beaucoup plus attrayantes que le marché obligataire dans un environnement marqué par des risques inflationnistes et une normalisation graduelle des politiques monétaires.

GRAPHIQUE 9
D'autres augmentations des taux obligataires sont à prévoir



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

- Il faudra réapprendre à composer avec davantage de volatilité.** Même si nous demeurons relativement optimistes quant aux perspectives boursières, il faudra probablement s'habituer à d'autres épisodes de volatilité. Au début de la pandémie, les banques centrales ont tout fait pour assurer le maintien de conditions financières favorables. Cet objectif demeure, mais il doit maintenant être balancé avec davantage de risques concernant l'inflation et la stabilité financière. Les investisseurs doivent ainsi être conscients qu'ils ne peuvent plus compter sur un soutien aussi absolu des banques centrales.

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 fourchette	cible : 0,12 0,10 à 0,15	cible : -4,5 -6,0 à -1,5	cible : 23,0 14,0 à 27,0	cible : 21,0 12,0 à 26,0	cible : 13,0 5,0 à 18,0	cible : -1,8 (0,800 \$ US) -4,2 à 2,0
2022p fourchette	cible : 0,30 0,15 à 0,45	cible : -3,0 -6,0 à 0,0	cible : 10,0 4,0 à 16,0	cible : 8,0 2,0 à 14,0	cible : 12,0 3,0 à 19,0	cible : -3,0 (0,825 \$ US) -5,9 à 1,3

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