

# PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

## 2022 sera l'année des hausses des taux

### FAITS SAILLANTS

- ▶ Les effets du variant Omicron sur l'économie seront limités, mais l'inflation pourrait être plus forte.
- ▶ Le taux directeur de la Banque du Canada pourrait atteindre 1,25 % à la fin de l'année.
- ▶ Un début d'année très volatil pour plusieurs taux de change.
- ▶ Le resserrement monétaire devrait freiner la Bourse, mais il n'y a pas d'hécatombe en vue.

- **Le variant Omicron ne fera rien pour calmer l'inflation.**

Le variant Omicron a frappé la planète de plein fouet au début de l'hiver, forçant l'imposition de restrictions malgré une sévérité plus faible. Par contre, la vague sera vraisemblablement courte alors que les nouveaux cas et les hospitalisations sont déjà en baisse dans plusieurs pays. Si les répercussions sur la croissance économique s'annoncent limitées, les fermetures sporadiques et l'absentéisme élevé des travailleurs pourraient exacerber les effets de la pénurie de main-d'œuvre et les difficultés des chaînes d'approvisionnement. Cela continuera d'alimenter les pressions inflationnistes déjà très fortes. L'inflation a atteint son plus haut niveau depuis plusieurs années un peu partout dans le monde en 2021 (graphique 1).

- **La Réserve fédérale (Fed) est sur le pied de guerre pour combattre l'inflation.**

À la rencontre du 26 janvier, la Fed a signalé qu'une première augmentation du taux des fonds fédéraux était imminente et que plusieurs autres pourraient suivre. Son programme d'achat d'actifs prendra fin au début de mars, ce qui coïncidera avec une première hausse de taux. La Fed pourrait ensuite rapidement entamer la réduction de la taille de son bilan en laissant échoir différents titres qu'elle détient. On aura rarement vu un changement de cap aussi brutal de la part d'une banque centrale. Mais avec une croissance du PIB réel qui a atteint 5,7 % en 2021 et un taux d'inflation au-dessus de 7,0 % aux États-Unis, il était grand temps d'agir.

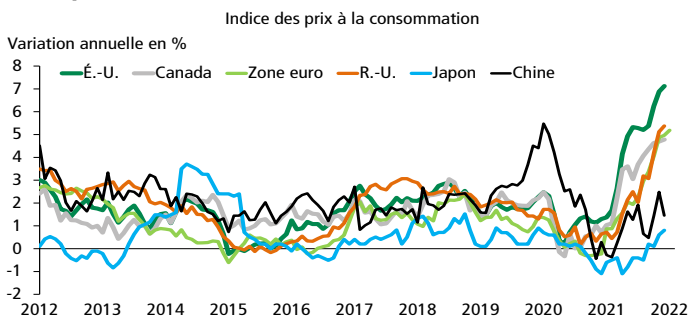
- **Une bonne fin d'année pour l'économie canadienne.**

Si l'économie canadienne a connu des difficultés au début de l'année 2021, la reprise aura été forte par la suite. Le PIB réel a rebondi au troisième trimestre et affichait de bons gains mensuels en octobre et en novembre. La croissance pourrait atteindre 4,9 % pour l'année. Le marché du travail était aussi en bonne santé avant l'arrivée d'Omicron en janvier, celui-ci devrait récupérer rapidement. Mais comme ailleurs, c'est l'inflation qui préoccupe. Cette dernière atteignait 4,8 % en décembre.

- **La Banque du Canada (BdC) n'a pas de raison de devancer la Fed.**

Même si plusieurs s'attendaient à une hausse du taux directeur de la BdC le 26 janvier, celle-ci a plutôt décidé de patienter jusqu'en mars. Elle a aussi signalé que d'autres hausses ainsi qu'une réduction de la taille de son bilan étaient à prévoir. Ce faisant, la BdC est désormais

**GRAPHIQUE 1**  
Les pressions inflationnistes se sont fait sentir un peu partout sur la planète en 2021



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Lorenzo Tessier-Moreau, économiste senior • Hendrix Vachon, économiste principal

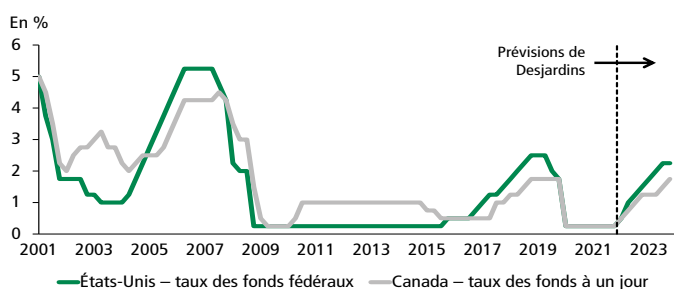
Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

**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 © 2022, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

bien alignée sur la politique monétaire de la Fed. Elle devra cependant composer avec les vulnérabilités supplémentaires de l'économie canadienne, dont un marché de l'habitation plus sensible aux taux d'intérêt élevés, après deux années de croissances vertigineuses des prix. Nous prévoyons quatre hausses de 25 points de base du taux directeur canadien en 2022, une de moins qu'aux États-Unis (graphique 2).

- **Les hausses des taux directeurs se transmettront aux taux de détail.** Malgré la remontée des taux obligataires qui

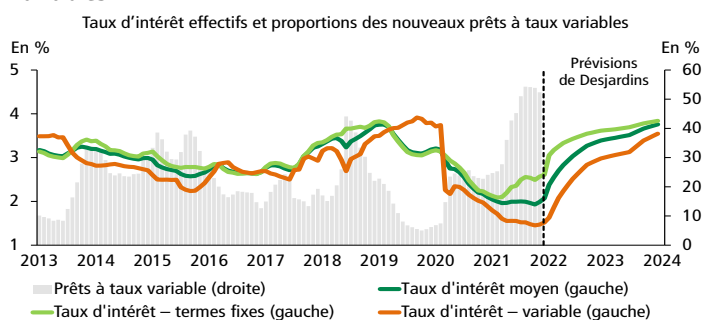
**GRAPHIQUE 2**  
Nous sommes à l'aube d'un nouveau cycle de resserrement monétaire aux États-Unis et au Canada



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

est en cours depuis quelques mois, plusieurs emprunteurs sont parvenus à se soustraire à l'augmentation des taux hypothécaires en optant pour un taux variable (graphique 3). Avec plusieurs hausses du taux directeur maintenant signalées, c'est au tour des taux variables de remonter ce qui amènera l'ensemble des taux de détail à la hausse. Les taux obligataires ont bondi depuis le début de l'année et cette remontée est probablement loin d'être terminée. Ces augmentations affecteront autant les taux sur l'épargne, qui affichent déjà de bonnes hausses, que les taux offerts aux emprunteurs.

**GRAPHIQUE 3**  
Les emprunteurs ont évité les hausses en choisissant des taux variables



Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

**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>								
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
Octobre 2021	0,50	2,45	2,79	3,49	4,74	0,40	0,70	1,10
Novembre 2021	0,50	2,45	2,79	3,49	4,74	0,40	0,70	1,10
Décembre 2021	0,50	2,45	2,79	3,49	4,74	0,40	0,90	1,30
Janvier 2022	0,50	2,45	2,79	3,49	4,74	0,40	1,15	1,50
8 février 2022	0,50	2,45	2,84	3,49	4,79	0,40	1,15	1,50
<b>Prévisions</b>								
<u>Fin de trimestre</u>								
2022 : T1	0,50–1,00	2,45–2,95	2,80–3,20	3,50–3,85	4,75–5,25	0,40–0,60	1,15–1,25	1,50–1,80
2022 : T2	0,75–1,25	2,70–3,20	2,80–3,50	3,70–4,40	4,90–5,60	0,40–1,00	1,10–1,70	1,60–2,20
2022 : T3	0,75–1,75	2,70–3,70	2,80–3,80	3,55–4,55	5,00–6,00	0,40–1,30	1,10–2,00	1,45–2,35
2022 : T4	1,00–2,00	2,95–3,95	2,85–4,15	3,55–4,85	4,85–6,15	0,20–1,50	0,90–2,20	1,25–2,55
<u>Fin d'année</u>								
2023	1,25–2,75	3,20–4,70	2,85–4,75	3,40–5,30	4,75–6,65	0,30–2,20	0,85–2,75	1,10–3,00
2024	1,50–3,00	3,45–4,95	2,90–5,00	3,30–5,40	4,65–6,75	0,50–2,60	0,75–2,85	1,00–3,10
2025	1,25–3,25	3,20–5,20	2,90–5,30	3,30–5,70	4,50–6,90	0,35–2,75	0,60–3,00	0,85–3,25

<sup>1</sup> Non rachatable (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.

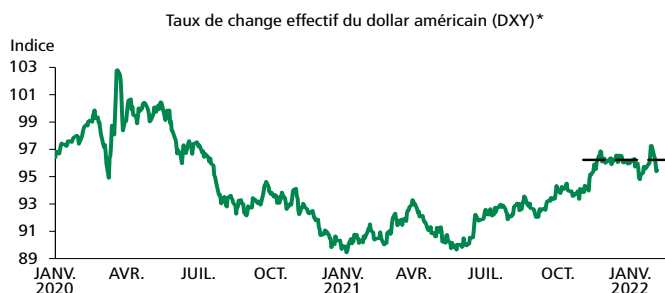
Source : Desjardins, Études économiques

# Taux de change

## Un début d'année très volatil pour plusieurs taux de change

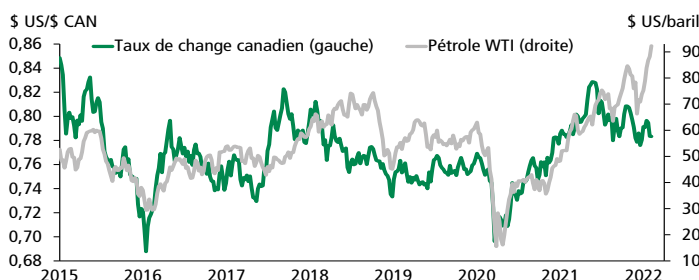
- Le moins grand appétit pour le risque a augmenté la demande pour les valeurs refuges et permis au dollar américain de rebondir durant la seconde moitié du mois de janvier (graphique 4). Il a aussi profité des nouveaux signaux de hausses de taux d'intérêt envoyés par la Réserve fédérale (Fed). Il reste que le billet vert a de la difficulté à maintenir de nouveaux gains. Il se déprécie dès que les investisseurs retrouvent un certain appétit pour le risque, comme au début du mois de février. L'indice DXY du taux de change effectif semble ainsi plafonner depuis le mois de novembre, renforçant l'idée que sa tendance à s'apprécier est terminée.
- Le huard a temporairement franchi la barre symbolique de 0,80 \$ US au début de l'année. Il s'est ensuite replié en raison de la plus forte volatilité des marchés financiers et du rebond du dollar américain. Les prix élevés du pétrole et d'autres matières premières n'ont pas suffi à maintenir les gains du huard (graphique 5). Le statu quo de la Banque du Canada à sa rencontre de janvier n'a pas eu trop d'effet sur la devise. Les marchés continuent d'anticiper plusieurs hausses des taux directeurs.
- Prévisions :** Notre scénario ne mise pas sur une période prolongée de forte volatilité sur les marchés financiers. Le contexte devrait donc être moins favorable au dollar américain au cours des prochains trimestres. Les futures décisions de la Fed de relever ses taux pourraient momentanément aider le billet vert, mais l'essentiel du resserrement monétaire pour 2022 semble déjà bien anticipé. Il faudra aussi surveiller les décisions des autres banques centrales. En ce qui a trait au dollar canadien, il pourrait remonter à plus de 0,80 \$ US au cours des prochains mois. À plus long terme, la baisse prévue des prix des matières premières et un plus grand potentiel de hausses de taux d'intérêt aux États-Unis par rapport au Canada pourraient légèrement nuire au huard.

**GRAPHIQUE 4**  
Le dollar américain plafonne depuis novembre



\* 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'a pas suivi la hausse des prix du pétrole



WTI : West Texas Intermediate  
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	2021		2022				2023			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7886	0,7914	0,8050	0,8050	0,8000	0,7950	0,7900	0,7800	0,7900	0,7850
\$ CAN par \$ US	1,2680	1,2636	1,2422	1,2422	1,2500	1,2579	1,2658	1,2821	1,2658	1,2739
\$ CAN par €	1,4695	1,4370	1,4161	1,4286	1,4500	1,4717	1,4937	1,5128	1,5063	1,5287
\$ US par €	1,1590	1,1372	1,1400	1,1500	1,1600	1,1700	1,1800	1,1800	1,1900	1,2000
\$ US par £	1,3484	1,3545	1,3600	1,3700	1,3800	1,3900	1,4000	1,4000	1,4100	1,4100

p : prévisions

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

# Rendement des classes d'actifs

## Le resserrement monétaire devrait freiner la Bourse, mais il n'y a pas d'hécatombe en vue

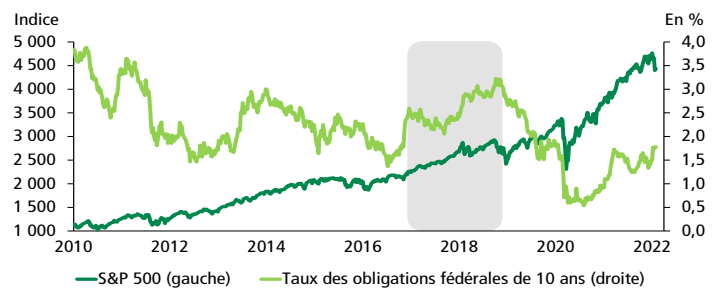
- Malgré une baisse du côté du marché obligataire, **la forte performance des Bourses a permis d'atteindre un rendement plus qu'intéressant sur un portefeuille moyen en 2021**. Cela fait suite à deux autres bonnes années et on peut commencer à se demander si le rythme pourra être maintenu encore très longtemps. La plus grande volatilité observée depuis le début de 2022 sur les marchés financiers donne-t-elle un bon aperçu de ce que les prochains trimestres nous réservent? Nous avons révisé à la baisse nos prévisions de rendement, mais nous demeurons pour l'instant loin des scénarios plus pessimistes.
- La principale source de volatilité est l'augmentation des taux d'intérêt.** Plus les taux d'intérêt sont élevés, moins la Bourse devient intéressante. Les hausses de taux amènent aussi des inquiétudes sur la rentabilité des entreprises les plus endettées. Nous avons récemment ajouté des hausses de taux d'intérêt directeur à notre scénario et augmenté nos cibles de fin d'année pour plusieurs taux obligataires (graphique 6). Cela nous incite à revoir à la baisse nos cibles de rendement pour le marché obligataire et le marché des actions.
- Il est intéressant de faire **une comparaison avec le dernier cycle de resserrement monétaire de 2017 et de 2018**. La Bourse n'avait pas trop souffert au début, mais avait tout de même fini par ralentir (graphique 7). L'année 2018 s'était soldée par des pertes pour la plupart des indices boursiers. Le resserrement monétaire avait été très graduel, mais le cumul des hausses de taux d'intérêt semble avoir finalement réduit l'ardeur des investisseurs. D'autres facteurs ont cependant pu peser dans la balance en 2018. Par exemple, c'était le début

des craintes liées au protectionnisme américain. Les craintes de récession commençaient aussi à augmenter.

- La croissance prévue des profits demeure forte** et constitue l'un des principaux soutiens à la Bourse (graphique 8). Les différentes embûches du côté de la production ne semblent pas trop nuire pour l'instant à la rentabilité générale des entreprises. On peut néanmoins penser que la situation varie d'un secteur d'activité à un autre. Cela dit, on s'attend à une bonne année sur le plan économique, avec l'atténuation de la pandémie et une résorption graduelle des problèmes du côté de la production. Cela aidera certainement à soutenir les profits des entreprises. L'inflation pourrait aussi avoir un effet limité, surtout auprès des entreprises qui réussissent à transférer les hausses de

### GRAPHIQUE 7

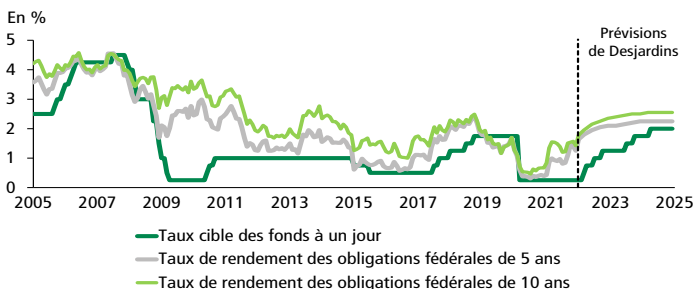
La Bourse avait fini par ralentir lors du resserrement monétaire de 2017-2018



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 6

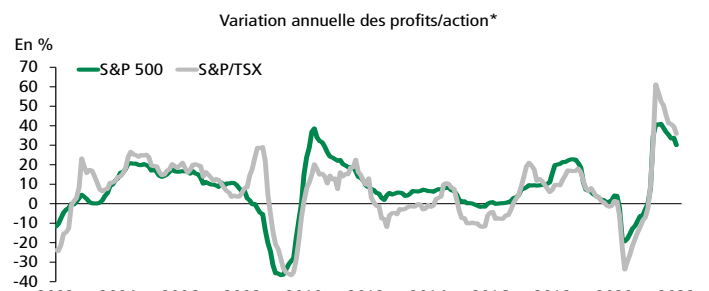
D'autres augmentations des taux obligataires sont au menu au Canada



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

### GRAPHIQUE 8

Les perspectives de profits demeurent très élevées



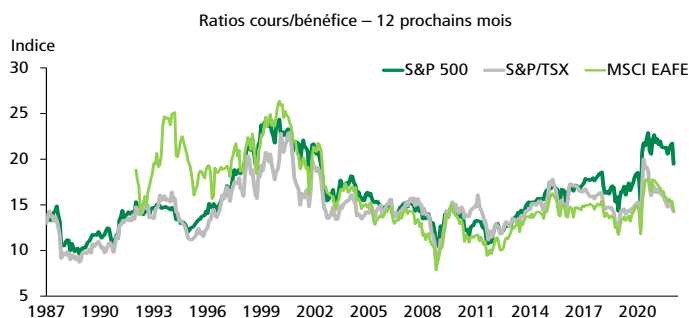
\* Profits anticipés pour les 12 prochains mois.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

prix à leurs clientèles. La croissance des salaires pourrait éventuellement nuire à la rentabilité, mais les gains de productivité devraient aider à mitiger l'impact.

- La Bourse américaine semble plus à risque de sous-performance.** Selon les ratios cours/bénéfice, la Bourse américaine demeure globalement plus chère que la Bourse canadienne ou celle des autres pays avancés (graphique 9). Les baisses du NASDAQ et du S&P 500 en janvier ont d'ailleurs été plus importantes que celles du S&P/TSX et d'autres indices.
- Les matières premières aident la Bourse canadienne,** mais cela pourrait ne pas durer alors que nos prévisions tablent sur une réduction du prix du pétrole et d'autres ressources en 2022. Cela dit, les attentes de profits demeurent élevées au Canada et comme la Bourse canadienne n'est pas surévaluée, nous croyons qu'un gain est probable en 2022. Des dividendes plus élevés continueront également d'aider le rendement de la Bourse canadienne. En ce qui a trait aux marchés outre-mer, là aussi des valorisations plus attrayantes nous incite à être un peu plus optimistes. Le potentiel de hausses de taux d'intérêt apparaît également moins important en zone euro et au Japon, ce qui sera un frein de moins à la croissance des Bourses de ces régions. Jusqu'à présent, les pressions inflationnistes sont moins importantes en zone euro et au Japon. Cela est sans parler des nombreuses années de lutte pour atteindre les cibles d'inflation, même avec des taux d'intérêt négatifs.

**GRAPHIQUE 9**  
La Bourse américaine demeure plus chère que les autres



Sources : I/B/E/S, Datastream 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>
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
2021	0,2	-2,5	25,1	28,7	11,8	-0,8
2022p	cible : 0,4	cible : -3,6	cible : 7,0	cible : -1,0	cible : 8,0	cible : -0,5 (0,795 \$ US)
fourchette	0,25 à 0,55	-6,6 à -0,6	2,0 à 12,0	-7,0 à 6,0	2,0 à 14,0	-3,5 à 2,8

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