

PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

Les hausses de taux d'intérêt s'accélèrent pour contrer l'inflation

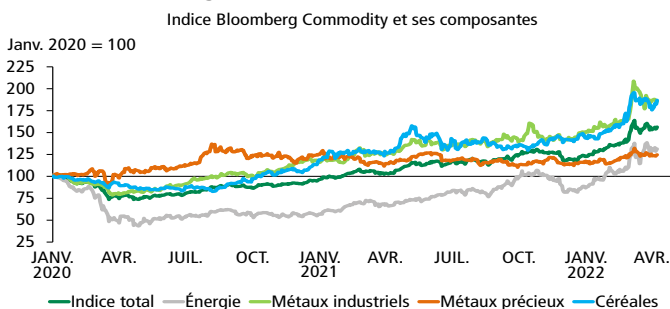
FAITS SAILLANTS

- ▶ La guerre en Ukraine augmente les pressions inflationnistes.
- ▶ La Réserve fédérale et la Banque du Canada passent à l'action.
- ▶ L'euro demeure pénalisé par la guerre et par l'absence de resserrement monétaire.
- ▶ L'année 2022 sera difficile pour les placements plus risqués.

- **Tous les voyants sont au rouge concernant l'inflation.** Si l'inflation était déjà très préoccupante au début de l'année, le déclenchement de la guerre en Ukraine en a rajouté. Le conflit et des sanctions imposées à la Russie ont causé une augmentation abrupte des coûts de l'énergie et de plusieurs autres matières premières (graphique 1). Les nouveaux confinements en Chine, qui appliquent toujours une politique zéro COVID, font aussi craindre le pire quant aux chaînes d'approvisionnement mondiales qui sont déjà sous pression. Aux États-Unis, la croissance économique reste forte et le taux de chômage a frôlé son creux d'avant la pandémie en mars. Une situation qui risque d'accélérer la hausse des salaires, rendant ainsi l'inflation encore plus persistante.

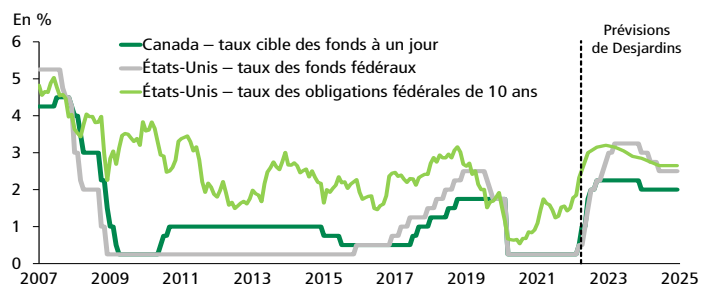
- **Un resserrement monétaire rapide se dessine aux États-Unis.** La Réserve fédérale (Fed) y est allée d'une première hausse de 25 points de base du taux cible des fonds fédéraux en mars. Cette mesure, qualifiée de prudente, sera suivie de plusieurs autres hausses de 50 points de base dans les prochains mois. L'immense bilan de la Fed sera aussi réduit en laissant échoir chaque mois, un maximum de 95 G\$ US d'obligations et de titres adossés à des créances hypothécaires. Nous estimons que le taux des fonds fédéraux pourrait atteindre plus de 3 % d'ici la fin de 2023 (graphique 2).
- **L'économie canadienne risque la surchauffe.** L'inflation a bondi à 6,7 % en mars, du jamais vu depuis 1991 (graphique 3 à la page 2). La hausse des prix de l'énergie causée par la guerre en Ukraine explique une partie de ce résultat, mais elle

GRAPHIQUE 1
Les prix de plusieurs matières premières ont bondi à la suite de l'éclatement de la guerre en Ukraine



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

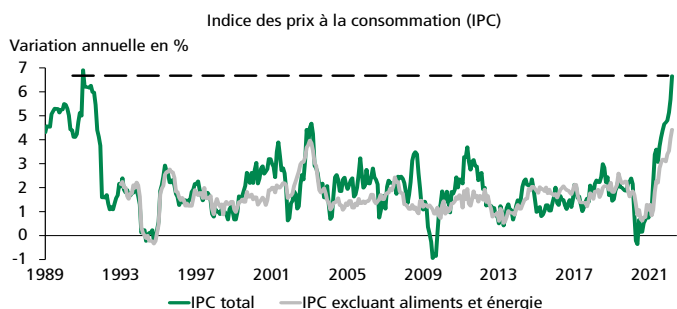
GRAPHIQUE 2
Le taux américain des fonds fédéraux devrait plafonner plus haut que le taux de la Banque du Canada



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 de 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.

GRAPHIQUE 3
L'inflation s'accélère dangereusement au Canada


Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

est loin d'en être la seule cause. La hausse annuelle des prix dépasse 3 % pour plus de 70 % des composantes du panier de consommation. La croissance économique n'a même pas fléchi en janvier, malgré la vague du variant Omicron, et le taux de chômage a atteint 5,3 % en mars, son plus bas niveau depuis que les données sont comptabilisées.

- **La Banque du Canada (BdC) est prise entre l'arbre et l'écorce.** Après une première hausse de 25 points de base

en mars et une autre de 50 points de base en avril, le taux directeur de la BdC atteint déjà 1 %. La BdC a aussi entamé son resserrement quantitatif en arrêtant de remplacer les titres à son bilan qui arrivent à échéance. Si la BdC devance la Fed, ce n'est pas qu'elle doive être plus agressive dans son resserrement monétaire. Au contraire, la sensibilité du secteur de l'habitation canadien aux hausses de taux d'intérêt impose une plus grande prudence. La BdC devrait donc augmenter rapidement son taux directeur dans la prochaine année, mais garder ce dernier en deçà de 2,5 %.

- **Les consommateurs ressentent déjà l'effet des hausses de taux d'intérêt.** Les taux obligataires ont augmenté brutalement depuis le début de l'année et la hausse a presque entièrement été transmise aux prêts hypothécaires à taux fixe. Les taux hypothécaires fixes de 5 ans ou plus sur les prêts déboursés à la fin de l'année 2021 étaient d'en moyenne 2,5 %, alors qu'ils atteignent aujourd'hui près de 4 %, selon nos estimations. Les hausses ont aussi commencé pour les taux variables et elles se poursuivront au fil des augmentations du taux directeur de la BdC. Il y a malgré tout une bonne nouvelle pour ceux qui désirent placer leur argent dans les produits sécuritaires, puisque l'épargne à terme offre maintenant des rendements beaucoup plus intéressants.

TABLEAU 1
Prévisions : taux de détail

EN %	TAUX D'ESCOMPTE	TAUX PRÉFÉRENTIEL	HYPOTHÈQUES			ÉPARGNE À TERME ¹		
			1 an	3 ans	5 ans	1 an	3 ans	5 ans
Réalisé (fin de mois)								
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
Février 2022	0,50	2,45	2,89	3,49	4,79	0,50	1,30	1,70
Mars 2022	0,75	2,70	2,99	3,69	4,99	0,90	1,75	2,25
27 avril 2022	1,25	3,20	3,24	3,89	4,99	1,25	2,25	3,00
Prévisions								
<u>Fin de trimestre</u>								
2022 : T2	1,50–2,00	3,45–3,95	3,05–4,15	3,90–5,00	5,20–6,30	0,90–1,80	1,70–2,60	2,10–3,00
2022 : T3	1,75–2,75	3,70–4,70	3,40–4,80	4,15–5,55	5,35–6,75	1,05–2,25	1,75–2,95	2,00–3,20
2022 : T4	1,75–3,00	3,70–4,95	3,50–5,20	4,25–5,95	5,30–7,00	1,10–2,80	1,60–3,30	1,85–3,55
2023 : T1	1,75–3,25	3,70–5,20	3,50–5,35	4,25–6,10	5,30–7,15	1,10–2,95	1,60–3,45	1,85–3,70
<u>Fin d'année</u>								
2023	1,50–3,00	3,45–4,95	3,35–5,25	3,75–5,65	4,85–6,75	0,90–2,80	1,05–2,95	1,20–3,10
2024	1,25–3,25	3,20–5,20	2,95–5,35	3,35–5,75	4,45–6,85	0,45–2,85	0,60–3,00	0,75–3,15
2025	1,25–3,25	3,20–5,20	2,95–5,35	3,35–5,75	4,45–6,85	0,45–2,85	0,60–3,00	0,75–3,15

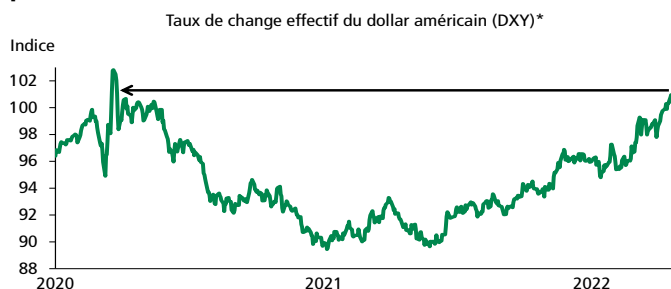
¹ Non rachetable (annuel); NOTE : Les prévisions sont représentées à l'aide d'une fourchette asymétrique reflétant la probabilité perçue de déviation par rapport au scénario de base. La moyenne de la fourchette n'est pas représentative de la prévision associée au scénario de base.

Source : Desjardins, Études économiques

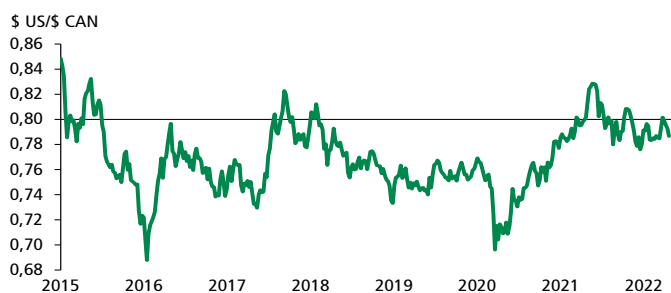
Taux de change

L'euro demeure pénalisé par la guerre et par l'absence de resserrement monétaire

- Le dollar américain a connu un bon mois d'avril. L'indice DXY du taux de change effectif américain est à un sommet de deux ans (graphique 4). L'euro et le yen figurent parmi les principales devises ayant le plus de difficulté par rapport au billet vert. Dans les deux cas, l'absence de resserrement monétaire nuit à ces devises. La Banque du Japon maintient une politique d'achats massifs d'actifs afin de maintenir le taux obligataire de 10 ans à 0,00 %. Dans le contexte actuel, c'est évidemment une politique de plus en plus difficile à conserver. Le yen affiche une dépréciation d'environ 5 % en avril, qui fait suite à une dépréciation similaire en mars. Du côté de la Banque centrale européenne, les achats d'actifs se poursuivent. Toutefois, la récente poussée de l'inflation pourrait bientôt amener un début de resserrement de la politique monétaire et aider l'euro.
- Il y a eu un peu moins d'euphorie du côté des prix des matières premières en avril, ce qui a modéré l'élan du dollar canadien. Il est même demeuré sous les 0,80 \$ US une bonne partie du mois d'avril (graphique 5). La plus grande faiblesse du huard trouve également son origine dans une augmentation plus rapide des taux obligataires américains. Les écarts se sont cependant refermés récemment, notamment après la surprise à la hausse de l'inflation au Canada. Cela a temporairement redonné un peu de vigueur au dollar canadien.
- Prévisions :** La plupart des devises liées aux matières premières pourraient avoir plus de difficulté d'ici quelques trimestres si les prix reprenaient une tendance baissière. Une autre difficulté pourrait s'ajouter au dollar canadien si la Réserve fédérale relevait ses taux directeurs à des niveaux plus hauts que ceux du Canada. Les devises européennes offrent de meilleures perspectives à plus long terme. Pour cela, il faudrait idéalement que la guerre en Ukraine prenne fin.

GRAPHIQUE 4
Le dollar américain remonte à son sommet du début de la pandémie


* 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 peine à traverser durablement les 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	2021		2022				2023			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7886	0,7914	0,7999	0,8000	0,8000	0,7900	0,7800	0,7700	0,7600	0,7500
\$ CAN par \$ US	1,2680	1,2636	1,2501	1,2500	1,2500	1,2658	1,2821	1,2987	1,3158	1,3333
\$ CAN par €	1,4695	1,4370	1,3909	1,3750	1,4000	1,4557	1,5000	1,5325	1,5526	1,5733
\$ US par €	1,1590	1,1372	1,1127	1,1000	1,1200	1,1500	1,1700	1,1800	1,1800	1,1800
\$ US par £	1,3484	1,3545	1,3167	1,3000	1,3200	1,3500	1,3700	1,3800	1,3900	1,3900

p : prévisions

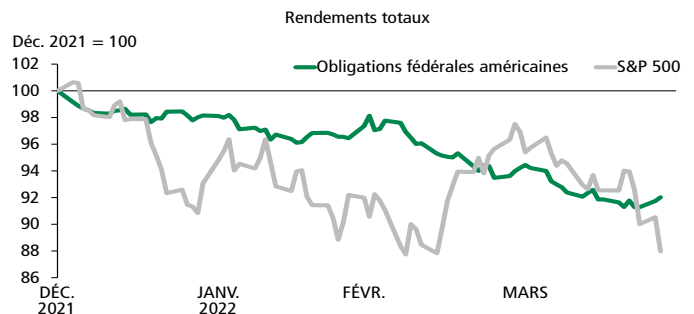
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Rendement des classes d'actifs

L'année 2022 sera difficile pour les placements plus risqués

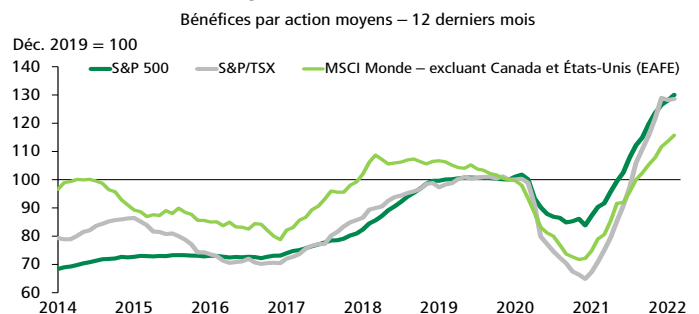
- L'année 2022 a mal commencé pour les rendements des différentes classes d'actifs.** Avant même que la guerre en Ukraine ne soit déclenchée, la volatilité avait déjà augmenté sur les marchés boursiers nord-américains. Les Bourses ont d'abord chuté sous l'effet de l'augmentation rapide des taux obligataires et des anticipations de hausses de taux directeurs. Mais le mouvement baissier s'est poursuivi et même accéléré avec la montée des tensions, puis le déclenchement de la guerre en Ukraine. Les marchés obligataires, qui sont généralement favorisés en période d'incertitude, ont connu un répit très passager avant que le recul ne s'accélère de nouveau à cause de nouvelles hausses de taux (graphique 6).
- Les rendements des Bourses restent fragiles malgré un rebond en mars.** La volatilité causée par la guerre en Ukraine, s'est momentanément calmée en mars. L'offensive russe s'est largement enlisée, si bien que le Kremlin a dû réduire ses objectifs militaires. Mais les effets économiques de la guerre en Ukraine, notamment sur l'inflation, sont bien tangibles. Les banques centrales en Europe, au Canada et aux États-Unis ont d'ailleurs considérablement durci leur message depuis le début de l'invasion, soucieuses avant tout, de garder l'inflation sous contrôle.
- Le resserrement monétaire redevient la principale source de préoccupation.** Avec peu de signes d'accalmie de l'inflation, les investisseurs sont encore frileux par rapport aux marchés obligataires : le taux d'intérêt final requis afin de ramener l'inflation à sa cible reste difficile à prévoir. La réduction du bilan des banques centrales aura un effet plus net. Alors que ces dernières réduiront leur empreinte sur les marchés obligataires, les investisseurs privés devront prendre le relais. L'amélioration des rendements obligataires devrait progressivement inciter les investisseurs à ré-allouer une partie de leur portefeuilles vers cette classe d'actifs.
- Des hausses des bénéfiques plus modérées en vue.** Les bénéfiques moyens des entreprises cotées en Bourse ont bondi durant la dernière année (graphique 7). La croissance économique exceptionnelle qui a marqué la reprise postpandémique laissera place à une croissance plus modérée en 2022. L'inflation continuera d'alimenter la croissance des revenus des entreprises, mais les hausses de prix pourraient être plus difficiles à transmettre aux consommateurs qui voient leurs revenus réels diminuer. La hausse des taux d'intérêt augmentera aussi les coûts de financement des entreprises. Même si les profits connaissent malgré tout une autre année de forte croissance, les Bourses demeurent à risque en raison de leurs valorisations élevées, en particulier aux États-Unis (graphique 8).

GRAPHIQUE 6
L'année a mal commencé pour les rendements des classes d'actifs



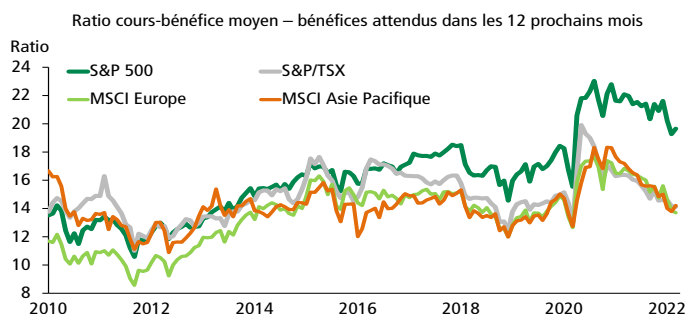
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7
Les bénéfiques des entreprises sont remontés bien au-dessus de leur niveau d'avant la pandémie



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

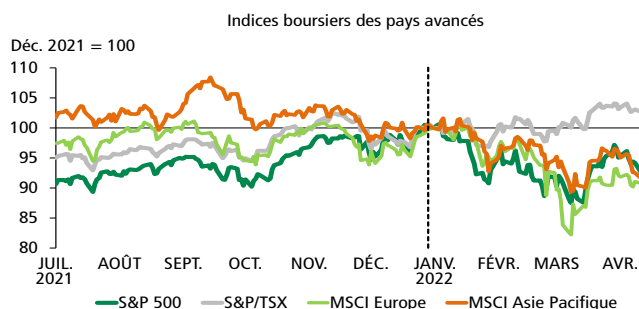
GRAPHIQUE 8
Le ratio cours-bénéfice est à un niveau peu soutenable aux États-Unis



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

- La Bourse canadienne pourrait mieux faire.** À la différence des marchés américains, les marchés boursiers canadiens ont relativement bien performé depuis le début de l'année (graphique 9). Les titres du S&P/TSX partent d'un niveau de valorisation beaucoup plus raisonnable, ce qui les rend moins vulnérables face aux hausses des taux d'intérêt. C'est surtout l'augmentation des prix des matières premières qui a favorisé l'indice canadien et des gains plus limités sont attendus pour ce secteur d'ici la fin de l'année. Le secteur financier, qui représente autour de 30 % de l'indice total, sera aussi à surveiller. Un taux d'intérêt élevé est généralement favorable aux bénéfices du secteur bancaire, pourvu que celui-ci n'atteigne pas un niveau mettant les emprunteurs à risque.
- Les marchés mondiaux offriront aussi des rendements limités.** La Banque centrale européenne (BCE) n'a pas encore amorcé le relèvement de ses taux directeurs, mais on perçoit quand même une évolution dans ses messages, au fur et à mesure que l'inflation continue de surprendre. La guerre en Ukraine devrait toutefois avoir un plus grand effet modérateur sur l'économie européenne. Cela milite pour des hausses de taux d'intérêt plus limitées pour la BCE et d'autres banques centrales sur le Vieux Continent. Les difficultés économiques en Europe devraient aussi se traduire par une moins bonne performance boursière. Les rendements pourraient être légèrement meilleurs ailleurs dans le monde, mais il sera tout de même difficile d'atteindre un rendement global positif pour les Bourses outre-mer en 2022. Il faudra aussi surveiller l'évolution de l'économie chinoise qui pourrait amener un

GRAPHIQUE 9
L'indice S&P/TSX canadien a relativement bien performé depuis le début de l'année



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

risque supplémentaire sur différents indices boursiers dans les prochains trimestres.

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
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 : 1,3	cible : -7,0	cible : 3,3	cible : -6,7	cible : -5,0	cible : 0,2 (0,79 \$ US)
fourchette	1,1 à 1,5	-10,0 à -4,0	-11,7 à 8,3	-16,7 à 3,3	-15,0 à 5,0	-2,3 à 2,8

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