

PRÉVISIONS DES TAUX DE DÉTAIL

Jusqu'où ira le taux directeur de la Banque du Canada?

FAITS SAILLANTS

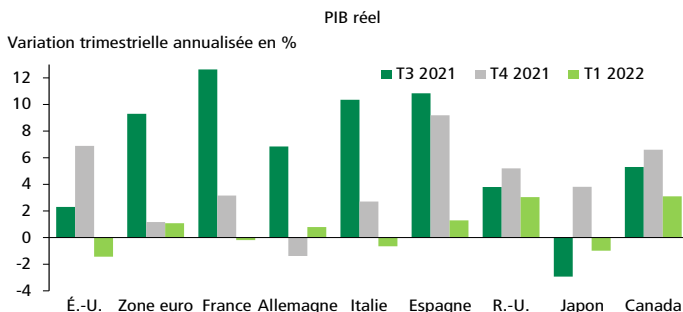
- ▶ L'économie mondiale arrive à un point tournant.
- ▶ La Banque du Canada devrait hausser son taux directeur de 75 points de base en juillet.
- ▶ Les déboires des marchés boursiers ne sont probablement pas terminés.
- ▶ Le huard devrait perdre de l'altitude au courant des prochains trimestres.

- **L'économie mondiale arrive à un point tournant.** La reprise économique exceptionnelle qui a marqué 2021 semble aujourd'hui chose du passé. La croissance du PIB s'est modérée dans plusieurs pays au premier trimestre (graphique 1), et ce n'est probablement que le début. Aux États-Unis, le PIB réel a même diminué 1,5 % au premier trimestre, mais avec une demande intérieure forte, il ne s'agit pas du début d'une récession. Le marché de l'emploi reste fort dans plusieurs pays et l'inflation poursuit sur sa lancée, mais il apparaît de plus en plus clair que le vent est en train de tourner alors que les secteurs sensibles aux taux d'intérêt sont en recul.
- **La Réserve fédérale (Fed) a procédé à une hausse de 75 points de bases en juin**, ce qui correspond à la plus forte hausse depuis 1994. Le sentiment d'urgence est palpable à la Fed et la préoccupation principale est l'inflation qui a atteint un nouveau sommet cyclique, à 8,6 % en mai. Les dirigeants

de la Fed anticipent que la fourchette supérieure du taux des fonds fédéraux pourrait atteindre 3,5 % à la fin de l'année et augmenter jusqu'à 4,0 % l'an prochain. Nous croyons cependant que le ralentissement de l'économie américaine pourrait empêcher d'autres hausses en 2023.

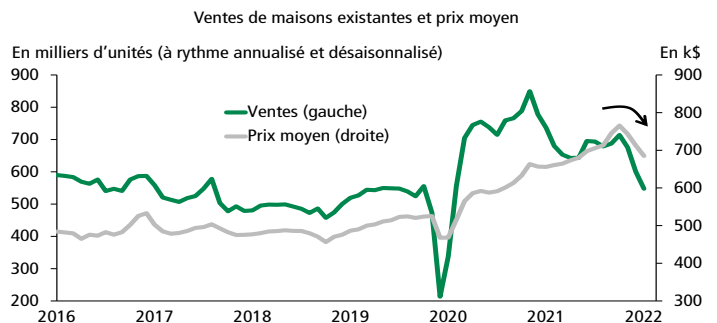
- **L'économie canadienne tient le coup, mais l'habitation ralentit.** Le PIB réel canadien a cru de 3,1 % au premier trimestre, un résultat en deçà des attentes. Comme aux États-Unis, la faiblesse est venue surtout du secteur extérieur. Le marché de l'emploi a poursuivi sa lancée en mai et le taux de chômage a atteint un creux historique de 5,1 % alors que les salaires s'accroissent. C'est le marché de l'habitation qui est l'épine dans le pied de l'économie canadienne. La revente a diminué dans les trois derniers mois et le prix moyen des propriétés a perdu 11 % par rapport à son sommet au Canada (graphique 2).

GRAPHIQUE 1
Après la forte reprise, l'économie mondiale est en décélération



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

GRAPHIQUE 2
Le marché canadien de l'habitation est en recul

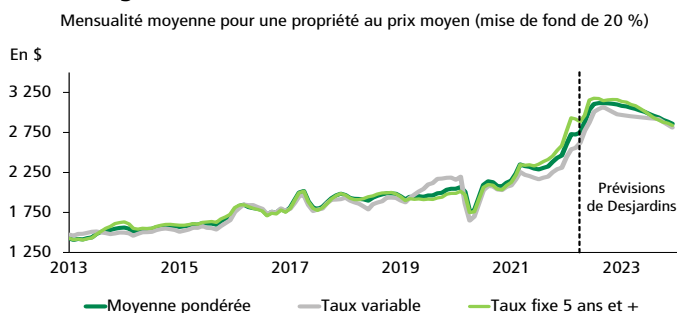


Sources : Association canadienne de l'immeuble et Desjardins, Études économiques

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

- La Banque du Canada (BdC) jappe fort, mais va-t-elle morde?** La BdC a augmenté son taux directeur de 50 points de base à 1,5 % lors de la rencontre du 1^{er} juin dernier. Elle signale aussi que celui-ci pourrait augmenter rapidement au-dessus de 3,0 % afin de contrer une inflation galopante qui a bondi de 6,8 % à 7,7 % en mai. Nous estimons par contre qu'un taux directeur atteignant un tel niveau pourrait engendrer des répercussions importantes sur l'économie canadienne. Les hausses de taux observées depuis le début de l'année ont déjà fortement réduit l'abordabilité des propriétés et placé de nombreux ménages en situation de précarité (graphique 3). Un ralentissement important de l'économie canadienne devrait se faire sentir en deuxième moitié d'année, ce qui pourrait limiter le taux directeur à 2,5 %.
- Les taux d'intérêt de détail sont maintenant en territoire prohibitif.** Il est maintenant de plus en plus difficile de trouver un taux d'intérêt hypothécaire fixe 5 ans à moins de 5 % alors qu'il est encore possible d'obtenir un taux variable sous 3,5 %. L'écart à l'avantage du taux variable devrait se refermer rapidement, d'autant plus qu'on s'attend à ce que la BdC emboîte le pas de la Fed avec une hausse de 75 points de bases en juillet. Si de tel taux apparaissent prohibitif pour les emprunteurs, c'est précisément l'objectif recherché par la Banque. Cette dernière espère inciter les ménages à épargner

GRAPHIQUE 3
La mensualité moyenne pour un nouveau prêt hypothécaire au Canada augmente fortement


Sources : Banque du Canada, Association Canadienne de l'immobilier et Desjardins, Études économiques

plutôt qu'à emprunter ce qui permettra éventuellement de réduire l'inflation.

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)								
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
Avril 2022	1,25	3,20	3,29	4,09	4,99	1,25	2,25	3,00
Mai 2022	1,25	3,20	3,79	4,49	5,09	1,25	2,25	3,00
Juin 2022	1,75	3,70	4,74	5,39	6,04	1,50	2,75	4,00
6 juillet 2022	1,75	3,70	4,74	5,39	6,04	1,50	2,75	4,00
Prévisions								
<u>Fin de trimestre</u>								
2022 : T3	2,25–3,25	4,20–5,20	3,95–5,55	4,75–6,35	5,65–7,25	1,15–2,55	2,05–3,45	3,30–4,70
2022 : T4	2,00–3,25	3,95–5,20	3,85–5,65	4,80–6,60	5,85–7,65	1,25–2,85	2,15–3,75	2,80–4,40
2023 : T1	2,00–3,50	3,95–5,45	3,80–5,70	4,60–6,50	5,80–7,70	1,10–3,00	1,95–3,85	2,45–4,35
2023 : T2	2,00–3,50	3,95–5,45	3,80–5,70	4,40–6,30	5,45–7,35	1,10–3,00	1,75–3,65	1,90–3,80
<u>Fin d'année</u>								
2023	1,75–3,25	3,70–5,20	3,30–5,20	3,90–5,80	4,95–6,85	0,90–2,80	1,35–3,25	1,45–3,35
2024	1,25–3,25	3,20–5,20	2,90–5,30	3,30–5,70	4,50–6,90	0,40–2,80	0,65–3,05	0,90–3,30
2025	1,25–3,25	3,20–5,20	2,90–5,30	3,30–5,70	4,40–6,80	0,40–2,80	0,55–2,95	0,75–3,15

¹ 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.

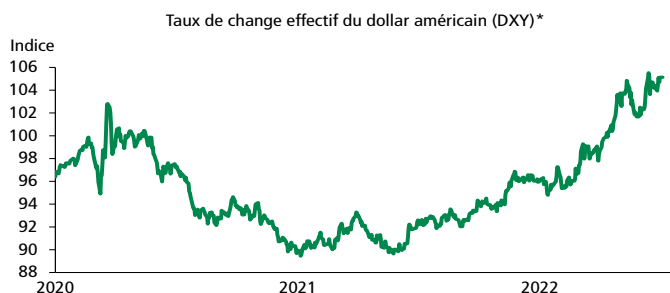
Source : Desjardins, Études économiques

Taux de change

Le huard devrait perdre de l'altitude au courant des prochains trimestres

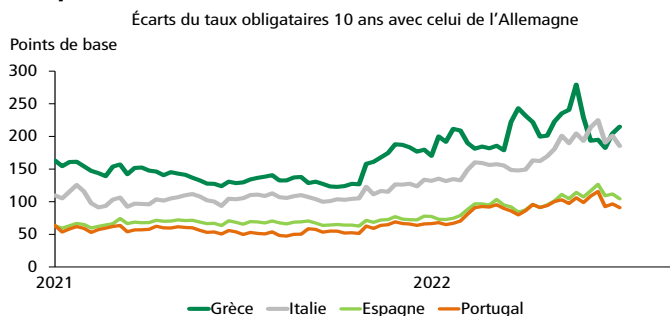
- Ça continue de bouger beaucoup sur les marchés financiers. L'appétit pour le risque demeure généralement faible, malgré quelques périodes de regain d'optimisme qui sont occasionnellement observées. La tendance reste donc à la hausse pour le dollar américain qui continue de profiter de son rôle de valeur refuge (graphique 4). Le resserrement monétaire aux États-Unis offre également un soutien important au billet vert.
- Plusieurs autres banques centrales ont aussi adopté une politique monétaire plus agressive. La Banque centrale européenne (BCE) a rejoint les rangs en juin en signalant des hausses possibles de l'ordre 50 points de base au cours de l'été. Cela n'a cependant pas beaucoup aidé l'euro alors que l'économie européenne risque de ralentir davantage et que la crise des dettes souveraines pourrait être ravivée (graphique 5).
- Les craintes de récession mondiale pèsent sur dollar canadien. La devise n'est pas la plus prisée en période d'incertitude et, en plus, les prix de plusieurs matières premières ont diminué dernièrement. Les anticipations de hausses de taux d'intérêt demeurent élevées au Canada, mais ne suffisent pas à faire apprécier le dollar canadien. Qui plus est, l'augmentation des taux d'intérêt accentue le problème d'endettement élevé des ménages canadiens et augmente le risque de correction importante du marché résidentiel.
- **Principaux éléments à surveiller :** L'appétit pour le risque des investisseurs devrait demeurer faible au cours des prochains trimestres, ce qui prolongera la période de vigueur du dollar américain. Dans ce contexte, le dollar canadien pourrait atteindre un creux de 0,73 \$ US d'ici la mi-2023. Le huard sera aussi pénalisé par la baisse des prix des matières premières en plus d'un ralentissement de l'économie canadienne et d'une correction d'environ 15 % des prix de l'immobilier résidentiel.

GRAPHIQUE 4
Le dollar américain continue de s'apprécier



* 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
Les écarts de coûts de financement remontent pour certains pays européens



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	T2	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
\$ US par \$ CAN	0,7886	0,7914	0,7999	0,7768	0,7700	0,7500	0,7400	0,7300	0,7300	0,7400
\$ CAN par \$ US	1,2680	1,2636	1,2501	1,2873	1,2987	1,3333	1,3514	1,3699	1,3699	1,3514
\$ CAN par €	1,4695	1,4370	1,3909	1,3458	1,3506	1,3733	1,3784	1,4110	1,4247	1,4324
\$ US par €	1,1590	1,1372	1,1127	1,0455	1,0400	1,0300	1,0200	1,0300	1,0400	1,0600
\$ US par £	1,3484	1,3545	1,3167	1,2145	1,2100	1,1900	1,1900	1,2000	1,2100	1,2300

p : prévisions

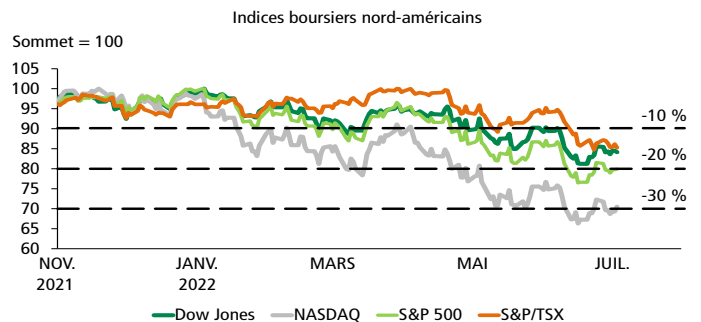
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Rendement des classes d'actifs

Les déboires des marchés boursiers ne sont probablement pas terminés

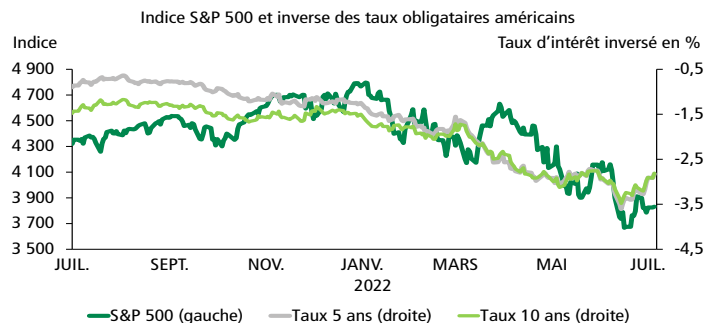
- Le S&P 500 et le NASDAQ en marché baissier.** Les temps sont durs pour les investisseurs sur les marchés boursiers et ces derniers ont eu peu de répit depuis le début de l'année. Après un court rebond à la fin du mois de mai, les Bourses américaines et canadiennes sont replongées encore plus bas en juin. Le S&P 500 a perdu plus de 20% par rapport à son sommet alors que le recul du NASDAQ a atteint plus de 30 % (graphique 6). L'indice S&P/TSX canadien, qui se maintenait plus haut depuis le début de l'année grâce aux prix élevés des matières premières, a lui aussi replongé, en recul de plus de 10 % par rapport à son sommet.
- Les reculs des Bourses sont le reflet des hausses de taux d'intérêt.** L'augmentation des taux obligataires continue d'être un important catalyseur du déclin des indices boursiers (graphique 7). La chute des Bourses observée au mois de juin a concordé avec le bond marqué des taux obligataires en anticipation de la rencontre de la Réserve Fédérale du 15 juin dernier. Et à bonne raison, la hausse de 75 points de base décrétée par la Fed et la révision des projections de taux, signalent des risques importants pour les investisseurs. Typiquement, des taux d'intérêt élevés nuisent surtout aux entreprises des secteurs en croissance, étant donné que celles-ci sont généralement plus endettées et versent moins de dividendes. Mais la rapidité du resserrement monétaire actuel fait craindre des conséquences plus larges pour l'ensemble de l'économie. Ce ne sont plus seulement les secteurs en croissance, mais l'ensemble des entreprises qui voient maintenant leur rentabilité menacée par les risques d'une récession.
- Les valorisations des marchés boursiers se sont améliorées mais restent élevées.** La chute récente des marchés boursiers a ramené un certain rééquilibrage des valorisations des titres cotés en bourse. Le ratio cours-bénéfice moyen des titres du S&P 500 est retombé aux alentours de 16, près de sa moyenne des 5 années précédant la pandémie. Le ratio cours-bénéfices moyen pour le S&P/TSX est maintenant à un creux et se situe un peu au-dessus de 11. Lorsqu'on calcule un ratio cours-bénéfices pour les titres canadiens hors des secteurs de l'énergie et des matières premières, la situation est cependant moins reluisante. Un ratio aux alentours de 13,5 pour ces secteurs reste plus élevé que la moyenne historique (graphique 8). Ces ratios se basent cependant sur les bénéfices prévus dans la prochaine année, et nous savons que ceux-ci pourraient être révisés à la baisse lors de la publication des résultats trimestriels des entreprises cotées en bourses. Les moins bonnes perspectives économiques et la hausse des coûts d'emprunt nous amène à prévoir une croissance

GRAPHIQUE 6
Les Bourses nord-américaines sont en zone baissière



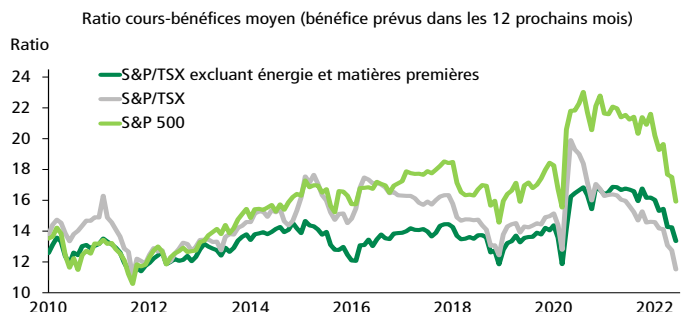
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7
Les mouvements de taux obligataires ont expliqué une bonne partie des variations des Bourses



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 8
Les ratios cours-bénéfices ont chuté dernièrement, mais ils restent élevés pour un contexte de hausse de taux d'intérêt



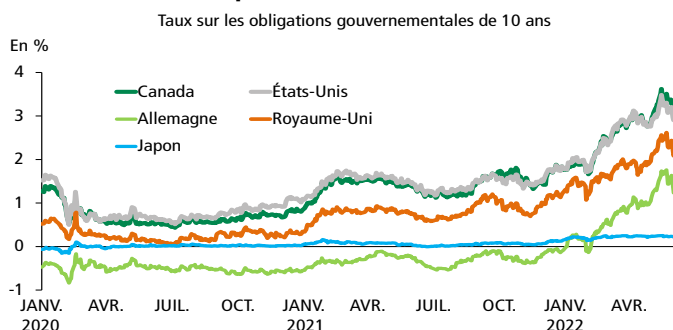
* Dernier point de données au 30 juin 2022.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

faible des bénéfiques d'ici la fin de l'année et même négative en 2023.

- Le resserrement des politiques monétaires se fait ressentir partout dans le monde.** En plus des difficultés de l'économie Chinoise et de la guerre en Ukraine, les marchés mondiaux seront aussi grandement influencés par l'évolution des taux d'intérêt et de la politique monétaire. La Banque du Japon a décidé de garder le cap avec sa cible de 0 % pour le taux des obligations du gouvernement japonais de 10 ans. L'écart de taux avec les États-Unis est cependant très élevé et cela pénalise fortement le yen (graphique 9). Cela dit, les pressions inflationnistes demeurent faibles au Japon. Le changement de cap est beaucoup plus marqué en Europe avec la Banque centrale européenne qui a finalement abandonné son biais prudent et signale maintenant plusieurs hausses de taux d'intérêt d'ici la fin de l'année. Les taux d'intérêt négatifs devraient vite être chose du passé en Europe. Il faudra par contre surveiller l'évolution des écarts de coûts de financement entre les pays européens dans les prochains trimestres. La BCE planifie des mesures pour limiter les tensions financières durant son resserrement monétaire, mais cela pourrait s'avérer insuffisant. Un retour des craintes sur les dettes souveraines des pays européen pourrait fortement affecter les marchés.
- La volatilité restera présente tant que l'inflation n'aura pas plafonné.** Il restera difficile pour les marchés boursiers de se stabiliser dans le contexte actuel. Les taux obligataires semblent avoir touchés un plafond et sont retombés dans les

GRAPHIQUE 9
Les taux obligataires augmentent partout dans le monde, mais restent très bas au Japon



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

derniers jours du mois de juin, mais ceux-ci sont toujours à risque d'une nouvelle envolée tant que l'inflation ne montrera pas des signes de modération. La réduction du bilan de la Fed qui a débuté en juin s'accélérera dans les mois à venir, exerçant une pression supplémentaire sur les marchés obligataires et boursiers. Paradoxalement, un ralentissement de l'économie mondiale, qui signifierait clairement une modération de l'inflation, un recul des taux obligataires et une politique monétaire plus souple, pourrait être l'élément qui apporterait un soutien au Bourses. Notre scénario prévoit que ces signaux pourraient apparaître vers la fin de l'année. Entre temps, attendez-vous à ce que la volatilité se poursuive.

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 : 1,4	cible : -9,2	cible : -9,8	cible : -20,4	cible : -15,7	cible : 5,5 (0,75 \$ US)
fourchette	1,2 à 1,6	-12,2 à -6,2	-27,3 à -2,3	-32,9 à -7,9	-28,2 à -3,2	2,1 à 9,9

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