



Pourquoi les taux obligataires ont-ils chuté?

Douglas Porter, CFA

Économiste en chef et directeur général

BMO Groupe financier

2 juin 2014

Les analystes ont beaucoup de mal à déterminer la cause de la plus grande surprise cette année : la baisse régulière des taux obligataires nord-américains jusqu'à leurs plus bas niveaux depuis un an. Les suspects ne manquent pas, l'Europe figurant dans le haut de la liste. La BCE conserve une orientation expansionniste, puisque l'inflation continue de croupir à seulement 0,7 % et la croissance du PIB demeure bloquée au-dessous de 1 %. Les obligations européennes ont brillé de tous leurs feux : les taux à 10 ans en Italie et en Espagne ont chuté de plus de 100 points de base, pendant que les taux allemands se sont approchés de leurs creux records. Dans ce contexte, le taux de 2,5 % offert aux États-Unis semble presque généreux.

Le chancelant début d'année de l'économie américaine et de nombreuses économies émergentes a également contribué à la remontée des marchés obligataires. La contraction de 1 % du PIB américain au premier trimestre a mis un point d'exclamation à un hiver exécrable et nous a incités à ramener notre prévision annuelle à un modeste 2,2 % (ce qui n'est guère mieux qu'au Canada). Et, bien que nous prévoyions que la croissance rebondira à 3,8 % au deuxième trimestre, cela ne donnerait qu'une croissance moyenne de 1,4 % pour la première moitié de l'année. La baisse surprise de l'activité est surtout attribuable au secteur de l'habitation, mais le fléchissement des exportations a également joué un rôle. La croissance du PIB a été faible également en Chine (7,4 % sur quatre trimestres), en Inde (4,6 %), au Brésil (1,9 %) et au Mexique (1,8 %) au premier trimestre.

Mais si la cause fondamentale de la remontée des marchés obligataires est la faiblesse de l'économie mondiale, **d'autres marchés financiers n'en ont pas pris note.** L'indice S&P 500 a atteint un sommet record en mai et les marchés émergents ont discrètement commencé à se redresser. Les écarts de taux s'approchent de creux non observés depuis plusieurs années. Les prix des produits de base se sont raffermis en général, puisque l'indice CRB a augmenté d'environ 10 % depuis le début de l'année. Les monnaies liées aux produits de base se sont également appréciées, ce qui n'est pas vraiment un signe d'une faiblesse généralisée de l'économie mondiale. Le dollar australien a été l'une des monnaies les plus robustes cette année, avec un gain de plus

de 4 %, alors que la monnaie préférée de tous en position vendeur — le dollar canadien — est presque parvenue à remonter à flot. De plus, la Fed ne conforte pas l'opinion selon laquelle l'économie éprouve des difficultés, car elle semble se diriger sous pilote automatique vers la fin de l'assouplissement quantitatif.

Quelle que ce soit la source de la remontée des marchés obligataires, les effets seront réels. **La baisse régulière des taux a contribué à abaisser les taux hypothécaires à 30 ans** tout juste au-dessus de 4 %. Et tout comme la hausse des taux obligataires de l'an dernier a pu avoir des effets négatifs sur le marché de l'habitation qui ont été plus importants qu'on ne l'avait d'abord prévu, leur diminution cette année pourrait stimuler ce marché davantage que prévu au cours des prochains trimestres.

La situation a été assez similaire au Canada, ce qui pourrait être quelque peu surprenant. Le marché obligataire canadien tend habituellement à être distancé par son semblable américain lors des fortes remontées. Les taux des obligations du gouvernement du Canada ont baissé à peu près autant que les taux américains cette année, le taux des obligations canadiennes à 10 ans diminuant d'un peu plus de 50 points de base, pour s'établir à 2,25 %. Cela a ramené un ancien dilemme pour la **Banque du Canada**. La chute des taux obligataires a incité certaines banques à abaisser leurs taux hypothécaires à cinq ans au-dessous de 3 %, ce qui pourrait attiser davantage les prix des logements. Mais, la Banque du Canada peut difficilement menacer d'augmenter ses taux, étant donné que le dollar canadien remonte et que la croissance du PIB a été décevante au premier trimestre, à seulement 1,2 %.

Nous continuons de penser que ce n'est qu'une question de temps — et de meilleures données économiques américaines — **avant que les taux obligataires ne recommencent à augmenter.** Il convient de noter que, malgré la faiblesse observée au premier trimestre, la croissance sur quatre trimestres du PIB nominal américain se situe néanmoins à 3,4 %, tandis que le taux des obligations à 10 ans est inférieur à 2,5 %. L'écart est encore plus prononcé au Canada, puisque la croissance du PIB nominal est de 4 %, soit presque le double du taux actuel des obligations à 10 ans. Nous aimerions simplement rappeler à ceux qui sont tentés d'acheter des obligations aux niveaux actuels de leurs taux que les **taux augmentent aussi.**

BMO  **Nesbitt Burns**^{MD}

Ça a du sens. Profitez.^{MD}

BMO NBI fournit ce document à ses clients dans un but d'information seulement. Les renseignements qu'il contient sont fondés sur des sources que nous croyons fiables, mais nous ne pouvons les garantir, et ils peuvent par ailleurs être incomplets ou changer sans préavis. Les commentaires publiés ici sont de nature générale et il est recommandé d'obtenir un avis professionnel sur sa situation particulière avant de prendre une décision. MD « BMO (le médaillon contenant le M souligné) » et « Ça a du sens. Profitez » sont des marques de commerce déposées de la Banque de Montréal, utilisées sous licence. MD « Nesbitt Burns » est une marque de commerce déposée de BMO Nesbitt Burns Inc. BMO Nesbitt Burns Inc. est une filiale en propriété exclusive de la Banque de Montréal. Si vous êtes déjà client de BMO Nesbitt Burns, veuillez contacter votre conseiller en placement pour obtenir de plus amples informations.

Membre-Fonds canadien de protection des épargnants et de l'OCRCVM