

Mise à jour macroéconomique mondiale

Principaux thèmes

- Comme l'on pouvait s'y attendre, le débat au deuxième trimestre a été dominé par l'inflation en hausse, la mesure dans laquelle elle sera temporaire et la manière dont la Fed y réagira.
- Nous attendons toujours que plusieurs des indicateurs clés du marché sonnent l'alarme à l'égard d'une montée imminente de l'inflation. Toutefois, certaines observations anecdotiques brossent un autre portrait.
- Nous continuons d'être d'avis que les taux continueront d'augmenter et nous conservons une sous-pondération marquée en termes de duration par rapport aux indices de référence. Nous favorisons tout particulièrement une duration courte à l'égard de l'Europe.

Auteur



Dustin Reid, MBA

Stratège en chef des placements à revenu fixe
Équipe des placements à revenu fixe Mackenzie

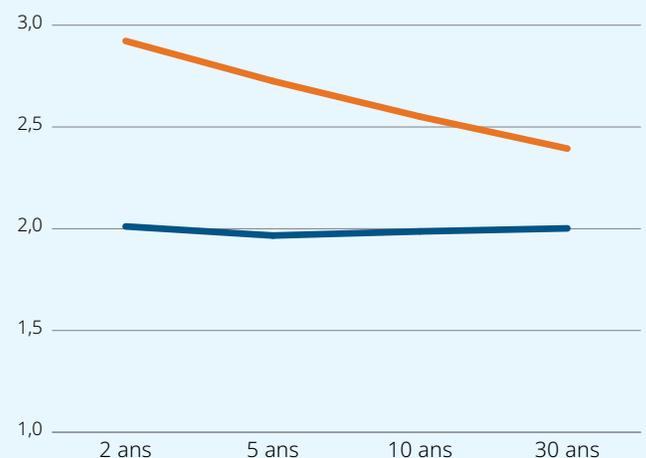
Distinguer les signes des distractions

Un fait bien connu est que les points charnières d'un cycle sont toujours difficiles à établir – et à prévoir – et nous nous retrouvons maintenant aux premières loges. Distinguer les signes d'inflation des distractions a été et continuera de constituer un défi au cours des prochains mois, comme l'ont confirmé les ratés à l'égard des plus récentes données américaines sur l'emploi et l'IPC. Les indicateurs anecdotiques semblent par contre pointer dans une direction : à la hausse.

Notre opinion générale alors que nous entrions dans la tranche des « effets de base » des données sur l'inflation pour mars, avril et mai (publiées avec un mois de délai) était que l'inflation pourrait probablement quelque peu s'intensifier pour d'autres raisons que seulement l'incidence des effets de base, mais sans monter en flèche. Les données mensuelles successives de mars et d'avril aux É.-U., respectivement à 0,6 % et 0,8 % pour l'IPC global et à 0,3 % et 0,9 % pour l'IPC de base, laissent entendre que nous pourrions être au sommet de l'étape précédant une forte remontée, les données sur l'IPC de mai n'étant pas encore connues.

Et malgré cela, nous sommes de plus en plus sûrs qu'à la réunion de la Fed du mois de juin, il sera trop tôt pour qu'elle adopte un changement de ton significatif, et les ratés en matière de données semblent confirmer cette opinion, c.-à-d. qu'il faudra plus de temps pour voir si les prix reviendront à la « normale » par eux-mêmes (et voir où en sera le marché de l'emploi). De fait, depuis la publication de l'IPC d'avril, la Fed a plusieurs fois eu la possibilité de repousser ou de modifier son message, y compris à l'occasion des commentaires planifiés du vice-président, M. Clarida. Or, elle a non seulement choisi de demeurer sur la même voie, mais en plus, elle a continué de qualifier de « temporaire » le rebond à court terme de l'inflation. Plusieurs indicateurs de marché le confirmeraient, y compris la très importante courbe des points morts des TIPS qui demeure inversée, le point mort à 2 ans se négociant à environ 17 pb plus haut que celui à 5 ans, et 34 pb supérieur à celui à 10 ans, au moment d'écrire ces lignes (veuillez consulter le graphique 1). En outre, l'indicateur favori de la Fed, le taux à terme sur 5 ans/5 ans au point mort, se situe à l'heure actuelle à moins de 2,40 %, et bien qu'il ait progressé de manière constante depuis l'année passée, il convient de noter que ce taux demeure bien en deçà des 3,00 % de la fin de 2009 immédiatement après la crise financière mondiale.

Graphique 1 | Courbe des points morts des TIPS
(31 déc. 2020 et 17 mai 2021, %)



Sources : Bloomberg; Placements Mackenzie



MACKENZIE

Placements

Mais nous ne sommes pas en 2008-2009. Les mesures de relance budgétaire et monétaire mondiales sont beaucoup plus importantes, le taux d'épargne est monté en flèche, et le monde est devenu plus intégré depuis la crise financière mondiale de 2008, avec des perturbations au sein des chaînes d'approvisionnement (les exemples s'étant multipliés au cours des dernières semaines) qui ont vraisemblablement une incidence encore plus grande sur les prix. L'un des points moins évident à retenir du rapport du premier trimestre sur le PIB américain a été le recul massif, retirant 2,5 points de pourcentage des stocks du PIB réel global alors que l'économie américaine a entamé sa réouverture plus rapidement que ce à quoi beaucoup s'attendaient. Avec des taux d'intérêt peu élevés, des taux d'épargne en forte hausse et la consommation des particuliers ne montrant aucun signe d'essoufflement, ces stocks devront probablement être reconstitués. En outre, si vous avez récemment acheté du bois d'œuvre chez Home Depot pour embellir votre terrasse ou si vous avez eu besoin de nouveaux tuyaux en cuivre après avoir utilisé votre fournaise tout au long de l'hiver (puisque vous n'aviez nulle part où aller), vous avez pu vous-même constater que les prix des matériaux ont augmenté de manière significative. Effectivement, l'Indice des prix des matériaux bruts de CRB est en hausse de 43 % depuis les creux d'avril 2020 (veuillez consulter le graphique 2). Ce phénomène n'est pas circonscrit à l'Amérique du Nord. La demande de la Chine a également une incidence à cet égard.

Graphique 2 | Indice des prix des matériaux bruts américains de Commodity Research Bureau

(Quotidien, indexé au plus bas d'avril 2020, janvier 2020 - présent)



Sources : Bloomberg; Placements Mackenzie

Ensuite, nous entendons parler des pressions à la hausse sur les salaires. Le sondage de la National Federation of Independent Business (NFIB), qui met l'accent sur les petites et moyennes entreprises, a fait part du fait, après sa publication d'avril 2021, que « de nombreux propriétaires de petites entreprises qui tentent d'embaucher des travailleurs n'y parviennent pas et doivent reporter l'embauche ou offrir des salaires plus élevés. Certains propriétaires offrent des primes de « présence » aux travailleurs qui acceptent un emploi puis se présentent effectivement au travail. » La NFIB ajoute que « 92 % des propriétaires qui embauchent ou qui tentent de procéder à des embauches font part de peu ou d'aucun candidat « qualifié » pour les postes qu'ils tentaient de pourvoir en avril. » Il semble en effet que la combinaison des importantes prestations d'assurance emploi fédérales et étatiques s'inscrivant dans le plan d'allègement de 1,9 billion \$ du président Biden en raison de la COVID-19 a créé un déséquilibre structurel sur le marché de l'emploi. Certains sondages laissent entendre que même lorsque vous gagnez 32 000 \$ par année, vous êtes aussi bien de demeurer à la maison que d'aller travailler. Le marché de l'emploi est si déséquilibré, et les pressions sur les salaires si faussées qu'au moins 19 États se sont retirés du programme fédéral de subventions des prestations d'assurance-emploi ou sont en voie de le faire.

Donc, en bref, le marché semble en grande partie indiquer une intensification de l'inflation, mais non une montée en flèche, alors que d'autres faits anecdotiques et indicateurs fondés sur des enquêtes semblent suggérer que nous pourrions être sur le point de voir quelque chose de plus marqué. Le vice-président de la Fed, M. Clarida, a récemment rappelé au marché que les indicateurs fondés sur des sondages sur l'inflation prévue pourraient être tout aussi importants que l'inflation elle-même. À cet égard, l'enquête de l'Université du Michigan au sujet de la variation attendue des prix pour les 5 à 10 prochaines années – un autre indicateur favori de la Fed – a récemment atteint un nouveau sommet pour le cycle de 3,1 % sur 12 mois, le plus élevé depuis le début de 2011. Il sera en effet difficile de distinguer les signes des distractions. Un des signaux que nous surveillons : si les prévisions de la Fed du mois de juin modifient son opinion au sujet de l'inflation en 2022 afin qu'elle corresponde aux attentes pour 2021, cela signifie probablement que la Fed est sur le point de devenir plus ferme.



MACKENZIE

Placements

Nous sommes toujours d'avis que la chose prudente à faire à ce stade-ci du cycle est de nous positionner en vue de taux plus élevés, et l'équipe des placements à revenu fixe conserve une duration plutôt sous-pondérée par rapport à l'indice de référence. Nous continuons de croire que tant les pressions inflationnistes sous-jacentes que les risques en hausse pour la croissance, ainsi que la Fed disposée à demeurer patiente un peu plus longtemps afin d'atteindre sa nouvelle Cible flexible d'inflation moyenne, laissent entendre que l'équilibre des risques à l'égard des taux est plus élevé à compter de maintenant. Alors que nous nous attendons à des taux plus élevés non seulement aux É.-U. et au Canada, nous continuons de favoriser particulièrement une sous-pondération dans la duration souveraine de l'Europe puisque nous sommes d'avis que le rythme des réouvertures n'a pas été pris en compte dans les prix. Cela est vrai non seulement pour l'indice de référence de l'Allemagne, mais également pour les économies périphériques, particulièrement l'Italie, qui pourrait subir des pressions additionnelles si la Banque centrale européenne ajuste son Programme de rachat d'urgence face à la pandémie (PRUP) comme nous nous y attendons à sa réunion de juin.

Les placements dans des fonds communs de placement peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent au rendement annuel composé historique total au 17 mai 2021 et tiennent compte des variations de la valeur unitaire et du réinvestissement de toutes les distributions, exclusion faite des frais d'acquisition, frais de rachat, frais de distribution, autres frais accessoires ou impôts sur le revenu payables par tout investisseur et qui auraient réduit le rendement. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.

Ce document renferme des renseignements prospectifs reposant sur des prédictions pour l'avenir au 17 mai 2021. Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements survenus après cette date. Les énoncés prospectifs n'offrent aucune garantie de rendement futur et les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons, entre autres, des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.

Le contenu de ce commentaire (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions ou les références à un produit ou à un titre) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'en assurer l'exactitude et l'exhaustivité, nous n'assumons aucune responsabilité quant à son utilisation.