

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Le remède aux rendements élevés pourrait être des rendements plus élevés

Par Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères

Les rendements obligataires ont atteint de nouveaux sommets cycliques dans l'ensemble du G7 cette semaine.

Dans certains cas, ils se négocient à des niveaux inédits depuis des décennies. Le rendement des obligations françaises à dix ans s'est établi au-dessus de 4,2 %, un sommet depuis 2008, tandis que celui des obligations japonaises à dix ans a atteint 3 %, un niveau qui n'avait pas été observé depuis 1996. Ce ne sont pas là des jalons à célébrer. Il s'agit plutôt de la plus récente étape franchie par un marché obligataire mondial baissier qui perdure depuis des années. Le catalyseur de cette semaine semble être l'énergie. Les prix du pétrole ont grimpé en flèche alors que les tensions entre les États-Unis et l'Iran s'intensifiaient. Six mois après le début du conflit, peu de signes laissent entrevoir une résolution.

Cette situation place les banques centrales en garde.

Le maintien du cours du pétrole brut dans une fourchette de 80 \$ US à 120 \$ US le baril, conjugué aux goulots d'étranglement dans le secteur du raffinage, suffit à générer des pressions inflationnistes, mais pas à déclencher le type de récession mondiale qui ferait baisser l'inflation d'elle-même. Par conséquent, une autre vague de resserrement monétaire mondial semble probable. La Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande a ouvert le bal cette semaine avec une hausse de 25 points de base. Nous pensons que la Banque centrale européenne et la Banque du Japon lui emboîteront le pas plus tard ce mois-ci, et il est tout à fait possible que la Réserve fédérale finisse également par relever ses taux, même si nous prévoyons toujours un statu quo. La Banque du Canada a laissé son taux directeur

inchangé cette semaine, mais a souligné que plus les prix élevés de l'énergie persisteraient, plus le risque de répercussions généralisées augmenterait.

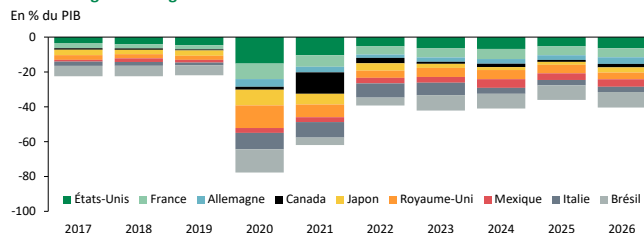
Au-delà des manchettes de cette semaine, le marché obligataire est confronté à un problème plus profond.

Les marchés développés émettent des titres de créance plus rapidement que les investisseurs ne peuvent les absorber. Les gouvernements affichent des déficits plus importants depuis la pandémie (graphique 1), et les grandes entreprises empruntent davantage pour investir dans l'intelligence artificielle (IA). L'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) prévoit que les gouvernements et les sociétés mobiliseront ensemble 29 000 G\$ US sur les marchés des capitaux en 2026, soit 17 % de plus qu'en 2024. Les

Graphique 1

Les déficits budgétaires gouvernementaux sont demeurés importants après la COVID

Déficit budgétaire du gouvernement central



* L'année 2026 est basée sur les prévisions consensuelles.
Macrobond, Bloomberg et Desjardins, Études économiques

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	3	Indicateurs économiques	5
-------------------------------	---	--------------------	---	-------------------------------	---

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, économiste en chef adjoint
Benoît P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères • Marc-Antoine Dumont, économiste senior • Tiago Figueiredo, stratège macro
Francis Généreux, économiste expert • Florence Jean-Jacobs, économiste principale • Kari Norman, économiste senior • Sonny Scarfone, économiste principal
Oskar Stone, associé en stratégie macro • LJ Valencia, économiste

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 (OQLF), 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 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 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 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 Desjardins. Copyright © 2026, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

emprunts obligataires souverains des pays de l'OCDE sont passés de 12 000 G\$ US en 2022 à 18 000 G\$ US en 2026. L'emprunt des entreprises atteint également un sommet historique. En bref, le monde émet des obligations à un rythme remarquable.

La demande, quant à elle, devient moins fiable. Les banques centrales n'accumulent plus d'obligations dans le cadre de programmes d'assouplissement quantitatif. Les gestionnaires de réserves de change sont des acheteurs moins enthousiastes, particulièrement depuis le gel des réserves de la Russie. Les grandes caisses de retraite publiques préfèrent désormais investir dans des actifs privés à rendement plus élevé, comme les infrastructures, plutôt que dans des obligations gouvernementales. Tout cela a réduit le bassin d'acheteurs insensibles aux prix.

Les acheteurs sensibles aux prix, eux, hésitent à acheter alors que les cours obligataires chutent. Même si des rendements plus élevés devraient attirer les acheteurs, les investisseurs se préoccupent également de l'offre future. Ils exigent une rémunération supplémentaire s'ils s'attendent à devoir absorber un volume encore plus important de nouvelles émissions. Les gouvernements peuvent réduire cette prime en convainquant les marchés que leurs besoins d'emprunt deviendront plus soutenables au fil du temps. Malheureusement, dans la plupart des grandes économies, la volonté politique de réduire les déficits budgétaires est faible. L'Allemagne s'est engagée à adopter un budget de défense et une politique industrielle plus musclés. En France, le gouvernement minoritaire a reporté cette année une réforme des retraites cruciale, mais impopulaire, ce qui souligne la difficulté politique que représente l'imposition d'une rigueur budgétaire. Au Canada, le gouvernement fédéral accroît ses dépenses pour protéger l'économie contre l'incertitude commerciale et soutenir l'investissement dans les infrastructures, l'énergie et les projets d'intérêt national. Enfin, aux États-Unis, qui constituent la principale source d'offre, rien n'indique que l'un ou l'autre des partis soit prêt à réduire de manière notable le déficit budgétaire.

Les marchés constituent ainsi le dernier rempart de la discipline budgétaire. La hausse des coûts d'emprunt alourdirait le fardeau du service de la dette, réduirait la marge de manœuvre budgétaire et finirait par imposer des choix difficiles que les politiciens ont hésité à faire. En ce sens, le remède aux rendements élevés pourrait être des rendements plus élevés. Mais ne vous attendez pas à ce que les gouvernements acceptent ce postulat sans broncher. La semaine prochaine, le Trésor américain entreprendra sa première opération élargie de rachat d'obligations à longue échéance. Officiellement, il s'agit d'opérations courantes de soutien à la liquidité. Le moment choisi ne laisse toutefois planer aucun doute sur le fait que les décideurs surveillent de près le marché obligataire.

À surveiller

JEUDI 10 septembre - 10:00

Août	taux ann.
Consensus	3 990 000
Desjardins	3 990 000
Juillet	4 060 000

VENDREDI 11 septembre - 8:30

Août	m/m
Consensus	0,4 %
Desjardins	0,4 %
Juillet	0,1 %

VENDREDI 11 septembre - 10:00

Septembre	
Consensus	51,0
Desjardins	51,0
Août	51,7

MARDI 8 septembre - 21:30

Août	a/a
Consensus	0,9 %
Juillet	0,5 %

ÉTATS-UNIS

Ventes de maisons existantes (août) – Pour la première fois depuis l'été de 2024, la revente de maison a diminué pendant deux mois consécutifs en juin et en juillet dernier. Le niveau de vente atteint est tout de même resté légèrement au-dessus des résultats plutôt bas atteints au début de 2026. On s'attend toutefois à un nouveau recul pour le mois d'août. Le principal signal pour une baisse provient de la diminution des ventes de maisons en suspens enregistrée en juillet. Les demandes de prêt hypothécaire en vue d'un achat ont aussi reculé en août par rapport à juin et juillet. Nous n'avons pas encore de données régionales préliminaires pour le mois d'août, mais celles qui seront publiées au cours des prochains jours permettront de préciser la prévision. En attendant, nous anticipons que les ventes de propriétés existantes passeront sous la barre de 4 000 000 unités à rythme annualisé.

Indice des prix à la consommation (août) – Après avoir bondi à la suite du début du conflit dans le golfe Persique, les variations mensuelles et annuelles de l'indice des prix à la consommation (IPC) se sont apaisées en juin et en juillet. On s'attend toutefois à un nouveau soubresaut pour le mois d'août, alors que la hausse des prix de l'essence est revenue hanter la conjoncture. La fin de la trêve militaire et le va-et-vient des hostilités et des menaces ont effacé une partie de la baisse des prix du pétrole et de l'essence de juin et de juillet, bien qu'ils demeurent bien plus bas que le sommet de mai. On s'attend ainsi à ce que l'énergie ajoute environ 0,2 point de pourcentage à la variation mensuelle de l'IPC total. On s'attend aussi à une croissance un peu plus forte des prix des aliments après la faiblesse de juillet. Du côté de l'IPC de base, qui exclut les aliments et l'énergie, on prévoit une accélération du côté du logement après deux mois de hausse de prix plus faible que la normale. Les prix des automobiles d'occasion pourraient toutefois apporter une contribution négative. Une hausse de 0,3 % de l'IPC de base est tout de même prévue et un gain mensuel de 0,4 % de l'IPC total est attendu. Cela laisserait la variation annuelle de l'IPC total inchangée à 3,4 %, tandis que l'inflation de base pourrait passer de 2,5 % à 2,4 %.

Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (septembre – préliminaire) – Après des gains en juin et en juillet, l'indice de confiance de l'Université du Michigan a subi une nouvelle baisse en août. L'évolution du conflit dans le golfe Persique et ses effets sur les prix de l'essence sont au cœur des variations récentes de la confiance. Ainsi, comme la hausse s'est poursuivie au cours de la dernière semaine, on peut s'attendre à ce que l'humeur des ménages soit à nouveau affectée. La Bourse aussi est légèrement en baisse depuis la mi-août. Tout n'est pas cependant pas sombre, l'indice de confiance TIPP a enregistré un modeste gain pour septembre et le marché du travail s'est ressaisi de son revers de juillet. Somme toute, on s'attend à une légère baisse de la confiance selon l'indice de l'Université du Michigan.

OUTRE-MER

Chine : Indice des prix à la consommation (août) – L'inflation pourrait se raffermir modestement en août après avoir ralenti à 0,5 % en juillet. Le recul encore marqué des prix alimentaires, -1,5 % en variation annuelle, et la baisse des coûts de transport devraient continuer de limiter l'indice des prix à la consommation (IPC), tandis que l'inflation sous-jacente (0,9 %) et celle des services (0,7 %) témoignent d'une demande intérieure toujours peu vigoureuse. De meilleurs effets de base pourraient néanmoins ramener l'inflation globale plus près de 1 %, sans pour autant dissiper les pressions désinflationnistes. Une surprise à la baisse lors de la publication renforcerait les arguments en faveur d'un nouvel assouplissement des politiques économiques, particulièrement dans un contexte où les prix de l'énergie ont rebondi en août.

JEUDI 10 septembre - 8:15

Septembre

Consensus	2,50 %
Desjardins	2,50 %
23 juillet	2,25 %

VENDREDI 11 septembre - 2:00

Juillet	m/m
Consensus	0,0 %
Juin	0,3 %

Zone euro : Réunion de la Banque centrale européenne (septembre) – Nous prévoyons que la Banque centrale européenne (BCE) relèvera ses taux de 25 points de base lors de sa réunion de septembre. Les données reçues pendant l'été montrent que les conditions se rapprochent du scénario de référence établi par la BCE en juin, ce qui justifie un resserrement de la politique monétaire. Une hausse la semaine prochaine porterait le taux directeur à la limite supérieure de la fourchette du taux neutre. Nous prévoyons que la communication réaffirmera une approche de réévaluation à chaque réunion, ainsi qu'une nette dépendance aux données.

Royaume-Uni : PIB mensuel (juillet) – La croissance économique était toujours au rendez-vous au printemps avec une croissance de 0,4 % (non annualisée) du PIB réel aidée par une accélération de l'investissement, mais minée par un ralentissement de la consommation et une baisse des dépenses gouvernementales. Les données mensuelles nous montraient aussi que le gain est surtout venu d'un bond en juin. Les données de juillet nous montreront maintenant si cette poussée a continué au début du troisième trimestre ou plutôt si un ressac s'est manifesté. Comme première information, on a pu voir les ventes au détail subir une baisse de 0,5 % en juillet.

Indicateurs économiques

Semaine du 7 au 11 septembre 2026

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
------	-------	------------	---------	-----------	---	---------------------

ÉTATS-UNIS

LUNDI 7	---	Marchés fermés (fête du Travail)				
MARDI 8	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Juillet	11,340	20,500	14,173
MERCREDI 9	---	---				
JEUDI 10	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	31 août-4 sept.	205 000	209 000	206 000
	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Août	0,4 %	0,6 %	0,0 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Août	0,3 %	0,3 %	0,2 %
	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Juillet	nd	1,3 %	1,3 %
	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Août	3 990 000	3 990 000	4 060 000
VENDREDI 11	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Août	0,4 %	0,4 %	0,1 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Août	0,2 %	0,3 %	0,2 %
		Total (a/a)	Août	3,4 %	3,4 %	3,4 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Août	2,4 %	2,4 %	2,5 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Sept.	51,0	51,0	51,7
	14:00	Budget fédéral (G\$ US)	Août	nd	nd	-344,8

CANADA

LUNDI 7	---	Marchés fermés (fête du Travail)				
MARDI 8	---	---				
MERCREDI 9	---	---				
JEUDI 10	---	---				
VENDREDI 11	8:30	Comptes du bilan national	T2			

Note : Desjardins, Études économiques participe à toutes les semaines au sondage de la maison Bloomberg pour le Canada et les États-Unis. Environ 15 économistes sont consultés pour le sondage au Canada et près d'une centaine du côté américain. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT -4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 7 au 11 septembre 2026

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
DURANT LA SEMAINE							
Chine	---	Balance commerciale (G\$ US)	Août	120,00		112,50	
LUNDI 7							
Japon	1:00	Indicateur avancé – préliminaire	Juillet	118,0		116,5	
Japon	1:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Juillet	120,2		118,5	
Allemagne	2:00	Production industrielle	Juillet	0,3 %	0,0 %	0,2 %	-0,1 %
Zone euro	5:00	Création d'emplois – final	T2	nd	nd	0,1 %	0,5 %
Zone euro	5:00	PIB réel	T2t	0,4 %	1,0 %	0,4 %	1,0 %
Japon	19:50	Compte courant (G¥)	Juillet	2 510,7		1 396,9	
Japon	19:50	PIB réel – final	T2	0,4 %		0,3 %	
MARDI 8							
Allemagne	2:00	Balance commerciale (G€)	Juillet	15,8		15,4	
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Juillet	nd		-5 847	
France	2:45	Compte courant (G€)	Juillet	nd		-1,4	
Chine	21:30	Indice des prix à la consommation	Août		0,9 %		0,5 %
Chine	21:30	Indice des prix à la production	Août		3,6 %		3,5 %
MERCREDI 9							
France	2:45	Production industrielle	Juillet	0,2 %	0,4 %	0,1 %	-0,1 %
JEUDI 10							
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Août	0,2 %	2,9 %	0,2 %	2,9 %
Italie	4:00	Production industrielle	Juillet	0,3 %	nd	-1,0 %	-0,6 %
Zone euro	8:15	Réunion de la Banque centrale européenne	Sept.	2,50 %		2,25 %	
Japon	19:50	Indice des prix à la production	Août	0,0 %	7,4 %	0,1 %	7,2 %
VENDREDI 11							
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Juillet	nd		19,0	
Royaume-Uni	2:00	Balance commerciale (M£)	Juillet	-5 150		-5 537	
Royaume-Uni	2:00	Construction	Juillet	0,2 %	-2,3 %	-0,1 %	-2,3 %
Royaume-Uni	2:00	Indice des services	Juillet	0,0 %		0,4 %	
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Juillet	0,0 %		0,3 %	
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Juillet	-0,2 %	0,2 %	-0,2 %	-0,2 %
Russie	6:30	Réunion de la Banque de Russie	Sept.	14,00 %		14,00 %	

Note : Contrairement au Canada et aux États-Unis, la divulgation des chiffres économiques outre-mer se fait de façon beaucoup plus approximative. La journée de publication des statistiques est donc indicative seulement. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT -4 heures).