

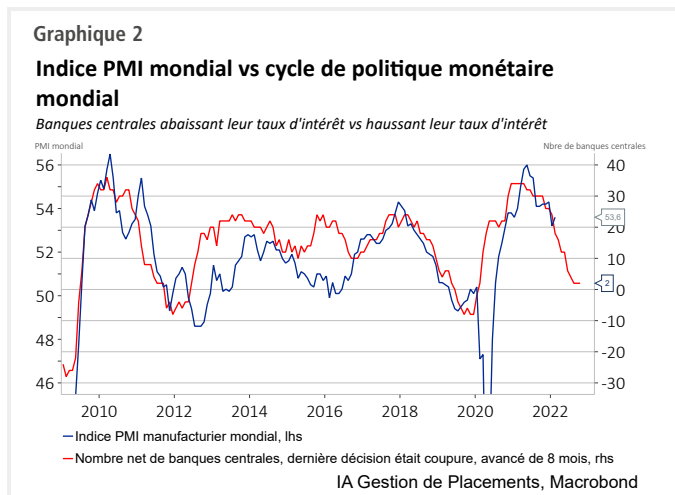
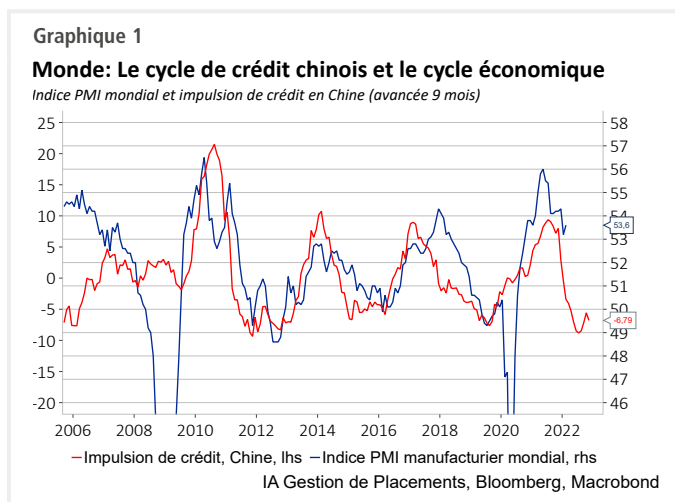
Quelqu'un a commandé de la volatilité ?

Par Sébastien Mc Mahon, M. Sc. écon., PRM, CFA

Gestionnaire de portefeuilles sénior, Fonds diversifiés et Économiste Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.

Ce qui s'annonçait déjà comme une année volatile a pris un tour imprévisible, l'invasion russe de l'Ukraine ayant ajouté des risques géopolitiques et militaires aux risques inflationnistes déjà connus. Bien que nous nous attendions à une certaine volatilité en 2022, nous n'avions pas prévu que le premier trimestre serait l'un des pires de tous les temps pour les obligations mondiales ET l'un des meilleurs de tous les temps pour les ressources naturelles !

Commençons par dire que nos indicateurs avancés préfiguraient déjà un ralentissement de l'économie mondiale en 2022, qu'il s'agisse du cycle de crédit chinois (voir graphique 1) ou du nombre de banques centrales qui resserrent leur politique monétaire (voir graphique 2). Bien sûr, nous parlons ici d'un ralentissement de milieu de cycle, qui n'était pas spécialement négatif après le rythme de croissance historiquement fort de l'après-COVID, et les risques de récession restaient très faibles par rapport aux normes historiques.

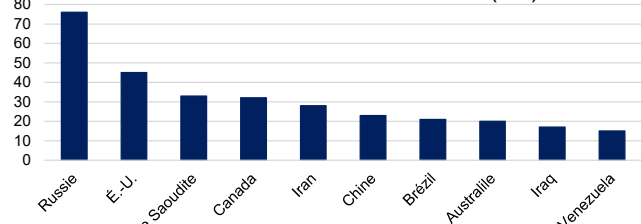


Bien qu'une couche de risque se soit ajoutée aux perspectives lorsque la Russie a envahi de facto l'Ukraine le 24 février, le cycle économique mondial continue de progresser à un rythme supérieur à la tendance. On s'attend toujours à ce que la croissance du PIB mondial touche environ 4 % en 2022 et 3,5 % en 2023. Mais les risques qui pèsent sur ces prévisions se sont visiblement accrues au vu de l'incertitude persistante en Ukraine et de l'implication potentielle de la Chine dans cette affaire (bien que la Chine semble suivre la voie diplomatique pour le moment).

Pour l'heure, la principale répercussion macroéconomique de l'invasion de l'Ukraine est la forte hausse des prix des matières premières. La Russie possède les réserves de ressources naturelles les plus importantes et les plus diversifiées du monde, et de loin (voir graphique 3). Alors que les sanctions s'accroissent contre la Russie, il est devenu inconfortable pour de nombreux pays et sociétés d'acheter des produits russes, de sorte que l'offre de matières premières fait l'objet d'un choc inflationniste. Un excellent exemple de l'évolution de la perception des exportations russes est la décision de Shell, la pétrolière mondiale, de se retirer complètement du pétrole et du gaz russes^[1].

Graphique 3

Pays les plus riches du monde en termes de réserves de ressources naturelles (\$tn)



Source : IA Gestion de Placements, Grant Williams

Avant même l'invasion proprement dite, les prix du pétrole, du gaz, des métaux et des denrées agricoles ont connu divers degrés d'inflation à court terme, car le monde cherche à remanier son bouquet énergétique. Par exemple, l'UE entend réduire ses importations de gaz russe de 80 % en 2022, un objectif herculéen.

Les exportations de blé de l'Ukraine étant essentielles à la chaîne alimentaire régionale, le risque de nouvelles turbulences politiques dans les pays du Proche-Orient s'est accru.

Le monde se sortait enfin des perturbations de la chaîne d'approvisionnement, et les prévisions d'une inflation qui s'estomperait progressivement pour atteindre une fourchette de 2 % à 3 % au début de 2023 faisaient consensus, mais ces prévisions sont désormais repoussées de 6 à 12 mois. En un mot, le choc des prix des matières premières agira comme une taxe sur la croissance sur les pays développés, qui sont généralement des importateurs nets de ressources plutôt que des exportateurs.

Chine

La Chine se trouve actuellement dans une position délicate. Ses relations avec la Russie sont mises à l'épreuve et les informations selon lesquelles elle aurait envisagé de soutenir l'invasion de l'Ukraine en mettant des camions et des avions à la disposition de l'assaillant ont créé une onde de choc dans le monde entier.

[1] <https://www.shell.com/media/news-and-media-releases/2022/shell-announces-intent-to-withdraw-from-russian-oil-and-gas.html>

Au 31 mars 2022

Épargne et retraite collectives

Le modèle économique de la Chine, depuis son adhésion à l'Organisation mondiale du commerce il y a plus de 20 ans, consiste à étendre son rayon d'action et son influence économiques à toutes les régions du globe. C'est pourquoi de nombreux experts en géopolitique ont affirmé qu'il serait absurde pour la Chine de s'exposer à des sanctions économiques en soutenant les actions guerrières d'un autre pays. C'est ce qui explique qu'à la fin du trimestre, la Chine exerçait des pressions en faveur d'une résolution diplomatique de l'invasion de l'Ukraine.

L'économie chinoise est à nouveau stimulée par son gouvernement. Le robinet du cycle du crédit est ouvert, les mesures répressives visant les grandes entreprises des secteurs technologique et immobilier tireraient vraiment à leur fin, et la Chine cherche de nouveau à attirer les investisseurs étrangers sur son marché boursier. Mais les risques liés à la COVID sont toujours présents, étant donné que la Chine ne s'est pas encore éloignée de sa politique de COVID-zéro. Bien que nous assistions à un certain assouplissement des règles sanitaires, de multiples provinces et des dizaines de millions de citoyens chinois ont dû être confinés au cours du premier trimestre de 2022. Comme nous savons à quel point le variant Omicron peut être viral, il est logique de s'attendre à ce que de nouvelles tensions pèsent sur la chaîne d'approvisionnement mondiale au cours des prochains trimestres, ce qui maintiendra la pression sur l'inflation.

Europe

Les données économiques en provenance d'Europe s'amélioraient progressivement en début d'année, la gestion prudente de la COVID sur le Vieux Continent y portant ses fruits. Mais il est maintenant probable que l'économie européenne sera la plus touchée par l'invasion de l'Ukraine en raison des coûts liés à la modification prévue de son bouquet énergétique. L'Europe, et l'Allemagne en particulier, est progressivement devenue largement dépendante de l'énergie russe au détriment de ses propres sources d'énergie. La France et l'Allemagne déploient déjà d'importants plans de relance qui pourraient limiter les risques de récession au cours des prochains trimestres.

Voyons quelques chiffres publiés par Eurostat, l'EIA et Statista. En 2020, 57,5 % de l'énergie consommée par l'Union européenne (UE) était importée, soit un peu plus que les 56,3 % qu'elle importait en 2000. L'Allemagne, quant à elle, importait 63,7 % de son énergie en 2020 et envisageait de hausser cette quantité au cours des années à venir, en grande partie de Russie (pétrole, gaz et charbon).

Les importations de gaz naturel en provenance de Russie, par exemple, étaient en plein essor ces dernières années. Selon les données de l'Observatoire de la complexité économique, la part du gaz naturel russe dans la consommation de l'Union européenne est passée de 30 % en 2016 à 47 % en 2021.

La récente volonté de l'Europe de s'affranchir de sa dépendance à l'énergie russe constitue un changement radical. L'Europe suivait son programme de fermeture de nombreuses centrales nucléaires d'ici la fin de 2022, car ces dernières étaient considérées comme dangereuses et peu respectueuses de l'environnement, de sorte que le continent se tournait encore davantage vers l'énergie russe pour satisfaire ses besoins de base. L'Allemagne, dont le nucléaire produisait encore environ 30 % de l'énergie en 2000, avait réduit cette proportion à 11 % en 2020. À la fin de l'année 2021, elle a fermé 3 des 6 centrales encore en activité, et visait à fermer les 3 restantes à la fin de 2022. La France fait évidemment figure d'exception ici, l'énergie nucléaire y étant toujours un pilier.

Ces exemples montrent combien il sera difficile pour l'Europe, et plus particulièrement pour l'Allemagne, d'atteindre son objectif d'une plus grande

indépendance énergétique. Ils montrent également à quel point il est compliqué de sanctionner la Russie, du moins à court terme.

Les dirigeants européens parlent maintenant d'atteindre « l'autonomie stratégique », soit une plus grande indépendance dans les sphères militaires, alimentaires et énergétiques. Après 50 ans de mouvement vers une économie plus mondialisée, la situation européenne montre à quel point l'approvisionnement local et l'autonomie occuperont le devant de la scène à l'avenir. En d'autres termes, le mot d'ordre en matière d'approvisionnement passera probablement du moins cher, du plus facile et du plus écologique au plus sûr et au plus fiable.

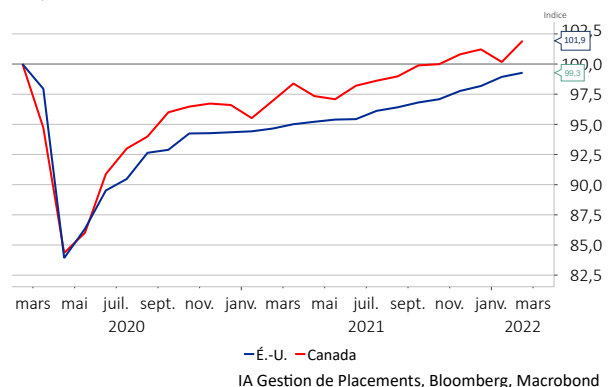
Les États-Unis

Mine de rien, l'économie américaine a connu un premier trimestre solide, son marché du travail ayant rattrapé celui du Canada en dépit des effets d'Omicron (voir graphique 4). Il semble que ce n'était qu'une question de temps avant que les travailleurs ne commencent à regagner le marché et à accepter de nouveaux emplois, les paiements de relance étant loin derrière et la crainte de la COVID s'étant apparemment estompée. Le taux d'activité a enregistré d'importants progrès depuis l'automne dernier, restant bien en deçà toutefois des niveaux antérieurs à la COVID, ce qui laisse entrevoir un potentiel de gains supplémentaires (voir graphique 5).

Graphique 4

Impact de la COVID sur l'emploi: Canada vs É.-U.

Indices, Feb 2020 = 100

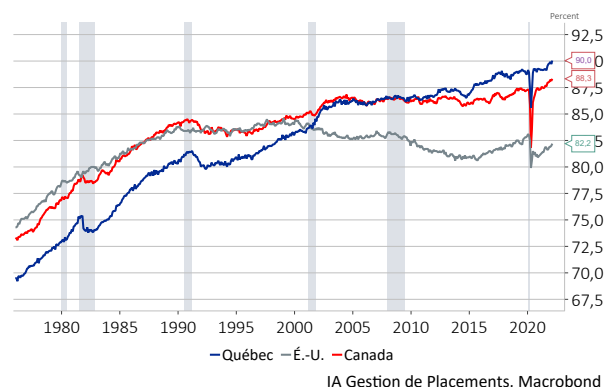


IA Gestion de Placements, Bloomberg, Macrobond

Graphique 5

Canada & É.-U.: Taux de participation

25 à 54 ans



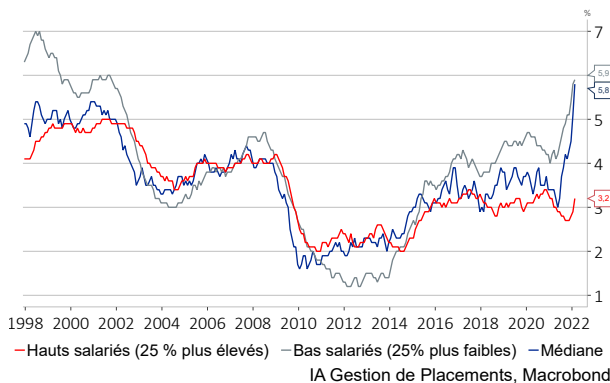
IA Gestion de Placements, Macrobond

Au 31 mars 2022

Épargne et retraite collectives

Parallèlement, nous assistons à un bond de la croissance des salaires, en particulier pour les 25 % de salariés les moins bien rémunérés. Cela s'explique par le fait que les emplois dans le secteur des services et les autres emplois peu rémunérés sont les plus difficiles à pourvoir, ce qui entraîne une concurrence féroce entre les employeurs (voir graphique 6). Les pénuries de main-d'œuvre et les pressions salariales qui en résultent sont en soi inflationnistes et ajoutent à la toile de fond de l'inflation.

Graphique 6
É.-U.: Variation annuelle du salaire horaire médian, selon le niveau salarial



En 2022, comme l'inflation pèse sur la demande des consommateurs, la croissance économique des États-Unis devrait ralentir un peu pour se situer dans une fourchette de 2,5 à 3,0 %. L'indépendance énergétique inédite du pays devrait permettre d'amortir en grande partie le choc de la hausse des prix du pétrole, mais les répercussions globales de la hausse des prix des matières premières devraient être négatives.

Au mois de mars, les projecteurs ont été braqués directement sur la Fed et son président Jerome Powell. L'inflation (IPC) ayant atteint 7,9 % en février (le chiffre le plus récent disponible à l'heure où nous écrivons ces lignes), la pression s'est accrue sur la Fed : de toutes parts, on souhaite qu'elle agisse de manière audacieuse afin de freiner les prévisions et craintes d'inflation.

Sur ce front, le plus important pour la Fed (et, bien sûr, pour la plupart des banques centrales qui ont une cible d'inflation, comme la Banque du Canada) est de maintenir sa crédibilité en montrant qu'elle peut et va ramener l'inflation dans sa fourchette cible de 1 % à 3 %. Les enquêtes auprès des consommateurs et les indicateurs de marché indiquent que les attentes en matière d'inflation sont encore généralement ancrées, mais nous constatons une certaine dérive qui devrait rendre les membres du *Federal Open Market Committee* nerveux, ce qui est probablement le cas.

En un mot, les attentes des acteurs du marché du travail en matière d'inflation sont très importantes, car si les travailleurs et les entreprises perdent confiance dans la capacité des banques centrales à maintenir l'inflation près de leur cible à moyen terme, les négociations des contrats de travail et des contrats de fournisseurs commenceront à inclure des attentes inflationnistes plus élevées, créant ainsi une spirale inflationniste qui s'alimente par elle-même.

À la fin du trimestre, les marchés tablaient sur environ 8 hausses de 25 points de base d'ici décembre 2022, dont 5 d'ici juillet. La Fed indique clairement qu'elle a l'intention d'agir avec audace, une hausse de 50 points de base étant même envisagée à l'issue de sa prochaine réunion, début mai. Nous nous

attendons à ce que la Fed lance rapidement son processus de resserrement, car la politique monétaire est reconnue pour avoir un effet décalé sur l'économie, et parce que l'institution voudra signaler clairement qu'elle est très sérieuse quant à la maîtrise de l'inflation. Il est encore tôt dans l'année, mais le taux directeur pourrait atteindre 2 % d'ici la fin de l'année.

Canada

La toile de fond économique actuelle place le Canada dans une position favorable.

Comme nous l'avons indiqué dans la première partie, la principale conséquence économique de l'invasion de l'Ukraine est pour l'instant la hausse des prix des matières premières. Le Canada pourrait ainsi être l'un des pays les plus avantagés dans ce contexte, étant donné que le Canada exporte de nombreux produits que la Russie exporte aussi. Nous ne parlons pas seulement ici de pétrole, mais aussi d'autres matières comme l'uranium, la potasse et les métaux industriels. Selon l'indice des prix des produits de base de la Banque du Canada, le prix moyen de ces produits au Canada est maintenant revenu près du sommet historique de 2008 (voir graphique 7).

Graphique 7
Canada: Indice de prix des produits de base
Banque du Canada



Un aspect très important de l'attrait renouvelé que pourrait exercer le Canada auprès des investisseurs étrangers est lié à l'investissement responsable et à ses trois composantes : environnementale, sociale et de gouvernance (ESG).

Au cours de la dernière décennie au moins, l'importance croissante de l'ESG a pesé sur le secteur énergétique canadien, les sables bitumineux ayant la réputation de constituer une source d'énergie sale. S'il est avéré que la production pétrolière canadienne émet plus de CO₂ par baril que d'autres sources, la composante E du pétrole canadien ne devrait évidemment être qu'une partie de l'équation. À l'échelle mondiale, on peut affirmer que le score du Canada pour les composantes S et G est très élevé et devrait redonner un certain lustre au secteur énergétique canadien.

Selon une recherche de Marchés des capitaux CIBC^[2], à la fin de 2021, l'univers des fonds ESG détenait deux fois plus de sociétés pétrolières et gazières russes que de sociétés pétrolières et gazières canadiennes. Cela suggère que a) les paramètres environnementaux l'ont largement emporté sur les paramètres sociaux et de gouvernance au cours des dernières années, et b) les conséquences de l'invasion de l'Ukraine par la Russie mettent en lumière l'aspect déséquilibré de l'équation ESG. L'intérêt des investisseurs mondiaux

[2] <https://www.bnnbloomberg.ca/esg-funds-missing-the-mark-on-social-and-governance-cibc-analysts-1.1740710>

Au 31 mars 2022

Épargne et retraite collectives

pour le pétrole canadien, par exemple, pourrait être ravivé à travers le prisme ESG, car sa mauvaise réputation (due à la composante environnementale de l'équation) pourrait désormais être contrebalancée par sa posture favorable sur les plans social et de la gouvernance.

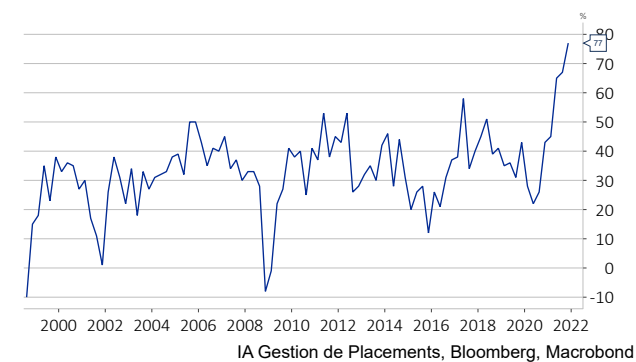
En ce qui a trait à l'économie intérieure du Canada, nous continuons d'y voir de bonnes choses : le marché du travail est solide et les intentions d'embauche (voir graphique 8) et d'investissement sont historiquement élevées. Qui plus est, le taux d'épargne des ménages canadiens reste supérieur à sa moyenne historique (voir graphique 9) et la valeur nette des Canadiens n'a jamais été aussi élevée. Le logement fait encore l'objet d'une grande attention, notamment dans le Grand Toronto, où les prix ont grimpé en flèche depuis le début de la pandémie. Bien que nous ayons tendance à éviter de qualifier le marché canadien du logement de « bulle », nous constatons qu'il y a beaucoup d'écume, car l'activité spéculative des investisseurs est bien documentée.

À propos de taux d'intérêt, le mois de mars a vu la première hausse de taux de la Banque du Canada depuis octobre 2018. La question maintenant n'est plus de savoir si le taux directeur sera de nouveau relevé à l'issue des prochaines réunions, mais combien de hausses nous verrons dans les mois à venir.

À la fin du trimestre, compte tenu de l'explosion de l'inflation qui a atteint 5,7 % en février (le chiffre le plus récent disponible au moment de la rédaction de cet article), les acteurs du marché s'attendaient à ce que la Banque du Canada agisse rapidement et procède à huit nouvelles hausses de 25 points de base d'ici décembre (pour un resserrement total de 2,25 % en 2022, voir graphique 10). Bien que ces prévisions de resserrement puissent être un peu fortes, nous croyons nous aussi que les banques centrales doivent impérativement maintenir les attentes d'inflation sous haute surveillance et que procéder rapidement au cours des deux prochains trimestres contribuerait grandement à atteindre cet objectif.

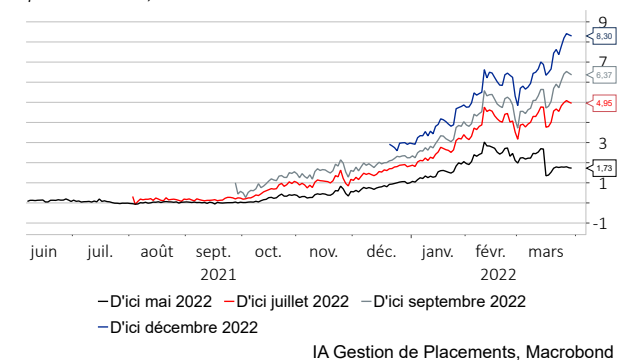
Graphique 8
Banque du Canada: Enquête sur les perspectives des entreprises

Intentions d'embauche



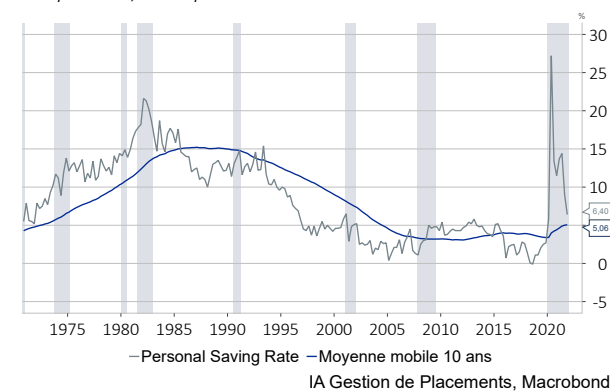
Graphique 10
Réserve fédérale: Nombre de hausses de taux attendues, par date de décision

Implicites au marché, Modèle OIS



Graphique 9
Canada: Taux d'épargne

Statistique Canada, au 30 septembre 2021



Nous constatons également un besoin urgent en logements dans les régions clés du Canada, car en 2021, la population du pays a crû de 1,2 %, soit 457 888 personnes, selon Statistique Canada. Les mesures macroprudentielles visant à freiner l'activité des investisseurs nous semblent une partie évidente de la solution, en complément de la hausse des taux d'intérêt, dont l'effet tend à se manifester après un délai de 12 à 18 mois.

Marchés

Sur les marchés mondiaux, la volatilité a été omniprésente en 2022, car les prévisions de resserrement monétaire et les valorisations élevées ont entraîné des prises de bénéfices sur les marchés boursiers. L'indice S&P/TSX a dépassé les attentes, soutenu par les prix élevés des matières premières et par sa valorisation relativement attrayante. Pour la plupart des indices, le repli s'est produit principalement avant l'invasion de l'Ukraine le 24 février, et la plupart des marchés sont en hausse depuis.

La vigueur de l'économie et une inflation qui atteint des sommets inégalés depuis 30 à 40 ans ont poussé les banques centrales à adopter une attitude très énergique. Ainsi la Banque du Canada et la Réserve fédérale ont-elles toutes deux commencé à relever leurs taux en mars, et de nombreuses autres hausses sont attendues au cours des 12 à 24 prochains mois. On s'attend également à ce que la BCE commence à relever ses taux au cours du second semestre de 2022, tandis que les banques centrales des pays émergents sont bien avancées dans leur cycle de resserrement. Résultat : le premier trimestre de 2022 s'est révélé être le pire pour l'indice obligataire mondial consolidé de Bloomberg depuis sa création en 1990.

Alors que les taux d'intérêt devraient demeurer à des niveaux historiquement bas au cours du prochain cycle, le chemin de moindre résistance pour les taux continue de pointer vers le haut, bien qu'une part importante de la hausse attendue se reflète probablement déjà dans les cours après un premier trimestre record. La probabilité d'une séquence d'années négatives consécutives pour

Au 31 mars 2022

Épargne et retraite collectives

l'indice obligataire mondial est très élevée, et il ne faudrait rien de moins qu'une récession avant la fin de l'année pour renverser la tendance. (Une récession d'ici la fin de l'année nous semble peu probable, mais pas tout à fait impossible; nous en estimons la probabilité à 20 % tout au plus.) Nous surveillons les écarts de taux des entreprises, qui se sont quelque peu accentués en 2022 et qui sont maintenant de nouveau légèrement supérieurs aux niveaux antérieurs à la COVID. Une nouvelle détérioration du marché du crédit serait, selon nous, un signe révélateur de la hausse des risques de turbulences économiques.

Stratégie

Le contexte actuel de ralentissement économique mondial, de risques géopolitiques et de resserrement des politiques monétaires est propice à une position plutôt neutre pour nos portefeuilles équilibrés. Les questions auxquelles nous faisons face à la fin du trimestre étaient les suivantes : 1) les taux d'intérêt à long terme peuvent-ils continuer à grimper aussi rapidement qu'ils l'ont fait en mars, et sera-t-il bientôt temps d'ajouter davantage de titres à revenu fixe à nos portefeuilles ? 2) combien de hausses des taux les marchés boursiers peuvent-ils absorber avant que nous assistions au retour de la volatilité ?

Bien entendu, il n'est pas facile de répondre à ces questions, mais nous répétons une fois de plus que la gestion des risques et la pondération des positions sont des ingrédients importants de la réussite en gestion de portefeuille.

Pourtant, bien que notre position soit beaucoup plus neutre que ce à quoi nous sommes habitués, nous trouvons quelques occasions intéressantes pour des placements actifs.

D'une manière plus générale, les périodes de forte inflation alimentée par les prix des matières premières appuient une répartition du risque favorable aux pays exportateurs de matières premières (Canada et certains marchés émergents, dont l'Amérique latine...) et défavorable aux importateurs de

matières premières (Europe, par exemple). Nous avons donc articulé notre stratégie autour de ce constat, car le positionnement au sein des fonds diversifiés a favorisé les actions canadiennes et celles des marchés émergents, et diminué le poids des actions américaines et européennes pendant la majeure partie du trimestre.

Au cours des prochains trimestres, nous pensons qu'il demeurera approprié de conserver une position plutôt neutre face aux actions.

La raison principale en est qu'historiquement, lorsque les banques centrales mondiales accélèrent le rythme de leur resserrement, les valorisations (mesurées par exemple par le ratio cours/bénéfice) ont tendance à baisser, ce qui influe négativement sur les actions. De l'autre côté, les banques centrales ont tendance à procéder à un resserrement plus préventif que celui du calendrier actuel, car l'économie commence seulement à se réchauffer et parce que les bénéfices augmentent généralement à un rythme accéléré pendant une bonne partie du processus de resserrement. Toutefois, à l'approche du deuxième trimestre de 2022, les données suggèrent que le pic de croissance des bénéfices est déjà derrière nous, de sorte que les valorisations et les bénéfices pourraient freiner les actions à moyen terme.

En ce qui a trait aux titres à revenu fixe, la violente hausse des taux au premier trimestre a probablement créé une occasion de commencer à prolonger un peu la durée des portefeuilles par l'entremise de bons du Trésor américain à long terme (20 ans et plus), comme source de diversification. Les signaux envoyés par la courbe des taux à la fin du trimestre incitent à une certaine prudence par rapport aux opinions sur la longévité de ce cycle économique, par exemple l'inversion de la partie de la courbe allant de 5 à 30 ans. Le segment de 3 mois à 10 ans, que nous considérons comme le meilleur indicateur d'un ralentissement économique, suggère toujours qu'il est possible de relever les taux d'environ 200 points de base (près de ce que les marchés anticipent pour la seule année 2022) avant de rencontrer des difficultés.

Au 31 mars 2022

Épargne et retraite collectives

Tableau 1
Rendement du marché obligataire canadien au 31 mars 2022

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	1 an
Indice obligataire universel FTSE Canada	(7,0)	(4,5)
Indice d'obligations à court terme FTSE Canada	(3,0)	(3,3)
Indice d'obligations à moyen terme FTSE Canada	(6,8)	(5,0)
Indice d'obligations à long terme FTSE Canada	(11,7)	(5,6)
FTSE Canada Fédéral	(5,6)	(4,5)
FTSE Canada Provinces	(8,6)	(4,7)
FTSE Canada Municipalités	(8,0)	(4,9)
FTSE Canada Sociétés	(6,4)	(4,4)

Tableau 2
Rendement du marché au 31 mars 2022

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	1 an
Indice des Bons du Trésor - 91 jours FTSE Canada	0,1	0,3
Indice obligataire universel FTSE Canada	(7,0)	(4,5)
Indice composé S&P/TSX	3,8	20,2
S&P 500 (\$ CA)	(5,7)	14,9
MSCI - EAEO (\$ CA)	(7,0)	0,5
MSCI - Monde (\$ CA)	(6,2)	9,4
Taux de change (\$ CA / \$ US)	(1,1)	(0,6)

Tableau 3
Rendement du marché boursier canadien au 31 mars 2022

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	1 an
Répartition sectorielle S&P/TSX		
Énergie	28,7	59,4
Matériaux	20,1	34,1
Industrie	3,9	13,5
Consommation discrétionnaire	(7,7)	(2,8)
Biens de consommation de base	5,4	25,7
Santé	(8,5)	(46,7)
Finance	2,2	22,4
Technologies de l'information	(35,5)	(22,7)
Services de communication	8,8	26,8
Services aux collectivités	5,0	13,3
Immobilier	(4,7)	19,1
Indice composé S&P/TSX	3,8	20,2

Au 31 mars 2022

Épargne et retraite collectives

Tableau 4
Scénario économique et financier

Scénario économique

		2019	2020	2021	2022	2023	Variation depuis le 31 décembre 2021	
							2022	2023
États-Unis	PIB réel	2,3 %	-3,4 %	5,7 %	3,4 %	2,2 %	-0,4 %	-0,3 %
	Taux d'inflation	1,8 %	1,2 %	4,7 %	6,5 %	3,0 %	+1,9 %	+0,6 %
	Taux de chômage	3,7 %	8,1 %	5,4 %	3,6 %	3,4 %	-0,1 %	-0,1 %
Canada	PIB réel	1,9 %	-5,2 %	4,8 %	3,9 %	3,0 %	-0,1 %	--
	Taux d'inflation	1,9 %	0,7 %	3,4 %	4,8 %	2,7 %	+1,3 %	+0,5 %
	Taux de chômage	5,7 %	9,6 %	7,4 %	5,8 %	5,5 %	--	-0,1 %

Scénario financier*

		Cibles				Variation depuis le 31 décembre 2021	
		Actuel	juin 22	déc. 22	juin 23	juin 22	déc. 22
Taux d'intérêt	Taux Canada 10 ans	2,40 %	2,50 %	2,65 %	2,80 %	+0,55	+0,15
	Taux É.-U. 10 ans	2,34 %	2,40 %	2,70 %	3,00 %	+0,50	+0,10
Taux de change	\$US/\$CAD	0,80	0,83	0,88	0,90	-0,02	+0,02
	\$US/EUR	1,11	1,11	1,14	1,15	-0,09	-0,10
	Pétrole (WTI), \$US	100	100	95	90	+20	+12
	S&P 500	4 530	4 600	4 900	5 000	--	--
	S&P/TSX	21 890	22 600	23 350	24 520	+530	--

* fin de période