

Au 30 juin 2022

Épargne et retraite collectives

Et vint le marché baissier

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

Stratège en chef, économiste sénior et vice-président,
Répartition d'actifs & gestionnaire de portefeuille
Industrielle Alliance, Assurance et services financiers inc.

À la fin de l'année 2021, nous prévoyions une année 2022 beaucoup plus volatile. Nous envisagions une reprise économique post-COVID largement anticipée par les marchés financiers et nous nous attendions à ce que les banques centrales s'engagent dans un resserrement vigoureux.

Les paysages macroéconomiques et boursiers ont pris un virage amer dès le début de 2022. L'inflation, les prévisions quant à des ressernements encore plus vigoureux de la part des banques centrales et, de façon tout aussi importante, l'invasion de l'Ukraine par la Russie, ont tous créé une atmosphère lourde sur les obligations et les actions. Les nouvelles sur l'inflation ont déjà pris plusieurs visages, allant des enjeux liés aux chaînes d'approvisionnement à une demande excédentaire, mais elles semblent maintenant résider davantage dans les conséquences géopolitiques du conflit en Ukraine. Les enjeux liés à la production des aliments (ainsi que les sécheresses en Amérique du Nord) et le changement dans le mix énergétique européen créent la tempête parfaite qui frappe le pouvoir de dépense des ménages, et augmente ainsi les risques de récession. Résultat : les actions américaines sont officiellement dans un territoire de marché baissier.

Les banques centrales et l'inflation devraient continuer de dominer les nouvelles dans la seconde moitié d'année et maintenir une atmosphère lourde sur les marchés boursiers. Les risques d'une récession aux États-Unis augmentent, la confiance des consommateurs et des entreprises baissant à des niveaux de récession. Le premier trimestre de l'année a montré à quel point les perspectives de croissance étaient devenues fragiles. La force du dollar américain a eu une incidence négative sur le commerce, ce qui a contribué à une valeur de clôture négative pour le PIB. De telles surprises pourraient prendre diverses formes au cours des prochains trimestres, et notre scénario de base laisse présager une récession technique aux États-Unis au cours des 12 prochains mois.

Du côté des actions, nous prévoyons un scénario typique de marché baissier pour le reste de l'année. Cela signifie que le S&P 500 pourrait continuer de reculer (historiquement, le marché baissier moyen a connu une contraction de 30 %, qui a duré entre 8 et 11 mois). Toutefois, on devrait assister à de multiples redressements temporaires de marchés baissiers au cours des prochains mois.

Les taux d'intérêt attireront aussi l'attention, les banques centrales de partout dans le monde essayant de lutter contre l'inflation tout en évitant de faire basculer l'économie dans une récession. Nous croyons que cet exercice comportera son lot de défis et que les probabilités d'un atterrissage brutal sont plutôt élevées. Le scénario que nous envisageons comme le plus probable veut que les taux d'intérêt atteignent un sommet avant le quatrième trimestre, ce qui signifierait que les obligations pourraient devenir attrayantes, tant du point de vue du rendement à échéance que du point de vue de la hausse de la valeur du capital.

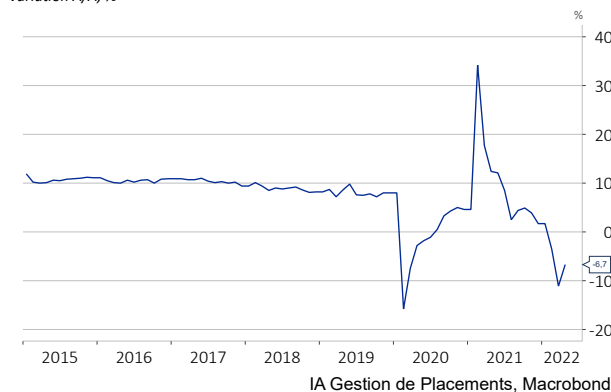
Nous voyons donc l'année 2022 comme celle des répercussions de la médecine pandémique de liquidité abondante. Considérant la volatilité à laquelle nous assisterons le reste de l'année, nous nous attendons à ce que les gestionnaires

actifs soient dans une position avantageuse pour procurer de la valeur aux clients.

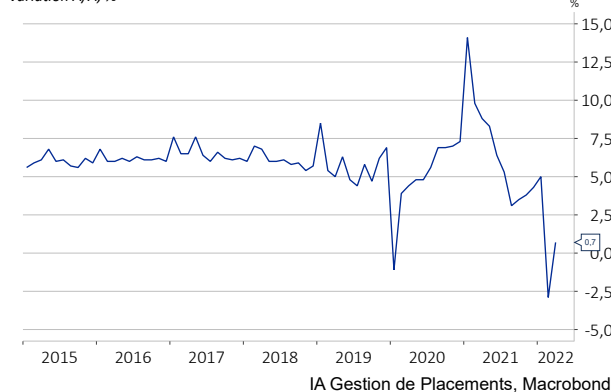
Chine

En début d'année 2022, la grande question à l'égard de la Chine était de savoir si son gouvernement changerait de position à l'égard de sa politique zéro COVID; est-ce qu'il diminuerait son emprise, considérant qu'Omicron est reconnu comme étant moins mortel, ou est-ce qu'il la resserrerait, vu la viralité du variant? Finalement, l'emprise n'aurait pu devenir plus contraignante, et l'économie chinoise est revenue à la case départ au deuxième trimestre. La production industrielle et les ventes au détail, deux des indicateurs de l'économie chinoise les plus suivis, ont affiché une régression côté croissance, comparativement à ce qui prévalait au début de 2020 (graphiques 1 et 2).

Graphique 1
Chine - Ventes de détail
Variation A/A, %



Graphique 2
Chine - Production industrielle
Variation A/A, %



La Chine se trouve maintenant dans une position affaiblie, et cette faiblesse pèse sur les perspectives de croissance mondiales pour 2022 et 2023. La banque centrale chinoise fait ce qu'elle peut pour soutenir l'économie, en injectant des liquidités et en réduisant les taux d'intérêt à plusieurs reprises. Le gouvernement ouvre également les robinets du crédit pour organiser une reprise en deuxième moitié d'année, mais l'histoire nous dit que ces efforts feront pencher la balance de l'économie mondiale avec un délai d'environ 9 mois (graphique 3).

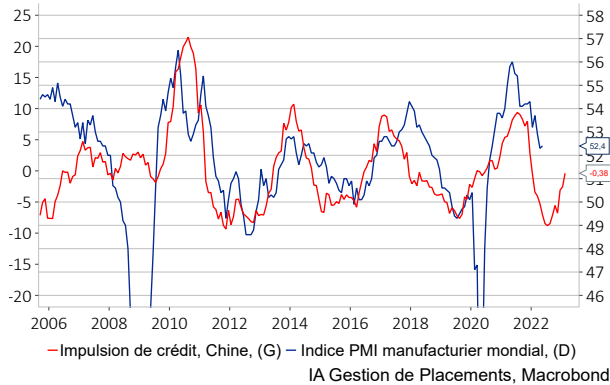
Au 30 juin 2022

Épargne et retraite collectives

Graphique 3

Monde: Le cycle de crédit chinois et le cycle économique

Indice PMI mondial et impulsion de crédit en Chine (avancée 9 mois)



Par conséquent, les prévisions de croissance du PIB chinois en 2022 ont été revues à la baisse, à 4,4 % selon l'OCDE et à 4,3 % selon la Banque mondiale, ce qui en fait, si on exclut l'année 2020, la plus faible depuis 1990.

Le côté positif est que 2023 s'annonce plus vigoureuse, avec une croissance anticipée par l'OCDE et la Banque mondiale qui atteindrait environ 5,0 %.

Europe

L'Europe connaît une autre année mouvementée. Après avoir fait preuve de fermeté à l'endroit de la COVID depuis 2020, avec certaines des mesures les plus strictes dans les pays développés, l'Europe comptait en recueillir les fruits avec un système de santé public renforcé en 2022. Maintenant, avec le conflit en Ukraine qui se poursuit et la Russie qui progresse dans son invasion, le discours s'est transporté sur la crise de l'énergie, qui pourrait très bien faire reculer l'Europe en récession.

L'attention de l'Europe porte maintenant sur l'indépendance énergétique vis-à-vis de la Russie, ce qui est plus facile à dire qu'à faire, considérant que des pays comme l'Allemagne ont renforcé leurs liens avec la Russie au cours des dernières années, estimant que la Russie semblait vouloir désaffecter ses centrales nucléaires. Avec les actes de guerre de la Russie, le discours politique a vite fait de vouloir couper les liens avec le pétrole, le gaz et les exportateurs de charbon russes, un processus qui prendra probablement des années et qui sera dispendieux pour les ménages européens. Comme il est devenu tabou pour les entreprises d'importer de l'énergie de la Russie, de nouveaux partenariats doivent être conclus, ce qui signifie de la pression sur les prix mondiaux de l'énergie, créant encore plus d'inflation à l'échelle planétaire.

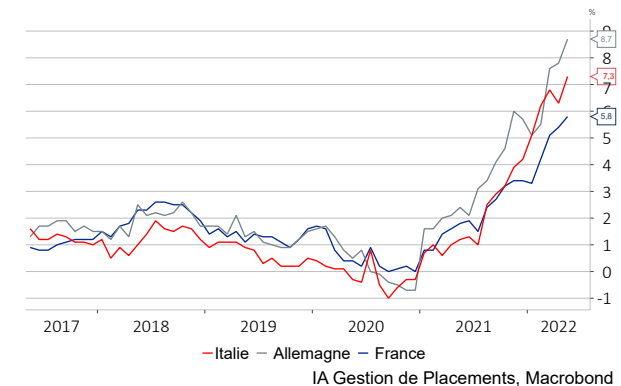
L'inflation dans les pays européens qui sont plus dépendants de l'énergie russe est de fait plus importante que dans d'autres pays, comme en France, par exemple, où le réseau nucléaire continue d'être une source de stabilité. L'Allemagne et l'Italie, par exemple, sont les deux pays les plus dépendants du gaz naturel russe, et leurs taux d'inflation ont dépassé celui de la France de

2-3 % au cours de la dernière année (graphique 4). Cela explique en grande partie pourquoi la confiance du consommateur allemand a reculé à des niveaux inférieurs à ceux de mars 2020 (graphique 5).

Graphique 4

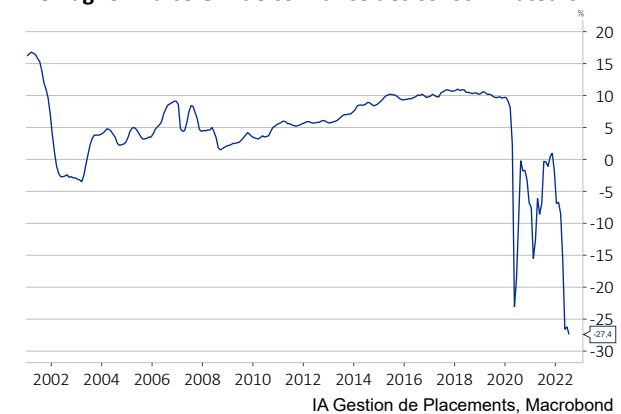
Europe: L'inflation s'enflamme

Inflation totale, A/A, en date de mai 2022



Graphique 5

Allemagne: Indice GfK de confiance des consommateurs



S'ajoute à cela le risque lié à la sécurité : plusieurs observateurs géopolitiques craignent que la Russie puisse menacer de fermer ses principaux gazoducs durant l'hiver, afin de mettre de la pression sur l'Europe pour qu'elle assouplisse ses sanctions ou qu'elle s'abstienne d'en ajouter à sa liste déjà longue.

Cette inflation élevée ainsi que la perte de confiance des ménages et des entreprises augmentent considérablement les probabilités qu'une récession frappe l'Europe au cours des 12 à 18 prochains mois, ce qui représente actuellement notre scénario de base.

Ce contexte économique est important, car il contribue à miner la stabilité politique dans un pays comme la France, où Emmanuel Macron a récemment perdu sa majorité absolue au gouvernement, et où les résultats de scrutin ont démontré une polarisation grandissante du vote. Une Europe divisée serait une Europe affaiblie, signifiant que le conflit en Ukraine et que l'inflation induite par ce dernier pourraient durer plus longtemps qu'initialement prévu.

Au 30 juin 2022

Épargne et retraite collectives

Les États-Unis

Le deuxième trimestre tirant à sa fin, la question que nous nous posons est de savoir si l'économie américaine est déjà en récession technique. Le commerce international a diminué de façon importante, victime d'un vigoureux dollar, contribuant négativement à la croissance du PIB au premier trimestre, ratant le consensus et clôturant à -1,5 %.

Les dernières prévisions pour le PIB publiées à la fin du mois de juin laissent présager encore une fois de la faiblesse au deuxième trimestre, mais venant cette fois de surplus d'inventaires et de l'inflation commençant à miner le pouvoir de dépense des ménages. Ainsi, l'économie américaine ralentit sur plusieurs fronts, et le nombre d'histoires négatives réelles et potentielles en 2022 et 2023 pourrait très bien faire en sorte que la croissance trimestrielle américaine zigzague autour de 0 % pour plusieurs trimestres, signifiant que nous pourrions même pouvoir assister à quelques récessions techniques d'affilée avant la fin de 2023.

Nous insistons ici sur le mot « technique », car le chômage ne bondira probablement pas, comme c'est généralement le cas dans un environnement de récession. Considérant l'enjeu de la pénurie de main-d'œuvre, qui représente un défi dans les pays développés, nous croyons que les chances de mises à pied massives sont faibles, et que nous pourrions assister à une récession moins prononcée qu'à l'habitude. Par ailleurs, n'oublions pas que 2008 et 2020 n'étaient pas des années de variétés en termes de récessions; crises financières et pandémie mondiale se rapprochaient des événements qui ne se produisent qu'une fois par siècle.

Les ménages américains connaissent actuellement un choc des avoirs avec l'inflation qui gruge leur pouvoir de dépense, une fonte de valeur de leurs portefeuilles de titres à revenu fixe et d'actions et un ralentissement imminent possible du marché de l'habitation. Comme les politiques monétaires prennent généralement un certain temps avant d'avoir un impact sur l'économie, nous nous attendons à ce que la montée des taux hypothécaires que nous avons connue au cours des 6 derniers mois fasse baisser le prix des maisons d'ici la fin de l'année (graphique 6).

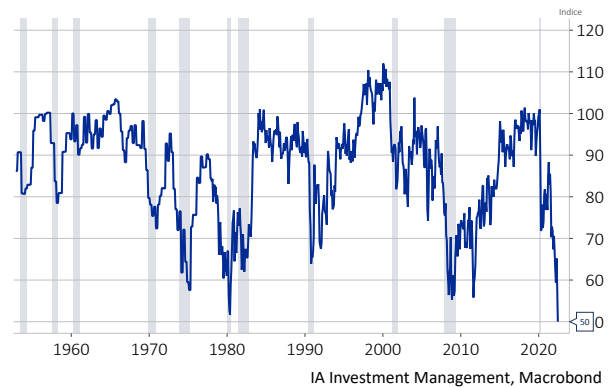


Ainsi, le niveau de confiance du consommateur américain est en ce moment à son plus bas en 70 ans (graphique 7), et les probabilités d'achats « d'articles à prix unitaire élevé » sont faibles. Comme nous aimons le dire, une récession peut survenir si les gens préfèrent garder leur argent dans leurs poches...

Graphique 7

É.-U.: Confiance des ménages

Enquête de l'université du Michigan, en date de juin 2022



Du côté des entreprises américaines, le portrait se ressemble étrangement : la confiance est faible à la fois dans les petites et dans les grandes entreprises. Une chose que nous avons entendue davantage à la fin du trimestre est que les grandes entreprises avaient le sentiment qu'elles maintenaient des inventaires trop importants, la demande escomptée ayant été revue à la baisse. Rappelons-nous que ces mêmes entreprises se sont empressées de reconstituer leurs inventaires en 2021, exerçant des pressions sur les chaînes d'approvisionnement, pour se retrouver face à une faible demande à peine quelques mois plus tard. Comme la reconstitution des stocks représente un vent de dos pour la croissance du PIB, l'inverse signifie des vents contraires pour les trimestres à venir.

La pénurie de main-d'œuvre est un autre enjeu important pour les propriétaires d'entreprise, qui voient les pressions salariales s'accroître, et donc les marges de profit se resserrer, bien qu'à des niveaux historiquement élevés. Si on rassemble tous ces morceaux, il est naturel de s'attendre, au cours des prochains trimestres, à une moins grande contribution à la croissance qui viendra des investissements des entreprises.

La dernière pièce du casse-tête en ce qui regarde la croissance attendue du PIB est le commerce, qui à lui seul a fait reculer le chiffre sur le PIB du premier trimestre en territoire négatif. La force du dollar américain, qui joue un rôle de valeur refuge en période de volatilité des marchés, combinée à une économie mondiale affaiblie, signifie moins d'exportations, et donc, une fois encore, une croissance du PIB plus modeste.

L'environnement macroéconomique, qui combine une inflation forte et généralisée à une croissance économique affaiblie, cause des maux de tête aux banques centrales en général, et à la Réserve fédérale américaine (Fed) en particulier. La Fed jouant un rôle crucial dans les marchés mondiaux, le but d'en arriver à un atterrissage économique en douceur tout en faisant baisser l'inflation est maintenant à l'avant-plan.

De mars à juin, la Fed a resserré le taux directeur au cours de ses trois réunions de prise de décision pour un total de 1,25 % déjà. L'objectif est d'amener le taux directeur à un niveau neutre (entre 2 et 3 %) le plus rapidement possible, de sorte que la politique monétaire cesse du moins d'être accommodante. Mais la Fed agit avec précaution ici, car un trop grand resserrement en peu de temps pourrait amplifier le ralentissement économique et forcer la Fed à réduire à nouveau son taux directeur en 2023...

Au 30 juin 2022

Épargne et retraite collectives

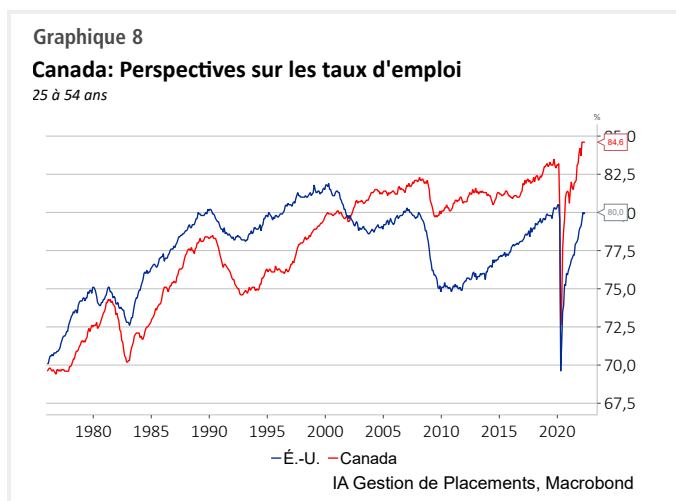
Canada

Si l'économie américaine commence à montrer des signes de fragilité, celle du Canada demeure dans une position favorable. De fait, le PIB réel a progressé de 3,1 % au cours du premier trimestre de l'année, et le deuxième trimestre s'annonce encore meilleur.

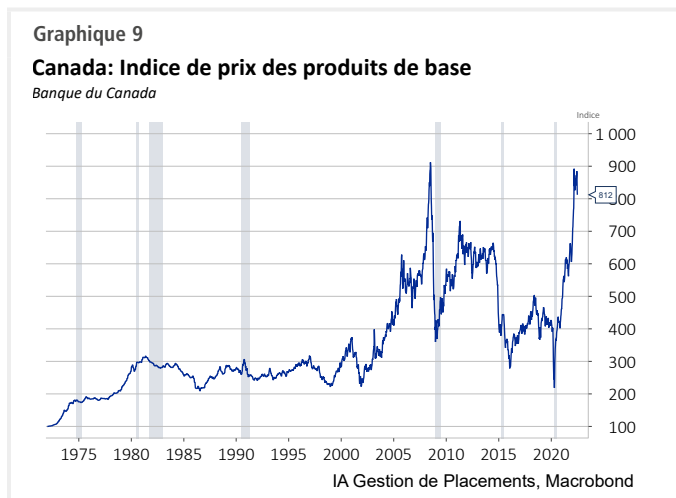
Sur le plan économique, on s'attend à ce que le Canada surclasse la plupart des pays développés en 2022 et 2023, l'OCDE prévoyant une croissance de 3,75 % en 2022 et une de 2,6 % en 2023, et le FMI avançant des progressions de 3,9 % et de 2,8 %.

Comme nous l'avons mentionné le trimestre dernier, la force du marché de l'emploi du Canada est le vent de dos clé, ainsi que ses conditions commerciales.

Le taux d'emploi des Canadiens âgés entre 25 et 54 ans atteint maintenant un taux record de près de 87 % (comparativement à 80 % aux États-Unis, voir graphique 8), affichant une large participation à l'épisode d'économie positive.



L'augmentation des prix mondiaux du pétrole et des matériaux est aussi un vent arrière important pour le Canada, l'indice des prix des produits de base se situant maintenant près de niveaux records, tout juste derrière le sommet atteint en 2008 (graphique 9).



Ces deux éléments devraient contribuer à protéger l'économie canadienne d'une récession au cours des 12 prochains mois. Alors que l'économie canadienne est petite et ouverte et devrait naturellement ressentir le ralentissement économique mondial, nous estimons les probabilités d'une récession canadienne durant cette période à environ 35 %.

Cela ne signifie pas que les Canadiens ne sont pas aux prises avec d'importants enjeux. Tout comme partout ailleurs dans les pays développés, l'inflation gruge le pouvoir de dépense et pèse sur la confiance du consommateur et des entreprises. À la fin du deuxième trimestre, le taux d'inflation du Canada continuait d'augmenter, atteignant un sommet en 40 ans de 7,7 % en mai, poussé à la hausse d'une part par un changement dans la méthodologie de calcul (le prix des voitures d'occasion était inclus pour la première fois), et d'autre part par les prix de l'essence qui continuent de monter (une hausse à deux chiffres sur base mensuelle en mars et en mai).

Tout comme la Fed, la Banque du Canada marche un peu sur une corde tendue, avec des taux d'inflation élevés et une confiance des consommateurs qui va en diminuant. Comme avec la Fed, le discours ferme du côté de la Banque du Canada est probablement une stratégie pour maintenir les anticipations d'inflation bien ancrées (aucune banque centrale ne veut laisser présager qu'elle ne sera pas en mesure de maîtriser l'inflation), mais avec la hausse des prix venant principalement des aliments et de l'essence pour le moment, il est peu probable que des taux d'intérêt plus élevés soient une solution universelle.

Marchés

Le deuxième trimestre de 2022 s'est avéré être l'un des pires de l'histoire en termes de rendement des marchés.

Au cours des 3 derniers mois, les actions mondiales (représentées par l'indice MSCI All Country World) ont affiché un rendement de -13,6 %, alors que les prix des obligations mondiales (représentées par l'indice Bloomberg Global Aggregate) ont procuré un rendement de -8,5 %. Pour mettre ces chiffres en perspective, même en 2008, un portefeuille 60/40 n'avait pas affiché de rendements trimestriels aussi négatifs...

Les investisseurs doivent regarder l'année 2022 et la reconnaître comme un cas particulier. Historiquement, le résultat le plus probable pour une année donnée est que 1) tant les actions que les obligations offrent des rendements positifs, ou 2) les avantages de la diversification jouent, et les obligations ou les actions sont dans le vert alors que l'autre classe d'actif est dans le rouge. Ainsi, l'année 2022 a de loin offert la pire combinaison annuelle de rendements négatifs pour les actions et les obligations.

Ce comportement historique du marché s'explique par le fait que les banques centrales mondiales sont entrées dans l'année sous la pression d'une hausse massive des taux d'intérêt, après deux années de politiques budgétaires et monétaires extraordinaires. Comme mentionné précédemment, le rythme auquel la Fed et les autres grandes banques centrales resserrent les taux en 2022 est inégalé, ce qui donne lieu à des taux d'intérêt beaucoup plus élevés sur toute la courbe et à une baisse des valorisations boursières. Résultat : Wall Street est officiellement dans un marché baissier, après avoir chuté de plus de 20 % depuis le sommet du 3 janvier 2022.

Les marchés baissiers représentent des moments difficiles pour les investisseurs, mais le scénario est relativement simple. Si on regarde les données depuis 1950, on voit que le marché baissier moyen fait chuter le S&P 500 d'environ 30 %, en l'espace de près d'une année complète. À la fin du deuxième trimestre, le S&P 500 avait reculé de près de 20 %, indiquant que nous devons nous situer aux 2/3 du marché baissier moyen, mais pour une période ne

Au 30 juin 2022

Épargne et retraite collectives

couvrant que 120 jours. Comme les marchés baissiers ont tendance à être volatils et à offrir de multiples redressements de marchés (il n'est pas rare de voir entre 5 à 10 redressements, certains aussi importants que 25 %), cela laisse présager que nous pourrions connaître une deuxième moitié d'année négative et volatile.

Si on regarde du côté des taux d'intérêt, le portrait d'une économie qui s'affaiblit et les probabilités croissantes d'un sommet de l'inflation au cours du second semestre pourraient signifier que les taux atteignent leur plus haut niveau de l'année et que nous sommes à un bon point d'entrée pour ajouter des obligations aux portefeuilles. En fonction de l'ampleur de la chute du marché boursier et de l'impact que pourrait avoir l'affaiblissement de l'économie mondiale sur la baisse de l'inflation, une partie des pertes enregistrées par les indices obligataires mondiaux depuis le début de l'année pourrait s'inverser d'ici la fin de l'année.

Stratégie

Au début de l'année, notre conviction était que le style de valeur et les secteurs cycliques dicteraient la voie, que les titres de croissance sous-performent et que, plus important encore, les actions canadiennes étaient bien positionnées pour surperformer. Ces perspectives ont joué en notre faveur et nous ont guidés dans notre positionnement général durant la première moitié d'année, en conservant, par exemple, une surpondération en actions canadiennes tout au cours de la première moitié d'année.

Guidés par ces perspectives, nous avons commencé l'année avec une position de neutre à sous-pondérée pour les actions (surpondérée Canada, neutre/sous-pondérée É.-U.) et une forte sous-pondération sur les obligations. Ces deux positions ont été ajustées tactiquement au fil de l'année, et nous restons dans un état d'esprit tactique à la mi-année.

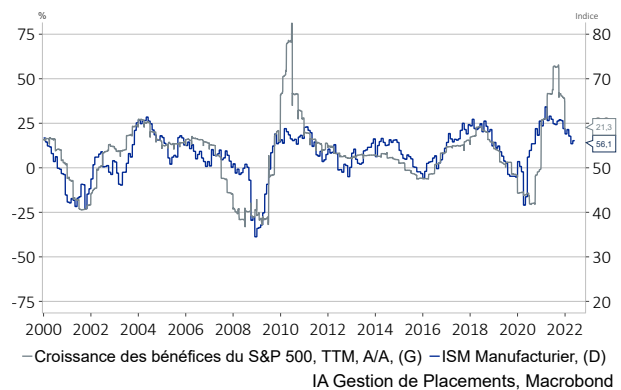
Au fil de l'année, nous avons ajusté notre positionnement à plusieurs reprises afin de profiter des opportunités offertes par les marchés. Alors que nous avons commencé avec une perspective plus neutre sur les actions, nous sommes progressivement passés à une sous-pondération, avec un biais négatif croissant envers le marché boursier américain. En ce qui concerne les titres à revenu fixe, les taux d'intérêt augmentant rapidement, nous avons modifié notre positionnement au début du second semestre, passant d'une sous-pondération à une position progressivement neutre. Nous nous sommes efforcés de réduire notre exposition aux obligations d'entreprises (risque de crédit) et nous nous sommes tournés vers les obligations fédérales et provinciales. Nous croyons que

le scénario de marché baissier perdurera pour les deux prochains trimestres, et qu'il sera ainsi approprié de maintenir une position sous-pondérée vis-à-vis des actions.

Alors que la première partie du recul des marchés boursiers découlait d'évaluations à la baisse, la prochaine étape devrait prendre la forme d'une révision à la baisse des bénéfices anticipés. Historiquement, quand l'économie américaine perdait de la vigueur, la croissance sur 12 mois des bénéfices du S&P 500 a suivi avec un retard d'environ 6 mois (graphique 10). Nos indicateurs indiquent un affaiblissement de la croissance mondiale jusqu'en 2023, ce qui signifie que la croissance des bénéfices pourrait être sous pression au cours des 12 prochains mois.

Graphique 10

S&P 500 : Croissance des bénéfices vs ISM Manufacturier
6 mois d'avance sur l'ISM



Du côté des titres à revenu fixe, l'augmentation rapide des taux d'intérêt en première moitié d'année demeure, à notre avis, une occasion d'ajouter de la durée aux portefeuilles, par le biais de bons du Trésor américain (20 ans et plus), comme source de diversification. Comme les marchés prévoient que la Fed resserrera probablement trop sa politique monétaire et devra possiblement procéder à des coupures en dernière partie de 2023, les taux d'intérêt long terme semblent être attractifs aux niveaux actuels.

Finalement, comme la croissance mondiale s'affaiblit et le sentiment qui règne sur les marchés continue de se détériorer, nous croyons que le dollar canadien pourrait demeurer sous pression jusqu'à ce que ce sentiment touche le fond.

Au 30 juin 2022

Épargne et retraite collectives

Tableau 1
Rendement du marché obligataire canadien au 30 juin 2022

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	DDA
Indice obligataire universel FTSE Canada	(5,7)	(12,2)
Indice d'obligations à court terme FTSE Canada	(1,5)	(4,4)
Indice d'obligations à moyen terme FTSE Canada	(4,8)	(11,3)
Indice d'obligations à long terme FTSE Canada	(11,8)	(22,1)
FTSE Canada Fédéral	(4,2)	(9,5)
FTSE Canada Provinces	(7,7)	(15,6)
FTSE Canada Municipalités	(6,7)	(14,1)
FTSE Canada Sociétés	(4,8)	(11,0)

Tableau 2
Rendement du marché au 30 juin 2022

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	DDA
Indice des Bons du Trésor - 91 jours FTSE Canada	0,1	0,3
Indice obligataire universel FTSE Canada	(5,7)	(12,2)
Indice composé S&P/TSX	(13,2)	(9,9)
S&P 500 (\$ CA)	(13,4)	(18,3)
MSCI - EAEO (\$ CA)	(11,7)	(17,9)
MSCI - Monde (\$ CA)	(13,4)	(18,8)
Taux de change (\$ CA / \$ US)	3,3	2,1

Tableau 3
Rendement du marché boursier canadien au 30 juin 2022

Indices	Rendements (%)	
	3 mois	DDA
Répartition sectorielle S&P/TSX		
Énergie	(1,9)	26,2
Matériaux	(23,6)	(8,3)
Industrie	(12,7)	(9,3)
Consommation discrétionnaire	(10,2)	(17,1)
Biens de consommation de base	(6,2)	(1,1)
Santé	(49,6)	(53,9)
Finance	(13,1)	(11,2)
Technologies de l'information	(30,7)	(55,3)
Services de communication	(8,8)	(0,7)
Services aux collectivités	(3,5)	1,3
Immobilier	(17,8)	(21,7)
Indice composé S&P/TSX	(13,2)	(9,9)

Au 30 juin 2022

Épargne et retraite collectives

Tableau 4
Scénario économique et financier

Scénario économique

							Variation depuis le 31 mars 2022	
		2020	2021	2022	2023	2024	2022	2023
États-Unis	PIB réel	-3,4 %	5,7 %	2,5 %	1,9 %	1,9 %	-0,9 %	-0,3 %
	Taux d'inflation	1,2 %	4,7 %	7,5 %	3,4 %	2,3 %	+1,0 %	+0,4 %
	Taux de chômage	8,1 %	5,4 %	3,6 %	3,6 %	3,8 %	--	+0,2 %
Canada	PIB réel	-5,2 %	4,7 %	3,8 %	2,4 %	1,9 %	-1,0 %	-1,5 %
	Taux d'inflation	0,7 %	3,4 %	6,4 %	2,8 %	2,1 %	+3,0 %	-2,0 %
	Taux de chômage	9,6 %	7,4 %	5,3 %	5,4 %	5,5 %	-2,1 %	-0,4 %

Scénario financier*

		Cibles				Variation depuis le 31 mars 2022	
		Actuel	déc. 22	juin 23	déc. 23	déc. 22	juin 23
Taux d'intérêt	Taux Canada 10 ans	3,22 %	3,15 %	3,05 %	3,05 %	+0,50	+0,25
	Taux É.-U. 10 ans	2,98 %	3,17 %	3,00 %	3,00 %	+0,47	--
Taux de change	\$US/\$CAD	0,78	0,80	0,82	0,83	-0,08	-0,08
	\$US/EUR	1,05	1,09	1,10	1,14	-0,05	-0,05
	Pétrole (WTI), \$US	106	110	115	115	+15	+25
	S&P 500	3 800	3 750	3 900	4 200	-1 150	-1 100
	S&P/TSX	18 870	18 900	19 850	21 500	-4 450	-4 670

* fin de période