

# AlphaFixe Capital

Gestion responsable  
de portefeuille à revenu fixe

## Revue économique

Régime de retraite de l'Université du Québec

**François Galarneau, M.Sc.**

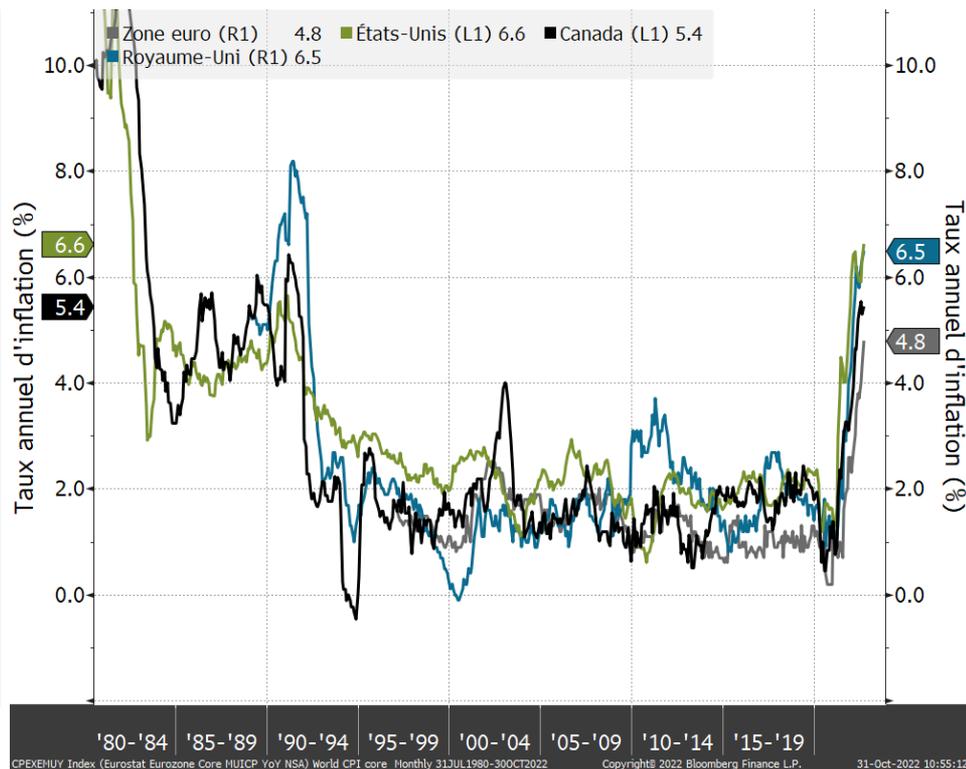
Économiste principal, associé

3 novembre 2022



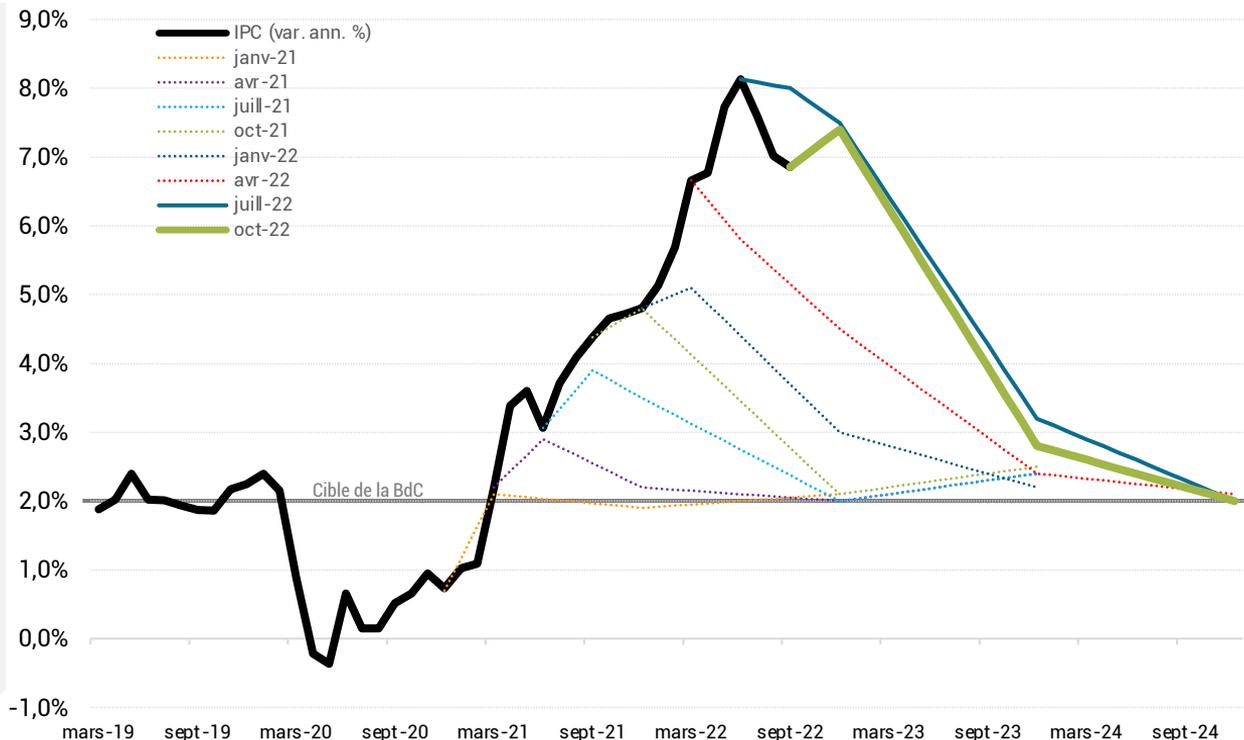
## L'INFLATION EXCLUANT L'ÉNERGIE ET L'ALIMENTATION

La majorité des pays industrialisés enregistrent d'importantes hausses de l'inflation excluant l'alimentation et l'énergie.



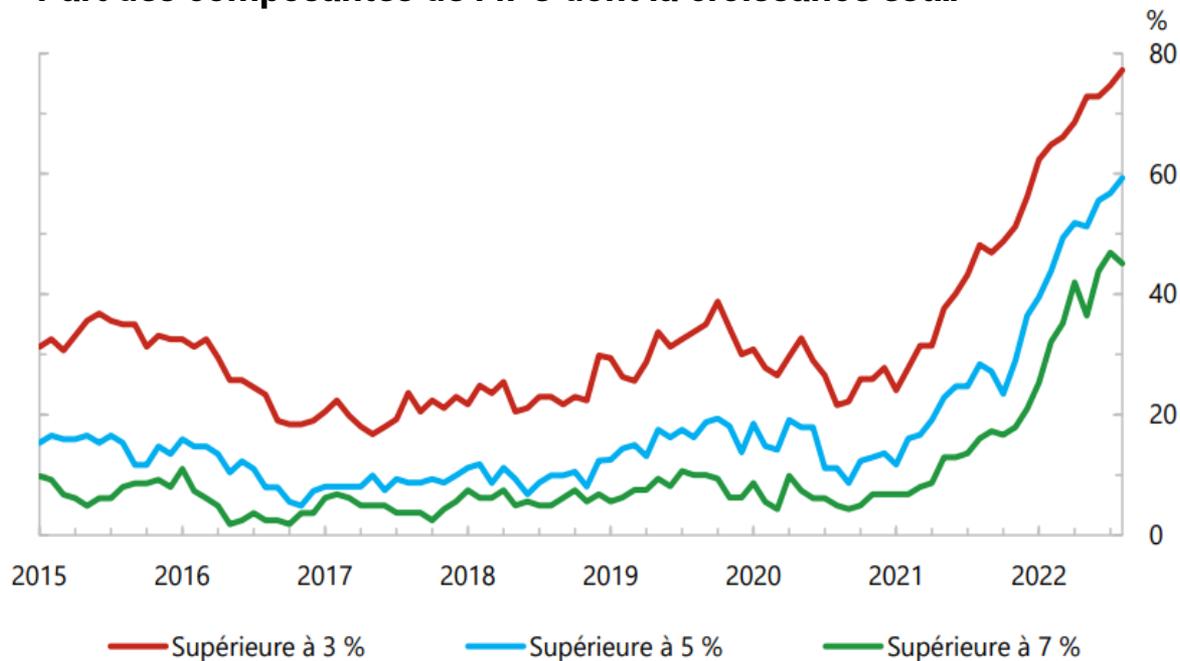
### 3 observations :

1. Lors des récentes prévisions, la BdC estime que l'inflation est au sommet
2. L'inflation revient toujours à la cible 2 % rapidement
3. La pandémie et la guerre en Ukraine a changé le monde économique



La pression sur les prix est de plus en plus généralisée et les banques centrales craignent que l'inflation s'enracine et provoque une spirale inflationniste à partir des salaires.

### Part des composantes de l'IPC dont la croissance est...



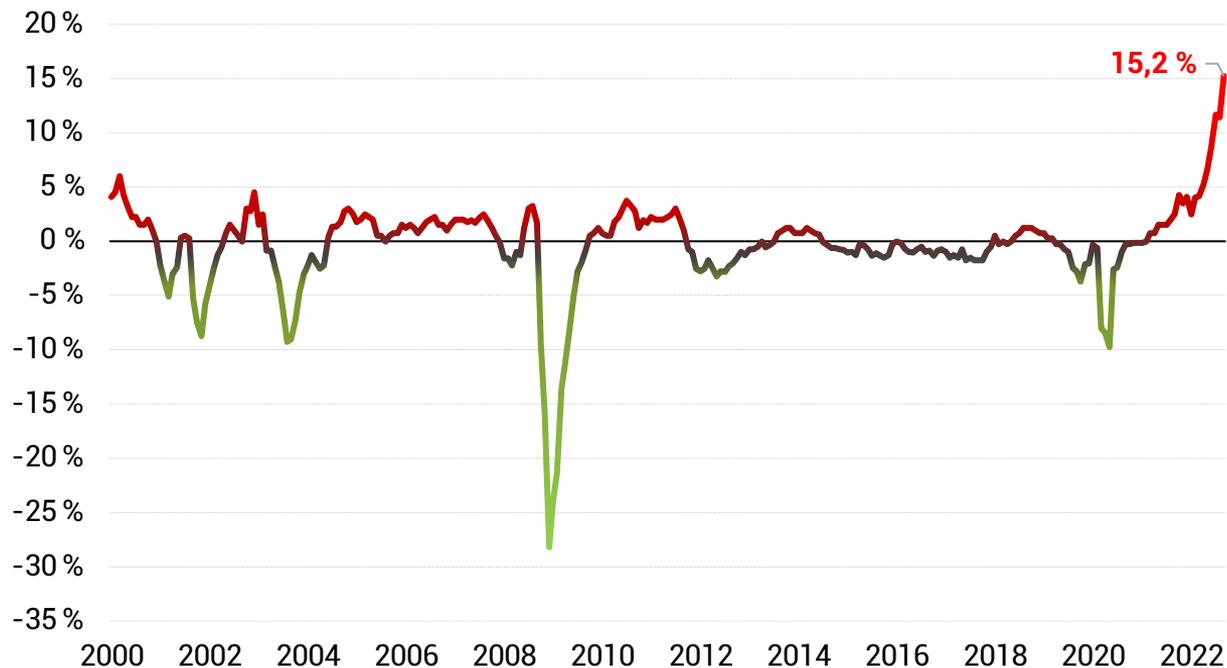
Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : août 2022

## UNE RÉACTION MUSCLÉE DES BANQUES CENTRALES

Australie  
Brésil  
Canada  
Suisse  
Chine  
Royaume-Uni  
Inde  
Japon  
Corée du Sud  
Norvège  
Nouvelle-Zélande  
Suède  
États-Unis  
Zone euro

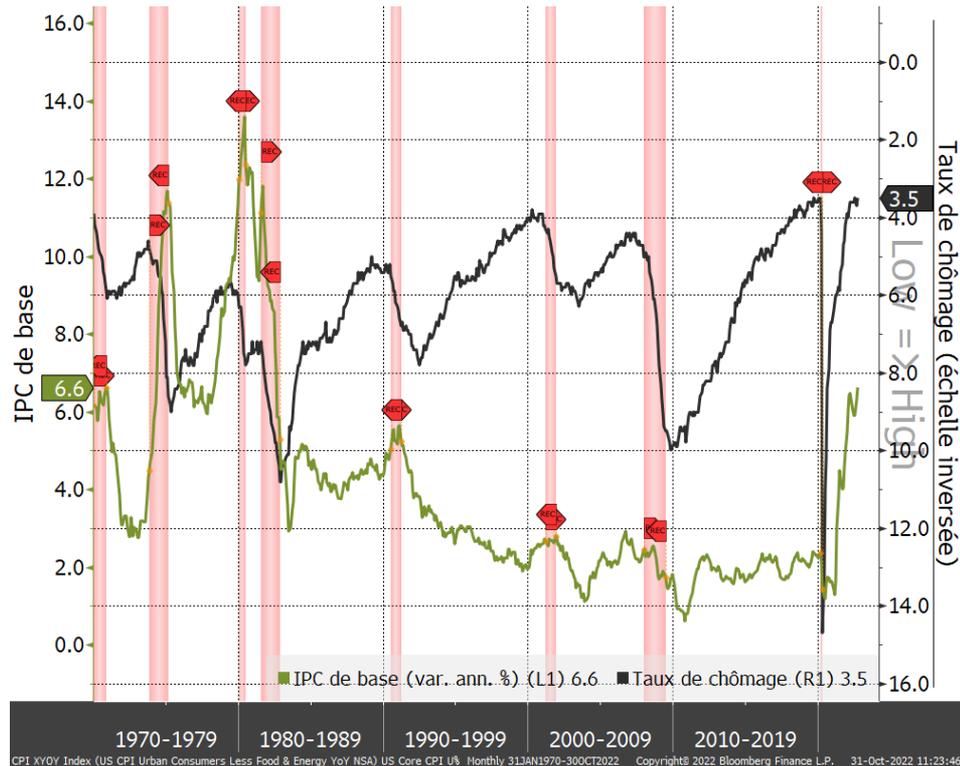
Variation sur 3 mois de la somme des taux directeurs de 14 banques centrales  
en %



# ÉTATS-UNIS

## COMMENT RÉDUIRE L'INFLATION DE RÉFÉRENCE?

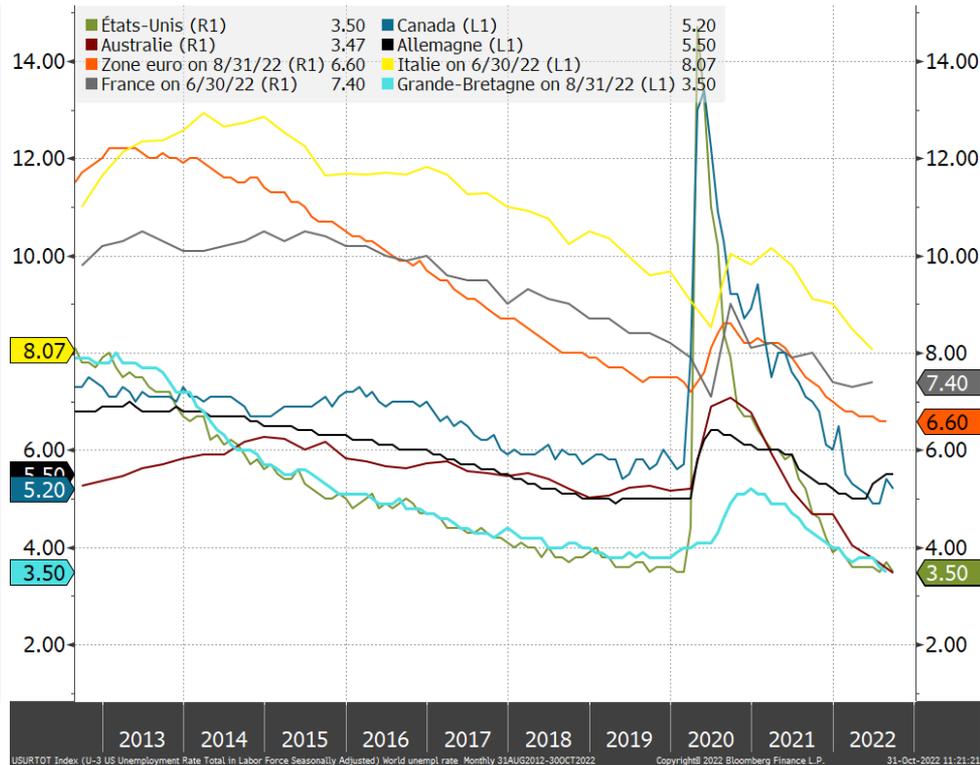
Compte tenu de l'étendue des pressions inflationnistes et de l'IPC élevé, l'issue la plus probable est une récession qui provoque une hausse importante du chômage pour restreindre la demande.



CPI XY0Y Index (US CPI Urban Consumers, Less Food & Energy YoY NSA) US Core CPI U% Monthly 31JAN1970-30OCT2022 Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P. 31-Oct-2022 11:23:46

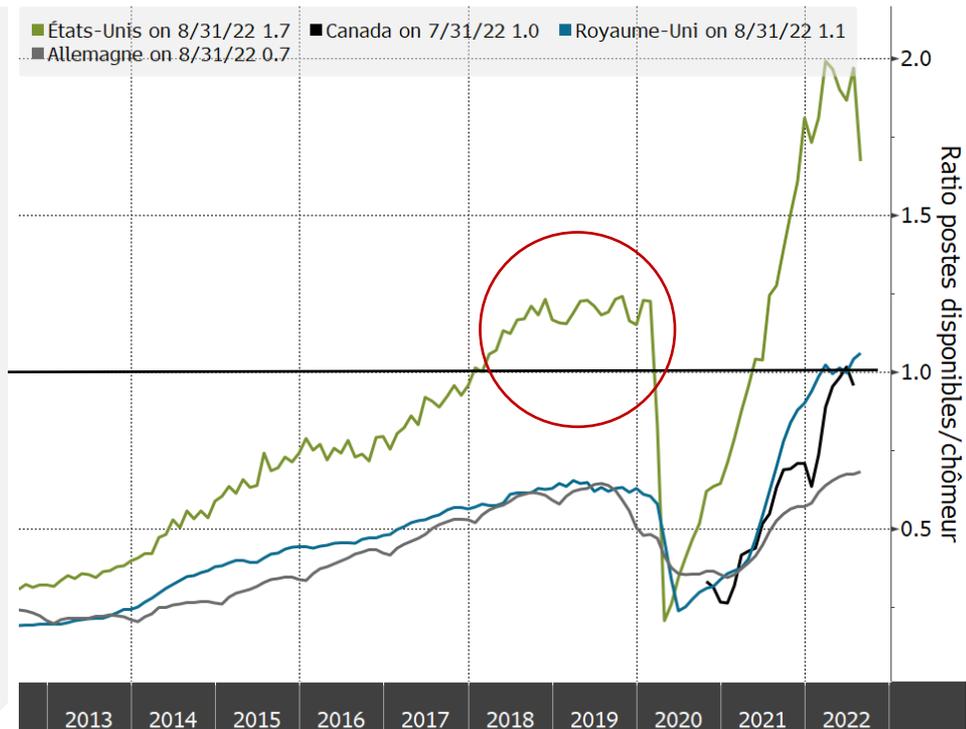
**MONDE**  
**BAISSE GÉNÉRALISÉE DES TAUX DE CHÔMAGE**

Pour plusieurs pays, le taux de chômage est dorénavant sous le niveau d'avant la pandémie.



USURTOT Index (U-3 US Unemployment Rate Total, In Labor Force Seasonally Adjusted) World unempl rate Monthly 31AUG2012-30OCT2022 Copyright © 2022 Bloomberg Finance L.P. 31-Oct-2022 11:21:21

Chaque chômeur a 1,7 emploi de disponible aux États-Unis et près de 1 emploi au Canada et au Royaume-Uni. La demande pour le travail demeure forte malgré le resserrement monétaire en vigueur.



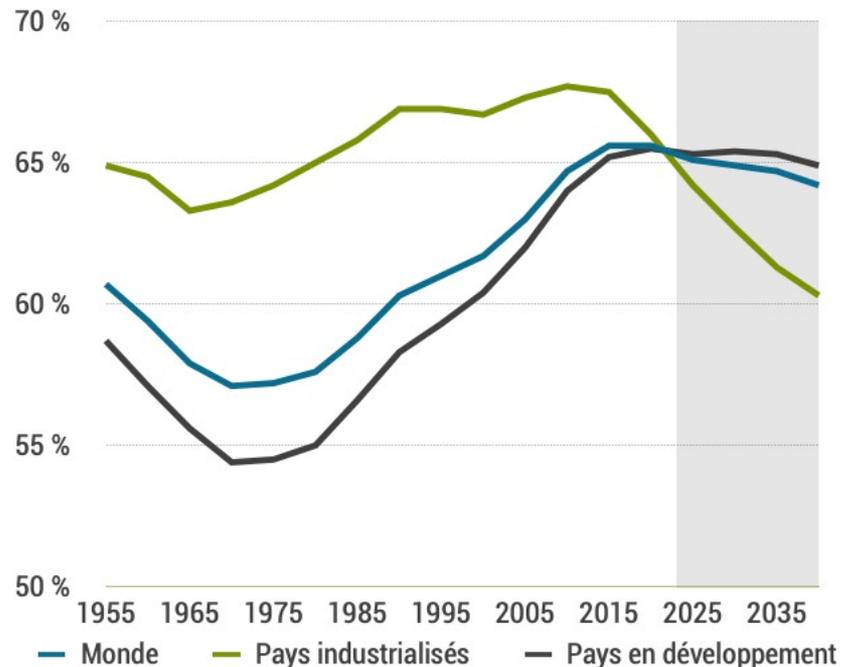
Source: BLS

JOLITOTL Index (US Job Openings By Industry Total SA) WORLD jobs avail/Unemp Monthly 25AUG2012-13OCT2022 Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P. 13-Oct-2022 16:23:30

Avec le vieillissement de la population, il y a moins de travailleurs pour soutenir une population dépendante et consommatrice, soient les 15 ans et moins et les 65 ans et plus.

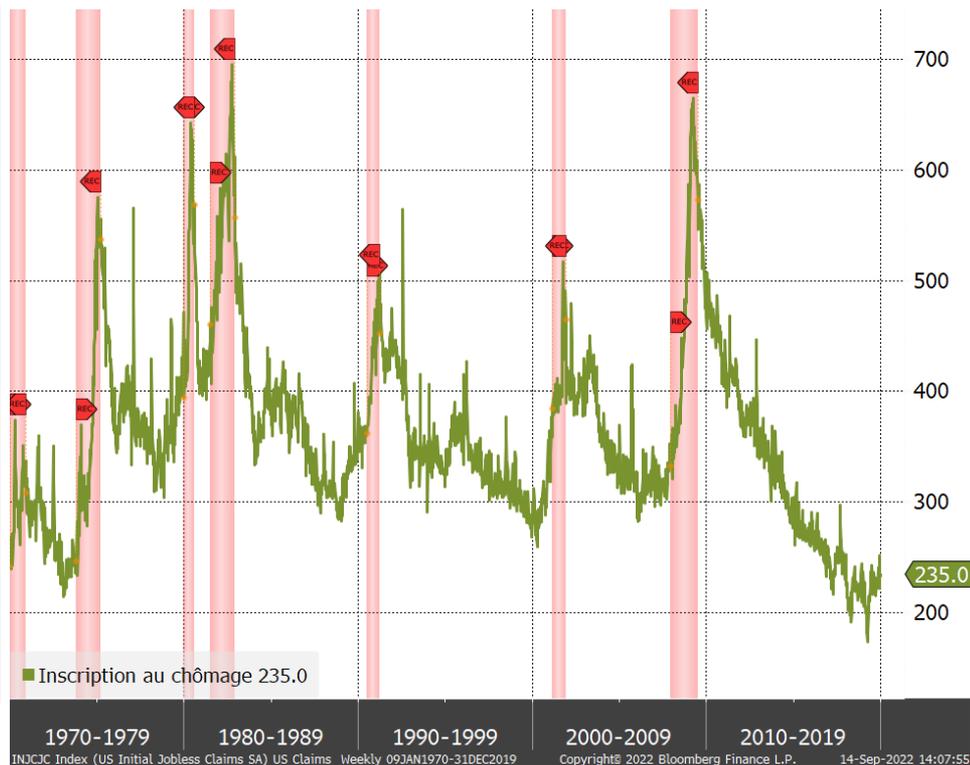
**Population en âge de travailler (15 à 65 ans)**

en % de la population totale



Source: ONU, World Population Prospects 2017

Il y a rarement eu de récession avant que les nouvelles demandes de prestations de chômage atteignent plus de 300 000. Actuellement, elles se situent à 228 000.

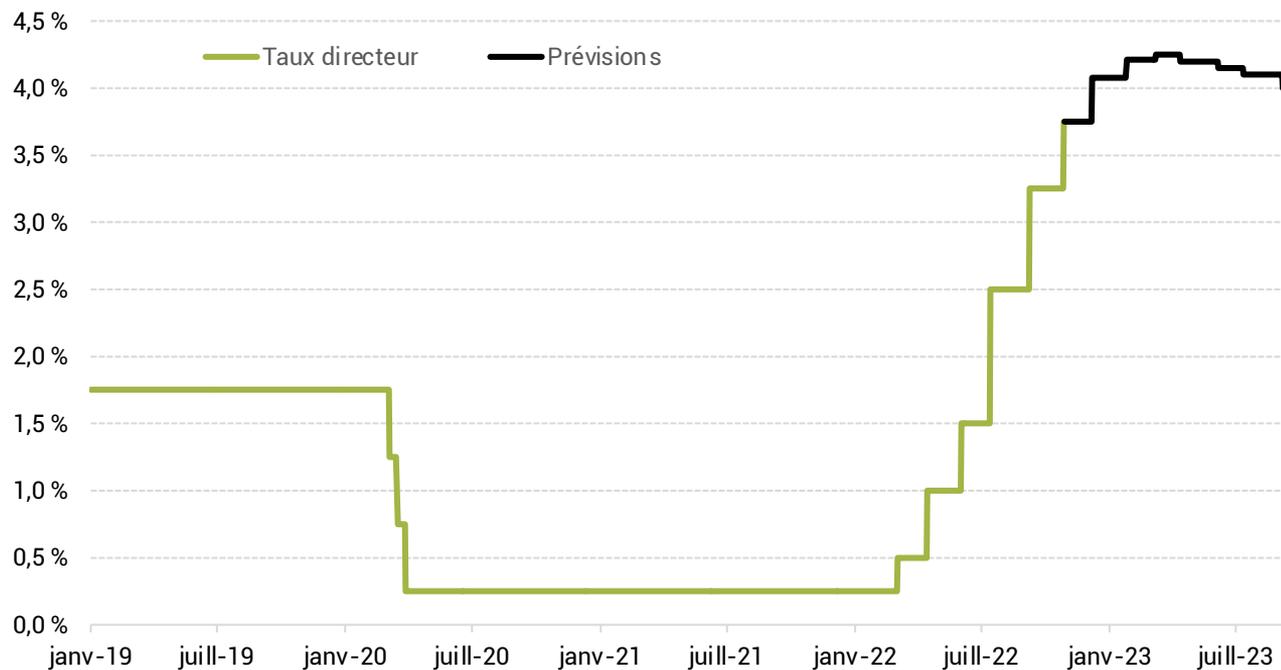


INJJC Index (US Initial Jobless Claims SA) US Claims Weekly 09JAN1970-31DEC2019 Copyright© 2022 Bloomberg Finance L.P. 14-Sep-2022 14:07:55

Le travail des banques centrales pour ralentir la demande n'est donc par terminé. Tout dépend de l'évolution de l'inflation.

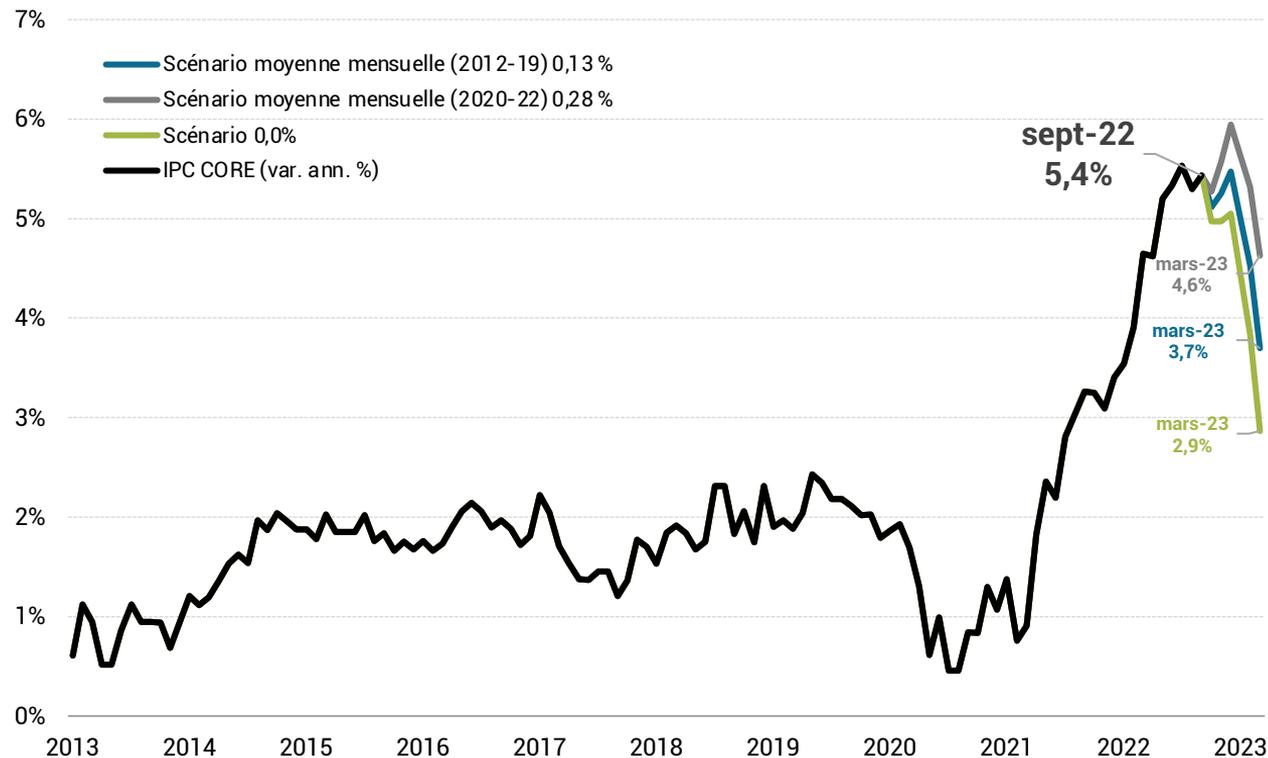
### Banque du Canada

Taux directeur à près de 4,25 % l'an prochain



## INFLATION DE RÉFÉRENCE : DIFFÉRENTS SCÉNARIOS POSSIBLES

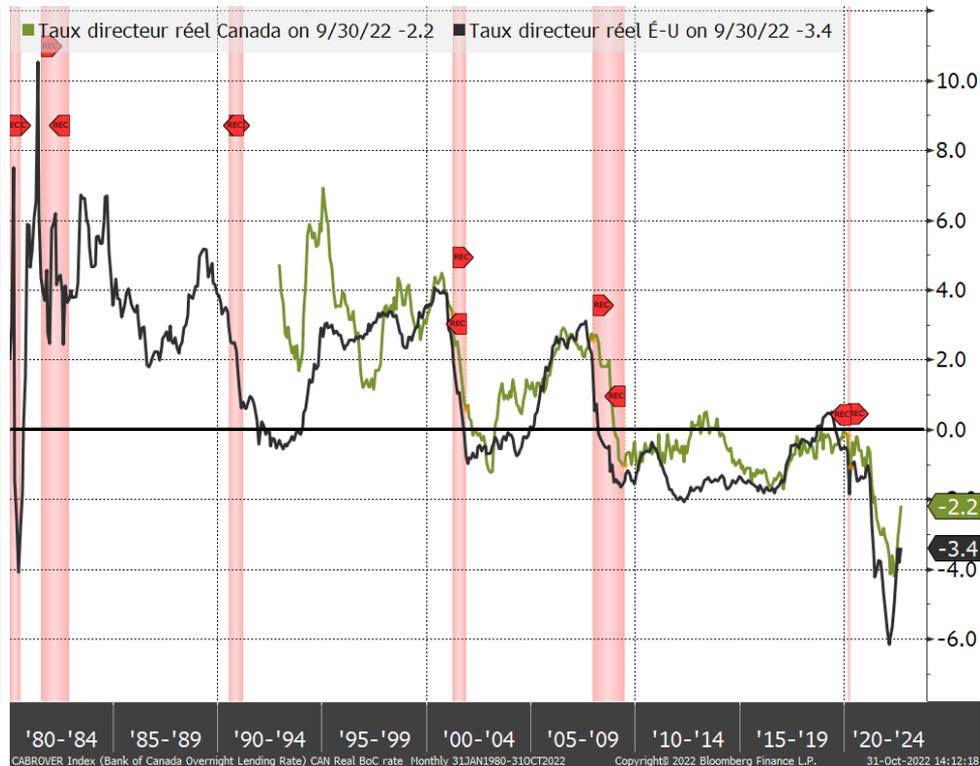
Dans le scénario le plus optimiste, l'inflation de référence devrait atteindre en peu plus de 4 % en mars dernier au moment où le taux directeur au Canada serait à près de 4,25 %.



## CANADA ET ÉTATS-UNIS

### TAUX DIRECTEURS RÉELS TOUJOURS NÉGATIF

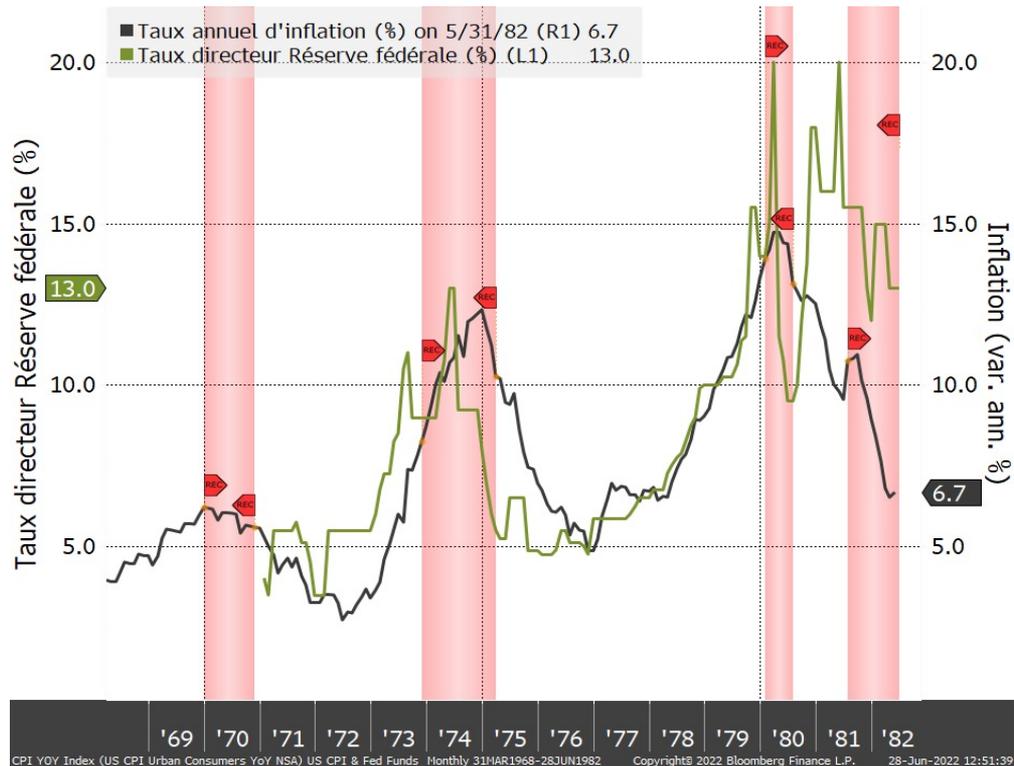
Pour ralentir la pression sur les prix, le taux directeur doit se retrouver **au-dessus** du niveau de l'inflation.



## ÉTATS-UNIS

### POLITIQUE MONÉTAIRE DANS LES ANNÉES 70

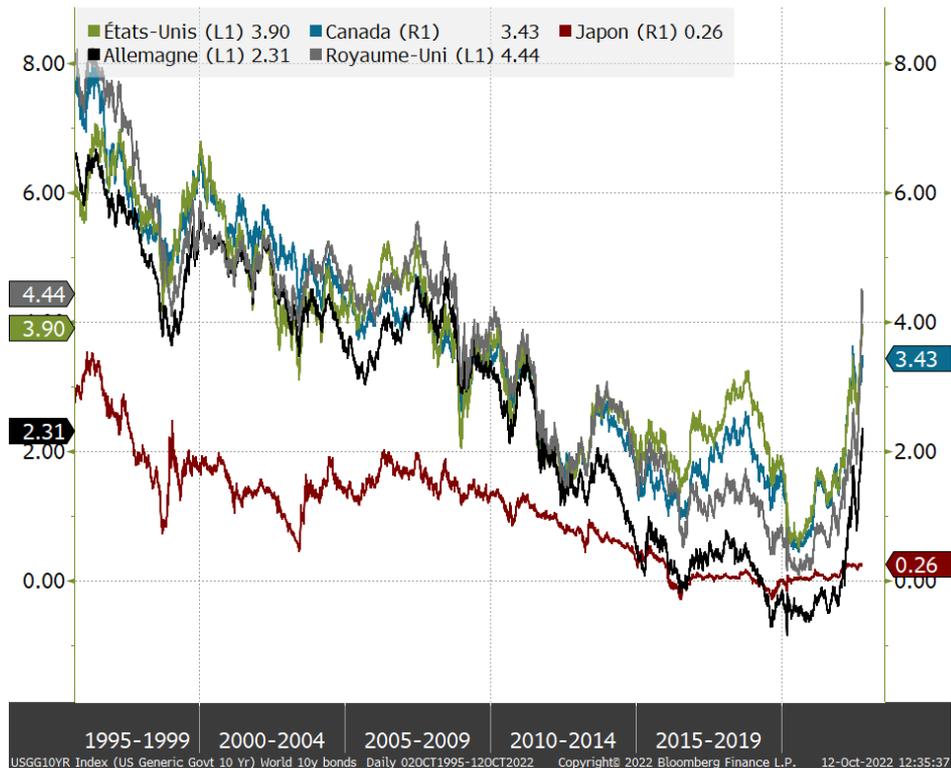
Afin de faire baisser la pression sur les prix, le taux directeur a dû être relevé au-dessus de l'inflation de manière significative et **sur une période prolongée.**



## MONDE

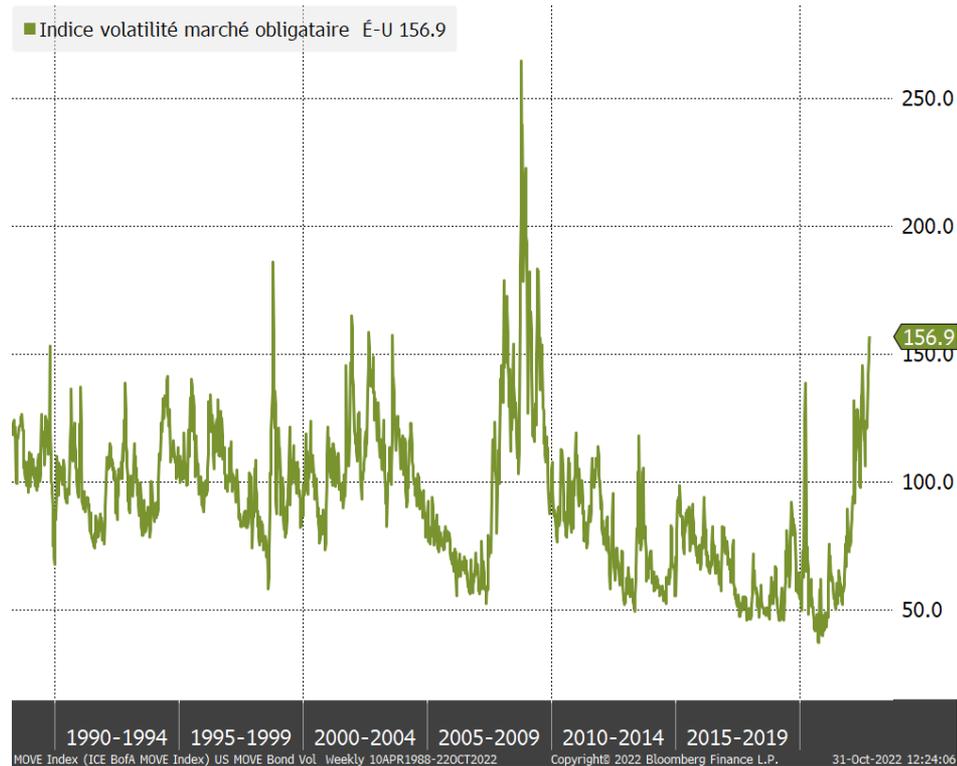
### TAUX OBLIGATAIRES DE 10 ANS

Pour se prémunir contre la baisse des taux d'intérêt, certaines caisses de retraite ont mis en place des stratégies **à levier** d'investissements guidés par le passif.

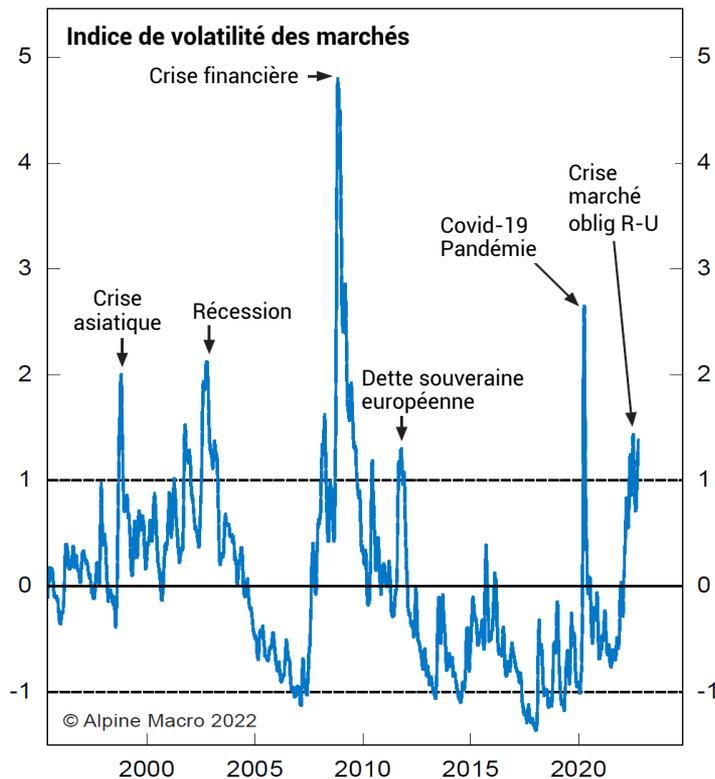


# ÉTATS-UNIS VOLATILITÉ ÉLEVÉE SUR LES MARCHÉ OBLIGATAIRE

Les programmes d'achat d'actifs des banques centrales ont poussé artificiellement les taux à la baisse et limité la volatilité, incitant à la prise de risque à levier.



Les hausses agressives des taux directeurs pour lutter contre l'inflation relèvent les probabilités d'un accident sur les marchés financiers.



\*Includes S&P 500 and Treasuries volatility indexes, standardized and shown as 22-day moving average



**Ralentissement de la mondialisation**

Production locale et hausse des inventaires pour se prémunir contre les perturbations des chaînes mondiales



**Viellissement de la population**

Changera la proportion travailleur/consommateur



**Transition énergétique**

Nécessite un investissement massif et une production plus locale

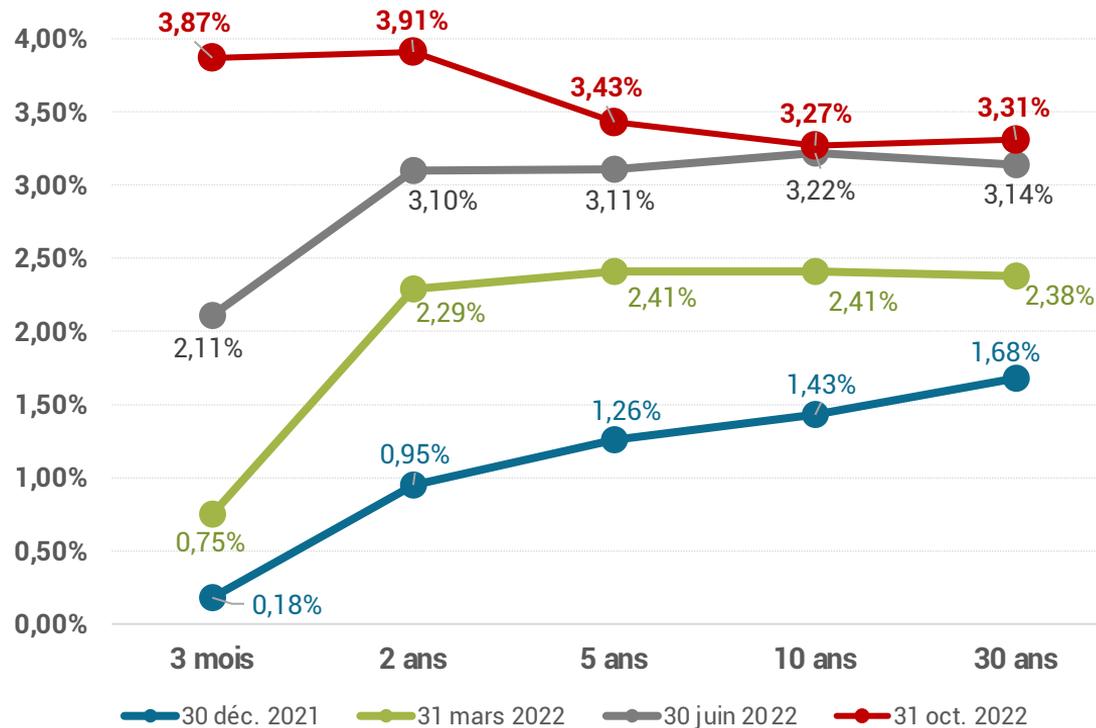


**Populisme et géopolitique**

Pouvoir accru des travailleurs et développement d'un commerce de bloc

CANADA  
COURBE DE RENDEMENT

Un taux directeur à plus de 4,0 % serait suffisant pour freiner l'inflation et l'économie selon les investisseurs.





# AlphaFixe Capital

FRANÇOIS GALARNEAU | [f.galarneau@alphafixe.com](mailto:f.galarneau@alphafixe.com)

1800 McGill College Ave. | Montréal, QC | Canada H3A 3J6

514-861-3493

[alphafixe.com](http://alphafixe.com)

