

Impact du contexte inflationniste actuel sur les résultats à long terme des investisseurs institutionnels

Contexte

En raison d'une convergence d'événements sans précédent, en grande partie provoquée par la pandémie mondiale et la guerre en Ukraine, l'économie mondiale subit actuellement des pressions inflationnistes extrêmes. Tous les prix, ceux des produits de base comme l'essence et la nourriture, mais aussi ceux de divers biens et services discrétionnaires, ont augmenté de façon spectaculaire en très peu de temps. Au Canada, l'inflation annuelle, mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC), s'établissait à 7,6 % en juillet 2022, ce qui correspond à une légère baisse par rapport aux 8,1 % du mois précédent, soit le pourcentage le plus élevé enregistré depuis 1983.

Il va sans dire que les répercussions à court terme ont été extrêmes et d'une grande portée. Les marchés des capitaux sont bouleversés, et les banquiers centraux ainsi que les politiciens du monde entier doivent jongler avec des compromis difficiles pour tenter de maintenir la stabilité et la confiance. Par ailleurs, on ne saurait passer sous silence que presque tous les individus et ménages en ressentent l'effet sur leur budget. Ainsi, il est pratiquement impossible pour un investisseur institutionnel de ne pas tenir compte de telles circonstances (voire de ne pas s'en inquiéter) et de leurs répercussions sur les résultats futurs des placements pour les actifs dont il est responsable.

En période de stress extrême sur les marchés, il peut être très difficile pour les investisseurs de ne pas remettre en question les décisions de politique de placement. Toutefois, comme la plupart des investisseurs institutionnels ont des horizons à très long terme, il est important d'évaluer les événements actuels dans une perspective de longue durée, surtout avant d'envisager toute action. Même si les pressions inflationnistes actuelles pourraient avoir des répercussions sur les résultats à long terme, les conséquences concrètes et la portée de celles-ci ne peuvent être évaluées qu'en fonction d'un tel horizon.

Le présent article n'a pas pour but d'anticiper la façon dont l'inflation se comportera ; il serait de toute manière difficile de le faire avec certitude, particulièrement dans l'état actuel du monde. L'objectif est plutôt de contextualiser les conditions actuelles par rapport aux données historiques, puis d'examiner ce qui pourrait se produire à plus long terme dans le cadre de différents scénarios. Nous pensons que cela offrira une perspective utile aux investisseurs alors qu'ils réfléchissent à leurs politiques de placement face à cette incertitude future. Enfin, nous soulignons que l'inflation à long terme pourrait ne pas toucher tous les investisseurs de

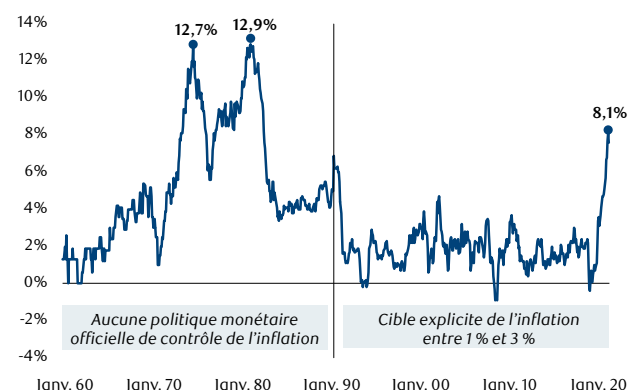
la même façon, ce qui signifie que le besoin de modifier la stratégie de placement variera d'une institution à l'autre.

Bref historique de l'inflation

La figure 1 présente les données annuelles sur l'inflation au Canada depuis 1960. À partir de ce graphique, nous pouvons observer qu'au cours des trois dernières décennies jusqu'à tout récemment, l'inflation est demeurée généralement stable et n'a réservé des surprises ou eu des conséquences durables qu'en de rares occasions. Il n'en a toutefois pas toujours été ainsi. Les années 1970 et le début des années 1980 ont connu une inflation persistante et élevée de même qu'une volatilité importante ; à tel point que l'on utilise souvent l'expression

« grande inflation » pour parler de cette période. En fait, entre 1970 et 1982, les prix ont augmenté d'environ 8 % par année en moyenne pour atteindre un sommet annuel de presque 13 % en 1981. L'inflation a baissé de façon marquée après ce pic en raison des mesures extrêmes prises par la banque centrale. Et depuis 1992, son taux annuel moyen s'est maintenu à environ 2 %. Cependant, les événements récents ont une fois de plus poussé l'inflation annuelle bien au-delà de ce niveau, ce qui a amené un bon nombre de gens à se demander si l'histoire pourrait se répéter.

Figure 1 : Taux d'inflation annuel



Source : Statistique Canada. Indice des prix à la consommation, non désaisonnalisé.

Le contexte macroéconomique sous-jacent à la situation inflationniste actuelle présente des similitudes notables avec la période de grande inflation. Premièrement, les politiques budgétaires très accommodantes avant la flambée de l'inflation lors de ces deux périodes ont entraîné

des dépenses supérieures à la capacité de production de l'économie, ce qui a entraîné une hausse de l'« inflation par la demande ». Deuxièmement, comme dans les années 1970, nous subissons d'importantes perturbations des chaînes logistiques, en particulier sur les marchés de l'énergie et de l'alimentation, qui provoquent une « inflation par les coûts » similaire. Cependant, il existe une différence majeure entre aujourd'hui et la période de grande inflation, à savoir **des politiques monétaires distinctes**.

CIBLES DE CONTRÔLE DE L'INFLATION

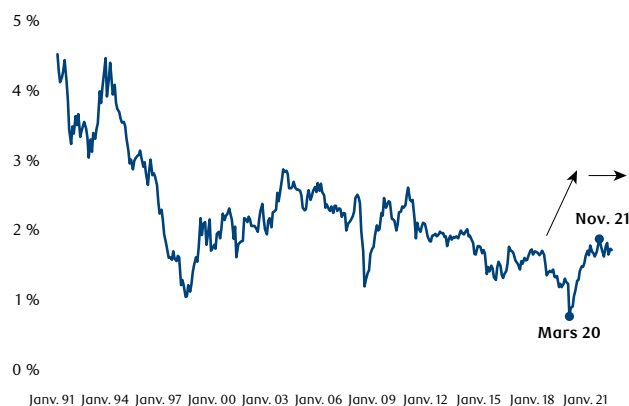
En réponse à la période de grande inflation, la Banque du Canada (BdC) a modifié sa politique monétaire pour faire de la maîtrise de l'inflation son objectif principal à court terme et de la stabilité des prix son objectif à long terme. Cependant, ce n'est qu'en 1991 que la BdC a officiellement adopté une cible de 2 % d'inflation pour son cadre de politique monétaire, en prévoyant une fourchette acceptable de variation comprise entre 1 % et 3 %. Depuis, la BdC a atteint ses objectifs avec succès et a établi sa crédibilité en matière de contrôle de l'inflation. Le cadre de politique monétaire est toujours en vigueur et maintient un taux d'inflation cible de 2 %.

Dans les années 1970, l'objectif à long terme de la politique monétaire des banques centrales consistait avant tout à stabiliser la production et à maintenir l'économie près du plein emploi, plutôt que d'atteindre et de maintenir la stabilité des prix. En raison de cette approche qui a prévalu en contexte fortement inflationniste, nombreux sont ceux qui ont cru que l'inflation allait demeurer élevée dans un avenir rapproché, alimentant ce qui est devenu une prophétie autoréalisatrice. Craignant que le coût des biens continue d'augmenter rapidement, les consommateurs ont repoussé leurs dépenses, les travailleurs ont exigé des augmentations salariales plus importantes et les entreprises ont augmenté leurs prix pour compenser, ce qui a contribué au taux actuel d'inflation. Cependant, à mesure que les pressions sur les prix continuaient de s'intensifier, les gens ont fini par croire que l'inflation allait augmenter indéfiniment, et les anticipations d'inflation à long terme sont devenues « non ancrées ».¹ Cette attente persistante d'une hausse du taux d'inflation a créé une boucle de rétroaction auto-entretenu dans laquelle les augmentations des salaires ont conduit à des augmentations de prix qui ont conduit à des augmentations de salaire plus importantes, etc., phénomène qualifié de « spirale prix-salaires ».

Aujourd'hui, la politique de la banque centrale est clairement axée sur le contrôle de l'inflation, et nous avons constaté une réaction plus rapide et plus ciblée que lors de la période de grande inflation. La BdC augmente son taux d'intérêt

directeur de façon marquée pour ralentir la demande des consommateurs, dans une tentative de contrer certaines des principales sources de pression inflationniste, pour démontrer qu'elle peut agir de façon crédible pour s'attaquer au problème, et pour empêcher que les anticipations d'inflation ne deviennent non-ancrées comme elles l'étaient dans les années 1970. La question est de savoir s'ils réussissent ou non. L'une des façons de l'évaluer consiste à examiner dans quelle mesure le marché obligataire prend en compte les anticipations d'inflation à long terme. Le taux de variation du taux neutre de l'inflation (la différence entre une obligation nominale et une obligation à rendement réel du gouvernement du Canada) est souvent un bon indicateur de la direction que prennent les attentes du marché en matière d'inflation. La figure 2 montre qu'après une hausse constante par rapport au creux de mars 2020 (début de la pandémie), le taux neutre d'inflation a de nouveau atteint un sommet en novembre 2021. Cela donne à penser que, pour le moment, le marché obligataire affiche un certain degré de confiance quant à la capacité de la BdC à gérer la situation inflationniste actuelle.

Figure 2 : Taux d'inflation neutre à long terme



Source : Statistique Canada. Calculé à partir du rendement des obligations de référence à long terme du gouvernement du Canada (V122544) et du rendement des obligations de référence à rendement réel à long terme du gouvernement du Canada (V122553).

Notons que certaines des pressions inflationnistes d'aujourd'hui échappent au contrôle de toute banque centrale (p. ex., les perturbations des chaînes logistiques), et que la hausse de l'inflation à court terme passe actuellement par les processus d'établissement des salaires et des prix. Toutefois, nous ne pouvons établir avec certitude si l'économie évolue dans une spirale prix-salaires qui pourrait conduire à une hausse structurelle des prix à long terme. Par ailleurs, le fait que la flambée de l'inflation actuelle ne soit pas d'aussi courte durée que ce que les banques centrales avaient initialement pensé ne signifie pas que les conditions

¹Lorsque les anticipations d'inflation à long terme sont fortement influencées par des événements à court terme (comme les variations du taux actuel de l'inflation ou d'autres variables économiques). Lorsque les anticipations d'inflation à long terme sont bien ancrées, les nouveaux développements à court terme ont peu de répercussions sur celles-ci.

nécessaires au maintien de ce niveau élevé, comme cela a été observé dans les années 1970, sont en place ou en cours de formation.

L'importance de l'horizon temporel

Par rapport à l'inflation historique, nous nous sommes jusqu'à présent concentrés sur des mesures annuelles qui sont de nature court terme. En revanche, les objectifs d'investissement institutionnel sont généralement fixés selon une perspective à plus long terme (c.-à-d. dix ans ou plus). Il est donc important d'évaluer l'impact de l'**horizon temporel**. Bien qu'il arrive souvent que les événements à court terme occultent la perspective à long terme, ce qui se passe sur une courte période ne se reproduit pas nécessairement sur une plus longue période. Par exemple, en octobre 1987, l'indice S&P 500 a chuté de 20 % en une seule journée, ce qui a considérablement bouleversé les portefeuilles des investisseurs. Toutefois, le rendement composé sur 10 ans du marché boursier américain pour la période de 1987 à 1996 n'était que d'un peu moins de 15 %. Par conséquent, le krach sans précédent qui avait causé tant de perturbations à l'époque ne s'est traduit que par un sursaut passager du rendement à long terme de l'indice. Cet exemple illustre pourquoi il est essentiel d'harmoniser les objectifs de placement et l'horizon temporel. Dans le cadre de la présente réflexion sur l'inflation, il est essentiel de replacer les événements à court terme dans un horizon à plus long terme pour comprendre l'impact de la situation actuelle sur un investisseur institutionnel.

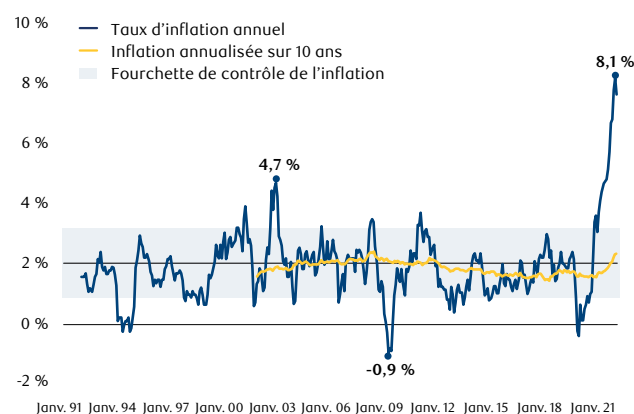
Inflation observée par le passé

Les prix peuvent être soumis à des chocs à court terme et peuvent fluctuer pour de nombreuses raisons, même dans une économie stable. Par exemple, des événements météorologiques extrêmes peuvent causer des sécheresses ou des inondations qui entraînent une hausse temporaire des prix des denrées alimentaires. Dans la mesure où l'on s'attend à ce que les prix fluctuent à court terme, une politique monétaire axée sur l'inflation vise généralement à atteindre le niveau cible sur un horizon plus long et non en tout temps. Par conséquent, la Bdc aura tendance à ajuster sa politique monétaire seulement si elle estime que la variation défavorable des prix est susceptible de persister et de pousser l'inflation bien au-delà de la cible pour une période prolongée.

La figure 3 illustre le taux d'inflation à court terme (annuel) et à long terme (annualisé sur 10 ans) depuis 1991, année au cours de laquelle le cadre de politique monétaire actuel a été adopté pour la première fois. Dans ce graphique, nous remarquons que l'inflation se comporte très différemment selon les deux horizons temporels. Sans surprise, l'historique de l'inflation à court terme comporte certains épisodes de volatilité durant lesquels les taux sont parfois en dehors de la fourchette de 1 % à 3 %, en raison de pics ou de creux à des niveaux déflationnistes. Toutefois, le taux à long terme s'est principalement maintenu autour de 2 %, sans grande

variabilité. Cela témoigne non seulement de l'exécution réussie d'une politique monétaire axée sur l'inflation, mais aussi de la différence de résultats selon l'horizon temporel. Plus l'horizon temporel est long, plus l'impact des événements à court terme tend à être plus modéré, ce qui atténue l'effet de la volatilité sur les résultats à long terme.

Figure 3 : Taux d'inflation mobile sur 1 an et sur 10 ans



Source : Statistique Canada. Indice des prix à la consommation, non désaisonnalisé.

Cependant, même si la volatilité à court terme est lissée par le passage du temps, certains événements sont si extrêmes qu'ils finissent par avoir une influence significative sur les résultats à long terme. La figure 3 démontre clairement que les derniers chiffres de l'inflation annuelle atteignent des extrêmes par rapport à ce qui a été observé depuis 1991. La Banque du Canada a donc décidé d'agir rapidement et agressivement pour ramener l'inflation future à sa cible. La question importante est donc la suivante : quelle sera l'impact, le cas échéant, de la situation actuelle sur le niveau d'inflation à long terme ?

Scénarios prospectifs de l'inflation

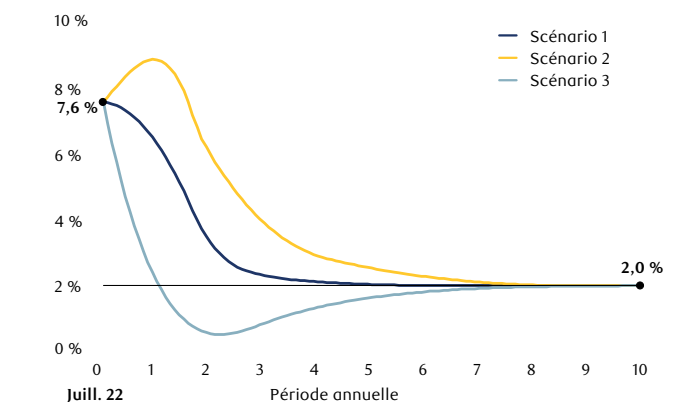
Depuis l'adoption d'une stratégie ciblant l'inflation au début des années 1990, les investisseurs institutionnels auraient pu aisément concevoir leurs politiques de placement en fonction d'un rendement attendu à long terme de 2 %, et ce, en dépit des années durant lesquelles l'inflation réelle a sensiblement dévié de cette cible. Toutefois, comme le taux d'inflation dépasse largement tout ce qui a été observé dans le cadre de la politique monétaire actuelle, il y a lieu de réévaluer la pertinence de ces attentes.

Afin d'évaluer le possible impact des conditions à court terme actuelles sur les résultats à long terme, examinons trois scénarios fondés sur les thèmes illustrés à la Figure 4 :

1. **L'inflation annuelle a atteint son sommet** et, tout en demeurant supérieure à la fourchette de 1 % à 3 % de la Bdc pendant quelques années de plus, finit par revenir à la cible de 2 %.

2. **L'inflation annuelle n'a pas encore atteint son sommet** et continuera d'augmenter pendant quelques années avant de revenir à la cible de 2 %.
3. **L'inflation annuelle chutera brusquement** suite à une récession se produisant dans un proche avenir, et elle se normalisera éventuellement pour revenir au taux de 2 %.

Figure 4 : Analyse de scénario illustrative : Inflation prospective annuelle



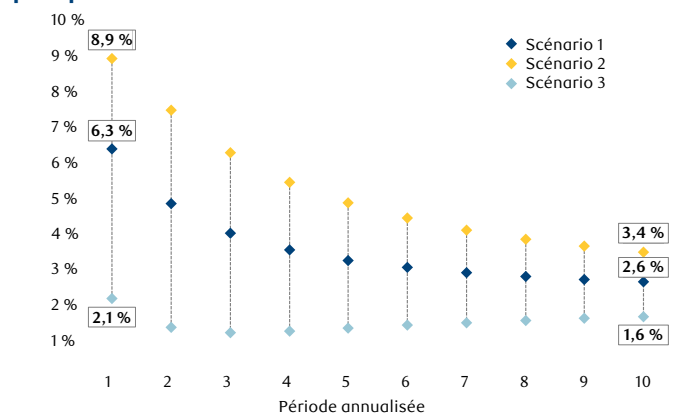
Source : PH&N Institutionnel.

Nous avons établi nos scénarios à partir du dernier chiffre d'inflation (7,6 % en juillet), en supposant que la cible actuelle de la politique à long terme de la BdC, qui est de 2 %, demeure crédible. Nous reconnaissons qu'il existe des forces structurelles sous-jacentes (p. ex., la démondialisation ou l'évolution démographique) qui pourraient pousser le niveau à long terme au-dessus ou au-dessous de cette cible. Cependant, chacun des thèmes susmentionnés peut encore se réaliser selon des trajectoires similaires, mais en ayant des points finaux légèrement différents. Par conséquent, sans restreindre la généralité, nous avons établi la cible de 2 % comme point d'ancrage naturel pour cet exercice. Par ailleurs, les scénarios ne visent pas à illustrer des prévisions précises. En fait, il existe de nombreux points de vue sur la direction que prendra l'inflation au cours des dix prochaines années, ainsi qu'une infinité théorique de trajectoires potentielles qu'elle pourrait suivre ainsi qu'où elle pourrait finir. Notre objectif consiste plutôt à utiliser ces scénarios dans le seul but d'analyser comment les conditions à court terme peuvent avoir une influence sur les résultats à long terme.

Pour chacun des trois scénarios, la Figure 5 illustre le niveau d'inflation annualisée sur des horizons de plus en plus longs, culminant avec la période de dix ans. Ainsi, nous observons que, malgré la grande différence des thèmes et des trajectoires connexes, l'écart entre les résultats se rétrécit considérablement à mesure que l'horizon temporel s'allonge. Dans cet exemple, si l'écart de la première année est important (2,1 % à 8,9 %), il rétrécit considérablement sur une période de dix ans (1,6 % à 3,4 %). Cependant, malgré cette

fourchette plus étroite, le point de départ élevé de l'inflation pourrait néanmoins avoir un impact important et faire passer le résultat à long terme à un niveau nettement supérieur à la référence de 2 % (p. ex. à hauteur de 1,4 % de plus par année pendant 10 ans). Par conséquent, une révision à la hausse des hypothèses prospectives pourrait être justifiée en raison du contexte inflationniste actuel. Cela dit, si l'inflation en vient à se stabiliser (une hypothèse clé du présent exercice), une révision de cet ordre ne sera pas qualifiée comme une déviation **extrême** par rapport à l'objectif initial de 2 %.

Figure 5 : Analyse de scénario illustrative : Inflation prospective annualisée



Source : PH&N Institutionnel.

RÉSUMÉ

Malgré les périodes de volatilité à court terme, l'inflation à long terme s'est révélée très stable et les taux sont bien à l'intérieur de la fourchette cible de 1 % à 3 % de la Banque du Canada. Par contre, compte tenu du niveau élevé de l'IPC global actuel, nous avons tenté de démontrer si cela pouvait avoir un impact sur le niveau d'inflation à long terme en envisageant trois scénarios prospectifs. La conclusion est que les extrêmes à court terme peuvent avoir un impact sur les résultats à long terme, mais il est peu probable qu'ils se traduisent par des résultats extrêmes à long terme.

Impacts sur la politique de placement

Bien que le niveau actuellement élevé de l'IPC puisse amener un investisseur à croire que des changements sont nécessaires au niveau de la politique de placement (par exemple, augmenter considérablement la pondération des actifs qui performent bien en contexte inflationniste), il se pourrait qu'il ne s'agisse pas d'une bonne solution. La politique de répartition des actifs d'un fonds institutionnel

est généralement conçue pour un horizon de plus de dix ans, et elle détaille les expositions stratégiques qui devraient lui permettre d'atteindre ses objectifs à long terme. Ce cadre a pour but d'éviter de se laisser distraire par le bruit des événements actuels qui pourrait nous inciter à prendre des décisions sous-optimales à long terme. Par conséquent, une politique de répartition des actifs ne doit pas être révisée de façon impulsive, surtout lorsque la volatilité à court terme tend à s'atténuer sur de plus longues périodes. Des modifications devraient plutôt être envisagées en cas de changement fondamental de la situation ou des objectifs d'un investisseur ou lorsqu'un changement structurel s'observe dans les conditions du marché. Modifier la répartition **stratégique** de l'actif en fonction de conditions à court terme qui ne sont pas structurellement persistantes pourrait entraîner des résultats de placement plus défavorables à long terme.

De plus, peu importe comment l'inflation évoluera, son impact potentiel sur les résultats de placement pourrait être moins important pour certains types d'institutions. De fait, les différentes institutions ont inévitablement des degrés de sensibilité différents en ce qui concerne l'inflation selon leur situation et leurs objectifs particuliers. Par conséquent, avant de remanier les catégories ou les répartitions d'actifs, il convient d'examiner et d'évaluer les objectifs fondamentaux et les convictions en tenant compte de l'impact possible de l'inflation. La Figure 6 illustre ce point en comparant deux types d'investisseurs institutionnels dans différentes situations.

Dans le cas du **fonds de dotation**, l'objectif est de soutenir la politique de dépenses tout en préservant l'équité intergénérationnelle. Comme les engagements de dépenses sont en dollars réels, une inflation plus élevée réduirait le pouvoir d'achat du fonds, à moins que les actifs ne suivent le rythme, toutes choses étant égales par ailleurs. Par conséquent, pour que les générations futures obtiennent les mêmes résultats que les générations actuelles, le rendement du portefeuille de placements du fonds doit au moins correspondre au taux de la politique de dépenses additionné du taux d'inflation (plus les dépenses administratives

qui pourraient également augmenter). Une inflation plus élevée que prévu aurait ainsi des répercussions directes sur le taux de rendement minimal du fonds de dotation, et il pourrait être nécessaire de revoir certaines des positions de la répartition stratégique de l'actif afin de fixer une cible de rendement supérieure. Toutefois, ce faisant, il faudrait aussi tenir compte de la relation entre l'inflation et les différentes expositions du portefeuille, car l'inflation aura inévitablement un effet sur les rendements futurs de ces expositions. Par exemple, si les taux d'intérêt augmentent en réponse à une inflation plus élevée, cela pourrait avoir un impact positif sur les rendements anticipés des titres à revenu fixe en raison de la hausse des taux future. Toutefois, une hausse des coûts des intrants et des emprunts pourrait se répercuter sur les bénéfices des sociétés et avoir un impact négatif sur les rendements anticipés des actions. Par conséquent, les perspectives de rendement futur de la composition de l'actif actuelle pourraient s'améliorer ou se détériorer en raison d'une inflation plus élevée, ce qui influera la nature et la portée des modifications à apporter à la politique de placement en raison d'un taux de rendement minimal plus élevé.

Dans le cas du **régime de retraite**, l'objectif est de s'assurer que les membres du régime reçoivent leurs prestations de retraite sans faute et que la capitalisation du régime est maintenue dans le temps. Comme le régime n'offre aucun ajustement au coût de la vie, les prestations de retraite des retraités ne seront pas touchées par l'augmentation de l'IPC. Toutefois, pour les membres actifs qui accumulent encore des prestations, les versements éventuels pourraient augmenter s'ils sont basés sur les revenus moyens de fin de carrière et si les pressions inflationnistes poussent les salaires à la hausse. Cela dit, comme le groupe démographique du régime est principalement composée de retraités, l'impact de l'inflation sur les flux de trésorerie du régime devrait être minime. En ce qui a trait aux répercussions sur la politique de placement, puisque ce régime utilise une stratégie de placement axée sur le passif, l'inflation devrait avoir une incidence similaire sur l'évaluation des actifs et des passifs. Son impact sur la

Figure 6 : Comparaison des profils d'investisseurs institutionnels

	Fonds de dotation avec besoins en dépenses réelles	Régime de retraite mature avec prestations nominales
Objectifs fondamentaux	Respecter les engagements en matière de dépenses tout en maintenant l'équité intergénérationnelle	Assurer la sécurité des prestations des membres tout en préservant la capitalisation du régime
Flux de trésorerie	Les décaissements représentent un % de la valeur marchande de fin d'année (p. ex. 5 %)	Les prestations de retraite sont nominales et fixes
Objectifs de placement	Rendement réel conforme à la politique de dépenses Minimiser le risque à la baisse pour éviter une dépréciation du capital	Rendement nominal qui couvre le taux de croissance du passif Minimiser l'erreur de calquage par rapport au passif
Composition de l'actif	Combinaison de titres à revenu fixe, d'actions et de placements alternatifs	Stratégie de revenu fixe axée sur le passif

Source : PH&N Institutionnel.

capitalisation devrait ainsi être mineur et il se pourrait qu'aucun changement ne doive être apporté à la répartition stratégique de l'actif.

Le choix d'un régime de retraite mature, non indexé et dont les risques ont été mitigés n'est pas nécessairement typique. Il met en lumière un grand contraste pour démontrer que l'inflation n'aura pas un impact égale sur toutes les institutions et politiques d'investissement. De nombreux régimes de retraite ont encore une bonne population de membres actifs, continuent de détenir des actifs de croissance et offrent, d'une manière ou d'une autre, l'indexation des prestations. L'impact de l'inflation sur les objectifs fondamentaux et sur la politique d'investissement sera encore plus nuancé dans ces situations et variera probablement d'un régime à l'autre. Cela renforce le principe selon lequel pour bien évaluer s'il est nécessaire d'apporter des changements à la politique de placement (et ce que ces changements pourraient être), une institution doit tenir compte de sa sensibilité à l'inflation en fonction de ses objectifs uniques et de sa composition de l'actif.

RÉSUMÉ

À moins que l'on ne s'attende à ce que l'inflation demeure élevée, changer sa stratégie à long terme en réponse à des conditions à court terme n'est pas conforme à l'intention d'une politique d'investissement institutionnel. De plus, la sensibilité d'un investisseur à l'inflation, qui dépend de sa situation et de ses objectifs uniques, détermine en fin de compte si des changements doivent être apportés à la composition de l'actif stratégique, peu importe la trajectoire future de l'inflation.

Conclusion

Au cours des trois dernières décennies, l'inflation n'a pas posé de problème au Canada, puisqu'elle est demeurée constamment près de la cible de 2 % de la BdC. Cependant, les événements récents ont poussé le taux d'inflation annuel bien au-delà de la fourchette acceptée, ce qui entraîne des comparaisons avec la période de grande inflation au cours de laquelle de tels extrêmes ont été observés pour la dernière fois. Bien qu'il existe des parallèles entre les deux situations, nous croyons qu'il est prématuré d'extrapoler à partir de cette époque, principalement pour ces deux raisons :

- Certaines des conditions clés qui ont conduit à une inflation persistante à long terme ne sont pas observables à l'heure actuelle (bien qu'elles puissent toujours se manifester).

- La Banque du Canada a depuis adopté une politique monétaire axée sur l'inflation et a démontré sa crédibilité en matière de maintien de la stabilité des prix à long terme.

Il va de soi qu'une flambée inflationniste qui se produit en ces temps déjà tumultueux préoccupe beaucoup les investisseurs. Toutefois, la situation actuelle est un phénomène récent. La flambée de l'inflation annuelle n'a commencé qu'en avril 2021, et comme la BdC prend des mesures monétaires agressives pour la contenir, la probabilité d'une persistance à long terme semblable à celle des années 1970 se révèle faible.

Durant les périodes de volatilité (qui se sont déjà produites et qui se reproduiront) il est important que les investisseurs institutionnels évaluent la situation dans la même perspective à long terme que celle qui encadre les décisions relatives à la politique de placement, et qu'ils tiennent compte de l'atténuation de la volatilité à court terme sur de longues périodes. En ce qui a trait à l'inflation, nous avons démontré que depuis que la BdC a commencé à cibler un taux d'inflation de 2 %, le taux réalisé à long terme s'est constamment arrimé à l'objectif de la Banque. Toutefois, étant donné que les dernières données de l'IPC sont extrêmes, le niveau d'inflation à long terme pourrait finir par présenter un écart considérable par rapport à la cible. Afin d'illustrer comment le contexte actuel pourrait influencer le résultat à long terme, nous avons examiné trois scénarios pour les dix prochaines années qui illustrent trois avenues différentes : (1) l'inflation a atteint un sommet, (2) l'inflation n'a pas encore atteint un sommet et (3) l'inflation va chuter brusquement dans la foulée d'une récession. Ces scénarios montrent que si la BdC parvient finalement à stabiliser les prix à long terme, le taux d'inflation à long terme devrait être inférieur aux chiffres annuels récents. Par contre, il se peut que le contexte inflationniste actuel se traduise par un niveau d'inflation à long terme plus élevé que celui auquel nous étions habitués, mais il ne s'agirait pas d'une déviation extrême par rapport aux attentes.

Pour conclure, quelle que soit la trajectoire de l'inflation au cours des dix prochaines années, son impact sur les différents investisseurs institutionnels et leurs objectifs à long terme pourrait être très différente. Il n'existe pas de solution universelle, et la stratégie optimale à adopter variera d'une institution à l'autre. Par conséquent, toute modification de la politique de placement devrait se fonder sur une évaluation de la sensibilité de l'institution à l'inflation, mais aussi tenir compte de sa situation et de ses objectifs particuliers ainsi que de l'impact de l'inflation sur les prévisions des catégories d'actifs qui composent l'ensemble de ses opportunités d'investissement.

Ce document a été fourni par PH&N Institutionnel à titre informatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de PH&N Institutionnel. Le document n'a pas pour but d'offrir des conseils professionnels et ne devrait pas être considéré comme tel.

PH&N Institutionnel prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de PH&N Institutionnel en date de la publication et peuvent changer sans préavis. Cette information ne constitue pas une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres, ou de participation ou d'adhésion à un service.

Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni PH&N Institutionnel, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. Nous n'assumons aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

PH&N Institutionnel est la division des affaires institutionnelles de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). Phillips, Hager & North gestion de placements est une division de RBC GMA Inc.

RBC Gestion mondiale d'actifs est la division de gestion d'actifs de la Banque Royale du Canada (RBC) et comprend RBC GMA Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, RBC Global Asset Management (Asia) Limited et BlueBay Asset Management LLP, qui sont des sociétés affiliées bien que distinctes.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2022