

Économie : Incertitude et enjeux

Présentation au grand colloque de l'IGOPP
Jeudi le 27 Avril 2023

Hon. Clément Gignac
Économiste

Plan de la présentation:

- Contexte géopolitique: Le monde a changé
- Impacts sur la toile de fond économique
- Implications pour les caisses de retraite

Contexte géopolitique : Le monde a changé?

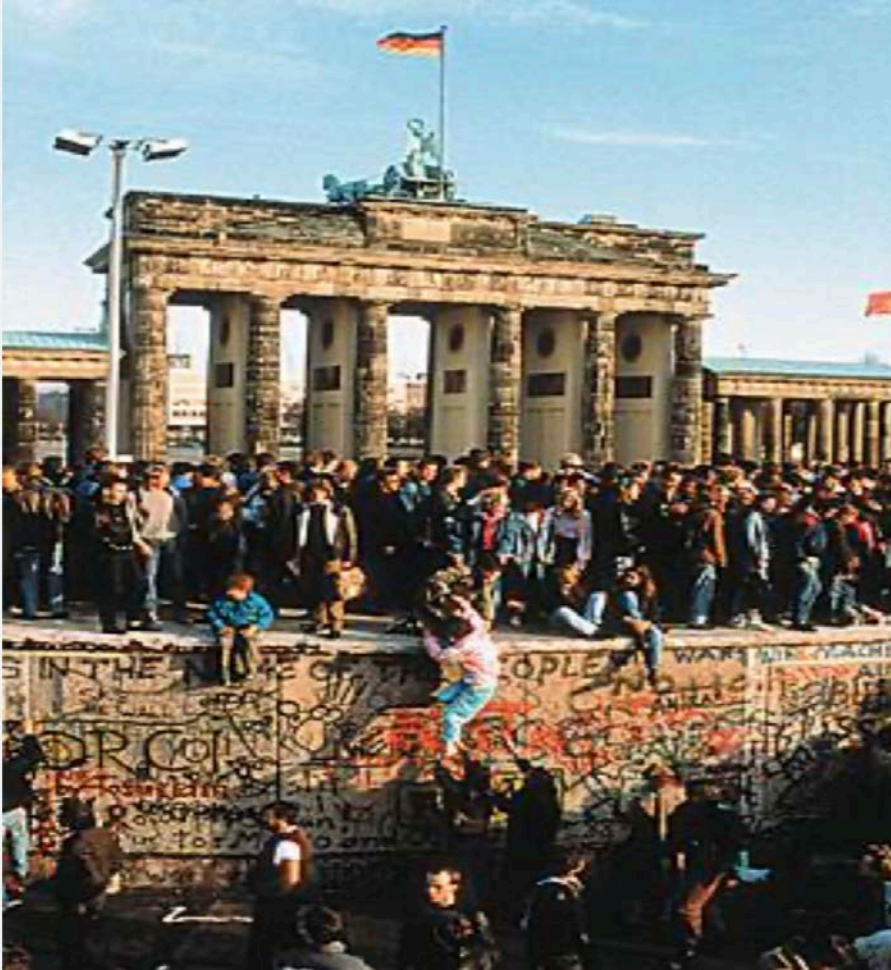
Fin de la guerre froide



Nouvel ordre économique mondial



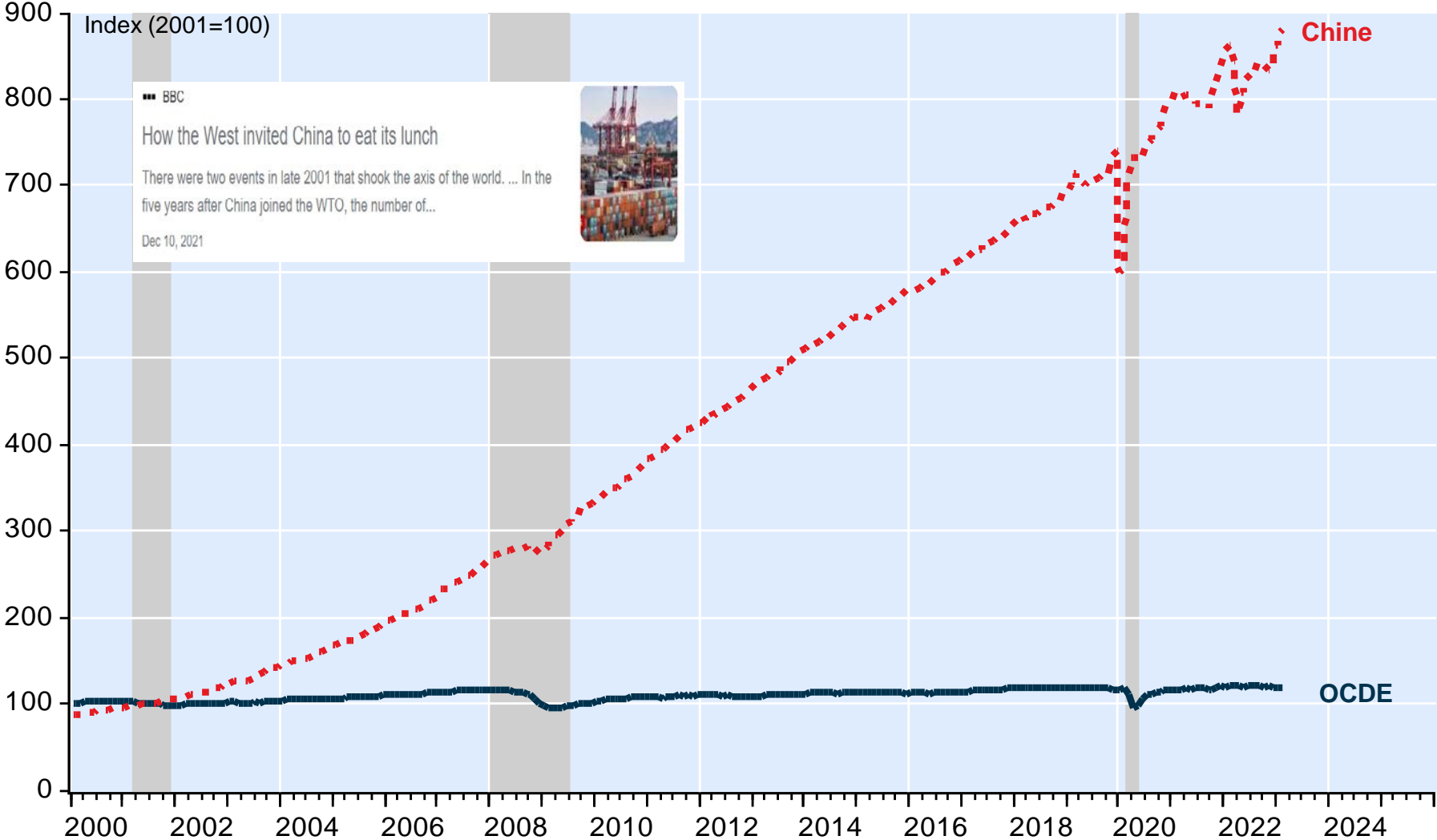
Fin de la guerre froide = « *Game changer* »



Avec la fin de la guerre froide, l'économie mondiale a bénéficié d'un contexte géopolitique très favorable. Sous le leadership des États-Unis et des institutions internationales basées sur les règles de droit, les échanges commerciaux se sont accrus rapidement sous l'effet de l'intégration de chaînes d'approvisionnement. En 2001, l'entrée de la Chine dans l'OMC a amplifié le phénomène déjà en cours en donnant accès à un nouveau bassin de main d'oeuvre à faible coût.

Globalisation : Une délocalisation à une échelle sans précédent hors OCDE

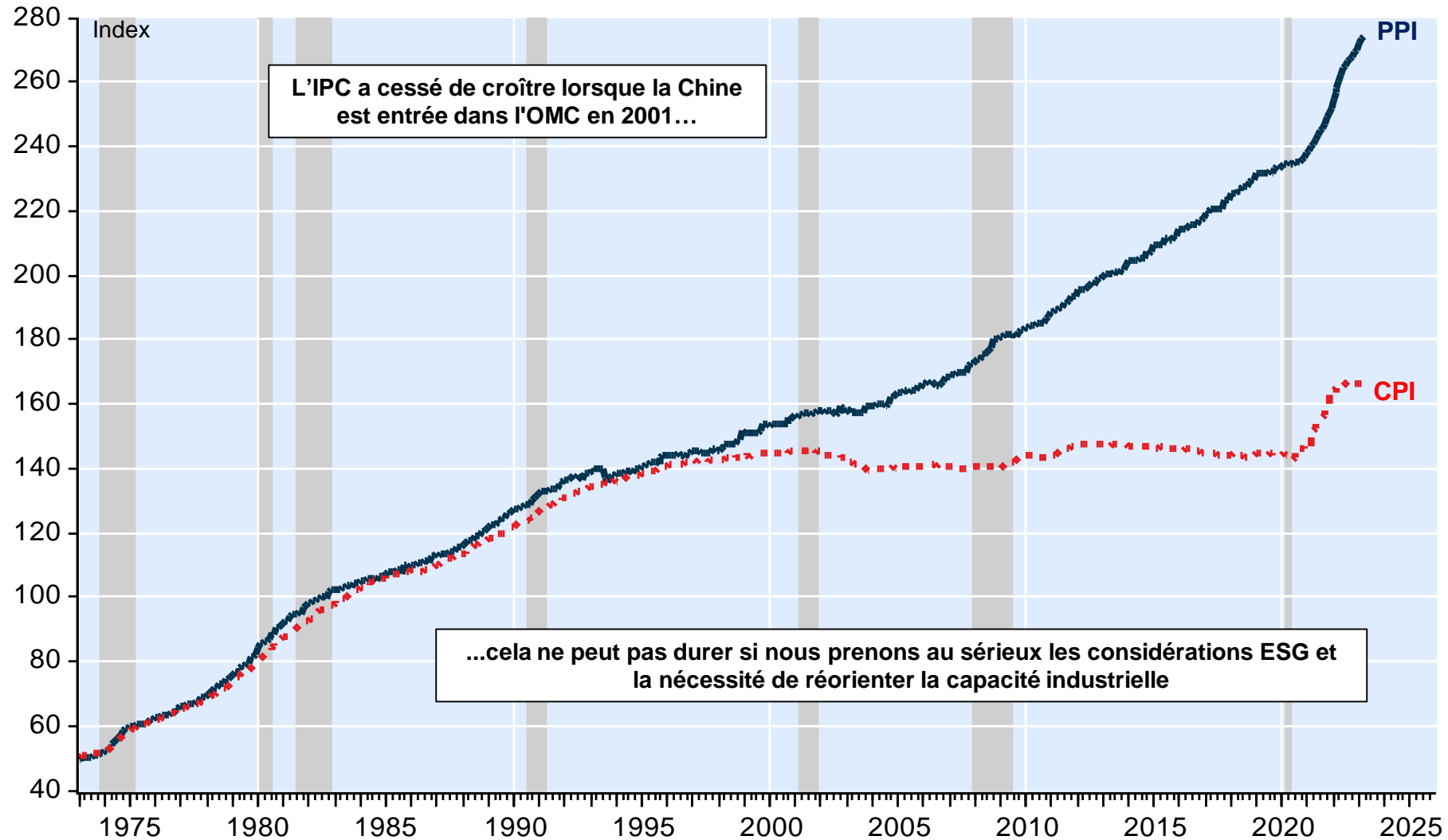
Production industrielle (en volume) : Chine vs. économies de l'OCDE



NBF Economics and Strategy (data via CPB)

Inflation faible du coté des biens grâce aux biens importés

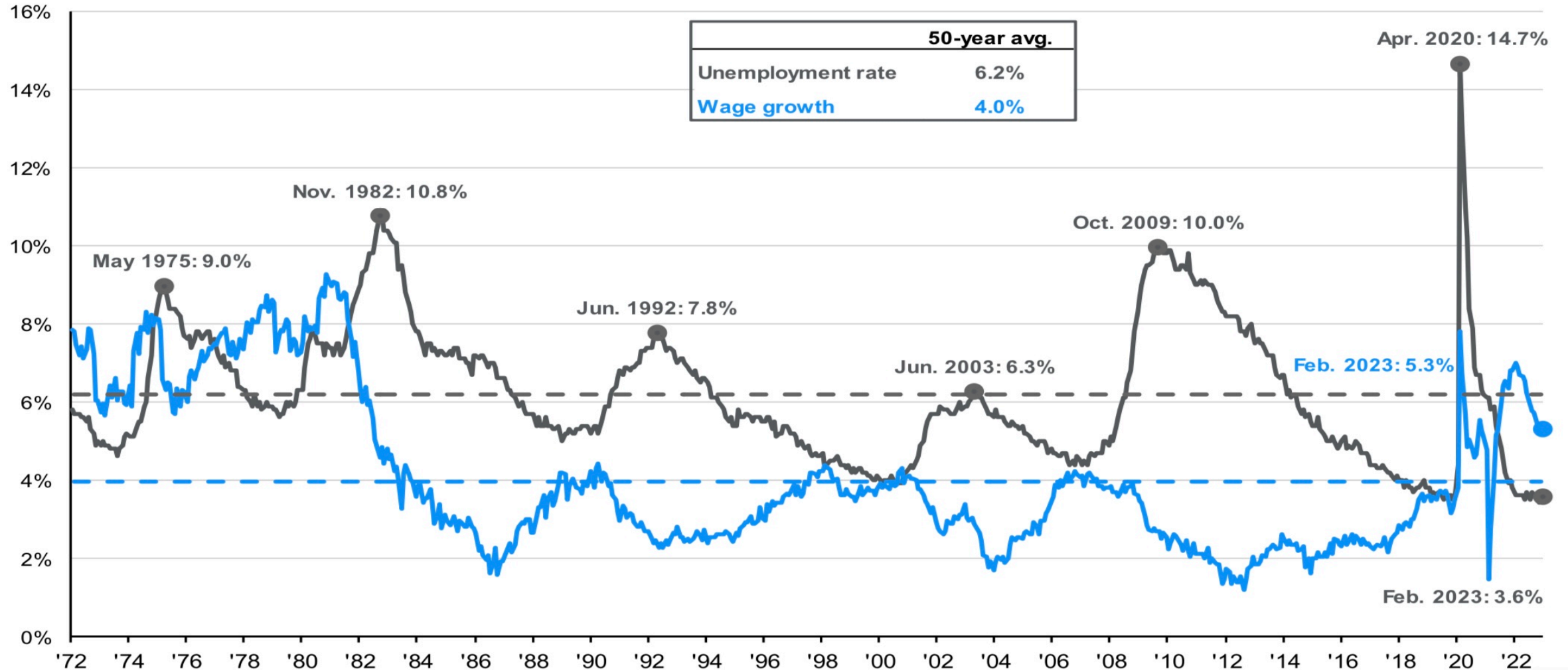
IPC et PPI américain pour les biens de consommation de base



1989-2020 : Des hausses de salaires contenues dans une fourchette de 2 à 4 %

Civilian unemployment rate and year-over-year wage growth

Private production and non-supervisory workers, seasonally adjusted, percent



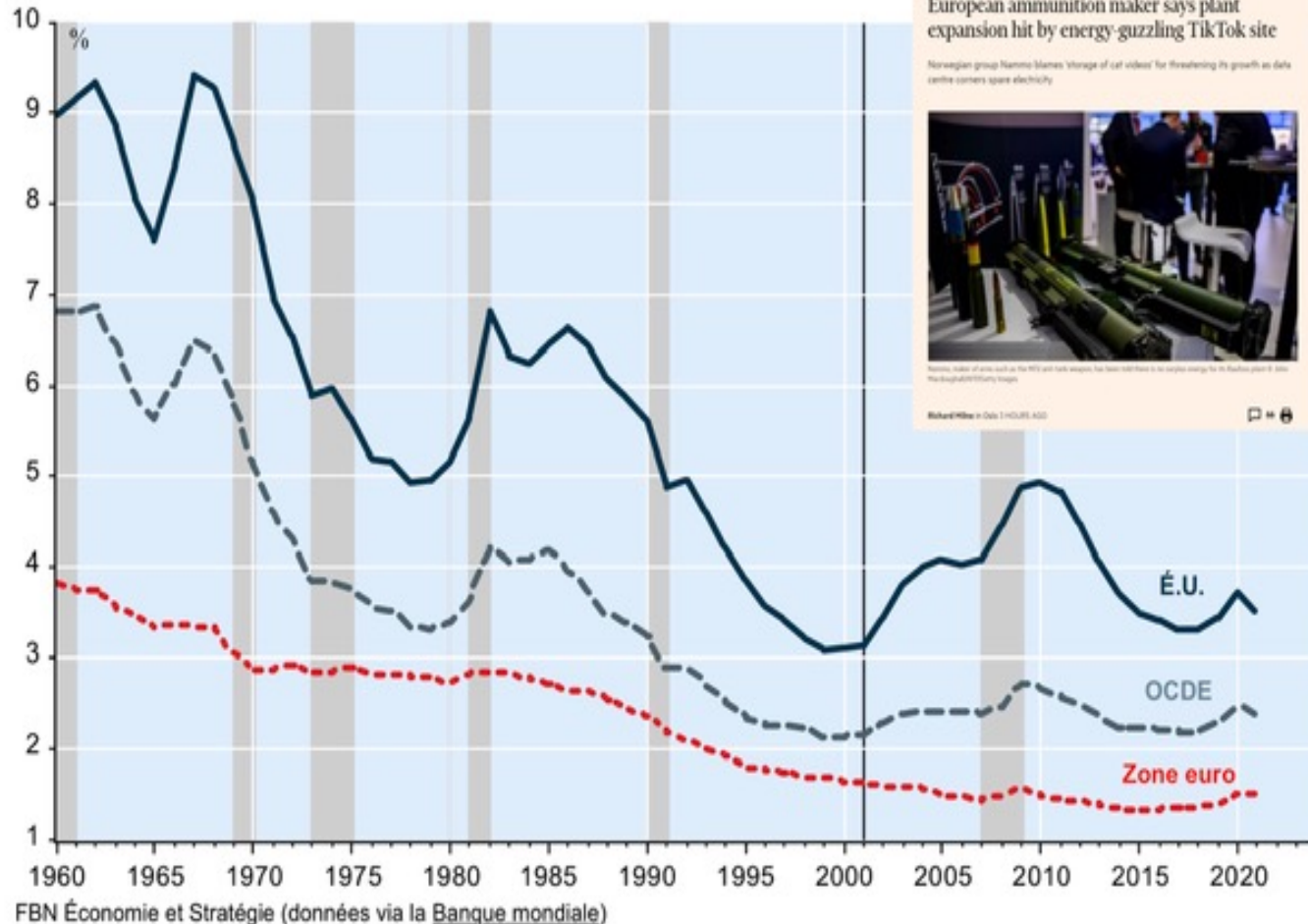
Source: BLS, FactSet, J.P. Morgan Asset Management. Private production and non-supervisory workers represent 70% of the nonfarm workforce. Guide to the Markets – U.S. Data are as of March 31, 2023.



Fin de la guerre froide = Compressions dans les dépenses militaires

Monde : Augmentation des dépenses militaires à prévoir

Dépenses militaires en pourcentage du PIB



En 2022, le Canada consacrait à peine 1,3 % de son PIB au secteur de la défense, soit loin de la cible de 2 % réclamé par l'OTAN

Nouvel ordre économique mondial : Instabilité ↑ Fragmentation ↑



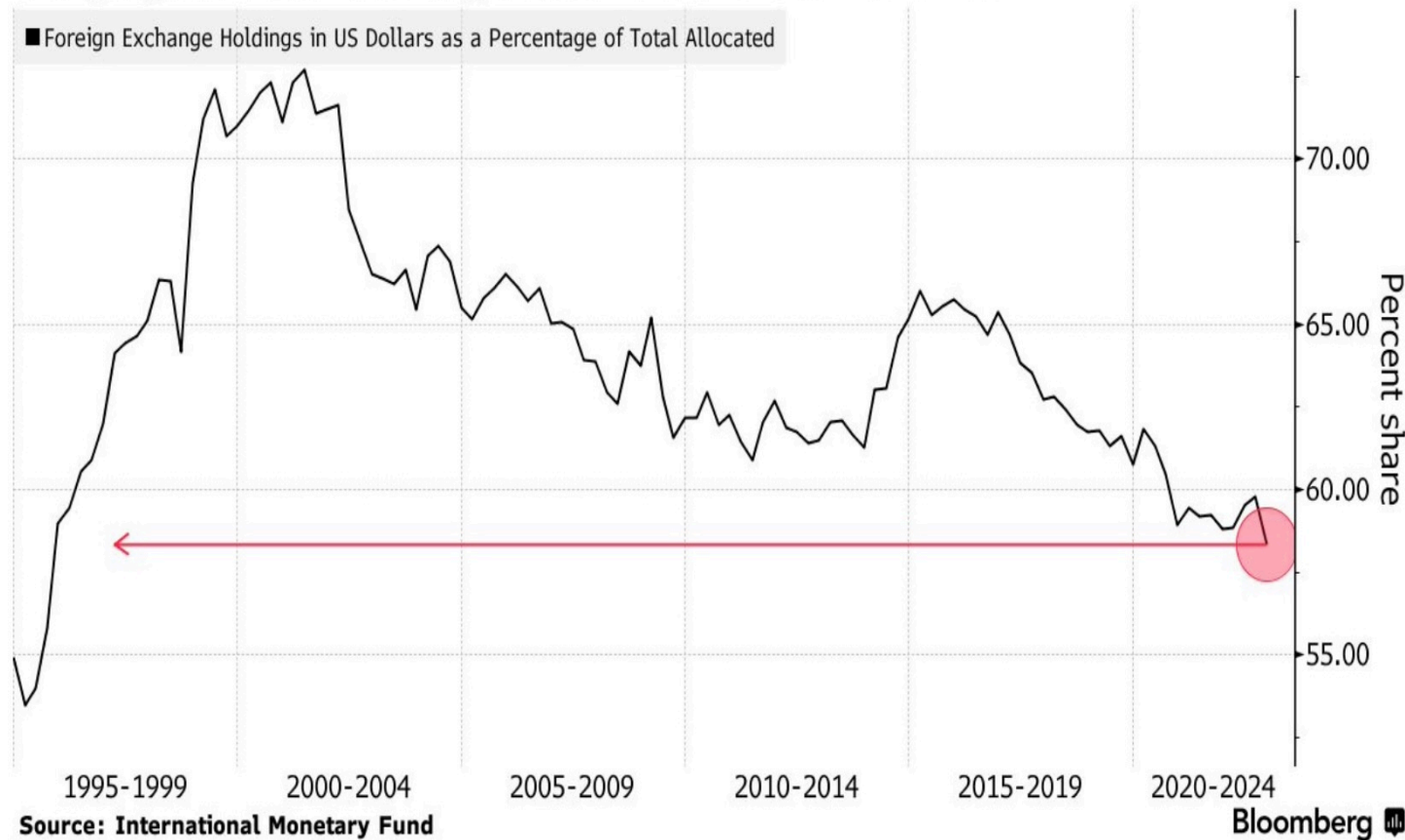
“That period of relative stability may now be giving way to one of lasting instability resulting in lower growth, higher costs and more uncertain trade partnerships. Instead of more elastic global supply, we could face the risk of repeated supply shocks. Recent events have laid bare the extent to which critical supplies depend on stable global conditions.”

Christine Lagarde
April 19th, 2023

Fragmentation : Déclin graduel du rôle du billet vert ?

Dollar's Shrinking Share

IMF gauge of dollar role in global reserves lowest since '95



En 2022, les banques centrales ont augmenté leurs réserves d'or au rythme le plus rapide depuis les années 70!

Fragmentation = Environnement plus hostile pour les bénéfices ?

S&P 500 profit margins

Quarterly operating earnings/sales

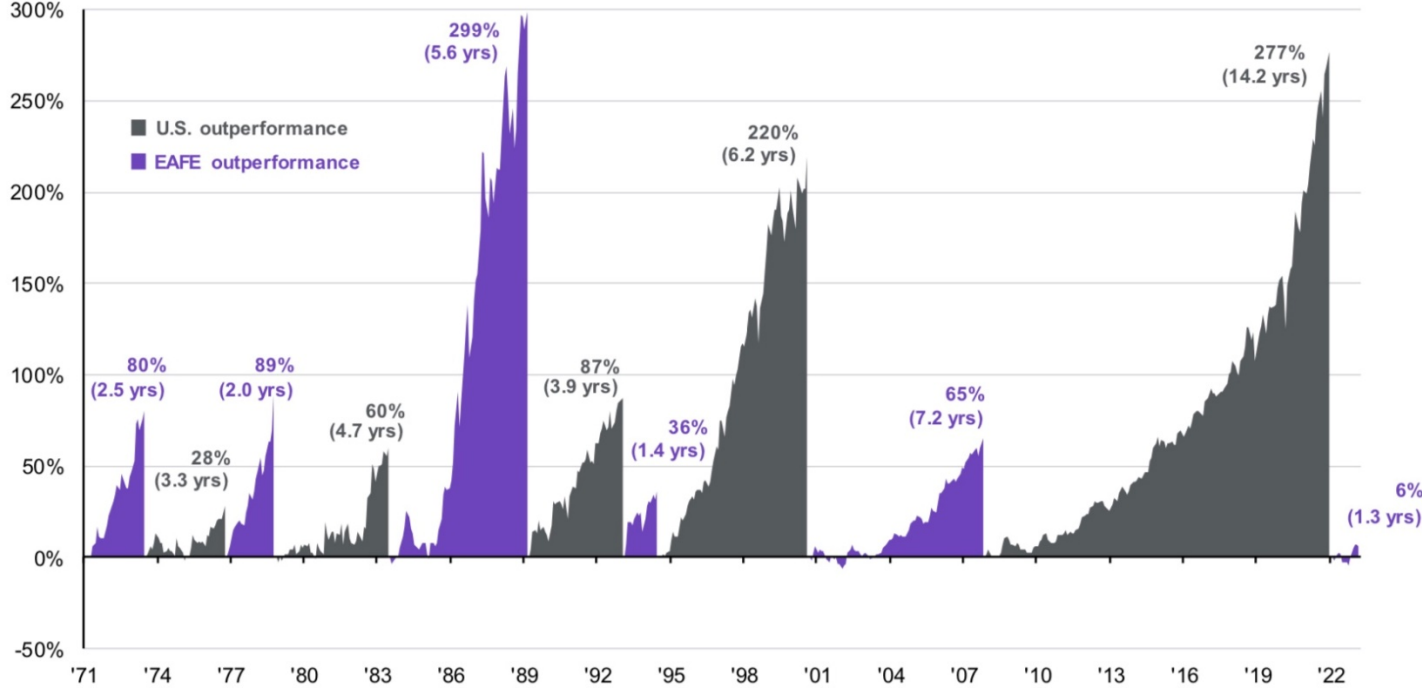


Cycles of U.S. equity outperformance

GTM U.S. 46

MSCI EAFE and MSCI USA relative performance

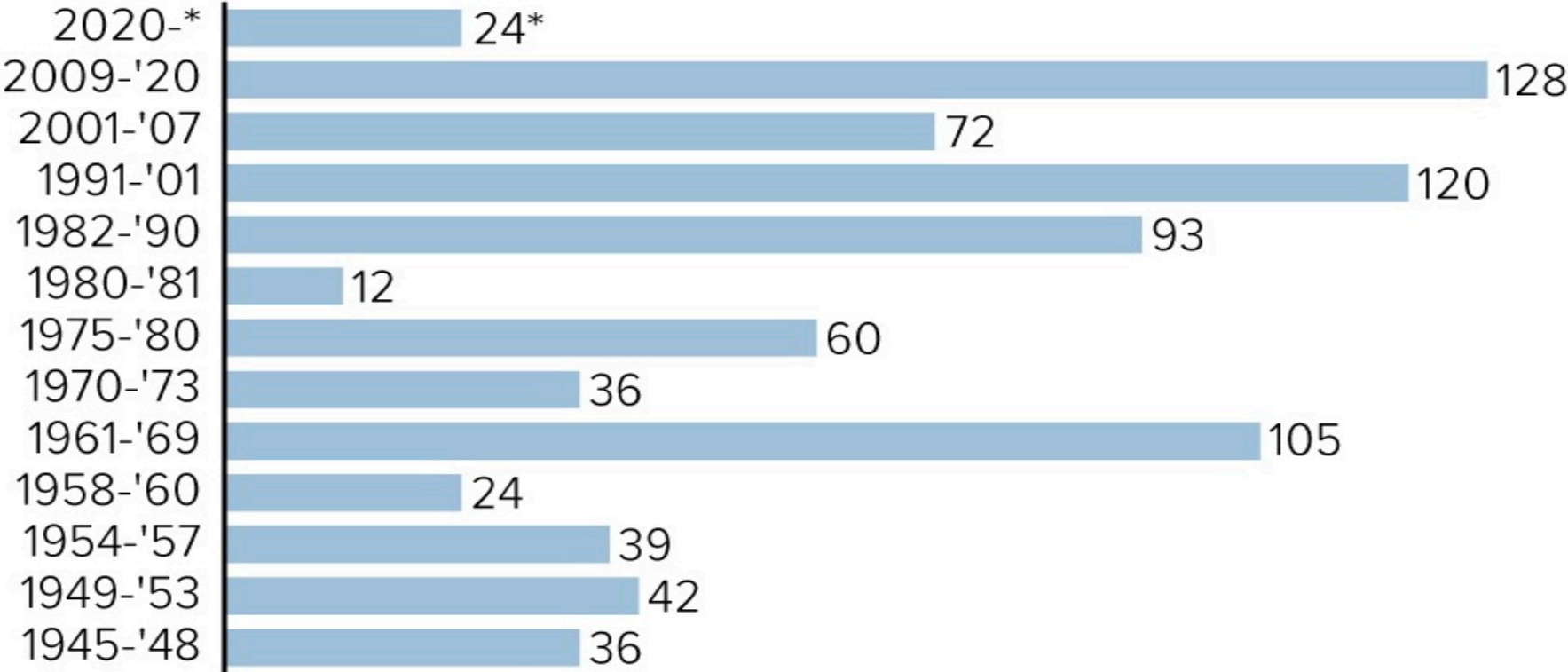
U.S. dollar, total return, cumulative outperformance



Source: FactSet, MSCI, J.P. Morgan Asset Management.
Regime change determined when cumulative outperformance peaks and is not reached again in the subsequent 12-month period.
Guide to the Markets - U.S. Data are as of March 31, 2023.

Fragmentation : Des cycles économiques prolongés devenant plus rare ?

Length of expansions in months

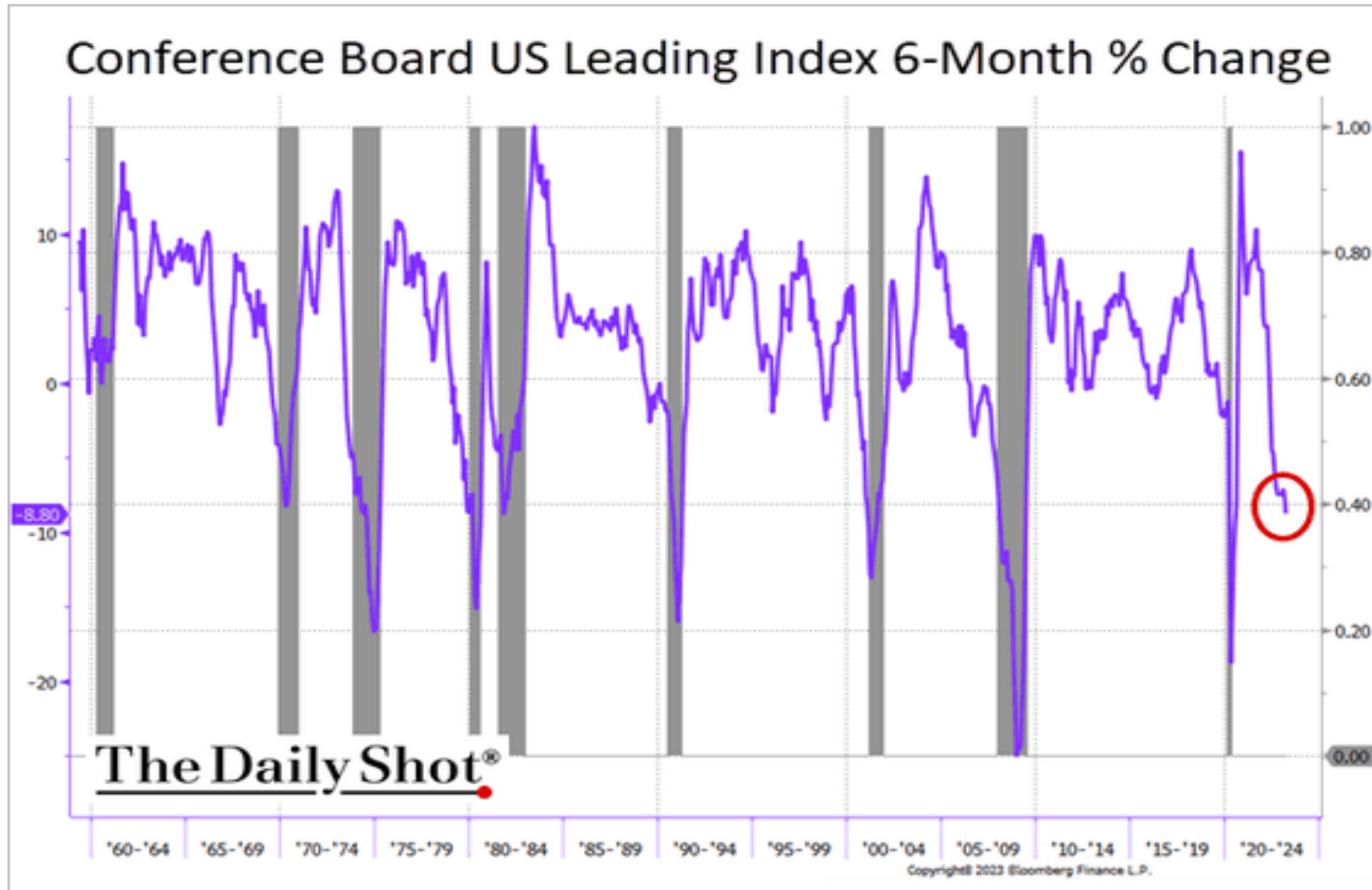


*Through April 2022

Source: National Bureau of Economic Research

Réflexion personnelle :
Au fait, allons-nous connaître une
récession ?

Q : Pourrions-nous connaître une récession aux États-Unis ?

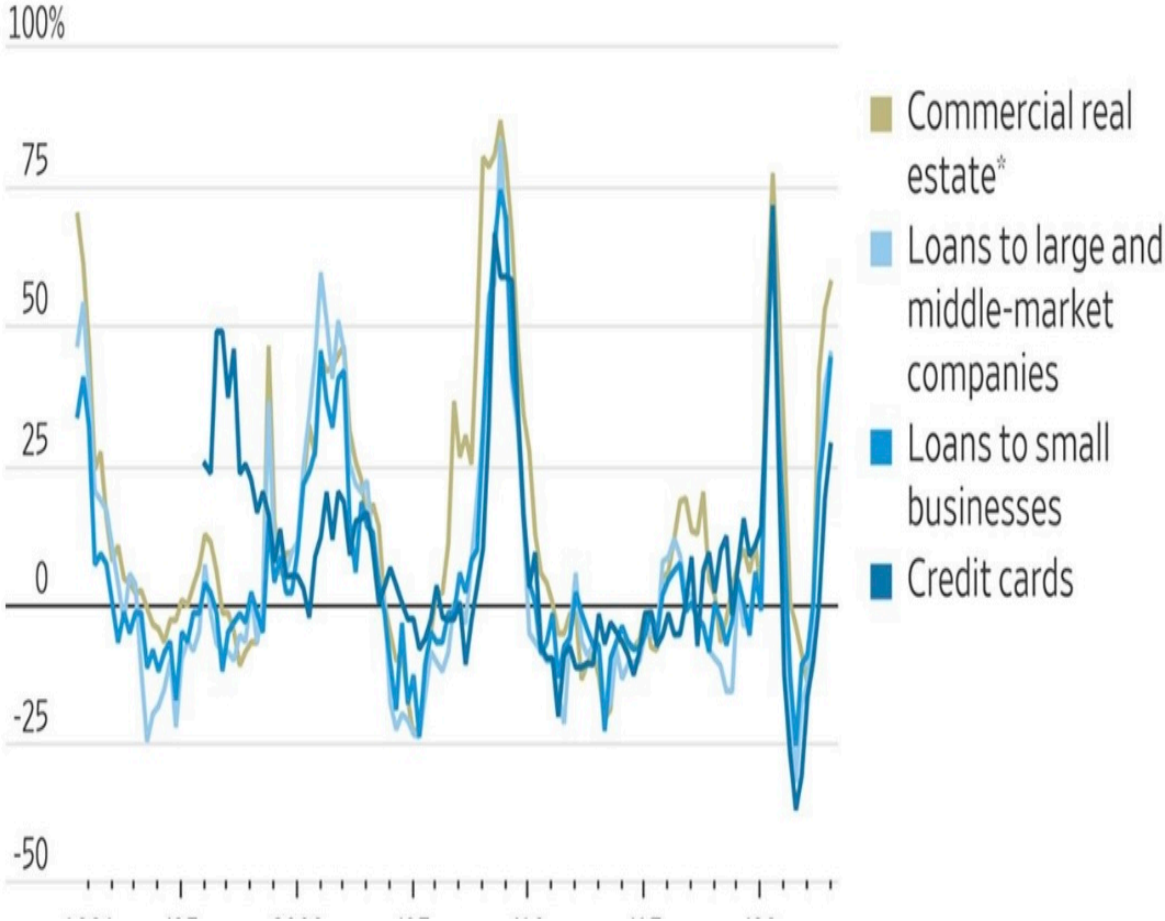


Mon opinion:

Fort probable
mais ...elle devrait
être légère et
touché surtout le
secteur immobilier
commercial

Facteur de risque : Le resserrement en cours des conditions de crédit par les banques va déterminer la sévérité de la récession

Net percentage of U.S. banks reporting tighter lending terms



The Empty Downtown – a New Normal

Cellphone activity in downtown areas of selected North American cities in fall of 2022 (in % of 2019 activity)



Source: University of Toronto School of Cities



Politique Monétaire versus Stabilité financière : Est-ce que la Fed viendra à la rescousse sans compromettre sa crédibilité dans sa lutte contre l'inflation ?



We have clear examples of what not to do when faced with a sudden increase in volatility. In the 1970s, central banks faced upheaval in the geopolitical environment as OPEC became more assertive and energy prices that had been stable for decades ballooned. **They failed to provide an anchor of monetary stability and inflation expectations de-anchored** – a mistake that should never be repeated for as long as central banks are independent and have clear price stability mandates.

So, if faced with persistent supply shocks, independent central banks can and will go ahead with ensuring price stability.

Christine Lagarde
April 19th, 2023

Fin possible du cycle d'affaires : Implications pour Wall Street

S&P 500 Index Never Bottoms Before a Recession

Data going back almost 100 years suggests more downside if economy falters

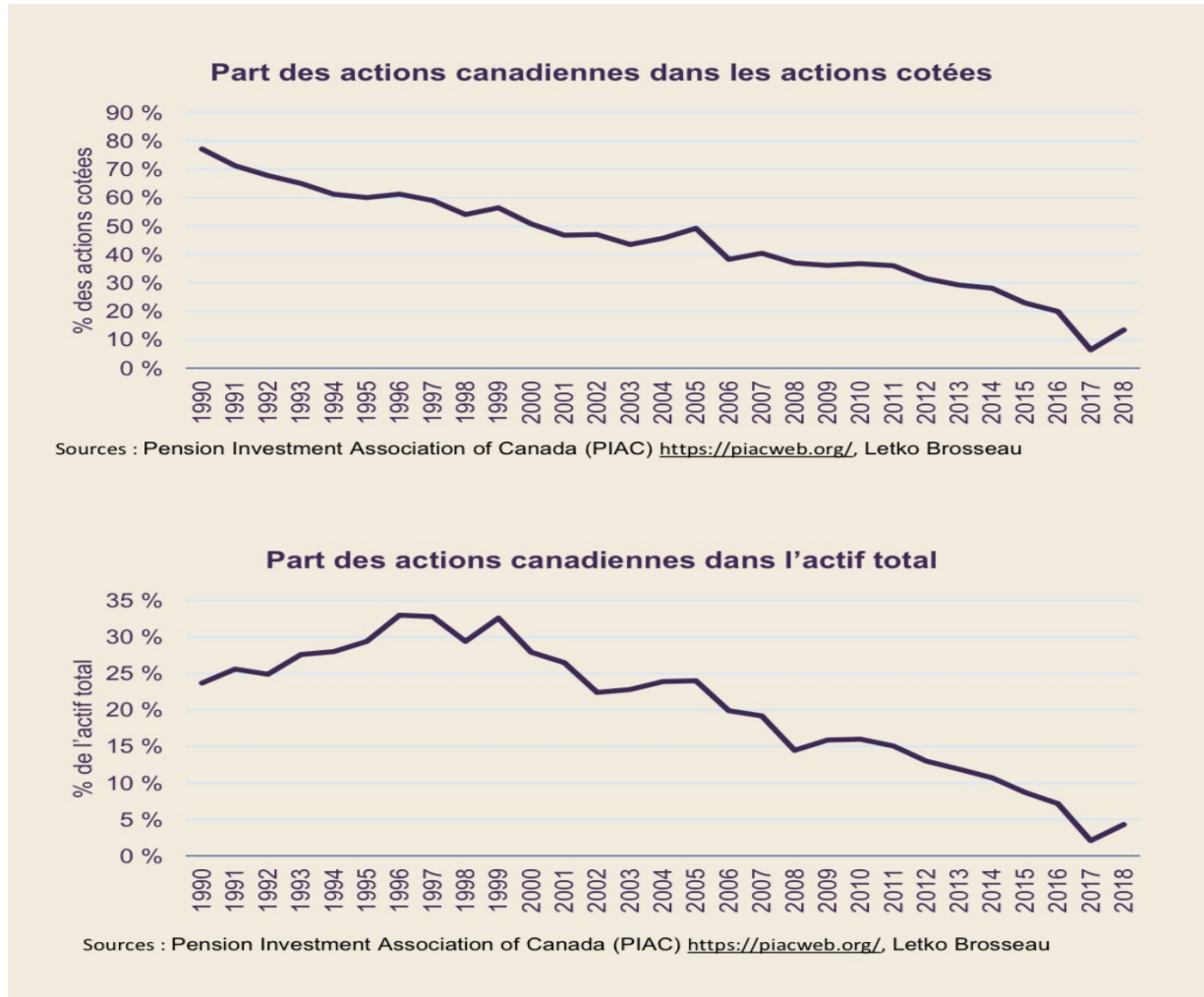


Source: Bloomberg

Au cours des 100 dernières années, le creux du marché boursier a été atteint uniquement après le début de la récession, Q : Est-ce que ce sera différent cette fois-ci ?

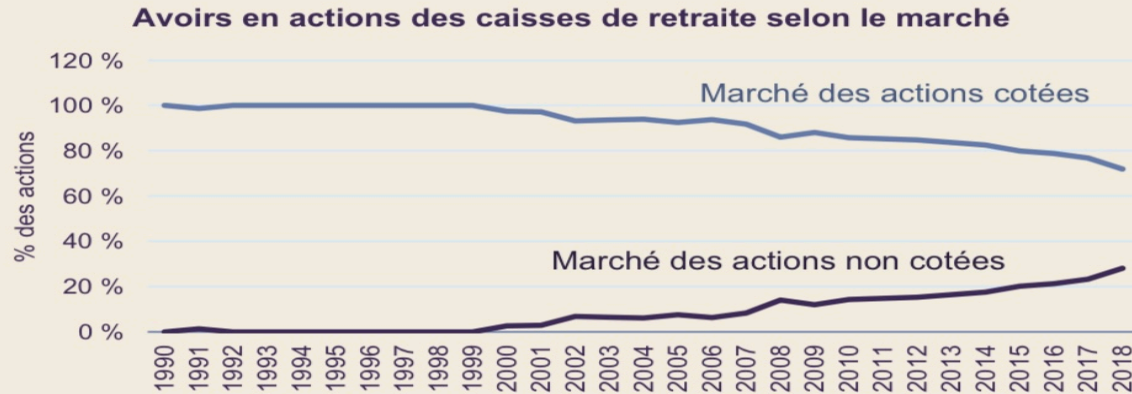
*Implications potentielles du
nouvel ordre mondial sur la
gestion des caisses canadiennes
de retraite.*

Fragmentation : Quelles seront les implications potentielles sur la stratégie de diversification des caisses de retraite au Canada?

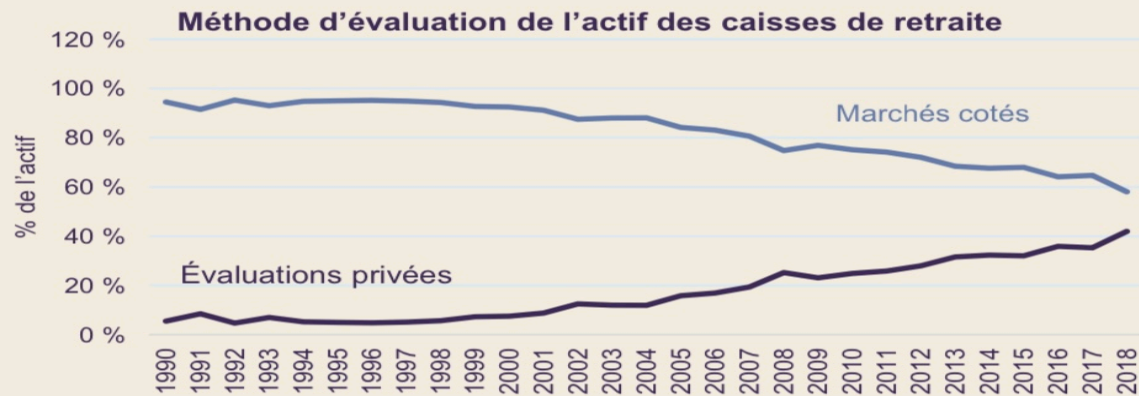


Selon les données de 2021 des grandes caisses canadiennes de retraite (Maple 8), le poids des actions canadiennes cotées en bourse ne représentent plus que 3,2 % de leurs avoirs totalisant quelque 2 000 Milliards \$

Fragmentation et incertitude géopolitique : La méthode d'évaluation du « Private Equity » (et autres actifs illiquides) risque de devenir plus complexe!



Sources: Pension Investment Association of Canada (PIAC), <https://piacweb.org/>, Letko Brosseau



Sources: Pension Investment Association of Canada (PIAC), <https://piacweb.org/>, Letko Brosseau

Selon les données de 2021, la valeur des actions cotées en bourse totalisaient 467 Milliards \$ des grandes caisses canadiennes de retraite (Maple 8), soit moins de 60 % de l'ensemble de leur avoir en actions

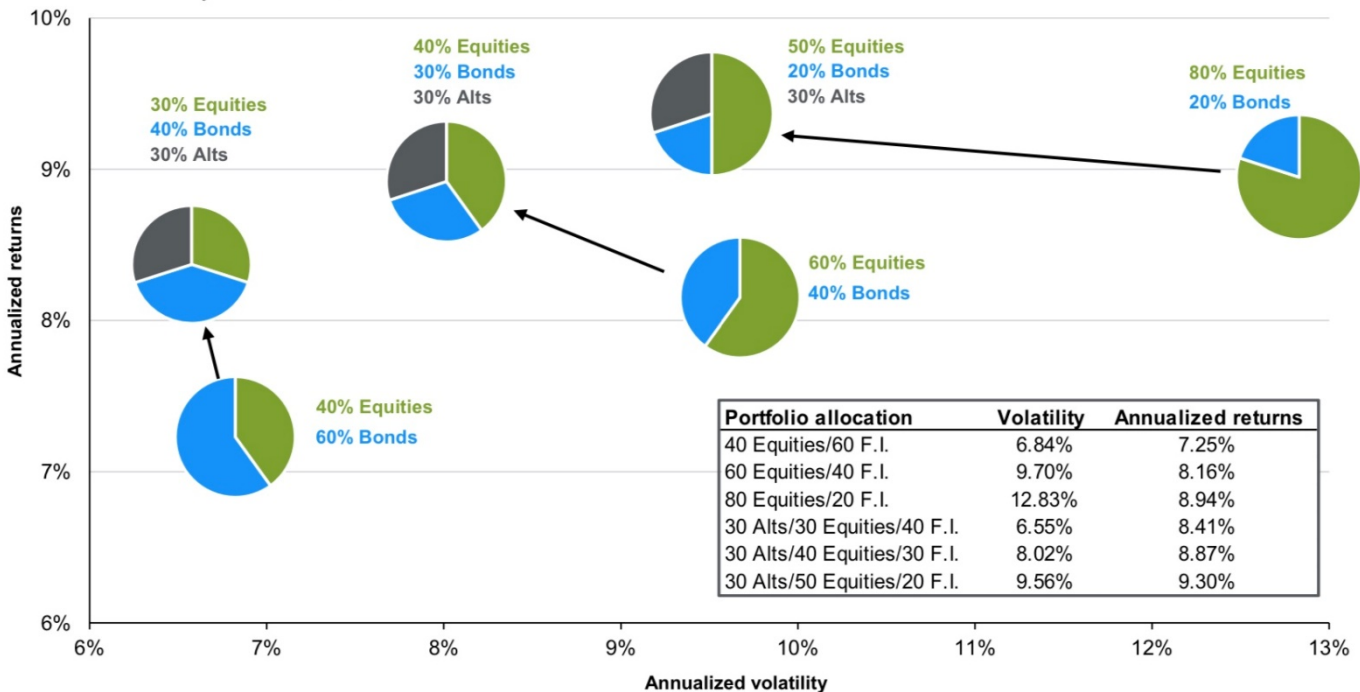
Fragmentation : Est-ce que l'ajout d'actifs alternatifs continueront de produire les mêmes avantages au plan rendement-volatilité ?

Portfolio diversification

GTM U.S. 57

Alternatives and portfolio risk/return

Annualized volatility and returns, 1989 – 3Q22



Source: Bloomberg, Burgiss, FactSet, HRFI, NCREIF, Standard & Poor's, J.P. Morgan Asset Management. Alts include hedge funds, real estate and private equity, with each receiving an equal weight. Portfolios are rebalanced at the start of the year. This slide comes from our [Guide to Alternatives](#).

Guide to the Markets – U.S. Data are as of March 31, 2023.

Conclusions

- Le nouvel ordre économique mondial va engendrer plus d'incertitude et d'instabilité politique.
- La résilience des chaînes d'approvisionnement va passer en priorité et continuer à mettre de la pression sur les coûts et les prix.
- Les banques centrales ne vont pas se montrer aussi accommodante dans le futur (leçons tirées des années 70 et de la pandémie).
- La prime de risque exigée pour la détention d'actifs plus risqués (actions, *Private equity*, HY, etc.) pourrait être plus élevée que par le passé.
- Les politiques de placements des caisses de retraite devront être revues à la lumière de ce nouvel environnement.

Ne pas oublier

«*Ce que nous prévoyons se produit parfois. Ce que nous attendons le moins se produit presque toujours.*»

Benjamin Disraeli, premier ministre britannique 1874-1880

Merci pour votre attention !