

# Retour du débat sur l'inflation et la désinflation



ensemble pour  
un brillant avenir

## Retour du débat sur l'inflation et la désinflation

L'inflation – ou du moins les craintes de cette dernière – est revenue au cœur des préoccupations des investisseurs au premier trimestre de 2021. Dans la foulée de la tendance qui a commencé en novembre 2020 après les bonnes nouvelles sur le vaccin contre la COVID-19, les prévisions d'inflation (mesurées d'après le point d'équilibre de l'inflation<sup>1</sup>) et les taux des obligations d'État à moyen et à long terme sont partis à la hausse à l'échelle mondiale. Dans le document *Beware of Inflation*<sup>2</sup>, qui a été publié l'année dernière, nous avons discuté des différents scénarios potentiels liés à l'inflation.

Nous avons pris du recul pour rédiger le présent article afin de tenir compte des deux volets du débat sur l'inflation et reconnaître que le spectre de scénarios économiques et inflationnistes s'est élargi depuis que la COVID-19 est venue perturber nos vies. Les portefeuilles doivent être structurés de manière à mieux tenir compte des risques extrêmes au lieu d'être investis uniquement en fonction d'un scénario de base.

Il n'y a pas de réponses faciles lorsqu'il est question de perspectives pour un phénomène économique comme l'inflation, surtout dans un contexte d'après COVID-19. Il faudra beaucoup de temps pour comprendre entièrement les répercussions à long terme de la pandémie. Entre-temps, l'éternel débat entre les défenseurs de l'inflation et de la désinflation continue de faire rage chez Mercer, les arguments des premiers étant aussi valables que ceux des seconds.

Le présent article résume les prises de position de ces deux camps sur quatre thématiques différentes, qui seront, d'après nous, les principaux moteurs de l'inflation ou de la désinflation au cours des trois à cinq prochaines années. Il vient également rappeler toute l'incertitude qui entoure presque tous les facteurs que les investisseurs doivent prendre en compte et l'importance d'avoir un portefeuille structuré en fonction non seulement d'un scénario de base, mais des risques extrêmes également.

<sup>1</sup> Faisant référence aux prévisions d'inflation anticipées par le marché, le point d'équilibre de l'inflation correspond à la différence entre les rendements des obligations nominales et des obligations indexées sur l'inflation assorties d'une même échéance. Comme les obligations nominales prévoient un certain niveau d'inflation et que les obligations axées sur l'inflation permettent à l'investisseur de toucher un rendement qui tient compte de l'inflation réelle réalisée, la différence entre les deux est représentative de l'inflation anticipée par les intervenants sur le marché selon l'échéance indiquée.

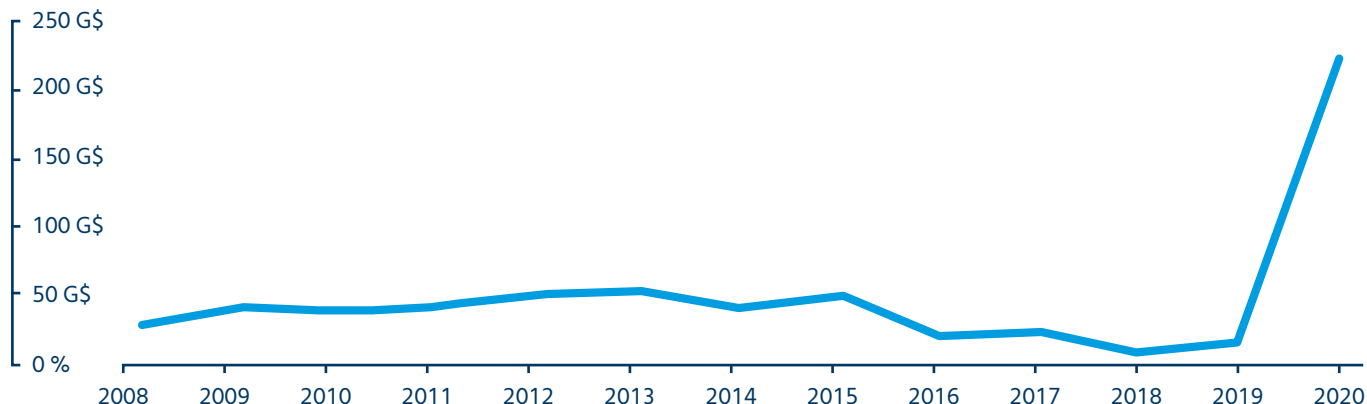
<sup>2</sup> Mercer. « Beware of Inflation: Assessing Risks and Investment Implications », juillet 2020, <https://www.mercer.com/content/dam/mercer/attachments/global/gli-2020-investmentforums-london-agenda-beware-of-Inflation.pdf>.

## Sujet n° 1 : L'après COVID-19

### **Camp de l'inflation** : retour à la normale

Depuis plus d'un an, la plupart d'entre nous sont dans l'impossibilité de nous adonner à nos loisirs en raison des restrictions imposées par la pandémie. Par contre, contrairement aux récessions passées, grâce aux programmes de soutien du revenu qui ont permis aux personnes touchées (et non touchées) de joindre les deux bouts et de se constituer une épargne, le revenu des ménages n'a pas baissé dans un grand nombre de pays, y compris au Canada.

**Figure 1. Épargne nette disponible ajustée des ménages, Canada.**



Source : Tableau 36-10-0612-01 de Statistique Canada

Le nombre de personnes vaccinées étant à la hausse et les économies étant au stade de la réouverture, les gens seront impatients de reprendre leurs loisirs et de retrouver les liens sociaux dont nous avons tant besoin en tant qu'être humain. Un exemple probant de ce besoin viscéral est le vol aller-retour de sept heures en provenance de Sydney à destination de « nulle part » offert par Qantas en octobre dernier, qui comptait 150 passagers qui souhaitaient simplement vivre de nouveau l'expérience de prendre l'avion. Les billets pour ce vol se sont écoulés en 10 minutes, soit la vente la plus rapide de toute l'histoire de Qantas<sup>3</sup>. Des compagnies aériennes de Taiwan et du Japon ont également offert des vols similaires et Singapore Airlines a vendu des plateaux-repas à bord d'un aéronef immobilisé<sup>4</sup>.

Les liquidités que les ménages sont prêts à injecter dans le système, combinées à notre besoin de socialiser, de voyager et de nous divertir en présentiel à nouveau, devraient déclencher une vague de demande refoulée inégalée depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale. Les fournisseurs de services seront plus que prêts à répondre aux besoins des consommateurs. Il demeure que de rétablir les niveaux d'approvisionnement en un court laps de temps posera certaines difficultés, surtout à court terme. Les niveaux supérieurs de la demande par rapport à l'offre à court terme pourraient se répercuter sur les prix dans certains secteurs. Une telle conjoncture risque de provoquer une hausse de l'inflation en 2021, voire plus longtemps, selon si les attentes des gens changent ou non.

### **Camp de la désinflation** : nous apprendrons à vivre avec la COVID-19

La reprise sera-t-elle réellement aussi forte et aussi rapide?

L'hypothèse selon laquelle la COVID-19 sera chose du passé après la campagne de vaccination est répandue et souhaitable, mais peu réaliste. Nous savons que l'immunité collective est conditionnelle à ce qu'une partie importante de la population mondiale soit vaccinée. Or, dans les pays les plus favorables au vaccin, tels que le Royaume-Uni, seulement 80 % de la population est disposée à se faire vacciner<sup>5</sup>. Par ailleurs, dans des pays comme la France, ce pourcentage baisse à 60 %, ce qui risque de ne pas être assez élevé pour atteindre l'immunité collective.

<sup>3</sup> Asaf, S., « Qantas Flight to Nowhere Sells Out in 10 Minutes », Business Traveller, 22 septembre 2020, <https://www.businesstraveller.com/business-travel/2020/09/22/Qantas-flight-to-nowhere-sells-out-in-10-minutes/>.

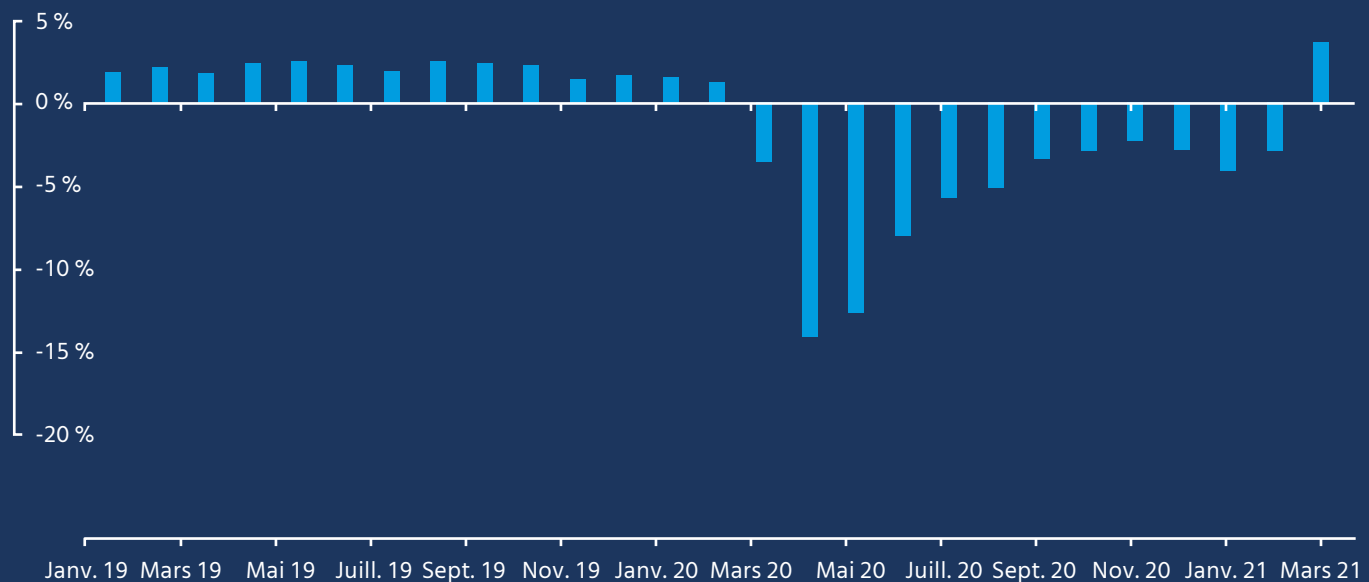
<sup>4</sup> Hosie, R., « Singapore Airlines has cancelled Its proposed 'flights to nowhere' after criticism from environmental campaigners », Business Insider, 1<sup>er</sup> octobre 2020 <https://www.insider.com/singapore-airlines-drops-flights-to-nowhere-after-environmental-concerns-2020-10#:~:text=Singapore%20Airlines%20has%20scrapped%20its,land%20at%20Singapore's%20Changi%20Airport.>

<sup>5</sup> Alford, J., « Confidence in Coronavirus Vaccines Is Rising Globally, Survey Suggests », 4 février 2021, <https://www.imperial.ac.uk/news/214074/confidence-coronavirus-vaccines-rising-globally-survey/>.

Seuls les États-Unis, le Royaume-Uni et quelques petits pays devraient avoir vacciné l'ensemble de leur population d'ici l'été (ou du moins, avoir administré la première dose). Le reste de la planète sera donc toujours aux prises avec le virus et les restrictions qui en découlent. Même si le taux d'efficacité fréquemment cité du vaccin de 90 % à 95 % est encourageant, il demeure que tous les vaccins ne sont pas créés égaux. Par ailleurs, nombreux sont les experts qui renvoient ce pourcentage à la baisse lorsqu'il est question des variants qui ont commencé à circuler récemment. La COVID-19 n'est pas près de disparaître et ce fait risque d'engendrer d'abord la déception, puis la crainte chez de nombreuses personnes (surtout les aînés qui jouissent d'un pouvoir d'achat important) et les dissuadera de recommencer à s'adonner à leurs loisirs. Cette même raison risque de pousser les autorités gouvernementales à maintenir certaines restrictions en matière de capacité, surtout celles qui visent les déplacements internationaux. Les festivités « d'après COVID-19 » pourraient donc être moins extravagantes que ce à quoi de nombreuses personnes s'attendent<sup>6</sup>.

Même si ce qui précède devait être temporaire, la pandémie pourrait avoir des conséquences permanentes sur la croissance des marchés émergents en raison de la destruction des compétences et sur celle des marchés développés en raison des niveaux d'endettement élevés. Les taux de chômage officiels sont toujours élevés et dissimulent un taux de chômage non officiel de loin supérieur, en raison du recul constaté du taux de participation au marché du travail, qui s'explique par les personnes qui ont abandonné leurs recherches d'emploi<sup>7</sup>. Les postes de bon nombre de ces travailleurs ont été supprimés de manière permanente en raison des avancées technologiques qui ont été provoquées par la pandémie. Et les mesures de soutien au revenu prendront fin bientôt. Comme il est désormais évident à quel point la technologie peut facilement entraîner la suppression des postes peu rémunérés non spécialisés, mais aussi de certains postes plus rémunérés, les ménages pourraient ne pas recommencer à dépenser aussi librement qu'avant et ne plus s'attendre à ce que le gouvernement sauve la mise chaque fois qu'un ralentissement surviendra. Ces derniers pourraient être plus portés à réduire leur niveau d'endettement et à maintenir un taux d'épargne élevé. Une demande anémique et l'absence d'un enthousiasme naturel pourraient donc donner lieu à une conjoncture désinflationniste.

Figure 2. Évolution d'une année à l'autre du taux d'emploi au Canada



Source : Tableau 14-10-0287-01 de Statistique Canada

<sup>6</sup> Les festivités « d'après COVID-19 » pourraient également être de courte durée pour une tout autre raison. De fait, après un premier blitz de dépenses, les consommateurs pourraient retourner dans le confort de leur foyer après avoir passé une année à faire des travaux dans leurs maisons et leurs cours arrière pour profiter d'un espace de vie plus privé.

<sup>7</sup> À cette équation vient s'ajouter un important facteur démographique, soit le fait que la population active compte de moins en moins de gens, ces derniers arrivant à l'âge de la retraite.

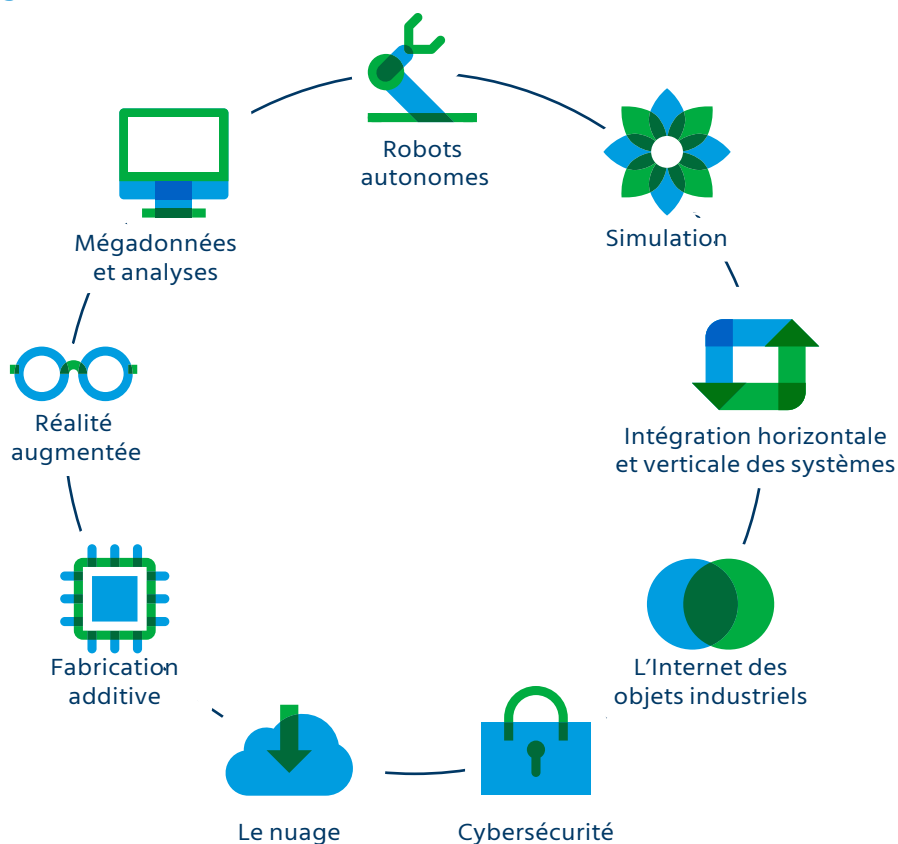
## Sujet n° 2 : Les perturbations technologiques

**Camp de la désinflation** : l'industrie 4.0 révolutionne le secteur manufacturier, le monde du travail et du magasinage

La technologie a révolutionné nos moyens de production et notre façon de consommer et de magasiner avec une rapidité à couper le souffle. La technologie stimule la productivité. Autrement dit, elle permet de produire davantage en consacrant le même montant de main-d'œuvre par heure travaillée, facteur qui n'est pas entièrement pris en compte dans le calcul de l'inflation<sup>8</sup>. Un lecteur VHS coûtait environ 30 000 \$ US dans les années 60 (ce qui équivaut à environ 260 000 \$ US aujourd'hui)<sup>9</sup>. Puis, lorsque la location de films est devenue un marché de masse pendant les années 1980, les prix à la location des clubs vidéo évoluaient dans une fourchette de 3 \$ US à 5 \$ US<sup>10</sup> (ou 9 \$ US à 15 \$ US aujourd'hui) par jour, par film et il fallait conduire pour s'y rendre. Aujourd'hui, nous déboursions environ 8,99 \$ US par mois pour accéder immédiatement à des milliers de films grâce à des services de diffusion de contenu tels que Netflix et Prime Video et nous n'avons besoin d'aucun lecteur vidéo, une télévision intelligente suffit. Or, même ces dernières coûtent une fraction du prix des lecteurs VHS de première génération.

La libre entreprise et les avancées technologiques ont la capacité reconnue de transformer les produits de luxe en produits de masse, mutation qui entraîne une importante désinflation en raison des baisses de prix ou des changements d'habitude de consommation qui en découlent. En forçant la majorité des entreprises et des particuliers à utiliser la technologie dans tous les aspects de leur quotidien, la pandémie a accéléré un processus qui se serait autrement étendu sur des années, lequel pourrait profiter aux consommateurs sous la forme d'une baisse de prix. Les grands-parents ont fini par rejoindre leurs petits-enfants de la génération Z en faisant leurs premières armes dans le monde virtuel et un grand nombre de petites entreprises se sont vues dans l'obligation de créer une présence en ligne pour survivre. Les détaillants peu concurrentiels ont donc commencé à avoir beaucoup plus de difficulté à faire payer leurs consommateurs pour leurs inefficacités en exigeant des prix élevés, ces derniers ayant découvert où trouver les meilleures aubaines simplement en utilisant leur téléphone intelligent. Ainsi, nous arrivons à la conclusion suivante : nul besoin de s'inquiéter de l'inflation. C'est le contraire qui devrait nous préoccuper davantage.

Figure 3. Industrie 4.0



<sup>8</sup> Souvent, les statistiques sur l'inflation ne tiennent pas compte des améliorations sur le plan de la qualité qui font augmenter la valeur d'un bien, même si son prix reste inchangé. De plus, de nombreux biens et services sont pris en compte uniquement après que leur utilisation est devenue généralisée, ce qui survient généralement une fois que leurs prix ont baissé de manière considérable. Les indices d'inflation ne reflètent donc pas cette première chute de prix importante.

<sup>9</sup> Livingstone, J., « R.I.P. VHS », Prospect Magazine, 14 juillet 2014, <https://www.prospectmagazine.co.uk/arts-and-books/vhs-history-of-video-revolution-michael-z-newman>.

<sup>10</sup> Montant consensuel déterminé d'après un sondage informel mené auprès d'employés assez vieux pour se rappeler l'époque des clubs vidéo.

### **Camp de l'inflation** : les réseaux sociaux et les réfrigérateurs intelligents sont loin d'être la même chose que l'ampoule électrique

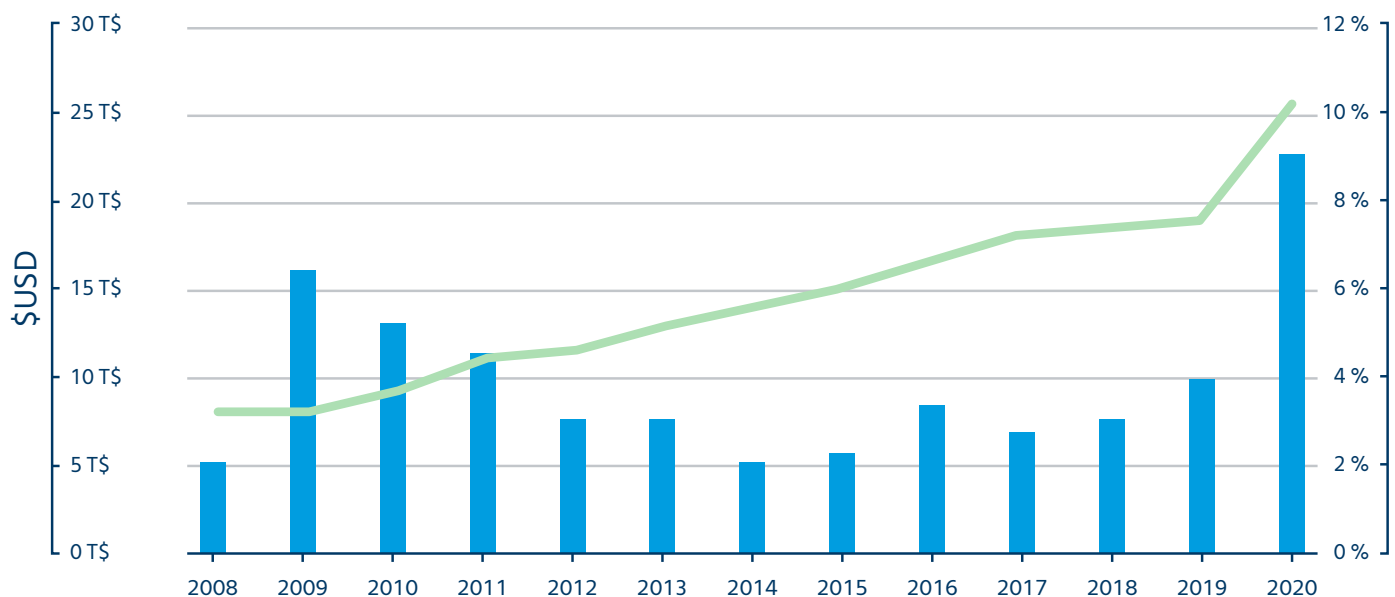
Ce ne sont pas toutes les inventions de l'ère moderne ou contemporaine qui sont bonnes ou qui contribuent à la productivité. Il est vrai que les entreprises se livreront à une concurrence plus féroce, mais elles demeurent assujetties à leurs coûts de production. Une intensification de la concurrence sur le marché du détail n'est pas synonyme d'une baisse généralisée des coûts de production, surtout dans le secteur des services. Les répercussions de la technologie aujourd'hui pourraient être beaucoup moins importantes qu'auparavant. Comparez simplement l'ampoule électrique qui a permis aux gens de travailler après la tombée de la nuit, et donc de doubler les heures travaillées pendant l'hiver, ou la machine à vapeur qui a donné lieu à la fabrication de masse aux inventions actuelles comme les réseaux sociaux. Il est vrai que les réseaux sociaux ont ouvert de nouvelles frontières pour les entreprises sur le plan du rayonnement de la marque auprès des consommateurs. Cependant, leur incidence sur la productivité ne sera jamais aussi forte que celle de l'électricité ou de la machine à vapeur. On pourrait même aller jusqu'à dire que les réseaux sociaux ont donné lieu à des politiques populistes qui ont mené à une intensification des barrières commerciales au cours des dernières années. Ils contribuent donc à l'inflation, car ils empêchent la répartition efficace du capital. Enfin, la conclusion à retenir est la suivante : les avancées technologiques ne se traduisent pas toujours nécessairement par une désinflation, car leur effet désinflationniste sur la productivité est parfois moins important que ce que l'on croit et elles donnent parfois lieu à de l'inflation.

## Sujet n° 3 : De nouvelles politiques à l'horizon

### **Camp de l'inflation** : à quoi peut-on s'attendre des mesures de relance monétaires et fiscales dignes du Zimbabwe?

Les décideurs ont littéralement passé le point de non-retour cette année, l'expansion des bilans des banques centrales éclipsant celle qui a suivi la crise financière mondiale et les déficits gouvernementaux atteignant leurs plus hauts sommets depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale. En faisant le passage à un régime de ciblage de l'inflation moyenne l'an dernier, la Réserve fédérale américaine a sous-entendu qu'elle préférerait risquer une hausse de l'inflation plutôt qu'une spirale déflationniste. Les autres banques centrales pourraient lui emboîter le pas au cours des prochaines années<sup>11</sup>. Contrairement à l'approche qui a été adoptée après la crise financière mondiale, cette fois-ci, les mesures de relance ont visé directement les consommateurs, plutôt que les bilans des banques ou de faire l'objet d'une compensation partielle au moyen de mesures d'assainissement budgétaire. La coordination des mesures monétaires et budgétaires favorisée – cette fois-ci – par la monétisation de la dette, ou en d'autres mots, par l'impression d'argent, pourrait être le mot d'ordre des 10 prochaines années. Comme ce fut souvent le cas par le passé lorsque la masse monétaire est restée dans les poches des consommateurs et a progressé à une vitesse nettement plus grande que celle de l'approvisionnement des produits, une telle conjoncture sera assurément inflationniste.

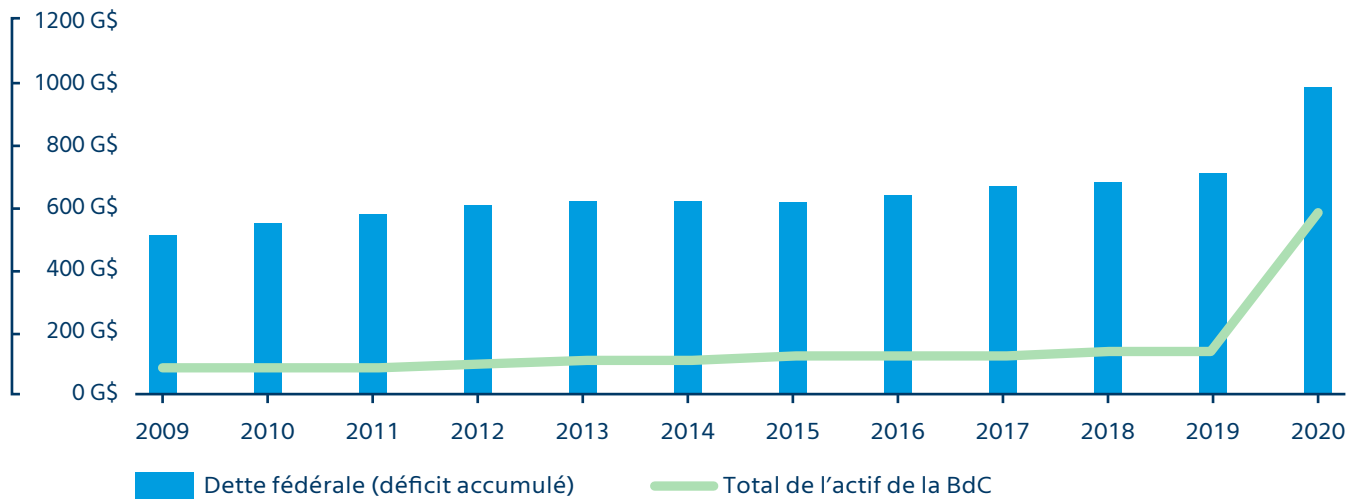
Figure 4. Mesures de relance monétaires et budgétaires



Source : Bloomberg (pour les bilans des banques centrales). Haver Analytics, CEIC, prévisions de Morgan Stanley Research (données sur les déficits budgétaires). Les données du bilan total représentent les données de la Banque du Japon et de la Banque centrale européenne. Les données du bilan sont en date du 31 décembre de chaque année. Les données du déficit budgétaire de 2020 sont des estimations.

<sup>11</sup> La Reserve Bank of Australia fonctionne déjà en utilisant une telle approche, la Banque du Japon est déterminée à dépasser son taux d'inflation cible de 2 % et la Banque centrale européenne songe également à viser un niveau d'inflation moyen dans la foulée de son examen de sa politique monétaire qui aura lieu cette année.

Figure 5. Dette fédérale (déficit accumulé) et actif total au bilan de la Banque du Canada

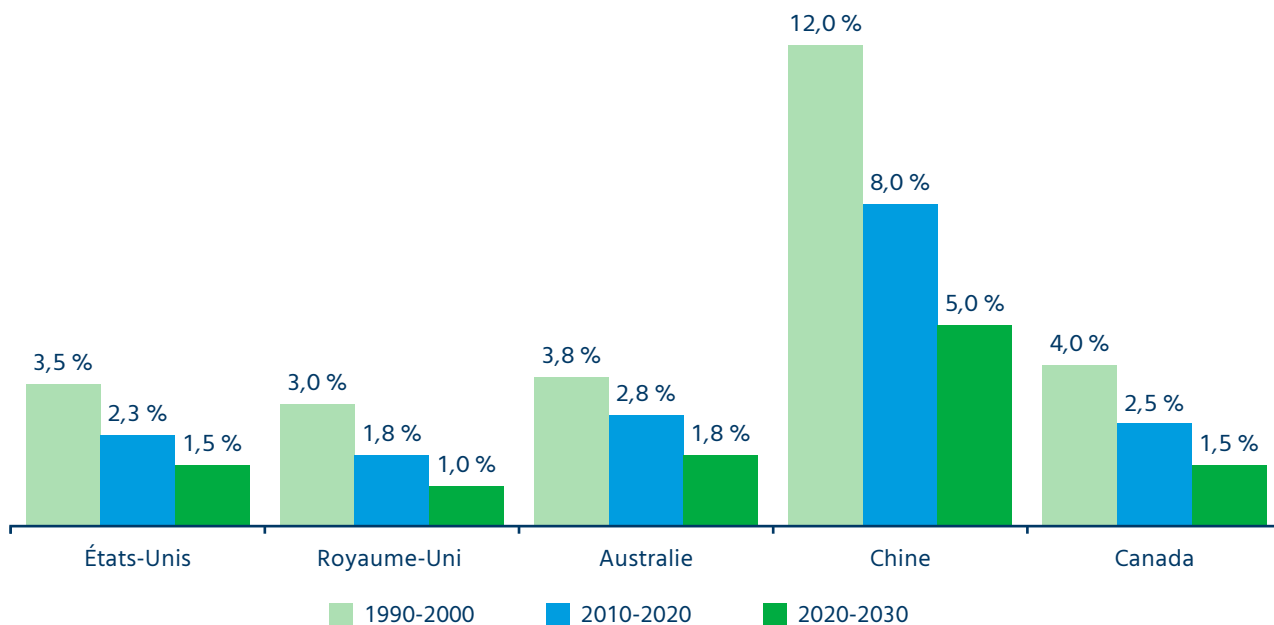


Sources : Tableau 10-10-0002-01 de Statistique Canada : Dette du gouvernement central, Banque du Canada

**Camp de la désinflation** : une politique monétaire expansionniste et des dépenses fiscales n'ont pas amélioré la conjoncture au Japon

À noter que l'on estime que les taux de croissance à long terme dans les pays occidentaux ont chuté de façon permanente bien avant la COVID-19. Malgré toutes les mesures de relance, la reprise suivant la crise financière mondiale a manqué de lustre, au point où les mesures de relance n'ont jamais pu être entièrement retirées, comme le démontre la conjoncture vers la fin de 2018. Imprimer de la monnaie et adosser un prêt sur des garanties futures n'entraîne pas automatiquement une hausse de la croissance. Si tel était le cas, le Japon aurait été un des pays les plus prospères des dix dernières années, après l'entrée en vigueur de ces mêmes mesures à la fin de 2012. Lorsqu'une hausse de la masse monétaire est compensée par une augmentation de la demande de monnaie (c'est-à-dire que les investisseurs préfèrent conserver leurs placements au lieu de consommer ou d'investir), les mesures de relance ont un effet neutre plutôt qu'inflationniste.

Figure 6. Taux de croissance potentielle par pays



Sources : Bloomberg, estimations de Mercer. Données au 31 mars 2021.

## Sujet n° 4 : Commerce et démondialisation

**Camp de l'inflation** : la démondialisation nous rapproche du secteur manufacturier à un prix fort

Même si la démondialisation était une tendance réelle bien avant la COVID-19, il demeure que la pandémie en a probablement accéléré le cours. Un certain mouvement d'autosuffisance à l'échelle nationale a commencé à prendre du jalon suivant les lacunes du côté de l'approvisionnement d'équipements médicaux et l'imposition temporaire de limites d'articles par client en raison des achats de denrées alimentaires ou d'articles ménagers qui ont été dictés par la panique (même si nous n'avons jamais connu de longue pénurie, tout est une question de perception). Après l'approche plus conflictuelle adoptée par l'administration Trump, le gouvernement de Biden pourrait ramener à l'ordre du jour quelques accords multilatéraux. Il ne faut toutefois pas s'attendre à un retour du libre-échange digne des années 90<sup>12</sup>. Il s'agit là d'un enjeu important lorsqu'il est question du niveau de vie (et ipso facto des prix), car rapatrier des installations de production ou limiter l'expansion des chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale risque de réduire l'efficacité et donc d'accroître les coûts de production, provoquant ainsi de l'inflation.

**Camp de la désinflation** : les régions de l'Asie-Pacifique et de l'Afrique savent bien jouer leurs cartes et l'Occident pourrait être en train de faire une prise de conscience

Lorsque nous analysons les tendances en matière de démondialisation, force est d'admettre que notre perspective d'Occidentaux risque de fausser la donne. L'Occident traverse peut-être réellement une période de remise de question à l'heure actuelle et est en train de s'en prendre à la libre entreprise et au libre-échange. Rien de tout cela n'a empêché les pays de la région d'Asie-Pacifique de donner leur assentiment au libre-échange, ainsi qu'en atteste la signature du Partenariat régional économique global à la fin de 2020, soit le plus important accord de libre-échange de l'histoire, qui englobe 15 pays dont la Chine, le Japon et la Corée du Sud. Des développements récents dans les pays occidentaux semblent indiquer qu'un certain consensus est en train d'émerger d'après lequel le libre-échange est le meilleur moyen d'améliorer le niveau de vie. Par exemple, le maintien des échanges commerciaux sans l'imposition de droits de douane était l'objectif principal des négociations entourant le Brexit, lesquelles ont abouti en ce sens, et l'Allemagne a incité l'UE à conclure un accord de principe sur les investissements avec la Chine. Les pays du continent africain viennent tout juste de conclure un traité en vue de la création de la Zone de libre-échange continentale africaine, qui a pour objectif de réduire ou d'éliminer les droits de douane imposés sur la plupart des biens lorsqu'il sera entièrement entré en vigueur d'ici 2030<sup>13</sup>. Ces facteurs sont autant de signes encourageants que nous ne sommes pas au début d'une ère de démondialisation rappelant les années 30, bien au contraire. Même si elles sont peut-être davantage fonction des zones de libre-échange régionales, les pressions désinflationnistes découlant du libre-échange sont là pour rester.

### Le jury est prêt à rendre son verdict.

Les arguments tant du camp inflationniste que du camp déflationniste sont pertinents. Nous avons examiné attentivement les points de vue des deux camps lorsque nous avons formulé notre propre opinion l'an dernier<sup>14</sup> et nous continuons de le faire régulièrement.

Dans l'ensemble, nous estimons que le risque lié à l'inflation sera supérieur à celui lié à la désinflation au cours des trois à cinq prochaines années, voire plus longtemps.

Même si le scénario de base qui suppose une cible d'inflation modérée pour les banques centrales de la plupart des pays n'a pas changé, l'éventail de conclusions potentielles s'est élargi en conséquence directe de la COVID-19 et de ses répercussions. Le risque lié à l'inflation s'est intensifié. Aussi, le scénario d'après lequel celle-ci dépassera largement les cibles officielles au cours des dix prochaines années est beaucoup plus envisageable qu'avant la pandémie.

Les investisseurs doivent garder l'œil ouvert pour éviter d'être pris par surprise par l'inflation, contre laquelle bon nombre de portefeuilles ne sont pas toujours bien protégés. Il est possible que la conjoncture désinflationniste que nous avons observée au cours des trente dernières années ait incité les gestionnaires de portefeuille à sous-estimer le risque lié à l'inflation.

L'option la plus raisonnable serait de passer en revue la composante de votre portefeuille la plus sensible à l'inflation pour vous assurer que tous vos placements pourront bien se comporter en cas de hausse modérée de l'inflation (inférieure à 5 %) d'ici les trois à cinq prochaines années ou d'une hausse plus élevée.

<sup>12</sup> Hoyama, T. and Nakamura, Y., « US and Allies to Build 'China-Free' Tech Supply Chain », Nikkei Asia, 24 février 2021, <https://asia.nikkei.com/Politics/International-relations/Biden-s-Asia-policy/US-and-allies-to-build-China-free-tech-supply-chain>.

<sup>13</sup> Reuters, « African free trade tariff rules should be completed by July – official », Reuters, 11 janvier 2021, <https://www.reuters.com/article/uk-africa-economy-idUSKBN29G1CD>

<sup>14</sup> Mercer. Beware of Inflation: Assessing Risks and Investment Implications, juillet 2020, <https://www.mercer.com/content/dam/mercer/attachments/global/gi-2020-investmentforums-london-agenda-beware-of-Inflation.pdf>.



# Repenser l'avenir.

## À propos de Mercer

Chez Mercer, nous travaillons à façonner un brillant avenir. Ensemble, nous transformons le monde du travail, nous redéfinissons les perspectives de retraite et de placement et nous optimisons la santé et le bien-être de tous. Pour ce faire, nous répondons aux besoins d'aujourd'hui et de demain. En comprenant et en exploitant les données avec une approche humaine. Et en mettant des idées en pratique pour enclencher des changements positifs.

Depuis plus de 75 ans, nous offrons des conseils fiables et des solutions, afin de bâtir un avenir plus sain et durable pour nos clients, nos employés et nos collectivités.

Bienvenue dans un monde où l'empathie et l'économie font une différence dans la vie des gens.

Ensemble pour un brillant avenir.

Prenez part à la conversation

 @MercerCanada

 Mercer Canada

## Avis importants

Toute référence à Mercer inclut Mercer LLC et ses sociétés associées.

La présente contient des renseignements confidentiels et exclusifs appartenant à Mercer qui sont destinés à l'usage exclusif des parties à qui Mercer les a confiés. Son contenu ne peut pas être modifié, vendu ni remis à quiconque, en totalité ou en partie, sans la permission écrite préalable de Mercer.

Mercer ne fournit aucun conseil d'ordre fiscal ou juridique. Communiquez avec votre conseiller fiscal, votre comptable ou votre avocat avant de prendre toute décision ayant des conséquences fiscales ou juridiques. La présente ne constitue ni une offre ni une sollicitation visant l'achat ou la vente de titres. Les conclusions, les évaluations et les opinions exprimées aux présentes sont la propriété intellectuelle de Mercer et peuvent faire l'objet de modifications sans préavis. Elles n'ont pas pour objet d'offrir des garanties quant aux résultats futurs des produits d'investissement, des catégories d'actif ou des marchés financiers dont il a été question.

Pour en savoir davantage sur la divulgation de conflits d'intérêts, veuillez communiquer avec votre représentant Mercer ou consulter le site [www.mercer.com/conflictsofinterest](http://www.mercer.com/conflictsofinterest).

Le présent document ne contient aucun conseil en matière de placement ayant trait à votre situation personnelle. Aucune décision d'investissement ne doit être fondée sur les renseignements qu'il contient sans l'obtention au préalable d'un avis professionnel approprié et sans que soit prise en compte votre situation particulière.

Les renseignements contenus aux présentes pourraient avoir été obtenus auprès de diverses sources tierces. Bien que ces renseignements soient jugés dignes de foi, Mercer n'a pas cherché à les vérifier de façon indépendante. À ce titre, Mercer ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de ces renseignements et ne pourra être aucunement tenue pour responsable (y compris des dommages indirects ou accessoires) en cas d'erreur, d'omission ou d'inexactitude liées aux renseignements fournis par des tiers.

Les classements des régimes de retraite et des placements reflètent les réponses des organisations ayant participé à l'enquête. Mercer peut calculer l'actif confié à nos services de consultation à l'échelle mondiale et l'actif sous gestion à l'échelle mondiale différemment des autres organisations ayant participé à l'enquête. Les données sur l'actif confié à nos services de consultation comprennent l'actif consolidé confié à Mercer (Canada) limitée, à Mercer, Gestion mondiale d'investissements Canada limitée et à leurs sociétés affiliées à l'échelle mondiale (Mercer). Les données sur l'actif confié à nos services de consultation ont été obtenues auprès de différentes sources, incluant, mais sans s'y limiter, des dépositaires ou des gestionnaires de placements tiers, des déclarations réglementaires et des clients (données autodéclarées). Mercer n'a pas soumis les données sur l'actif confié à nos services de consultation à une vérification indépendante. Lorsqu'elles sont disponibles, les données sur l'actif confié à nos services de consultation sont fournies à la date indiquée (la date de rapport).

Si elles ne sont pas disponibles à cette date, l'information disponible à la date la plus récente (qui peut être postérieure à la date de rapport) a été incluse. Les données sur l'actif confié à nos services de consultation comprennent l'actif des clients qui ont fait appel à Mercer pour obtenir des services par projets pendant la période de 12 mois se terminant à la date de rapport. Les données sur l'actif sous gestion comprennent l'actif consolidé pour lequel Mercer, Gestion mondiale d'investissements Canada limitée et ses sociétés affiliées à l'échelle mondiale fournissent des services de gestion de placement discrétionnaire aux dates indiquées.

Les services de gestion de placements pour les investisseurs canadiens sont fournis par Mercer, Gestion mondiale d'investissements Canada limitée. Les services de consultation en gestion de placements pour les investisseurs canadiens sont fournis par Mercer (Canada) limitée.

## Ce que nous pouvons faire pour vous

Le fait de redéfinir continuellement les raisons d'être et les priorités favorise la transformation des RH. Façonner l'avenir du travail exige de meilleures stratégies en matière de placement et de retraite, de protections de santé et mieux-être, de talents et de communications. Nous valorisons l'investissement dans l'avenir pour bâtir la résilience de votre entreprise et celle de vos employés.

En partenariat avec nos clients, nous trouvons des moyens de bonifier l'expérience employé grâce à des stratégies efficaces de rémunération et de communication. L'investissement dans le renouvellement des compétences et l'apprentissage nous amène à miser sur le développement des forces dont la main-d'œuvre de demain aura besoin.

Pour de plus amples renseignements, consultez le site [www.mercer.ca](http://www.mercer.ca)

