

# PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

## Vigueur généralisée persistante de l'économie

Les signes macroéconomiques positifs qui se sont manifestés dans la seconde partie de 2016 ont continué leur progression au début de 2017. Les indicateurs économiques avancés dans le monde demeurent à leurs meilleurs niveaux des dernières années. Les surprises économiques ont aussi été largement positives et les bénéfices des sociétés continuent de reprendre le terrain perdu. Par conséquent, les actifs à risque comme les actions ont produit de bons résultats et ont connu une très faible volatilité pendant leur trajectoire ascendante. Il est très important de reconnaître que cet accès d'enthousiasme a commencé bien avant les élections. Il va de soi cependant que l'issue du vote lui a donné un nouvel élan.

La montée du populisme sur la scène politique demeure un élément hautement controversé sur les marchés. À court terme, le résultat des élections aux États-Unis crée une vague d'optimisme qui repose sur les promesses de réduction des impôts et de la réglementation. Il est possible que cet optimisme produise un changement de régime positif en favorisant une croissance accélérée constante, même lorsque les effets des mesures de stimulation initiales se seront dissipés. Cependant, il est tout aussi plausible qu'un scénario plus sombre, marqué par l'adoption de politiques protectionnistes musclées, fasse dérailler la croissance économique.

### Analyse du changement politique aux États-Unis

Les directives initiales de M. Trump se sont concentrées beaucoup plus sur l'immigration que ce qui était attendu. Le nombre de propositions visant à réduire le bassin d'immigrants clandestins est vraiment exceptionnel : ajout de 5 000 agents patrouillant le long de la frontière ; 10 000 représentants des services de l'immigration de plus ; 100 000 membres de la Garde nationale mobilisés ; gel des fonds fédéraux destinés aux villes refuges qui protègent les

immigrants clandestins ; et changements aux règlements afin de faciliter la déportation non seulement des personnes récemment arrivées, mais également des clandestins présents sur le sol américain depuis longtemps. Les enjeux sont élevés. Onze millions de personnes, soit plus de 3 % de la population américaine, sont des clandestins. Lorsque le taux de chômage est faible, la perte de plusieurs millions de travailleurs peut avoir de lourdes conséquences sur l'économie.

En revanche, la déréglementation pourrait aider la croissance économique davantage que ce qu'on veut généralement admettre. La déréglementation dans les secteurs des services bancaires et de l'énergie pourrait entraîner une hausse des bénéfices à court terme pour les parties touchées. Par ailleurs, un sondage mené auprès des petites entreprises américaines indique que beaucoup de personnes ont l'impression que le fardeau réglementaire a augmenté de façon importante au cours de la dernière décennie.

L'évaluation de ces éléments dans l'environnement politique général nous amène à adopter un scénario de croissance économique accélérée aux États-Unis pour 2017 et 2018, suivie d'une croissance plus lente. Les facteurs défavorables au PIB (protectionnisme, resserrement des politiques d'immigration, appréciation du dollar) finiront par avoir le dessus sur les facteurs favorables. Par contre, l'effet global des politiques devrait continuer d'avoir une incidence nette positive en ce qui a trait au marché boursier, compte tenu de l'énorme importance des réductions d'impôt des sociétés pour ce segment.

De nombreuses questions importantes se posent quant à la manière dont le protectionnisme commercial du gouvernement Trump se jouera. Advenant l'imposition de barrières non tarifaires et même la possibilité qu'aucune nouvelle entrave commerciale ne soit créée, nous répartissons la différence dans nos prévisions de base en présumant l'application universelle d'un tarif de 4 %.

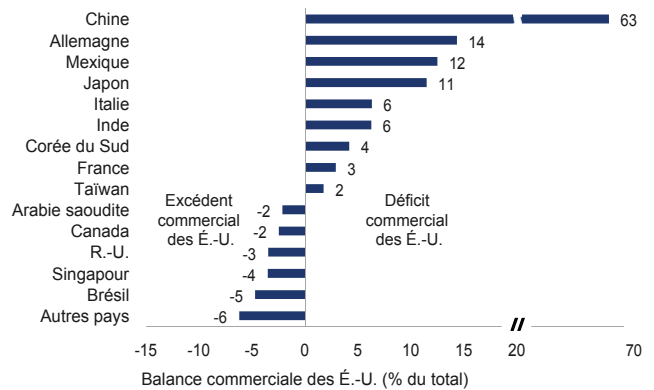
Quant à savoir quels pays seront visés, le gouvernement américain s’oppose principalement aux pays qui sont la principale cause de l’important déficit commercial des États-Unis. Sous cet angle, la Chine serait scrutée à la loupe par les négociateurs commerciaux, étant donné qu’elle explique à elle seule les deux tiers du déficit commercial des États-Unis (figure 1). Parmi les autres malheureux responsables, on trouve l’Allemagne, le Mexique et le Japon. Ces constatations concordent avec les propos tenus récemment par les Américains à ce sujet, le Canada s’en tirant à bon compte étant donné que ses échanges commerciaux avec son principal voisin sont relativement équilibrés.

## Évaluation des facteurs économiques

Les indicateurs de l’activité économique mondiale demeurent assez robustes, compte tenu des critères d’après-crise. L’étendue de ce raffermissement de l’économie est considérable. Les indicateurs avancés des marchés émergents et développés se sont améliorés et la plupart des pays ont constaté certaines améliorations au cours des derniers mois. Compte tenu des données disponibles, nous nous réjouissons de cette période de croissance accélérée et envisageons la possibilité qu’elle marque l’émergence d’un régime ascendant. Toutefois, à moins de preuves du contraire, nous sommes d’avis qu’il s’agit d’une fluctuation vers la limite supérieure de la fourchette de croissance possible dans la période d’après-crise, et non d’une sortie définitive de cette fourchette. Pendant le trimestre, nous avons légèrement relevé nos prévisions de croissance pour 2017, tout en prévoyant qu’une partie des effets de la récente reprise disparaîtra au cours des six derniers mois de l’année et en 2018. Les raisons qui justifient cette hypothèse sont les suivantes :

- Le potentiel fondamentalement faible de croissance économique.
- La hausse des coûts d’emprunt, qui peut exercer une légère pression à la baisse.
- La possibilité que l’économie chinoise ralentisse quelque peu, compte tenu du resserrement récent des politiques monétaire et budgétaire.
- La possibilité que la Réserve fédérale américaine (Fed) augmente les taux en réponse aux mesures de relance budgétaire additionnelles.
- Les prévisions selon lesquelles le protectionnisme commencera à peser dans la balance à compter de 2018.

**Figure 1 : La Chine est le pays avec lequel les États-Unis affichent leur déficit commercial le plus élevé**



Nota : Balance commerciale cumulative sur 12 mois au troisième trimestre de 2016. Sources : Census Bureau, Haver Analytics, RBC GMA

## L’inflation

Nous continuons à prévoir une augmentation de l’inflation. La meilleure explication pour les tendances à court terme veut que la forte pression déflationniste se soit envolée avec la fin du choc des marchandises. D’ailleurs, les prix des marchandises ont repris une partie du terrain perdu. À long terme, le facteur le plus important est le resserrement de l’écart de production des économies des pays développés. Il en résulte une progression plus importante des salaires et des prix, ce qui aura des conséquences sur l’inflation.

Voici d’autres facteurs à considérer :

- Le populisme, qui alimente le protectionnisme.
- L’appréciation du dollar américain, qui crée des pressions inflationnistes pour les pays autres que les États-Unis.
- La Chine a exporté la déflation dans le monde, mais elle semble désormais moins à même d’assumer cette fonction.

Ces facteurs ne devraient pas se traduire par une inflation particulièrement problématique. Ils indiquent cependant que les préoccupations liées à un faible taux d’inflation tirent à leur fin.

## Reprise économique aux États-Unis

Les États-Unis ont joué un rôle important dans la récente reprise de l’économie. La consommation aux États-Unis reste vigoureuse sous l’effet des tendances encourageantes en matière de revenus, de salaires, de patrimoine et de crédit. Cela dit, nous surveillons les normes de crédit appliquées par les banques, qui commencent à être moins favorables.

Nous nous attendons à ce que la Fed communique plusieurs hausses de taux au cours des 12 prochains mois. Il s'agira du relèvement le plus prononcé des dernières années (figure 2). Ces hausses de taux sont facilement justifiables par le resserrement des conditions économiques du pays. Des mesures diverses des ressources inutilisées sur le marché du travail confirment cette évaluation.

## Un meilleur avenir pour le Royaume-Uni

Nous maintenons nos prévisions au-dessus des estimations moyennes pour l'économie britannique, et entrevoyons un taux de croissance de 1,75 % en 2017 et de 1,50 % en 2018. En réalité, quels que soient les dommages temporaires qui ont suivi le vote en faveur du Brexit l'été dernier, la faiblesse subséquente de la livre a compensé largement l'effet de cette décision douloureuse. L'ajustement des cibles budgétaires du pays a également aidé à réduire l'effet de freinage. Il est important de rappeler que le Royaume-Uni n'a pas encore quitté l'Union européenne. Les inefficiences associées à un flux moins important de produits, de services, de personnes et de capitaux ne se sont pas encore matérialisées.

## Reprise économique dans la zone euro

La zone euro est une autre région pour laquelle nous maintenons nos prévisions supérieures à la moyenne, soit une croissance de 1,75 % en 2017 et de 1,50 % en 2018. Il a été utile pendant la période d'après-crise de considérer les États-Unis comme un indicateur avancé de la zone euro. Dans la mesure où les États-Unis ont fait des progrès importants au cours des dernières années, il semble

concevable que la zone euro puisse nous jouer le même tour. L'indice Eurocoin, qui n'est pas apprécié à sa juste valeur, montre clairement une accélération de l'économie en Europe (figure 3).

## Japon : croissance lente, mais resserrement des conditions économiques

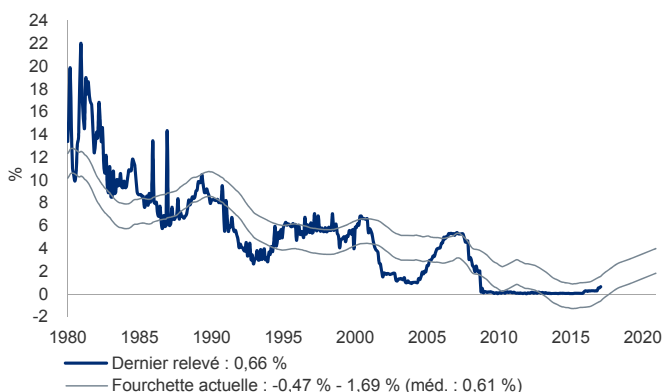
Nous avons revu à la baisse nos prévisions de croissance pour le Japon. Nous entrevoyons maintenant un taux de croissance de 0,75 % en 2017 ainsi qu'en 2018, soit moins que les estimations moyennes. Notre mise en garde reflète deux choses. Premièrement, nous en sommes arrivés à la conclusion que la croissance n'a pas augmenté beaucoup, malgré les ambitieuses réformes structurelles adoptées par le premier ministre Abe. Deuxièmement, le Japon risque de faire partie des pays qui seront visés par les prochaines initiatives protectionnistes américaines en raison de son important excédent commercial avec les États-Unis (se reporter à la figure 1) et de l'importance qu'il accorde au secteur automobile.

## Reprise dans les marchés émergents

Après cinq ans de ralentissement de la croissance, les économies des marchés émergents ont finalement atteint un creux l'année dernière et réussi à afficher un rythme de croissance légèrement en hausse. Les indicateurs avancés ont également progressé. Il s'agit de changements heureux.

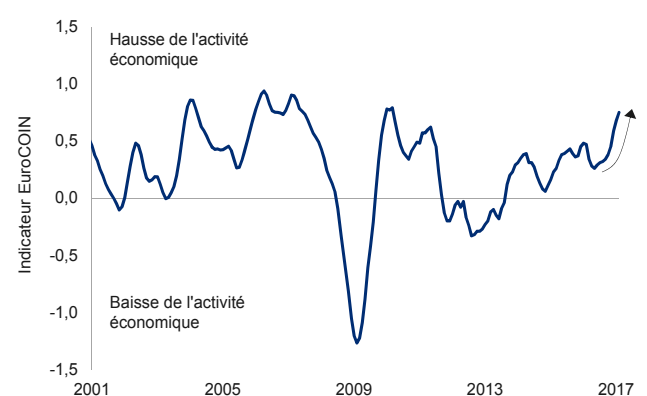
Il convient toutefois de faire quatre mises en garde. Premièrement, la reprise n'est pas spécialement forte.

Figure 2 : Taux des fonds fédéraux – É.-U.  
Fourchette d'équilibre



Sources : Réserve fédérale, RBC GMA

Figure 3 : La croissance dans la zone euro continue de s'améliorer



Sources : Centre for Economic Policy Research, Haver Analytics, RBC GMA

Deuxièmement, la reprise dans les marchés émergents est loin d'être généralisée. C'est essentiellement le fait de pays exportateurs de ressources qui échappent à la récession maintenant que le choc des marchandises est terminé. Troisièmement, l'économie chinoise, qui apporte environ le tiers de la croissance de l'économie mondiale, devrait décélérer au cours des prochaines années. Quatrièmement, les marchés émergents sont particulièrement vulnérables à la force du dollar américain et à la hausse des taux obligataires.

## Le Canada confronté à de nouvelles menaces

Le Canada a réussi une reprise économique brillante au cours des derniers mois, notre indicateur avancé composite ayant fait un bond pour passer d'une position nettement inférieure à la normale à une position légèrement supérieure. Le marché du pétrole continue son retour à la normale : l'année 2017 s'annonce comme celle du retour à l'équilibre entre l'offre et la demande à l'échelle mondiale, même si la diminution des stocks de pétrole exigera un peu plus de temps. Grâce à la remontée des prix des marchandises,

les écarts régionaux profonds qui sous-tendaient le ralentissement de l'économie canadienne se resserreront rapidement.

L'économie canadienne peut bénéficier d'une aide supplémentaire du gouvernement fédéral sous forme de stimulation budgétaire massive. Le nouveau traité de libre-échange avec l'Europe arrive aussi à point nommé, tout comme la hausse éventuelle des échanges commerciaux entre les provinces, mais ces facteurs n'engendreront que peu de croissance. La Banque du Canada, qui ne semble pas pressée de changer sa politique monétaire, maintient une forte dose de stimulation monétaire en laissant le taux directeur à seulement 0,5 %.

Le Canada, qui s'est enfin remis du choc pétrolier, est confronté à deux nouvelles menaces : les changements à la politique américaine et la vulnérabilité du marché de l'habitation au Canada. Pour ces raisons, nous continuons à anticiper une croissance économique inférieure aux prévisions moyennes, soit 1,5 % pour chacune des années 2017 et 2018.

**Pour en savoir plus sur nos perspectives et prévisions, consultez la version complète de la publication *Regard sur les placements mondiaux*, sur notre site Web, au [www.rbcgma.com/information-sur-les-placements/recherche-publications](http://www.rbcgma.com/information-sur-les-placements/recherche-publications).**

Ce rapport a été fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre informatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). Au Canada, ce rapport est fourni par RBC GMA Inc. (dont Phillips, Hager & North gestion de placements). Aux États-Unis, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe et au Moyen-Orient, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC Investment Management (Asia) Limited, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC GMA Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, la division de gestion d'actifs de RBC Investment Management (Asia) Limited, et BlueBay Asset Management LLP, qui sont des filiales distinctes mais affiliées de RBC.

Ce rapport n'a pas été revu par une autorité en valeurs mobilières ou toute autre autorité de réglementation et n'est inscrit auprès d'aucune d'entre elles. Il peut, selon le cas, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif. Vous trouverez des précisions sur RBC GMA à [www.rbcgma.com](http://www.rbcgma.com).

Il n'a pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et les informations qu'il présente ne doivent pas servir de fondements à de tels conseils. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour offrir des informations qu'elle considère comme à jour, exactes et fiables, au moment de mettre sous presse. En raison de la possibilité d'erreurs humaines ou mécaniques, ainsi que d'autres facteurs tels que, sans s'y limiter, des inexactitudes, des erreurs typographiques ou des omissions, RBC GMA décline toute responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions, quelles qu'elles soient, contenues dans ce document. Les opinions présentées ici correspondent à notre jugement en date du 28 février 2017 et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale. RBC GMA se réserve le droit, en tout temps et sans préavis, de changer, de modifier ou de cesser la publication de l'information. Toute information prospective sur les placements ou l'économie contenue dans ce document a été préparée par RBC GMA à partir de plusieurs sources. L'information obtenue de tiers est considérée comme digne de foi, mais aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite par RBC GMA, ses sociétés affiliées ou toute autre personne quant à leur exactitude, leur intégralité ou leur bien-fondé. RBC GMA et ses sociétés affiliées déclinent toute responsabilité quant à des erreurs ou des omissions, quelles qu'elles soient. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives. L'emploi des modes conditionnel ou futur et des termes « pouvoir », « se pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « croire », « prévoir », « anticiper », « estimer », « avoir l'intention de », « compter sur », « perspectives », « objectifs » ou d'expressions similaires permet de repérer les déclarations prospectives. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Elles comportent des incertitudes et des risques inhérents concernant les facteurs économiques généraux ; par conséquent, il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas.

® / <sup>MC</sup> Marque(s) de commerce de la Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.  
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2017