

# Perspectives économiques

## Turbulences sur les marchés ; calme sur la scène macroéconomique

La récente intensification des turbulences sur les marchés financiers nous rappelle de ne pas nous montrer trop complaisants après une longue période de croissance et de gains boursiers ininterrompus. Même si une partie des pertes boursières ont été épongées depuis, d'autres facteurs préoccupants continuent d'exercer leur influence négative, dont l'avancement du cycle économique, l'augmentation des taux obligataires et de l'inflation, ainsi que les menaces protectionnistes. Néanmoins, l'économie mondiale continue de progresser à son rythme le plus rapide depuis des années, portée par un dynamisme et un soutien budgétaire importants et, selon nous, durables.

### Conditions macroéconomiques favorables

La conjoncture de l'économie mondiale demeure avantageuse, alors que des indicateurs macroéconomiques en plein essor révèlent les données les plus positives depuis près d'une décennie. Cette croissance s'explique par de nombreux facteurs :

- l'élan donné par la forte progression économique de 2017 ;
- des conditions financières adéquates ;
- un rythme de croissance soutenu typique d'une fin de cycle ;
- un flot de mesures de stimulation budgétaire ; et
- la fin de la longue période de stagnation

Même si certains facteurs favorables sont moins encourageants (les bonnes nouvelles économiques sont moins nombreuses et les conditions financières se resserrent, surtout en raison de la hausse des taux d'intérêt), d'autres ont pris de l'ampleur. La croissance mondiale est actuellement soutenue par l'expansion des mesures de stimulation budgétaire en Europe et aux États-Unis, ainsi que par le regain d'appétit de risque et la croissance de la productivité, alors que les facteurs qui ont freiné l'économie dans la foulée de la crise financière commencent à s'atténuer.

La croissance a beau accélérer, plusieurs contraintes structurelles persistent, à savoir la détérioration des facteurs démographiques, la maturation des économies émergentes, les tendances populistes et le surendettement. La croissance future s'annonce meilleure que ce que l'on a connu après la crise, mais plus modeste qu'avant la crise.

### Nouvelles conditions d'inflation

Pendant la majeure partie de la période qui a suivi la crise, les marchés ont guetté les signes de déflation, plus préoccupés par les baisses que par les hausses des prix. Même lorsque les économies ont commencé à se redresser, l'inflation est demeurée résolument faible.

Cependant, nous nous sommes toujours méfiés du discours déflationniste. Il est vrai que l'inflation grimpe moins facilement que par le passé à cause de facteurs structurels défavorables liés à la démographie, à la mondialisation, à l'évolution technologique et à des bouleversements sectoriels. Toutefois, le fait de mettre uniquement l'accent sur ces facteurs négatifs pourrait occulter des facteurs positifs tout aussi pertinents : la diminution de la capacité excédentaire dans les économies développées, la hausse des attentes d'inflation, l'augmentation des prix des produits de base et un vent de protectionnisme intrinsèquement inflationniste.

Les marchés ont finalement abandonné leur vision déflationniste et reconnu que nous évoluons vers une période d'inflation. Toutefois, au lieu de croire qu'un contexte déflationniste cédera brusquement la place à un contexte de forte inflation, nous considérons la transformation actuelle comme une transition plus harmonieuse entre des périodes de faible

« Nous considérons la transformation actuelle comme une transition plus harmonieuse entre des périodes de faible inflation et d'inflation normale. »

inflation et d'inflation normale. Nous nous attendons ainsi à une augmentation progressive de l'inflation dans les pays développés et à une faiblesse persistante de l'inflation dans les pays émergents.

## L'année du protectionnisme

Le protectionnisme constitue un risque depuis quelque temps, mais il a gagné en importance en 2018. Les modalités du Brexit doivent être définies cette année, soit avant l'entrée en vigueur prévue pour le début de 2019. Après l'instauration des réductions d'impôt, la Maison-Blanche s'attaque maintenant au dossier du commerce. Le protectionnisme ne représente pas seulement un risque, mais aussi un frein pour l'économie.

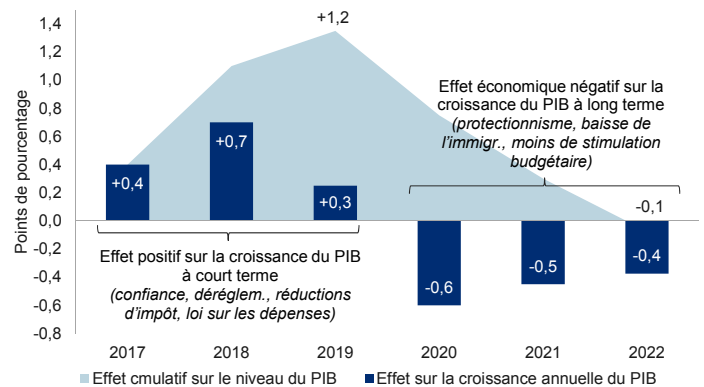
Espérons que les mesures protectionnistes des États-Unis seront moins énergiques que leurs discours, mais ils ont déjà imposé des tarifs douaniers sur le bois d'œuvre, les produits du secteur aérospatial, les panneaux solaires, les machines à laver, l'acier et l'aluminium. D'autres pays sont également séduits par le protectionnisme. Ainsi, la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne s'inscrit dans la même tendance, de même que les différends commerciaux entre certaines provinces canadiennes. De plus, de nombreux pays érigent discrètement des barrières non tarifaires.

On note toutefois certains efforts visant à endiguer la vague protectionniste et la mondialisation ne semble pas complètement en recul. En fait, le commerce mondial a augmenté de façon substantielle l'année dernière, même si ce gain s'explique entièrement par la progression de la demande à l'échelle de la planète plutôt que par une diminution des frictions au niveau des échanges. Tout n'est pas perdu en ce qui concerne les échanges commerciaux, mais des enjeux importants se profilent en 2018.

## Une dose de relance budgétaire

Habituellement, des mesures de stimulation budgétaire ne sont pas requises ni mises en œuvre si l'économie est déjà assez vigoureuse pour justifier une hausse de taux de la banque centrale. Toutefois, plusieurs pays en ont appliqué pour des raisons d'ordre politique. Le Royaume-Uni a adopté un budget plus expansionniste en prévision des dommages éventuels causés par le Brexit. En Allemagne, la nouvelle grande coalition s'est formée en grande partie à cause de la générosité promise par le gouvernement. Enfin, l'élection du président Trump est largement attribuable aux réductions d'impôt majeures qu'il avait proposées.

FIGURE 1 – Effets des politiques de M. Trump sur le PIB des États-Unis



Source : Hypothèses et calculs de RBC GMA

C'est aux États-Unis que la relance budgétaire est la plus importante. Nous prévoyons qu'elle aura sur la croissance un effet bénéfique qui sera fort en 2018 et plus léger en 2019 (figure 1). Cette estimation s'appuie sur le raffermissement de la confiance à la suite de la dernière élection aux États-Unis, les retombées de la déréglementation, les réductions d'impôt appréciables adoptées voilà quelques mois et les nouvelles dépenses prévues dans le dernier budget.

## L'économie américaine prospère

L'économie des États-Unis est secouée par plusieurs forces négatives, comme le relèvement des taux d'intérêt (haussés récemment de 25 points de base par la Réserve fédérale le 21 mars 2018)

et le protectionnisme. Toutefois, les facteurs positifs, notamment le fléchissement du dollar américain, l'optimisme élevé suscité par l'économie et la relance budgétaire, semblent l'emporter. Les dépenses de consommation sont robustes et le marché du logement peut encore s'améliorer. Les investissements des entreprises sont impressionnants grâce aux

réductions d'impôt et à la reprise du secteur de l'énergie. Les dépenses publiques progressent et la faiblesse de la devise

« L'économie des États-Unis est secouée par plusieurs forces négatives. Toutefois, les facteurs positifs, notamment le fléchissement du dollar américain, l'optimisme élevé suscité par l'économie et la relance budgétaire, semblent l'emporter. »

est de bon augure pour les échanges commerciaux, bien que le protectionnisme jette une ombre sur ce tableau.

Nous prévoyons donc une croissance soutenue de 3,00 % du PIB réel en 2018 et de 2,75 % en 2019. Nous anticipons une légère décélération en 2019 pour les raisons suivantes : nous croyons que le dollar américain regagnera temporairement une partie du terrain perdu, que le durcissement de la politique monétaire se poursuivra, que l'efficacité de la stimulation budgétaire diminuera au fil du temps et que les mesures protectionnistes se multiplieront. En outre, du fait de l'évolution du cycle économique, le risque de récession s'accroît graduellement.

### Le Royaume-Uni confronté au Brexit

L'économie britannique poursuit sa croissance, sans toutefois profiter de l'accélération synchronisée à l'échelle mondiale. Cette situation semble liée à l'incertitude entourant les négociations sur le Brexit et aux conséquences néfastes qui pourraient en découler. Les investissements des entreprises ont sensiblement ralenti et selon notre estimation, la

« L'économie britannique poursuit sa croissance, sans toutefois profiter de l'accélération synchronisée à l'échelle mondiale. »

progression de l'économie est déjà inférieure d'au moins un point de pourcentage du PIB à ce qu'elle était auparavant. En outre, la livre sterling s'est dépréciée depuis le vote sur le Brexit, bien qu'elle se soit stabilisée dernièrement.

L'inflation importée qui résulte de cette dépréciation a fait augmenter considérablement le taux d'inflation du Royaume-Uni par rapport à d'autres pays.

Le scénario le plus probable est celui d'un Brexit « modéré », c'est-à-dire la libre circulation des biens, mais pas des services ou des personnes. Si ce scénario se concrétise, le Royaume-Uni connaîtra encore une diminution de son PIB et une croissance décevante, caractérisée par des gains de 1,5 % en 2018 et en 2019.

### Pour l'instant, la croissance se poursuit dans la zone euro

L'économie de la zone euro continue d'aller de l'avant et son accélération est aussi appréciable que celle des États-Unis. L'Europe pourrait maintenir la cadence plus longtemps que les États-Unis. En effet, la Banque centrale européenne continue d'appliquer activement ses mesures de relance monétaire

et l'économie européenne n'est pas aussi près de son plein potentiel comparativement aux États-Unis. La croissance du crédit s'accélère alors que l'Allemagne se prépare à adopter de nouvelles mesures de stimulation budgétaire. D'autres pays, par exemple la France, vivent actuellement d'importantes réformes structurelles qui devraient être porteuses de croissance supplémentaire. Le tout devrait contribuer à une solide croissance de 2,25 % du PIB pour 2018.

Toutefois, il faut rappeler que les conditions financières en Europe se sont resserrées dernièrement. Les taux obligataires ont augmenté et l'euro s'est grandement apprécié par rapport à l'an dernier. Dans ce contexte, il n'est plus aussi évident que les actions européennes surpasseront celles des autres régions en 2018. Même si l'euro risque de se déprécier au cours de l'année, nous avons abaissé notre prévision de croissance à 1,75 % pour 2019, ce qui est encore supérieur à la norme depuis la crise financière.

Par ailleurs, le contexte politique européen demeure complexe. L'élection récente en Italie a été entourée de confusion et plusieurs pays d'Europe de l'Est ont porté au pouvoir des partis nationalistes qui remettent en question des principes de base de l'UE. En revanche, les Pays-Bas, la France et l'Allemagne ont tenu d'importantes élections en 2017 ; les résultats ont consolidé le pouvoir de gouvernements centristes dans ces trois économies clés pour plusieurs années.

### La Chine s'attaque à son problème d'endettement

À la surprise générale, l'économie chinoise s'est stabilisée au cours de la dernière année, au terme d'une longue perte de vitesse. Cela dit, nous prévoyons que la croissance économique ralentira de nouveau pour se situer à 6,25 % en 2018 et à 6,00 % en 2019, mais pour de bonnes raisons. Lors du Congrès national tenu l'automne dernier, la Chine s'est montrée moins obsédée par la quantité de croissance économique et a plutôt décidé de miser au maximum sur la qualité ; il s'agit de l'un des objectifs principaux établis à cette occasion. Cette transition plaide avant tout en faveur d'une réduction de la dépendance envers le crédit. Comme la montée en spirale de l'endettement de la Chine devenait inquiétante, nous voyons cette initiative d'un bon œil.

Heureusement, le profil d'endettement du pays est en train d'évoluer en raison du ralentissement de la croissance du crédit ; d'une grande réforme de l'industrie lourde, qui représentait la majeure partie des prêts douteux ; d'une forte diminution de la dette des gouvernements locaux grâce à un

échange de créances et à des restrictions additionnelles ; et d'une baisse du risque lié au financement parallèle, du fait de l'adoption de règles pour accroître la transparence et réduire les incertitudes. Il est tout à fait normal qu'au fil du temps, l'économie chinoise connaisse un ralentissement, mais sa croissance continuera de faire l'envie de nombreux pays.

### Zones de turbulence à venir au Canada

L'économie canadienne a connu une année 2017 spectaculaire grâce à la stabilisation des prix du pétrole, à la vigueur de la demande mondiale et aux politiques budgétaire et monétaire du pays. Certains de ces facteurs demeurent inchangés, alors que l'économie mondiale conserve sa vigueur, mais le contexte budgétaire et monétaire n'est plus aussi stimulant qu'il y a un an.

Grâce à l'éclatante performance antérieure de l'économie, le Canada jouit du taux de chômage le plus faible en quatre décennies (figure 2). Toutefois, dans un contexte où les prix du pétrole ne sont plus aussi favorables et où des obstacles de taille se profilent à l'horizon, la croissance devrait tourner au ralenti au cours des deux prochaines années. Ainsi, nous prévoyons que la croissance atteindra tout juste 1,75 % en 2018 avant de reculer à 1,50 % en 2019, bien en deçà des taux attendus aux États-Unis.

Les obstacles à la croissance au Canada portent principalement sur la compétitivité et le logement. Le pays voit rapidement sa compétitivité se dégrader en raison de la baisse des taux d'imposition aux États-Unis, de la hausse du salaire minimum et du resserrement de la réglementation environnementale au Canada, des nouveaux tarifs douaniers du gouvernement américain qui restreignent les exportations canadiennes, et des risques liés à l'ALENA, qui se traduiront par un repli du

« Les obstacles à la croissance au Canada portent principalement sur la compétitivité et le logement. »

**FIGURE 2 – Le marché du travail du Canada s'est nettement amélioré récemment**



Sources : Statistique Canada, RBC GMA

dollar canadien en 2018. Le marché canadien du logement pourrait aussi connaître un ralentissement encore plus marqué, compte tenu de l'envolée récente de l'endettement des ménages et des faibles niveaux d'accessibilité à la propriété, conjugués au resserrement de la réglementation. Le secteur du logement ne continuera sans doute pas à stimuler la croissance au cours de la prochaine décennie, comme il l'a fait au cours des dix dernières années.

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 <http://www.rbcgma.com/information-sur-les-placements/perspectives-de-placement/index.html>.

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 aux investisseurs professionnels et institutionnels et aux grossistes. Il ne vise pas les investisseurs du secteur détail. RBC Investment Management (Asia) Limited est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong. Tous les fonds ou stratégies mentionnés dans ce document ne sont pas enregistrés à Hong Kong, en Chine, à Singapour, en Corée ou à Taïwan et ne doivent pas y être vendus, émis ou offerts. Ce document ne vise aucunement à commercialiser, à offrir, à émettre ou à vendre ces fonds ou ces stratégies dans ces pays.

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, 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 15 mars 2018 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. 2018

