

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

La croissance synchronisée se poursuit

L'expansion synchronisée de l'économie mondiale se poursuit, et les indicateurs avancés laissent entrevoir une croissance plus rapide que la normale dans la plupart des pays. Cependant, la phase d'accélération initiale est sans doute terminée. Par conséquent, la progression des actifs à risque comme les actions n'est plus aussi soutenue qu'au tournant de l'année.

La reprise économique amorcée à l'été 2016 se poursuit. Les indicateurs avancés demeurent à un niveau correspondant à un taux de croissance solide, mais peu fréquemment enregistré depuis la fin de la crise.

Un certain nombre de raisons pourraient expliquer cette période de croissance élevée :

- un redressement naturel suivant le repli de l'économie de la fin de 2015 au milieu de 2016 ;
- l'effet retardé des mesures monétaires mises en place précédemment ;
- les retombées positives de l'accélération de l'économie chinoise ;
- l'optimisme suscité par l'élection américaine ;
- l'atténuation de la force gravitationnelle de la crise financière.

Ce dernier facteur pourrait persister et le redressement suscité par l'élection américaine n'atteindra son apogée qu'en 2018. En revanche, les autres facteurs devraient s'estomper au fil du temps. L'effet favorable de l'impulsion du crédit à l'échelle mondiale commence déjà à s'atténuer. En raison de données provisoires montrant que divers indicateurs macroéconomiques atteignent déjà leur sommet, nous croyons que la phase d'accélération de ce mini-cycle est terminée. En fait, nous tablons sur une légère décélération de cette robuste croissance pour le reste de 2017.

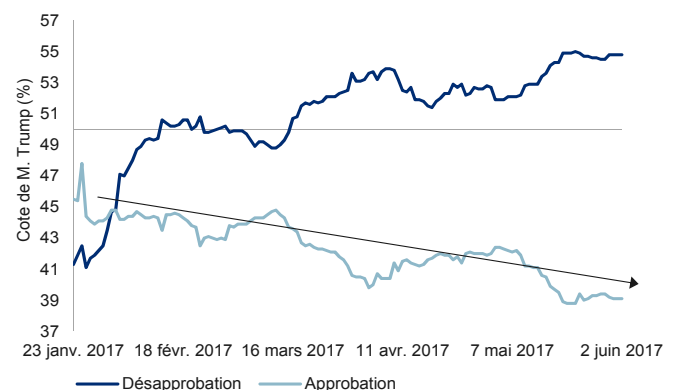
Retards et dilution

Les diverses propositions économiques du président Trump déçoivent pour plusieurs raisons. Les élus républicains dominent les pouvoirs exécutif et législatif, mais ils semblent moins capables qu'on le croyait de coordonner leurs efforts

« Il existe un risque non négligeable que le programme du président Trump soit entravé par diverses accusations de méfaits politiques susceptibles de détourner l'attention des politiques envisagées. »

pour adopter des mesures audacieuses. Cette situation est en partie attribuable aux clivages idéologiques au sein du parti, à l'impopularité du président Trump (figure 1) et à la difficulté de légiférer de façon nette en l'absence d'une majorité qualifiée au Sénat. Par ailleurs, il existe un risque non négligeable que le programme du président Trump soit entravé par diverses accusations de méfaits politiques susceptibles de détourner l'attention des politiques envisagées.

Figure 1 : La cote de popularité de M. Trump baisse



Sources : FiveThirtyEight, RBC GMA

L'examen de certaines politiques précises montre que le projet de réductions d'impôt aux États-Unis commence à prendre forme. Certains des aspects les plus insolites des propositions précédentes semblent avoir été éliminés, notamment l'idée d'un redressement des taxes aux frontières. Mais l'essentiel demeure, soit des baisses d'impôt importantes pour les entreprises et modérées pour les particuliers. Les détails resteront un mystère encore quelque temps, en partie parce que la Maison-Blanche reste vague et parce que, au bout du compte, c'est le Congrès qui a le dernier mot en matière de fiscalité.

Pause attendue de l'inflation

Après avoir connu des niveaux planchers puis assez bas, les mesures d'inflation devraient faire du surplace au cours des prochains trimestres.

Au cours de l'année écoulée, l'inflation a fortement progressé pour passer à un niveau proche de la normale. Ce mouvement a mis fin à plusieurs années de craintes suscitées par la déflation. Cette hausse peut s'expliquer de plusieurs façons. La fin du choc des marchandises à l'échelle mondiale est certainement l'élément qui y a le plus contribué ; en effet, la remontée partielle des prix des marchandises fait désormais grimper l'inflation. La diminution graduelle des capacités excédentaires dans

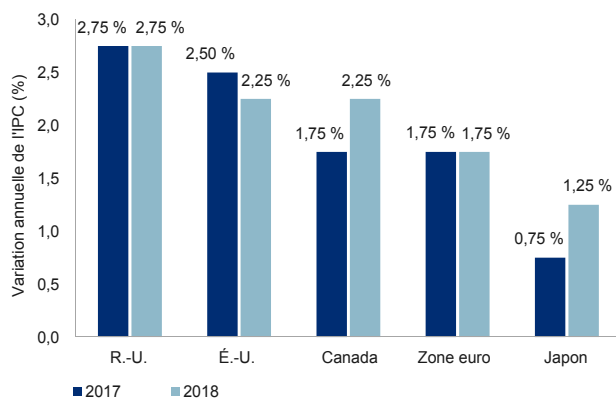
le monde, de même que son incidence sur les salaires et l'inflation, représente un élément moins puissant, mais finalement plus persistant. En théorie, la flambée récente du populisme dans le monde aurait aussi un effet inflationniste, mais ce facteur met souvent des années à prendre de l'ampleur. Enfin, la plupart des pays développés importent un certain regain d'inflation en raison de la dépréciation de leur monnaie face au dollar américain. Les États-Unis sont évidemment une exception, en raison de la vigueur généralisée du billet vert ces dernières années ; toutefois, les prix dans ce pays pourraient être poussés vers le haut par le populisme et les mesures de relance budgétaire. Après avoir connu des niveaux planchers puis assez bas, les mesures d'inflation devraient faire du surplace au cours des prochains trimestres (figure 2).

Resserrement de l'économie américaine

L'économie des États-Unis fait preuve d'une vigueur considérable, mais certains signaux donnent à penser que la croissance a atteint son sommet. L'indice ISM du secteur manufacturier américain se situe actuellement un peu en deçà de son sommet de février, mais il reste à un niveau correspondant à une solide croissance. Les surprises économiques ne sont plus constamment bonnes, comme auparavant. La croissance du PIB au premier trimestre a été faible, mais cette faiblesse a été en partie attribuable à des distorsions saisonnières et la croissance au deuxième trimestre devrait faire contrepois.

Le taux d'embauche reste robuste, malgré une décélération modérée. Le taux de chômage est désormais remarquablement peu élevé, à 4,3 %, et la croissance des salaires se poursuit (figure 3). Les dépenses de

Figure 2 : Prévisions de RBC GMA pour l'IPC dans les marchés développés



Source : RBC GMA

Figure 3 : Les salaires affichent une croissance régulière aux États-Unis



Nota : Moyenne mobile sur 3 mois de la variation médiane d'une année sur l'autre, en pourcentage, des salaires des personnes qui conservent leur emploi. Sources : Federal Reserve Bank d'Atlanta, Haver Analytics, RBC GMA

consommation représentent depuis longtemps une source de robustesse, mais les investissements des entreprises ont récemment manifesté un regain de vigueur. Cette situation est en partie attribuable au rétablissement des producteurs pétroliers américains, mais aussi peut-être à un optimisme plus généralisé. Le marché de l'habitation poursuit sur sa lancée et pourrait encore enregistrer des gains modérés. En revanche, la situation du crédit aux États-Unis constitue une certaine source de préoccupations. Les banques semblent solides, mais les prêts automobiles à risque en particulier semblent poser problème.

De bonnes nouvelles d'Europe

L'économie s'accélère, tant dans les principaux pays d'Europe que dans les pays en périphérie ; il ne s'agit plus de comparer la croissance allemande avec celle du reste du Vieux Continent. Pour la zone euro, nous continuons de prévoir une croissance de 1,75 % en 2017, et de 1,50 % en 2018. La BCE conserve une orientation fortement expansionniste, qui soutient la croissance, et la région risque peu de se heurter à des restrictions économiques en raison des capacités excédentaires considérables qu'il lui reste à résorber. Nous tablons toujours sur une dépréciation bénéfique de l'euro, qui devrait atteindre 1,02 sur 12 mois.

Les risques politiques ont considérablement diminué, du moins à court terme. Une série d'élections a récemment eu lieu en Autriche, aux Pays-Bas et en France, au cours desquelles la victoire a échappé aux partis populistes. L'élection allemande de l'automne prochain ne représente pas une menace. En fait, il semble que le référendum sur le Brexit et les tendances isolationnistes du nouveau président américain ont incité les pays d'Europe à resserrer les rangs.

La livre sterling à la rescousse

L'économie britannique a allègrement pris part à l'accélération de l'économie mondiale. Malgré les prévisions de difficultés économiques liées à l'intention du pays de se retirer de l'Union européenne, les statistiques ont fait ressortir peu de problèmes jusqu'à maintenant. Les entreprises de divers secteurs se portent étonnamment bien et l'expansion de la masse monétaire s'est solidement accélérée. La faiblesse de la livre est une des principales raisons qui expliquent cette vigueur économique persistante, car elle a fait figure d'amortisseur pour accroître la compétitivité du Royaume-Uni au moment où le pays en avait le plus besoin. Malgré tout, le mystère persiste quant

à savoir pourquoi l'incertitude extrême par rapport aux politiques publiques du Royaume-Uni – attribuable au Brexit et à la surprise causée par l'élection récente dans ce pays – n'a pas produit un effet nettement plus négatif sur l'économie.

Le Japon n'a toujours pas effectué de réformes structurelles

L'économie japonaise est parvenue à enregistrer une croissance respectable pendant une période inhabituellement longue. Certaines considérations locales sont en cause, mais la principale raison, là encore, a été l'accélération de l'économie mondiale, comme en témoignent la hausse des exportations et des bénéfices, la consolidation de la croissance du crédit et la progression des indices des directeurs d'achats (PMI).

Le problème au Japon reste que le pays procède à trop peu de réformes structurelles. Ce volet des mesures de relance ambitieuses entreprises par le premier ministre Abe a connu de timides succès – notamment la hausse du taux de participation des femmes sur le marché du travail –, mais il n'est pas parvenu à ébranler véritablement le caractère insulaire de la culture d'entreprise au Japon. Les longs délais et finalement l'abandon de l'entente commerciale Partenariat transpacifique avec les États-Unis représentent un coup dur pour le Japon. Par conséquent, nous croyons que le taux de croissance économique structurelle du Japon reste peu élevé.

Les marchés émergents progressent à des rythmes distincts

Après une période pluriannuelle de ralentissement, la croissance économique s'est redressée depuis quelques années dans les marchés émergents. Ils sont en bonne voie d'atteindre une solide croissance de 5,25 % tant en 2017 qu'en 2018.



La Chine semble progresser un peu plus rapidement que prévu et nous avons relevé notre prévision de croissance pour ce pays en 2017.



En réalité, les économies des divers pays émergents progressent à des rythmes distincts. À court terme, la Chine semble progresser un peu plus rapidement que prévu et nous avons relevé notre prévision de croissance pour ce pays en 2017, à 6,5 %. La prévision à l'égard du Mexique a aussi été modestement relevée, car ce pays tire profit de la faiblesse de sa monnaie et ne subit pas encore les répercussions des mesures protectionnistes aux États-Unis. En revanche, nous avons légèrement abaissé nos prévisions à court terme en ce qui concerne l'Inde, le Brésil et la Russie.

Le Canada fonce vers l'inconnu

L'économie canadienne affiche sa plus forte croissance depuis quelques années. Elle a surmonté le pire du choc pétrolier et devrait profiter de la hausse modérée du prix du brut au cours du reste de 2017. Les mesures de relance budgétaire toujours en place apportent également un coup de pouce. À contre-courant de l'humeur dans le monde, le Canada a fait fi de la tendance hostile au commerce ; le pays a conclu un accord commercial avec l'Europe et a amorcé le processus d'abaissement des obstacles aux échanges entre les provinces.

La convergence économique entre les diverses régions du pays avance plus vite que prévu : l'économie de l'Alberta progresse désormais plus rapidement que celle de l'Ontario, après avoir tiré de l'arrière pendant plusieurs années. Cela ne signifie pas que les provinces exportatrices de pétrole n'éprouvent plus de difficultés, compte tenu du taux de chômage obstinément élevé, mais que ces difficultés commencent à s'estomper.

Les organismes de réglementation ont commencé à s'attaquer sérieusement aux excès qui se sont manifestés sur le marché du logement. Leurs efforts ont eu des répercussions sur le marché, mais le cas de Vancouver montre que les effets pourraient être de courte durée. Il est difficile de prévoir comment la situation évoluera, mais nous sommes d'avis que les organismes de réglementation devront prendre d'autres mesures et que la surchauffe des prix des logements prendra éventuellement fin. Lorsque cela se produira, les conséquences économiques pourraient être considérables.

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, 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.

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 13 juin 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.

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