

Perspectives économiques

Résorption de la stagnation persistante

La croissance économique mondiale se situe à un sommet de sept ans. L'expansion est fortement synchronisée, englobant la majeure partie des pays développés et beaucoup de pays émergents. Les mesures de la confiance et de l'appétit pour le risque sont aussi excellentes, puisqu'elles profitent de la vigueur macroéconomique et, en parallèle, contribuent à la maintenir. D'un autre côté, ce scénario optimiste risque fort de ne pas se concrétiser, étant donné l'avancement du cycle économique aux États-Unis, le resserrement des politiques monétaires, le protectionnisme des États-Unis et les tensions géopolitiques. Pour l'instant, les marchés restent étrangement calmes.

Persistance de la vigueur macroéconomique

L'accélération synchronisée ayant commencé au milieu de 2016 s'est généralement transformée en une croissance régulière et robuste. Des signaux préliminaires annoncent même qu'une autre accélération pourrait s'être produite au cours du second semestre de 2017. Les autorités ne sont pas responsables de cette accélération de la croissance. À l'échelle mondiale, la stimulation budgétaire demeure généralement constante et plusieurs des principales banques centrales ont commencé à retirer graduellement leurs mesures de stimulation monétaire. Nous observons plutôt plusieurs autres facteurs qui entrent en jeu :

- Rythme soutenu
- Conjoncture financière propice grâce à la faiblesse persistante des taux des obligations gouvernementales, au resserrement des écarts de taux, à la hausse des actions et à l'augmentation des prix du pétrole
- Comportement habituel de fin de cycle
- Éloignement de la longue période de stagnation
- Hausse de la confiance après l'élection de 2016 aux États-Unis.

Mais rien n'est parfait. La conjoncture financière, bien que demeurant favorable, ne s'améliore plus grandement. De même, l'impulsion du crédit dans le monde semble maintenant se trouver en territoire négatif, ce qui signifie que sa croissance est moins rapide qu'avant. Un frein théorique s'exerce donc sur la croissance, bien que peu de répercussions économiques soient visibles jusqu'à

maintenant. Néanmoins, nos prévisions de croissance pour 2018 sont supérieures aux prévisions générales.

L'inflation s'oriente à la hausse

L'optimisme n'a pas été payant lorsqu'il a été question d'inflation pendant la période d'après-crise. Nous remarquons toutefois plusieurs changements favorisant une hausse de l'inflation :

1. Les attentes du marché ne sont plus révisées à la baisse d'un mois à l'autre.
2. Le choc des marchandises a pris fin et les prix du pétrole ont récemment monté.
3. Les économies développées se rapprochent finalement de leur plein potentiel.
4. Nous remarquons une hausse des salaires et restons d'avis qu'un recul du taux de chômage devrait finir par se traduire par une progression plus rapide des salaires.

Plusieurs facteurs empêchent l'inflation de s'élever, soit une situation démographique défavorable, la mondialisation et une certaine déflation dans le secteur de la technologie, attribuable à la baisse des prix, aux progrès de l'automatisation et aux nombreuses perturbations que subit le secteur. L'inflation pourrait et devrait progresser, mais à un rythme beaucoup plus lent que prévu.

Un nouveau projet pour les banques centrales

La croissance prend de la vitesse, les économies se rapprochent de leur plein potentiel et l'inflation commence à

augmenter, ce qui pousse les banques centrales à délaissier graduellement leurs mesures de stimulation monétaire extrêmes. Cette évolution est capitale pour trois raisons : de tels revirements ne surviennent qu'environ une fois par décennie, la situation présente des particularités inédites, compte tenu de la nécessité de réduire simultanément les bilans distendus des banques centrales, et l'occasion marque aussi vraisemblablement le terme d'un marché des obligations haussier de 34 ans.

La Réserve fédérale américaine (Fed), la Banque du Canada (BdC) et la Banque d'Angleterre (BdA) ont toutes amorcé leur cycle de resserrement. Après avoir haussé les taux deux fois durant l'année, la BdC s'est toutefois gardée de les augmenter de nouveau en octobre 2017. La Fed a continué sur sa lancée en relevant les taux d'intérêt d'un quart de pourcentage en décembre ; il s'agit de sa troisième hausse rien qu'en 2017. D'autres institutions, dont la Banque centrale européenne, sont encore loin du resserrement, mais commencent à tout le moins à réduire l'ampleur de leurs mesures de relance.

L'économie américaine demeure vigoureuse

À l'instar de l'économie mondiale, le PIB des États-Unis continue de progresser à vive allure et les indicateurs avancés du pays demeurent anormalement élevés. La confiance est forte et les intentions d'investissement des entreprises annoncent une autre poussée vigoureuse. Les répercussions négatives des ouragans au troisième trimestre ont été plus faibles que ce que l'on craignait. Un modeste rebond pourrait donc avoir lieu au quatrième trimestre.

À la lumière de notre évaluation des nombreux et divers effets de la présidence de Donald Trump sur l'économie des États-Unis, nous restons d'avis qu'à court terme, la croissance pourrait être plus forte de 0,4 à 0,5 % par an par rapport à la normale. En revanche, la croissance à moyen terme pourrait être plus lente du fait des contraintes liées au commerce et à l'immigration qui commenceront à s'accroître. Les effets à court terme sont alimentés par le bond de la confiance depuis l'élection, la déréglementation favorable à la croissance et la réforme fiscale. Parmi les éléments phares de la réforme fiscale qui vient d'être approuvée figurent une forte diminution du taux d'imposition des sociétés, un amortissement accéléré des dépenses en immobilisations et l'abaissement de plusieurs tranches d'imposition des particuliers, autant de mesures susceptibles de stimuler l'économie américaine.

Par contre, nous restons d'avis que la probabilité d'une récession aux États-Unis l'an prochain est d'environ 25 %. Notre prévision repose principalement sur le fait que le cycle économique est avancé et les perspectives très incertaines des politiques fiscale, commerciale et étrangère des États-Unis, ainsi que l'érosion de la compétitivité liée à la force du dollar.

Difficultés à venir au Royaume-Uni

L'économie britannique dépasse les attentes depuis le résultat inattendu du vote sur le Brexit en juin 2016. La faiblesse de la livre sterling a grandement contribué à tempérer les répercussions négatives initiales de la décision des Britanniques de quitter l'Union européenne. La véritable rupture des liens n'aura pas lieu avant au moins 2019, mais l'incertitude qui règne entre-temps, les pertes d'emplois éventuelles dans le secteur de la finance et la réduction des investissements des entreprises sont autant d'éléments ayant jeté un froid.

Il semble que les facteurs négatifs commencent à éclipser les facteurs positifs. Divers signaux macroéconomiques au Royaume-Uni ont commencé à s'affaiblir, alors même que d'autres pays connaissent simultanément un regain de croissance économique. Le Royaume-Uni accuse encore un important déficit du compte courant et le taux d'épargne des particuliers a nettement baissé, ce qui sous-entend des dépenses non durables.

Nous tablons sur une nouvelle dépréciation de la livre, qui devrait atténuer les dommages économiques. Néanmoins, à l'instar du marché, nous continuons d'anticiper une croissance anémique du PIB de seulement 1,5 % en 2018. Compte tenu de cette croissance et des progrès économiques antérieurs, alliés à l'inflation provoquée par la devise, la Banque d'Angleterre a relevé son taux directeur une fois récemment et pourrait décréter une nouvelle hausse au cours de la prochaine année.

La zone euro a le vent dans les voiles

La zone euro continue d'afficher des résultats impressionnants, ayant crû de plus de 2 % avec une persistance qu'il aurait été difficile d'imaginer il y a plusieurs années. La majorité des indicateurs économiques avancés de la région sont littéralement survoltés, du moins d'après les normes européennes. L'ampleur de la croissance est également bonne. La grande majorité des pays ont raffermi leur position, même si la récente quête d'indépendance de la

Catalogne freinera sans doute temporairement la croissance de l'Espagne et que certains indicateurs avancés en Italie vacillent. Tout compte fait, nous avons relevé à 2,0 % notre prévision pour la croissance du PIB de la zone euro en 2018. L'inflation devrait s'établir aux environs de 1,5 %.

Alors que les États-Unis peineront à continuer de surpasser leur rythme de progression normal beaucoup plus longtemps, la zone euro pourra croître à un rythme relativement rapide pendant encore quelques années sans rencontrer d'embûches. La BCE pourra réduire progressivement son programme d'achat d'obligations, mais elle est peu susceptible d'entreprendre un resserrement catégorique avant 2019. Nous tablons sur une certaine stabilité du taux de change entre l'euro et le dollar américain.

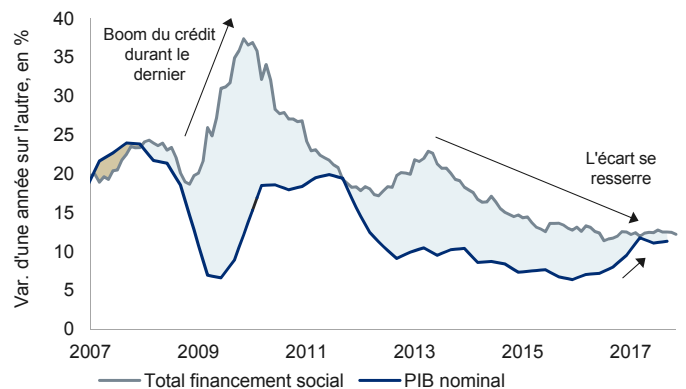
La zone euro est aux prises avec tout un lot de problèmes dans le secteur bancaire et de défis politiques. La situation s'est toutefois légèrement améliorée sur les deux plans. Les banques de la zone euro haussent de façon constante leurs fonds propres et profitent maintenant de la surveillance exercée par la BCE. En outre, plusieurs des banques les plus en difficulté ont maintenant été renflouées. La situation politique en Europe est certes imparfaite. Cependant, au cours de la dernière année, beaucoup de problèmes ont été évités, les tentatives de partis populistes pour prendre le pouvoir dans plusieurs grands pays de la zone euro ayant échoué. Il n'est donc pas étonnant que la perception du risque d'un éclatement de la zone euro soit à son niveau le plus bas en plusieurs années.

La Chine définit une nouvelle orientation

L'économie de la Chine demeure une préoccupation centrale pour les investisseurs, puisque le pays génère près d'un tiers de la croissance mondiale. Heureusement, la Chine progresse à un rythme remarquablement stable depuis 18 mois, surpassant les attentes. Nous prévoyons en 2018 un ralentissement modéré de la croissance à un niveau inférieur aux estimations générales, à 6 %, pour diverses raisons : la maturation naturelle de l'économie, les mesures protectionnistes des États-Unis, la détérioration de la compétitivité et de nouveaux objectifs politiques privilégiant la qualité de la croissance plutôt que sa rapidité.

Le principal risque lié à la Chine est depuis longtemps son lourd endettement. Heureusement, nos préoccupations diminuent grâce à plusieurs événements réjouissants : le taux de croissance global du crédit a fléchi et s'est rapproché du taux de croissance de l'économie (figure 1) ; les industries lourdes réduisent leurs capacités excédentaires et diminuent,

FIGURE 1 – La croissance du crédit et celle du PIB convergent enfin en Chine



Sources : China National Bureau of Statistics, Banque populaire de Chine, Haver Analytics, RBC GMA

ce faisant, leurs prêts improductifs ; et les gouvernements locaux continuent d'être soumis à des restrictions, ce qui réduit leurs risques de longue date liés à la dette.

L'expansion des marchés émergents demeure intacte

La situation des pays émergents est également favorable, même si l'accélération de la croissance y a été moins prononcée que dans les pays industrialisés. Au nombre des principaux facteurs favorables aux marchés émergents figurent la forte expansion de la demande mondiale et l'appétit pour le risque, qui tend à se traduire par un afflux de capitaux dans les actifs de marchés émergents. En outre, plusieurs pays émergents connus pour leur problème chronique d'inflation élevée se rapprochent d'une solution à ce problème. Par conséquent, la croissance économique de la Russie, du Brésil et de l'Inde, qui sont parmi les principaux bénéficiaires de cette tendance, pourrait augmenter.

En revanche, certains grands facteurs défavorables sont la modeste appréciation du dollar américain que nous prévoyons, la perspective d'un resserrement monétaire par les banques centrales et la possibilité que le désendettement en Chine compromette la demande de produits et services des marchés émergents qui émane d'autres pays asiatiques.

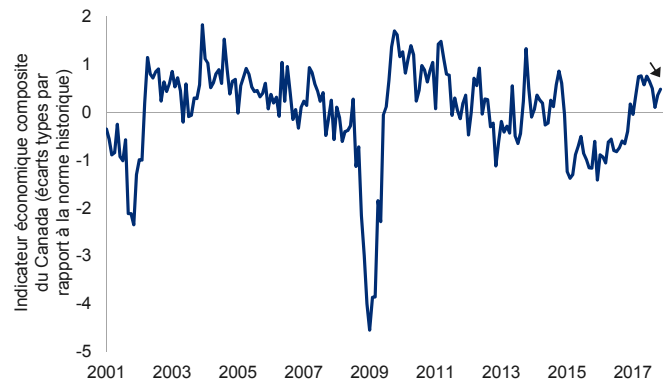
Ralentissement en vue au Canada

L'économie canadienne est en voie d'enregistrer pour 2017 sa performance la plus impressionnante en sept ans, soit une croissance d'environ 3,0 %. Cette progression éclatante a été alimentée par une forte demande mondiale, la hausse des prix des produits de base, de généreuses dépenses publiques et une politique monétaire favorable.

Toutefois, d'après le PIB et notre propre indicateur avancé, nous pouvons déjà constater que l'économie canadienne commence à ralentir (figure 2). La Banque du Canada a relevé les taux d'intérêt deux fois et les dépenses budgétaires ne stimuleront plus activement la croissance en 2018. Le rythme de croissance devrait donc être plus lent au pays et se situer à 1,5 % en 2018, soit un niveau inférieur aux prévisions générales. Le taux d'inflation devrait être d'environ 2,0 %. Ces prévisions prudentes concernant le Canada s'appuient sur la détérioration probable de la compétitivité, étant donné que le pays pâtit de plusieurs désavantages comparativement aux États-Unis, notamment les pressions morales exercées par la Maison-Blanche, une forte hausse du salaire minimum au Canada, le resserrement des règles environnementales, l'accroissement de la réglementation et la hausse générale des taux d'imposition du revenu de travailleurs très mobiles. N'oublions pas non plus les risques persistants liés au marché du logement.

Aucun de ces phénomènes ne donne à entendre que le Canada éprouvera de grandes difficultés prochainement, surtout après ses petites victoires comme le nouvel accord de libre-échange avec l'Europe, une entente commerciale interprovinciale et la hausse de l'immigration. Néanmoins, le contexte général est nettement moins favorable qu'il l'a déjà été. Dans ces conditions, nous nous attendons à ce que la Banque du Canada ne relève pas les taux plus de deux fois l'an prochain. Le dollar canadien devrait fléchir de manière à atténuer partiellement les difficultés qui s'annoncent en matière de compétitivité.

FIGURE 2 – Fléchissement prévu de la croissance au Canada



Nota : Indicateur composite élaboré au moyen de quatre indicateurs avancés tirés de sondages auprès d'entreprises canadiennes. Sources : FCEI, Haver Analytics, RBC GMA

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 15 décembre 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

