

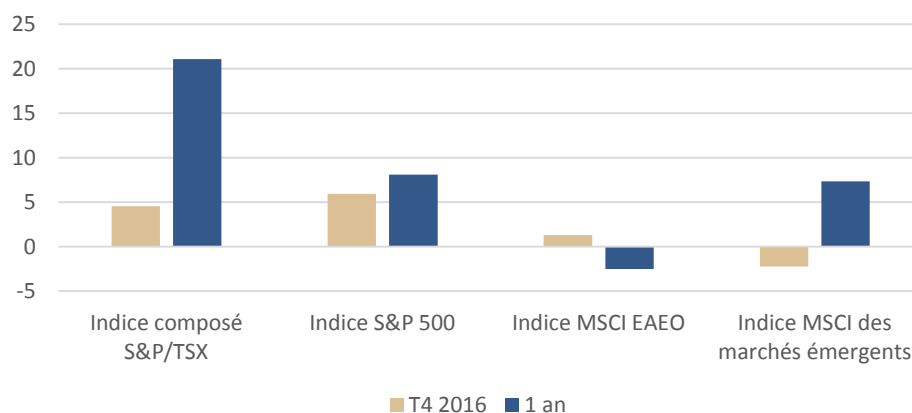
T4 2016 Vue d'ensemble de l'économie mondiale

Aperçu de l'économie

L'élection étonnante de Donald Trump à la présidence des États-Unis a éclipsé les événements économiques et boursiers du monde pendant le trimestre. Les marchés ont semblé s'attarder seulement aux aspects positifs de la plateforme du Parti républicain, soit les réductions d'impôts, la déréglementation et les dépenses d'infrastructure, faisant largement fi des nouvelles tendances au populisme et à des politiques commerciales protectionnistes qui gagnaient des adeptes, et ce, non seulement aux États-Unis, mais aussi dans plusieurs autres régions du monde. Les banques centrales ont commencé à se faire à l'idée que leurs initiatives de relâchement quantitatif avaient eu des conséquences imprévues sur l'économie et les marchés. Elles ont aussi remis en question l'efficacité de leurs mesures de relâchement quantitatif antérieures. Pour éperonner la croissance et attiser l'inflation, les gouvernements ont délaissé les mesures axées sur la politique monétaire (assouplissement quantitatif) pour se concentrer sur les politiques budgétaires (endettement pour financer les dépenses).

Le quatrième trimestre, voire l'ensemble de 2016, peut être caractérisé comme une période ayant défié les prévisions. Les résultats politiques et économiques sont allés à l'encontre des attentes, ce dont les marchés des actions ont tiré parti. L'année 2017 sera tout aussi difficile à prédire. Plusieurs importantes élections sont prévues dans des pays européens clés et ailleurs, comme en France, aux Pays-Bas, en Allemagne, en Italie (peut-être) et au Chili. Les résultats de ces scrutins permettront de déterminer si le sentiment politique « anti-établissement » est solidement ancré ou s'il s'agit seulement d'une tendance passagère. Comme les sondages d'opinion continueront sans doute de déstabiliser les marchés, une attitude attentiste pourrait représenter la seule ligne de conduite prudente.

Rendement d'indices d'actions (en \$ CA)
au 31 décembre 2016 (en %)



Source : Valeurs mobilières TD, MSCI

Inflation et croissance du PIB au 30 septembre 2016				
	Canada	É.-U.	EAEO	MÉ
IPC (sur 12 mois)	1,30 %	1,50 %	0,60 %	2,87 %
PIB réel (sur 12 mois)	1,34 %	1,70 %	1,65 %	3,46 %

Ratios d'évaluation au 31 décembre 2016				
	S&P/TSX	S&P 500	EAEO	MÉ
C/VC	1,90x	2,90x	1,66x	1,58x
C/B (prévisionnel)	19,9x	17,8x	15,5x	13,8x

Sources : Banque du Canada, Statistique Canada, Bureau of Labor Statistics, Bloomberg, BNY Mellon

Canada

Après un début d'année léthargique, l'économie a démontré une certaine résilience au troisième trimestre. Bien que les données du quatrième trimestre se fassent encore rares, le taux de croissance du PIB réel du Canada semble être en voie de s'établir aux alentours de 2 %. Compte tenu de la tendance baissière du dollar canadien au cours de la dernière année, les statistiques relatives aux exportations demeurent volatiles, mais elles sont en voie d'amélioration, bien qu'à un rythme moins vigoureux. La Banque du Canada préfère un dollar plus faible et elle est peu susceptible d'emboîter le pas à la Réserve fédérale américaine si celle-ci majore ses taux d'intérêt en 2017. Les taux à long terme ont augmenté de concert avec ceux du reste du monde, car les pressions inflationnistes qui sont appelées à découler des initiatives de M. Trump aux États-Unis auront des incidences sur les perspectives inflationnistes du Canada.

États-Unis

Les conséquences économiques et boursières de l'issue étonnante des élections de novembre dernier ont fait couler beaucoup d'encre. Les « Trumponomics » ont fait des vagues à l'échelle mondiale bien avant l'inauguration officielle de M. Trump. Les articles élogieux concernant la croissance à court terme et les répercussions inflationnistes des politiques pro-croissance de M. Trump ont surpassé les attentes à court terme des marchés. Cette euphorie a relégué aux oubliettes l'accentuation possible de la dette et du déficit américains, et les conséquences potentielles des politiques protectionnistes en matière d'échanges commerciaux et d'immigration. Dans l'immédiat, les investisseurs prudents ont sans doute intérêt à prôner une stratégie attentiste.

Europe

Le système bancaire de l'Europe du Sud demeure menacé, les banques italiennes ayant été le point de mire des marchés pendant le trimestre. Cette situation, de concert avec la tendance généralement haussière des taux d'intérêt au sein des marchés développés, risque d'entraver gravement la croissance économique européenne. Comme nous l'avons mentionné plus haut, les banques centrales du monde entier réévaluent l'efficacité de leurs mesures d'assouplissement quantitatif. Pour sa part, la Banque centrale européenne (BCE) prévoit réduire l'ampleur des siennes, sans les éliminer entièrement, plus tard en 2017. Toutefois, compte tenu des élections imminentes dans plusieurs pays européens, les perspectives des politiques monétaires et budgétaires demeurent plus nébuleuses qu'à l'habitude. Les craintes voulant que d'autres pays européens préconisent une démarche comparable au Brexit pourraient s'avérer démesurées à mesure que l'année se déroulera. Une dépréciation additionnelle des devises et la recrudescence de l'inflation pourraient donner un coup de pouce aux perspectives de croissance de la zone euro.

R.-U.

L'économie du Royaume-Uni demeure instable depuis le vote du Brexit en juin dernier. Toutefois, l'affaiblissement de la livre sterling sur les marchés des changes a encouragé le marché boursier, surtout les entreprises axées sur les exportations. Les discussions entourant l'issue éventuelle des négociations commerciales avec l'Union européenne et l'absence d'un échéancier clair et concret concernant le départ du Royaume-Uni continuent d'entraver grandement les progrès de l'économie et des marchés.

Japon

La Banque du Japon continue d'éprouver des difficultés à stimuler la croissance économique et l'inflation. Ses plus récentes initiatives, qui consistent notamment dans le plafonnement à 0 % du taux des obligations à 10 ans du gouvernement japonais, le doublement des achats de fonds négociés en bourse et la promesse d'excéder la cible d'inflation de 2 %, ont eu des répercussions limitées sur l'économie. Après s'être apprécié de 19 % au cours des huit premiers mois de l'année, le yen s'est affaibli au quatrième trimestre, soit après la victoire électorale de Donald Trump, terminant 2016 en hausse de seulement 3 %.

Marchés émergents

Les économies des marchés émergents ont tiré parti de la hausse des prix des marchandises et de l'affaiblissement du dollar américain pendant les trois premiers trimestres de 2016. Toutefois, les attentes sont devenues négatives après la victoire de Donald Trump aux élections présidentielles américaines, laquelle pourrait amenuiser les perspectives relatives aux échanges commerciaux et aux sociétés exportatrices des pays en émergence. La hausse des taux d'intérêt américains et le regain de vigueur du taux de change du billet vert ont assombri les perspectives de ces marchés pour 2017. Cela dit, ces sentiments sont appelés à changer au fil de l'année, puisque des devises plus faibles prêtent main-forte aux perspectives des marchés émergents à long terme.

Les politiques de relance budgétaire et monétaire de la Chine sont demeurées décevantes. La banque centrale du pays a maintenu ses tentatives visant à refouler la baisse du yuan, mais elle a obtenu des résultats limités, puisque la devise a terminé l'année en baisse d'environ 7 % par rapport au dollar américain. La bulle du crédit et les prêts bancaires douteux demeurent une source de préoccupation dans ce pays. Toutefois, dans une économie planifiée, la croissance générale pourrait être étonnamment vigoureuse à mesure que l'année progressera.

Il y a eu d'autres problèmes au sein des marchés émergents, dont la démonétisation ratée de la roupie indienne, le projet d'amnistie fiscale controversé de l'Indonésie, la destitution du président de la Corée du Sud et le scandale de corruption entourant un fonds souverain en Malaisie.

Cela dit, il y a eu aussi des événements encourageants, dont la restitution du Pakistan, en mai prochain, à titre de marché émergent, après huit années en tant que marché frontalier. Même le Venezuela (considéré comme un marché émergent), pays en difficulté faisant partie de l'indice MSCI Standalone, a temporairement profité de l'offre de la Chine visant à lui procurer une aide financière en contrepartie d'exportations futures de pétrole. La Chine a aussi offert du financement à Petrobras, entreprise du Brésil, après que ce pays a assoupli les règles relatives aux investissements étrangers.

Obligations

Malgré les données économiques variables mais généralement neutres du Canada, les rendements ont nettement progressé pendant le trimestre, surtout pour les obligations à plus longue échéance. Cette hausse ne s'est pas limitée aux titres canadiens et peut être principalement attribuée à la recrudescence des attentes mondiales en matière de reflation, qui ont nettement tiré parti des résultats des plus récentes élections présidentielles américaines, de même que des réformes fiscales et mesures de relance budgétaire qui pourraient en découler et favoriser la croissance.

Rendement du marché obligataire canadien		
	Quatrième trimestre de 2016	1 an
Indice obligataire universel TMX	-3,4 %	1,7 %
Indice obligataire à court terme TMX	-0,5 %	1,0 %
Indice obligataire à long terme TMX	-7,5 %	2,5 %
Obligations du gouvernement du Canada	-3,3 %	0,0 %
Provinces	-4,9 %	1,8 %
Sociétés de catégorie investissement	-1,8 %	3,7 %
Sociétés à rendement élevé	3,7 %	16,9 %

Source : FTSE TMX