

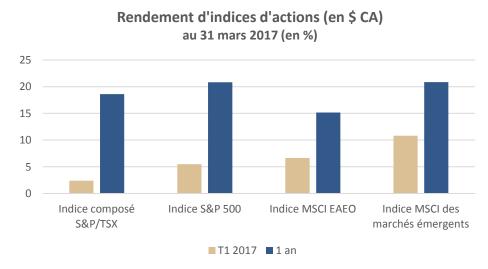
## T1 2017 Vue d'ensemble de l'économie mondiale

# Aperçu de l'économie

Les événements politiques ont continué d'exercer une importante influence sur les marchés au cours du trimestre. Après avoir fait un bond au trimestre précédent dans le sillage de l'élection de M. Trump, les marchés ont, de façon générale, ralenti leur pas, puisqu'on a commencé à douter de la capacité du président Trump de mettre en place ses mesures visant à favoriser la croissance compte tenu du fait qu'il n'a pas réussi à abolir la loi Affordable Care Act (aussi connue sous le nom d'Obamacare) et qu'il est constamment accusé de subterfuges politiques. Les remaniements de son cabinet, de même que sa volte-face concernant les questions de politiques étrangères et commerciales, ont exacerbé l'incertitude et la volatilité sur les marchés.

Cela dit, malgré ces obstacles, l'activité économique s'est améliorée dans de nombreux pays, si bien que les 19 pays membres de la zone euro sont susceptibles de connaître une reprise solide après des années de marasme économique. Certaines régions demeurent problématiques, comme la Grèce, mais le climat politique de la région semble s'améliorer (comme en témoigne la victoire d'un parti favorable à l'UE aux Pays-Bas) à l'aube d'élections dans certains pays clés de l'Europe.

Par ailleurs, plusieurs marchés émergents ont également emboîté le pas au thème de la reprise économique.





Inflation et croissance du PIB au 31 décembre 2016							
	Canada	ÉU.	Région de l'euro	RU.	Chine		
IPC (sur 12 mois)	1,50 %	2,10 %	1,10 %	2,20 %	2,30 %		
PIB réel (sur 12 mois)	1,95 %	2,00 %	1,80 %	1,90 %	6,80 %		

Ratios d'évaluation au 31 mars 2017							
	S&P/TSX	S&P 500	EAEO	MÉ			
C/VC	1,93x	3,10x	1,67x	1,64x			
C/B (prévisionnel)	19,8x	18,2x	15,3x	13,3x			

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

#### Canada

Selon les principales données économiques, l'économie du Canada est, à court terme, la plus robuste parmi les pays du G7. Le Canada se rétablit graduellement après avoir subi les effets dévastateurs de l'effondrement des prix du pétrole entre 2014 et 2016, ce qui, compte tenu du retour à la moyenne, explique ces comparaisons relativement positives. Pour sa part, la Banque du Canada s'efforce de stimuler les exportations au moyen de sa politique favorisant un faible dollar. Les dépenses à la consommation maintiennent leur élan et l'augmentation du prix des maisons dans les grands centres demeure une source de préoccupation puisque les salaires et le taux de création d'emploi ont progressé à un rythme beaucoup moins élevé que ces hausses excessives des prix. Bien que la situation de l'emploi montre des signes d'amélioration, les retombées réelles de cette avance font toujours l'objet de débats. Selon le sondage sur les perspectives d'affaires de la Banque du Canada, les entreprises demeurent prudentes au moment d'élaborer leurs projets d'investissement en capital en raison de la forte incertitude entourant la modification potentielle de politiques aux États-Unis, même si la plupart d'entre elles n'ont toujours pas subi de conséquences négatives découlant de cette situation. À plus long terme, l'économie du Canada devrait continuer d'enregistrer une croissance d'environ 2 %, la plupart des pays développés devant composer avec le vieillissement de la population et des taux de productivité incertains.

## États-Unis

Trump, Trump et encore Trump : voilà les trois principaux facteurs trimestriels ayant influencé les perspectives économiques à court terme des États-Unis. Il s'avère inutile d'avancer des prévisions économiques ou politiques à court terme. Les probabilités que le Congrès collabore ou non avec M. Trump dans la mise en application de ses stratégies devraient être laissées aux méthodes statistiques de simulation de Monte Carlo. Cela dit, à long terme, la croissance de l'économie américaine devrait se maintenir autour de 2 %, à l'instar de celle des autres pays du G7, mais il est peu probable que les États-Unis soient le moteur d'une croissance supérieure à ce niveau à l'échelle mondiale. Les préoccupations géopolitiques et les réactions du gouvernement de M. Trump brouillent les résultats d'une méthodologie intrinsèque. Le marché fait maintenant face à des problèmes politiques d'une envergure sans précédent en plusieurs dizaines d'années. La prudence demeure au cœur de notre stratégie opérationnelle. Il convient de rappeler qu'à court terme, la préoccupation du marché réside dans la capacité de Donald Trump de réduire les impôts pour les entreprises, puisque le marché pourrait déjà actualiser une partie importante de ces baisses potentielles.



# **Europe**

Les mesures d'assouplissement quantitatif semblent enfin avoir porté leurs fruits et donné le ton à la croissance en Europe. Bien qu'il soit élevé par rapport aux normes des pays développés, le taux de chômage de la zone euro est passé de 12 % au lendemain de la Grande Récession, à son taux actuel de 9,5 %, ce qui constitue un exploit en soi. Même l'Italie, dont l'économie accusait un retard sur celles de l'Allemagne et de la France, montre des signes de reprise encourageants. Le Brexit, de même que les élections en France et en Allemagne, représentent des risques pour l'Union européenne. Cela dit, les résultats électoraux aux Pays-Bas et les sondages d'opinion en France laissent entendre que le mouvement en faveur de l'Union européenne commence à se réaffirmer en Europe. Les parties en cause refusent de faire des concessions concernant le Brexit. Or, ce comportement est situation typique dans ce genre de négociations, avant d'arriver à d'importants compromis. Ces discussions s'échelonneront probablement sur une longue période, chacune des parties impliquées imposant ses conditions, puis les modifiant à mesure que les pourparlers se poursuivront. Ces délais exerceront des pressions additionnelles sur les marchés, particulièrement lorsque les prochaines élections en France et en Allemagne rongeront une partie de la période de négociation de deux ans entourant le Brexit, qui s'est officiellement amorcée à la fin mars. Par ailleurs, le risque que les parties ne puissent arriver à une entente pèse également lourd sur l'humeur des investisseurs dans l'ensemble.

#### R.-U.

Les perspectives économiques du Royaume-Uni demeurent surtout tributaires du Brexit et des négociations qui se découleront au cours des deux prochaines années. À ce chapitre, certains s'attendent à des discussions prolongées, alors que d'autres craignent que les parties en cause n'arrivent pas à s'entendre. Les mouvements de la devise demeurent le moteur des fluctuations boursières à court terme. La réaction des entreprises à ces événements politiques demeure également incertaine. On estime que le Sommet de l'UE, qui commencera le 29 avril 2017, représentera le début de ces négociations très épineuses, qui sont imprégnées de risques et d'intrigues politiques. La prudence demeure le mot d'ordre du marché.

## Japon

Les réformes monétaires, structurelles et budgétaires, connues sous le nom de politiques Abenomiques, se poursuivent, mais elles ne réussissent toujours pas à atteindre leur objectif visant à stimuler la croissance et à attiser l'inflation. Le retrait des États-Unis du Partenariat transpacifique a entravé les efforts du Japon visant à accentuer la libéralisation du commerce. Cela dit, le pays a entamé des négociations en vue de conclure un accord de partenariat économique avec l'Union européenne. Par ailleurs, le gouvernement demeure déterminé à remettre en opération les centrales nucléaires fermées depuis la catastrophe de Fukushima en 2011, et ce, malgré l'opposition de la population. Dans ce contexte, la croissance économique au Japon devrait rester terne et osciller au sein d'une fourchette de 0,5 % à 1,0 %. Les mouvements de la devise seront encore le principal facteur d'influence des marchés.



# Marchés émergents

Les craintes voulant que le discours protectionniste de M. Trump déclenche une guerre commerciale à l'échelle mondiale se sont estompées, ce qui a insufflé un regain d'optimisme au marché à l'égard des pays en développement. La monnaie mexicaine a le plus bénéficié de cette baisse à court terme des risques. Les échanges sur les marchés émergents ont progressé à leur rythme le plus rapide des sept dernières années et le taux d'inflation a baissé. Cette situation a donné lieu à une augmentation marquée des émissions d'obligations d'État et de sociétés. Ce regain d'optimisme potentiel à l'égard des perspectives économiques des pays émergents a exercé une influence sur les rentrées de capitaux provenant des marchés internationaux. Le PIB des marchés émergents a enregistré une croissance supérieure à 4 % au cours du trimestre; il ne s'agit toutefois pas de données officielles. Par ailleurs, la situation demeure imprévisible en Chine, bien que les marchés boursiers du pays aient enregistré leur meilleure performance de début d'année en plus de dix ans. Certaines analyses suggèrent que cet élan s'est propagé aux pays de l'Amérique latine et de l'Europe de l'Est. Même la Corée du Sud, fragile sur le plan politique après la destitution de sa présidente, a dégagé des résultats impressionnants. En revanche, la Grèce, qui a de la difficulté à respecter les conditions de ses créanciers, et la Russie, qui n'a pas réussi à convaincre les États-Unis de lever leurs sanctions économiques, ont fait piètre figure.

# **Obligations**

Après avoir clôturé l'année 2016 sur une note positive, l'économie canadienne a maintenu son élan au cours du premier trimestre de 2017. La croissance de l'emploi, les dépenses à la consommation et le niveau de confiance sont tous demeurés robustes au cours de la période visée. Cela dit, les entreprises continuent de se montrer hésitantes, fort probablement en raison des perspectives nébuleuses entourant la position commerciale du Canada à l'aube de l'ouverture des négociations avec les États-Unis au sujet de l'ALENA.

Bien que l'économie canadienne ait affiché une croissance robuste et que les rendements se soient considérablement accrus à la fin de l'année dernière, le rendement des obligations à 10 ans du gouvernement du Canada a baissé de quelques points de base et s'est maintenu au sein d'une fourchette relativement étroite au premier trimestre. Le rendement de leurs homologues américaines a fait du surplace, et ce, même si la Réserve fédérale américaine (la Fed) a majoré les taux d'intérêt en mars dernier, décision largement anticipée par le marché. Pour leur part, les marchés des actions et des titres de créance ont réagi plus favorablement aux signes économiques, alors que les taux d'intérêt témoignaient des préoccupations croissantes entourant la capacité de l'économie de maintenir son élan. Ces inquiétudes valent particulièrement aux États-Unis, puisqu'elles se rapportent à la capacité de Donald Trump de mettre en œuvre ses politiques de stimulation économique.



Rendement du marché obligataire canadien						
	Premier trimestre de 2017	1 an				
Indice obligataire universel TMX	1,2 %	1,5 %				
Indice obligataire à court terme TMX	0,7 %	1,3 %				
Indice obligataire à long terme TMX	1,9 %	1,7 %				
Obligations du gouvernement du Canada	0,6 %	-0,4 %				
Provinces	1,4 %	1,5 %				
Sociétés de catégorie investissement	1,8 %	4,1 %				
Sociétés à rendement élevé	3,2 %	19,6 %				

Source : FTSE TMX

À moins d'indication contraire, tous les rendements des placements de l'Aperçu de l'économie sont présentés en dollars canadiens.