

Perspectives économiques



NOUVEL AN 2025

Examen du contexte postélectoral



Eric Lascelles

Premier directeur général et économiste en chef
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.

C'est une période de transition pour l'économie mondiale. L'inflation ne représente plus la principale préoccupation, ayant diminué au point que les banques centrales sont maintenant en mesure d'éliminer le resserrement monétaire qu'elles avaient mis en place en 2022 et 2023. Lorsque la diminution de l'inflation se conjugue à une croissance économique qui semble reprendre de la vigueur après une période de faiblesse (figure 1), le risque d'une récession au cours de la prochaine année s'atténue considérablement.

Figure 1 : Les surprises économiques mondiales sont repartiées en hausse après avoir été négatives



Nota : Au 2 décembre 2024. Sources : Citigroup, Bloomberg, RBC GMA

Un risque circonstanciel important a aussi été résolu avec l'élection américaine, qui a donné lieu à une victoire des républicains non seulement dans le cadre de la course à la Maison-Blanche, mais aussi au Congrès. Il reste à savoir dans quelle mesure les idées peu orthodoxes du président élu Donald Trump se traduiront par des gestes concrets. Nous supposons que les politiques tarifaires et d'immigration qu'il propose seront considérablement atténuées. Par conséquent, les effets bénéfiques pour la croissance des baisses d'impôt, de la déréglementation et du regain d'optimisme pourront dominer, stimulant modérément les perspectives de croissance à court terme des États-Unis.

En ce qui a trait au marché, nous conservons une répartition neutre de l'actif. Elle vise à établir un équilibre entre le potentiel de rendement supérieur théorique du marché boursier et le fait que les valorisations des actions américaines sont maintenant élevées, dans la foulée d'un redressement impressionnant. Dans le même temps, le marché obligataire offre non seulement des rendements raisonnablement attrayants, mais aussi une stabilité bien utile pour l'ensemble du portefeuille de placement.

Lendemain de l'élection

Après l'une des campagnes électorales les plus mémorables de l'histoire – marquée notamment par un changement en milieu de parcours du candidat démocrate et les fluctuations des marchés des paris entre les deux candidats – l'élection a finalement donné lieu à la victoire du candidat républicain et ancien président Donald Trump. Le Congrès a aussi pris un virage à droite, le parti républicain remportant une majorité dans les deux chambres.

Naturellement, le résultat de l'élection diminue l'incertitude politique aux États-Unis. Cependant, des questions demeurent quant à la mesure dans laquelle Trump mettra en œuvre ses propositions de campagne peu orthodoxes.

Pour notre part, nous tablons sur une réduction considérable de l'immigration aux États-Unis et une augmentation de l'exode des résidents sans papiers, mais rien qui se rapproche de la déportation des 11 à 15 millions de résidents sans papiers que compte le pays.

De même, nous nous attendons à l'imposition de tarifs douaniers supplémentaires, mais pas à des tarifs de 60 % pour la Chine et de 10 % pour le reste du monde, comme Trump en a fait la menace. Ces menaces doivent être considérées comme un argument d'ouverture pour les États-Unis ; les pays concernés pourront négocier à la baisse

leur exposition à ces tarifs en faisant des concessions dans d'autres domaines. Ces concessions pourraient porter sur les restrictions commerciales des autres pays, la sécurité des frontières, l'harmonisation avec les États-Unis sur d'importants enjeux internationaux et les budgets militaires.

Les politiques américaines en matière d'immigration et de commerce devraient toutefois entraîner un certain ralentissement économique, mais nous prévoyons toujours une accélération modeste de la croissance à court terme dans le cadre d'une présidence de Trump. La croissance supplémentaire sera attribuable à la déréglementation, à l'augmentation de la production intérieure de pétrole, aux baisses d'impôt prévues (et à l'évitement des taux d'imposition qui devraient actuellement bondir à la fin de 2025) et à un regain d'optimisme déjà évident (figure 2).

Cet avantage devrait ensuite s'estomper quelque peu à moyen terme, en raison de la hausse du coût du service de la dette (une partie de l'accélération de la croissance à court terme devrait être financée à l'aide du déficit) et du fait que l'effet favorable d'autres mesures, comme la déréglementation, les baisses d'impôt et l'optimisme, commencera à s'estomper.

Pourquoi nous attendons-nous à une modération de certaines des idées politiques les plus dommageables de

Figure 2 : Conséquences macroéconomiques de l'élection américaine

Attentes relatives aux politiques trumpistes

Risques liés aux politiques	Économie à court terme	Économie à moyen terme	Inflation (+ signifie plus élevé)	Actions	Taux obligataires
Effet global	+	neutre	+	++	+
Tarifs douaniers	--	-	++	--	+
Immigration	--	--	neutre	-	neutre
Réglementation	++	+	neutre	+++	neutre
Politique pétrolière	+	+	-	+	-
Impôts	++	+	+	+++	+
Esprits animaux	++	+	+	++	+
Dépenses publiques	-	neutre	-	neutre	neutre
Service de la dette	s. o.	-	s. o.	-	+

Autres réflexions

- L'incertitude a diminué, mais reste importante
- Le balayage républicain augmente la marge de manœuvre
- Ne vous attendez pas à ce que les idées les plus conservatrices soient adoptées
- Les conseils des hauts dirigeants auront un objectif de stabilité, S&P 500, taux obligataires
- La victoire de Donald Trump est probablement néfaste à la croissance du reste du monde

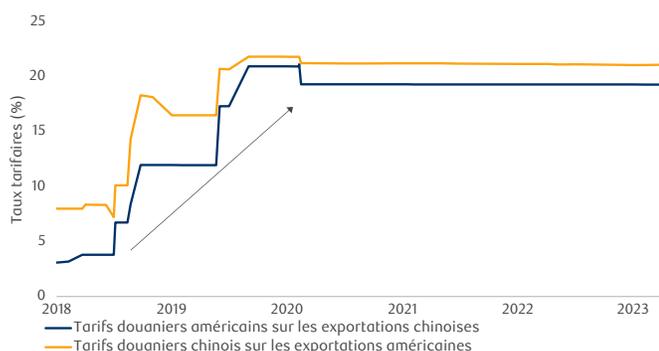
Nota : Estimation de l'incidence selon l'hypothèse à jour du balayage républicain au 6 novembre 2024. Les symboles +/- indiquent une incidence positive/négative sur la variable du haut de la colonne. Source : RBC GMA

Trump ? Sa majorité au Congrès est relativement faible, ce qui limitera certaines mesures inhabituelles. Trump est connu pour s'être servi du marché boursier comme critère de référence pour mesurer son succès au cours de son premier mandat ; il est donc peu probable qu'il prenne des mesures susceptibles de saper sensiblement la santé de l'économie. De même, son administration comprend un nombre important de dirigeants d'entreprise qui s'efforceront également d'orienter la politique de la Maison-Blanche de façon à éviter de mauvais résultats économiques. De façon plus générale, Trump avait des vues similaires en matière de tarifs douaniers et de mesures anti-immigration lors de son premier mandat, mais les résultats obtenus ont été plus modérés, l'économie a enregistré une croissance et le marché boursier a progressé.

Bien que l'économie américaine soit en mesure de croître un peu plus rapidement à court terme, il en va tout autrement des perspectives pour le reste du monde. L'augmentation – même modérée – des tarifs douaniers devrait nuire à la croissance. Les répercussions possibles sont plus visibles pour deux groupes de pays : ceux, comme la Chine et le Mexique, qui pourraient être ciblés de façon disproportionnée (figure 3) ; et ceux, comme le Mexique, le Vietnam et le Canada, qui ont un lien commercial énorme avec les États-Unis (figure 4).

Les baisses d'impôt la déréglementation aux États-Unis rendront les autres pays relativement moins concurrentiels.

Figure 3 : Les tarifs entre les États-Unis et la Chine ont augmenté sous la première administration Trump



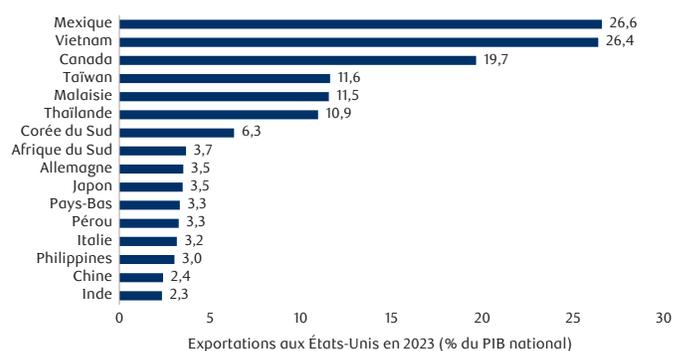
Nota : Au 1^{er} avril 2023. Sources : PIIE, RBC GMA

L'intensification de l'incertitude géopolitique (vu que certains pays seront contraints de réaffecter des fonds publics à leurs dépenses militaires) remet aussi en question la croissance dans le reste du monde. Il est peu probable que l'effet global soit énorme, la plupart des pays affichant une diminution de moins d'un demi-point de pourcentage de leurs perspectives de croissance pour 2025.

La victoire de Donald Trump devrait aussi avoir des répercussions inflationnistes modérées. Une augmentation des droits de douane constitue une taxe qui augmente les prix et se répercute de ce fait partiellement sur les consommateurs. La perspective d'une croissance économique plus rapide que celle prévue autrement concourt également à renforcer l'inflation petit à petit. À l'inverse, un assouplissement de la politique pétrolière est déflationniste en théorie. Le prix du baril de pétrole pourrait devenir de 3 \$ à 4 \$ moins cher qu'ailleurs, à mesure que les forages américains augmenteront. Dans l'ensemble, nous prévoyons une légère remontée de l'inflation et avons révisé nos perspectives d'inflation aux États-Unis pour 2025 à la hausse d'environ un tiers de point de pourcentage. L'effet aurait été plus important, mais la Réserve fédérale (Fed) a maintenant des motifs pour diminuer légèrement moins rapidement les taux, ce qui procure un certain contrepois.

L'effet Trump devrait se traduire par une progression du marché boursier, l'augmentation des rendements obligataires et l'appréciation du dollar américain. C'est précisément ainsi

Figure 4 : Les exportations de certains pays vers les États-Unis sont considérables



Sources : FMI, Macrobond, RBC GMA

que les marchés ont réagi depuis la soirée électorale. La perspective d'une déréglementation et de baisses d'impôt devrait être bénéfique pour le marché boursier. Les taux obligataires ont augmenté en raison des perspectives de croissance à court terme, d'une hausse de l'inflation et possiblement d'une augmentation de la dette publique. Le dollar s'apprécie en raison notamment des perspectives de croissance, en partie parce que la Fed est désormais en mesure de réduire ses taux de manière moins marquée que d'autres banques centrales, et en partie parce qu'un pays imposant des tarifs douaniers enregistre habituellement une augmentation compensatoire de son taux de change.

Stabilisation de la croissance

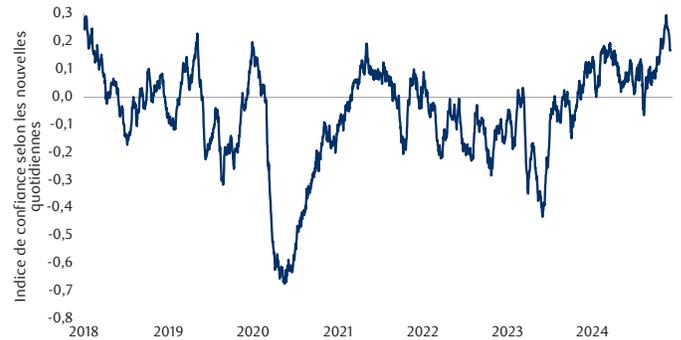
Après des années de craintes à l'égard de la croissance économique en raison du niveau élevé de l'inflation, puis de celui des taux d'intérêt, suivies d'un recul particulièrement inquiétant à l'été 2024, alors qu'il semblait que la croissance pourrait finalement s'essouffler, l'économie semble s'être stabilisée au cours des derniers mois.

À l'appui de cette impression plus optimiste, les surprises économiques sont passées de négatives à positives, et les nouvelles économiques sont tout aussi bonnes qu'à tout moment depuis la pandémie (figure 5). Les indices des directeurs d'achats dans le monde sont certes moins élevés (figure 6), en raison du retard chronique du secteur manufacturier et du caractère exceptionnel de l'économie américaine (qui surpasse encore nettement ses pairs). Mais même les indices des directeurs d'achats ne sont pas plus mauvais que ces dernières années.

Puisque les économies ont fait preuve d'une vigueur suffisante pour éviter la récession, même lorsque les taux d'intérêt et l'inflation faisaient fortement sentir leurs effets néfastes, il est tout à fait raisonnable de prévoir une croissance au cours des prochains trimestres, maintenant que l'inflation a diminué et que les banques centrales ont amorcé l'abaissement des taux d'intérêt.

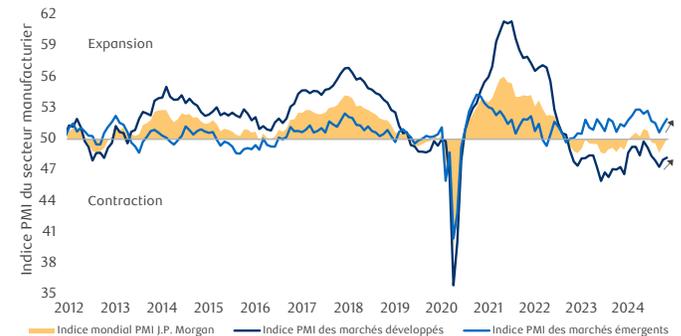
Les perspectives de consommation sont plutôt bonnes. Après une période de perturbation causée par des taux d'intérêt élevés qui ont fait grimper les taux de défaillance des prêts des ménages (figure 7), nous croyons que la croissance des dépenses pourrait s'accélérer graduellement à partir de la prochaine année, en raison de l'allègement du service de la dette. Les consommateurs semblent reprendre confiance,

Figure 5 : Les nouvelles économiques aux États-Unis ont été positives



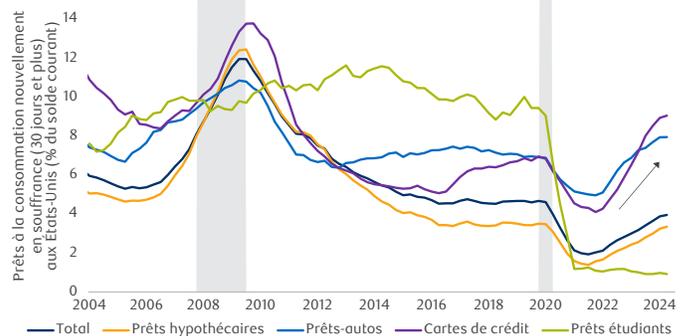
Nota : Au 1^{er} décembre 2024. Sources : Federal Reserve Bank de San Francisco, Macrobond, RBC GMA

Figure 6 : L'indice PMI mondial se redresse timidement



Nota : En date de novembre 2024. L'« indice PMI » désigne l'indice des directeurs d'achats de l'industrie manufacturière, qui mesure l'activité économique. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

Figure 7 : Le taux de défaillance sur les prêts à la consommation aux États-Unis est en hausse



Nota : Au T3 2024. Les zones ombrées représentent une récession. Sources : FRBNY, Macrobond, RBC GMA

le chômage s'est stabilisé à un niveau relativement bas et la croissance des salaires reste solide. À l'extérieur des États-Unis, les taux d'épargne des ménages sont élevés, ce qui laisse entrevoir la possibilité que la croissance des dépenses surpasse celle des revenus au cours des prochaines années.

Les perspectives pour les dépenses en immobilisations sont plutôt bonnes, surtout aux États-Unis : les dépenses consacrées à l'intelligence artificielle et à d'autres nouvelles technologies devraient rester robustes, et aux États-Unis, la combinaison des baisses d'impôt, de la déréglementation et de l'optimisme des entreprises devrait soutenir une telle activité.

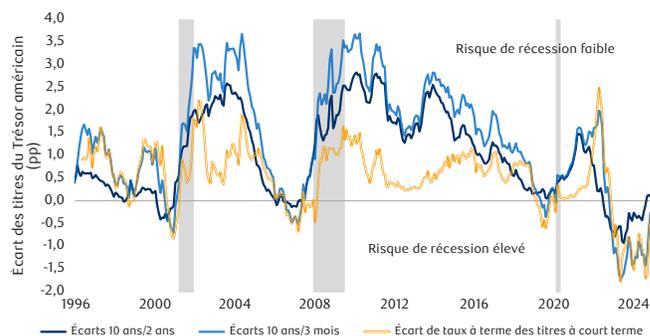
L'économie américaine reste aux prises avec des distorsions des données d'octobre et de novembre imputables aux ouragans, mais, selon toute apparence, la croissance est solide lorsque ce facteur est pris en compte.

Nous continuons de surveiller le risque d'une récession, mais celui-ci semble avoir encore diminué, de sorte qu'il n'est plus que de 25 % aux États-Unis au cours de la prochaine année. Un atterrissage en douceur de l'économie représente l'issue la plus plausible. Le risque de récession est moins négligeable à l'extérieur des États-Unis, compte tenu de la croissance plus faible et du nombre moins important de catalyseurs budgétaires.

Certains signaux de récession demeurent au rouge aux États-Unis, y compris l'inversion de la courbe des taux, qui laisse habituellement présager des temps difficiles (figure 8). Mais nous croyons que ces signaux sont moins alarmants qu'ils ne paraissent à première vue, étant donné que les taux d'intérêt sont simplement passés de niveaux élevés à normaux, plutôt que de niveaux normaux à faibles comme cela se produit souvent à l'approche d'une récession. Les taux de chômage ont aussi augmenté – un autre signal classique de récession –, mais ils semblent maintenant s'être stabilisés, au lieu d'afficher leur trajectoire habituelle de hausse persistante à l'approche d'une récession.

À l'inverse, un bon nombre d'indicateurs de récession qui indiquaient auparavant des difficultés se sont normalisés (figure 9). Ainsi, les normes de crédit sont maintenant en cours d'assouplissement (figure 10). Dans l'ensemble, le risque de récession a diminué et l'économie devrait poursuivre sa croissance.

Figure 8 : Élargissement des écarts de taux dans les trois mesures



Nota : Au 5 décembre 2024. L'écart de taux à terme des titres à court terme est le taux à terme des bons du Trésor à trois mois dans six trimestres moins le taux au comptant des bons du Trésor à trois mois. Les zones ombrées représentent une récession. Sources : Engstrom et Sharpe (2018), articles de la Fed, Washington : Board of Governors of the Federal Reserve System ; Bloomberg ; Haver Analytics ; RBC GMA

Figure 9 : Le risque de récession demeure plus élevé que la normale, mais est loin d'être certain

Signe	Prévision d'une récession aux États-Unis ?
Inversion de la courbe de 2 à 10 ans/accentuation haussière après l'inversion	Oui
Inversion de la courbe de 3 mois à 10 ans/accentuation haussière après l'inversion	Oui
Inversion de la courbe à court terme de la Fed/accentuation haussière après l'inversion	Oui
Baisse de l'indicateur avancé du Conference Board	Oui
Augmentation du chômage	Oui
Modèle de récession de RBC GMA	Peut-être
Tendance de nouvelles sur la « récession » dans Google	Peut-être
Hausse de l'inflation	Peut-être
Cycle de resserrement monétaire	Peut-être
Bond des demandes de prestation d'assurance-chômage	Non
Chute de l'indicateur avancé Duncan	Non
Baisse du volume des échanges mondiaux	Non
Diminution des marges bénéficiaires du S&P 500	Non
Resserrement des normes de crédit	Non
Hausse du prix du pétrole	Non

Nota : Au 1^{er} novembre 2024. Analyse de l'état de l'économie aux États-Unis. Source : RBC GMA

« Dans l'ensemble, le risque de récession a diminué et l'économie devrait poursuivre sa croissance. »

L'une des nouvelles sources de préoccupation est que les taux des obligations à long terme ont récemment augmenté, ce qui élimine en partie les avantages de l'abaissement des taux par les banques centrales. Mais l'emprunt à court terme est encore beaucoup moins cher qu'il ne l'était, l'emprunt à long terme demeure moins cher qu'il ne l'était à son sommet, et la situation financière dans son ensemble n'est que légèrement plus serrée qu'il y a quelques mois, et elle s'est considérablement améliorée ces dernières années (figure 11).

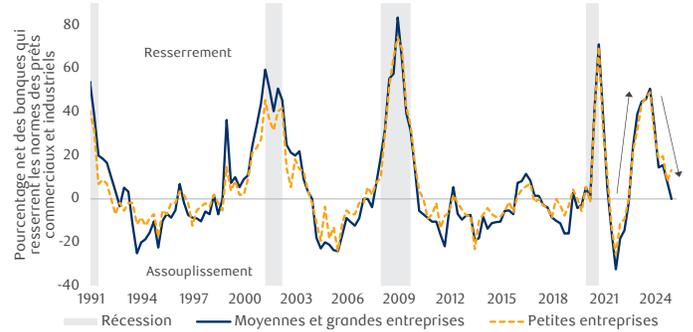
Prévisions divergentes

Nos prévisions de PIB continuent de tableer sur une poursuite de la croissance économique, principalement à un rythme modéré au cours du premier semestre de 2025, avant une certaine accélération plus tard dans l'année. Au-delà de ce thème commun, cependant, les prévisions ont quelque peu divergé sur le plan géographique. Les perspectives de croissance pour 2025 aux États-Unis se sont améliorées au cours du dernier trimestre, passant de 1,7 % à 2,3 %. En revanche, les prévisions pour les autres pays développés sont généralement stables ou inférieures, et leurs taux de croissance prévus demeurent plus lents que celui des États-Unis (figure 12).

Une partie de cet écart sur le plan international est d'ordre structurel et reflète la capacité maximale moindre des économies autres que celle des États-Unis, en raison de la combinaison d'une situation démographique moins favorable et d'une croissance de la productivité structurellement plus lente. Mais les États-Unis profitent aussi de façon disproportionnée de l'élan prévu de mesures budgétaires. Cet avantage pourrait commencer à s'estomper après 2025.

La croissance en Europe devrait demeurer exceptionnellement contrastée, les pays du sud, comme l'Espagne, l'Italie et la Grèce étant en mesure de continuer à surpasser ceux du nord, comme l'Allemagne. Bien

Figure 10 : Inversion bienvenue des conditions de crédit aux entreprises aux États-Unis



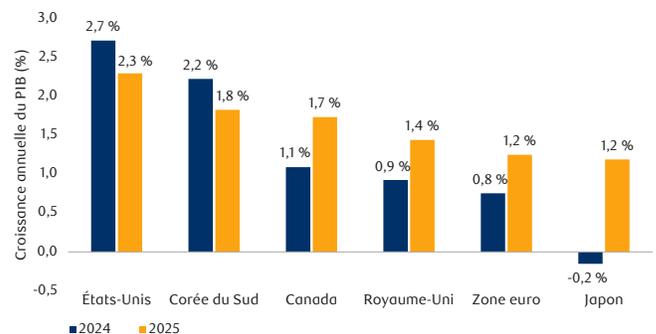
Nota : Sondage sur les pratiques de crédit bancaire auprès des premiers agents des prêts, octobre 2024. Sources : Federal Reserve Board, Macrobond, RBC GMA

Figure 11 : Les conditions financières se sont assouplies, malgré une légère hausse récente



Nota : Au 2 décembre 2024. Sources : Goldman Sachs, Bloomberg, RBC GMA

Figure 12 : Croissance du PIB des pays développés prévue par RBC GMA



Nota : Au 6 novembre 2024. Source : RBC GMA

que l'Allemagne ne soit pas parvenue à enregistrer la croissance à laquelle on aurait pu s'attendre ces dernières années (figure 13) et qu'elle soit confrontée à des défis en concurrence en raison de la production industrielle de valeur élevée de la Chine, son taux de chômage n'est qu'un point de pourcentage plus élevé que son creux postpandémie. On ne peut donc pas dire que l'économie est aux prises avec des difficultés insupportables. La situation a été comparable dans d'autres pays qui ont connu des ratés ces dernières années : bien que ces difficultés étaient de toute évidence indésirables, leur niveau n'était pas comparable à celui observé lors de récessions classiques.

Les prévisions de croissance aux États-Unis dépassent légèrement les prévisions générales, tandis que celles de la plupart des autres pays développés correspondent à peu près à ces attentes générales. Néanmoins, la croissance dans le reste du monde devrait s'accélérer légèrement en 2025 par rapport à 2024, car les perturbations causées par les taux d'intérêt élevés s'estompent. Le Royaume-Uni est en mesure de croître un peu plus rapidement en 2025, en partie à cause de l'abaissement des taux et en partie grâce au soutien budgétaire supplémentaire que fournit le gouvernement (figure 14).

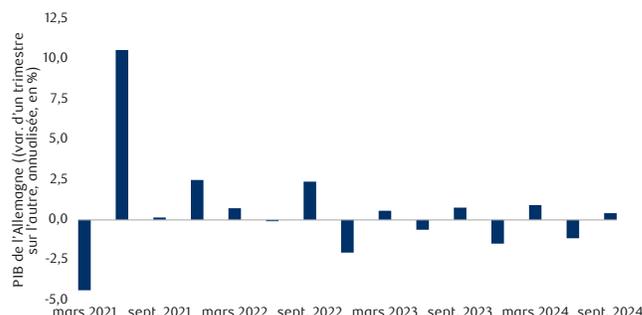
En ce qui concerne les marchés émergents, la croissance économique globale pourrait ralentir très modestement en 2025 par rapport à 2024 (figure 15). La croissance chinoise devrait ralentir, passant de 4,6 % en 2024 à 4,3 % en 2025. L'Inde pourrait faire fi de cette tendance et voir sa croissance s'accélérer légèrement, passant d'un niveau relativement faible de 6,7 % en 2024 à 6,9 % en 2025.

Diminution irrégulière de l'inflation

Le principal élément à retenir en ce qui concerne l'inflation est que celle-ci est beaucoup moins élevée que les sommets impressionnants atteints il y a quelques années (figure 16). En conséquence, elle ne représente plus la principale difficulté à laquelle est confrontée l'économie mondiale.

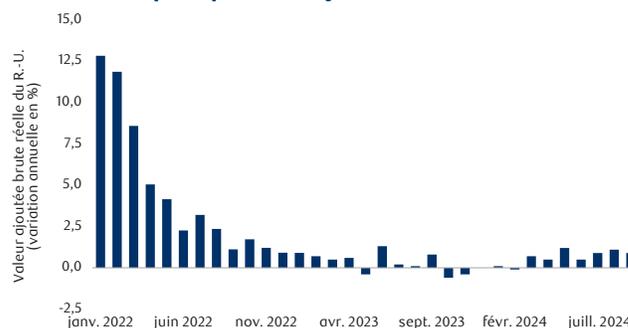
Néanmoins, l'inflation n'est pas tout à fait revenue à la normale, et sa trajectoire baissière a été un peu moins régulière ces derniers mois (figure 17). La prochaine administration Trump est source de tensions inflationnistes supplémentaires en raison des tarifs douaniers et de l'accélération de la croissance, ce qui nous oblige à relever de 2,3 % à 2,6 % notre prévision relative à l'inflation aux États-Unis en 2025. Ce taux reste néanmoins un peu en deçà du

Figure 13 : L'économie allemande est au bord de la récession



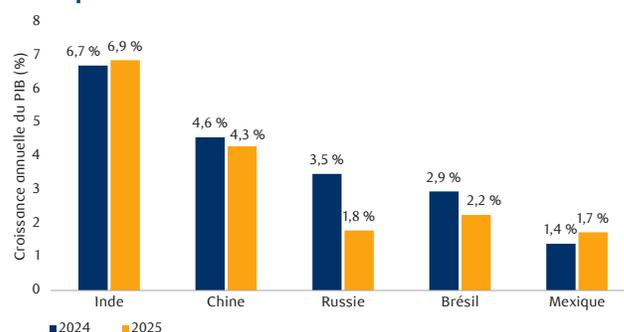
Nota : Au T3 2024. Sources : Statistisches Bundesamt, Macrobond, RBC GMA

Figure 14 : L'économie britannique renoue avec la croissance, quoique de façon modeste



Nota : En date de septembre 2024. Sources : Office for National Statistics du Royaume Uni, Macrobond, RBC GMA

Figure 15 : Croissance du PIB des pays émergents prévue par RBC GMA



Nota : Au 6 novembre 2024. Source : RBC GMA

taux moyen en 2024, grâce aux baisses différées des coûts d'habitation et à l'approche moins conciliante de la Fed.

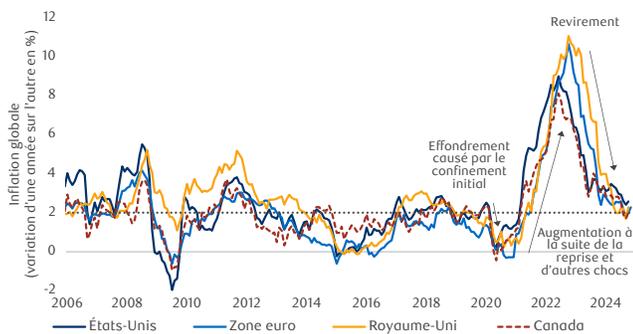
Dans d'autres pays, les défis relatifs à l'inflation sont moins importants, et nous avons davantage confiance que l'inflation convergera vers sa cible dans la plupart de ces marchés (figure 18). Fondamentalement, les économies ne sont plus en état de surchauffe comme elles l'étaient il y a quelques années, la croissance des salaires a ralenti et les intentions des entreprises en matière de fixation des prix sont

moins audacieuses (figure 19). Il est logique que l'inflation continue de diminuer.

Ralentissement de l'abaissement des taux

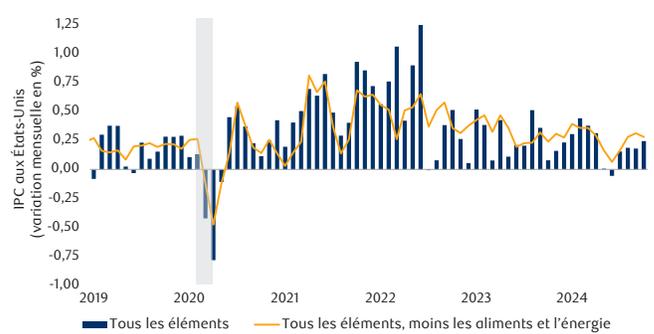
Le nouveau facteur économique favorable dont l'effet se fait profondément sentir – ou, d'un point de vue technique, l'obstacle économique qui a été éliminé – est le fait que les banques centrales ont amorcé l'élimination de l'énorme resserrement monétaire mis en place en 2022 et 2023 (figure 20). Les banques centrales de tous les grands pays

Figure 16 : L'inflation s'est considérablement améliorée, mais n'est pas encore tout à fait normalisée



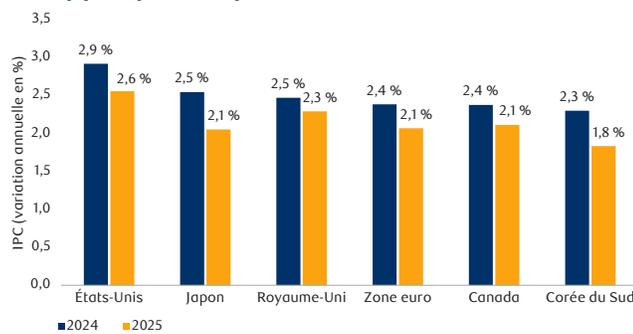
Nota : Canada, Royaume-Uni et États-Unis, en date d'octobre 2024 ; zone euro, en date de novembre 2024. Sources : Bureau of Labor Statistics, Office for National Statistics, Statistique Canada, Office statistique de l'Union européenne, Macrobond, RBC GMA

Figure 17 : La voie vers l'atteinte d'un niveau cible d'inflation de 2 % a été cahoteuse



Nota : En date d'octobre 2024. La zone ombrée représente une récession. Sources : BLS, Macrobond, RBC GMA

Figure 18 : Croissance de l'IPC dans les pays développés prévue par RBC GMA



Nota : Au 6 novembre 2024. Source : RBC GMA

Figure 19 : Le pourcentage d'entreprises américaines qui prévoient augmenter les prix approche du niveau observé avant la pandémie



Nota : En date d'octobre 2024. La zone ombrée représente une récession. Sources : Étude économique menée par la NFIB auprès des petites entreprises, Macrobond, RBC GMA

développés – à l’exception de la Banque du Japon – ont amorcé l’abaissement des taux d’intérêt, même la Fed qui a mis du temps à décréter une première baisse remarquable de 50 points de base en septembre, avant d’en commander une autre de 25 pb en novembre.

Les banques centrales sont encore en mesure d’accentuer leur détente monétaire, mais à un rythme légèrement moins rapide que cet automne. Cette situation s’explique en partie par le fait que les taux directeurs ne sont plus aussi restrictifs qu’ils l’étaient, ce qui réduit l’urgence de nouvelles baisses de taux. Fait tout aussi pertinent, l’inflation n’a pas été aussi faible ces derniers mois, en particulier aux États-Unis où elle affiche désormais une trajectoire légèrement haussière.

Ce qu’il faut retenir, c’est que la Fed pourrait probablement abaisser encore son taux directeur pour le porter aux alentours de 3,5 % d’ici la fin de 2025, ce qui représente un taux supérieur au point final de 2,8 % prévu par les marchés pas plus tard qu’en septembre dernier. Dans d’autres pays développés, les taux neutres sont plus bas, ce qui signifie que leurs taux directeurs pourraient descendre dans une fourchette de 2 % à 3 %.

Accent mis sur les mesures de relance de la Chine

L’économie chinoise a nettement ralenti ces dernières années en raison de la dégradation de sa situation démographique, de l’éclatement de la bulle immobilière, du regain de scepticisme à l’égard du secteur privé et des frictions géopolitiques avec les États-Unis. La Chine est néanmoins sur

la bonne voie pour afficher une croissance de 4 % à 5 % cette année et l’an prochain, grâce à la résilience des exportations (figure 21), mais par la suite, elle ralentira probablement entre 3 % à 4 % dans des conditions stables. C’est décevant pour un pays qui générait auparavant une croissance de 6 % à 10 %, mais le nouveau profil de croissance reste supérieur à celui obtenu régulièrement par les pays développés.

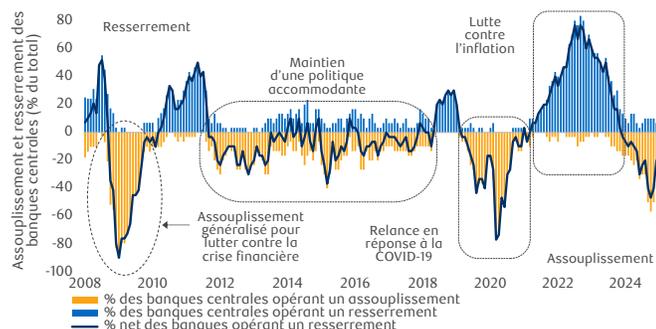
Compte tenu de la diminution de la population, ce ralentissement de la croissance économique se traduit tout de même par une croissance assez forte de la productivité, et l’on peut donc dire que la Chine suit la voie tracée par le Japon et la Corée du Sud vers le statut de pays riche.

Il est tentant de croire que la Chine sera durement frappée par les tarifs douaniers américains ; en effet, ce pays représente la principale cible. Mais quelques éléments devraient tempérer l’ampleur des dommages.

Soulignons que seulement 2 % de la production chinoise est exportée directement aux États-Unis. Si cette proportion semble faible, rappelons que les grands pays sont toujours avant tout orientés vers leur marché intérieur, et que la Chine a aussi noué de profonds liens commerciaux avec le reste de l’Asie, l’Amérique du Sud, l’Europe, l’Afrique et l’Australasie. La Chine est moins dépendante de la demande américaine que ce que l’on croit généralement.

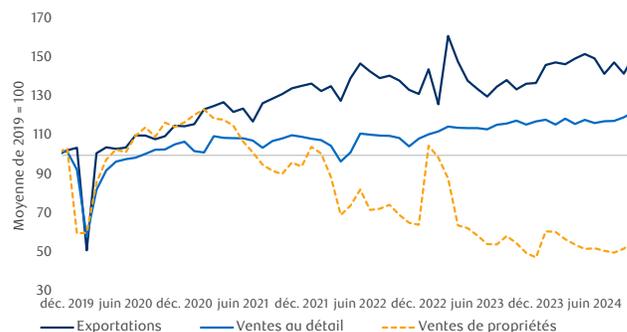
La Chine dispose aussi de la marge de manœuvre nécessaire pour mettre en place de nouvelles mesures de relance économique. Ces mesures devraient comprendre de nouvelles

Figure 20 : Les banques centrales commencent à ralentir la baisse de leur taux d’intérêt



Nota : Au 2 décembre 2024. Graphique établi d’après les taux directeurs de 30 pays. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

Figure 21 : Les exportations restent le point fort de la croissance chinoise



Nota : En date d’octobre 2024. La moyenne de 2019 a été indexée sur 100. Sources : Haver Analytics, RBC GMA

baisses de taux, un soutien au marché immobilier et aux gouvernements locaux, et des incitatifs pour des dépenses de consommation supplémentaires. Le pays pourrait retarder une partie de ce soutien jusqu'à ce que le flou se dissipe quant à la façon dont les États-Unis vont frapper la Chine, puis réagir avec force au cours de la nouvelle année.

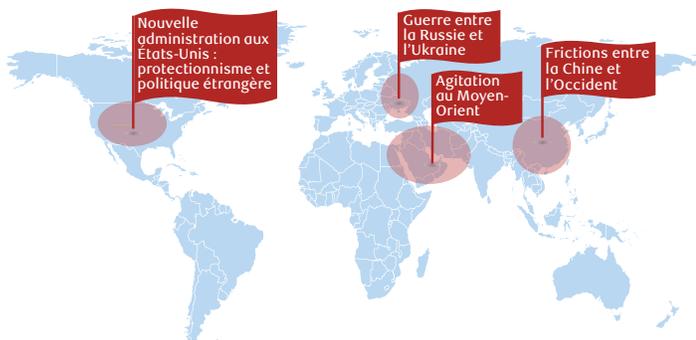
Variété de risques

Naturellement, notre scénario de base comporte divers risques. De par leur nature même, les risques macroéconomiques sont plus négatifs que positifs.

Un certain nombre des incertitudes les plus importantes concernent la trajectoire future des politiques publiques aux États-Unis. Nous avons déjà exprimé notre opinion selon laquelle les politiques économiques mises en œuvre dans certains domaines cruciaux seront tempérées par rapport aux discours de la campagne électorale. Toutefois, cette évolution est loin d'être certaine.

Si les politiques publiques aux États-Unis étaient mises en place conformément à la plateforme électorale de Donald Trump, on pourrait s'attendre à une croissance économique sensiblement moins importante en raison de l'effet de frein considérable des tarifs douaniers et de la baisse marquée de la population américaine, ainsi qu'à une hausse significative de l'inflation en raison de ces mêmes tarifs et à la perte de la main-d'œuvre clandestine bon marché. La hausse des tarifs douaniers et le ralentissement de la croissance aux États-Unis entraîneraient également des répercussions négatives sur le reste du monde.

Figure 22 : Les risques géopolitiques d'inflation abondent : attention au pétrole, aux chaînes logistiques et aux tarifs



Nota : Au 15 novembre 2024. Source : RBC GMA

Il y a aussi d'importantes questions concernant les possibles changements de politique étrangère américaine. Les perspectives de la guerre en Ukraine, du conflit au Moyen-Orient et des frictions entre la Chine et l'Occident entrent toutes en jeu (figure 22). La probabilité d'un cessez-le-feu entre l'Ukraine et la Russie a sans doute augmenté, mais avec la possibilité qu'un important territoire ukrainien soit cédé à la Russie. Les deux pays s'affrontent actuellement avec une intensité accrue alors qu'ils cherchent à tracer des frontières favorables. Un autre scénario serait que la guerre se poursuive, mais que l'Europe remplace les États-Unis comme principal bienfaiteur de l'Ukraine, avec une efficacité incertaine. Les prix du pétrole et des produits agricoles, ainsi que la disponibilité du gaz naturel pour l'Europe sont tous en jeu.

Le conflit au Moyen-Orient risque de s'envenimer, compte tenu de l'antagonisme marqué que Trump a toujours manifesté envers l'Iran, une situation qui pourrait avoir des répercussions sur le prix du pétrole (figure 23). Par ailleurs, le penchant isolationniste de Trump ne peut être ignoré.

Un troisième type de risque politique aux États-Unis correspond à la situation dans laquelle notre hypothèse de base est confirmée avec l'adoption de politiques modérées, mais où l'économie accélère plus que prévu, empêchant l'inflation de se stabiliser et la Fed d'abaisser davantage ses taux (voire de ne plus les baisser du tout). Dans une version extrême de ce scénario, des relèvements de taux pourraient même être nécessaires.

Figure 23 : Les prix du pétrole sont bas, mais le risque d'une flambée géopolitique s'intensifie



Nota : Au 2 décembre 2024. Sources : Macrobond, RBC GMA

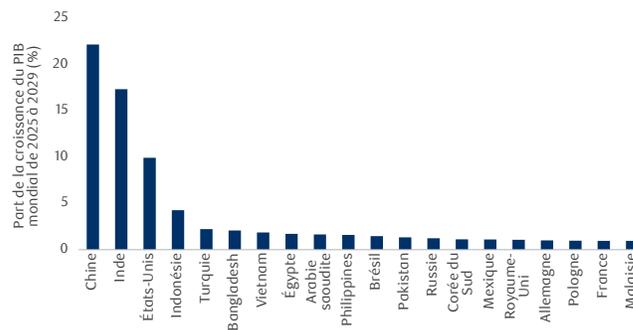
À l'extérieur des États-Unis, un risque important pour l'économie mondiale est lié au lent éclatement de la bulle immobilière en Chine ; plus précisément, la possibilité que le gouvernement ne parvienne pas à contenir les répercussions sur un réseau de parties interconnectées, notamment les constructeurs, les propriétaires, les gouvernements locaux et les banques chinoises. Un coup dur porté à la croissance économique et à la stabilité financière de la Chine se répercuterait dans le monde entier, étant donné que le pays génère près du quart de la croissance mondiale (figure 24).

Pessimisme maximal au Canada

La Banque du Canada a abaissé les taux d'intérêt plus énergiquement que ses pairs (figure 25), en raison d'un taux d'inflation qui est déjà descendu à la cible de 2,0 % du pays, de la tenue décevante de l'économie où le taux de chômage a augmenté de près de deux points de pourcentage, et du grand nombre de ménages canadiens dont les emprunts hypothécaires à cinq ans seront refinancés à des taux nettement plus élevés en 2025 et en 2026.

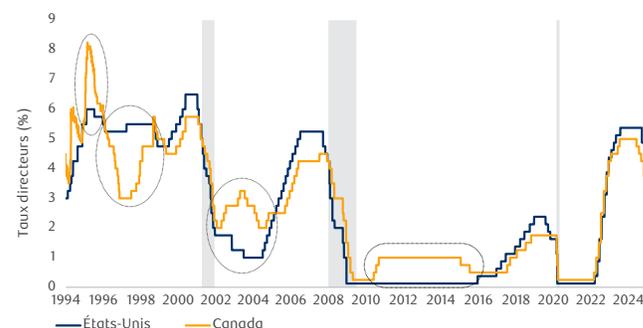
Heureusement, les perspectives du Canada ne sont pas toutes négatives. En fait, nous croyons que l'attitude à l'égard du pays, actuellement pessimiste, pourrait commencer à s'améliorer au cours de la prochaine année. L'abaissement des taux d'intérêt devrait se révéler particulièrement bénéfique pour un pays qui est si sensible à ces taux d'intérêt. Une élection au cours de la nouvelle année pourrait porter au pouvoir un gouvernement davantage axé sur la croissance. Les tarifs douaniers imposés par les États-Unis envers le Canada seront probablement assez limités. L'humeur des entreprises commence à devenir moins négative (figure 26).

Figure 24 : La Chine restera le premier pays contributeur à la croissance mondiale



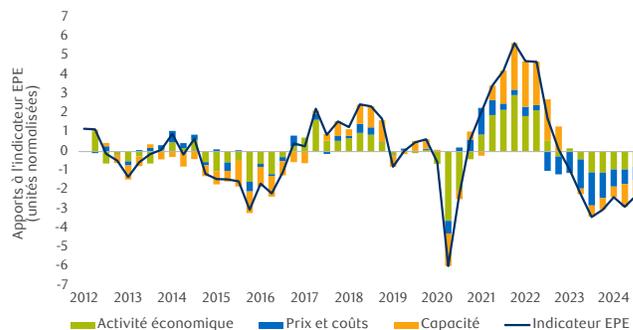
Nota : Selon les prévisions du FMI pour la période allant de 2025 à 2029. Sources : Perspectives de l'économie mondiale du FMI (octobre 2024), Macrobond, RBC GMA

Figure 25 : La politique monétaire nord-américaine est à présent en mode d'assouplissement



Nota : Au 2 décembre 2024. La zone ombrée représente une récession aux États-Unis. Sources : Macrobond, RBC GMA.

Figure 26 : L'indicateur de l'Enquête sur les perspectives des entreprises au Canada est devenu moins négatif



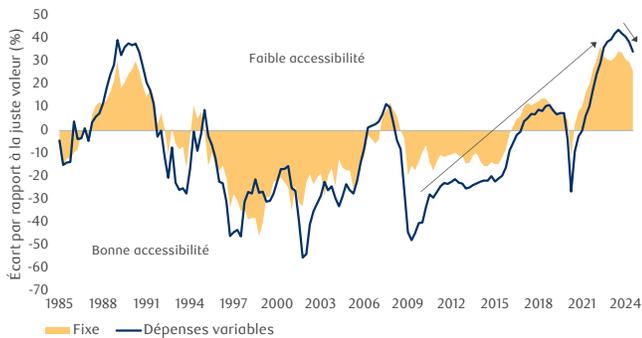
Nota : Au T3 2024. Sources : Enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada, Macrobond, RBC GMA



Une pénurie de logements devrait commencer à stimuler la construction, même si une piètre accessibilité à la propriété freinera l'enthousiasme des acheteurs pendant un certain temps (figure 27). Le taux d'épargne élevé des ménages pourrait donner lieu à l'accélération de la croissance des dépenses lorsque le fardeau des taux d'intérêt élevés commencera à s'estomper.

La principale question en ce qui concerne le Canada est de savoir comment interagiront le renversement prévu de la croissance démographique et la croissance de la productivité. La croissance démographique devrait ralentir fortement en raison du resserrement des règles d'immigration, après une hausse sans précédent ces dernières années (figure 28), ce qui pourrait entraver considérablement la croissance économique. En revanche, la productivité a été incroyablement faible ces dernières années, en partie à cause de l'effet de saturation imputable à l'immigration démesurée. Le renversement de la croissance démographique devrait donc permettre une certaine relance de la productivité, mais il est impossible de dire si la productivité se normalisera au moment précis où l'immigration ralentira. Par conséquent, la croissance d'un trimestre à l'autre en 2025 pourrait être exceptionnellement instable, étant donné que le recul d'une variable clé et la relance d'une autre ne seront pas parfaitement synchronisés.

Figure 27 : L'accessibilité à la propriété demeure très faible au Canada, mais s'améliore



Nota : Au T3 2024. Frais de possession actuels d'un logement par rapport à la norme historique. Sources : ACI, Statistique Canada, Haver Analytics, RBC GMA

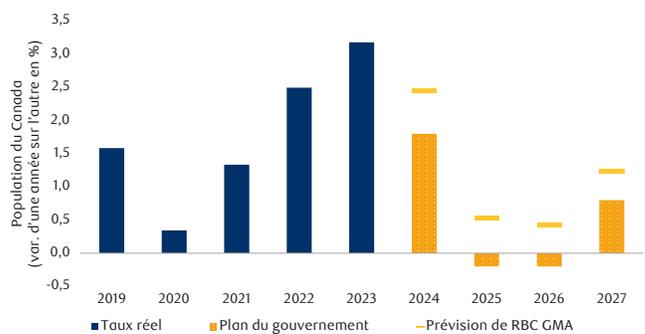
Conclusion

Les priorités changent pour l'économie mondiale. Les craintes à l'égard d'une inflation excessive et de la perspective d'une récession se sont atténuées, et l'assouplissement tendanciel de la politique monétaire s'est précisé. Ce sont maintenant les questions concernant les politiques publiques aux États-Unis qui dominent.

Nous en saurons beaucoup plus au cours des prochains mois, mais nous prévoyons en particulier des politiques économiques plus modérées sous Trump que celles qui ont été annoncées lors de la campagne électorale. Par conséquent, l'économie américaine pourrait croître un peu plus rapidement à court terme, l'inflation sera un peu plus élevée qu'autrement (tout en restant orientée à la baisse) et le reste du monde affichera une croissance légèrement inférieure à celle prévue.

Du point de vue du marché, une répartition neutre de l'actif demeure appropriée étant donné les rendements obligataires raisonnablement attrayants jumelés à des signaux contradictoires du marché boursier, notamment la perspective d'une solide croissance économique (favorable) et des valorisations élevées (défavorables, du moins pour les États-Unis).

Figure 28 : L'accroissement de la population du Canada devrait ralentir à cause des objectifs d'immigration réduite



Nota : Au 28 octobre 2024. Le plan du gouvernement est fondé sur le Plan des niveaux d'immigration 2025-2027, publié par le gouvernement fédéral le 24 octobre 2024. Sources : Statistique Canada, Macrobond, RBC GMA

Déclaration

Le présent document est fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre indicatif seulement. Il ne peut être ni reproduit, ni distribué, ni publié sans le consentement écrit préalable de RBC GMA ou de ses entités affiliées mentionnées dans les présentes. Le présent document ne constitue pas une offre d'achat ou de vente ou la sollicitation d'achat ou de vente de titres, de produits ou de services, et ce, dans tous les territoires. Il n'a pas non plus pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. Le présent document ne peut pas être distribué aux investisseurs résidant dans les territoires où une telle distribution est interdite.

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.), RBC Global Asset Management (U.S.) Inc. (RBC GAM-US), RBC Global Asset Management (UK) Limited (RBC GAM-UK), RBC Global Asset Management (Asia) Limited (RBC GAM-Asia) et RBC Gestion d'actifs Indigo Inc. (RBC Indigo), qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

Au Canada, le présent document est fourni par RBC GMA Inc. (y compris par PH&N Institutionnel) ou par RBC Indigo Inc., chacune étant régie par chaque commission provinciale ou territoriale des valeurs mobilières auprès de laquelle elle est inscrite. Aux États-Unis, ce document est fourni par RBC GAM-US, un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe, le présent document est fourni par RBC GAM-UK, qui est agréée et régie par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC GAM-Asia, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

Vous trouverez des précisions sur RBC GMA au www.rbcgam.com/fr/ca/.

Le présent document 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, s'il est approprié et permis de le faire, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent document a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard de toute erreur ou omission.

Les opinions contenues dans le présent document reflètent le jugement et le leadership éclairé de RBC GMA, et peuvent changer à tout moment. Elles sont données à titre indicatif seulement et ne visent pas à fournir des conseils financiers ou liés aux placements et ne doivent pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA n'est pas tenue de mettre à jour ces opinions.

RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier ces renseignements, ou de cesser de les publier.

Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs. Tout placement comporte un risque de perdre la totalité ou une partie du montant investi. Les rendements estimatifs indiqués, le cas échéant, sont présentés à titre indicatif seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Les rendements réels pourraient être supérieurs ou inférieurs à ceux indiqués et pourraient varier considérablement, surtout à court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice.

Certains énoncés contenus dans le présent document peuvent être considérés comme étant des énoncés prospectifs, lesquels expriment des attentes ou des prévisions actuelles à l'égard de résultats ou d'événements futurs. Les énoncés prospectifs ne sont pas des garanties de rendements ou d'événements futurs et comportent des risques et des incertitudes. Il convient de ne pas se fier indûment à ces énoncés, puisque les résultats ou les événements réels pourraient différer considérablement de ceux qui y sont indiqués en raison de divers facteurs. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement tous les facteurs pertinents.

® / ^{MC} Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2024

Date de publication : 15 décembre 2024

(12/2024)

ECONOMIC OUTLOOK-NEW YEAR 2025-F 01/06/2025

