

Pour trouver les études économiques produites par les Services économiques de RBC, consultez le site Web à l'adresse <http://www.rbc.com/economie/index.html>

L'élan et l'incertitude se poursuivent en 2017

Les données économiques ont continué de surprendre par leur vigueur au début de 2017, alors qu'un certain nombre de pays développés ont commencé l'année en force. La solidité des données a surtout été observée au Royaume-Uni, où l'économie déjoue sans cesse les attentes d'un ralentissement après les résultats du vote sur le Brexit en juin. Par ailleurs, la zone euro n'a pas non plus subi de conséquences négatives à la suite du référendum, la croissance ayant accéléré vers la fin de 2016 et la confiance s'étant de nouveau améliorée en janvier. La progression en Europe ayant été meilleure que prévu au second semestre de la dernière année, nous avons relevé nos prévisions de croissance en 2017 d'environ 1,5 % pour les deux régions. De ce côté-ci de l'Atlantique, la croissance du PIB aux États-Unis a avoisiné la tendance au quatrième trimestre de 2016, mais la vigueur généralisée de la demande nationale a généré des données plus encourageantes que ne l'avaient laissé entendre les manchettes.

Cet élan s'accompagne toutefois d'une incertitude persistante, le risque politique continuant notamment d'assombrir les perspectives. Notre prévision pour les États-Unis tient compte d'une hausse de 0,5 pp découlant de la politique budgétaire, dont les détails restent pour l'instant inconnus. En revanche, le discours protectionniste de l'administration Trump illustre l'un des principaux risques pesant sur ces perspectives. Le risque politique figurera aussi au premier plan en Europe cette année. De fait, des élections générales se tiendront dans plusieurs grands pays de la zone euro à un moment où la reprise s'accélère enfin dans la région. L'activité au Royaume-Uni a bien résisté malgré l'incertitude entourant le Brexit. Toutefois, le nombre d'obstacles ne fera qu'augmenter puisque le gouvernement prend des mesures visant une sortie brutale de l'UE.

Les données économiques positives compensent pour l'instant les effets de l'incertitude. Combinés à ces données, les bons résultats de la période de publication des bénéfices jusqu'à présent ont contribué à propulser le S&P 500 à de nouveaux sommets, tandis que l'indice MSCI Monde a aussi progressé tout au long de janvier pour atteindre des niveaux frôlant des records. Les taux des obligations d'État ont augmenté, surtout en Europe. Les marchés de change ont quant à eux dévié de leur tendance post-électorale, le billet vert se dépréciant de plus de 2 % (après pondération en fonction des échanges commerciaux) depuis le début de l'année.

Le ralentissement au Canada en octobre s'est révélé temporaire...

L'économie canadienne a rebondi en novembre, comme en témoigne une hausse du PIB mensuel plus importante que prévu (0,4 %). Cette remontée compense largement la baisse imprévue de 0,2 % subie en octobre (-0,3 % avant la révision). Les secteurs producteurs de biens ont mené le bal, l'industrie manufacturière, la construction et l'extraction de pétrole reprenant leur élan après avoir fléchi le mois précédent. Le secteur des services a aussi réalisé un solide gain de 0,2 % après trois mois d'augmentations moindres. Étant donné la hausse surprise et la révision du résultat du mois dernier, nous avons relevé notre estimation de la croissance du PIB au quatrième trimestre de 2016, la faisant passer de 1,5 % à 1,8 % (la dernière donnée étant conforme à la plus récente projection de la Banque du Canada). Le détail des dépenses trimestrielles sera légèrement embrouillé à cause d'un recul démesuré des stocks et de la disparition d'une augmentation ponctuelle des importations et des investissements des entreprises. Nous prévoyons cependant qu'un certain nombre de tendances sous-jacentes émergeront et se maintiendront en 2017. Ces tendances, en l'occurrence un autre excellent apport des dépenses de consommation complété par les mesures de stimulation budgétaire et un revirement des investissements dans le secteur énergétique, devraient entraîner une accélération de la croissance du PIB à 1,8 % cette année, contre 1,3 % en 2016. Conformément à la plus récente prévision de la Banque du Canada, cette transition vers une croissance supérieure à la tendance permettra d'absorber progressivement la capacité excédentaire de l'économie.

... et l'impressionnante série de croissance des emplois s'est poursuivie

La création d'emplois a été relativement vigoureuse tout au long de 2016 (moyenne de 19 000 par mois), détonnant ainsi avec la croissance du PIB observée l'an dernier, qui était inférieure à la tendance. La progression de l'emploi a été particulièrement forte durant la seconde moitié de l'année, où les gains ont dépassé 35 000 lors de quatre des cinq derniers mois. Les emplois créés en 2016 étaient surtout à temps partiel (même en tenant compte de la hausse considérable de l'emploi à temps plein en décembre). Toutefois, la proportion que représentent les personnes travaillant à temps partiel pour des raisons d'ordre économique dans l'emploi total a diminué pour la deuxième année de suite. Le taux de chômage (6,9 % en décembre) a peu changé par rapport à la période précédant le choc pétrolier, l'amélioration de la situation dans des provinces comme la Colombie-Britannique, l'Ontario et le Québec annulant la détérioration des conditions dans les provinces productrices d'énergie. La mesure élargie de la Banque du Canada indique des ressources inutilisées sur le marché de l'emploi plus importantes que ne le laisse supposer le taux de chômage officiel. Par ailleurs, la faible croissance des salaires apporte d'autres preuves que l'économie n'est toujours pas en situation de plein emploi. Les ressources inutilisées empêcheront probablement une forte accélération de la croissance des salaires à court terme. Nous prévoyons toutefois que la progression soutenue des emplois (mais à une cadence inférieure au rythme récent) favorisera le revenu global en 2017, ce qui entraînera une autre année de croissance des dépenses de consommation supérieure à 2 %.

Le nouveau mot d'ordre de la Banque du Canada : « incertitude »

La Banque du Canada a laissé sa politique monétaire inchangée en janvier et n'a que légèrement retouché ses prévisions de PIB ; la croissance de 2,1 % cette année et l'année prochaine devrait toujours combler l'écart de production vers le milieu de 2018 (rappelez-vous qu'après avoir repoussé cette date cible en octobre, le Conseil de direction avait envisagé une baisse de taux). La Banque a cependant souligné l'incertitude anormalement élevée entourant les perspectives économiques, surtout en ce qui concerne la politique américaine. Le gouverneur Poloz a causé un certain émoi en signalant que la Banque du Canada pourrait de nouveau assouplir sa politique si des risques de baisse se concrétisaient (des propos qui ont entraîné une chute momentanée du huard). Il n'a cependant guère apporté d'indications quant à l'orientation de sa politique et il a réitéré que les risques entourant les perspectives d'inflation étaient équilibrés. Nous prévoyons que la Banque maintiendra à court terme une position neutre, voire teintée de prudence, étant donné les capacités excédentaires de l'économie. Il en sera ainsi malgré les signes de plus en plus clairs d'une reprise de l'économie après le choc des prix du pétrole et en dépit de l'élan soutenu des secteurs non liés aux marchandises.

La Banque du Canada a indiqué une grande incertitude entourant les changements éventuels de la politique américaine, mais le Conseil de direction a considéré certaines mesures de stimulation budgétaire comme suffisamment probables pour les intégrer à ses prévisions révisées. La Banque suppose que les réductions de l'impôt des sociétés et des particuliers feront augmenter le PIB des États-Unis de 0,5 point de pourcentage d'ici 2018. Ces données sont semblables à celles que nous avons ajoutées à notre propre prévision. Les responsables ont toutefois noté que les mesures de stimulation américaines ne se traduiront que par une légère hausse de 0,1 % de la croissance de l'économie canadienne au cours des deux prochaines années. Cette évolution sera restreinte en raison de questions de compétitivité et du resserrement des conditions financières depuis l'élection aux États-Unis. En ce qui a trait au premier élément, tant la réduction de l'impôt des sociétés américaines que la récente appréciation du huard ont été considérées comme des facteurs limitant la compétitivité des exportateurs canadiens. Tenant tête à un billet vert qui se raffermi, le dollar canadien s'est apprécié de près de 7 % depuis novembre (en fonction des échanges commerciaux réalisés dans une monnaie autre que le dollar américain), et encore plus face à ses principaux concurrents sur le marché des importations américaines, dont le Mexique.

Le contenu de ce rapport est la propriété de la Banque Royale du Canada et ne peut être reproduit d'aucune manière, en tout ou en partie, sans l'autorisation écrite du titulaire du droit d'auteur. Les informations et statistiques contenues dans les présentes ont été préparées par la Recherche économique RBC sur la base de renseignements provenant de sources jugées fiables. Nous ne faisons aucune déclaration ni ne donnons aucune garantie, expresse ou implicite, concernant leur précision ou leur exhaustivité. Cette publication est destinée à l'information des investisseurs et du monde des affaires et ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation visant l'achat de valeurs mobilières.