

« TRUMPONOMIQUE » ET ACTIVITÉ DE REFLATION

PERSPECTIVES DE TODD MATTINA, PhD, ÉCONOMISTE EN CHEF ET STRATÈGE

Février 2017



MACKENZIE | EN TOUTE
Placements **CONFIANCE**

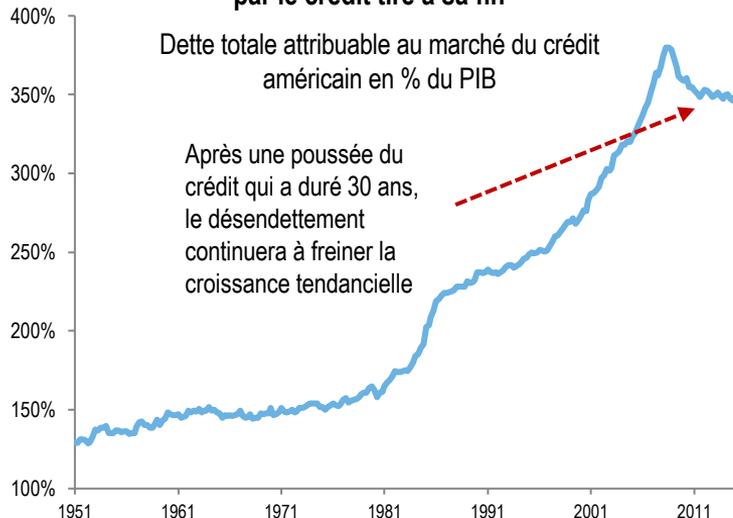
Résumé

L' « activité de reflation » a fléchi depuis le sommet atteint en décembre, les marchés ayant réévalué le plan économique de M. Trump, le risque politique en Europe et les perspectives de la Chine.

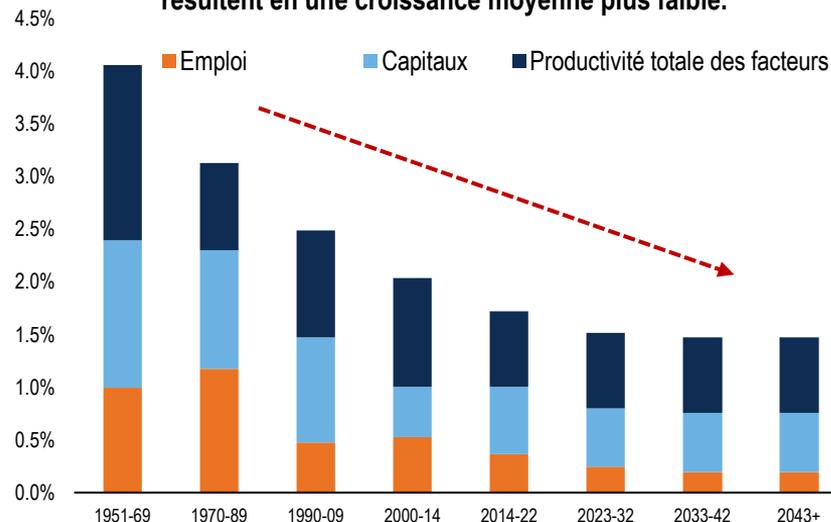
- Les politiques intérieures favorables à la croissance de M. Trump pourraient réactiver l'activité de reflation mais ses politiques extérieures contrebalancent les avantages escomptés.
- Les marchés font également face à des difficultés sous forme de valorisations onéreuses, du resserrement des politiques macroéconomiques en Chine et du risque politique populiste en Europe.
- Hors des États-Unis, les titres européens et canadiens présentent des rendements attendus relativement attrayants à plus long terme.

Les forces macroéconomiques de longue durée freinent la croissance économique

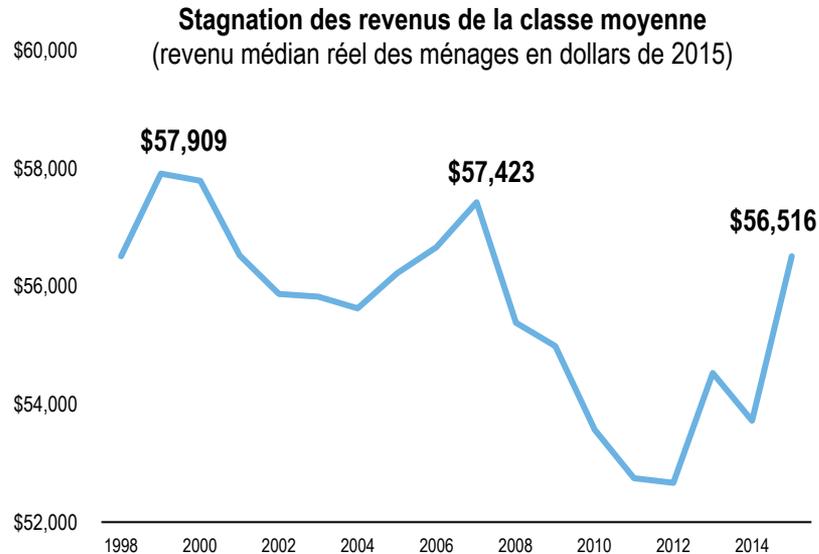
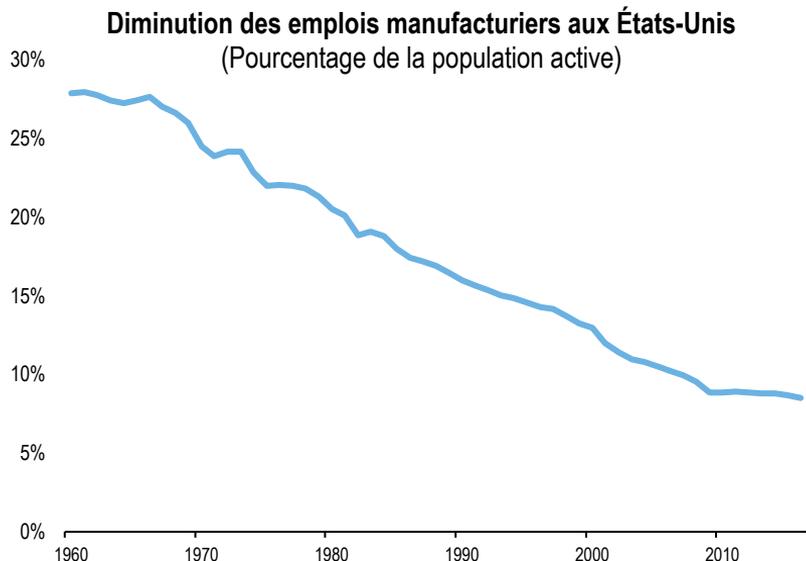
La croissance économique alimentée par le crédit tire à sa fin



Le vieillissement de la population et la faible productivité résultent en une croissance moyenne plus faible.



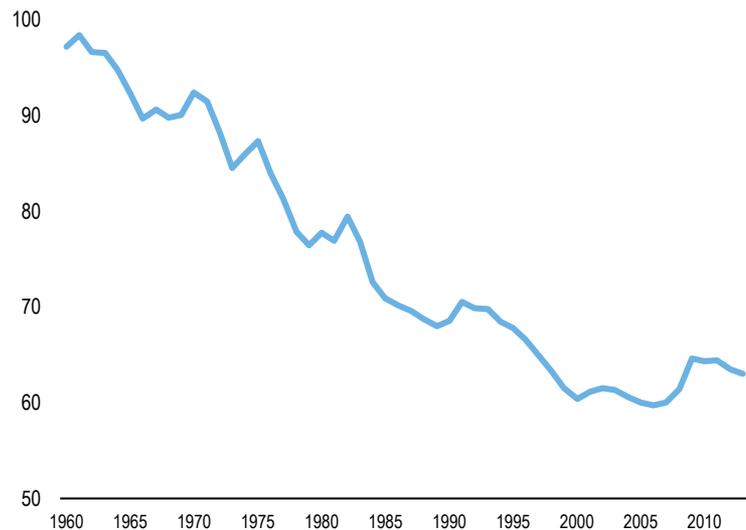
L'automatisation et la mondialisation alimentent le populisme économique.



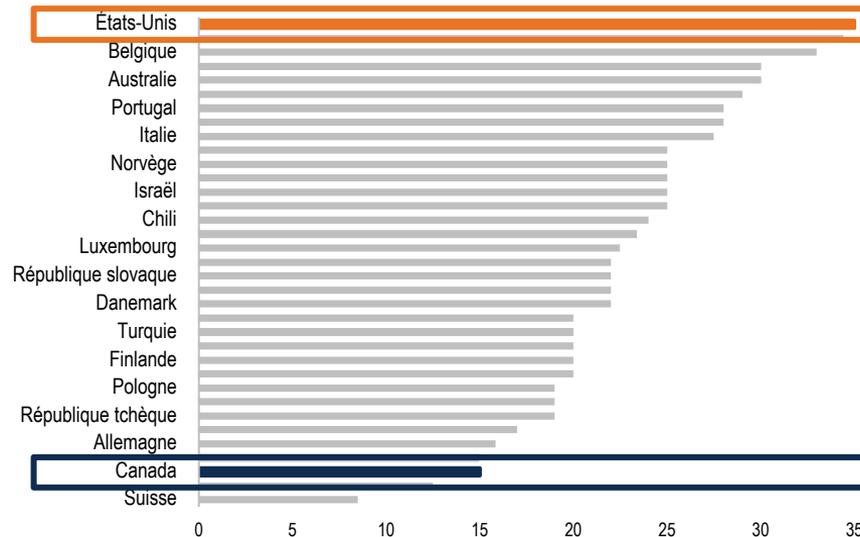
Sources : Nombre d'emplois manufacturiers américains hors du secteur agricole fourni via Bloomberg.
Revenu médian des ménages américains en dollars réels de 2015 fourni via Bloomberg.

« Trumponomie »: version Trump du populisme économique

Investir dans une infrastructure délabrée
(Capital public américain en % du PIB)

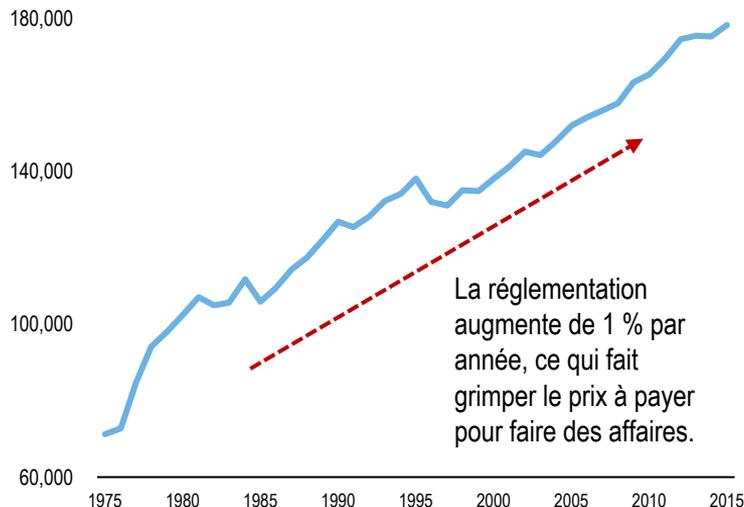


Réduction des impôts sur les sociétés à effet de distorsion
(taux d'imposition des administrations publiques %)

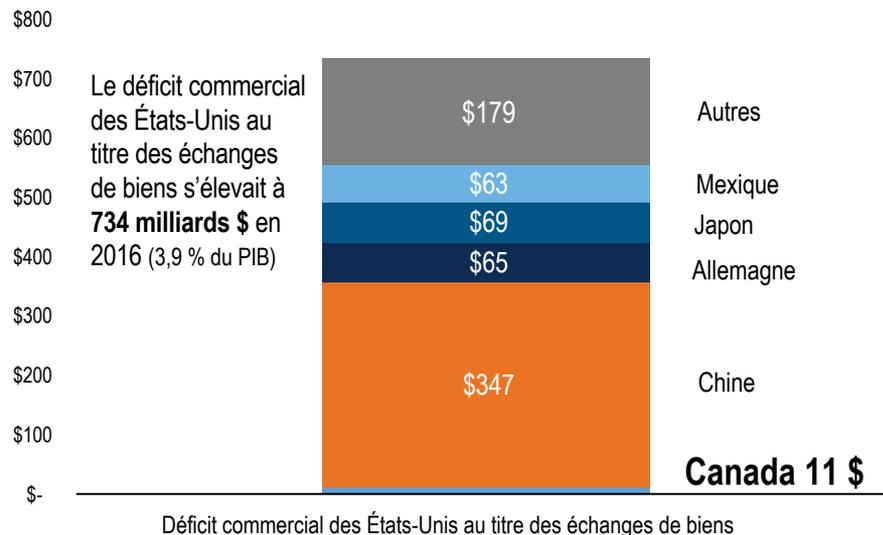


« Trumponomie »: version Trump du populisme économique

Réduire les formalités pour stimuler la productivité
(pages du Code of Federal Regulation)



Cibler les pays affichant d'importants excédents commerciaux
(milliards \$ US en 2016)



« Trumponomique » : la poussée de croissance devrait s'atténuer à long terme.

	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>Long terme</u>
Expansion budgétaire	—	↑↑↑	—	↓
Dépenses d'investissement	↓	—	↑	↑
Hausses des taux par la Fed	—	↓	↓	↑
Commerce et taxe frontalière	—	↑↑	↑↑	↓
Contrôles à l'immigration	—	↓	↓	↓
Productivité cyclique	—	↑	↑	↓
Productivité séculaire	—	↓	↓	—
Impact net sur la croissance	—	↑↑↑	↑	↓↓

« Trumponomique » : Incidences macroéconomiques potentielles

Déficit budgétaire

Hausse du déficit d'environ 300 milliards \$ ou 1,5 % du PIB d'ici la fin 2018

Inflation

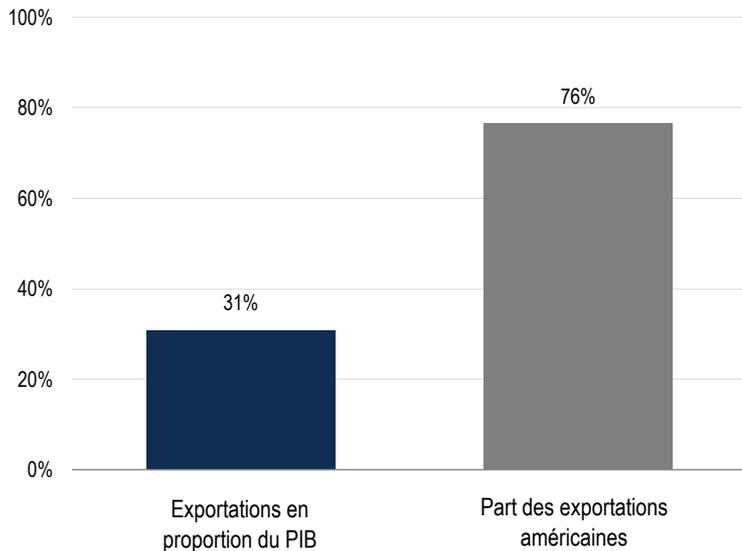
Inflation de l'IPC prévue de 2,4 % en 2017, pouvant atteindre 3 % en 2018

Croissance

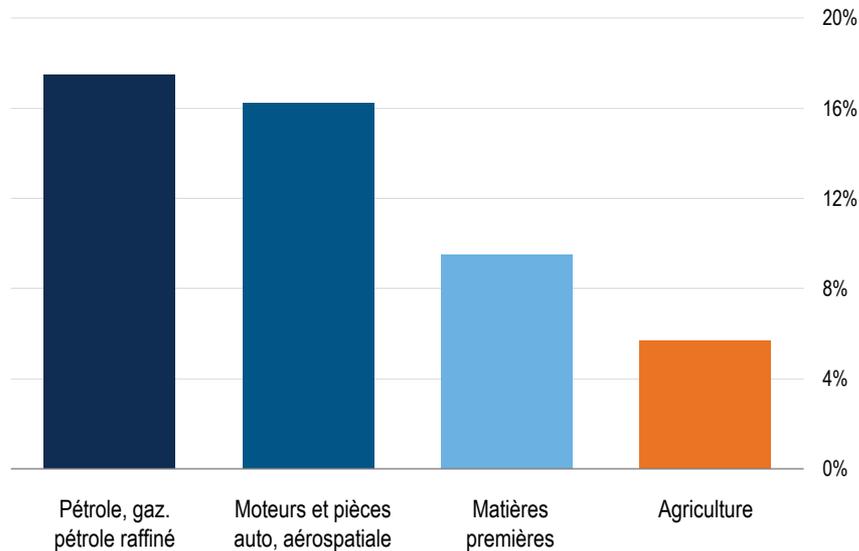
La croissance économique pourrait plafonner à moins de 3 % en 2018, en supposant des mesures de relance décalées, avant de reculer à long terme.

"Trumponomique" : le Canada sera-t-il la victime de dommages collatéraux?

L'économie canadienne est fortement dépendante du commerce avec les États-Unis.

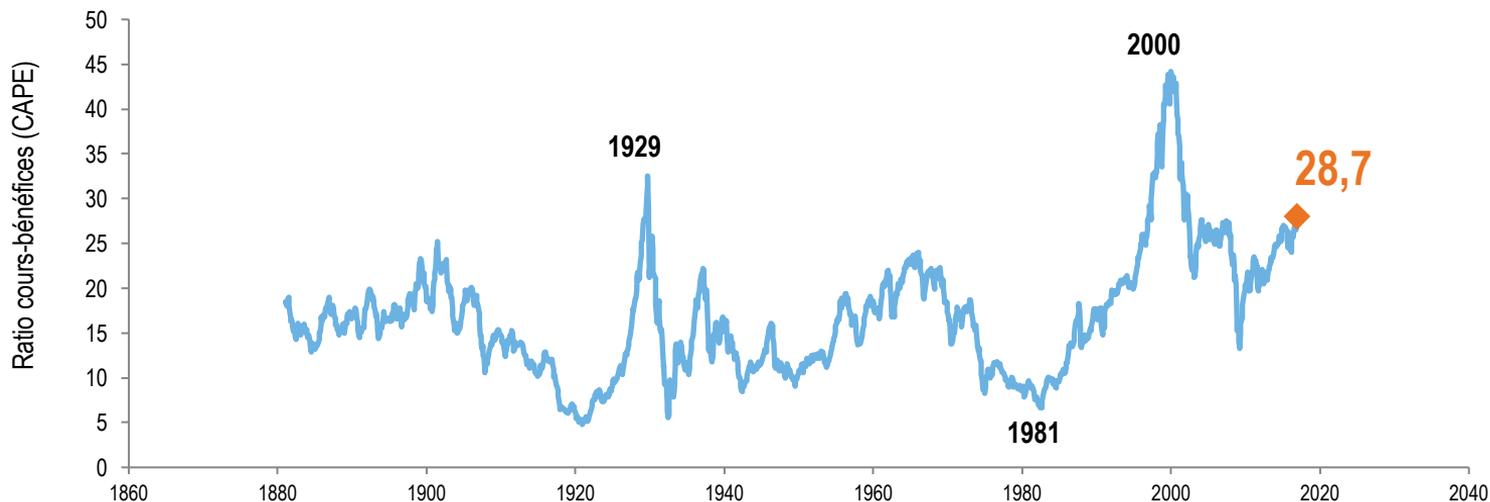


Plus importants secteurs de l'exportation au Canada (en % de la totalité des exportations)

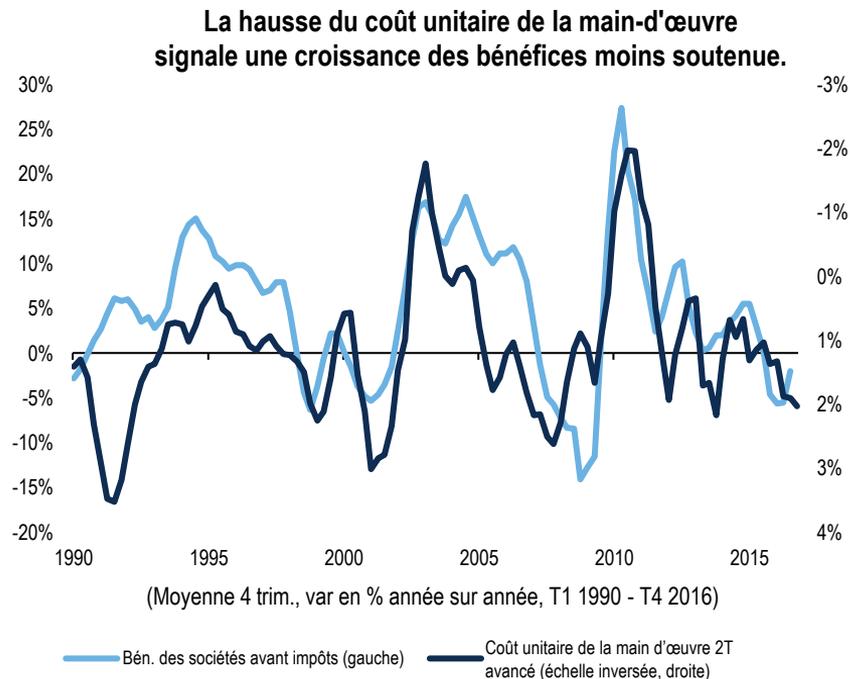
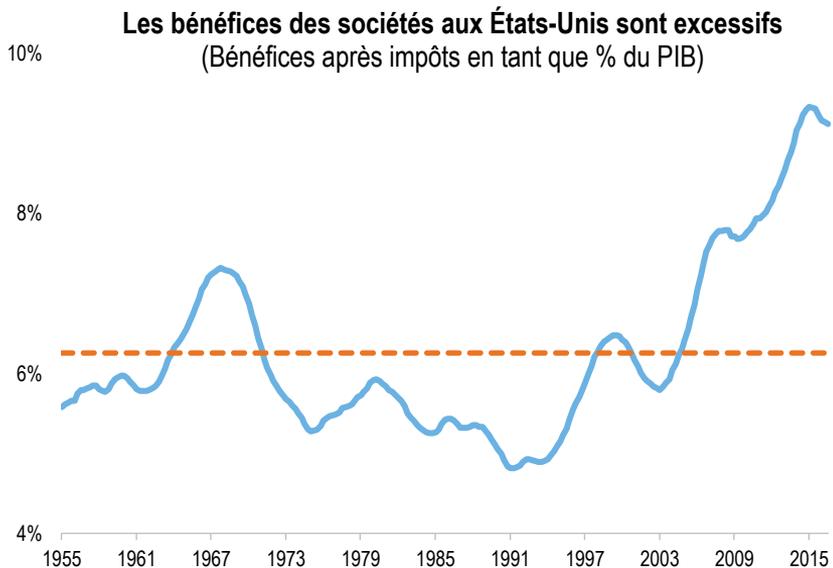


Les valorisations boursières américaines sont déjà excessives.

Le coefficient de capitalisation des bénéfices corrigé des variations cycliques de Shiller relativement à l'indice S&P 500 a rarement été si élevé.



Les politiques économiques de M. Trump pourraient prolonger le cycle de bénéfices.



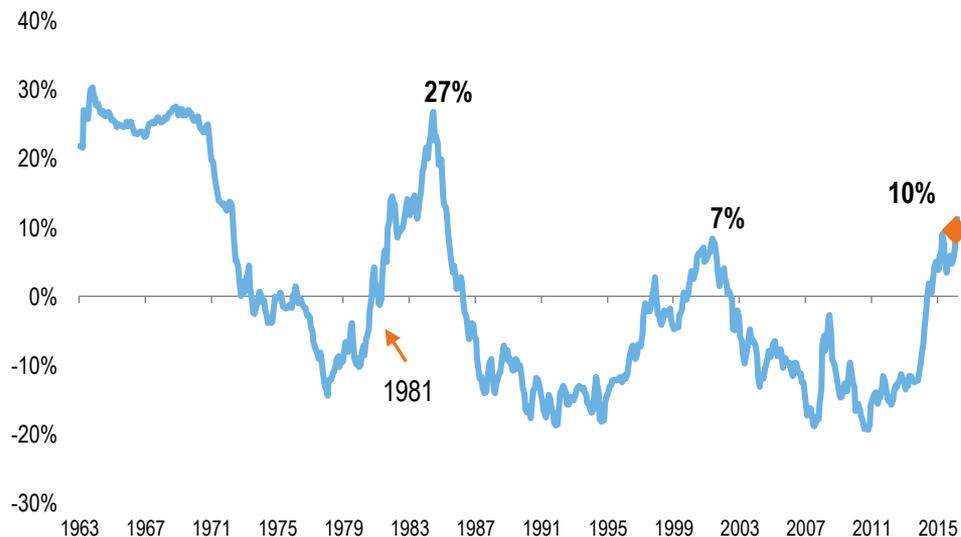
Source de tensions : un dollar américain déjà surévalué et la politique de croissance de M. Trump

Éléments favorisant un raffermissement continu du dollar américain

- Expansion budgétaire et hausse des taux
- Hausse prévue de la productivité
- Taxes frontalières

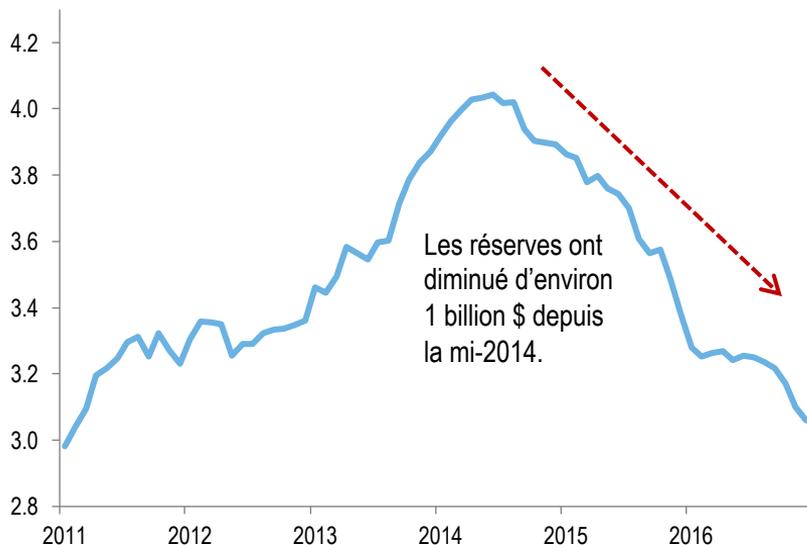
Ces facteurs se reflètent-ils déjà sur le dollar américain fortement surévalué?

Le taux de change effectif réel des États-Unis est surévalué
(Écart par rapport à la moyenne à long terme en %)

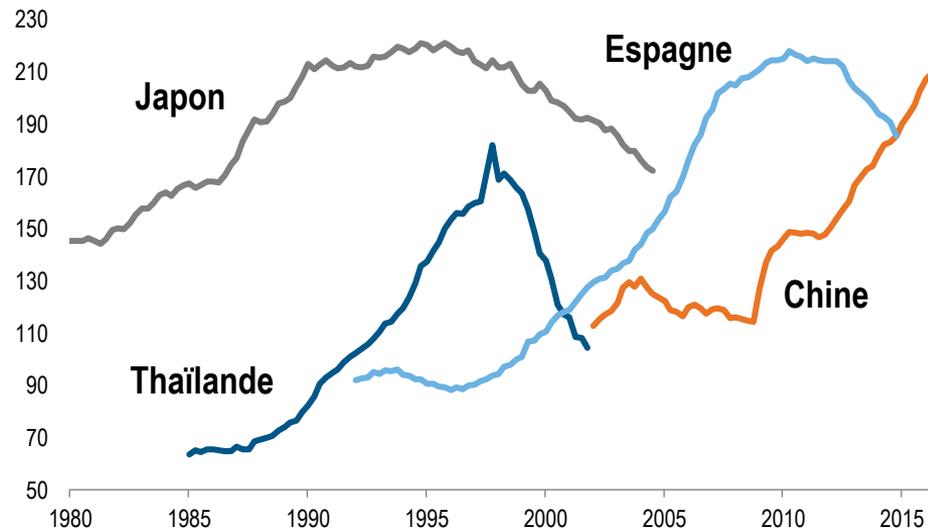


La Chine pourrait continuer son resserrement, ce qui pourrait réduire les perspectives quant à la croissance mondiale.

Les sorties de capitaux tarissent les réserves chinoises
(en billions \$ US)



Hausse rapide de l'endettement, entrée dans une zone dangereuse
(Dette privée non financière en tant que % du PIB)



Le risque politique populiste s'étend des États-Unis et du Royaume-Uni à l'Europe

Dates à surveiller

Événements prévus en 2017

 États-Unis
Investiture de
M. Trump
20 janvier

 Pays-Bas
Élections
générales
15 mars

 France
Élections présidentielles
Premier tour 23 avril
Second tour 7 mai

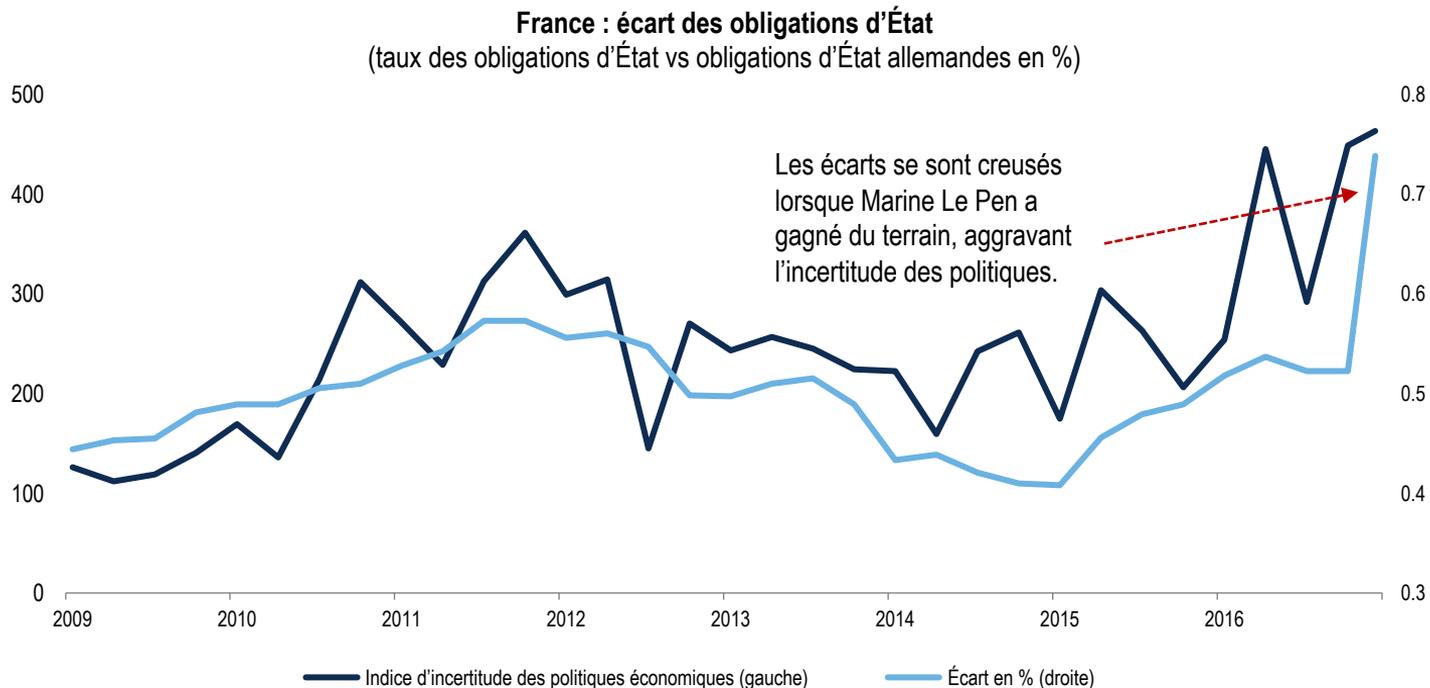


 Royaume-Uni
Au bord de la falaise :
Début prévu des
négociations sur le Brexit
Mars 2017

 Allemagne
Élections générales
Automne 2017

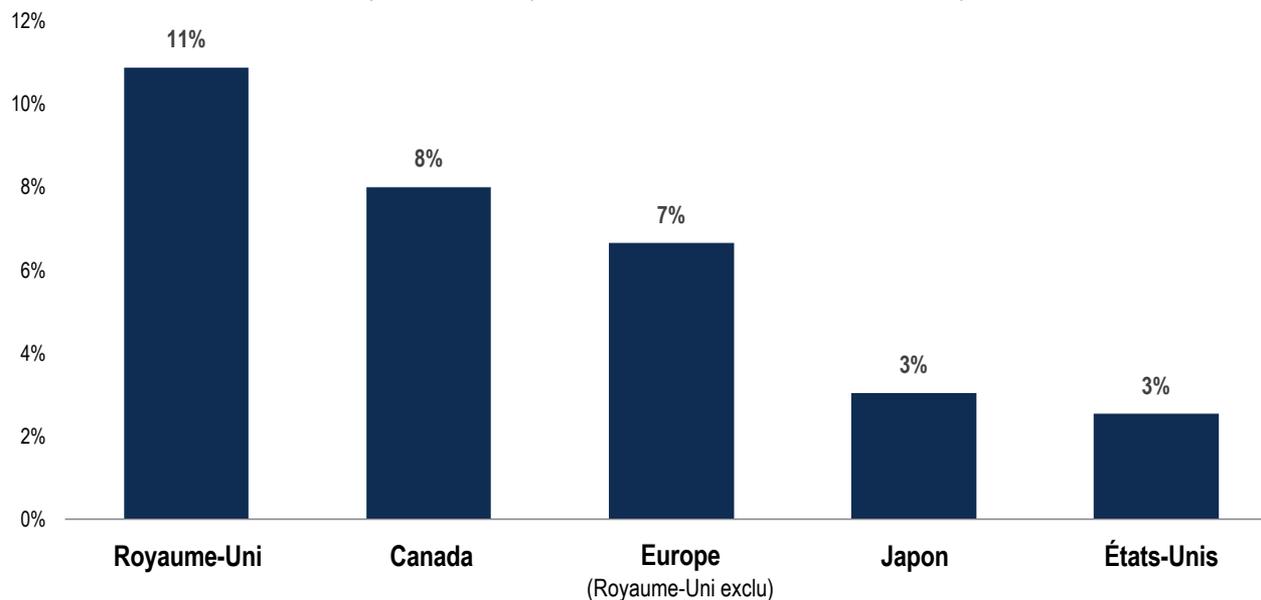
 Chine
19^e congrès du parti
Automne 2017

Si le mouvement populiste gagne du terrain, les marchés réagiront.



Rendements prévus à long terme relativement attrayants pour l'Europe et le Canada

Selon le modèle de valorisation intrinsèque de catégories d'actifs multiples de Mackenzie
(rendement moyen prévu pour les 7 prochaines années)



Mise en garde

Les placements dans les fonds communs et l'utilisation d'un service de répartition de l'actif peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus des fonds communs dans lesquels le service de répartition de l'actif peut investir et ce, avant de prendre votre décision. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Ce document renferme des renseignements prospectifs fondés sur des prévisions d'événements futurs au 28 février 2017. Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements parvenus après cette date. Les énoncés prospectifs ne garantissent en rien les rendements futurs, et les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons, entre autres, des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.

Le contenu de ce document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.