

# Perspectives mondiales sur les marchés de change



AUTOMNE 2019



**Dagmara Fijalkowski, MBA, CFA**  
Chef, Titres mondiaux à revenu fixe et devises  
RBC Gestion mondiale d'actifs



**Daniel Mitchell, CFA**  
Gestionnaire de portefeuille, Titres mondiaux à revenu fixe et devises  
RBC Gestion mondiale d'actifs

## Les tensions commerciales prolongent le processus de plafonnement du dollar américain

À l'heure actuelle, tout le monde semble vouloir une devise plus faible, y compris le président Trump, qui préconise la faiblesse du billet vert depuis son arrivée au pouvoir en 2017. Et pourtant, le dollar américain résiste toujours, principalement en raison des pressions à la baisse qu'exerce la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine sur les autres devises par rapport au billet vert. En effet, le dollar américain est la devise qui a enregistré le meilleur rendement dans les 12 derniers mois (figure 1), le conflit commercial et la croissance économique relativement robuste des États-Unis ayant éclipsé la chute des rendements obligataires américains.

Les tensions commerciales mondiales n'ont rien de nouveau, mais les marchés des changes y ont porté un œil plus attentif puisque l'incertitude qui plane sur le commerce extérieur tend à avoir un effet moins prononcé sur le dollar américain que sur les autres devises. Parmi les exemples de ce phénomène, citons la faiblesse du dollar canadien et du peso mexicain durant la négociation de l'ALENA, le recul de l'euro lors de l'annonce des tarifs douaniers sur les automobiles imposés par les États-Unis et la chute du yuan chinois après chaque nouvelle escalade des droits de douane. La force du dollar américain va désormais sérieusement à l'encontre de l'objectif du président Trump

de rendre les États-Unis plus concurrentiels, puisque l'avantage que leur procurent les tarifs douaniers est promptement contrebalancé par la faiblesse de la devise de leurs partenaires commerciaux.

Cette situation s'avère être bien plus qu'un simple irritant pour la Maison-Blanche (comme en témoignent les récents gazouillis de M. Trump), mais les fluctuations du marché sont parfaitement logiques aux yeux des cambistes. Les devises jouent souvent le rôle de soupape de sûreté en favorisant la correction des déséquilibres mondiaux. Aux chapitres politique et économique, les pays préfèrent

demeurer concurrentiels sur le plan commercial en laissant leur devise se déprécier qu'en prenant des mesures visant à réduire les salaires ou à augmenter les dépenses budgétaires. Dans un monde où la croissance économique se révèle plus difficile et où les échanges commerciaux produisent des résultats de plus en plus décevants, peu de chefs d'État sont prêts à emprunter le chemin cahoteux de la réforme structurelle.

Alors que les marchés des changes font opposition à M. Trump, une question revient souvent : quand une guerre commerciale devient-elle une guerre des devises ? Selon nous, les conflits relatifs aux échanges commerciaux et ceux touchant les devises constituent presque toujours deux aspects d'une seule et même guerre. Il faut donc se poser la question suivante : quelles mesures les États-Unis peuvent-ils prendre pour éviter que la robustesse du dollar américain annule tous les avantages perçus d'une guerre commerciale ? Le président Trump a quelques outils à sa disposition :

### 1. L'étiquette de manipulateur de devise

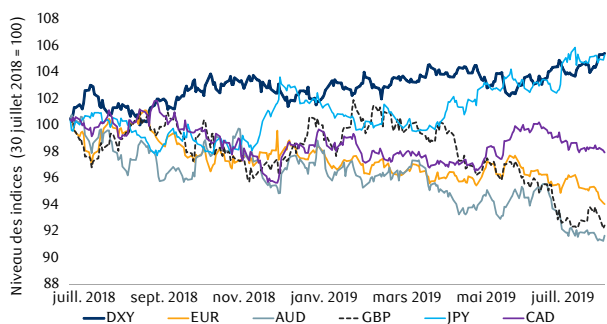
Au début du mois d'août, le secrétaire au Trésor américain Steven Mnuchin a officiellement qualifié l'État chinois de « manipulateur de devise » après que les autorités chinoises ont permis au renminbi de se déprécier de 2 % en une seule journée, ce qui constitue un important recul pour une monnaie relativement stable. Il s'agissait d'une réaction de la Chine à l'imposition par les États-Unis d'un tarif douanier de 10 % sur des importations de 290 milliards de dollars américains. M. Mnuchin a rapidement accusé la Chine d'ingérence sur le marché des changes, même si la

Chine ne répond qu'à un seul des trois critères du Trésor américain qu'un pays doit remplir pour être considéré comme un manipulateur de devise (figure 2). Il n'est pas certain que l'imposition de sanctions pour manipulation de devise aurait des répercussions négatives sur la Chine à l'heure actuelle, étant donné que le pays compose déjà avec les tarifs qui lui sont imposés sur le plan des échanges commerciaux. En outre, le FMI a récemment annoncé que le renminbi s'échange à sa juste valeur, ce qui sape l'allégation des États-Unis.

### 2. Une politique axée sur la faiblesse du dollar

Les autorités américaines ont récemment eu recours à un autre outil, l'intervention verbale, lorsqu'elles ont fait des commentaires visant à exercer une pression baissière sur le billet vert. C'est une stratégie bien différente de la « politique axée sur la force du dollar » instaurée au milieu des années 1990 par le secrétaire au Trésor de l'époque, Robert Rubin, et de l'approche non interventionniste de « laisser-faire » adoptée dans les années suivantes. Étant donné que le dollar américain demeure le principal moyen d'échange de biens, de services et d'instruments financiers, ces politiques constituent un pilier essentiel des fondements du commerce mondial. Les commentaires formulés par M. Mnuchin en janvier 2018 constituent, depuis plusieurs décennies, le premier signal d'une préférence explicite pour une monnaie plus faible. Il ne faut donc pas s'étonner de la réaction des marchés à l'époque (figure 3). Fait intéressant toutefois, les efforts déployés par la suite afin d'exercer une pression à la baisse sur le dollar ont eu un effet marginal de moins en moins significatif sur les marchés.

Figure 1 : Évolution de la monnaie des principaux pays développés au cours de l'année



Nota : Au 3 septembre 2019. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 2 : Critères à remplir pour être qualifié de manipulateur de devise

✓	Excédent commercial bilatéral considérable avec les États-Unis	> 20 milliards
✗	Excédent important du compte courant	> 2 % du PIB
✗	Interventions de change répétées dans un sens	2 % du PIB en 12 mois

Nota : Rendements au 12 août. Source : RBC GMA

### 3. Intervention dans les marchés des changes

N'ayant pas réussi à influencer le dollar par ses propos ni par ses gazouillis, l'administration Trump doit désormais prendre des mesures concrètes pour renverser la montée du billet vert. Une intervention directe dans les marchés des changes est perçue comme une tentative ultime de combattre la robustesse à toute épreuve du dollar. La question est de savoir si cela suffirait à le faire fléchir. Nous demeurons sceptiques et croyons que l'impact sera passager. En effet, l'histoire nous enseigne qu'une telle intervention donne rarement de bons résultats, à moins d'être coordonnée à l'échelle mondiale. Or une telle coopération est peu susceptible de voir le jour, sauf si une appréciation marquée du dollar américain entraînait des difficultés économiques mondiales.

Grâce au fonds de stabilisation des marchés, le Trésor dispose de 68 milliards de dollars américains pour intervenir, et ce montant pourrait être utilisé sur-le-champ, sans l'approbation du Congrès. Si l'on se fie au précédent historique, la Réserve fédérale pourrait doubler ce montant en achetant les mêmes devises que le Trésor, mais même un tel montant serait négligeable par rapport aux 5 billions de dollars américains qui se négocient chaque jour sur les marchés des changes mondiaux.

De plus, les autorités d'autres pays pourraient facilement intervenir elles-mêmes pour contrer les efforts du Trésor. La Chine, dotée de réserves de devises totalisant plus de 3 billions de dollars américains, a démontré sa capacité à surclasser le Trésor. Il n'est pas certain non plus que les États-Unis soient disposés à détenir des actifs libellés en renminbi. Une intervention américaine ciblerait sans doute

plutôt le renforcement des devises de ses rivaux dans les marchés développés, à savoir l'euro et le yen.

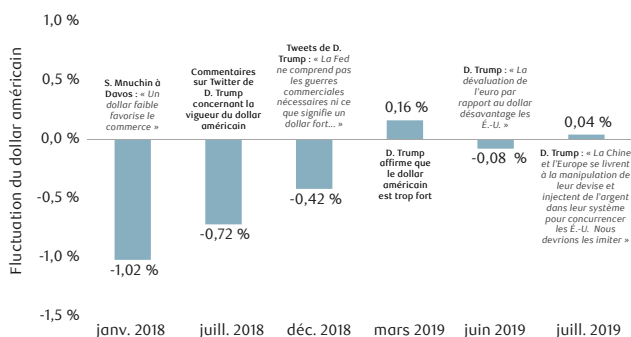
### Évaluation des perspectives

La probabilité que les États-Unis interviennent dans les marchés des changes reste basse, même si l'administration est à court d'outils et qu'elle observe les devises de plus petits pays comme la Suisse et la Thaïlande se déprécier. Toutefois, par le passé, de telles interventions ont joué un rôle important lors de moments décisifs dans les cycles à long terme du dollar américain lorsque d'autres pays se mobilisaient derrière l'affaiblissement du billet vert (figure 4). Un autre facteur a joué un rôle historique important dans le cadre d'efforts concertés visant la dépréciation du billet vert : l'extrême surévaluation du dollar américain. Nos perspectives sur les marchés de changes des dernières années, qui prévoyaient une période prolongée de fluctuations du billet vert plutôt qu'un renversement soudain, s'expliquent par l'absence de ces deux conditions. Nous prévoyons toujours que ces fluctuations continueront à court terme. Toutefois, la croissance des déficits budgétaires et du compte courant de même que la diminution des taux obligataires entraînera probablement la faiblesse du dollar américain dans les prochaines années.

### Le renminbi chinois

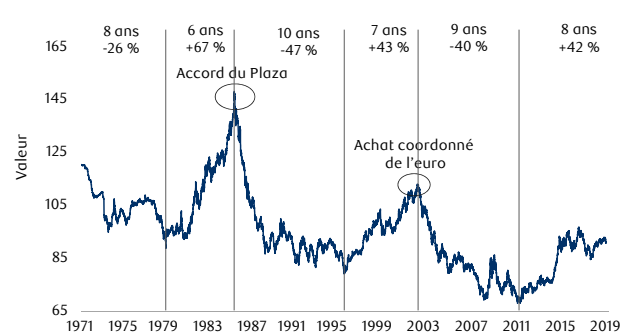
Après la dernière ronde d'augmentation des tarifs douaniers en août, tous les yeux se sont tournés vers le renminbi chinois. La monnaie s'est dépréciée pour s'établir à son plus bas depuis 2008, soit 7,20 renminbis par dollar américain, un niveau impensable aussi récemment qu'en juillet, alors que la Banque populaire de Chine tentait d'éviter que la devise

Figure 3 : Incidences des interventions verbales sur le dollar américain



Nota : Au 12 août 2019. Sources : BofA Merrill Lynch, State Street Global Markets, Bloomberg, RBC GMA

Figure 4 : Correspondance entre les interventions coordonnées et les sommets du dollar américain



Nota : Au 1<sup>er</sup> août 2019. Source : RBC GMA

franchisse la barrière psychologique du 7,00. Le fait que le yuan chinois ait atteint un tel niveau illustre bien le besoin d'une devise plus faible en réponse aux forces du marché et aux menaces commerciales grandissantes. Bien que la Banque populaire de Chine soit active sur les marchés des changes, sa récente intervention visait à soutenir la monnaie, et non à l'affaiblir comme l'affirmait la Maison-Blanche. Les fluctuations de cet été indiquent que les autorités chinoises ne visent pas un niveau en particulier, mais qu'elles cherchent à ralentir la dépréciation pour éviter une volatilité désordonnée.

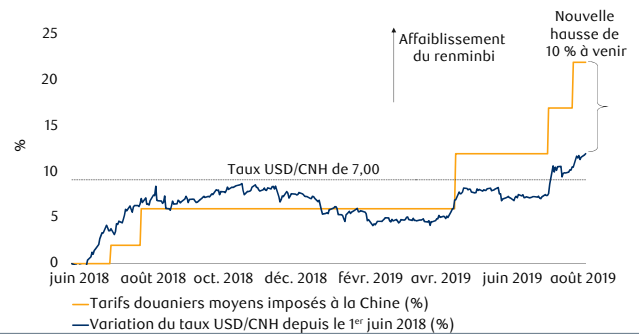
Les banques d'investissements prévoient que le renminbi continuera de se déprécier lentement au cours de l'année prochaine, mais nous croyons que cette dépréciation pourrait être plus importante que le prévoient les analystes. Selon Bloomberg, seulement un prévisionniste sur dix s'attend à ce que le renminbi s'affaiblisse de plus de 2 % dans l'année à venir. En revanche, le modèle de Citibank, fondé sur le niveau moyen des tarifs douaniers appliqués aux 540 milliards de dollars américains en exportations de la Chine vers les États-Unis, indique que le renminbi pourrait s'affaiblir encore bien plus si les tarifs annoncés sont mis en œuvre (figure 5).

Une telle dépréciation du renminbi causerait-elle un état de panique semblable à celui qui a entraîné d'importantes sorties de capitaux en 2015, lorsque la Chine avait dévalué sa monnaie ? Nous ne le croyons pas. D'abord, la faiblesse de cette année provient d'un événement externe plutôt que d'un changement intentionnel de politique. Ensuite, les conditions actuelles du marché sont moins menaçantes pour une chute incontrôlable du yuan (figure 6). En 2015, le dollar américain atteignait de nouveaux sommets en réponse à la hausse des taux d'intérêt par la Fed, et le renminbi surévalué était vulnérable aux sorties de capitaux. À l'heure actuelle, les gains réalisés par le dollar sont plus faibles, la Fed met en place des mesures d'assouplissement et le renminbi se négocie près de sa juste valeur. C'est sans compter que les sorties de capitaux ne sont plus unidirectionnelles. Les réserves de devises de la Chine, qui ont été bien plus stables que dans les mois précédant l'épisode d'août 2015, illustrent parfaitement ce point (figure 7).

### L'euro

Après une période difficile, les flux de capitaux en Europe semblent mieux se porter. Les investisseurs européens étaient contraints d'accumuler des obligations étrangères, et ce, après avoir perdu leur place au profit d'une banque

Figure 5 : À mesure que les tarifs douaniers augmentent, le renminbi se déprécie



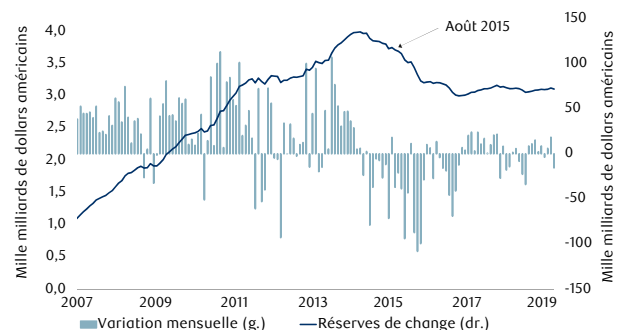
Nota : Au 3 septembre 2019. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 6 : Le contexte macroéconomique n'est pas le même qu'en 2015

	RMB 2015	RMB 2019
<b>Déclencheur</b>	Changement de la politique de la Banque populaire de Chine	Tarifs douaniers externes
<b>Orientation de la Fed</b>	Hausse	Baisse
<b>Tendance du USD</b>	Atteinte de nouveaux sommets	Évolution dans une fourchette
<b>Évaluation du CNY</b>	Surévalué	Évalué à sa juste valeur
<b>Flux</b>	Importance de l'investissement direct étranger sortant	Resserrement des restrictions relatives à la sortie de capitaux
<b>Réserves</b>	En baisse	Stables
<b>Investissement étranger</b>	Limité	Bienvenu

Nota : Au 12 août 2019. Source : RBC GMA

Figure 7 : Les réserves de change de la Chine sont stables



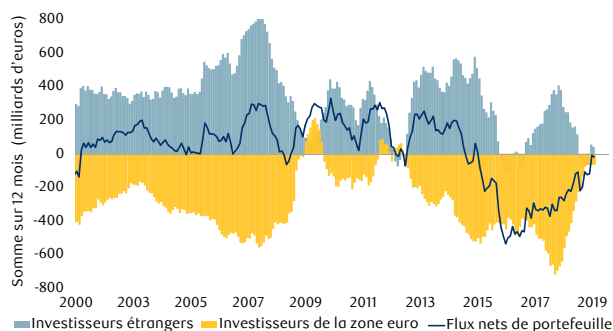
Nota : Au 30 juin 2019. Sources : Composition des réserves officielles de change, Bloomberg, RBC GMA

centrale qui englobait des titres de créance européens par l'intermédiaire de l'assouplissement quantitatif. Depuis que le programme est terminé, les sorties de capitaux ont considérablement diminué. Les flux mensuels d'investissement sont redevenus positifs pour l'euro et continueront de stimuler les statistiques annuelles au cours des prochains mois (figure 8). Il est probable que l'incidence de ces flux diminuera si la Banque centrale européenne (BCE) redémarre son programme d'assouplissement quantitatif plus tard cette année. En effet, la reprise attendue des achats d'obligations par la BCE expliquerait pourquoi la faiblesse des taux obligataires américains des derniers mois n'a pas eu un effet aussi bénéfique sur l'euro que sur le yen et le dollar canadien. Conformément aux attentes générales, la BCE devrait annoncer un ensemble complet de mesures comprenant des baisses de taux et des achats d'actifs d'ici la fin du mandat de huit ans du président Draghi le mois prochain. Cela dit, on peut difficilement imaginer que les politiques de sa successeuse,

Christine Lagarde, contribueront sensiblement à affaiblir l'euro, puisque les autres banques centrales jouissent d'une plus grande marge de manœuvre que la BCE (figure 9). Les principales sources de préoccupation qui se profilent à l'horizon résident plutôt dans la croissance stagnante et la multitude de risques propres à l'Europe (élections en Italie, Brexit, banques sclérosées).

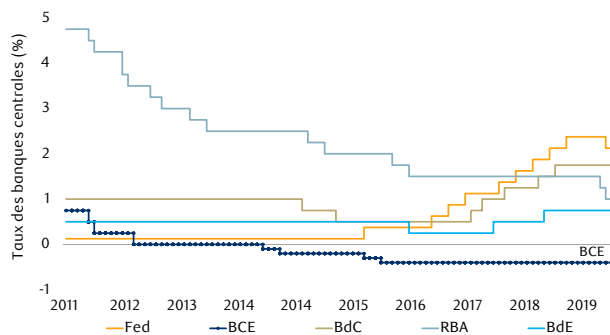
À long terme, nous continuons d'observer des signaux selon lesquels les gestionnaires de réserves abandonnent progressivement le dollar américain (figure 10), une tendance importante qui sourit à l'euro. Cette théorie semble confirmée par une étude de RBC Marchés des Capitaux qui met en lumière le caractère constant de la demande d'euros pendant les séances de négociation en Asie (figure 11), où se trouve la majeure partie des réserves mondiales de 11 billions de dollars américains. Comme nous privilégions un scénario de dépréciation graduelle du billet vert, nous prévoyons que le lent changement de

**Figure 8 : Flux nets de portefeuille en euros**



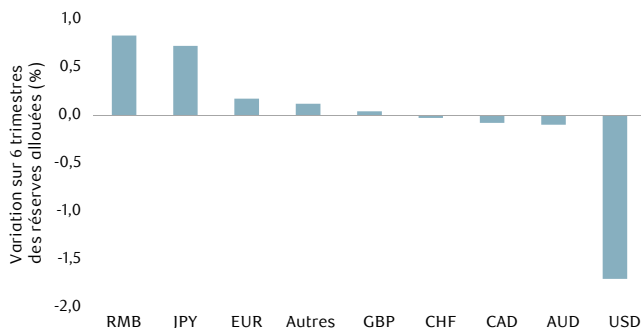
Nota : Au 31 mai 2019. Sources : Bloomberg, RBC GMA

**Figure 9 : Taux directeur des banques centrales**



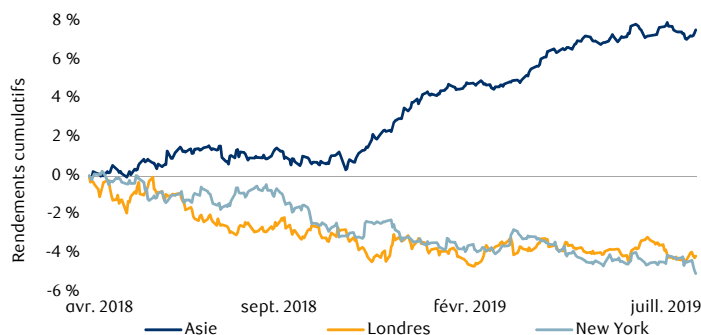
Nota : Au 4 septembre 2019. Sources : Bloomberg, RBC GMA

**Figure 10 : Variation de la composition des réserves de change à l'échelle mondiale**



Nota : Au 30 juin 2019. Sources : Composition des réserves officielles de change, Bloomberg, RBC GMA

**Figure 11 : La vigueur persistante de l'euro tient à son achat en Asie**



Nota : Au 9 août 2019. Rendements cumulatifs de l'euro dans les fuseaux horaires respectifs. Sources : Bloomberg, RBC GMA

composition des réserves au profit de monnaies autres que le dollar américain continuera de soutenir l'euro au cours de la prochaine année. Par contre, le taux négatif de 2,5 % prévu dans les contrats de change à terme limitera les rendements totaux dans cette monnaie. Nos prévisions restent donc à 1,20.

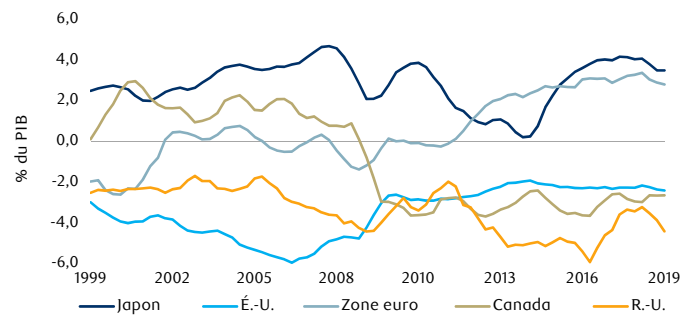
### Le yen japonais

Nous penchons pour un yen vigoureux depuis quelques années. La monnaie, qui figure parmi les plus sous-évaluées du monde développé selon la parité des pouvoirs d'achat, jouit d'importants excédents de compte courant (figure 12). Elle a profité d'une baisse des taux des titres du Trésor, avec lesquels elle affiche une forte corrélation (figure 13). Nous ne craignons pas les effets potentiels du différend commercial entre le Japon et la Corée du Sud ; nous sommes conscients qu'en cas de graves hostilités entre les deux pays, c'est l'économie sud-coréenne qui serait la plus touchée. Dans l'ensemble, les tensions commerciales représentent plutôt un facteur positif pour le yen, largement perçu comme une valeur refuge lors des crises financières et économiques. En règle générale, la monnaie se redresse en période de repli boursier, puisque les investisseurs japonais qui détiennent des actifs à l'étranger ont tendance à rapatrier leurs fonds dès que les marchés des actifs chancellent. Nous dirions même que le yen est particulièrement intéressant à l'heure actuelle en raison d'une multitude de facteurs géopolitiques susceptibles de plomber les marchés financiers. Outre le Brexit et les manifestations à Hong Kong, qui dominent les manchettes, d'autres problèmes se profilent à l'horizon tels que le conflit frontalier entre l'Inde et le Pakistan au sujet du Cachemire et les difficultés de l'Argentine à rembourser sa dette, pour n'en nommer que deux. Ces poudrières et des dizaines d'autres risquent de stimuler la monnaie japonaise, d'où la présence de yens dans nos portefeuilles, en guise de couverture. Nous prévoyons qu'au cours des 12 prochains mois, la monnaie s'appréciera à 98 yens par dollar américain, alors que son cours actuel est d'environ 106.

### La livre sterling

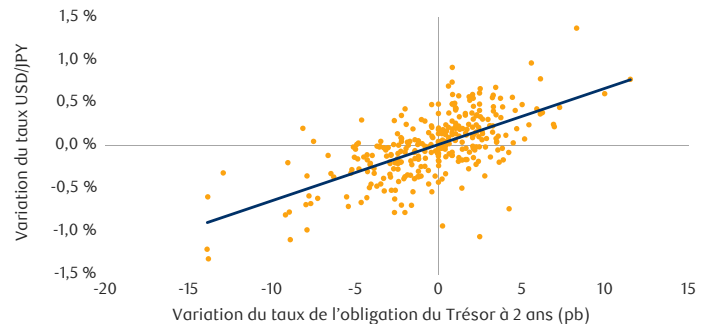
Nous demeurons pessimistes à l'égard de la croissance économique du Royaume-Uni. Le PIB du pays a reculé de 0,2 % au deuxième trimestre, au cours duquel il a enregistré son pire rendement trimestriel depuis 2012 (figure 14). Les analystes minimisent ce chiffre, qu'ils attribuent à l'entretien saisonnier des usines d'automobiles et au ralentissement de la production, qui visait à écouler les stocks excédentaires en prévision de la date limite du Brexit originalement prévue en mars. Même si l'on tient compte de ces facteurs, force est

Figure 12 : Soldes du compte courant



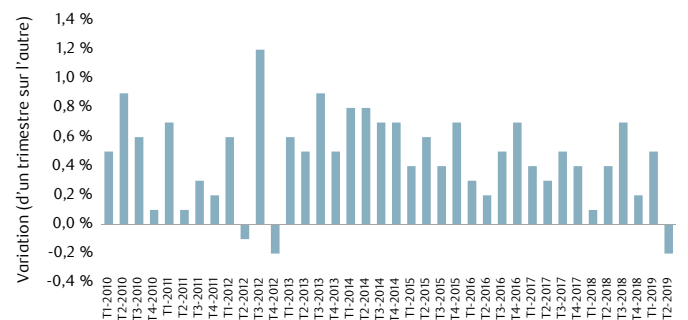
Nota : Au 31 mars 2019. Sources : Bloomberg, RBC GMA

Figure 13 : Relation entre l'obligation du Trésor à deux ans et le taux de change USD/JPY



Nota : Au 4 septembre 2019. Source : RBC GMA

Figure 14 : Croissance du PIB du Royaume-Uni



Nota : Au 30 juin 2019. Sources : Bloomberg, RBC GMA

de constater que la situation économique est peu reluisante, et ni les entreprises ni les ménages ne semblent prêts à encaisser un éventuel choc du Brexit.

La probabilité d'un Brexit brutal et préjudiciable à l'économie augmente de jour en jour. L'épisode le plus récent en ce sens est la suspension du Parlement, qui laisse peu de temps pour tenir un référendum ou de nouvelles élections. Si le premier ministre Boris Johnson perd sa partie de bras de fer, le pays aura sans doute besoin d'une relance à la fois monétaire et budgétaire. Comme les deux types de mesures sont limités par des règles budgétaires et par des taux directeurs déjà bas, la croissance économique reposera largement sur la faiblesse de la livre sterling. L'ampleur de sa chute sera un facteur à surveiller le jour du Brexit. Selon nos modèles de valorisation, le taux de change devrait osciller entre 1,05 \$ US et 1,10 \$ US par livre. Toutefois, c'est le cours par rapport à l'euro qui risque d'avoir le plus de poids et pour cause : le principal partenaire commercial du Royaume-Uni est la zone euro. Par conséquent, la livre est loin d'avoir atteint un plancher suffisant (figure 15).

### Le dollar canadien

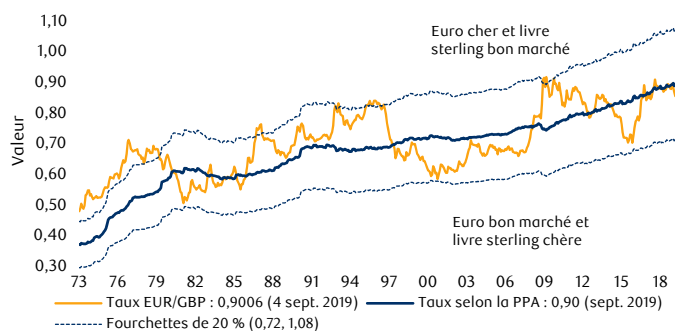
Cette année, le Canada est le seul pays du G7 dont la croissance dépasse continuellement les attentes. Voilà qui est étonnant compte tenu de ses difficultés sur le plan de la compétitivité ainsi que de la petite taille et de l'ouverture de son économie, qui devrait la rendre plus sensible aux incertitudes et aux tensions commerciales à l'échelle mondiale. À défaut de trouver une meilleure explication, nous croyons que la cause est l'effet de « voisinage ». La croissance de l'économie américaine, portée par les mesures de relance budgétaire, est bénéfique pour le

Canada et sa monnaie, puisqu'elle incite la Banque du Canada (BdC) à remettre ses baisses de taux à plus tard alors que les autres banques centrales adoucissent le ton. Cependant, il nous semble peu probable que la BdC puisse demeurer sur la touche dans un contexte de nivellement monétaire par le bas.

La faiblesse des taux hypothécaires et la reprise du marché immobilier ont calmé les préoccupations de la banque centrale. Par ailleurs, résister à la tendance mondiale en matière de politique monétaire entraînerait sans doute une appréciation marquée du huard en période de tensions commerciales élevées. Les niveaux d'exportations énergétiques sont décentés, notamment en raison de la vigueur des prix du pétrole. Les autres catégories, qui représentent l'essentiel des exportations canadiennes, se portent malheureusement moins bien. En effet, le commerce dans les secteurs hors énergie affiche un déficit manifeste et ne semble pas près de suivre la remontée des autres données économiques (figure 16). Les exportations sont également freinées par le refroidissement des relations avec l'Arabie saoudite et la Chine, qui fait suite à l'assassinat de Jamal Khashoggi et à la détention de Meng Wanzhou, dirigeante de Huawei. La Chine a fait part de son mécontentement en suspendant les importations de canola et de produits à base de viande du Canada. Sans représenter un danger majeur pour la plupart des Canadiens, cette mesure n'en demeure pas moins néfaste pour notre situation commerciale.

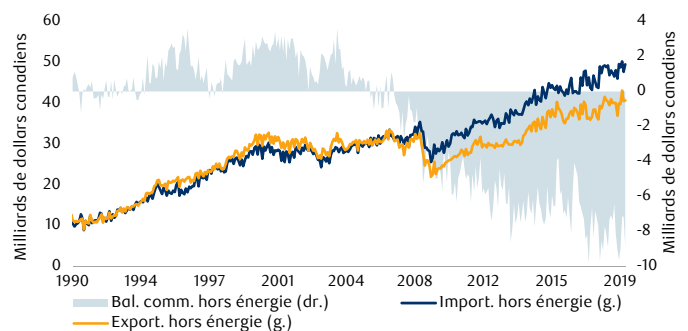
Les dépenses des entreprises, qui de l'avis de la BdC devaient soutenir la croissance économique, se sont révélées décevantes jusqu'à présent. Les investissements non résidentiels ont fait du surplace au cours du premier

**Figure 15 : La livre sterling est évaluée à sa juste valeur par rapport à l'euro**



Nota : Au 4 septembre 2019. Sources : Deutsche Bank, RBC GMA

**Figure 16 : Balance du commerce de produits non énergétiques du Canada**



Nota : Au 30 juin 2019. Sources : Statistique Canada, Bloomberg, RBC GMA

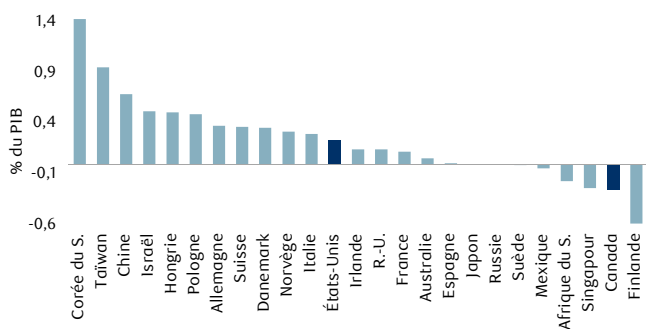
trimestre de 2019, la confiance des entreprises tirant de l'arrière selon l'Enquête sur les perspectives des entreprises de la BdC. De plus, les investissements du Canada en R-D sont inférieurs à ceux de ses homologues internationaux (figure 17). Voilà qui met en lumière les difficultés du pays sur le plan de la compétitivité et qui expliquerait peut-être pourquoi les investissements sortent graduellement du Canada et que les entreprises trouvent des occasions plus intéressantes à l'étranger (figure 18).

L'économie canadienne est axée sur les marchandises et dépend des exportations, ce qui la rend sensible aux variations de la croissance économique et du commerce dans le monde. Par conséquent, sa monnaie a tendance à fluctuer en fonction de l'appétit pour le risque et, à l'instar des dollars australien et néo-zélandais, elle perd brusquement du terrain en cas de repli boursier. Dans ces contextes, il peut être utile de détenir des actifs en dollars américains ou en yens en guise de protection. Au cours des derniers trimestres, nous avons tablé sur un cours oscillant entre 1,30 \$ US et 1,40 \$ US et nous sommes rassurés de voir que la limite inférieure de la fourchette reste la même. Fait étonnant toutefois, la plupart des analystes sondés

par Bloomberg prévoient que le dollar canadien demeurera près de 1,30 \$. Cette attente générale nous semble beaucoup trop optimiste et contraire à notre prévision d'une volatilité croissante du taux de change. À 1,37 \$ CA par dollar américain, notre prévision sur 12 mois se veut un équilibre entre la dépréciation du billet vert, que nous anticipons, et les obstacles qui guettent le huard. Le dollar canadien est susceptible de figurer parmi les monnaies les plus faibles du monde développé.

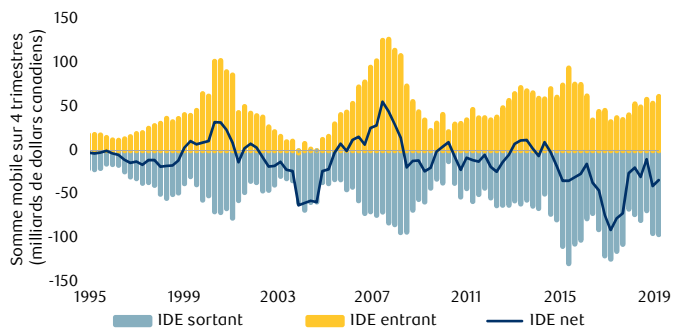
De façon générale, nous croyons que le dollar américain est porté par des facteurs positifs à court terme, qui pourraient prolonger son processus de plafonnement. Cela dit, les facteurs négatifs à long terme, tels que le resserrement des écarts de taux et le double déficit, commencent à retenir l'attention. Le billet vert risque d'atteindre son sommet à des moments différents par rapport à chacune des grandes devises. Nous prévoyons qu'au cours des 12 prochains mois, l'euro et le yen feront meilleure figure que le huard et la livre. Nous anticipons également une forte volatilité si les marchés sont malmenés par des conflits commerciaux et des préoccupations géopolitiques.

**Figure 17 : Variation des dépenses de recherche et développement des entreprises sur dix ans**



Nota : Données annuelles au 31 décembre 2017. Sources : OCDE, RBC GMA

**Figure 18 : Investissement direct étranger du Canada**



Nota : Au 31 mars 2019. Sources : Statistique Canada, Bloomberg, RBC GMA



## Déclaration

Ce rapport a été fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre informatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). Au Canada, ce rapport est fourni par RBC GMA Inc. (dont Phillips, Hager & North gestion de placements). Aux États-Unis, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC Global Asset Management (Asia) Limited aux investisseurs professionnels et institutionnels et aux grossistes. Il ne vise pas les investisseurs du secteur détail. RBC Global Asset Management (Asia) Limited est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong. Tous les fonds ou stratégies mentionnés dans ce document ne sont pas enregistrés à Hong Kong, en Chine, à Singapour, en Corée ou à Taïwan et ne doivent pas y être vendus, émis ou offerts. Ce document ne vise aucunement à commercialiser, à offrir, à émettre ou à vendre ces fonds ou ces stratégies dans ces pays.

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

Ce rapport 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, selon le cas, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif. Vous trouverez des précisions sur RBC GMA au [www.rbcgam.com](http://www.rbcgam.com).

Le présent rapport n'a pas 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 processus de placement décrit dans ce rapport peut changer avec le temps. Les caractéristiques mises de l'avant dans ce rapport visent à dresser un portrait général des critères utilisés dans la sélection des titres détenus dans les portefeuilles des clients. Les placements des portefeuilles des clients ne satisferont pas toujours tous ces critères. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent rapport 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 des erreurs ou des omissions.

Les opinions et les estimations que renferme le présent rapport représentent le jugement de RBC GMA à la date indiquée et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité légale. Les taux d'intérêt et les conditions du marché peuvent changer.

Les rendements sont estimés à des fins d'illustration seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Le rendement peut être supérieur ou inférieur à celui indiqué, et peut varier considérablement à plus court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré.

### Note sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut contenir des déclarations prospectives au sujet des rendements futurs, stratégies ou perspectives, ainsi que sur les mesures qui pourraient être prises. L'emploi des modes conditionnel ou futur et des termes « pouvoir », « se pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « soupçonner », « prévoir », « croire », « planifier », « anticiper », « évaluer », « avoir l'intention de », « objectif » ou d'expressions similaires permet de repérer les déclarations prospectives. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des incertitudes et des risques inhérents quant aux facteurs économiques généraux, de sorte qu'il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont mentionnés, explicitement ou implicitement, dans les déclarations prospectives. Ces facteurs comprennent notamment les facteurs généraux d'ordre économique et politique ou liés au marché du Canada, des États-Unis et du monde entier, les taux d'intérêt et les taux de change, les marchés mondiaux des actions et des capitaux, la concurrence, les évolutions technologiques, les changements législatifs et réglementaires, les décisions judiciaires et administratives, les actions en justice et les catastrophes. La liste de facteurs essentiels ci-dessus, qui peut avoir une incidence sur les résultats futurs, n'est pas exhaustive. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement ces facteurs et les autres facteurs pertinents. Toutes les opinions contenues dans les déclarations prospectives peuvent être modifiées sans préavis et sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité légale.

® / <sup>MC</sup> Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2019

Date de publication : 15 septembre 2019