

T4 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

# Un équilibre économique sur lequel planent *trois risques*

**Frances Donald**

Économiste en chef  
et chef mondiale,  
Stratégie macroéconomique

**Sue Trinh**

Stratège principale,  
Macroéconomie mondiale

**Alex Grassino**

Stratège principal,  
Macroéconomie mondiale

**Eric Theoret**

Stratège,  
Macroéconomie mondiale

**Erica Camilleri**

Stratège,  
Macroéconomie mondiale



# Contenu

<a href="#"><u>Tour d'horizon mondial</u></a>	3
Amérique du Nord	
• <a href="#"><u>États-Unis</u></a>	8
• <a href="#"><u>Canada</u></a>	10
Europe	
• <a href="#"><u>Zone euro</u></a>	12
• <a href="#"><u>Royaume-Uni</u></a>	15
Asie-Pacifique	
• <a href="#"><u>Aperçu des pays émergents d'Asie</u></a>	16
• <a href="#"><u>Australie/Nouvelle-Zélande</u></a>	18
• <a href="#"><u>Chine</u></a>	20
• <a href="#"><u>Hong Kong</u></a>	22
• <a href="#"><u>Inde</u></a>	24
• <a href="#"><u>Indonésie</u></a>	26
• <a href="#"><u>Japon</u></a>	28
• <a href="#"><u>Malaisie</u></a>	30
• <a href="#"><u>Philippines</u></a>	32
• <a href="#"><u>Singapour</u></a>	34
• <a href="#"><u>Corée du Sud</u></a>	36
• <a href="#"><u>Taiwan</u></a>	38
• <a href="#"><u>Thaïlande</u></a>	40
• <a href="#"><u>Vietnam</u></a>	42
Amérique latine	
• <a href="#"><u>Brésil</u></a>	44
• <a href="#"><u>Mexique</u></a>	46

T4 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

# Tour d'horizon mondial

## Vue d'ensemble

Depuis que nous avons parlé des facteurs macroéconomiques à leur point culminant dans l'édition de juin de [Perspectives macroéconomiques mondiales](#), les données économiques mondiales ont été, comme prévu, revues à la hausse pour l'inflation et à la baisse pour la croissance.

Au cours de l'été, il y a eu de plus en plus de preuves que les perturbations de la chaîne d'approvisionnement entravaient la croissance et qu'une dynamique de stagflation était présente; toutefois, nous continuons de croire que l'inflation ralentira en 2022 et que la croissance mondiale demeurera relativement élevée, particulièrement aux États-Unis.

À l'approche du quatrième trimestre, nous pensons que le plus gros des craintes d'une stagflation a été pris en compte par les marchés, avec la modération des révisions à la hausse de l'inflation et des révisions à la baisse de la croissance.

Soyons clairs, cela est moins la conséquence des pressions liées à la stagflation, qui au bout du compte diminuent, que d'une meilleure harmonisation des attentes du marché avec la situation réelle. Nous pensons que cela est particulièrement vrai pour les États-Unis et l'Europe. Selon nous, l'attention du marché passera probablement de la stagflation à ce que nous appelons un scénario optimal, quoique *fragile* et *transitoire*, au quatrième trimestre.

Au chapitre de la politique monétaire, la situation a beau sembler plus favorable à un resserrement qu'il y a quelques mois, nous tablons sur une attitude plus conciliante de la part des banques centrales vers la fin de l'année et plus particulièrement en 2022.

« À l'approche du quatrième trimestre, nous pensons que le plus gros des craintes d'une stagflation a été pris en compte par les marchés, avec la modération des révisions à la hausse de l'inflation et des révisions à la baisse de la croissance. »

## Un scénario optimal, mais temporaire

De façon générale, les principaux facteurs macroéconomiques, entre autres, qui suggèrent un scénario optimal, mais fragile, sont les suivants :

- **Rajustement des attentes** – Un rajustement des attentes des investisseurs qui, selon nous, cadrent mieux avec les perspectives de croissance pour l'année à venir et, par conséquent, présentent une combinaison croissance/inflation plus favorable (particulièrement par rapport à ce qui est actuellement pris en compte). Bien que la situation soit assez éloignée du contexte de reflation que nous avons connu de mars 2020 à mai 2021, nous croyons qu'il s'agit d'une conjoncture qui reste généralement positive pour les actifs à risque.
- **Une reprise plus lente, non synchronisée, qui réduit le risque extrême d'un scénario d'expansion-récession en 2022** – La révision à la baisse des perspectives de croissance pour 2021 pourrait ironiquement se traduire par un meilleur soutien en 2022 (du moins, nous pensons que c'est ainsi que le marché verra les choses).
- **Reconstitution des stocks** – La très attendue reconstitution des stocks à l'échelle mondiale au cours de la prochaine année devrait soutenir la croissance des dépenses en immobilisations. Après une longue période de perturbation, certaines parties clés de la chaîne d'approvisionnement devraient connaître une amélioration. Le marché de l'habitation aux États-Unis, par exemple, devrait contribuer à l'amélioration de la croissance.
- **Passer le sommet de la COVID-19** – Un sommet des cas de COVID-19 à l'échelle mondiale, notamment en Asie.
- **Résilience des consommateurs américains** – Les dépenses de consommation aux États-Unis ont résisté malgré la faiblesse de la confiance des consommateurs.
- **Le marché du travail aux États-Unis semble se redresser** – Bien que la pénurie de travailleurs ait été une source de frustration pour de nombreuses entreprises, la croissance globale des salaires est restée faible. « Nous nous attendons à ce que les inquiétudes à l'égard de la main-d'œuvre diminuent progressivement au cours de l'automne, ce qui devrait renforcer la perception d'une amélioration des perspectives de croissance – et, surtout, de pressions inflationnistes limitées.

« Nous nous attendons à ce que les inquiétudes à l'égard de la main-d'œuvre diminuent progressivement au cours de l'automne, ce qui devrait renforcer la perception d'une amélioration des perspectives de croissance – et, surtout, de pressions inflationnistes limitées. »

### Trois catégories de risques

Cela dit, la conjoncture macroéconomique comporte de nombreuses variables, et toute évolution inattendue pourrait faire dérailler notre thèse – c’est pourquoi nous la qualifions de fragile et de probablement temporaire. L’autre élément à noter est que l’ensemble des risques restent fermement orientés à la baisse. Par conséquent, même si nous continuons de surpondérer les actions, nous privilégions une position défensive dans ce contexte.

Nous croyons que les principaux risques de baisse auxquels sont confrontés les marchés peuvent être regroupés en trois catégories, chacune pouvant mettre un terme au fragile scénario optimal assez rapidement – surtout que nous sommes déjà à mi-cycle ou en fin de cycle, et que les attentes en matière de bénéfices ont probablement atteint un sommet. Autrement dit, ce n’est pas le moment de faire de grosses positions. La stagflation pourrait faire son retour sans préavis, et nous pourrions même connaître une stagnation (baisse de la croissance et de l’inflation), ce qui serait encore plus problématique.

#### **Première catégorie de risques : erreurs potentielles en matière de politique budgétaire ou monétaire**

**Politique monétaire** – Les banques centrales à l’échelle mondiale semblent adopter un ton plus ferme. La Banque d’Angleterre a changé de cap, la Banque centrale européenne (BCE) a procédé à des rajustements de politique, la Banque du Canada réduit activement ses achats d’actifs et la Réserve fédérale américaine (Fed) est sur le point de diminuer progressivement son programme d’achats d’actifs. Bien que nous nous attendions dans le cadre de notre scénario de base à ce que le marché soit en mesure d’absorber ces mesures de resserrement si elles sont mises en œuvre progressivement, il convient de noter les points suivants :

- La liquidité mondiale diminue, ce qui a par le passé nui à la croissance.
- Si les taux d’intérêt réels grimpent trop rapidement, ils peuvent faire dérailler le marché des actions (comme ce fut généralement le cas par le passé), surtout que les taux s’approchent de 0 %.
- Le contexte actuel ouvre la porte à des problèmes de communication/d’interprétation des politiques qui pourraient créer une volatilité des taux d’intérêt à l’échelle mondiale et des fluctuations sur les marchés des changes.

**« Nous croyons que les principaux risques de baisse auxquels sont confrontés les marchés peuvent être regroupés en trois catégories, chacune pouvant mettre un terme au fragile scénario optimal assez rapidement – en particulier parce que nous sommes déjà à mi-cycle ou en fin de cycle, et que les attentes en matière de bénéfices ont probablement atteint un sommet. »**

**Politique budgétaire** – La politique budgétaire est également en mode de resserrement partout dans le monde, et nous pensons que le soutien budgétaire a déjà atteint son sommet, surtout en Asie et en Europe. La situation n'est pas très différente aux États-Unis. À l'approche de la fin de l'année, nous pensons qu'il est probable que le projet de loi bipartite sur les infrastructures soit de moindre importance que prévu, qu'une hausse de l'impôt des sociétés survienne et que nous soyons à nouveau confrontés à un débat sur le plafond de la dette. Tous ces événements auraient une incidence sur les perspectives de croissance mondiale.

### **Deuxième catégorie de risques : le variant Delta et la stagflation/les perturbations de l'approvisionnement**

Même si nous pensons que le marché est beaucoup plus conscient qu'avant des risques de stagflation (c.-à-d. une hausse des prix qui pourrait éroder la croissance) et plus sensible à ceux-ci, cette perspective représente toujours un risque important pour la croissance mondiale – d'autant plus que les principales économies continuent de fermer des ports et d'imposer un plafond à l'activité économique dans le cadre d'une stratégie d'éradication de la COVID-19. Plus que jamais, les investisseurs devraient prêter attention à l'évolution de l'offre.

Entre-temps, nous continuons de nous attendre à ce que l'inflation globale ralentisse au cours de la prochaine année; cependant, des prix élevés continueront de peser sur certains segments de l'économie. Il est important de noter que, même avec les meilleures intentions du monde, la politique monétaire *ne peut pas* et, selon nous, *ne va pas* contrer l'inflation alimentée par des événements propres à l'offre. Autrement dit, les banques centrales comme la Fed peuvent relever les taux autant qu'elles le veulent, mais la hausse du taux directeur aux États-Unis ne pourra pas aider Taïwan à produire plus de semi-conducteurs et à faire baisser les prix, par exemple. Il s'agit d'une situation inhabituelle, qui continuera de causer un décalage entre les données sur l'inflation et les taux du marché. Cela dit, ce décalage s'estompera à mesure que l'inflation ralentira et que les taux du marché se normaliseront.

l'inflation ralentira et que les taux du marché se normaliseront.

**« Il est important de noter que, même avec les meilleures intentions du monde, la politique monétaire *ne peut pas* et, selon nous, *ne va pas* contrer l'inflation alimentée par des événements propres à l'offre. »**

### Troisième catégorie de risques : Chine

Selon nous, les risques de baisse au cours du prochain trimestre sont concentrés en Chine, où les effets retardés du resserrement des politiques (crédit, monétaire, budgétaire et réglementaire) devraient continuer de peser sur la croissance, peut-être un peu plus que prévu ou que voulu. Nous nous attendons également à un resserrement de la réglementation jusqu'en 2022. Sans surprise, les investisseurs restent pessimistes à l'égard de la Chine. Nous pensons que ce pays n'est pas bien placé pour s'attaquer aux risques associés à une stagflation. La situation macroéconomique en Chine restera un important facteur pour le marché au cours des prochains mois, bien que les investisseurs aient probablement maintenant une meilleure idée de la situation qu'au début de 2021.

**« Selon nous, les risques de baisse au cours du prochain trimestre sont concentrés en Chine, où les effets retardés du resserrement des politiques (crédit, monétaire, budgétaire et réglementaire) devraient continuer de peser sur la croissance, peut-être un peu plus que prévu ou que voulu. »**



T4 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

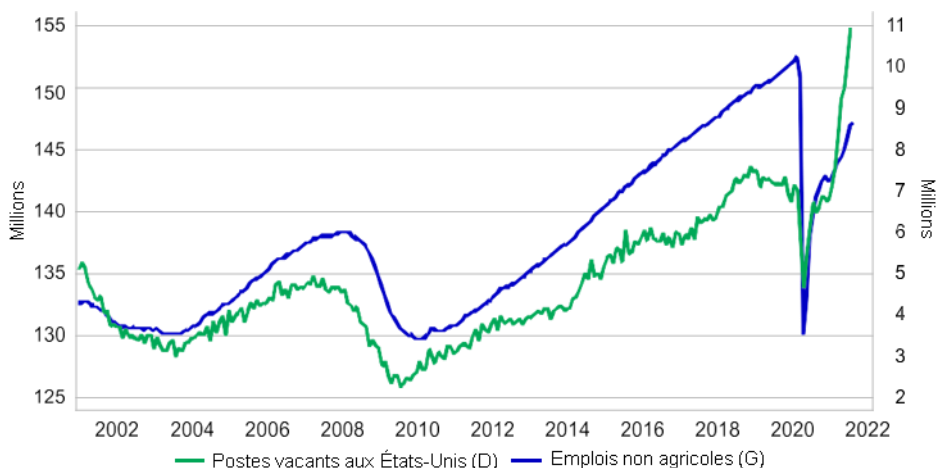
# États-Unis

## Vue d'ensemble

Selon nous, le troisième trimestre a été un trimestre de transition pour l'économie américaine. La croissance vertigineuse observée au printemps et au début de l'été a commencé à ralentir, tandis que certaines des distorsions associées à cette période et à la pandémie ont persisté. Plus précisément, l'activité liée à l'habitation aux États-Unis est restée en dents de scie, en raison des prix élevés et d'une pénurie de l'offre, les perturbations de la chaîne d'approvisionnement ont continué de causer des problèmes et les postes vacants ont atteint des records malgré la baisse généralisée de l'emploi<sup>1</sup>.

Nous voyons peu de signes d'une amélioration rapide dans la plupart de ces domaines, ce qui laisse entendre que l'automne pourrait être marqué par des données contrastées en raison de la persistance de ces tendances. La bonne nouvelle est, qu'à moyen terme, la production, l'habitation et, plus particulièrement, les consommateurs américains semblent en bonne santé, ce qui signifie que toute incertitude à court terme sera probablement de courte durée. Du point de vue des politiques, nous continuons de penser que la Fed commencera à réduire ses achats d'actifs vers la fin de l'année, mais qu'il n'y aura pas de hausse des taux d'intérêt avant 2023.

### Le nombre de postes vacants atteint un record, mais la situation globale n'est pas idéale



Sources : Bureau of Labor Statistics, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 21 septembre 2021. « G » désigne l'échelle de gauche. « D » désigne l'échelle de droite.

<sup>1</sup> Bloomberg, au 21 septembre 2021.

« La bonne nouvelle est qu'à moyen terme, la production, l'habitation et, plus particulièrement, les consommateurs américains semblent en bonne forme, ce qui signifie que toute incertitude à court terme sera probablement de courte durée. »



## Ce que nous surveillons

- **Signes attestant l'amélioration de la dynamique au sein de la chaîne d'approvisionnement** – La plupart des sources que nous consultons pour trouver les signes d'une économie équilibrée nous disent la même chose : les commandes sont élevées, les stocks sont insuffisants et la main-d'œuvre est difficile à trouver. Nous allons surveiller les sondages auprès des entreprises et le niveau des stocks pour déceler les signes d'un retour à une situation plus normale.
- **Emploi** – Il y a plusieurs aspects à surveiller, dont la pénurie de main-d'œuvre, les progrès vers le plein emploi (surtout en raison de l'expiration des prestations de chômage bonifiées) et les salaires. Ces données seront examinées de près pour obtenir un portrait complet du manque de main-d'œuvre que nous constatons.

## Le point sur les principaux marchés

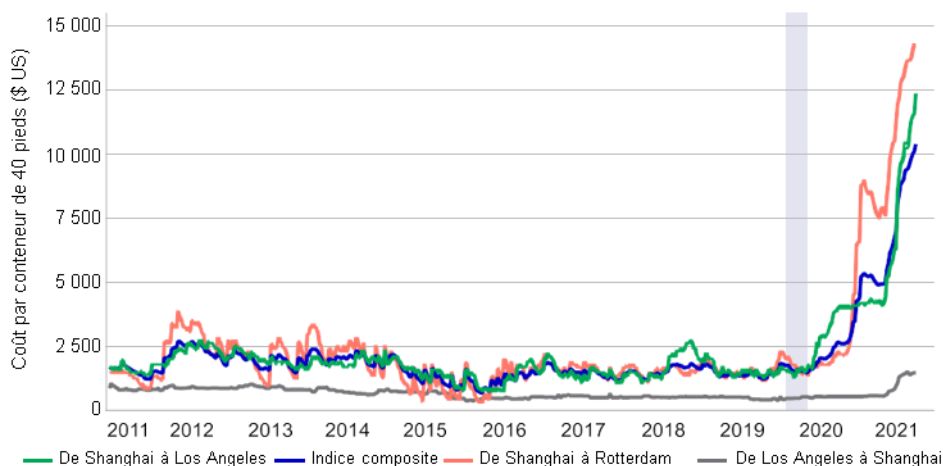
- **Actions** – L'incertitude entourant les politiques, combinée à des données économiques toujours en dents de scie, pourrait créer de la volatilité sur les marchés au cours du prochain trimestre. Même si nous continuons de surpondérer les actions américaines, il pourrait être judicieux de réduire légèrement la pondération de cette catégorie d'actif pour le moment. Cependant, compte tenu de notre optimisme à moyen terme à l'égard de l'économie américaine, nous croyons qu'il est judicieux de considérer les replis du marché comme des occasions d'investir pendant que les actions sont moins chères.
- **Taux** – Nous nous attendons à ce que les taux des obligations américaines à 10 ans finissent l'année en hausse, en raison de la stabilisation des données économiques et de l'amorce par la Fed de la réduction de l'assouplissement quantitatif. De plus, le ton de plus en plus ferme de la BCE devrait provoquer la hausse des taux en Europe, ce qui devrait faire grimper les taux aux États-Unis.

« La plupart des sources que nous consultons pour trouver les signes d'une économie équilibrée nous disent la même chose : les commandes sont élevées, les stocks sont insuffisants et la main-d'œuvre est difficile à trouver. »

## Risques qui guettent nos perspectives

**Risque de baisse** – Bien que nous ne nous attendions pas à ce que ce facteur influe considérablement sur les perspectives de croissance aux États-Unis, l'incertitude entourant le plafond de la dette pourrait causer de la volatilité en octobre. Par ailleurs, si les perturbations de la chaîne d'approvisionnement persistaient, elles continueraient de peser sur l'économie et de freiner la croissance.

### Les frais d'expédition ont grimpé en flèche



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 21 septembre 2021. La zone grise indique une récession.

**T4 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales**

# Canada

## Vue d'ensemble

Au Canada, l'économie s'est contractée au deuxième trimestre, ce qui a coïncidé avec une autre série de mesures de confinement, mais ni la Banque du Canada ni les marchés n'ont accordé beaucoup d'importance à ce qui est de plus en plus considéré comme un autre choc temporaire. L'économie continue de profiter de politiques budgétaires favorables et, notamment, d'une forte amélioration de l'emploi, qui est presque revenu à ce qu'il était avant la crise de la COVID-19 (beaucoup plus rapidement qu'aux États-Unis). L'affaiblissement marqué du dollar canadien par rapport au dollar américain a également contribué à cela<sup>1</sup>.

Les nouvelles ne sont toutefois pas toutes bonnes, car les perturbations de la chaîne d'approvisionnement se traduisent par une hausse des prix, qui nuit à l'activité manufacturière. Bien que le taux de vaccination au Canada soit l'un des plus élevés parmi les pays de l'OCDE<sup>2</sup>, une quatrième vague de COVID-19 pourrait entraîner un autre confinement, ce qui limiterait la croissance. L'activité sur le marché de l'habitation pourrait également ralentir, ce qui éteindrait l'un des principaux moteurs de la croissance. Parallèlement, l'endettement a augmenté au cours de la pandémie, ce qui suggère que l'économie sera encore plus sensible à la hausse des taux d'intérêt.

Malgré que nous considérons les risques de hausse et de baisse comme équilibrés, la Banque du Canada semble toujours voir le verre à moitié plein et devrait continuer de réduire ses achats d'actifs au quatrième trimestre. Elle devrait également dévoiler comment elle entend réinvestir le produit de ses obligations gouvernementales canadiennes arrivant à échéance. Près de 235 milliards de dollars canadiens d'obligations gouvernementales fédérales figurant au bilan de la Banque du Canada arrivent à échéance entre 2022 et 2025, et environ 150 milliards de dollars d'entre elles arriveront à échéance au cours des deux prochaines années<sup>1</sup>.

La Banque du Canada continue de s'attendre à ce que l'inflation atteigne durablement le taux de 2 % d'ici le second semestre de l'année prochaine<sup>3</sup>, ce qui, d'après les marchés, laisse présager que la première hausse des taux pourrait survenir à la fin de 2022. Nous continuons de penser que le resserrement des taux commencera en 2023. Cependant, la Banque du Canada continue d'adopter l'une des positions les plus fermes parmi les banques centrales des pays développés.

<sup>1</sup> Bloomberg, au 21 septembre 2021. <sup>2</sup> OCDE est l'acronyme de Organisation de coopération et de développement économiques. <sup>3</sup> Banque du Canada, 8 septembre 2021.

« L'économie continue de profiter de politiques budgétaires favorables et, notamment, d'une forte amélioration de l'emploi, qui est presque revenu à ce qu'il était avant la crise de la COVID-19 (beaucoup plus rapidement qu'aux États-Unis). »

## Ce que nous surveillons

- **Habitation** – L'activité du marché de l'habitation demeure un point de mire important et présente un risque pour les perspectives dans leur ensemble. Notre liste de préoccupations s'est allongée (au-delà de la stabilité financière) pour inclure la probabilité que les prix structurellement élevés des habitations puissent freiner la compétitivité des entreprises, favoriser l'inflation par les coûts et pousser les flux d'immigration intraprovinciaux à l'intérieur (et potentiellement à l'extérieur) du Canada – deux scénarios qui pourraient nuire à la croissance.
- **Banque du Canada** – La banque centrale réduit actuellement ses achats d'actifs (peut-être parce que sa part du marché des obligations gouvernementales canadiennes reste autour de 40 %<sup>3</sup>, ce qui est trop élevé). Selon nous, les rajustements de ses achats d'obligations doivent être gérés de manière à ne pas susciter un resserrement injustifié ou des perturbations.

## Le point sur les principaux marchés

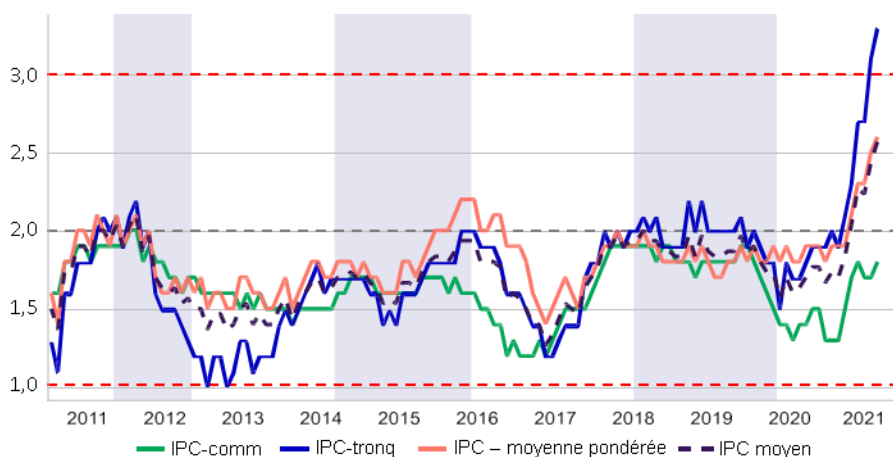
- **Monnaie** – Le dollar canadien devrait être bien soutenu, principalement en raison de la position de la Banque du Canada comparativement aux autres banques centrales (position plus ferme par rapport à la Fed). Une période de forte faiblesse du dollar américain, le cas échéant, devrait soutenir les prix des produits de base et donner un coup de pouce au dollar canadien en améliorant les termes de l'échange du Canada. Nous nous attendons à ce que le taux de change entre le dollar américain et le dollar canadien baisse vers 1,20 au cours des prochaines années.
- **Taux** – Selon nous, le marché finira par réduire ses attentes de hausse des taux en 2022 (et possiblement en 2023). Toutefois, nous ne nous attendons pas à ce que cela se produise au prochain trimestre, car les données économiques au Canada devraient considérablement s'améliorer. Par conséquent, les taux au Canada devraient suivre la tendance mondiale et continuer de refléter les fluctuations du marché obligataire américain.

« Selon nous, le marché finira par réduire ses attentes de hausse des taux au Canada en 2022. Toutefois, cela ne devrait pas se produire au prochain trimestre, car les données économiques au Canada devraient continuer de s'améliorer. »

## Risques qui guettent nos perspectives

- **Inflation et perturbations de la chaîne d'approvisionnement** – Ces facteurs pourraient entraîner une hausse des prix et un ralentissement de la croissance plus importants que prévu. Pour le moment, l'inflation de base semble bien ancrée dans la fourchette cible de 1 % à 3 % de la Banque du Canada, mais la stagflation demeure un risque, surtout si le variant Delta continue d'avoir une incidence sur le commerce mondial.
- **Mesures prises en réaction à la quatrième vague de COVID-19** – Le Canada a généralement pris des mesures plus strictes en réaction à l'augmentation du nombre de cas de COVID-19. Une nouvelle série de mesures de distanciation sociale et de restrictions concernant les déplacements pourraient ralentir la croissance, quoique dans une moindre mesure qu'au deuxième trimestre.
- **Soutien budgétaire** – La politique budgétaire reste favorable à l'économie par rapport à d'autres pays développés; toutefois, certains programmes de soutien du revenu prendront bientôt fin, ce qui pourrait nuire à la croissance.

**L'inflation de base mesurée par la Banque du Canada reste globalement dans sa fourchette cible de 1 % à 3 %.**



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 22 septembre 2021.

# Zone euro

## Vue d'ensemble

Les récentes données suggèrent que les perspectives économiques à moyen terme de la zone euro s'améliorent et sont relativement bonnes malgré le variant Delta. Les indices de surprises économiques semblent se stabiliser, tandis que les indicateurs de croissance à fréquence élevée demeurent encourageants<sup>1</sup>, ce qui laisse entrevoir une bonne croissance. Cependant, les attentes en matière d'inflation, de même que les prévisions, augmentent et les décideurs sont à l'affût des données. Les récentes données supérieures aux attentes sur l'inflation dans la zone euro ont suscité un débat animé à la Banque centrale européenne (BCE) et ont finalement entraîné une réduction du rythme du Programme d'achats d'urgence face à la pandémie, qui a été décrite comme un rajustement<sup>2</sup>. Les marchés ont réagi assez rapidement en réévaluant les prévisions de taux de la BCE, ce qui a entraîné une hausse notable des taux des obligations gouvernementales européennes de référence<sup>1</sup>. À notre avis, le risque politique associé au possible prolongement de l'incertitude quant au prochain gouvernement allemand est atténué par la volonté de tous les partis de mettre en œuvre des politiques vertes audacieuses pour faciliter la transition de l'Allemagne vers une économie carboneutre.

« Les récentes données supérieures aux attentes sur l'inflation dans la zone euro ont suscité un débat animé à la BCE et ont finalement entraîné une réduction du rythme du Programme d'achats d'urgence face à la pandémie, qui a été décrite comme un rajustement. »

**Allemagne : taux d'inflation neutre sur 10 ans (%)**



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 14 septembre 2021. Le taux d'inflation neutre sur 10 ans est un indicateur de marché des attentes d'inflation pour les 10 prochaines années.

1 Bloomberg, au 14 septembre 2021. 2 « [Décisions de politique monétaire](#) », Banque centrale européenne, 9 septembre 2021.

## Ce que nous surveillons

- **L'inflation et la BCE** – Les décideurs réagissent à l'inflation en procédant à un rajustement du rythme des achats d'actifs; cependant, les investisseurs réévaluent également la trajectoire du taux d'intérêt de la zone euro, car ils s'attendent à ce que la BCE relève les taux plus tôt que prévu. Cela dit, les conditions financières demeurent une préoccupation majeure.
- **Résultats des élections allemandes** – Il est très probable que les élections, qui ont eu lieu en septembre, ne donnent pas lieu à des résultats immédiatement concluants, car les négociations pour former une coalition prennent habituellement plusieurs mois. Le consensus concernant une politique verte audacieuse devrait mettre un terme au cadre budgétaire « zéro noir »<sup>3</sup>.

## Le point sur les principaux marchés

- **Taux** – Selon nous, l'évolution des intentions de la BCE concernant son bilan devrait soutenir le taux des obligations européennes de référence au cours des prochains trimestres. Nous pensons également que les fluctuations des taux allemands présentent un risque de contagion, notamment pour les taux américains.
- **Monnaie** – Les discussions de la BCE concernant la réduction anticipée du programme d'achats d'actifs ont permis à l'euro de se stabiliser, particulièrement face au dollar américain, ce dont la monnaie européenne avait grand besoin. Nous continuons de penser que l'euro va se raffermir à moyen ou à long terme face au dollar américain et nous nous attendons à ce que le taux de change dépasse la barre des 1,25 et atteigne 1,30 au cours des prochaines années.

« La normalisation de la politique de la BCE pourrait présenter un risque critique pour la progression de la reprise et doit être gérée avec prudence. »

## Risques qui guettent nos perspectives

- **Conditions financières** – La normalisation de la politique de la BCE pourrait présenter un risque critique pour la progression de la reprise et doit être gérée avec prudence. Selon nous, le rajustement par la BCE du rythme des achats d'actifs doit être dissocié de la discussion concernant la hausse des taux, afin de permettre à la banque centrale de maintenir des conditions financières favorables.
- **Risque politique** – Les négociations visant la formation d'une coalition en Allemagne prendront au moins quelques mois et pourraient se prolonger jusqu'en 2022. L'élection présidentielle française prévue au deuxième trimestre de 2022 présente un autre risque géopolitique; cependant, les données suggèrent que cela a déjà été en grande partie pris en compte par le marché des changes.

### Taux des obligations européennes de référence à 10 ans (%)



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2021.

<sup>3</sup> La politique « Schwarze null », ou « zéro noir », fait référence à la règle budgétaire que l'Allemagne s'est imposée; elle exige l'équilibre entre les dépenses budgétaires et les recettes fiscales.

T4 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

# Royaume-Uni

## Vue d'ensemble

Les perspectives de croissance du Royaume-Uni restent relativement bonnes, les prévisions consensuelles se situant dans la fourchette de 5 % à 6 % pour 2021 et 2022. La réouverture de l'économie a été freinée par l'émergence du variant Delta. Le secteur des services reste en difficulté en raison de la prudence des consommateurs, même en l'absence de nouvelles restrictions. Néanmoins, le PIB du deuxième trimestre a été soutenu par une contribution de la consommation supérieure aux attentes, et les dépenses semblent se stabiliser et rester en bonne forme. L'évolution de la manière de penser des décideurs de la Banque d'Angleterre reste impressionnante; la banque centrale cherche à fermement établir des attentes en matière de hausse des taux d'intérêt et ouvre même la voie au resserrement monétaire en modifiant la composition de son bilan. La récente annonce de l'assainissement des finances publiques a été largement acceptée, compte tenu de sa faible ampleur<sup>1</sup>.

« L'évolution de la manière de penser des décideurs de la Banque d'Angleterre reste impressionnante; la banque centrale cherche à fermement établir des attentes en matière de hausse des taux d'intérêt et ouvre même la voie au resserrement monétaire en modifiant la composition de son bilan. »

Taux d'inflation neutre sur 10 ans au Royaume-Uni



Sources : Bloomberg, Gestion de placements Manuvie, au 10 juin 2021. Le taux d'inflation neutre sur 10 ans est un indicateur de marché des attentes d'inflation pour les 10 prochaines années.

<sup>1</sup> « [Record £36 billion investment to reform NHS and Social Care](#) », gov.uk, 7 septembre 2021.



## Ce que nous surveillons

- **Inflation** – Au Royaume-Uni, les taux neutres d'inflation ont grimpé pour atteindre des sommets qui n'avaient pas été observés durablement en 13 ans (début et milieu des années 1990)<sup>2</sup>. Les estimations consensuelles de l'indice des prix à la consommation (IPC) officiel ont également été considérablement revues à la hausse. Selon nous, cela présente un défi pour la Banque d'Angleterre, qui devra probablement conserver une politique assez ferme.
- **Situation budgétaire** – Nous surveillerons de près le budget de l'automne, qui sera présenté à la fin d'octobre, car le premier ministre du Royaume-Uni, Boris Johnson, a récemment annoncé des investissements dans les soins de santé et les services sociaux<sup>1</sup> qui devraient être financés par une augmentation de l'impôt sur le revenu. Ce type de financement des dépenses publiques s'écarte de la récente politique budgétaire du Royaume-Uni et l'évolution est notable.

## Le point sur les principaux marchés

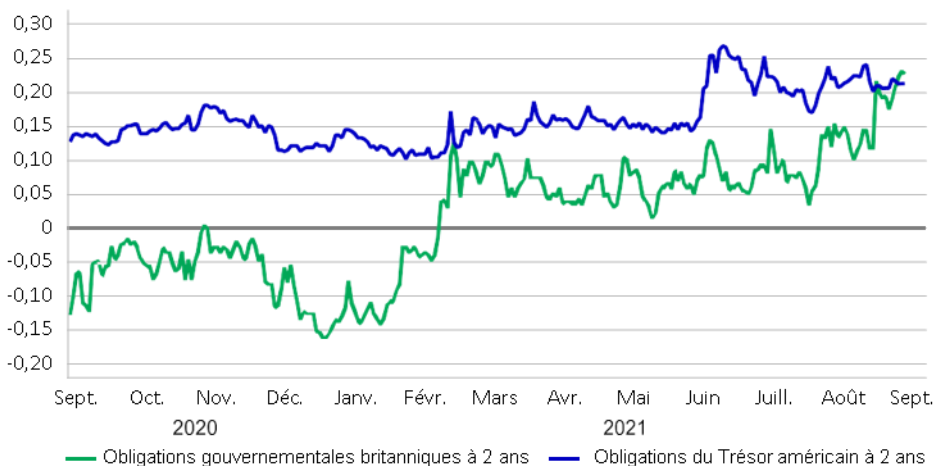
- **Monnaie** – Selon nous, la livre sterling (GBP) semble être sur le point de s'apprécier, d'une part face au dollar américain et à l'euro, et d'autre part en valeur absolue (taux de change effectif réel), après deux trimestres de stabilisation. D'un point de vue technique, le taux de change entre la livre sterling et le dollar américain semble amorcer une percée. De son côté, le taux de change entre l'euro et la livre sterling a encore une fois fait volte-face, ce qui suggère que l'euro pourrait tomber sous son creux post-COVID-19 du mois d'août face à la livre sterling.
- **Taux** – Les taux au Royaume-Uni ont dépassé les taux américains à la fin du troisième trimestre<sup>2</sup>. Les perspectives des grandes banques centrales suggèrent que leur approche probable à court terme en matière de politique monétaire devrait soutenir les taux au Royaume-Uni, car la Banque d'Angleterre conserve la position la plus ferme, surtout par rapport à la Fed, la BCE et la Banque du Japon.

« Selon nous, la livre sterling semble être sur le point de s'apprécier, d'une part face au dollar américain et à l'euro, et d'autre part en valeur absolue (taux de change effectif réel), après deux trimestres de stabilisation. »

## Risques qui guettent nos perspectives

**Normalisation de la politique des banques centrales** – La Banque d'Angleterre est en train de faire ce que nous considérons comme un surprenant virage vers un resserrement monétaire, étant donné que les membres de son comité de politique monétaire communiquaient des intentions relativement conciliantes jusqu'au deuxième trimestre. L'idée d'un resserrement du bilan à moyen terme<sup>3</sup> est un changement d'orientation qui pourrait menacer les conditions financières si les intervenants sur le marché se mettent à tenir compte d'un retrait des mesures d'assouplissement quantitatif.

### Taux des obligations à 2 ans – Royaume-Uni et États-Unis (%)



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 13 septembre 2021.

<sup>2</sup> Bloomberg, au 13 septembre 2021. <sup>3</sup> « [Bank Rate maintained at 0.1%—August 2021](#) », Banque d'Angleterre, 5 août 2021.



T4 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

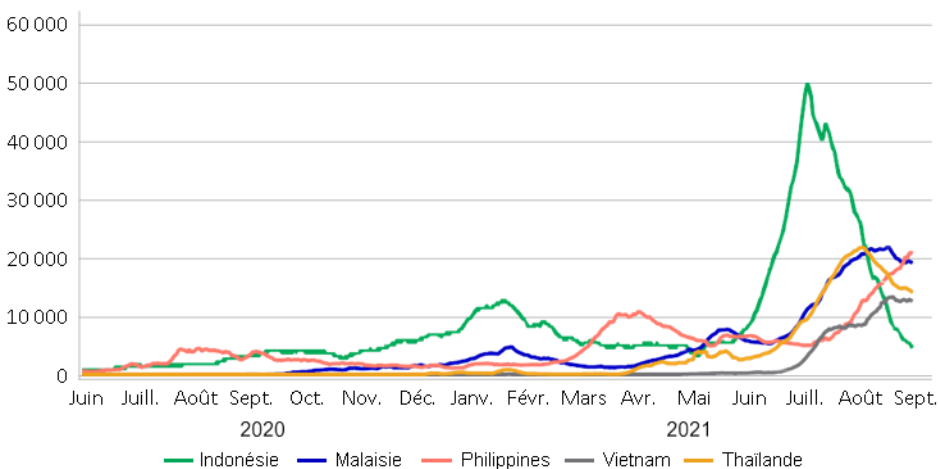
# Pays émergents d'Asie

## Vue d'ensemble

Les perspectives économiques de l'Asie continuent de dépendre de l'évolution de la pandémie. Les récentes éclosions de COVID-19 semblent s'atténuer en Asie du Sud-Est, sauf aux Philippines. L'Indonésie, en particulier, a connu une forte amélioration<sup>1</sup>. Grâce à l'amélioration de la situation, l'Indonésie, la Thaïlande et la Malaisie ont commencé à assouplir les restrictions et nos données sur la mobilité indiquent que les déplacements dans la région augmentent beaucoup<sup>2</sup>. La forte demande étrangère à l'égard des exportations de la région a atténué la baisse de la demande intérieure. Les gouvernements ont également réagi aux récentes éclosions en prenant d'autres mesures de relance, quoiqu'à différents degrés, ce qui a amplifié l'inégalité de la reprise. Fait inquiétant, de nombreux gouvernements prévoient un resserrement budgétaire net pour la période 2020-2023, ce qui laisse aux banques centrales la responsabilité de soutenir la reprise économique. En conséquence, nous nous attendons à ce que les taux d'intérêt demeurent faibles dans la région pendant un certain temps.

« Fait inquiétant, de nombreux gouvernements prévoient un resserrement budgétaire net pour la période 2020-2023, ce qui laisse aux banques centrales la responsabilité de soutenir la reprise économique. En conséquence, nous nous attendons à ce que les taux d'intérêt demeurent faibles dans la région pendant un certain temps. »

### COVID-19 : cas confirmés



Sources : Organisation mondiale de la Santé, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2021.

1 Organisation mondiale de la Santé, au 24 septembre 2021. 2 Rapport de Google sur la mobilité de la communauté en période de COVID-19, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2021.

## Ce que nous surveillons

- **Tendances en matière de COVID-19** – Le nombre quotidien de décès et de cas de COVID-19 semble avoir atteint un sommet, mais les chiffres restent élevés. Selon nous, l'amélioration du taux de vaccination sera essentielle au redressement du secteur des services et du tourisme.
- **Message de la Fed** – L'incertitude concernant le moment où la Fed réduira son programme d'achat d'actifs pourrait causer de la volatilité pour le dollar et les taux d'intérêt américains. Cette dernière pourrait réduire la liquidité à l'échelle mondiale, qui est cruciale pour la croissance des pays asiatiques.

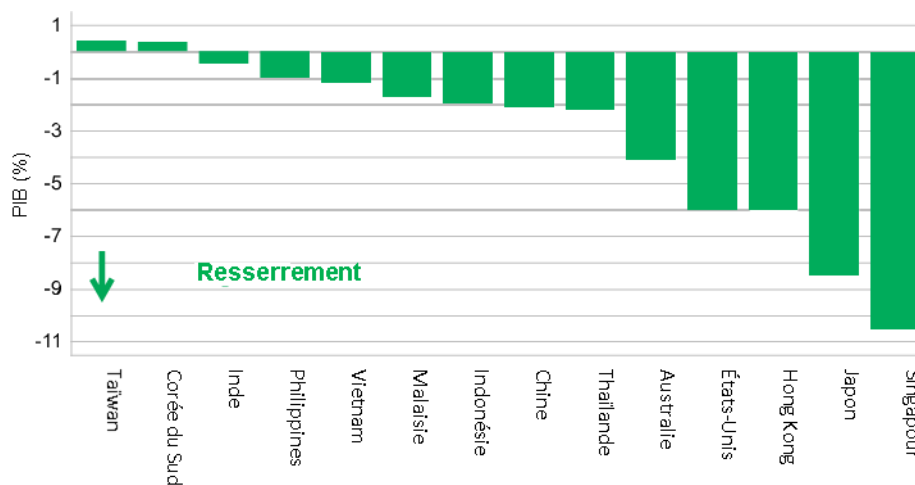
## Le point sur les principaux marchés

- **Actions et taux** – Nous pensons que les actions et les obligations des marchés émergents d'Asie seront soutenues par une politique monétaire conciliante. Les pays de cette région sont, dans l'ensemble, mieux placés qu'en 2013 pour résister aux risques d'une réduction des mesures d'assouplissement quantitatif de la Fed. En effet, ils affichent une meilleure position extérieure, une plus faible dépendance à l'égard du financement externe et un positionnement mieux équilibré. Selon nous, les perspectives de croissance économique de certaines régions de l'Asie du Sud-Est s'améliorent, en raison de l'apaisement des inquiétudes suscitées par la COVID-19.
- **Taux de change** – Le dollar américain ayant trouvé un certain soutien maintenant que les taux réels aux États-Unis semblent avoir atteint un creux, les monnaies asiatiques pourraient connaître des difficultés<sup>3</sup>.

## Risques qui guettent nos perspectives

- **Potentiel de hausse** – Les taux de vaccination ne sont pas stables, mais nous pensons qu'une accélération de la vaccination ouvrirait la voie à une réouverture économique plus rapide.
- **Risque de baisse** – Les exportations asiatiques ont bien résisté face à la perturbation de la chaîne d'approvisionnement mondiale, car les fabricants ont pu liquider leurs stocks, qui étaient élevés. Avec la liquidation des stocks, les pénuries prolongées auront une incidence plus marquée.

## Impulsion budgétaire nette : 2020-2023



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2021. L'impulsion budgétaire fait référence à la fluctuation du solde budgétaire, en raison de la modification des politiques de dépenses publiques et des politiques fiscales.  
<sup>3</sup> Bloomberg, au 15 septembre 2021.

« Selon nous, les actions et les titres à revenu fixe des marchés émergents d'Asie seront soutenus par les politiques monétaires conciliantes. Les pays de cette région sont, dans l'ensemble, mieux placés qu'en 2013 pour résister aux risques d'une réduction des mesures d'assouplissement quantitatif de la Fed. En effet, ils affichent une meilleure position extérieure, une plus faible dépendance à l'égard du financement externe et un positionnement mieux équilibré. »

T4 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

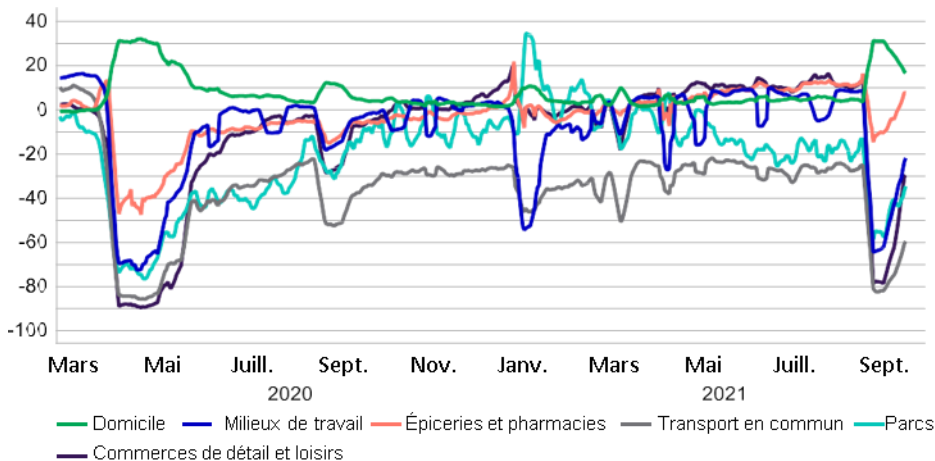
# Australie/Nouvelle-Zélande

## Vue d'ensemble

L'Australie et la Nouvelle-Zélande ont connu leur pire écloison de COVID-19 depuis le début de la pandémie. En Australie, la stratégie actuelle consiste à assouplir les mesures de confinement lorsque 70 % de la population sera vaccinée et à commencer à ouvrir les frontières internationales lorsque le taux de personnes vaccinées atteindra 80 %<sup>1</sup>. Au rythme actuel, 70 % de la population australienne sera vaccinée d'ici la fin de novembre. Le taux de vaccination en Nouvelle-Zélande est inférieur à celui de l'Australie. Bien que le gouvernement de la Nouvelle-Zélande n'ait pas explicitement énoncé les conditions préalables à une réouverture économique générale, au rythme actuel, la vaccination de la population atteindra 70 % à la mi-décembre et 80 % au début de janvier 2022<sup>2</sup>. Sans surprise, les données sur la mobilité sont plus faibles en Nouvelle-Zélande qu'en Australie<sup>3</sup>.

« En Australie, la stratégie actuelle consiste à assouplir les mesures de confinement lorsque 70 % de la population sera vaccinée et à commencer à ouvrir les frontières internationales lorsque le taux de personnes vaccinées atteindra 80 %. »

Déplacements en Nouvelle-Zélande par rapport au niveau de référence (%)



Sources : Rapport de Google sur la mobilité de la communauté en période de COVID-19, Gestion de placements Manuvie, au 12 septembre 2021. Le point de référence est la valeur médiane pour le jour correspondant de la semaine pendant la période de cinq semaines allant du 3 janvier au 6 février 2020.

1 « [Roadmap to Freedom unveiled for the fully vaccinated](#) », nsw.gov.au, 9 septembre 2021.  
 2 Gestion de placements Manuvie, au 12 septembre 2021. 3 Rapport de Google sur la mobilité de la communauté en période de COVID-19, Université d'Oxford, au 12 septembre 2021.

## Ce que nous surveillons

- **COVID-19 et tendances en matière de vaccination** – Les gouvernements considèrent une vaccination rapide de la population comme préalable à la réouverture et au retour à la normale.
- **Maintien de la divergence de politique monétaire** – Les politiques monétaires des deux pays ont divergé, évoluant en direction inverse des tendances en matière de COVID-19 et de vaccination. La Banque de réserve d'Australie a réduit ses achats d'obligations en septembre, mais a prolongé son programme d'achat d'obligations au moins jusqu'à la mi-février 2022. La décision a été perçue comme une légère réduction de l'assouplissement quantitatif<sup>4</sup>. Parallèlement, la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande a exprimé sa ferme intention de relever rapidement son taux directeur au-delà du taux neutre de 2,0 %<sup>5</sup> et a réitéré son point de vue selon lequel « les prix des habitations semblent supérieurs à leur niveau durable<sup>6</sup> ».

## Le point sur les principaux marchés

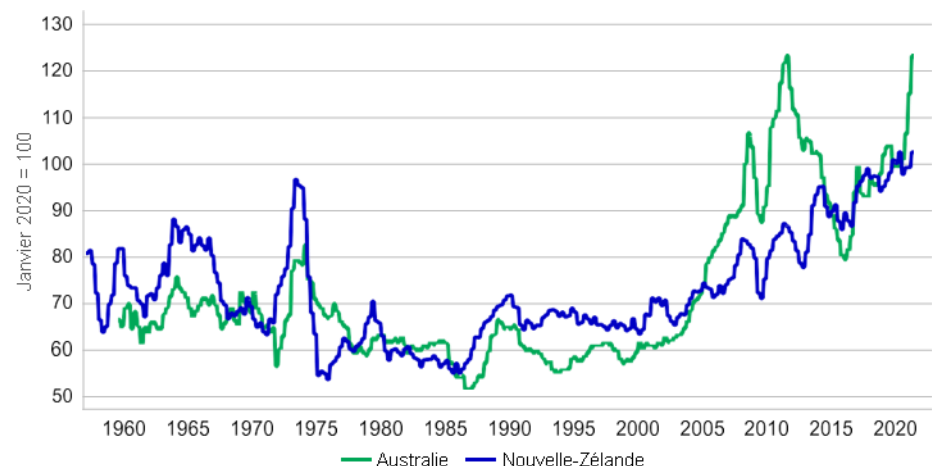
**Monnaies et taux d'intérêt** – Nous nous attendons à une augmentation du taux de change entre le dollar australien et le dollar néo-zélandais ainsi qu'à une bonne performance des obligations australiennes et des swaps. Comme le marché anticipe déjà que la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande relèvera les taux de 25 points de base (pb) lors de chacune de ses trois prochaines réunions (octobre, novembre, février)<sup>7</sup>, nous pensons que le dollar néo-zélandais ne devrait pas renouveler son excellente performance ou que les obligations et les swaps néo-zélandais ne devraient pas à nouveau afficher une contre-performance. Les termes relatifs de l'échange suggèrent également qu'une certaine inversion des fluctuations de cours du dernier trimestre pourrait avoir lieu.

« La Banque de réserve de Nouvelle-Zélande prévoit déjà un resserrement des conditions du marché du travail, alors que la Banque de réserve d'Australie ne pense pas que le marché du travail se resserrera suffisamment pour générer une augmentation des salaires capable de maintenir l'inflation dans la fourchette cible de 2 % à 3 % avant 2024, au plus tôt. »

## Risques qui guettent nos perspectives

**Le potentiel de hausse et le risque de baisse dépendront du rythme de reprise des marchés du travail** – La libre circulation de la main-d'œuvre à l'échelle internationale est essentielle pour que la hausse des salaires reste faible sur le marché du travail des deux pays. La prolongation des contrôles à la frontière réduirait davantage la capacité et ferait augmenter les salaires. La Banque de réserve de Nouvelle-Zélande prévoit déjà un resserrement des conditions du marché du travail<sup>6</sup>, alors que la Banque de réserve d'Australie ne pense pas que le marché du travail se resserrera suffisamment pour générer une augmentation des salaires capable de maintenir l'inflation dans la fourchette cible de 2 % à 3 % avant 2024<sup>4</sup>, au plus tôt. Les risques relatifs soutiennent également nos perspectives du marché.

## Termes de l'échange



Sources : Bureau australien des statistiques, StatsNZ, Bloomberg, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 12 septembre 2021.

<sup>4</sup> Banque de réserve d'Australie, 7 septembre 2021. <sup>5</sup> « [Orr Says Next RBNZ Meeting 'Live' Even if Outbreak Persists](#) », bloomberg.com, 19 août 2021. <sup>6</sup> Banque de réserve de Nouvelle-Zélande, 19 août 2021. <sup>7</sup> Bloomberg, au 12 septembre 2021.

T4 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

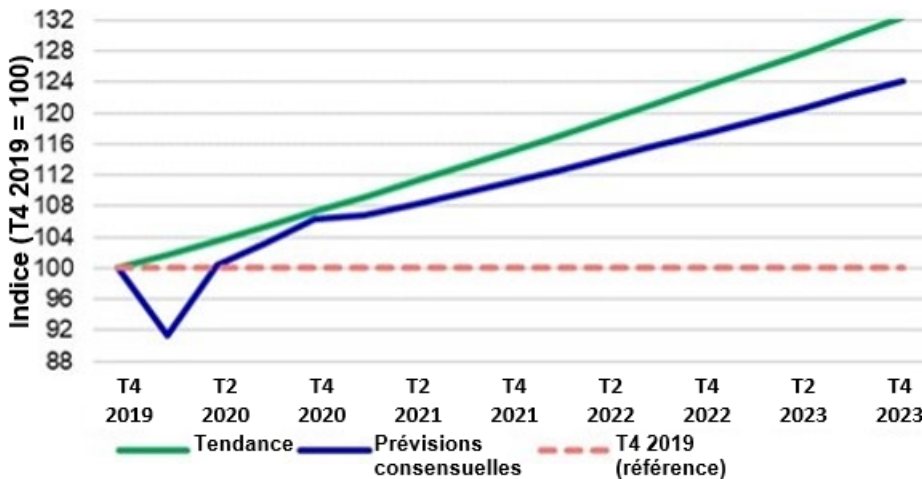
# Chine

## Vue d'ensemble

Une série de mauvaises surprises concernant les données sur l'activité a entraîné une réduction des attentes consensuelles à l'égard des écarts de PIB de la Chine. Comme les taux de croissance globaux restent faussés par les effets de base dus au repli causé par la COVID-19 l'an dernier, il est logique de se concentrer sur une période plus longue qui rend compte de la perte de production en 2020 et de la mesure dans laquelle la reprise prévue en 2021 et 2022 compensera les dommages économiques. En conséquence, la Chine n'a connu que de légères révisions depuis septembre 2020<sup>1</sup>. Le décalage habituel entre la mise en œuvre d'une politique et son incidence signifie que le récent resserrement des politiques – monétaire, budgétaire, de crédit et réglementaire – devrait devenir un plus gros obstacle plus tard cette année. Selon nous, le resserrement de la réglementation se poursuivra au moins jusqu'au congrès du parti à la fin de 2022.

« Le décalage habituel entre la mise en œuvre d'une politique et son incidence signifie que le récent resserrement des politiques – monétaire, budgétaire, de crédit et réglementaire – devrait devenir un plus gros obstacle plus tard cette année. »

Chine : prévisions consensuelles par rapport à la tendance d'avant la pandémie



Sources : Bloomberg, Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2021. Indexation à 100, en utilisant le quatrième trimestre de 2019 comme référence.

1 Bloomberg, au 15 septembre 2021.

## Ce que nous surveillons

- **Resserrements de plus en plus étendus de la réglementation** – Selon nous, les récents changements à la réglementation semblent motivés par des raisons idéologiques – l'efficacité économique et la productivité ne sont peut-être pas des priorités essentielles.
- **Message de la Fed** – L'incertitude concernant le moment où la Fed réduira son programme d'achat d'actifs pourrait causer la volatilité du dollar et des taux d'intérêt américains. Cette dernière pourrait réduire davantage la liquidité du dollar américain et avoir des conséquences sur les perspectives de croissance de la Chine.

## Le point sur les principaux marchés

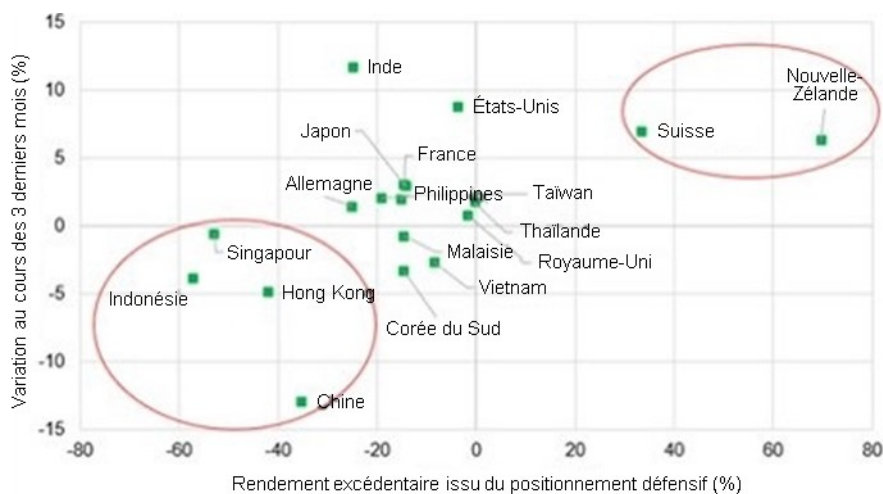
**Actions** – Les investisseurs restent pessimistes en raison du risque réglementaire élevé et de la protection limitée contre une possible stagflation, en raison de la composition de l'indice MSCI Chine.

« L'incertitude concernant le moment où la Fed réduira son programme d'achat d'actifs pourrait causer de la volatilité pour le dollar et les taux d'intérêt américains. Cette dernière pourrait réduire davantage la liquidité du dollar américain et avoir des conséquences sur les perspectives de croissance de la Chine. »

## Risques qui guettent nos perspectives

- **Potentiel de hausse** – Les barrières à l'entrée pourraient protéger les sociétés chinoises de la concurrence étrangère et une possible augmentation soudaine de l'intérêt des investisseurs mondiaux, découlant de la sous-pondération persistante des actions chinoises de catégorie A, procurerait les flux de dollars américains dont la Chine a grandement besoin pour stimuler sa croissance économique.
- **Risque de baisse** – Un resserrement des politiques involontairement brutal et un ralentissement beaucoup plus rapide que prévu du secteur immobilier pourraient créer un risque pour les perspectives économiques de la Chine.

## Une stagflation excessive semble expliquer le rendement (%)



Sources : MSCI, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2021. Le rendement excédentaire issu du positionnement défensif est calculé en soustrayant la part totale des secteurs des services financiers, des technologies de l'information, de la consommation discrétionnaire et de l'immobilier de la part totale des secteurs défensifs (consommation de base, soins de santé, matières premières, produits industriels et services publics) des indices nationaux MSCI.



T4 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

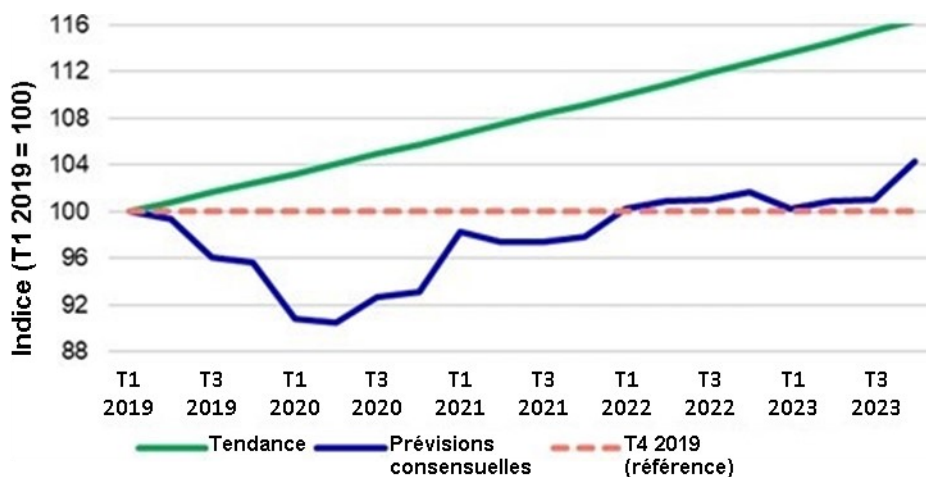
# Hong Kong

## Vue d'ensemble

Les données sur la mobilité montrent que Hong Kong a mieux résisté aux perturbations causées par la COVID-19 à l'intérieur du pays que la plupart des autres économies de la région asiatique<sup>1</sup>. La plus récente vague de COVID-19 a atteint son sommet en décembre 2020, et le taux de vaccination de Hong Kong a fortement augmenté au troisième trimestre. Au rythme actuel de vaccination, 80 % de la population de Hong Kong pourrait être entièrement vaccinée dans le courant du mois de novembre. Cela dit, le contrôle de la frontière internationale demeure relativement strict et, à notre avis, une reprise complète et durable ne sera possible que lorsque les frontières seront rouvertes et que les touristes reviendront. Par conséquent, la croissance économique dépendra de la consommation intérieure d'ici la fin de l'année. Il est encourageant de constater que les consommateurs ont bénéficié d'un programme du gouvernement octroyant aux résidents permanents un bon à la consommation de 5 000 dollars de Hong Kong. Toutefois, il reste beaucoup à faire pour combler le recul du PIB, qui a commencé en 2019. Selon les prévisions consensuelles actuelles, le PIB de Hong Kong restera probablement, au cours des deux prochaines années, inférieur d'environ 12 % à la tendance qui prévalait avant le début des manifestations nationales en 2019.

« Selon les prévisions consensuelles actuelles, le PIB de Hong Kong restera probablement, au cours des deux prochaines années, inférieur d'environ 12 % à la tendance qui prévalait avant le début des manifestations nationales en 2019. »

**Hong Kong : prévisions consensuelles par rapport à la tendance d'avant la COVID-19**



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2021. Indexation à 100, en utilisant le premier trimestre de 2019 comme référence.

<sup>1</sup> Rapport de Google sur la mobilité de la communauté en période de COVID-19, au 15 septembre 2021.



## Ce que nous surveillons

- **Frontière continentale** – Le projet de la ville, Come2hk, a été lancé à la mi-septembre et permet à 2 000 non-résidents d'arriver quotidiennement de la Chine continentale sans avoir à se mettre en quarantaine<sup>2</sup>. Cependant, la Chine n'a pas encore annoncé de mesure réciproque.
- **Tendances en matière d'émigration** – Étant donné la rapide détente des restrictions en matière de voyages internationaux dans le reste du monde, la récente augmentation de l'émigration suggère que la ville pourrait devoir composer avec une éventuelle perte de main-d'œuvre très qualifiée dans quelque temps<sup>3</sup>.

## Le point sur les principaux marchés

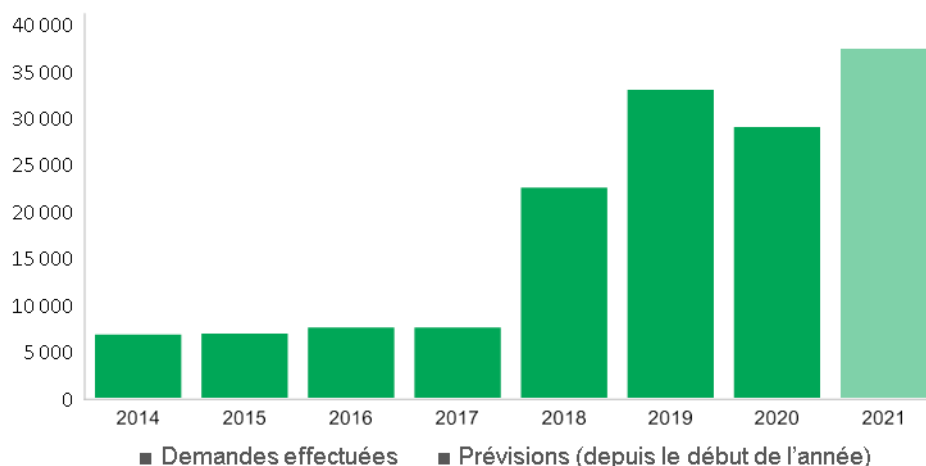
**Actions** – Nous nous attendons à ce que l'indice Hang Seng China Enterprises enregistre un rendement inférieur à celui de l'indice principal Hang Seng. Selon nous, l'indice Hang Seng affichera une moins bonne performance que l'indice Shanghai Shenzhen CSI 300, en raison du ralentissement continu des échanges commerciaux internationaux de la Chine (y compris le tourisme), de la démondialisation et de l'augmentation des risques politiques. Nous sommes d'avis que les investisseurs du pays resteront des vendeurs nets d'actions de Hong Kong par l'intermédiaire du système Southbound Stock Connect.

« La reprise de la consommation pourrait se poursuivre grâce au deuxième bon à la consommation d'une valeur totale de 21,6 milliards de dollars Hong Kong, soit 6,6 % de la valeur des ventes au détail en 2020. »

## Risques qui guettent nos perspectives

- **Potentiel de hausse** – La reprise de la consommation pourrait se poursuivre grâce au deuxième bon à la consommation d'une valeur totale de 21,6 milliards de dollars de Hong Kong, soit 6,6 % de la valeur des ventes au détail en 2020<sup>4</sup>.
- **Risque de baisse** – Le succès limité du programme Come2hk en raison de la réouverture asymétrique de la frontière et la prudence qui prévaut en Chine continentale sont deux facteurs qui pourraient nuire aux perspectives économiques de Hong Kong.

## Demandes annuelles pour attester l'absence d'un casier judiciaire (en cas d'émigration)



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2021.

2 « [Come2hk travel scheme to open](#) », news.gov.hk, 14 septembre 2021.

3 Macrobond, au 15 septembre 2021. 4 Gestion de placements Manuvie, 15 septembre 2021.

T4 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

# Inde

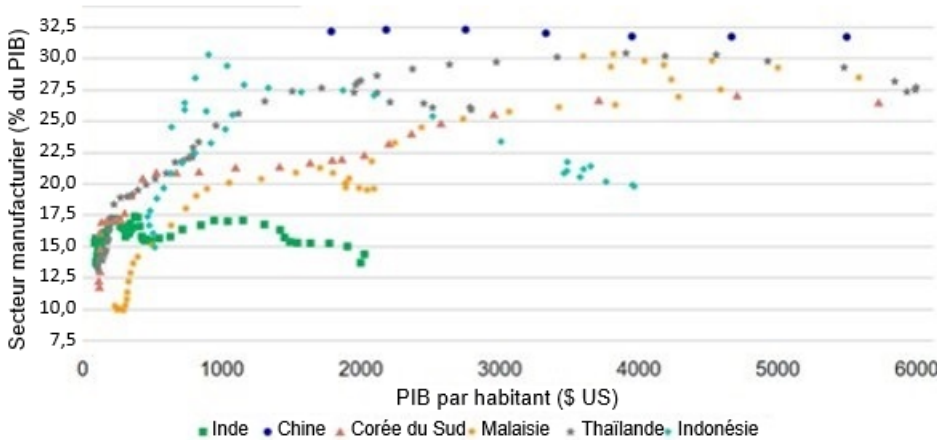
## Vue d'ensemble

La pandémie affichant des signes de stabilisation, l'activité économique en Inde commence à s'intensifier. Entre-temps, l'inflation semble avoir atteint son sommet et pourrait chuter sous la limite supérieure de la fourchette de la Banque de réserve de l'Inde. Nous nous attendons à ce que la Banque de réserve de l'Inde maintienne sa politique monétaire conciliante pendant un certain temps.

L'événement majeur du troisième trimestre a été d'ordre budgétaire. À la suite de ce qui était, selon nous, un budget révolutionnaire annoncé plus tôt cette année, le gouvernement a annoncé en août un plan de monétisation des actifs publics, représentant environ 2,6 % du PIB<sup>1</sup>. Ce plan démontre l'engagement du gouvernement à renforcer la résilience économique à long terme du pays en augmentant les dépenses en infrastructures et en stimulant la production nationale, l'efficacité et la productivité. Nous croyons que les perspectives de croissance structurelle de l'Inde demeurent intactes et que la reprise, en apparence distante, pourrait en fait être imminente.

### Croissance du PIB de l'Inde par rapport à l'année précédente (%)

La croissance moyenne a diminué au cours des 16 dernières années.



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 9 septembre 2021.

1 « [National Monetisation Pipeline](https://india.gov.in) », india.gov.in, 23 août 2021.

« Nous croyons que les perspectives de croissance structurelle de l'Inde demeurent intactes et que la reprise, en apparence distante, pourrait en fait être imminente. »

## Ce que nous surveillons

**Facteurs nationaux** – Comme la dernière vague de COVID-19 semble contenue pour le moment, l'attention se tourne vers les facteurs nationaux qui ont freiné la reprise à ce jour. La faiblesse du secteur bancaire a été un obstacle majeur – la croissance des prêts bancaires est restée très faible au cours de la dernière année. La demande des consommateurs, qui a fortement ralenti depuis la fin de l'année dernière, est un autre facteur. D'autre part, la confiance des consommateurs reste bien en deçà de ce qu'elle était avant la pandémie<sup>2</sup>.

## Le point sur les principaux marchés

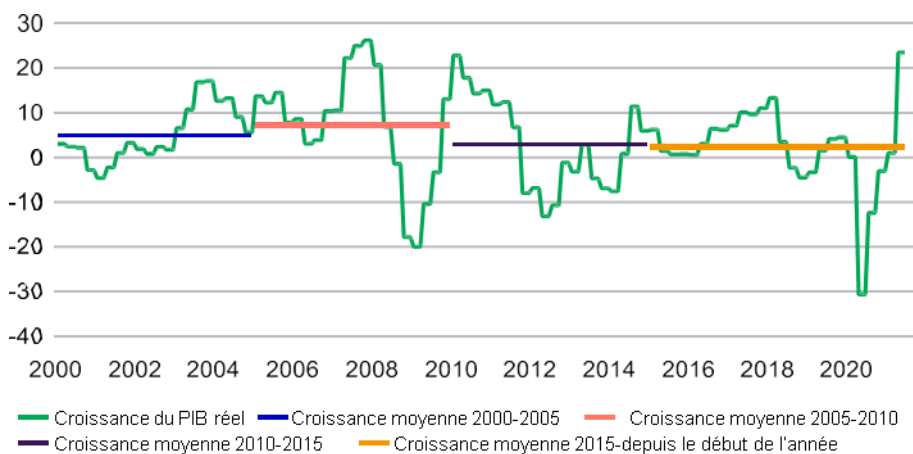
**Taux et actions** – Nous nous attendons à ce que les actions et les obligations gouvernementales indiennes se distinguent par leur rendement; cependant, selon nous, la roupie indienne affichera une contre-performance. Comme la normalisation de la politique monétaire devrait se faire très progressivement au cours des prochaines années, nous nous attendons à ce que les taux des obligations gouvernementales indiennes n'augmentent que légèrement à moyen terme, et surtout, moins que dans la plupart des autres marchés émergents. Nous pensons que cela pèsera sur la monnaie et stimulera le rendement des actions.

« Comme la dernière vague de COVID-19 semble contenue pour le moment, l'attention se tourne vers les facteurs nationaux qui ont freiné la reprise à ce jour. »

## Risques qui guettent nos perspectives

**Potentiel de hausse et risque de baisse** – Les états pourraient assouplir plus rapidement que prévu les restrictions liées à la COVID-19, ce qui stimulerait l'activité économique à court terme. Entre-temps, la lenteur de la vaccination signifie qu'une réouverture rapide augmenterait la menace d'une nouvelle flambée des cas de COVID-19 et l'apparition potentielle de variants plus contagieux. Selon nous, une reprise initialement plus rapide pourrait mener à une rechute.

## La performance du secteur manufacturier de l'Inde a été moins bonne que dans les autres pays d'Asie



Sources : Banque mondiale, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 septembre 2021.

<sup>2</sup> Macrobond, 9 septembre 2021.

T4 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

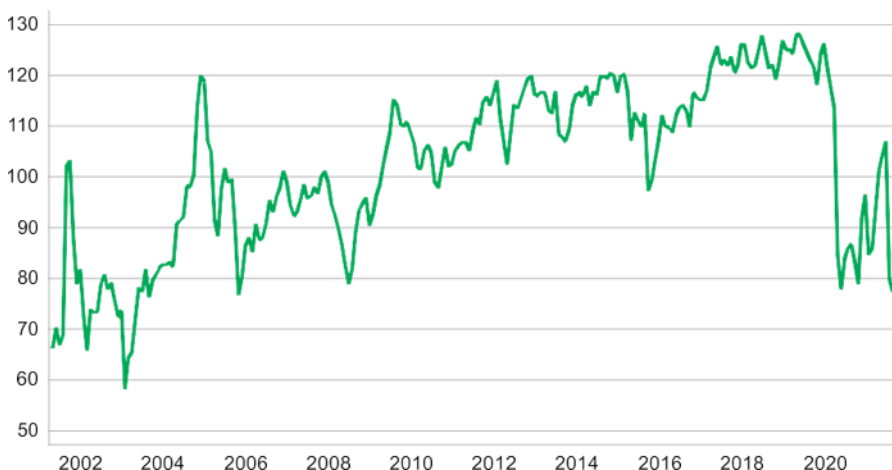
# Indonésie

## Vue d'ensemble

L'activité économique commence à se redresser en Indonésie alors que la pandémie de COVID-19 régresse légèrement, même si le niveau de référence était très bas. En effet, la confiance des consommateurs est tombée à son plus bas niveau en 16 ans, ébranlée par des préoccupations concernant la disponibilité des emplois, le revenu et l'abordabilité des biens durables<sup>1</sup>. Le gouvernement indonésien a ciblé un taux de vaccination contre la COVID-19 de 70 % d'ici la fin de l'année<sup>2</sup>, ce qui exige une forte accélération du rythme de vaccination. Si cela se produit, la reprise pourrait s'accélérer. L'événement le plus marquant du dernier trimestre a été l'annonce par la Banque d'Indonésie d'un retour aux ententes de partage du fardeau jusqu'à la fin de 2022, afin d'aider au financement des mesures d'aide dans le cadre de la pandémie<sup>3</sup>. Bien que nous nous attendions à cela, le marché a été surpris, car il n'anticipait pas une prolongation du programme.

« L'événement le plus marquant du dernier trimestre a été l'annonce par la Banque d'Indonésie d'un retour aux ententes de partage du fardeau jusqu'à la fin de 2022, afin d'aider au financement des mesures d'aide dans le cadre de la pandémie. »

### Indonésie : Indice de confiance des consommateurs



Sources : Banque d'Indonésie, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 septembre 2021.

1 Banque d'Indonésie, 8 septembre 2021. 2 « [Indonesia caught between surge and slow vaccine rollout](#) », apnews.com, 3 juillet 2021. 3 « [Govt, BI approve \\$30b burden-sharing scheme](#) », thejakartapost.com, 25 août 2021.

## Ce que nous surveillons

- **Tendances en matière de COVID-19** – L'évolution de la pandémie, les données sur la mobilité à fréquence élevée, le rythme de la vaccination et l'évolution des mesures de distanciation sociale doivent être surveillés.
- **Taux réels aux États-Unis** – Une hausse continue des taux réels aux États-Unis pourrait rendre l'Indonésie vulnérable dans la région. Il s'agit de la seule économie asiatique à afficher un déficit du compte courant (selon une moyenne mobile sur quatre trimestres)<sup>2</sup>, ce qui rend le pays tributaire des entrées de fonds étrangers sur le marché obligataire.

## Le point sur les principaux marchés

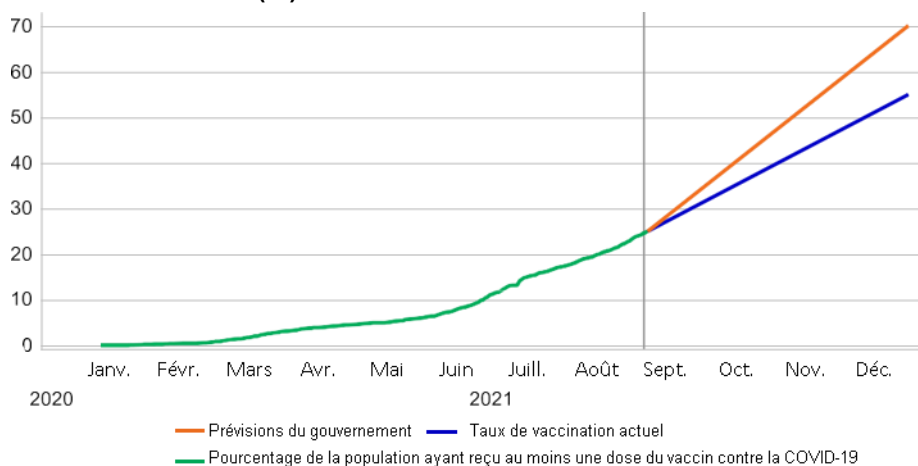
**Taux, actions et monnaie** – Nous nous attendons à ce que les obligations gouvernementales et les actions indonésiennes se distinguent par leur rendement; cependant, la rupiah indonésienne affichera probablement une contre-performance. Selon nous, la Banque d'Indonésie devra contrer les taux réels élevés.

« Une hausse continue des taux réels aux États-Unis pourrait rendre l'Indonésie vulnérable dans la région. Il s'agit de la seule économie asiatique à afficher un déficit du compte courant (selon une moyenne mobile sur quatre trimestres), ce qui rend le pays tributaire des entrées de fonds étrangers sur le marché obligataire. »

## Risques qui guettent nos perspectives

- **Potentiel de hausse** – La baisse plus rapide que prévu du nombre de cas de COVID-19 et l'accélération de la vaccination, auxquelles s'ajoute l'allègement des mesures de distanciation sociale, pourraient favoriser la confiance et un retour plus rapide à un semblant de normalité.
- **Risque de baisse** – La croissance du crédit reste faible et les dépenses publiques, limitées. Tant que ce sera le cas, la reprise économique sera probablement beaucoup plus lente.

### Indonésie : population ayant reçu au moins une dose du vaccin contre la COVID-19 (%)



Sources : Our World in Data, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 septembre 2021.

T4 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

# Japon

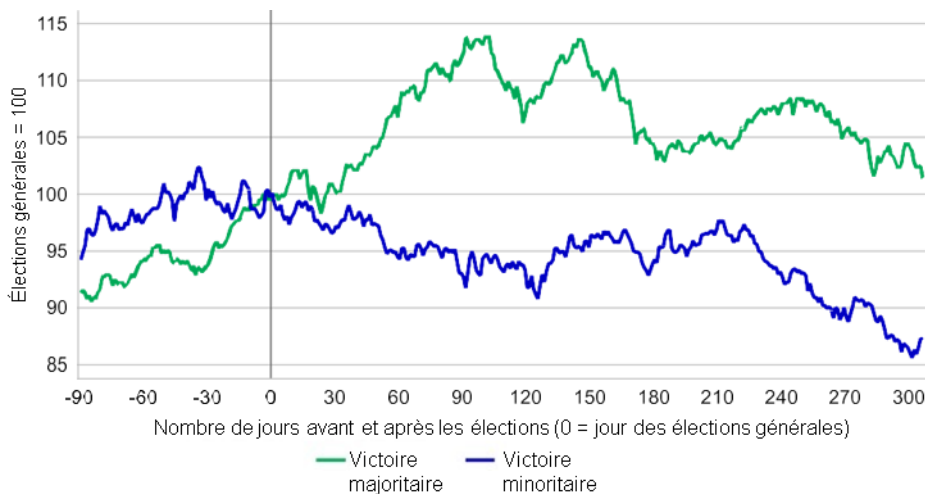
## Vue d'ensemble

Une série d'événements a stimulé la confiance des investisseurs à l'égard du Japon au cours du dernier mois. Parmi eux, le plus important a sans doute été l'annonce surprise du premier ministre Yoshihide Suga, qui a déclaré ne pas se représenter à l'élection du président du Parti libéral-démocrate (PLD) au pouvoir qui aura lieu à la fin d'octobre.

L'optimisme est grand : le successeur du premier ministre Suga pourrait ouvrir la voie à une accélération de la politique budgétaire et à l'assouplissement des mesures destinées à contenir la contagion de la COVID-19. Les attentes de réouverture de l'économie sont de plus en plus élevées<sup>1</sup>.

La dernière vague de COVID-19 a atteint son sommet à la fin du mois d'août et le nombre de cas quotidien diminue rapidement. Parallèlement, la vaccination s'est accélérée et plus de la moitié de la population est maintenant entièrement vaccinée<sup>2</sup>, ouvrant la voie à une reprise économique cyclique.

### Indice TOPIX : rendements avant et après les élections générales



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2021.

1 « [Japan's Nikkei index touches 30,000 on post-Suga hopes](#) », asia.nikkei.com, 7 septembre 2021. 2 Our World in Data, au 16 septembre 2021.

« L'optimisme est grand : le successeur du premier ministre Suga pourrait ouvrir la voie à une accélération de la politique budgétaire et à l'assouplissement des mesures destinées à contenir la contagion de la COVID-19. »

## Ce que nous surveillons

**Politique** – L'élection générale de la Chambre des représentants est prévue au plus tard le 28 novembre, mais elle se tiendra probablement dans la première quinzaine du mois. Selon les attentes, le PLD devrait à nouveau être majoritaire avec son jeune partenaire de coalition, le parti Komeito<sup>3</sup>. Par le passé, la concrétisation des attentes d'un gouvernement majoritaire a soutenu le rendement des actions japonaises à l'approche des élections générales et dans les trois à cinq mois qui ont suivi, avant de ralentir. Dans l'éventualité où aucun des partis politiques n'obtiendrait la majorité, le marché boursier a par le passé connu un repli rapide. Cela dit, une proportion relativement importante d'électeurs indécis pourrait signifier que les sondages ne sont pas aussi représentatifs qu'ils le semblent. Une plus faible majorité du PLD pourrait nuire aux efforts de réforme structurelle, ce qui affaiblirait la confiance des investisseurs plus tôt que prévu.

## Le point sur les principaux marchés

- **Actions** – Nous nous attendons à ce que les actions japonaises dégagent un rendement supérieur. Elles sont, dans l'ensemble, sous-évaluées par rapport aux actions des autres pays et nous pensons que la réouverture de l'économie soutiendra le marché boursier japonais. Compte tenu de la sous-pondération structurelle de cette catégorie d'actif dans les portefeuilles étrangers, les prochaines élections générales pourraient encourager une plus grande participation des investisseurs étrangers au cours des prochains mois si l'on se fie aux tendances observées par le passé. Pour finir, les données ont montré que les actions japonaises dégagent généralement un rendement supérieur lorsque la liquidité mondiale diminue.
- **Monnaie et taux** – Nous nous attendons à ce que le yen et les obligations gouvernementales japonaises dégagent un rendement supérieur à court terme, les investisseurs les choisissant pour se prémunir contre les risques de stagflation.

« Un solide plan budgétaire annulerait le resserrement budgétaire net actuellement prévu pour la période 2020-2023, transformant un facteur négatif pour l'économie en un facteur favorable de croissance. »

## Risques qui guettent nos perspectives

- **Potentiel de hausse** – Un solide plan budgétaire annulerait le resserrement budgétaire net actuellement prévu pour la période 2020-2023, transformant un facteur négatif pour l'économie en un facteur favorable de croissance.
- **Risque de baisse** – Tous les principaux candidats qui souhaitent accéder au poste de premier ministre ont indiqué qu'ils étaient en faveur d'une augmentation de l'imposition du revenu de placement. Il est peu probable que cette mesure soit mise en œuvre immédiatement, mais, selon nous, cela serait un facteur négatif pour les actions.

## Investissements étrangers nets dans des titres japonais



Sources : Ministère des Finances (Japon), Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 10 juin 2021. La zone grise indique une récession. S indique la semaine de l'année.

<sup>3</sup> « [Japan likely to have general election in 1<sup>st</sup> half of November](https://www.kyodonews.net/news/2021/09/12-japan-likely-to-have-general-election-in-1st-half-of-november) », english.kyodonews.net, 12 septembre 2021.



T4 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

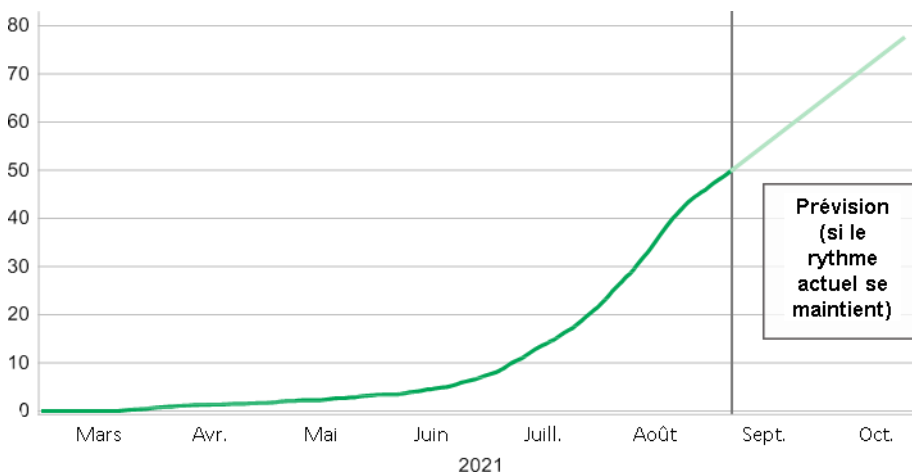
# Malaisie

## Vue d'ensemble

Depuis l'annonce d'un confinement à l'échelle nationale le 12 mai, le gouvernement a commencé à alléger les restrictions. La mobilité augmente, mais elle demeure faible. La bonne nouvelle est que le rythme de la vaccination contre la COVID-19 s'est considérablement accéléré. En effet, au moment de la rédaction, un peu plus de 60 % de la population du pays est entièrement vaccinée et, si le rythme se maintient, le taux de vaccination dépassera probablement 70 % en octobre<sup>1</sup>. Le nombre de cas quotidien de COVID-19 de la vague actuelle semble également avoir atteint un sommet. Nous pensons que la Malaisie a atteint un point d'inflexion et est sur le point d'amorcer une reprise cyclique après une contraction de 2 % au deuxième trimestre par rapport au trimestre précédent<sup>2</sup>. Nous nous attendons à ce que les politiques économiques demeurent conciliantes, étant donné que la production économique du pays devrait rester inférieure à son potentiel pendant un certain temps.

« Nous pensons que la Malaisie a atteint un point d'inflexion et est sur le point d'amorcer une reprise cyclique après une contraction de 2 % au deuxième trimestre par rapport au trimestre précédent. »

### Malaisie : population ayant reçu au moins une dose du vaccin



Sources : Our World in Data, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 septembre 2021.

<sup>1</sup> Our World in Data, au 24 septembre 2021. <sup>2</sup> Department of Statistics Malaysia, 13 août 2021.

## Ce que nous surveillons

- **Politique** – En août, Ismail Sabri Yaakob a été nommé premier ministre de la Malaisie pour la troisième fois en trois ans<sup>3</sup>. À notre avis, cette nomination ne marque pas nécessairement la fin de l'incertitude politique, puisque le premier ministre Ismail n'a qu'une majorité de quatre sièges dans un parlement qui en compte 222<sup>4</sup>.
- **Décès dus à la COVID-19** – Bien que le nombre quotidien de cas confirmés de COVID-19 semble avoir atteint un sommet, le nombre de décès attribuables au virus continue d'augmenter. Compte tenu du temps nécessaire pour constater si les personnes infectées se rétabliront, nous nous attendons à ce que le taux de mortalité baisse au cours des prochaines semaines.

## Le point sur les principaux marchés

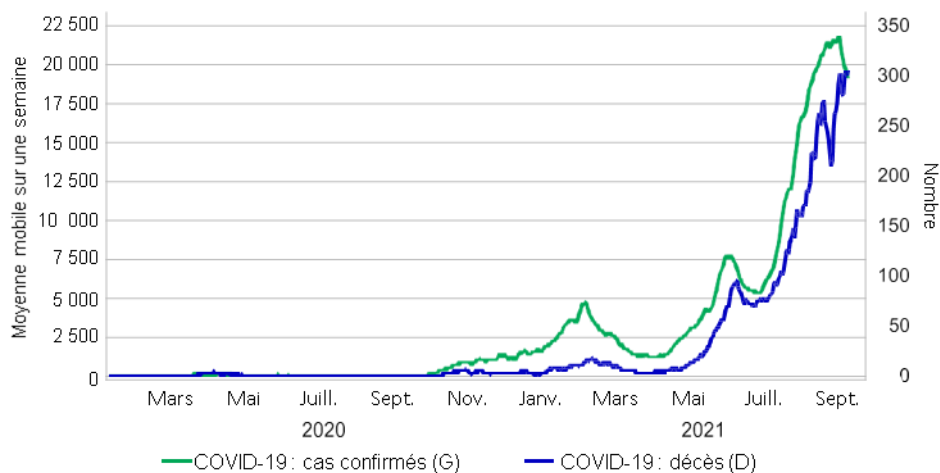
- **Taux** – Nous restons d'avis que les obligations gouvernementales malaisiennes dégageront un rendement supérieur à celles des autres pays, car nous croyons que les attentes du marché concernant une hausse des taux de 25 pb au milieu de 2022 sont trop ambitieuses.
- **Monnaie et actions** – Nous sommes maintenant neutres à l'égard du ringgit et des actions malaisiennes, après les avoirs sous-pondérés, car l'écart de croissance à court terme (à l'intérieur de la région) pourrait s'élargir.

« Selon nous, l'assouplissement des mesures de distanciation sociale pourrait déclencher une forte reprise cyclique, même si le point de référence est faible. »

## Risques qui guettent nos perspectives

- **Potentiel de hausse** – L'assouplissement des mesures de distanciation sociale pourrait déclencher une forte reprise cyclique, même si le point de référence est faible.
- **Risque de baisse** – Compte tenu du soutien insuffisant de la politique budgétaire, en raison de la marge de manœuvre limitée du gouvernement, il incombe à la Bank Negara Malaysia de soutenir activement la reprise économique en assouplissant sa politique monétaire. Si elle agit trop lentement, cela pourrait retarder le moment où l'économie repartira rapidement.

### Malaisie : nombre de cas quotidien de COVID-19



Sources : Organisation mondiale de la Santé, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 septembre 2021. « G » désigne l'échelle de gauche. « D » désigne l'échelle de droite.

3 « [Malaysia gets a new Prime Minister – the country third in 3 years](https://www.cnn.com/2021/08/04/malaysia-new-prime-minister/index.html) », cnbc.com, 20 août 2021.

4 « [PM Ismail unveils Malaysia's biggest five-year development plan with \\$129b allocation](https://www.straitstimes.com/malaysia/national/pm-unveils-malaysia-s-biggest-five-year-development-plan-with-129-billion-allocation) » Straits Times, 27 septembre.

T4 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

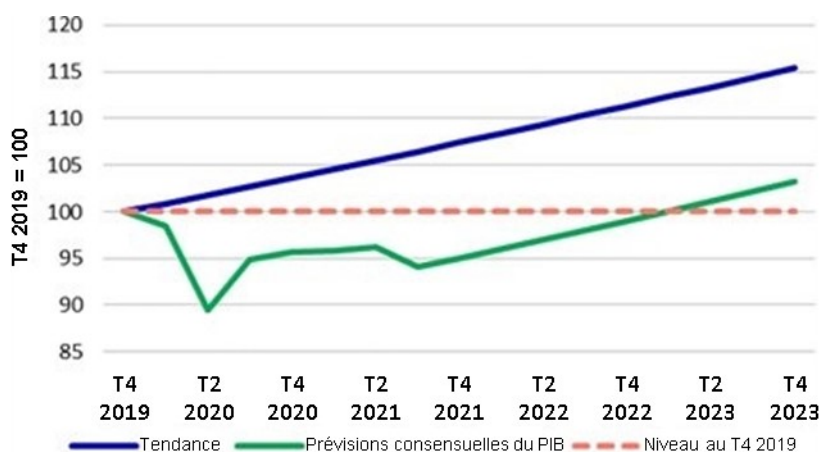
# Philippines

## Vue d'ensemble

La reprise économique aux Philippines reste inférieure à celle des autres pays de la région. Le PIB s'est contracté de 1,3 % au deuxième trimestre, entraînant une contraction de 10 % de l'économie par rapport à son niveau d'avant la pandémie et une tendance inférieure de 17 %, ce qui est de loin le plus grand écart dans la région<sup>1</sup>. Parallèlement, le nombre quotidien de cas de COVID-19 continue d'afficher des records, atteignant plus de 22 000 au début de septembre<sup>2</sup>. La souplesse dont dispose la Bangko Sentral ng Pilipinas (BSP) pour contrer la détérioration des perspectives économiques du pays pourrait être limitée par la vigueur persistante de l'inflation, qui est passée de 4,0 % en juillet à 4,9 % en août, son niveau le plus élevé depuis 2018<sup>2</sup>. Toutefois, compte tenu des récents propos du gouverneur de la banque centrale, qui témoignaient d'une volonté de soutenir l'économie « aussi longtemps que nécessaire »<sup>3</sup>, nous pensons qu'il est prudent pour la BSP d'assouplir davantage sa politique monétaire. Étant donné que les taux d'intérêt réels sont déjà largement négatifs, la banque centrale pourrait devoir faire preuve de créativité en optant pour d'autres modes d'assouplissement, comme améliorer la liquidité du système financier plutôt que de réduire le taux directeur.

« Étant donné que les taux d'intérêt réels sont déjà largement négatifs, la banque centrale pourrait devoir faire preuve de créativité en optant pour d'autres modes d'assouplissement, comme améliorer la liquidité du système financier plutôt que de réduire le taux directeur. »

### Prévisions consensuelles du PIB des Philippines et tendance



Sources : Bloomberg, Gestion de placements Manuvie, au 10 septembre 2021. Indexation à 100, en utilisant le quatrième trimestre de 2019 comme référence.

1 Bloomberg, au 10 septembre 2021. 2 Our World in Data, au 10 septembre 2021. 3 Bangko Sentral ng Pilipinas, 11 août 2021.

## Ce que nous surveillons

- **Nombre de cas de COVID-19 –**  
Le nombre élevé de cas quotidiens de COVID-19 limite la reprise.
- **Hausse du coût de financement –**  
Si les taux réels mondiaux augmentaient fortement et entraînaient un resserrement de la liquidité à l'échelle mondiale, les marchés des capitaux aux Philippines pourraient connaître une plus grande instabilité. En effet, les données externes (comme la dette extérieure) du pays, qui dépendent du financement étranger, sont maintenant plus faibles que lors de la reflation mondiale en 2011 et de la crise causée par la réduction des mesures de la Fed en 2013.

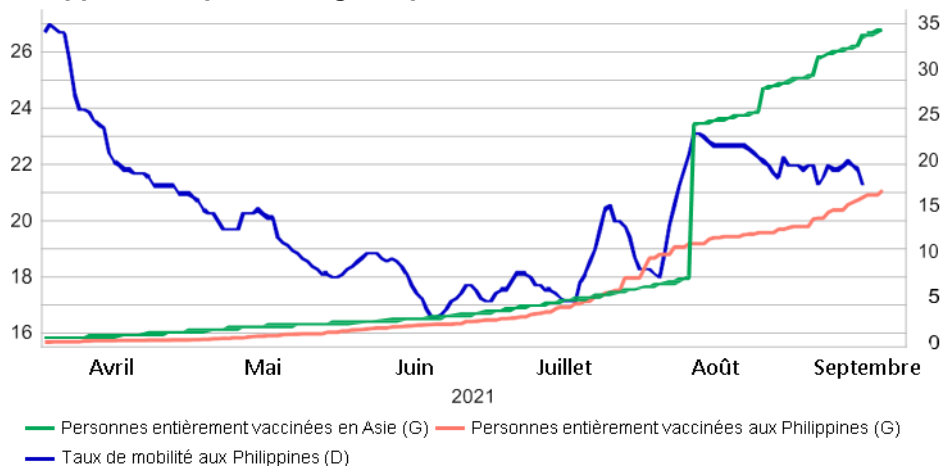
## Le point sur les principaux marchés

**Monnaie et actions –** Nous croyons que le peso philippin et le marché boursier du pays afficheront une contre-performance. L'insuffisance de politiques de soutien à ce jour signifie qu'il faudra probablement beaucoup plus de temps à l'économie pour récupérer la production perdue, ce qui implique que le marché devrait dégager un rendement parmi les moins bons de la région. Selon nous, le récent rendement supérieur des actions attribuable à l'assouplissement prévu des restrictions en matière de mobilité semble exagéré. Il convient également de noter que les flux des portefeuilles étrangers sont restés faibles depuis la fin de l'année dernière<sup>2</sup>.

## Risques qui guettent nos perspectives

- **Potentiel de hausse –** Mesures d'assouplissement budgétaire et monétaire : à ce jour, le soutien budgétaire a été limité, la banque centrale devant faire le gros du travail pour soutenir la reprise. Selon nous, des mesures d'assouplissement budgétaire et monétaire coordonnées sont nécessaires pour stimuler une reprise économique plus vigoureuse.
- **Risque de baisse –** La vaccination reste lente et la mobilité demeure faible<sup>4</sup> : ces deux facteurs pèsent sur la consommation des ménages, le principal moteur de croissance de l'économie. Les données sur la mobilité suggèrent que l'activité économique ne fait que commencer à reprendre progressivement.

### Philippines : le pourcentage de personnes entièrement vaccinées



Sources : Our World in Data, Rapport de Google sur la mobilité de la communauté en période de COVID-19, Gestion de placements Manuvie, au 10 septembre 2021. « G » désigne l'échelle de gauche. « D » désigne l'échelle de droite.

<sup>4</sup> Rapport de Google sur la mobilité de la communauté en période de COVID-19, au 10 septembre 2021.

« Si les taux réels mondiaux augmentaient fortement et entraînaient un resserrement de la liquidité à l'échelle mondiale, les marchés des capitaux aux Philippines pourraient connaître une plus grande instabilité. En effet, les données externes (comme la dette extérieure) du pays, qui dépendent du financement étranger, sont maintenant plus faibles que lors de la reflation mondiale en 2011 et de la crise causée par la réduction des mesures de la Fed en 2013. »

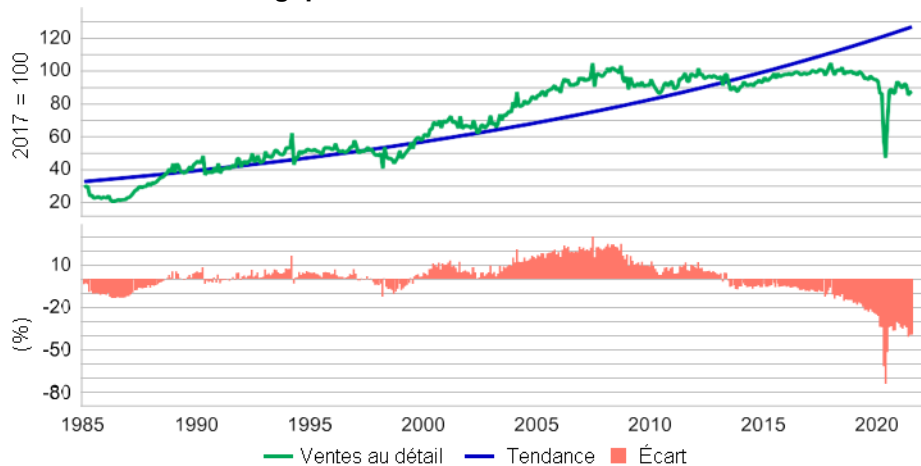
# Singapour

## Vue d'ensemble

En juin, le gouvernement a modifié sa position qui visait à éradiquer la COVID-19 pour accepter de vivre avec la COVID-19 dans le cadre d'une nouvelle normalité<sup>1</sup>, intégrant ce virus à une stratégie de réouverture visant à traiter le virus comme endémique. Grâce à l'un des taux de vaccination les plus rapides au monde, plus de 80 % de la population du pays a été entièrement vaccinée<sup>2</sup>, ce qui a permis, en août, l'allègement des mesures de distanciation sociale et de certains contrôles à la frontière. Pourtant, un mois plus tard, Singapour s'est retrouvée aux prises avec une nouvelle vague de COVID-19, le nombre de cas quotidiens atteignant un sommet<sup>2</sup>, ce qui a conduit à la réimposition de mesures restreignant la mobilité. Le ministère de la Santé de Singapour a averti que les nouveaux cas de COVID-19 pourraient atteindre 2 000 par jour, en octobre<sup>3</sup>. Les données indiquent que les Singapouriens passent chez eux 15 % plus de temps qu'avant la pandémie et la mobilité autour des lieux de travail, des commerces de détail et des zones récréatives est inférieure d'environ 15 % à ce qu'elle était avant la COVID-19<sup>4</sup>.

« Les données indiquent que les Singapouriens passent chez eux 15 % plus de temps qu'avant la pandémie et la mobilité autour des lieux de travail, des commerces de détail et des zones récréatives est inférieure d'environ 15 % à ce qu'elle était avant la COVID-19. »

## Ventes au détail à Singapour



Sources : Singstat, Macrobond, et Gestion de placements Manuvie, au 12 septembre 2021.

1 « [Living normally, with COVID-19: Taskforce ministers on how S'pore is drawing road map for new normal](https://www.straittimes.com.sg) », straittimes.com.sg, 24 juin 2021. 2 Our World in Data, au 24 septembre 2021. 3 « [Sharp spike in Singapore's COVID-19 cases worrying, next 2 to 4 weeks will be crucial: Gan Kim Yong](https://www.channelnewsasia.com.sg) », channelnewsasia.com.sg, 10 septembre 2021. 4 Rapport de Google sur la mobilité de la communauté en période de COVID-19, au 12 septembre 2021.

## Ce que nous surveillons

- **Ralentissement du secteur manufacturier** – Les perturbations prolongées causées par la COVID-19 ont nui à la consommation privée, mais la demande d'exportations de Singapour a permis de contrebalancer cela au cours des deux dernières années. Le ralentissement du secteur manufacturier supprime l'un des principaux moteurs de la croissance.
- **Tendances en matière de COVID-19** – L'expérience de Singapour pourrait ralentir le passage d'autres pays à une stratégie visant à vivre avec la COVID-19, puisqu'ils ont pu constater que l'apparition d'un nouveau variant a rapidement nécessité une révision de cette approche.

## Le point sur les principaux marchés

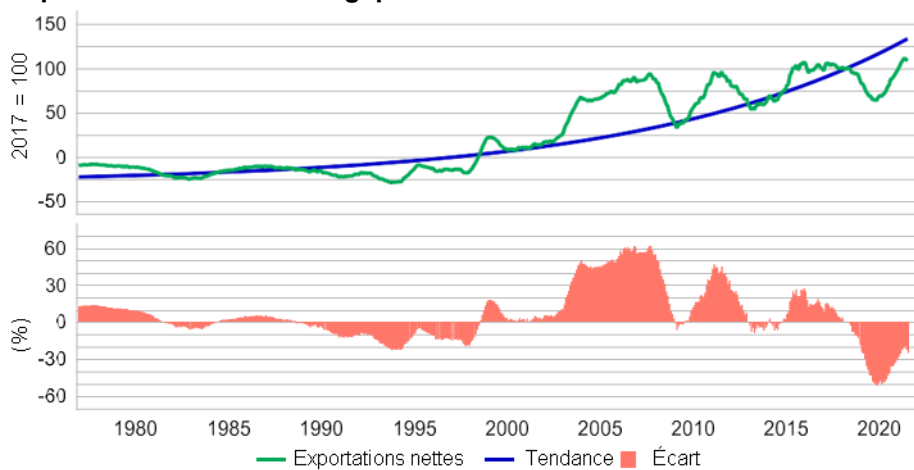
- **Actions** – Nous sommes neutres à l'égard des actions de Singapour. Notre thèse selon laquelle le sommet macroéconomique a été atteint suggère que la cyclicité des actions devrait nuire au marché boursier; cependant, nous pensons que la prévalence de banques de grande qualité dans l'indice Straits Times compensera les pressions à la baisse qui devraient émerger.
- **Monnaie** – Compte tenu de l'incertitude entourant les perspectives de croissance à court terme, l'inflation devrait ralentir vers la fin de l'année et le taux de change effectif nominal devrait rester supérieur au milieu de la fourchette cible de la Monetary Authority of Singapore. Nous nous attendons donc à ce que cette dernière décide de ne pas reprendre tout de suite une fourchette cible orientée à la hausse pour le dollar de Singapour.

« Notre thèse selon laquelle le sommet macroéconomique a été atteint suggère que la cyclicité des actions devrait nuire au marché boursier; cependant, nous pensons que la prévalence de banques de grande qualité dans l'indice Straits Times compensera les pressions à la baisse qui devraient émerger. »

## Risques qui guettent nos perspectives

- **Potentiel de hausse** – Si la dernière vague de COVID-19 ralentit plus rapidement que prévu, elle devrait entraîner moins de perturbations que les premières vagues.
- **Risque de baisse** – L'augmentation marquée des cas de COVID-19 et l'approche prudente du gouvernement à l'égard de la réouverture pourraient nuire à la reprise.

## Exportations nettes de Singapour



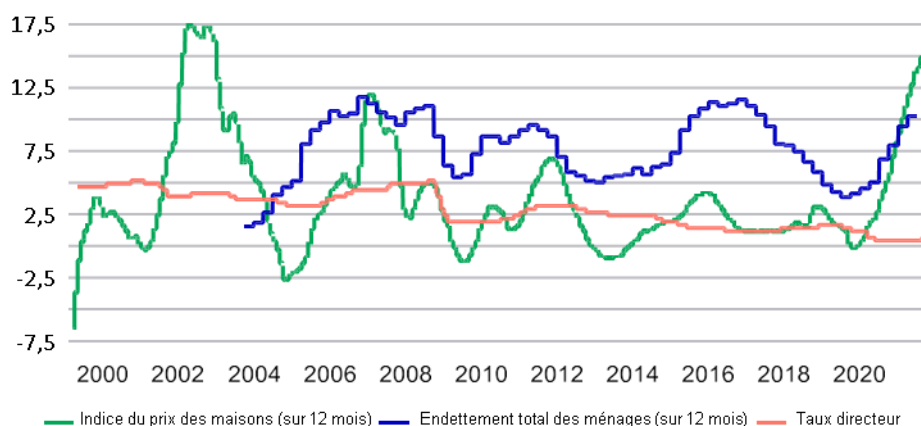
Sources : Singstat, Macrobond, et Gestion de placements Manuvie, au 12 septembre 2021.

# Corée du Sud

## Vue d'ensemble

L'événement le plus marquant survenu au troisième trimestre a été la décision de la Banque de Corée de relever son taux directeur de 25 pb, pour le porter à 0,75 %<sup>1</sup>, alors que le marché s'attendait à ce qu'il reste inchangé. La Banque de Corée est la première banque centrale d'Asie à avoir resserré sa politique monétaire pendant la pandémie, probablement motivée par sa volonté de contenir les déséquilibres financiers. Nous n'avions pas prévu que la Banque de Corée relève les taux si tôt; nous pensions qu'elle adopterait d'abord une politique macroprudentielle. Cependant, comme la croissance annuelle de l'endettement des ménages dépasse 10,0 % et que l'augmentation annuelle des prix des habitations atteint un rythme qui n'a pas été observé depuis 2002<sup>2</sup>, la Banque de Corée a constaté la nécessité de prendre des mesures plus fermes. Le budget prévu par la Corée du Sud pour 2022 laisse entendre que la politique budgétaire du gouvernement deviendra la principale source de soutien pour l'économie, alors que la Banque de Corée réduit les mesures de relance monétaire.

### Augmentation de l'endettement des ménages et des prix des habitations en Corée du Sud (%)



Sources : Banque de Corée, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 septembre 2021.

<sup>1</sup> « [S. Korea's vaccination drive picks up speed, little slow down in new infections](#) », reuters.com, 8 juin 2021. <sup>2</sup> Bloomberg, au 9 septembre 2021.

« La Banque de Corée est la première banque centrale d'Asie à avoir resserré sa politique monétaire pendant la pandémie, probablement motivée par sa volonté de contenir les déséquilibres financiers. »



## Ce que nous surveillons

- **Inflation** – L'augmentation des prix à la consommation est restée, en août, supérieure à la cible de 2,0 % établie par la Banque de Corée. La banque centrale s'attend à un ralentissement de l'inflation au début de 2022, mais, à notre avis, la persistance d'une inflation supérieure à la cible pourrait pousser la Banque de Corée à relever les taux plus rapidement.
- **Fiscalité et politique** – L'orientation de la politique économique du prochain gouvernement, après le départ du président Moon Jae-in en mai prochain, est l'une des principales sources d'incertitude. Alors qu'un gouvernement plus conservateur pourrait réduire les dépenses publiques, une autre victoire du parti au pouvoir pourrait signifier la prolongation d'une politique expansionniste.

## Le point sur les principaux marchés

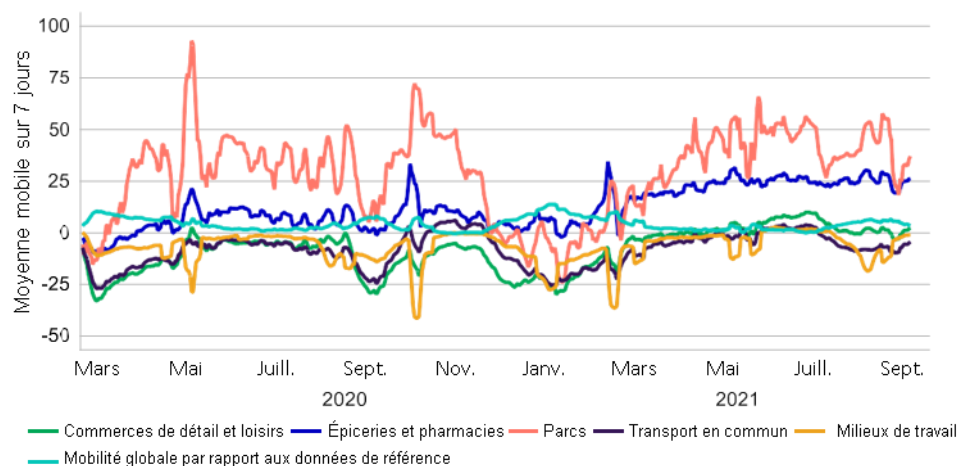
**Taux et actions** – Les taux des obligations gouvernementales sud-coréennes ont diminué, car les investisseurs avaient initialement surestimé la hausse des taux par la Banque de Corée. Les actions sud-coréennes ont dégagé un rendement inférieur à celui des autres actions asiatiques au troisième trimestre, en raison de la hausse-surprise des taux<sup>2</sup>. Toutefois, nous nous attendons à ce que cette situation soit de courte durée, puisque le positionnement est maintenant mieux équilibré et que la contagion de la COVID-19 est relativement bien contenue. Le marché joue également un rôle stratégique dans les chaînes d'approvisionnement mondiales et, tout bien considéré, une forte reprise des bénéfices semble probable au cours de la prochaine année.

« Malgré la récente vague de COVID-19, la mobilité en Corée du Sud est parmi les plus élevées de la région. Cela devrait alimenter une reprise économique plus forte que prévu. »

## Risques qui guettent nos perspectives

- **Potentiel de hausse** – Malgré la récente vague de COVID-19, la mobilité en Corée du Sud est parmi les plus élevées de la région. Cela devrait alimenter une reprise économique plus forte que prévu.
- **Risque de baisse** – La pénurie qui perturbe les chaînes d'approvisionnement mondiales pourrait nuire de plus en plus aux exportations du pays, car les stocks sont épuisés.

## Mobilité en Corée du Sud



Sources : Rapport de Google sur la mobilité de la communauté en période de COVID-19, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 9 septembre 2021. Le point de référence est la valeur médiane pour le jour correspondant de la semaine pendant la période de cinq semaines allant du 3 janvier au 6 février 2020.

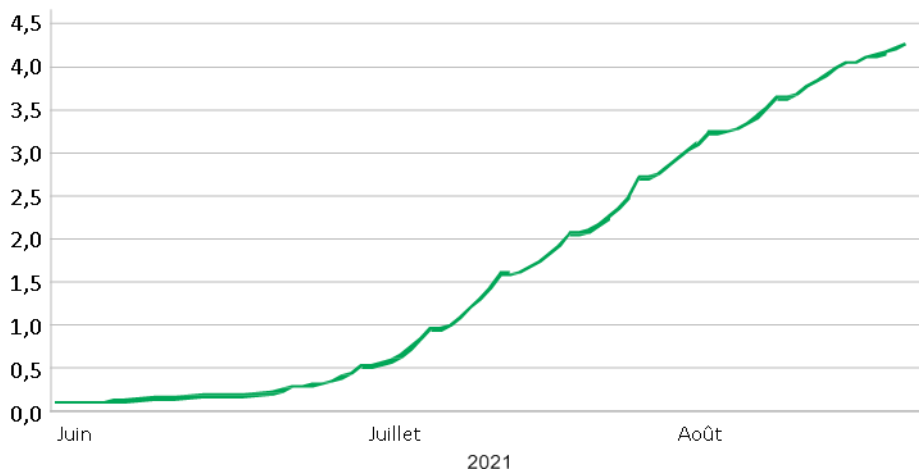
T4 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

# Taiwan

## Vue d'ensemble

L'économie taïwanaise a connu une légère contraction au deuxième trimestre par rapport au trimestre précédent, de 1,07 %<sup>1</sup>. Malgré une importante flambée des cas de COVID-19, la vigueur des exportations et les flux d'investissements positifs ont contribué à atténuer la forte baisse de la consommation privée. Bien que le rythme de la vaccination contre la COVID-19 ait recommencé à s'accélérer, la proportion de la population vaccinée reste relativement faible, ce qui expose l'économie à de possibles mesures de confinement, au cas où des variants apparaîtraient successivement. La banque centrale et le gouvernement taïwanais soutiennent activement la reprise économique : la Banque centrale de la République de Chine a élargi et prolongé son programme de garanties de prêts aux petites et moyennes entreprises<sup>2</sup>, tandis que le gouvernement a augmenté son soutien budgétaire<sup>3</sup>.

## Pourcentage de la population entièrement vaccinée contre la COVID-19 à Taïwan (%)



Sources : Our World in Data, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 10 septembre 2021.

1 Bloomberg, au 10 septembre 2021. 2 « [Central bank raises cap on loans for small businesses](#) », taipeitimes.com, 24 juin 2021. 3 « [Taiwan to hand out more stimulus coupons to boost consumer spending by \\$7.2 bln](#) », reuters.com, 9 septembre 2021.

« Malgré une importante flambée des cas de COVID-19, la vigueur des exportations et les flux d'investissements positifs ont contribué à atténuer la forte baisse de la consommation privée. »

## Ce que nous surveillons

- **Demande mondiale** – Compte tenu de l'importance de la demande étrangère pour stimuler la croissance du PIB, le plafonnement des nouvelles commandes à l'exportation au cours des derniers mois doit être surveillé.
- **Inflation** – Rarement préoccupante à Taïwan, l'inflation globale a grimpé en juillet à 2,36 % par rapport à l'année précédente, ce qui se situe vers le sommet de la fourchette observée en plus de dix ans<sup>1</sup>.

## Le point sur les principaux marchés

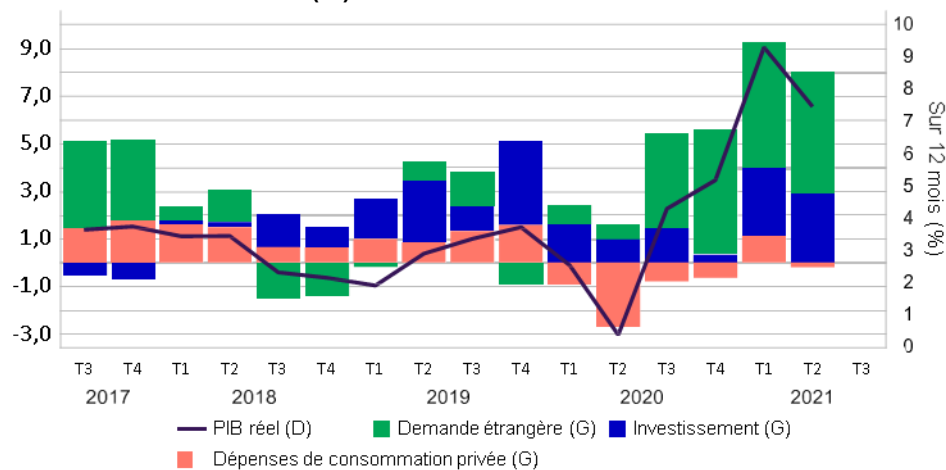
- **Actions** – L'excellente santé financière, le rendement en dividendes élevé et le quasi-monopole des sociétés du secteur des semi-conducteurs assurent un soutien important au marché boursier; cependant, les valorisations semblent élevées.
- **Monnaie** – Même si certains signes indiquent que le dollar américain rebondit et que le yuan chinois a atteint son sommet<sup>1</sup> (ce qui suggère généralement que le dollar taïwanais devrait s'affaiblir face au dollar américain), certains facteurs pourraient atténuer les pressions à la baisse. Ces facteurs comprennent un resserrement considérable des conditions financières aux États-Unis (c.-à-d. un décalage limité du taux de change effectif réel) ou une amélioration de la position externe de Taïwan.

« Selon nous, la persistance d'une pénurie de puces électroniques à l'échelle mondiale devrait avantager de façon disproportionnée Taïwan par rapport aux exportateurs plus diversifiés. »

## Risques qui guettent nos perspectives

- **Potentiel de hausse** – La persistance d'une pénurie de puces électroniques à l'échelle mondiale devrait avantager de façon disproportionnée Taïwan par rapport aux exportateurs plus diversifiés.
- **Risque de baisse** – La dépendance de Taïwan à la demande étrangère demeure préoccupante. Une croissance autosuffisante nécessite une forte demande intérieure du secteur privé, et la croissance de la consommation à Taïwan continue de freiner la croissance du PIB.

### Contribution au PIB réel (%)



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 10 septembre 2021. « G » désigne l'échelle de gauche. « D » désigne l'échelle de droite.

T4 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

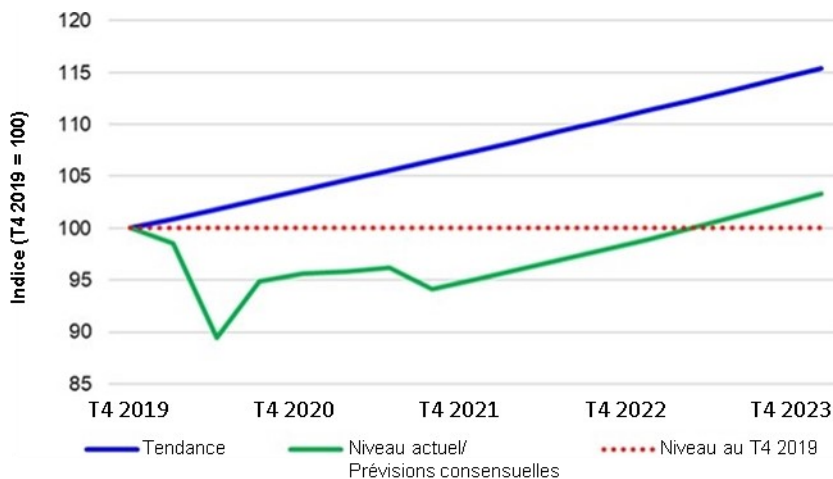
# Thaïlande

## Vue d'ensemble

Une vague prolongée de COVID-19 entre mai et août ainsi qu'un nombre quotidien élevé de cas ont lourdement pesé sur l'économie thaïlandaise. La province thaïlandaise de Phuket a été la première à rouvrir : en juillet, les autorités ont levé la quarantaine obligatoire pour les visiteurs étrangers vaccinés, après que plus de 70 % des résidents eurent été vaccinés<sup>1</sup>. Cependant, les résultats ont été décevants : seulement 26 695 visiteurs ont pris l'avion au cours des deux premiers mois du programme<sup>2</sup>. En juin, la Banque de Thaïlande prévoyait 700 000 visiteurs étrangers pour l'année – un objectif qui a été révisé à seulement 150 000 deux mois plus tard<sup>3</sup>. Selon nous, la Banque de Thaïlande est sur le point de réduire son taux directeur, pour le baisser à 0,25 %, du jamais vu pour ce pays, en raison des risques qui pèsent sur la croissance du PIB et de la désinflation qui guette, l'IPC global n'étant que de 0,07 % par rapport à l'année précédente. Les attentes consensuelles actuelles tablent sur un report de la reprise économique jusqu'en 2022-2023<sup>4</sup>. Malgré tout, le PIB de la Thaïlande devrait rester inférieur de plus de 12 % à ce qu'il était avant la pandémie.

« Selon nous, la Banque de Thaïlande est sur le point de réduire son taux directeur, pour le baisser à 0,25 %, du jamais vu pour ce pays, en raison des risques qui pèsent sur la croissance du PIB et de la désinflation qui guette, l'IPC global n'étant que de 0,07 % par rapport à l'année dernière. »

**Thaïlande : prévisions consensuelles du PIB et tendance d'avant la pandémie (%)**



Sources : Bloomberg, Gestion de placements Manuvie, au 12 septembre 2021.

1 « [The party island of Phuket opens to those willing to follow many of its rules](#) », cnbc.com, 1<sup>er</sup> juillet 2021. 2 Tourism Authority of Thailand, 4 septembre 2021. 3 Banque de Thaïlande, 4 août 2021. 4 Bureau of Trade and Economic Indices, Thaïlande, septembre 2021.

## Ce que nous surveillons

- Tendances en matière de COVID-19** – Le nombre quotidien de décès et le nombre de cas semblent avoir atteint un sommet, mais les chiffres absolus demeurent élevés. La vaccination s'est aussi accélérée, mais le pourcentage de personnes vaccinées reste faible. Selon nous, l'amélioration de ces deux données est une condition préalable à l'augmentation de la consommation privée et du tourisme.
- Resserrement de la politique monétaire de la Fed** – En raison de la réduction de l'excédent du compte courant de la Thaïlande<sup>5</sup>, la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis pourrait provoquer une dépréciation plus forte du baht.

## Le point sur les principaux marchés

- Actions** – Nous croyons que les bénéfices des sociétés pourraient être révisés à la hausse lorsque les autorités seront en mesure de contenir la contagion de la COVID-19. Par rapport aux données antérieures, les actions semblent relativement bon marché et restent sous-représentées dans les portefeuilles étrangers.
- Monnaie** – Le baht a affiché l'une des plus mauvaises performances des monnaies asiatiques au dernier trimestre<sup>5</sup>, mais son taux de change avec les autres monnaies asiatiques semble encore déconnecté des perspectives du PIB et de la politique monétaire. Nous nous attendons à ce que le baht reste faible par rapport aux autres monnaies.

« Le baht a affiché l'une des plus mauvaises performances des monnaies asiatiques au dernier trimestre, mais son taux de change avec les autres monnaies asiatiques semble encore déconnecté des perspectives du PIB et de la politique monétaire. »

## Risques qui guettent nos perspectives

- Potentiel de hausse** – Avec une dette publique inférieure à 60 % du PIB (plafond auto-imposé), une politique budgétaire proactive aiderait à protéger l'économie.
- Risque de baisse** – La prolongation des perturbations causées par la pandémie augmente le risque que la Thaïlande connaisse une deuxième contraction économique annuelle, ce qui n'a pas eu lieu depuis la crise financière asiatique.

## Le baht semble surévalué par rapport aux autres monnaies asiatiques



Sources : Bloomberg, Gestion de placements Manuvie, au 12 septembre 2021.

<sup>5</sup> Bloomberg, au 12 septembre 2021.

T4 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

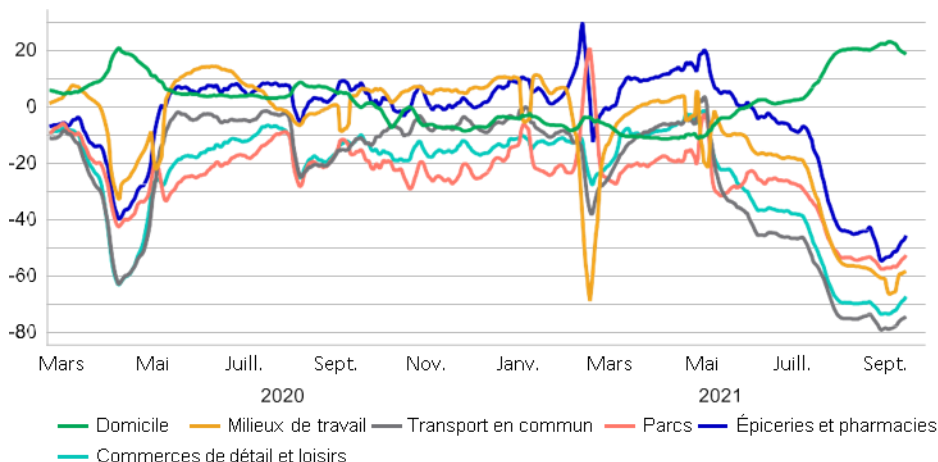
# Vietnam

## Vue d'ensemble

La pandémie a lourdement pesé sur l'économie vietnamienne. Bien qu'il ait initialement réussi à contenir la contagion, le Vietnam connaît actuellement une flambée record des infections, qui avoisinaient 17 000 cas par jour vers la fin d'août. Des mesures de confinement strictes sont en place depuis au moins juin, et les données indiquent que la mobilité au Vietnam est la plus faible de la région – encore plus faible que ce qui a été observé au début de la pandémie<sup>2</sup>. D'autre part, le taux de vaccination contre la COVID-19 est aussi plus faible que dans la région, moins de 8 % de la population ayant été entièrement vaccinée<sup>2</sup>. Grâce à l'accélération de l'approvisionnement en vaccins, le gouvernement a l'intention d'augmenter considérablement le rythme des livraisons, avec l'objectif de vacciner 70 % de la population d'ici la fin de mars 2022<sup>3</sup>, ce qui pourrait mettre l'économie du pays sur la voie de la reprise.

« Grâce à l'accélération de l'approvisionnement en vaccins, le gouvernement a l'intention d'augmenter considérablement le rythme des livraisons, avec l'objectif de vacciner 70 % de la population d'ici la fin de mars 2022, ce qui pourrait mettre l'économie du pays sur la voie de la reprise. »

Mobilité au Vietnam (%)



Sources : Our World in Data, Rapport de Google sur la mobilité de la communauté en période de COVID-19 et Gestion de placements Manuvie, au 12 septembre 2021. Le point de référence est la valeur médiane pour le jour correspondant de la semaine pendant la période de cinq semaines allant du 3 janvier au 6 février 2020.

1 Our World in Data, au 24 septembre 2021. 2 Rapport de Google sur la mobilité de la communauté en période de COVID-19, au 12 septembre 2021. 3 Reuters, 10 juillet 2021.

## Ce que nous surveillons

- **Tendances en matière de COVID-19** – Le nombre quotidien de décès et de cas de COVID-19 semblent avoir atteint un sommet, mais les chiffres restent élevés. Une amélioration du taux de vaccination est essentielle pour éviter la prolongation des perturbations économiques.
- **Message de la Fed** – Alors que nous entrons dans une période d'incertitude concernant le moment choisi par la Fed pour réduire son programme d'achat d'obligations, les taux et le dollar américains pourraient connaître une certaine volatilité, ce qui aurait une incidence sur les perspectives économiques du Vietnam.

## Le point sur les principaux marchés

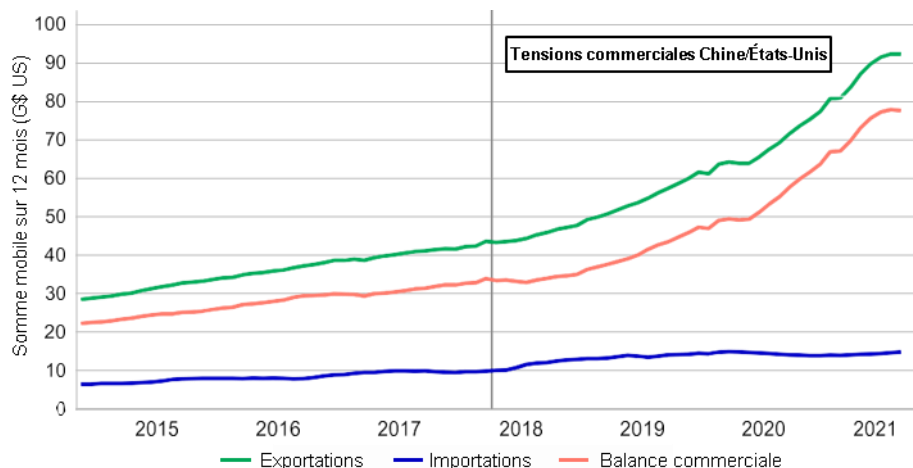
- **Actions** – Nous pensons que le marché boursier vietnamien sera soutenu par une croissance relativement plus forte des actions défensives.
- **Monnaie** – Nous nous attendons à ce que le dong reste proche de la limite supérieure de sa fourchette actuelle de plus ou moins 3 %, grâce à la récente entente conclue avec les États-Unis au sujet des pratiques de change du Vietnam.

« Alors que nous entrons dans une période d'incertitude concernant le moment choisi par la Fed pour réduire son programme d'achat d'obligations, les taux et le dollar américains pourraient connaître une certaine volatilité, ce qui aurait une incidence sur les perspectives économiques du Vietnam. »

## Risques qui guettent nos perspectives

- **Potentiel de hausse** – Les États-Unis et le Vietnam ont conclu, à la fin de juillet, une trêve en ce qui concerne la politique de change du Vietnam. Ce dernier a accepté d'améliorer la souplesse de son taux de change au fil du temps et les États-Unis ont mis fin à la menace d'imposer des tarifs douaniers sur les biens vietnamiens<sup>4</sup>. Cela est favorable à la croissance des exportations du Vietnam, puisque les États-Unis sont le plus gros importateur de produits vietnamiens<sup>5</sup>. Si les exportations vers les États-Unis étaient revenues à leur niveau du début de la guerre commerciale entre des États-Unis et la Chine, cela aurait fait chuter le PIB du Vietnam de 7,5 %<sup>6</sup>.
- **Risque de baisse** – Les exportations vietnamiennes vers la Chine et les États-Unis connaissent un recul. Les exportations vers ces deux pays ont représenté environ 45 % du PIB du Vietnam en 2020<sup>7</sup>.

## Commerce entre le Vietnam et les États-Unis



Sources : Vietnamese General Statistics Office, Département général des douanes, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 12 septembre 2021.

<sup>4</sup> Bureau du représentant américain au Commerce, 23 juillet 2021. <sup>5</sup> Bloomberg, au 12 septembre 2021.

<sup>6</sup> Gestion de placements Manuvie, au 12 septembre 2021. <sup>7</sup> Vietnamese General Statistics Office, au 12 septembre 2021.



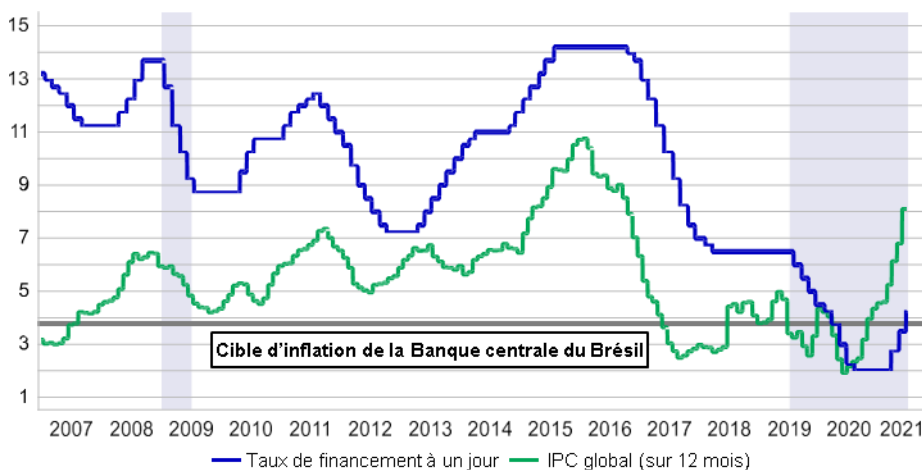
# Brésil

## Vue d'ensemble

Le pire du ralentissement économique causé par la COVID-19 au Brésil est probablement passé, mais la confiance reste minée par les risques propres au pays et le contexte économique complexe. L'administration réussie du vaccin permet au Brésil d'afficher le taux de vaccination le plus élevé en Amérique latine et parmi les pays émergents comparables<sup>1</sup> – nous considérons qu'il s'agit d'un facteur favorable à la croissance future. Bien que les inquiétudes suscitées par la COVID-19 se soient apaisées, les tendances de stagflation se sont accentuées, la croissance surprenant à la baisse et l'inflation, à la hausse. Compte tenu de la capacité inutilisée de l'économie, nous nous attendons à ce que la croissance continue de se redresser avec la réouverture, mais l'expiration du programme de bons d'achat dans le cadre de la pandémie<sup>2</sup> et l'inflation obstinément élevée nuiront probablement à la demande des consommateurs.

L'inflation continue d'être proche de 10 % en raison de la hausse du coût de l'alimentation et de l'électricité<sup>3</sup>. Le pays, qui dépend fortement de l'hydroélectricité, est aux prises avec l'une des pires sécheresses depuis des années, et les organismes de réglementation ont relevé le tarif de l'électricité de 52 % dans l'espoir de réduire la demande.

### La Banque centrale du Brésil adopte un ton plus ferme, car l'IPC est supérieur à la cible (%)



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2021. PC signifie indice des prix à la consommation. Les zones grises indiquent des récessions.

1 Our World in Data, au 15 septembre 2021. 2« [COVID in Brazil: Hunger worsens in city slums](#) », bbc.com, 18 avril 2021. 3 Bloomberg, au 15 septembre 2021.

« Bien que les inquiétudes suscitées par la COVID-19 se soient apaisées, les tendances de stagflation se sont accentuées, la croissance surprenant à la baisse et l'inflation, à la hausse. »

## Ce que nous surveillons

- **Inflation** – L'inflation demeure bien supérieure à la cible de 3,75 % de la banque centrale et continuera probablement de donner lieu à d'autres hausses de taux lors des prochaines réunions de la BCB cette année (le 27 octobre et le 8 décembre)<sup>3</sup>. Le marché s'attend à ce que le taux Selic atteigne 7,95 % d'ici la fin de l'année<sup>3</sup>, et nous jugeons que des hausses de taux conformes ou supérieures aux prévisions consensuelles seront favorables au real brésilien (BRL).
- **Flux d'investissements étrangers** – Au moment d'écrire ces lignes, le real se négociait à des niveaux historiquement bas par rapport au dollar américain<sup>3</sup>. Nous croyons que la demande internationale d'actifs brésiliens continuera d'être l'un des principaux moteurs de la vigueur de la monnaie brésilienne.
- **Incertitude géopolitique** – La perception des électeurs de la manière dont le président Jair Bolsonaro a géré la pandémie pourrait influencer sur l'issue des élections de 2022.

## Le point sur les principaux marchés

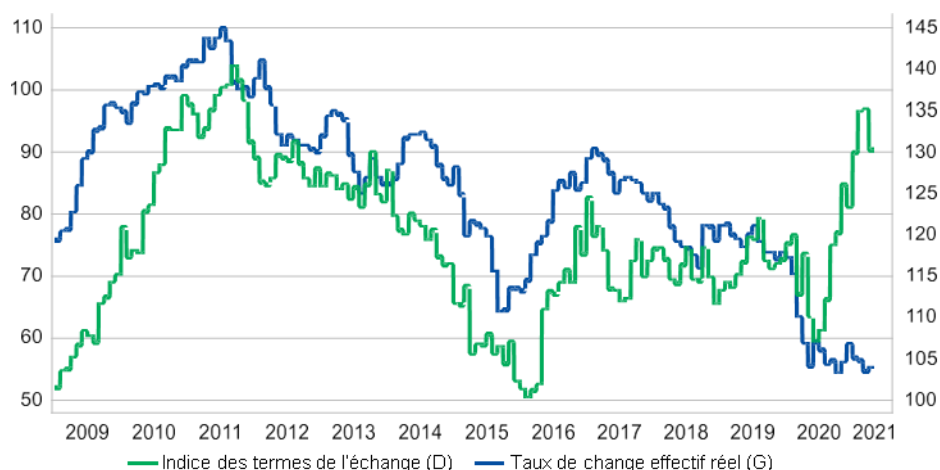
- **Devises** – L'intensification des tensions politiques au sein du pays menace une remontée du real (par rapport au dollar américain), qui s'oriente vers un taux de change par rapport à ce dernier oscillant entre 5,5 et 6, observé pour la dernière fois au quatrième trimestre de 2020 et au premier trimestre de 2021.
- **Actions** – Les valorisations des actions brésiliennes se situent selon nous à des niveaux historiquement attractifs, et notre analyse montre que les fondamentaux de la catégorie d'actif sont, dans l'ensemble, meilleurs qu'ils ne l'étaient avant la pandémie. Nous estimons que l'indice MSCI Brésil profitera de la réouverture, compte tenu de l'exposition aux secteurs cycliques de la répartition sectorielle de l'indice : les secteurs des matières premières et de l'énergie représentent actuellement un tiers de l'Indice, tandis que celui des services financiers représente un quart de celui-ci<sup>3</sup>. Cela dit, la volatilité prévue de la devise pourrait dissuader les investisseurs étrangers d'investir dans des actifs brésiliens.

« Les valorisations des actions brésiliennes se situent selon nous à des niveaux historiquement attractifs, et notre analyse montre que les fondamentaux de la catégorie d'actif sont, dans l'ensemble, meilleurs qu'ils ne l'étaient avant la pandémie. »

## Risques qui guettent nos perspectives

- **COVID-19** – La pandémie a asphyxié l'économie du Brésil; le pays a enregistré l'un des pires taux de mortalité au monde, et l'apparition du variant Gamma n'a fait qu'empirer les choses. Bien que la situation semble s'améliorer, le risque de résurgence demeure. Le Brésil devra impérativement poursuivre la vaccination pour espérer contenir les éclosions.
- **Géopolitique** – Des risques politiques continuent de peser sur le Brésil, du fait des préoccupations concernant la transparence de l'État et la fatigue budgétaire. Des données montrent que l'État risque de dépasser son budget de 2022, ce qui justifie les craintes pour la viabilité des programmes sociaux et d'autres paiements de transfert. De plus, l'incertitude entourant l'élection présidentielle de 2022 continue de préoccuper les investisseurs étrangers.

## La corrélation entre le real et les termes de l'échange du Brésil s'affaiblit



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2021.

4 « Drought squeezes Brazil's electricity supply », france24.com, 9 septembre 2021.

5 Bloomberg, au 15 septembre 2021. « G » désigne l'échelle de gauche. « D » désigne l'échelle de droite.

T4 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

# Mexique

## Vue d'ensemble

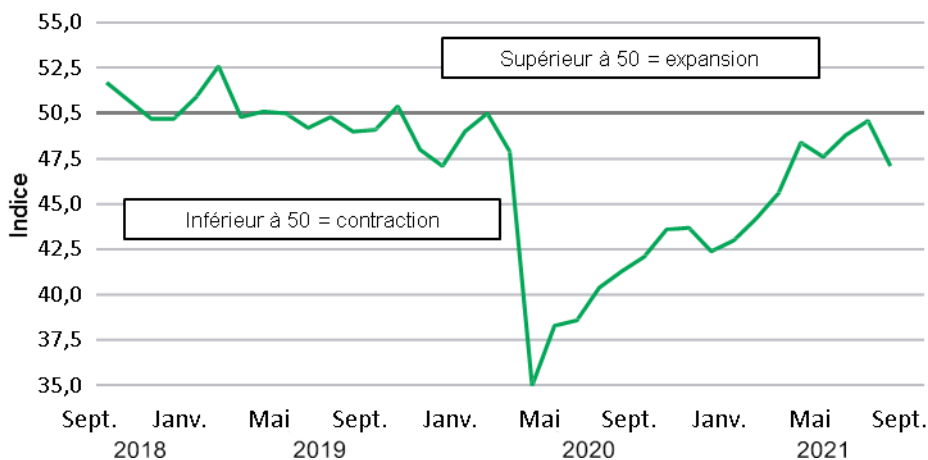
Les perspectives économiques du Mexique s'améliorent progressivement à mesure que le pays émerge du choc économique provoqué par la COVID-19. La hausse des prix du pétrole entraîne une amélioration des termes de l'échange pour le pays<sup>1</sup>; cependant, les indicateurs de croissance à fréquence élevée laissent entrevoir des difficultés persistantes dans le secteur industriel, car l'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier continue d'indiquer une contraction (c.-à-d. qu'il est inférieur à 50)<sup>1</sup>. Cela dit, la situation budgétaire du Mexique s'améliore, et la proposition de budget pour 2022 prévoit une augmentation des transferts aux gouvernements régionaux et locaux<sup>2</sup>. Les marchés ont également réagi favorablement à la proposition du président Andrés Manuel López Obrador d'utiliser une partie des fonds que va envoyer le Fonds monétaire international pour réduire le fardeau de la dette de la société pétrolière d'État, Pemex<sup>3</sup>.

Bien que l'inflation ait été une source de préoccupation pendant la majeure partie des deuxième et troisième trimestres, l'IPC global semble s'inverser, et, en conséquence, les responsables de la Banque du Mexique réévaluent leurs perspectives de politique monétaire.

Le peso mexicain reste bien soutenu par rapport au billet vert, le taux de change entre le dollar américain et le peso étant inférieur au niveau psychologiquement significatif de 20,00<sup>1</sup>.

« La hausse des prix du pétrole entraîne une amélioration des termes de l'échange pour le pays; cependant, les indicateurs de croissance à fréquence élevée laissent entrevoir des difficultés persistantes dans le secteur industriel, car l'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier continue d'indiquer une contraction (c.-à-d. qu'il est inférieur à 50). »

### Indice PMI du secteur manufacturier au Mexique



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 15 septembre 2021.

1 Bloomberg, au 15 septembre 2021. 2 « [Mexico's 2022 budget to focus on financial stability, regional development](#) », reuters.com, 8 septembre 2021. 3 « [Mexican president hints at eyeing IMF funds to pay Pemex debt](#) », reuters.com, 6 septembre 2021.

## Ce que nous surveillons

- Conditions financières à l'échelle mondiale** – D'un point de vue macroéconomique, nous pensons que le Mexique s'est relativement bien comporté jusqu'à maintenant en 2021, étant donné que les banques centrales dans le monde, comme la Fed, envisagent déjà un resserrement monétaire et que la BCE a annoncé son intention de rajuster ses achats d'actifs (à la surprise des marchés). Nous continuerons de surveiller de près les signes d'un revirement, étant donné que le Mexique subit habituellement le gros du resserrement des conditions mondiales, car une partie relativement importante des obligations gouvernementales est détenue par des investisseurs étrangers<sup>1</sup>.
- Banque du Mexique** – La banque centrale mexicaine a relevé les taux d'intérêt de 25 pb à deux reprises depuis le début de 2021 (au deuxième et au troisième trimestre)<sup>1</sup>. La première hausse a été quelque peu une surprise et a semblé être une réponse rapide aux prévisions d'inflation plus élevées que prévu; cependant, les décideurs semblent réduire leurs prévisions concernant de nouvelles hausses des taux.

## Le point sur les principaux marchés

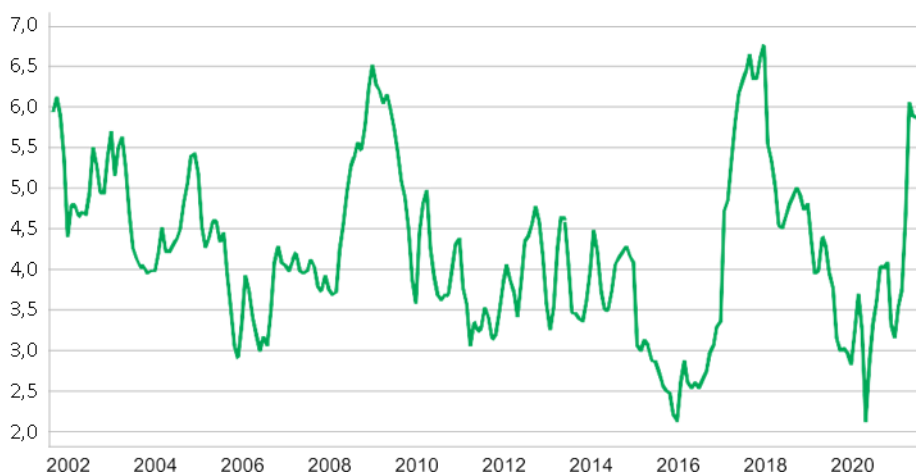
**Monnaie** – Nous continuons de souligner l'importance psychologique du taux de change de 20,00 entre le dollar américain et le peso mexicain. Nous le considérons comme un important baromètre de la confiance. D'un point de vue technique, le taux de change entre ces deux monnaies a atteint une série de sommets inférieurs depuis le début de l'année – par rapport à un niveau de soutien neutre – ce qui ouvre la voie à un recul significatif et une inversion plus complète de la reprise liée à la crise de la COVID-19 au début de 2020.

« Les prix du pétrole demeurent d'une importance capitale pour le Mexique; cependant, nous croyons que le vaste programme de couverture du pays atténue le risque de baisse des prix du pétrole. »

## Risques qui guettent nos perspectives

- Marché de l'énergie** – Les prix du pétrole demeurent d'une importance capitale pour le Mexique; cependant, nous croyons que le vaste programme de couverture du pays atténue le risque de baisse des prix du pétrole<sup>4</sup>. La poursuite de la reprise des prix du pétrole serait favorable au Mexique, améliorant les termes de l'échange du pays qui devraient, comme d'habitude, se traduire par l'appréciation de la monnaie.
- Secteur manufacturier mexicain** – Il continue de connaître des difficultés, malgré la réouverture de l'économie aux États-Unis. Il est possible que les choses s'améliorent pour le secteur manufacturier mexicain, lorsque le pays sortira plus complètement de la pandémie.

### Mexique : indice des prix à la consommation, par rapport à l'année précédente (%)



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 25 juin 2021.

<sup>4</sup> « [Mexico forecasts \\$60 per barrel for 2022 crude oil exports](https://www.reuters.com/article/mexico-forecasts-60-per-barrel-for-2022-crude-oil-exports) », reuters.com, 27 août 2021.

Une crise généralisée dans le secteur de la santé, comme une pandémie mondiale, pourrait entraîner une forte volatilité des marchés, la suspension et la fermeture des opérations de change, et affecter le rendement du portefeuille. La maladie causée par le nouveau coronavirus (COVID-19) perturbe ainsi considérablement les activités commerciales à l'échelle mondiale. Une crise sanitaire ainsi que des épidémies et pandémies futures pourraient avoir, sur l'économie mondiale, des répercussions qui ne sont pas nécessairement prévisibles à l'heure actuelle. Une crise sanitaire peut exacerber d'autres risques préexistants, qu'ils soient politiques, sociaux ou économiques. Cela pourrait nuire au rendement du portefeuille, ce qui entraînerait des pertes sur votre placement.

Les placements comportent des risques, y compris le risque de perte du capital. Les marchés des capitaux sont volatils et peuvent considérablement fluctuer sous l'influence d'événements liés aux sociétés, aux secteurs, à la politique, à la réglementation, au marché ou à l'économie. Ces risques sont amplifiés dans le cas des placements effectués dans les marchés émergents. Le risque de change s'entend du risque que la fluctuation des taux de change ait un effet négatif sur la valeur des placements détenus dans un portefeuille.

Les renseignements fournis ne tiennent pas compte de la convenance des placements, des objectifs de placement, de la situation financière ni des besoins particuliers d'une personne donnée. Nous vous invitons à évaluer la convenance de tout type de placement à la lumière de votre situation personnelle et à consulter un spécialiste, au besoin. Le présent document est destiné à l'usage exclusif des destinataires dans les territoires qui sont autorisés à le recevoir en vertu des lois en vigueur. Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de l'auteur ou des auteurs. Elles peuvent être modifiées sans préavis. Nos équipes de placement peuvent avoir des opinions différentes et, par conséquent, prendre des décisions de placement différentes. Ces opinions ne reflètent pas nécessairement celles de Gestion de placements Manuvie ni de ses sociétés affiliées. Bien que les renseignements et analyses dans le présent document aient été compilés ou formulés à l'aide de sources jugées fiables, Gestion de placements Manuvie ne donne aucune garantie quant à leur précision, à leur exactitude, à leur utilité ou à leur exhaustivité, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation de ces renseignements ou analyses.

Le présent document peut comprendre des prévisions ou d'autres énoncés de nature prospective portant sur des événements futurs, des objectifs, des stratégies de gestion ou d'autres prévisions, et n'est à jour qu'à la date indiquée. Les renseignements fournis dans le présent document, y compris les énoncés concernant les tendances des marchés des capitaux, sont fondés sur la conjoncture, qui évolue au fil du temps. Ces renseignements peuvent changer à la suite d'événements ultérieurs touchant les marchés ou pour d'autres motifs. Gestion de placements Manuvie n'est nullement tenue de mettre à jour ces renseignements.

Ni Gestion de placements Manuvie, ni ses sociétés affiliées, ni leurs administrateurs, dirigeants et employés n'assument de responsabilité pour quelque perte ou dommage direct ou indirect, ou quelque autre conséquence que pourrait subir quiconque agit sur la foi des renseignements du présent document. Tous les aperçus et commentaires sont de nature générale et ponctuelle. Quoiqu'utiles, ces aperçus ne remplacent pas les conseils d'un spécialiste en fiscalité, en placement ou en droit. Il est recommandé aux clients de consulter un spécialiste qui évaluera leur situation personnelle. Ni Manuvie, ni Gestion de placements Manuvie, ni leurs sociétés affiliées, ni leurs représentants ne fournissent de conseils dans le domaine de la fiscalité, des placements ou du droit.

Le présent document a été produit à titre informatif seulement et ne constitue ni une recommandation, ni un conseil professionnel, ni une offre, ni une invitation à quiconque, de la part de Gestion de placements Manuvie, relativement à l'achat ou à la vente d'un titre ou à l'adoption d'une stratégie de placement, non plus qu'il indique une intention d'effectuer une opération dans un fonds ou un compte géré par Gestion de placements Manuvie. Aucune stratégie de placement ni aucune technique de gestion des risques ne peuvent garantir le rendement ni éliminer les risques. La diversification ou la répartition de l'actif ne sont pas garantes de profits et n'éliminent pas le risque de perte. À moins d'indication contraire, toutes les données proviennent de Gestion de placements Manuvie. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs.

## Gestion de placements Manuvie

Gestion de placements Manuvie est le secteur mondial de gestion de patrimoine et d'actifs de la Société Financière Manuvie. Nous comptons plus de 100 ans d'expérience en gestion financière au service des clients institutionnels et des particuliers ainsi que dans le domaine des régimes de retraite, à l'échelle mondiale. Notre approche spécialisée de la gestion de fonds comprend les stratégies très différenciées de nos équipes expertes en titres à revenu fixe, actions spécialisées, solutions multiactifs et marchés privés, ainsi que l'accès à des gestionnaires d'actifs spécialisés et non affiliés du monde entier grâce à notre modèle multigestionnaire.

Le présent document n'a été soumis à aucun examen de la part d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières ou autre et il n'a été déposé auprès d'aucun organisme de réglementation. Il peut être distribué par les entités de Manuvie ci-après, dans leurs territoires respectifs. Des renseignements supplémentaires sur Gestion de placements Manuvie sont accessibles sur le site [www.manulifeim.com/institutional/ca/fr](http://www.manulifeim.com/institutional/ca/fr).

**Australie** : Hancock Natural Resource Group Australasia Pty Limited, Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited. **Brésil** : Hancock Asset Management Brasil Ltda. **Canada** : Gestion de placements Manuvie limitée, Distribution Gestion de placements Manuvie inc., Manulife Investment Management (North America) Limited et Marchés privés Gestion de placements Manuvie (Canada) Corp. **Chine** : Manulife Overseas Investment Fund Management (Shanghai) Limited Company. **Espace économique européen** : Manulife Investment Management (Ireland) Ltd., qui est habilité et régie par l'organisme Central Bank of Ireland. **Hong Kong** : Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited. **Indonésie** : PT Manulife Aset Manajemen Indonesia. **Japon** : Manulife Investment Management (Japan) Limited. **Malaisie** : Manulife Investment Management (M) Berhad 200801033087 (834424-U). **Philippines** : Manulife Investment Management and Trust Corporation. **Singapour** : Manulife Investment Management (Singapore) Pte. Ltd. (société inscrite sous le numéro 200709952G). **Corée du Sud** : Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited. **Suisse** : Manulife IM (Switzerland) LLC. **Taïwan** : Manulife Asset Management (Taiwan) Co., Ltd. **Royaume-Uni** : Manulife Investment Management (Europe) Ltd., qui est habilitée et régie par l'organisme Financial Conduct Authority. **États-Unis** : John Hancock Investment Management LLC, Manulife Investment Management (US) LLC, Manulife Investment Management Private Markets (US) LLC et Hancock Natural Resource Group, Inc. **Vietnam** : Manulife Investment Fund Management (Vietnam) Company Limited.

Manuvie, Gestion de placements Manuvie, le M stylisé et Gestion de placements Manuvie & M stylisé sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers et sont utilisées par elle, ainsi que par ses sociétés affiliées sous licence.