

T1 | 2021

Perspectives macroéconomiques mondiales

Une année en deux parties

Frances Donald

Économiste en chef, Monde et chef
mondial, Stratégie macroéconomique

Alex Grassino

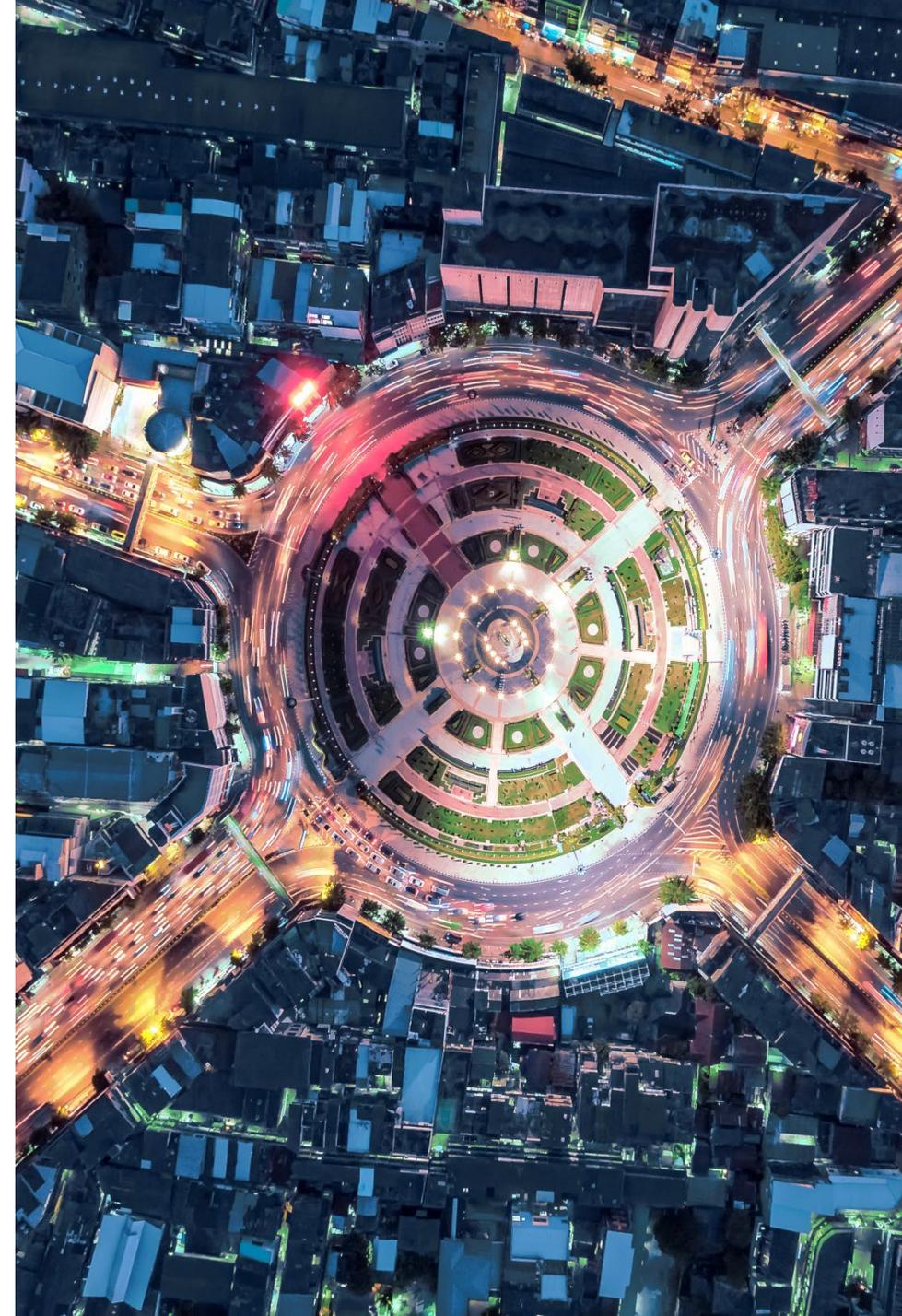
Stratège principal des placements

Sue Trinh

Stratège principal, Macroéconomie

Eric Theoret

Stratège principal, Macroéconomie



Nous en sommes clairement à la phase deux de notre cadre de reprise en trois phases : l'impasse

En juillet dernier, nous avons présenté nos prévisions de reprise en trois phases, qui soulignaient les principaux piliers de la reprise, afin d'aider les investisseurs à composer avec une reprise économique complexe. Selon nous, 2021 sera l'année où la reprise passera de la phase 2 à la phase 3 : la nouvelle normalité. Nous nous attendons à ce que les différentes régions du monde n'effectuent pas cette transition toutes au même moment, l'Asie et les pays dont l'économie est axée sur la fabrication sortant de la récession plus tôt dans l'année, avant les pays occidentaux et ceux dont l'économie repose sur les services. Cependant, cette transition ne se fera probablement pas en douceur et sera marquée par des difficultés pour les banques centrales et les décideurs du monde entier, en raison des cicatrices structurelles laissées par la récession causée par la COVID-19.

Une reprise en trois phases

Phase 1 : le rebond rapide

D'avril aux alentours de septembre 2020

- Données économiques optimistes
- La libération de la demande refoulée des consommateurs apporte un certain soutien au secteur du commerce de détail.
- Mesures extraordinaires d'assouplissement monétaire
- Transferts budgétaires records aux ménages

Phase 2 : l'impasse

De septembre 2020 à la fin de l'année 2021

- La relance économique attribuable au soutien du revenu ralentit.
- La réduction de la capacité d'exploitation attribuable à la distanciation sociale fait baisser le chiffre d'affaires des entreprises.
- Le chômage dans certains segments de l'économie demeure obstinément élevé.
- Les risques géopolitiques prennent le devant de la scène.

Phase 3 : la nouvelle normalité

À partir de 2022

- Des changements structurels, amplifiés par la pandémie de COVID-19, ont lieu.
- Le virage vers la démondialisation devient observable.
- Les appels à l'austérité s'intensifient.

Une année en deux parties

Nous nous attendons à ce que la majeure partie du premier semestre de 2021 soit très difficile dans les marchés développés – les mois d’hiver en particulier pourraient être inconfortables, les dépenses budgétaires agissant comme un palliatif essentiel jusqu’à ce que la normalisation puisse commencer. Bien que nos prévisions de base ne comprennent pas de récession à double creux, nous pensons que cette période sera définie par des données économiques moroses et que certains secteurs pourraient afficher des données caractéristiques d’une récession. Cependant, nous nous attendons à ce que cette faiblesse soit de courte durée et prenne fin avec la distribution à grande échelle des divers vaccins contre la COVID-19. Selon nous, le retour progressif à la normale créera des conditions très favorables pour le deuxième semestre de l’année.

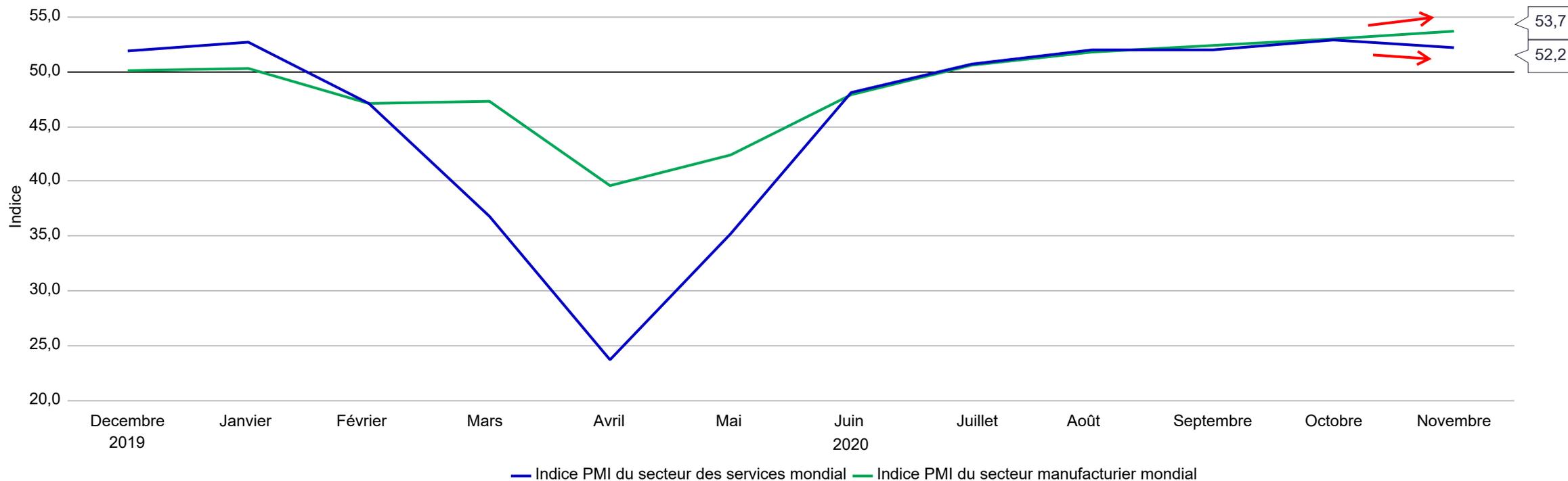
Définition des caractéristiques macroéconomiques pour chaque trimestre

Premier trimestre	Deuxième trimestre	Troisième trimestre	Quatrième trimestre
<ul style="list-style-type: none">• Il pourrait y avoir une hausse périodique du nombre de cas, ce qui ralentira la demande globale, et certains grands segments de l’économie pourraient souffrir de nouvelles mesures de confinement.• Cette période sera probablement définie par des données économiques de plus en plus décevantes.• La vulnérabilité de l’économie mondiale sera à son comble, ce qui risque de susciter des spéculations sur une possible double récession.	<ul style="list-style-type: none">• L’attention du marché se tournera probablement vers l’augmentation prévue de l’inflation, qui sera largement attribuable aux effets de base, à la faiblesse du dollar américain et aux perturbations de la chaîne d’approvisionnement.• Les données économiques devraient avoir touché leur creux à ce stade, mais l’activité économique, comme l’embauche, devrait rester faible.• Essentiellement, les données économiques ne devraient pas être assez bonnes pour justifier autre chose qu’une politique monétaire extrêmement accommodante.	<ul style="list-style-type: none">• Une météo plus clémente et l’administration des vaccins devraient soutenir les données économiques, tandis que la demande refoulée, en particulier dans les services discrétionnaires, devrait se matérialiser.• La reprise des services discrétionnaires pourrait stimuler l’embauche dans le secteur des services, ce qui permettrait à ce dernier de rattraper le secteur manufacturier.• Si l’on ajoute à cela les effets de base de l’inflation, les marchés pourraient, selon nous, commencer à parler de normalisation. Nous nous attendons à ce que la politique monétaire reste extrêmement conciliante.	<ul style="list-style-type: none">• Ce trimestre pourrait être le premier à donner une idée raisonnable de ce que pourrait être la nouvelle normalité de l’après-COVID-19.• Il est probable que certaines distorsions économiques persisteront, notamment les effets de base favorables de la deuxième vague et la libération de la demande refoulée dans des segments comme les voyages. Le trimestre devrait fournir une idée de ce à quoi pourrait ressembler l’activité en 2022.

La reprise prend plus clairement la forme d'un K

Nous nous attendons à ce que la reprise prenne plus clairement la forme d'un K en 2021, lorsque, à l'échelle mondiale, le secteur manufacturier rebondira à son niveau pré-COVID-19, tandis que le secteur des services et l'embauche peineront à récupérer les pertes de 2020, même après avoir pris en considération la croissance probable des 12 prochains mois. Cette divergence devrait accentuer le décalage entre les marchés boursiers mondiaux – généralement orientés vers les secteurs de la fabrication et des technologies – et l'économie mondiale. Cela suggère également que les marchés boursiers ayant une composante manufacturière plus importante (marchés émergents) pourraient enregistrer des rendements plus élevés. Une reprise en forme de K pourrait accentuer l'inégalité des revenus à l'échelle mondiale.

Une divergence croissante : indices mondiaux des directeurs d'achats des secteurs de la fabrication et des services

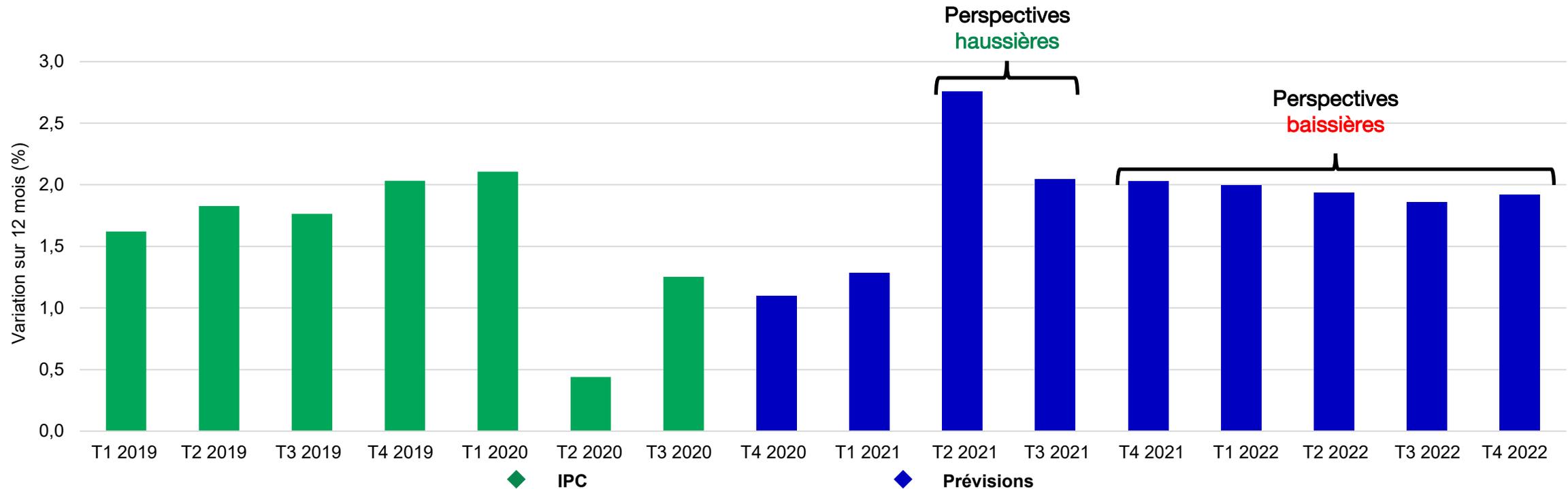


Perspectives de l'inflation aux États-Unis : une discussion complexe

Les perspectives de l'inflation aux États-Unis en 2021 seront probablement compliquées, empreintes de constants débats sur la reflation. Voici quatre points à retenir :

- 1 L'inflation aux États-Unis pourrait atteindre près de 3 % au deuxième trimestre de 2021, mais cela sera probablement temporaire – elle devrait rapidement reculer à environ 2 %, et peut-être moins.
- 2 Nous nous attendons à ce que les investisseurs et la Réserve fédérale des États-Unis (Fed) ignorent la distorsion prévue et se concentrent sur la tendance de l'inflation à moyen terme.
- 3 Bien que l'inflation devrait se rapprocher de 2 % d'ici la fin de l'année, une dichotomie probable entre les prix des biens et ceux des services pourrait brouiller les débats sur l'inflation.
- 4 L'augmentation des prix aux États-Unis attirera probablement l'attention sur la reflation, mais nous ne voyons aucun signe de pressions inflationnistes à l'extérieur des États-Unis.

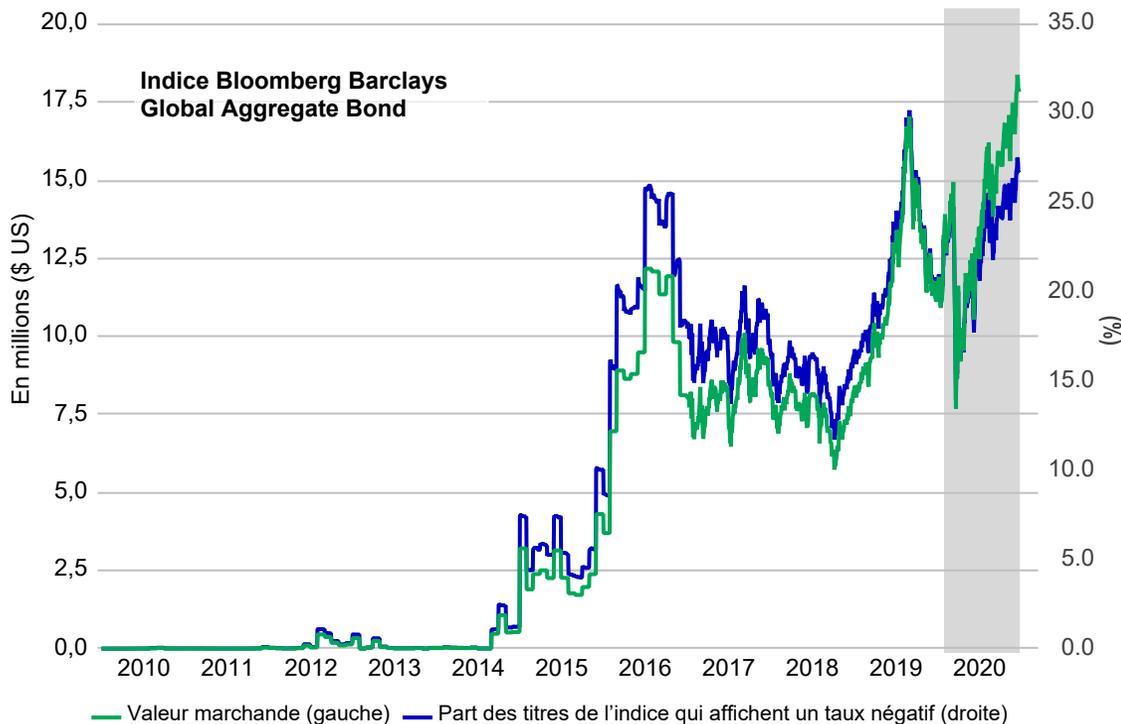
États-Unis : indice des prix à la consommation



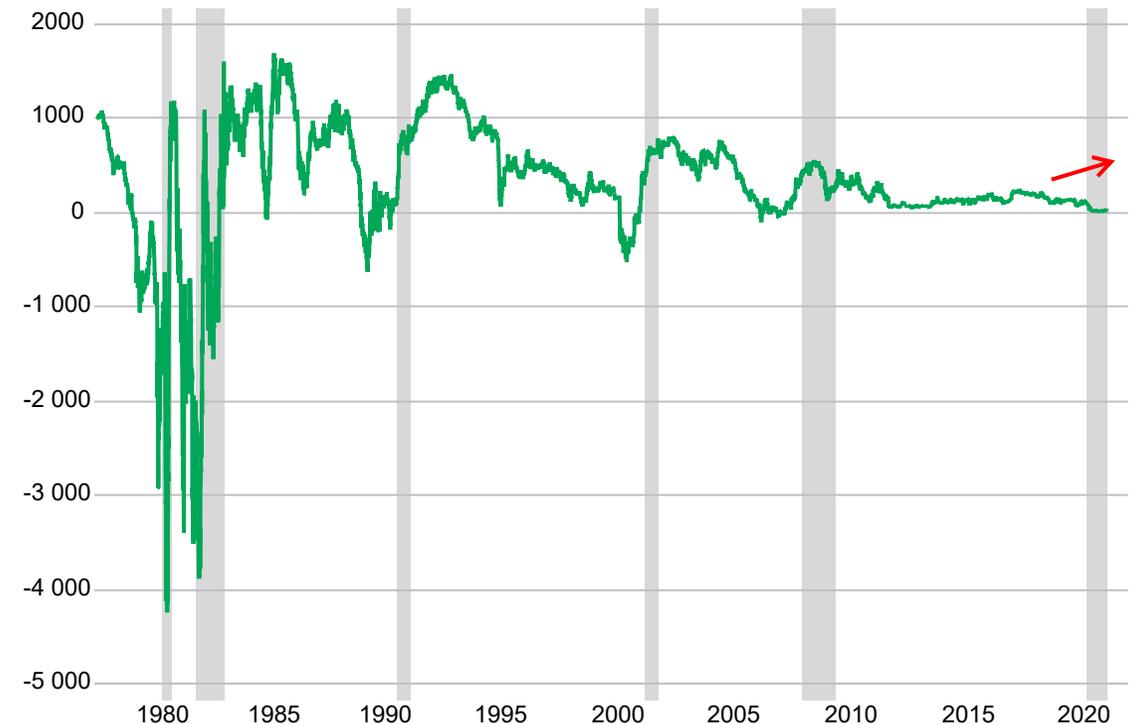
La nouvelle normalité : taux d'intérêt très bas, dépenses publiques très élevées

Bien que la première moitié de 2021 sera probablement marquée par le risque de baisse et les défis en matière de croissance, nous sommes convaincus que l'économie mondiale continuera d'être fortement soutenue : les politiques monétaires seront extrêmement accommodantes et les gouvernements augmenteront les dépenses budgétaires. Ces politiques auront deux conséquences majeures pour les investisseurs au cours de l'année à venir : tout d'abord, la recherche de rendement restera le thème dominant, ce qui poussera les investisseurs à prendre toujours plus de risques et à investir davantage dans les catégories d'actif non traditionnelles; puis, l'augmentation des dépenses budgétaires sera suivie d'une accélération de l'émission de titres d'État (particulièrement à long terme), ce qui pourrait faire augmenter les taux d'intérêt à long terme et accentuer la courbe des taux.

Part des titres mondiaux à taux négatif¹



Titres du Trésor américain – 2 ans, 30 ans



Thèmes cachés à surveiller en 2021

Nos prévisions de base pour 2021 ne comportent aucune surprise, compte tenu du contexte dans lequel nous travaillons, de ce que nous savons, même si l'incertitude reste très élevée. Cependant, étant donné les réponses politiques pour contrer les répercussions de la COVID19, ainsi que les transformations économiques et l'accélération des tendances macroéconomiques au cours des mois qui ont suivi la crise sanitaire, nous avons repéré certains thèmes émergents qui valent le coup d'être surveillés en 2021. Soyons clairs, ces thèmes ne devraient pas être d'importants moteurs de croissance en 2021, mais ils deviendront, selon nous, de plus en plus pertinents pour les investisseurs.

Thèmes à surveiller :

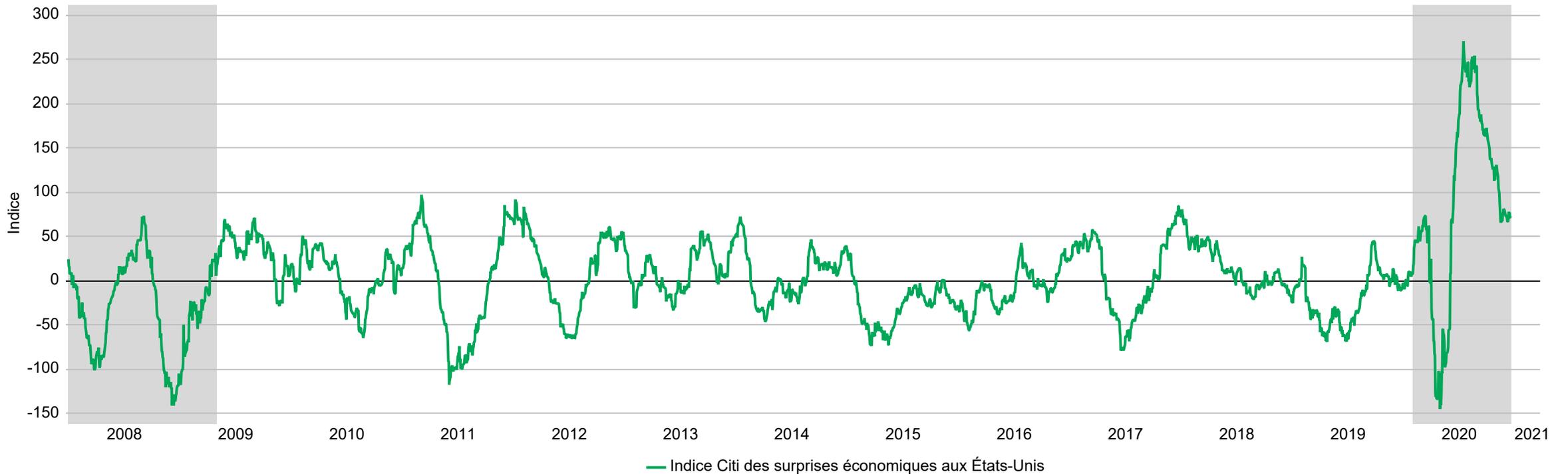
- 1 Convergence des politiques monétaire et budgétaire, et augmentation progressive de la popularité de la théorie monétaire moderne
- 2 Intérêt croissant pour les cryptomonnaies en réaction à l'assouplissement extrême de la politique des banques centrales et à l'augmentation de la taille du gouvernement
- 3 Réorientation des banques centrales vers des problèmes sociaux plus vastes, y compris les inégalités de revenu et les inégalités raciales, les changements climatiques et l'accessibilité au logement
- 4 Popularité croissante des placements durables en raison de l'augmentation des dépenses publiques écologiques

États-Unis

La lumière, au bout du tunnel

Comme mentionné dans la section sur les perspectives mondiales, nous nous attendons à ce que les données des premiers mois de 2021 soient moroses aux États-Unis. Le ralentissement de la vigueur observée cet été et la réduction de la mobilité découlant de la deuxième vague de la pandémie pèseront sur la demande, le tout étant probablement exacerbé par le ralentissement de la consommation après l'épuisement de l'argent économisé grâce aux mesures de relance, car toute mesure de relance supplémentaire n'aura qu'un effet minime. Bien que la vigueur et la résilience observées après le confinement aient largement dépassé les attentes, nous pensons que les bonnes surprises seront moins fréquentes au cours des prochains mois.

Nous nous attendons à ce que les données se détériorent au cours du premier trimestre¹

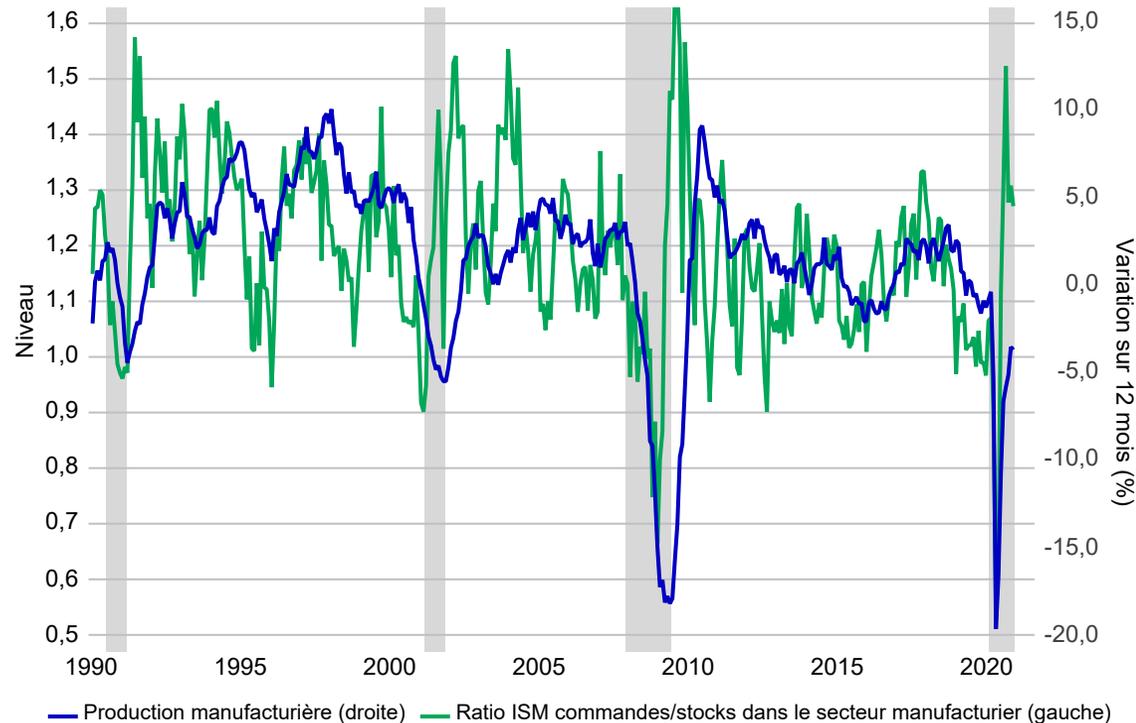


Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 21 décembre 2020.
Les zones grises indiquent une récession.

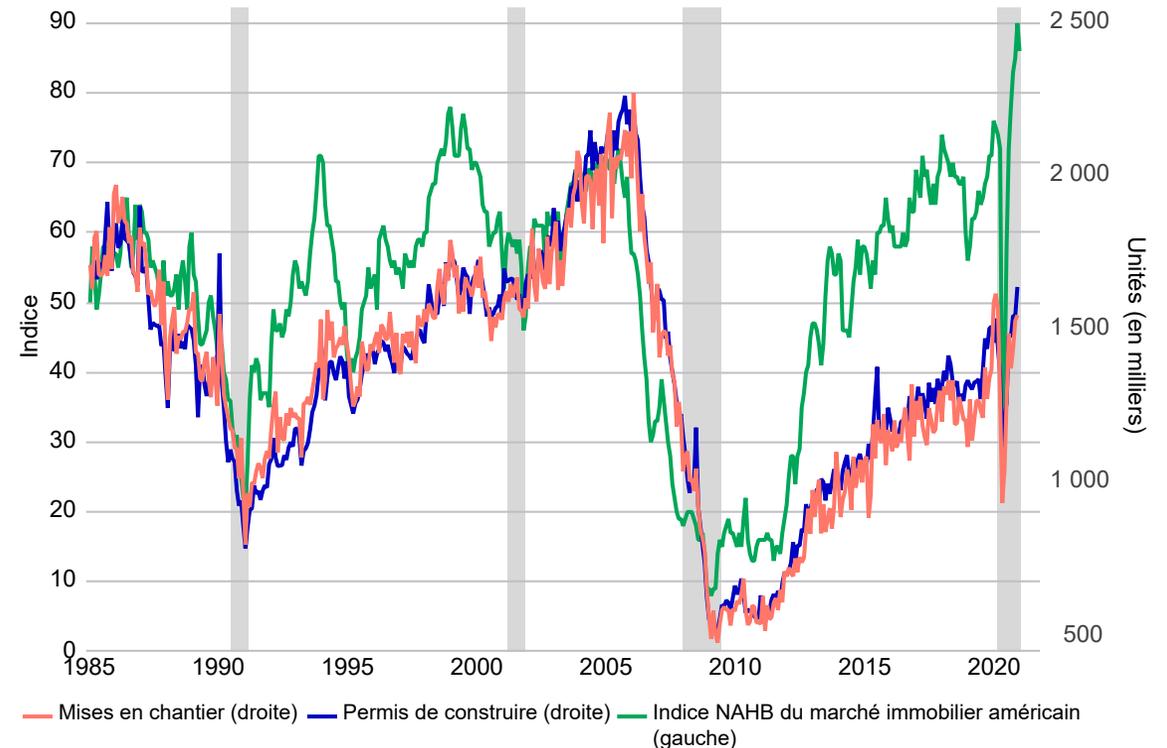
La vigueur du secteur manufacturier et du logement aux États-Unis devrait persister

Même si nous nous attendons à des données décevantes aux États-Unis au premier trimestre, deux secteurs devraient continuer de bien se comporter : la fabrication et la construction. Les stocks restreints des clients et le grand nombre de commandes soutiendront l'activité manufacturière, tandis que la faiblesse des taux d'intérêt et le resserrement de l'offre sur le marché du logement suggèrent fortement que l'activité de construction aux États-Unis demeurera intense. Selon nous, ces facteurs devraient continuer de soutenir les sociétés industrielles et les constructeurs d'habitations.

Les commandes dépassent largement les stocks, ce qui pourrait soutenir la production¹



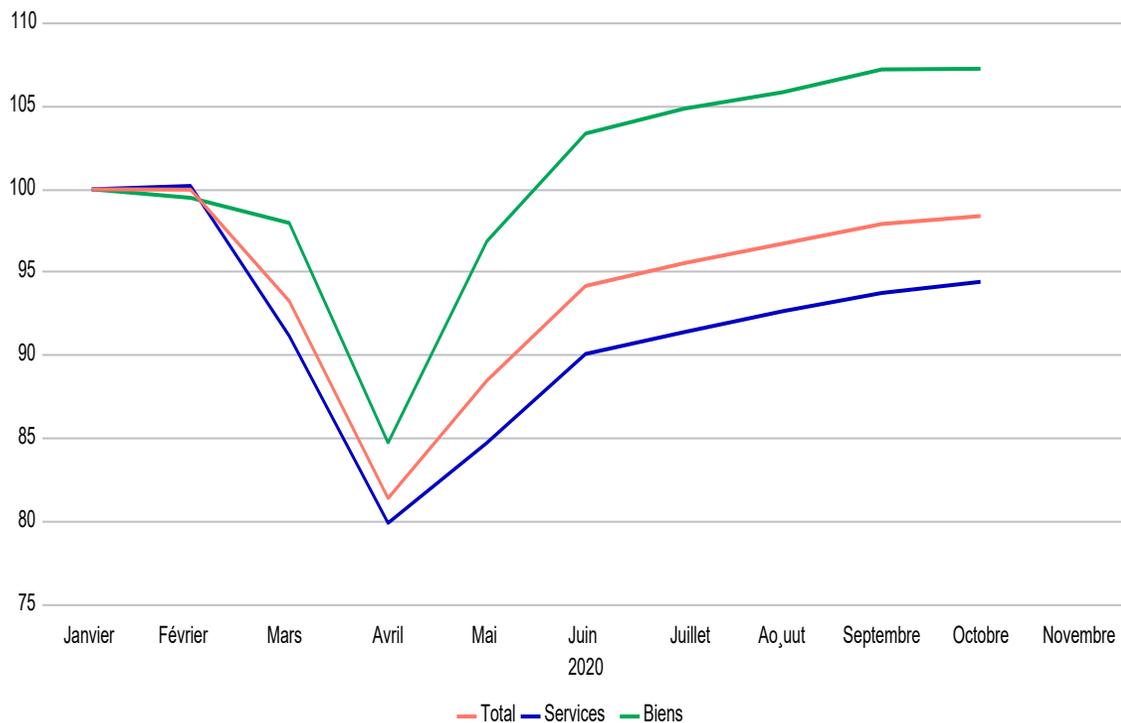
Le secteur de la construction résidentielle pourrait encore progresser²



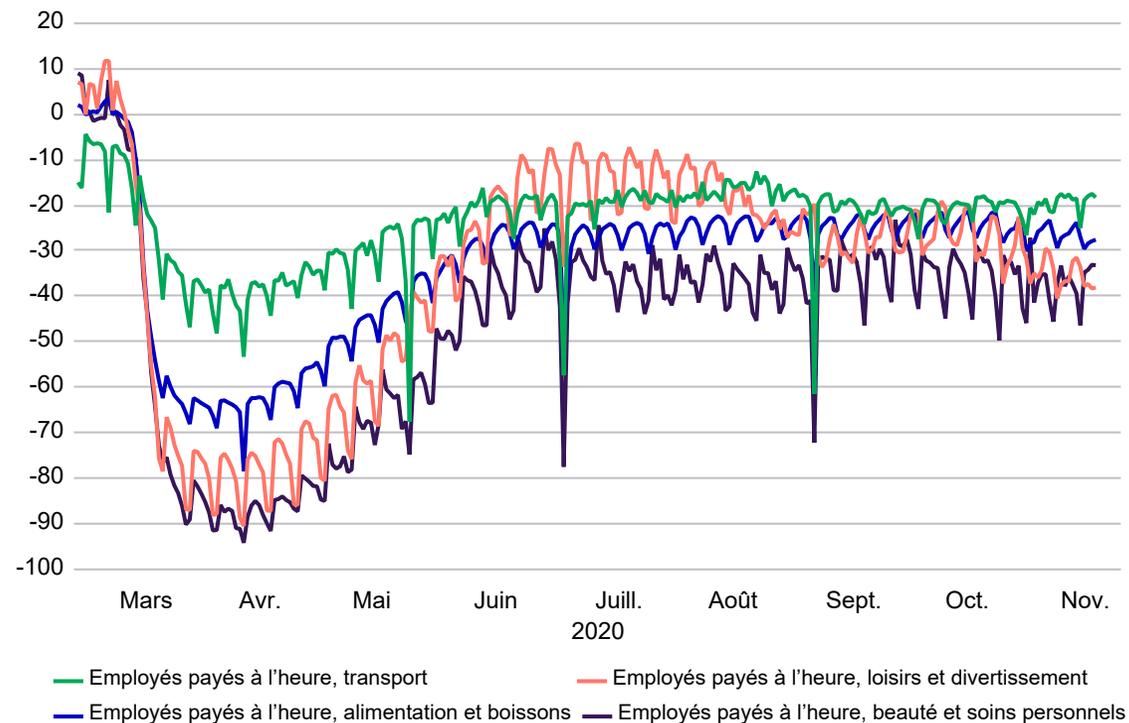
Point d'inflexion plus élevé à la fin du printemps

Nos prévisions concernant l'amélioration rapide des données économiques à la fin du printemps seront sans aucun doute soutenues par les effets de base, mais également par l'amélioration de l'activité économique lorsque le nombre de cas de COVID-19 se résorbera et que l'administration du vaccin aura avancé. Cette période sera probablement définie par un rebond marqué des dépenses dans les services et l'augmentation connexe des offres d'emploi dans ce secteur, deux données qui restent pour le moment décevantes; bien que de nombreux commentateurs aient parlé d'une reprise de la consommation en forme de V, jusqu'à maintenant, elle a été limitée à la consommation de biens – nous nous attendons à ce que cela change.

Les dépenses de consommation liées aux services sont restées faibles, mais vont probablement rattraper le retard¹



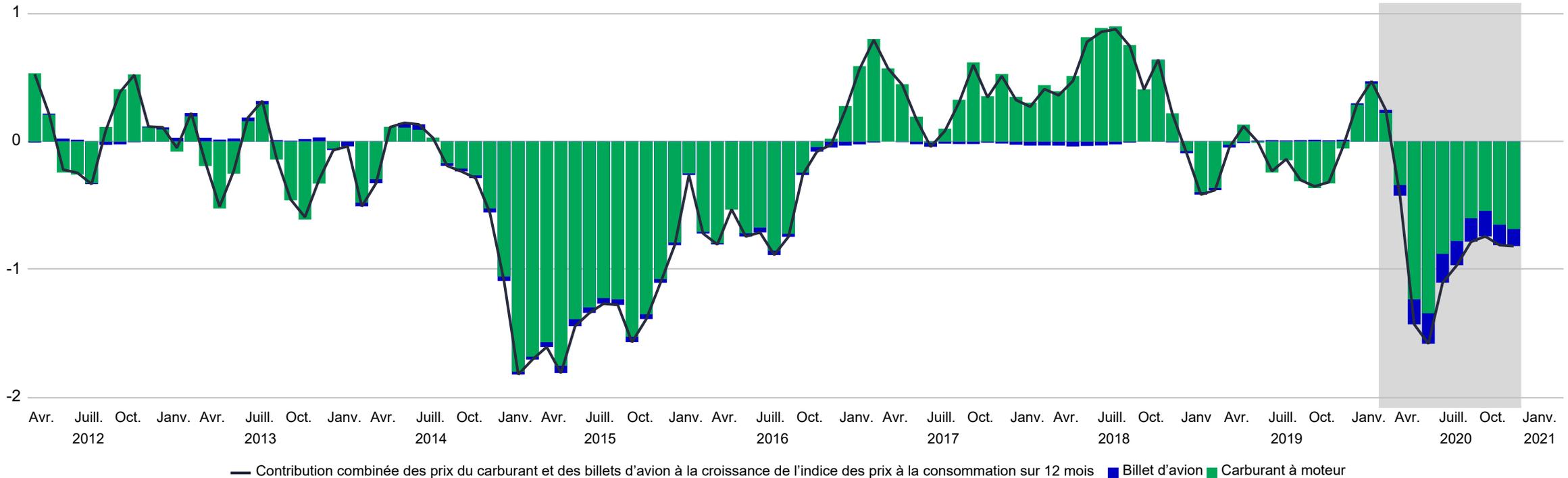
Un retour à la normale dans le secteur des services devrait favoriser l'emploi dans ce secteur (%)²



L'inflation devrait atteindre son sommet à peu près en même temps que la croissance

L'un des éléments les mieux communiqués de la pandémie est la distorsion des données. L'inflation, par exemple, en est un exemple parfait puisque le confinement a entraîné une baisse massive des prix dans certains secteurs. Les prix de l'énergie et des transports publics ont chuté de façon fulgurante et ont entraîné une baisse de l'inflation globale de 0,8 %¹. Cela dit, l'effondrement des prix du pétrole au printemps 2020 rendra bientôt les comparaisons des prix du pétrole brut sur 12 mois très flatteuses, et les compagnies aériennes devraient regagner un pouvoir de fixation des prix – ces deux catégories pourraient contribuer aux pressions sur les prix au cours des prochains mois. Si cette tendance émerge en même temps que l'accélération de la croissance, les marchés pourraient prendre en compte la normalisation par les banques centrales avant qu'elle ne se produise.

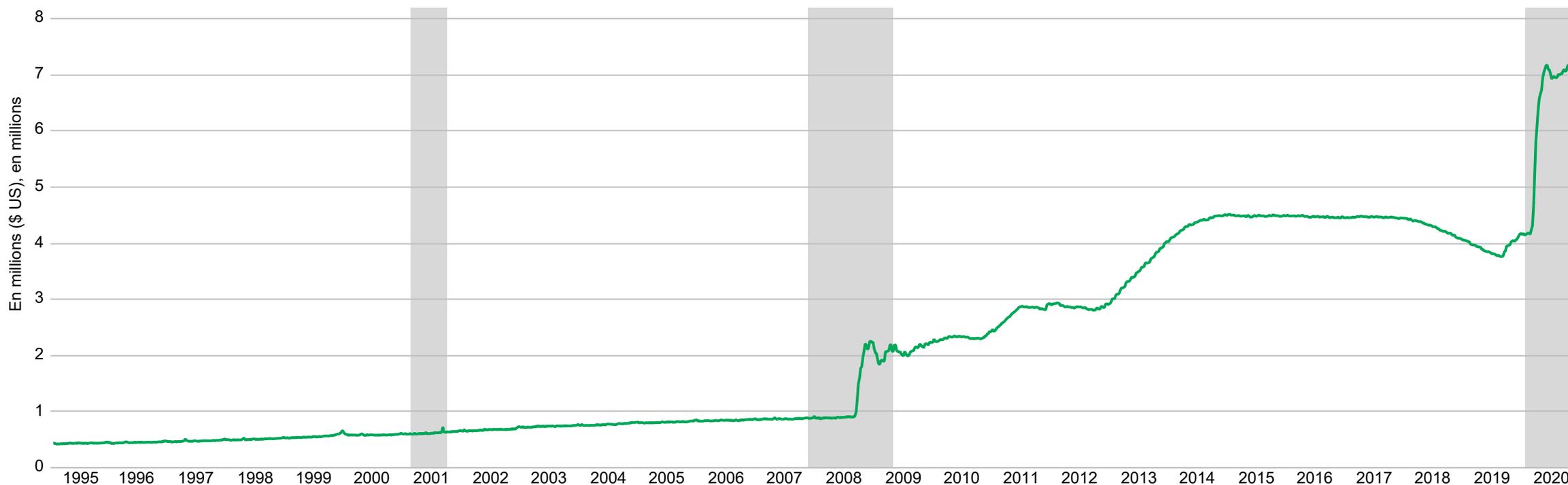
L'essence et les billets d'avion continuent de réduire l'inflation, mais cela devrait changer



Politique monétaire : accommodante et réactive

Nous nous attendons à ce que la politique monétaire demeure extrêmement accommodante en 2021, la Fed maintenant le rythme de son programme d'assouplissement quantitatif et gardant son taux directeur inchangé. Cependant, la banque centrale a changé de vitesse, passant de la mise en place proactive de facilités afin d'assurer le fonctionnement des marchés financiers à une intervention sur les marchés en cas de nécessité – ce qui, à notre avis, crée la possibilité d'épisodes de volatilité. Nous pensons que l'approche relativement plus « souple » de la Fed pourrait se manifester de deux façons : élargissement des écarts de taux si les données du premier trimestre se révélaient moins bonnes que prévu ou augmentation des taux si l'amélioration des données amenait les marchés à remettre en question le moment de la normalisation.

Le bilan de la Fed a atteint un niveau record... et continu d'augmenter¹

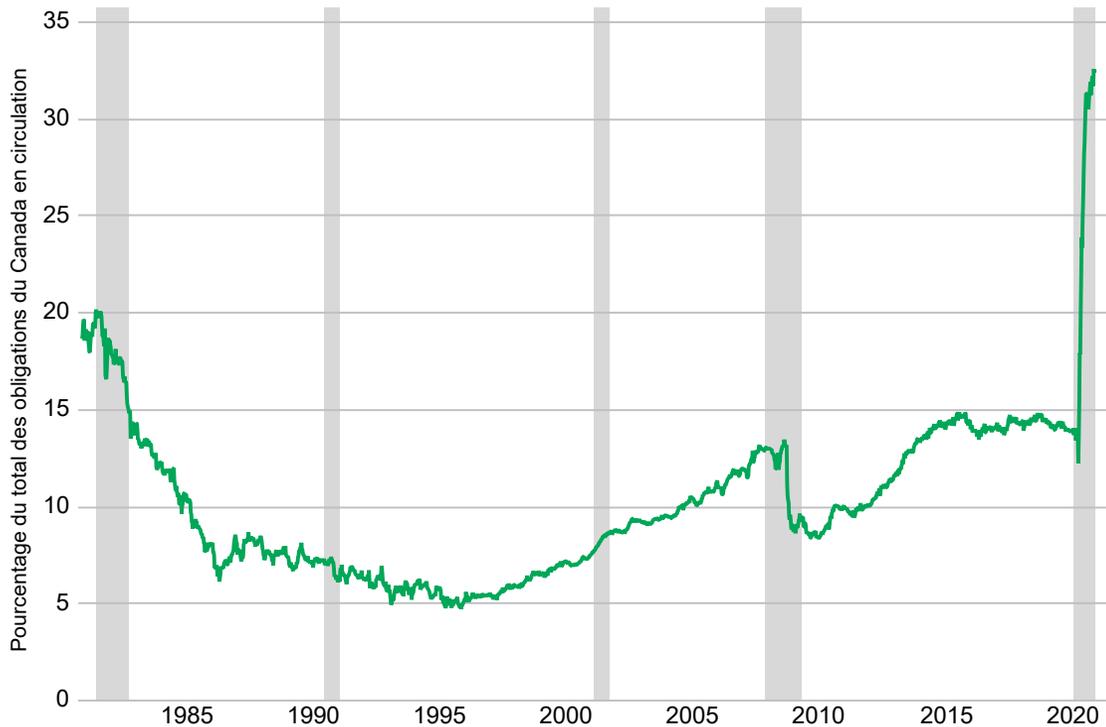


Canada

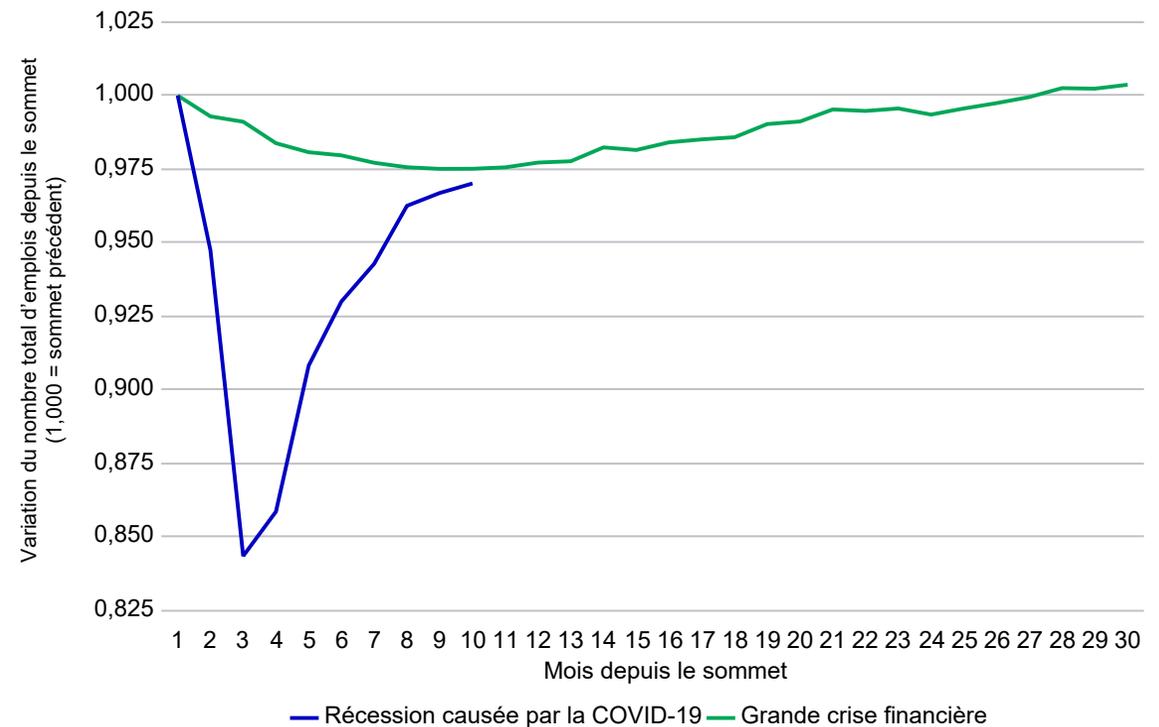
Canada – une position avantageuse

Nous pensons qu'en ce qui concerne les perspectives économiques du Canada, l'année se déroulera également en deux parties. Cependant, l'économie canadienne est dans une bien meilleure position que d'autres économies axées sur les services. La Banque du Canada sera probablement la première grande banque centrale à délaissier les mesures d'assouplissement monétaire et à amorcer un léger processus de normalisation. Après tout, le pays profite d'un programme de dépenses budgétaires qui est, d'un point de vue relatif, l'un des plus importants. D'autre part, sur le plan structurel, l'inflation n'a pas été aussi généralement inférieure à la cible au Canada qu'aux États-Unis. Cela dit, les inquiétudes persistantes suscitées par la vigueur du marché de l'habitation pourraient pousser la Banque du Canada à normaliser sa politique plus tôt, car la gamme d'outils à sa disposition s'amenuise.

Obligations du Canada détenues par la Banque du Canada



Récupération rapide des emplois perdus au Canada

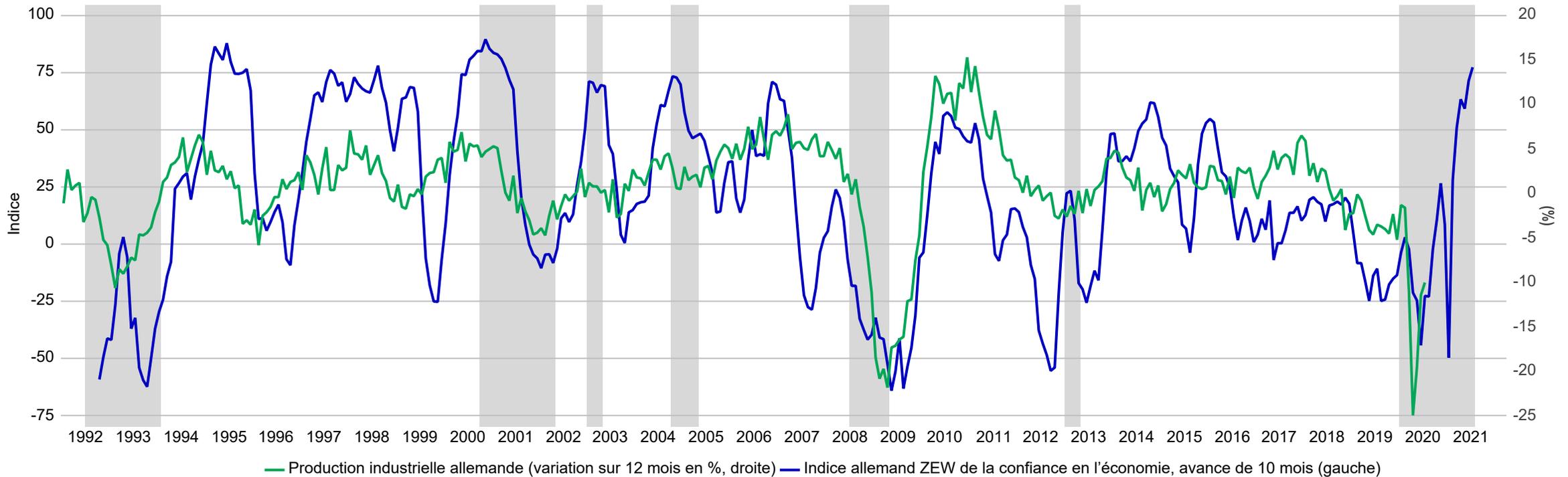


Europe

Les perspectives du secteur manufacturier allemand restent encourageantes

L'indice ZEW, établi d'après le sondage mené en Allemagne auprès des experts des marchés financiers, pourrait avoir reculé par rapport à son sommet de plusieurs années, presque record. Cependant, l'indice de confiance reste élevé, à un niveau qui, selon nous, permettra une amélioration continue de la production industrielle et, par conséquent, soutiendra une reprise en forme de K. Par le passé, la sous-composante traitant des attentes dans le cadre du sondage ZEW a permis d'obtenir des renseignements intéressants sur les perspectives de la production industrielle, les attentes devant la production industrielle d'environ 10 à 12 mois. Nous prévoyons que l'amélioration va se poursuivre au premier semestre de 2021.

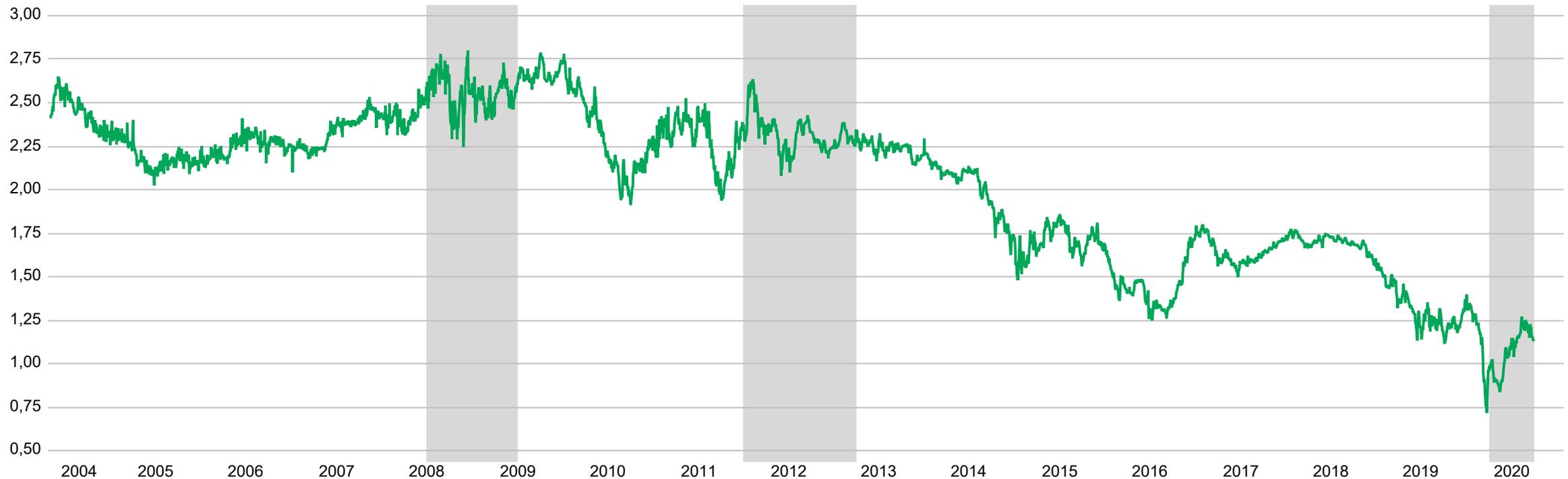
Indice de confiance allemand ZEW et production industrielle allemande



Les prévisions de rebond de l'inflation dans la zone euro sont toujours d'actualité

Les prévisions d'inflation dans la zone euro restent adéquates étant donné la récente expansion de la politique d'assouplissement monétaire de la Banque centrale européenne (BCE). La bataille contre la déflation semble avoir été gagnée; cependant, les pressions désinflationnistes devraient rester fortes jusqu'au premier semestre de 2021. Cela dit, certaines des difficultés pourraient se transformer en avantages au deuxième semestre de l'année prochaine, car l'administration du vaccin permettra la normalisation de l'activité économique, ce qui pourrait libérer la demande refoulée. Cela devrait permettre à l'inflation de continuer d'augmenter vers l'objectif de stabilité des prix de 2 %.

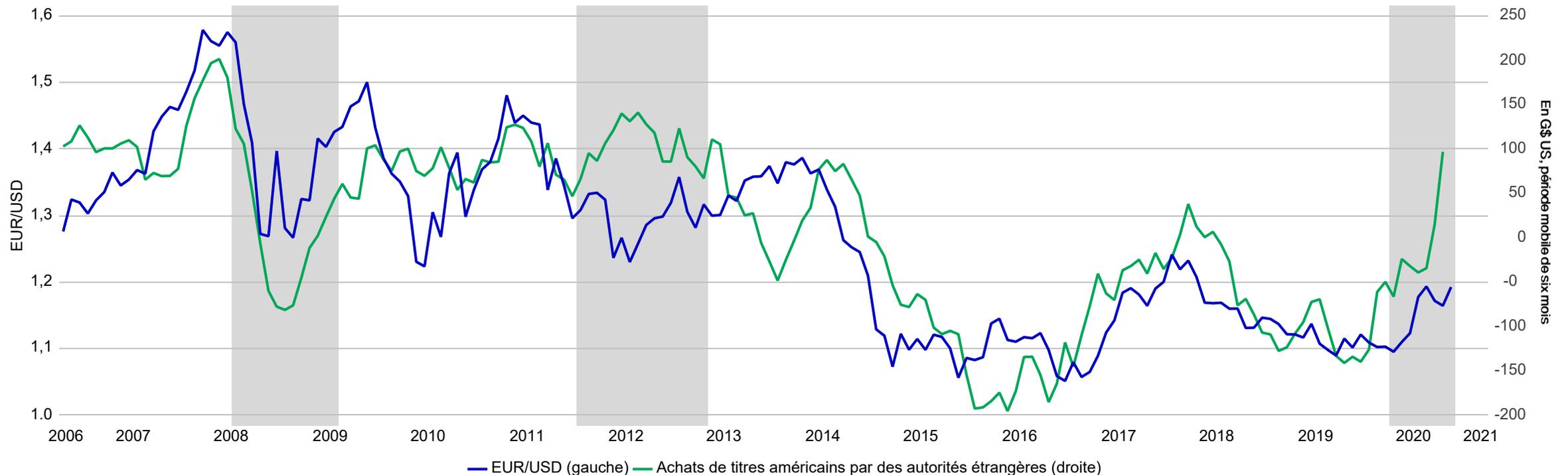
Prévisions d'inflation à cinq ans dans cinq ans dans la zone euro (%)



L'abondance de liquidités à l'échelle mondiale risque de faire augmenter le taux de change entre l'euro et le dollar US

Les tendances en matière de gestion des réserves des banques centrales à l'échelle mondiale suggèrent une forte hausse de l'euro (EUR), surtout face au dollar américain (USD). L'euro a, par le passé, affiché des tendances procycliques, réagissant positivement aux conditions de liquidité à l'échelle mondiale et vice versa. Les achats de titres américains destinés aux réserves de pays étrangers ont bondi au cours des derniers mois, atteignant des sommets qui n'avaient pas été observés depuis plusieurs années. Ces achats laissent présager une forte hausse du taux de change entre l'euro et le dollar US si la corrélation affichée par le passé se maintient, car les gestionnaires des réserves des banques centrales diversifient leurs réserves en investissant dans d'autres devises que le dollar US.

Euro/\$ US et achats de titres américains par des autorités étrangères

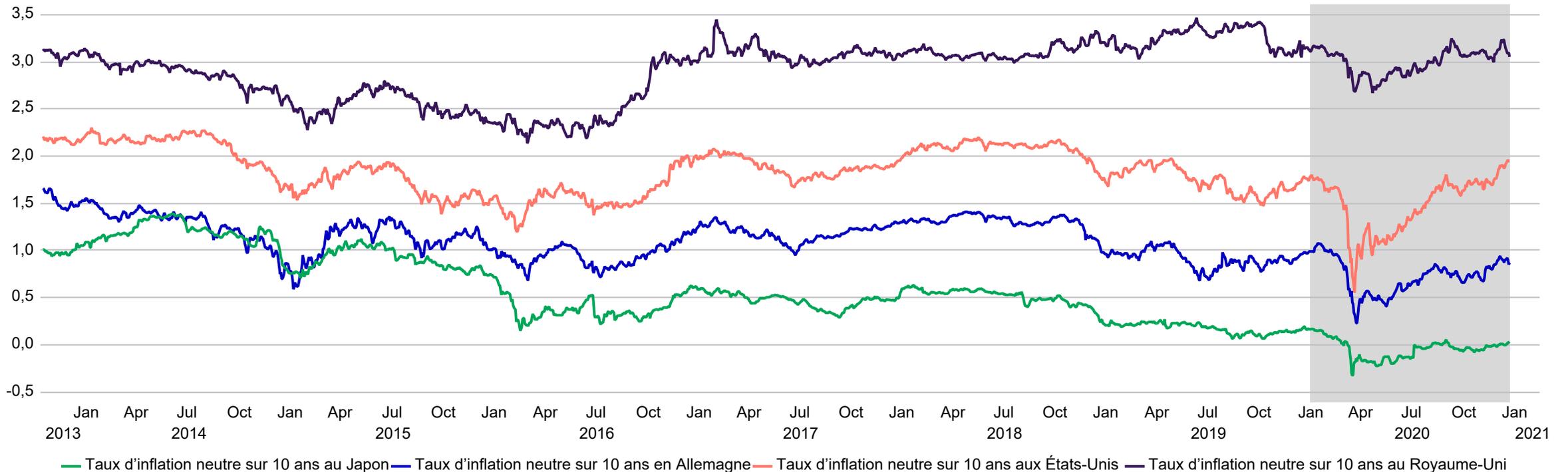


Japon

Le Japon ne participe pas à la reflation mondiale

Les attentes d'inflation au Japon restent incroyablement faibles. Le pays est le seul parmi les pays du G4 à ne pas avoir réussi à faire grimper les attentes d'inflation au cours des derniers mois. En fait, les taux d'inflation neutres au Japon, une mesure de l'inflation prévue fondée sur le marché, ont stagné autour de zéro, ce qui limite l'incidence positive de la faiblesse des taux d'intérêt sur l'économie réelle (par la répression financière). Selon nous, les outils à la disposition du Japon restent limités, compte tenu de l'endettement élevé et des politiques déjà incroyablement expansionnistes. Selon nous, les pressions déflationnistes devraient rester fortes face à la faiblesse généralisée du dollar américain (y compris par rapport au yen).

Taux d'inflation neutres à 10 ans

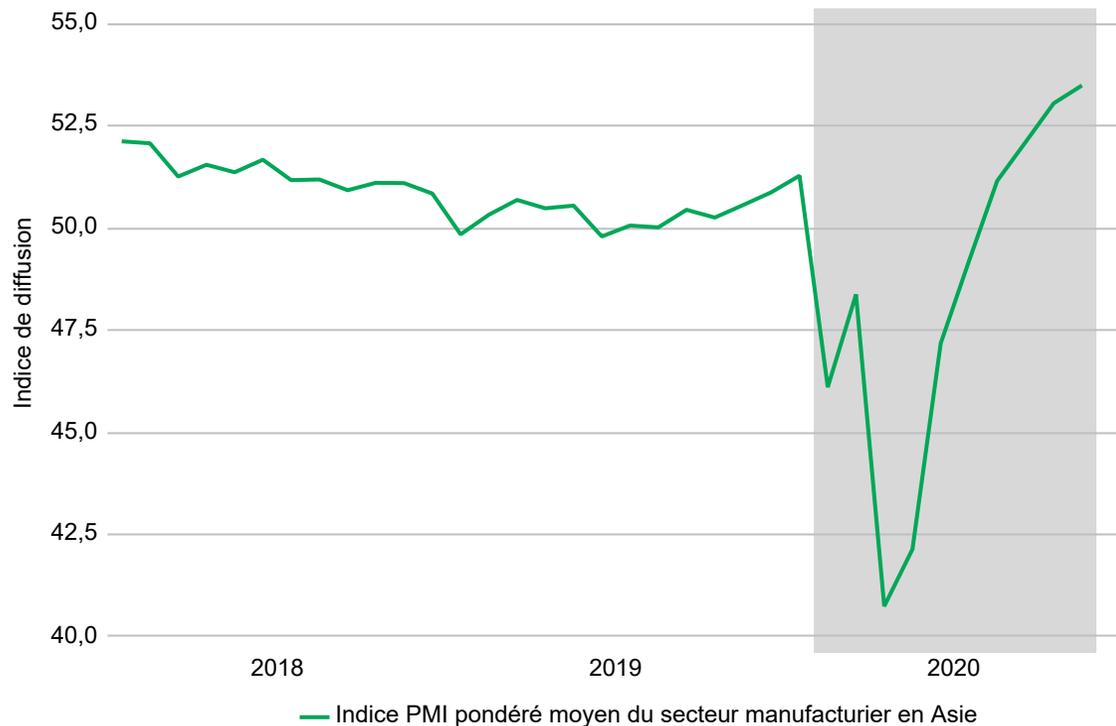


Aperçu de la situation en Asie

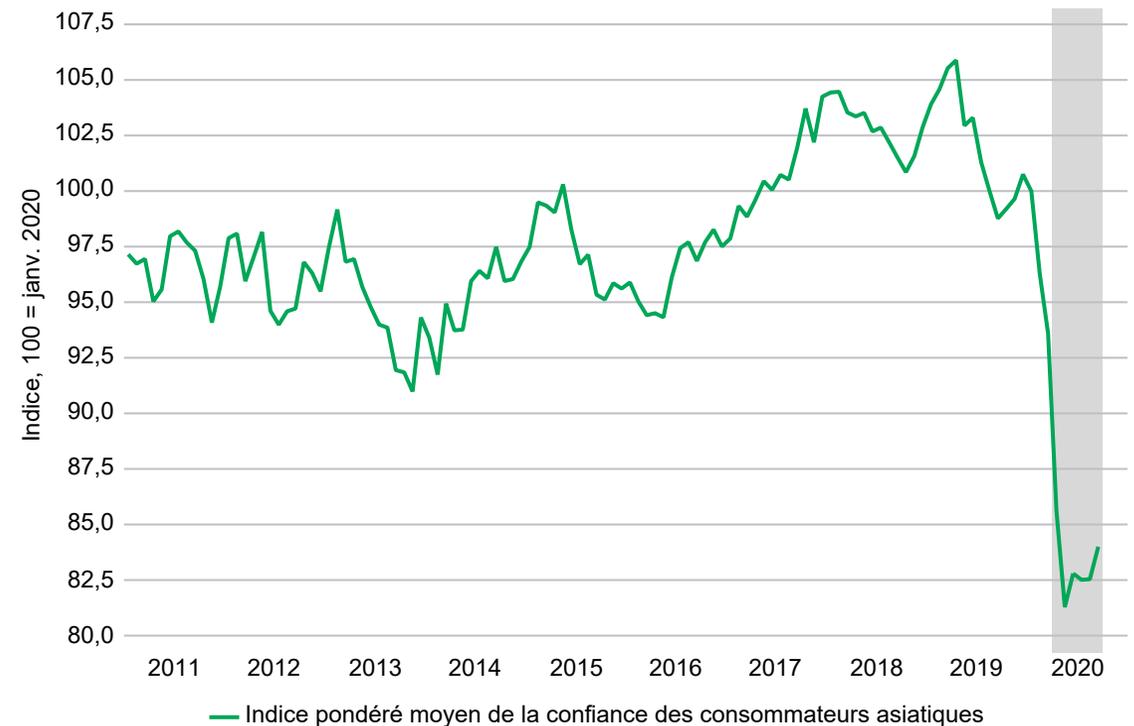
Une reprise inégale

La vigueur de la reprise varie considérablement dans la région : par exemple, aux Philippines, en Malaisie et en Inde, le PIB pourrait être – d’ici la fin de 2020 – inférieur de plus de 10 % à sa tendance d’avant la crise. En revanche, le PIB de Taïwan et celui de la Chine affichent une meilleure performance et seront probablement d’environ 2 % inférieur à leur tendance d’avant la crise. La composition de la croissance au sein des diverses économies est également inégale : le secteur manufacturier, en particulier les exportations de produits électroniques, continue d’alimenter la croissance régionale, mais la demande des consommateurs reste anémique. Les banques centrales d’Australie, d’Indonésie et des Philippines ont recommencé à réduire les taux. Nous nous attendons à ce que les banques centrales restent conciliantes en 2021, avec des réductions de taux possibles en Malaisie, en Thaïlande et en Indonésie au début de 2021.

Indice PMI¹ du secteur manufacturier en Asie pondéré en fonction du PIB



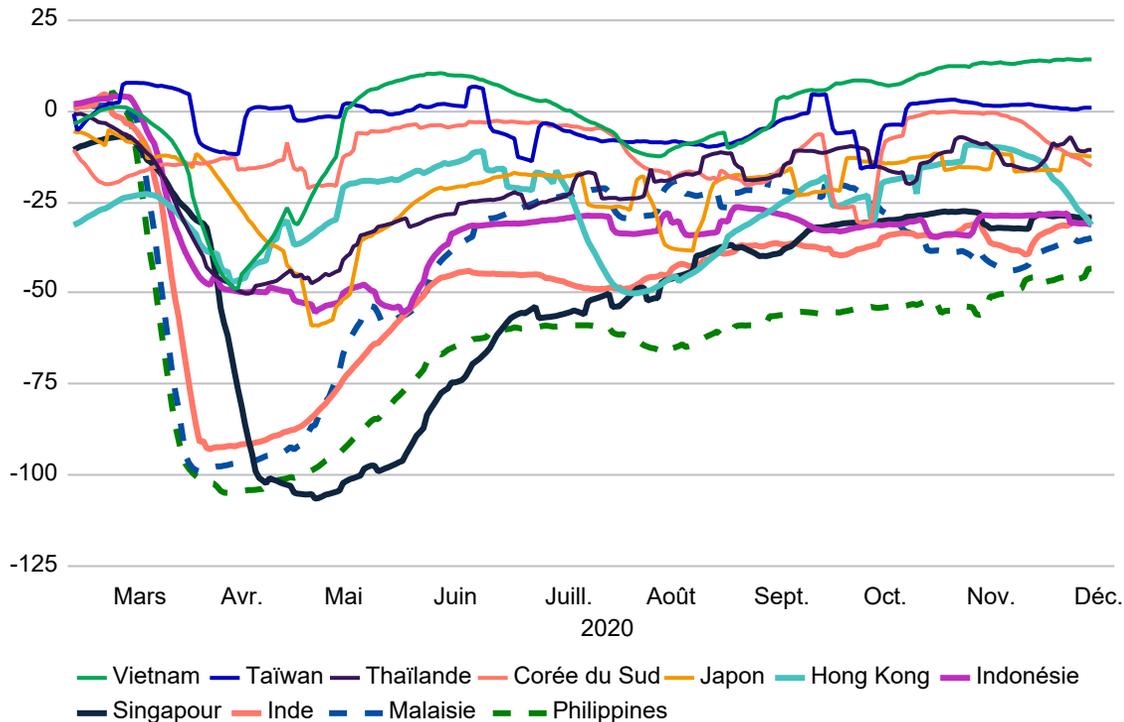
Confiance des consommateurs asiatiques pondérée en fonction du PIB²



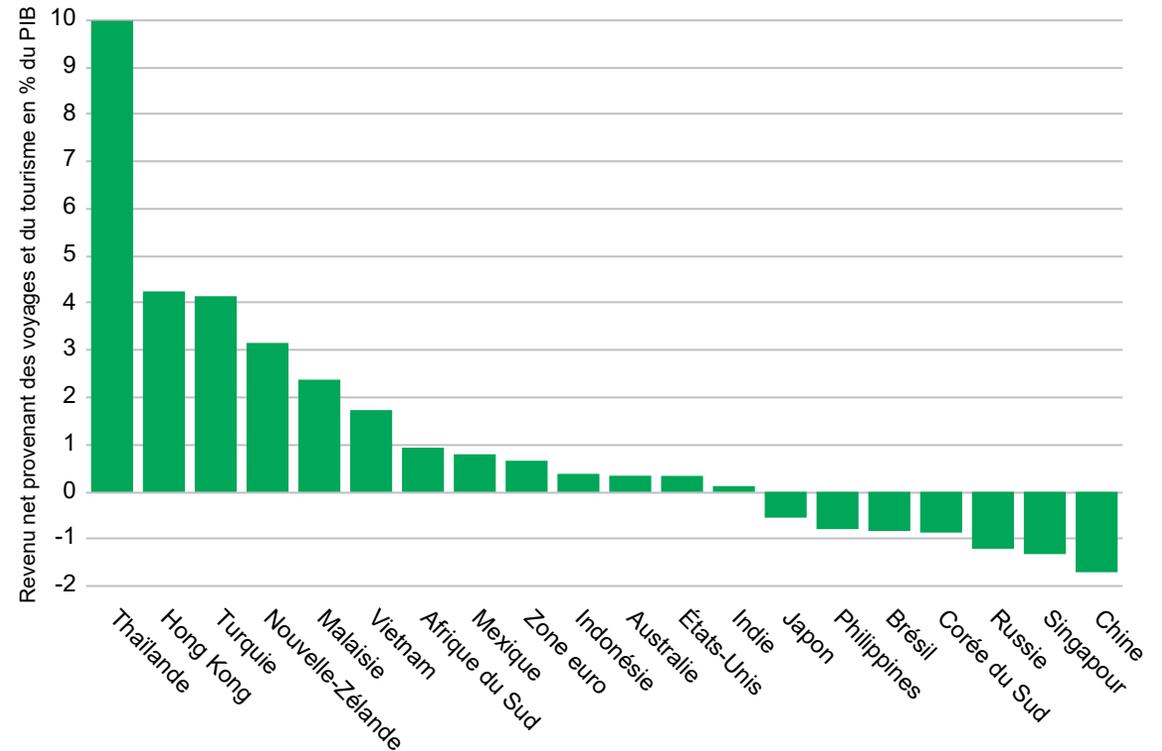
Quelle pourrait être l'incidence sur l'Asie d'une vaccination réussie?

Selon nous, un vaccin efficace sera très important pour les économies comme l'Inde, l'Indonésie, les Philippines et la Malaisie, où les restrictions en matière de mobilité sociale ont considérablement nui à l'activité. Il pourrait aussi raviver le tourisme mondial et soutenir les économies tributaires du tourisme, comme la Thaïlande, Taïwan et Hong Kong. L'approvisionnement en vaccin, la couverture de la vaccination, le PIB par rapport à la période précédant la COVID-19 et la mobilité sociale sont également des variables importantes pour estimer le succès du cycle de vaccination et la séquence de la reprise économique en 2021. Nous pensons que l'administration réussie d'un vaccin permettra à l'Asie du Nord d'afficher une performance économique supérieure à celle de l'Asie du Sud et de l'Asie du Sud-Est, en 2021. Cela dit, la Thaïlande, pays d'Asie du Sud-Est, est une exception à ce scénario, car c'est le pays qui a le plus à gagner de l'administration d'un vaccin efficace.

Tendances en matière de mobilité en Asie (%)¹



Un vaccin efficace pourrait raviver le secteur du tourisme en difficulté²

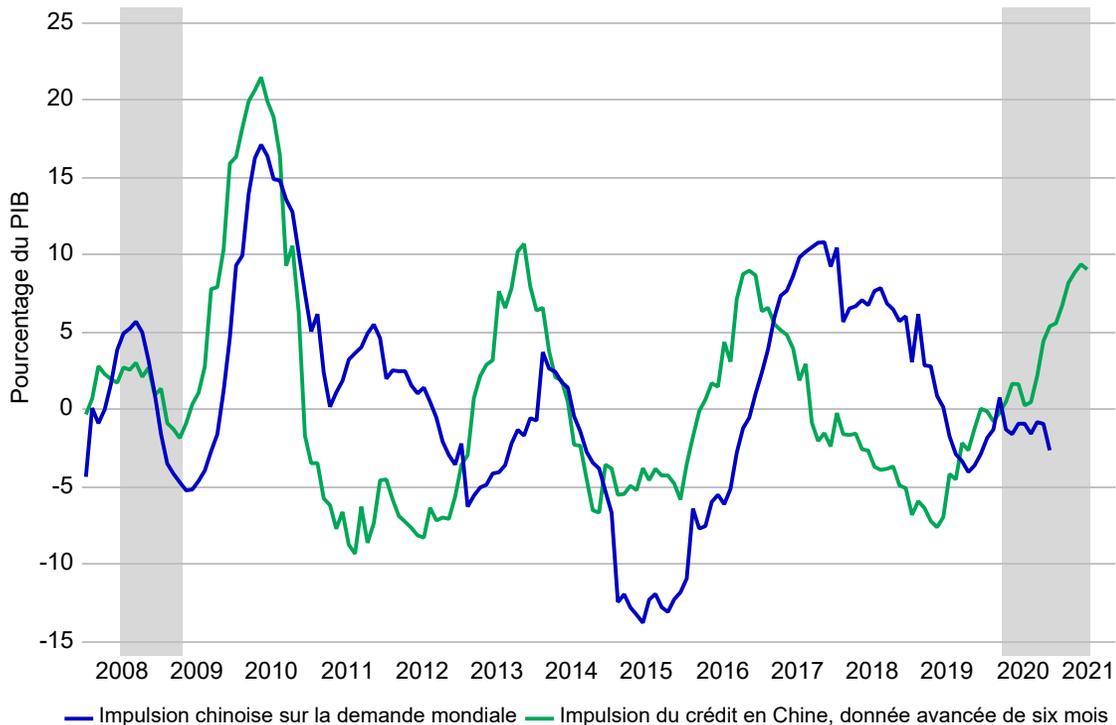


Asie

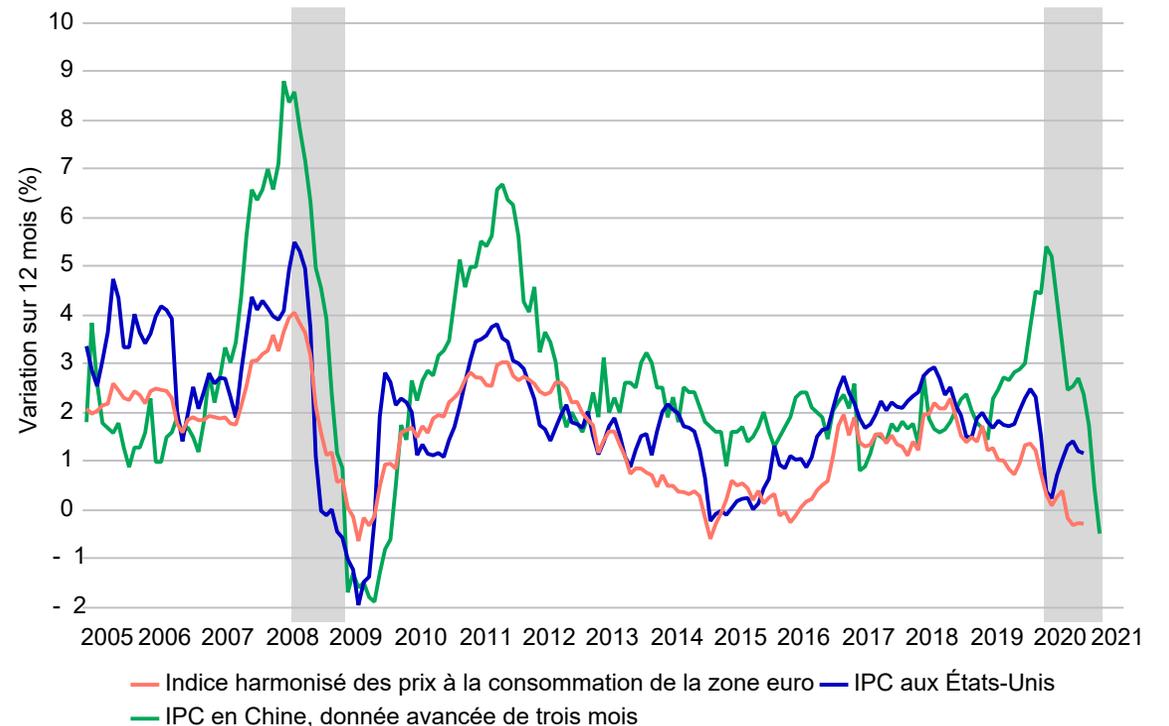
La forte impulsion du crédit en Chine ne se traduit pas par une augmentation de la demande mondiale

Lors des précédentes périodes de ralentissement de la croissance mondiale, la forte croissance du crédit en Chine s'est généralement traduite par une forte augmentation de la demande mondiale (avec un décalage de six mois) en raison de la forte augmentation des importations nettes de la Chine. Cependant, cette fois-ci, la dynamique associée à la forte augmentation du crédit en Chine est très différente. La croissance nette des importations a fortement chuté et est maintenant négative, ce qui signifie qu'elle pèse sur la croissance mondiale. L'excédent commercial record de la Chine en novembre équivaut à une contraction d'environ 1,1 % de la croissance mondiale annuelle¹. Fait inquiétant, la Chine a annoncé une déflation en novembre et ses tendances inflationnistes sont généralement exportées vers le reste du monde avec un décalage de trois mois.

Impulsion du crédit en Chine et impulsion chinoise sur la demande mondiale¹



L'inflation en Chine est transmise aux autres marchés avec un décalage de trois mois²

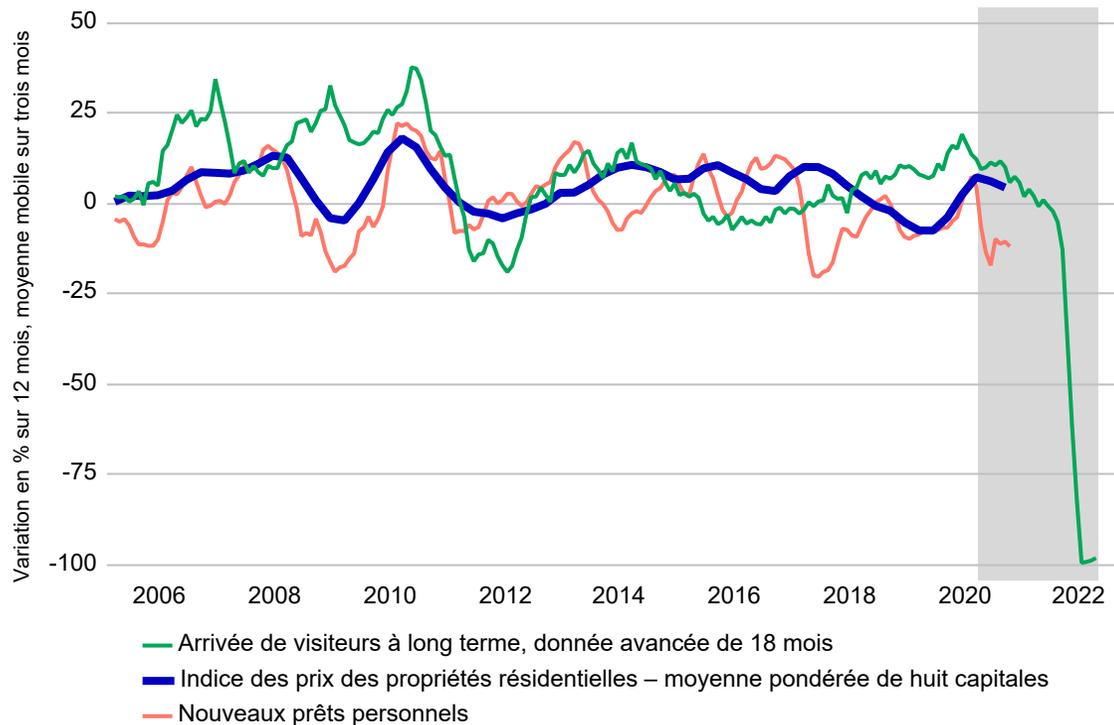


¹ Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 30 novembre 2020. L'impulsion du crédit mesure la croissance du crédit par rapport à la croissance du PIB. L'impulsion sur la demande mesure l'écart entre la croissance annuelle des importations et les exportations annuelles. La zone grise représente les trajectoires divergentes de l'impulsion du crédit en Chine et de l'impulsion chinoise sur la demande mondiale, depuis 2019. ² Gestion de placements Manuvie, au 30 novembre 2020. Les zones grises indiquent une récession.

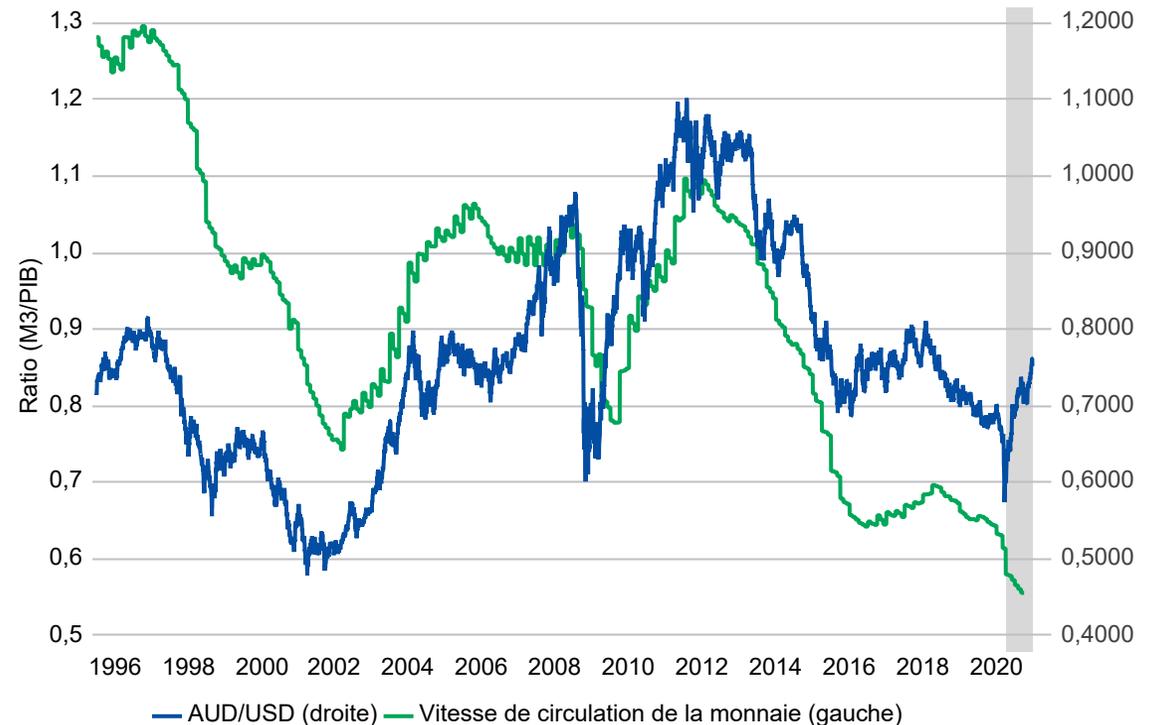
Les perspectives de la Banque de réserve d'Australie reposent sur les prix des logements dans le pays, qui pourraient baisser

Depuis que la Banque de réserve d'Australie a annoncé sa nouvelle politique d'assouplissement quantitatif le 3 novembre, les données économiques se sont révélées meilleures prévu par la banque centrale. Cependant, nous pensons que la Banque de réserve d'Australie devrait rester prudente. Il n'est pas surprenant qu'elle surveille de près le prix des logements, et la forte baisse de l'immigration suggère que les prix des logements pourraient baisser au cours de l'année à venir. Le problème pourrait être exacerbé par la réduction du programme australien de subventions salariales « JobKeeper », qui devrait prendre fin le 28 mars 2021. Nous pensons que le dollar australien pourrait s'affaiblir cette année, compte tenu de la faiblesse des tendances économiques reflétée par la baisse de la vitesse de circulation de la monnaie.

Augmentation du prix des logements en Australie, nouveaux prêts et immigration¹



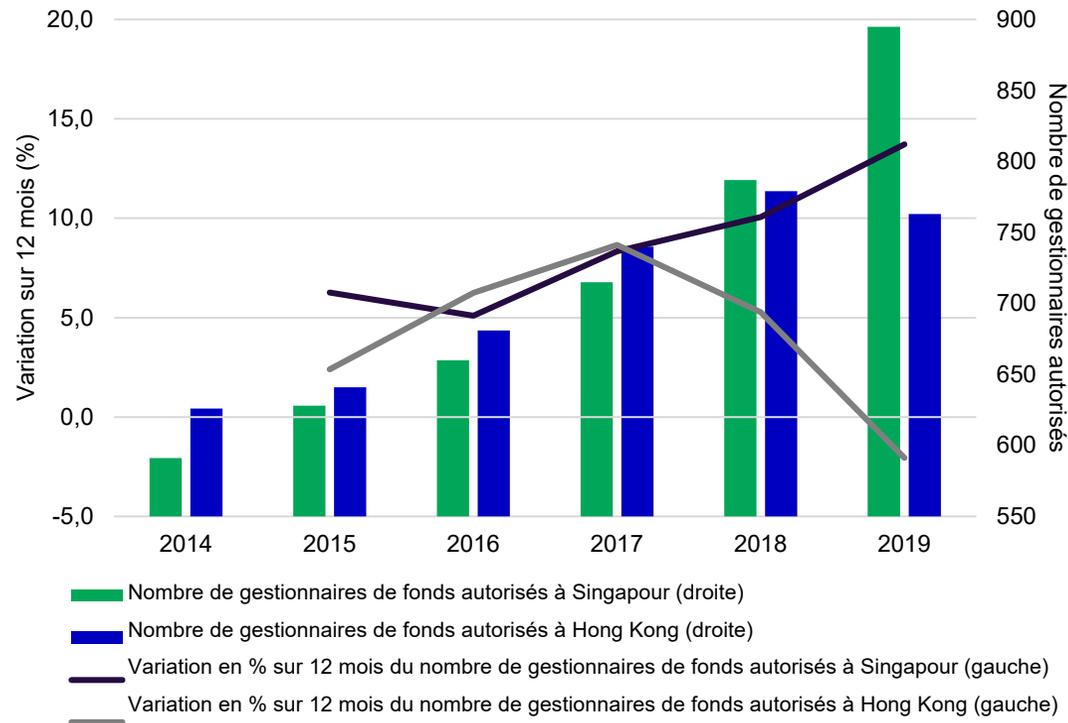
Dollar australien (AUD) et vitesse de circulation de la monnaie²



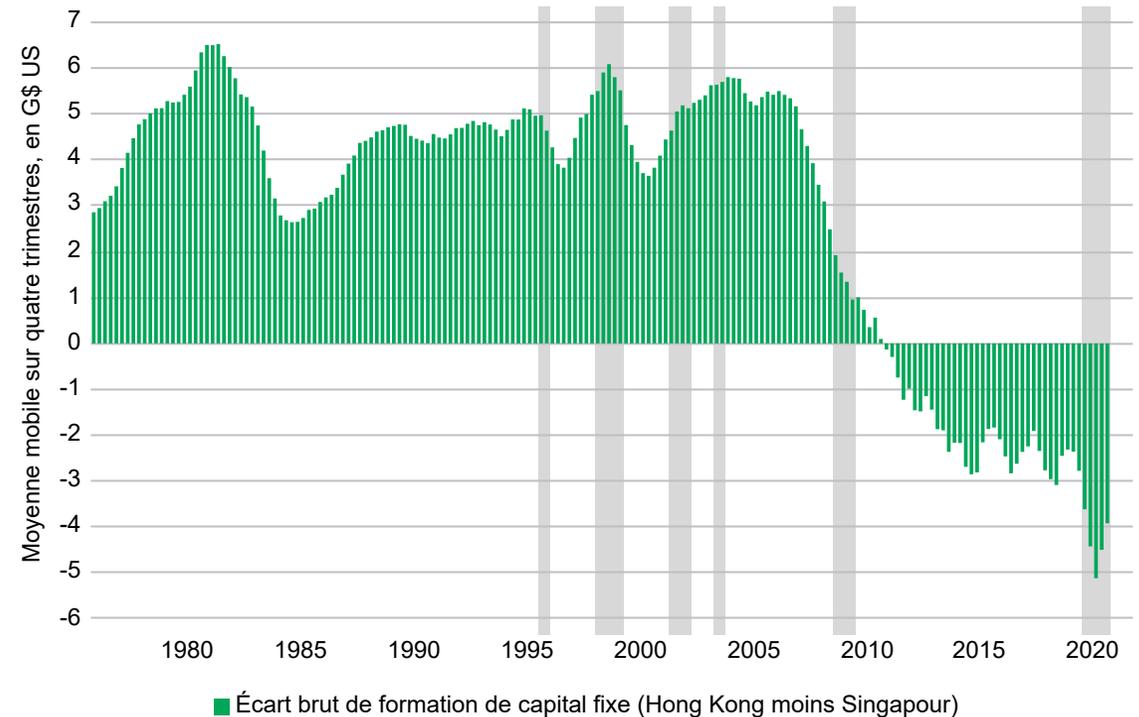
Divergence persistante entre Hong Kong et Singapour

Les données récentes continuent de mettre en évidence les tendances divergentes des centres financiers internationaux rivaux d'Asie – Hong Kong et Singapour. À Singapour, la croissance sur 12 mois du nombre de gestionnaires de fonds inscrits et autorisés est passée de 8,3 % en 2017 à 13,7 % en 2019, tandis qu'à Hong Kong, elle est passée de 8,7 % en 2017 à -2,1 % en 2019. La croissance des investissements suit une tendance similaire dans ces deux pays. En dollars américains, Singapour a commencé à devancer Hong Kong en 2010 et l'écart en matière d'investissements dans les deux pays s'est creusé de plus en plus.

Tendances divergentes quant au nombre de gestionnaires de fonds autorisés¹



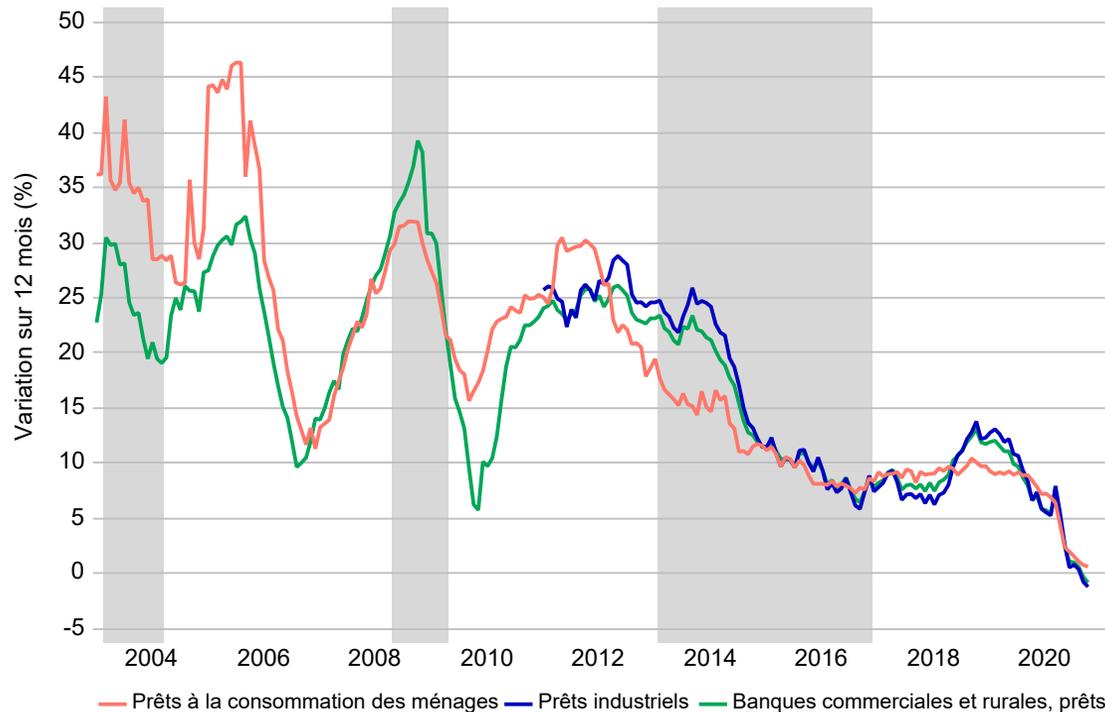
Les investissements en immobilisations à Singapour dépassent ceux effectués à Hong Kong²



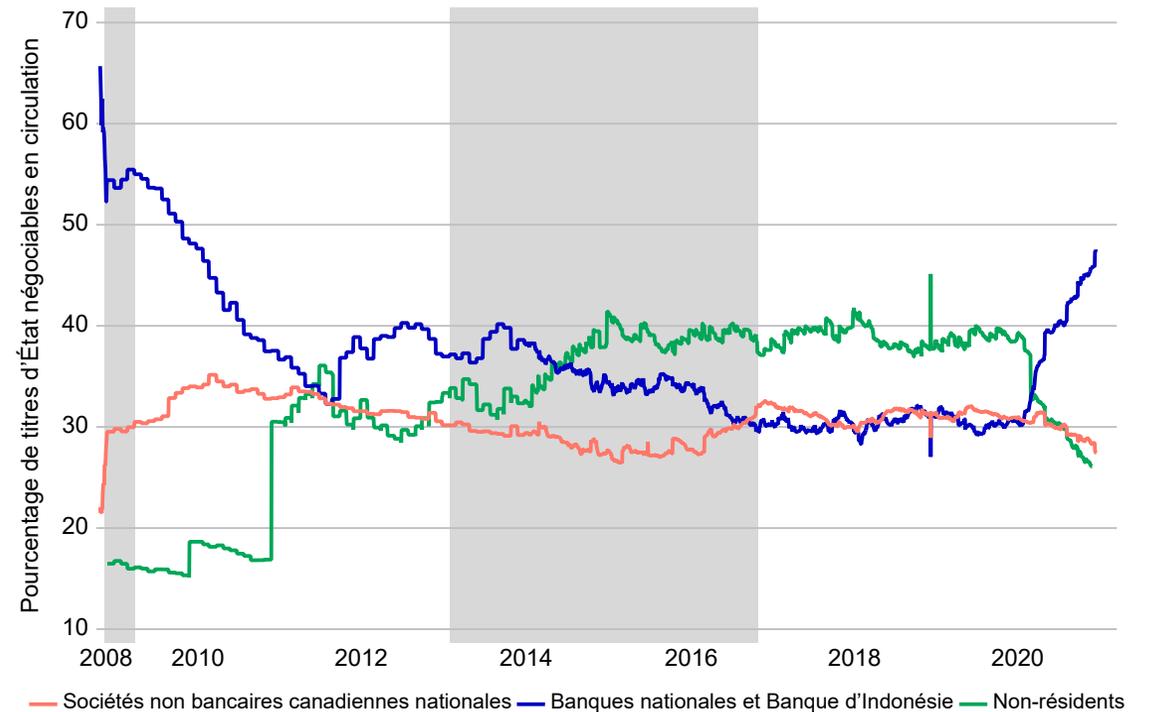
La Banque d'Indonésie s'apprête à prolonger sa politique d'assouplissement; les investisseurs étrangers du marché obligataire attendent d'y voir plus clair

Comme l'Indonésie affiche l'un des taux de croissance du crédit bancaire les plus faibles de la région, une faible inflation, une reprise économique anémique et un déficit du compte courant gérable, nous nous attendons à ce que la Banque d'Indonésie prolonge ses mesures d'assouplissement monétaire en 2021. La part des titres de créance d'État en circulation détenue par des investisseurs étrangers a fortement chuté en 2020, car ces derniers attendent des précisions concernant le projet de loi sur la réforme du secteur des services financiers et les changements législatifs apportés au mandat de la Banque d'Indonésie, qui est en cours d'examen. Tout indice concernant l'entente de partage du fardeau de la dette et les changements potentiels de la politique de change de la Banque d'Indonésie revêtira une importance particulière.

Croissance du crédit bancaire en Indonésie¹



Les investisseurs étrangers attendent des précisions sur les principales réformes²

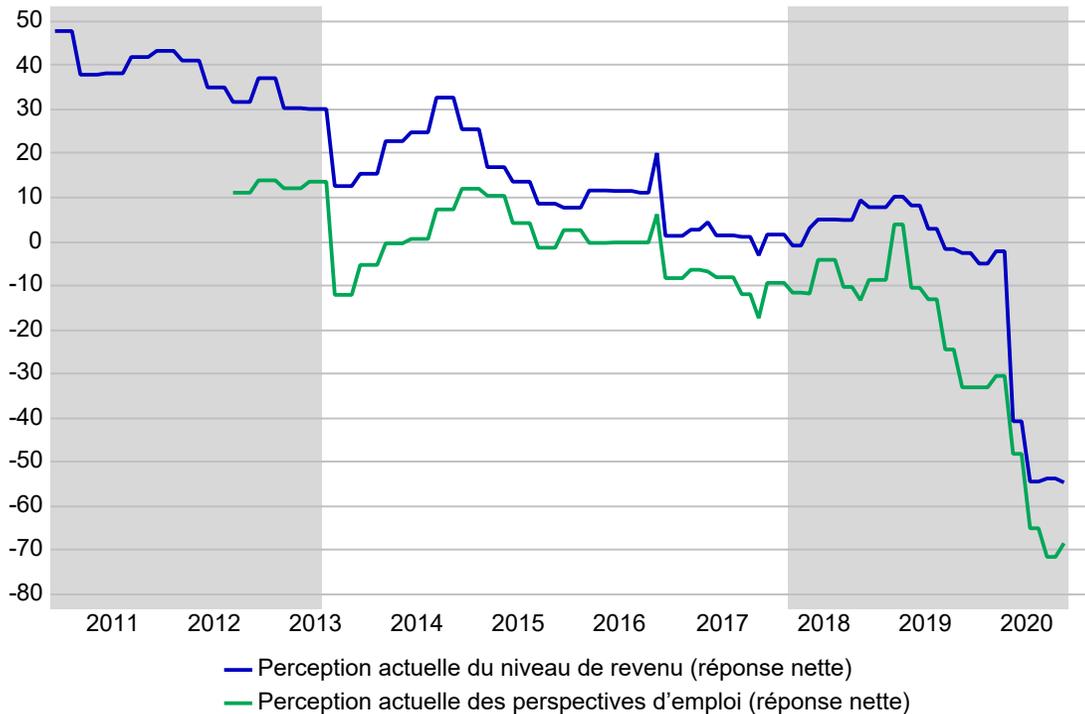


¹ Banque d'Indonésie, Otoritas Jasa Keuangan, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 31 octobre 2020. ² Ministère des Finances d'Indonésie, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 30 novembre 2020.

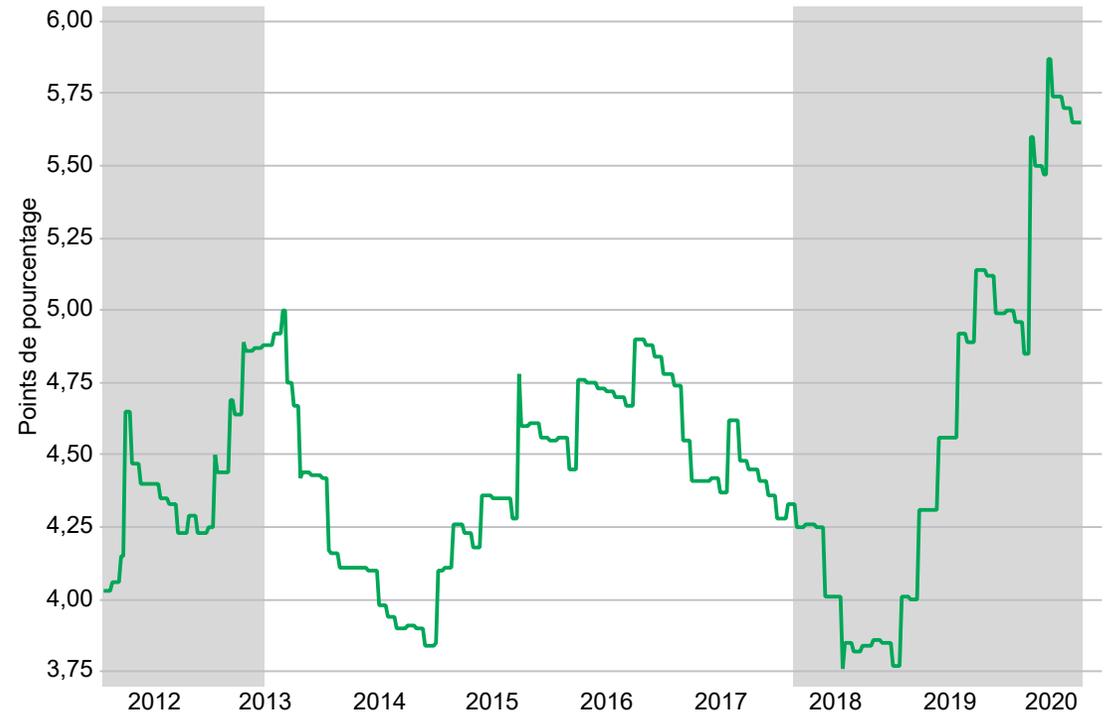
En Inde, la confiance des consommateurs est faible et la transmission des politiques ne se fait pas efficacement

Les progrès réalisés dans la mise au point d'un vaccin sont une bonne nouvelle pour l'Inde, qui affiche le deuxième plus grand nombre de cas COVID-19 dans le monde. Cette situation a nui à la confiance des consommateurs indiens, aux perspectives d'emploi et de revenu, car les mesures pour contenir la contagion ont été relativement plus strictes que dans la plupart des autres pays émergents. Une dynamique de stagflation a limité la capacité de la Banque de réserve de l'Inde à assouplir sa politique jusqu'à la fin de 2020, mais le mécanisme de transmission monétaire connaît également des difficultés depuis longtemps, car les banques et les sociétés financières non bancaires ne transmettent pas les avantages de l'assouplissement monétaire. Selon nous, remédier au ralentissement prolongé de l'activité de prêt est essentiel pour permettre à l'Inde de bénéficier d'un des taux de croissance potentiels les plus élevés au monde.

La confiance des consommateurs indiens est faible (%)¹



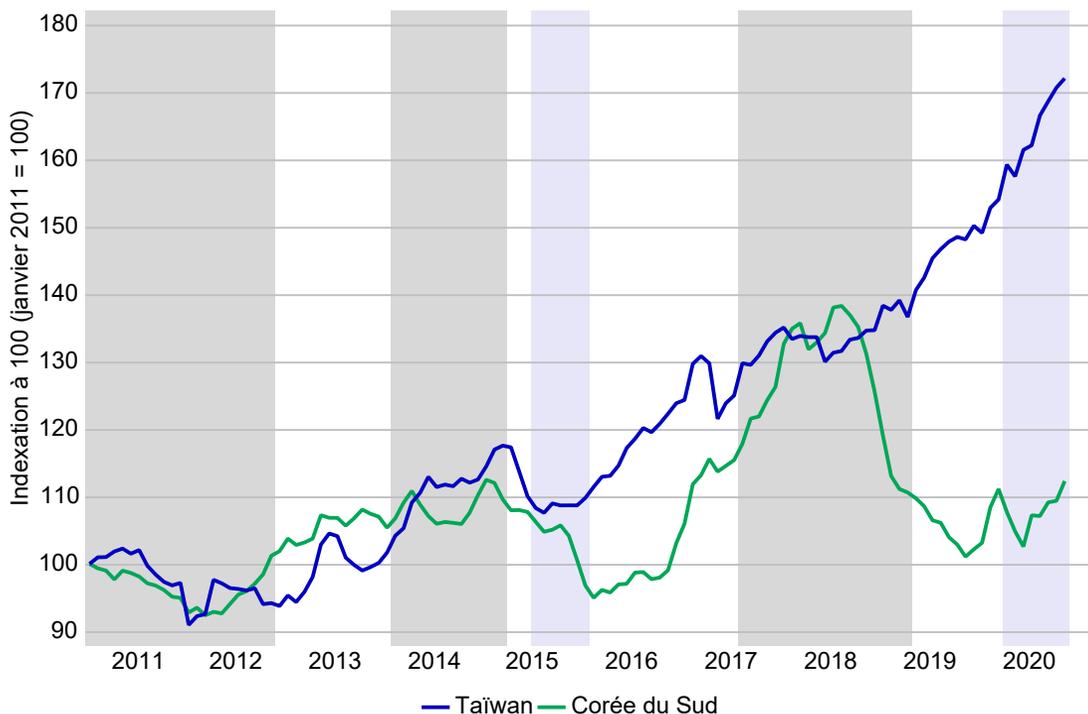
La transmission de la politique de la Banque de réserve de l'Inde ne se fait pas efficacement (%)²



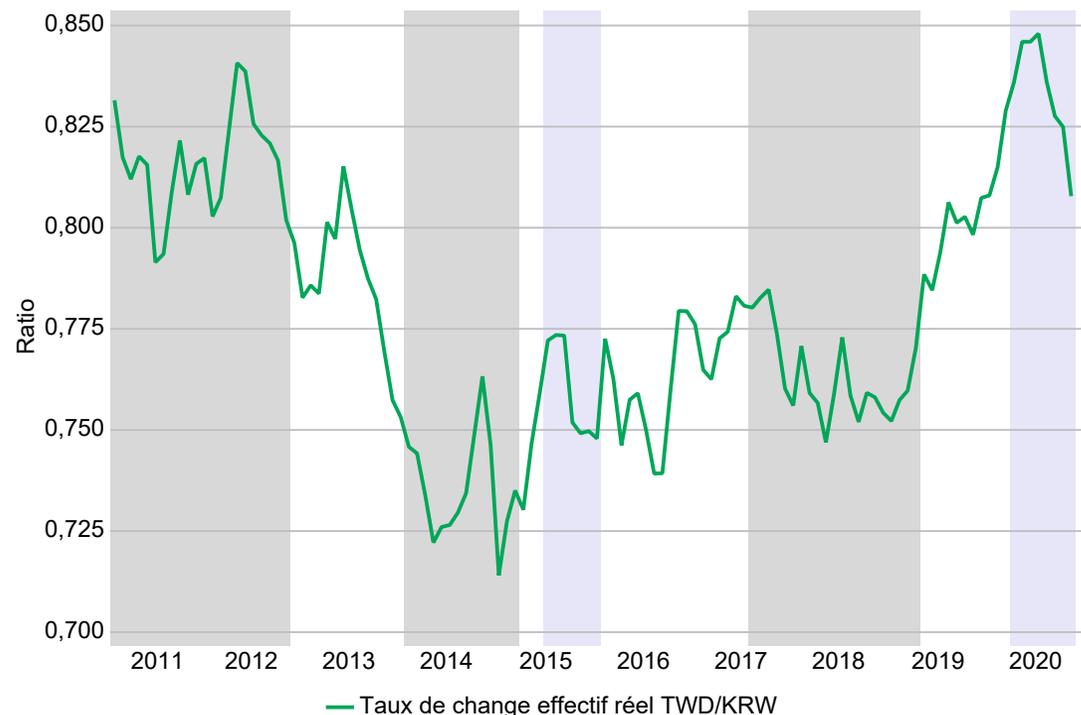
La croissance de Taïwan et de la Corée du Sud est soutenue par l'électronique

Le secteur de l'électronique à Taïwan et en Corée du Sud a été le principal bénéficiaire de l'économie qui a fleuri pendant le confinement, car les consommateurs ont demandé plus de bureaux, de technoloisirs et d'équipement de bricolage que ce n'aurait été le cas autrement. Le conflit commercial actuel entre les États-Unis et la Chine a également été un avantage crucial pour ce secteur. Par exemple, en raison des éventuelles sanctions imposées à Huawei, Samsung a renforcé sa présence aux États-Unis en signant une importante entente de réseau avec Verizon d'une valeur de 6,65 milliards de dollars US¹. La croissance des exportations de technologies de la Corée du Sud a été inférieure à celle de Taïwan, dans des proportions bien supérieures à ce que la compétitivité de la monnaie laissait présager. Nous pensons que cet écart pourrait se combler en 2021.

Les exportations technologiques de Taïwan dépassent celles de la Corée du Sud depuis 2018²



Le dollar taïwanais (TWD) a été plus concurrentiel que le won (KRW)³

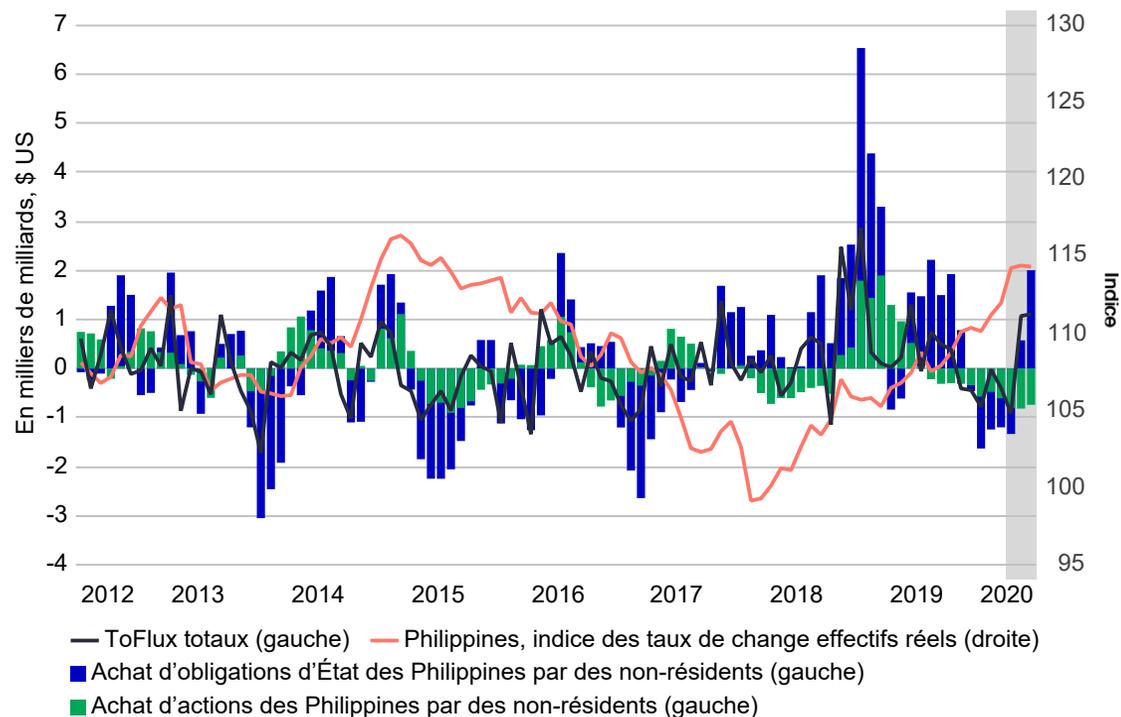


¹ « Samsung Wins \$6.6 Billion 5G Verizon Deal While Huawei Struggles », Bloomberg, 7 septembre 2020.
² Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 30 novembre 2020. ³ Bank of International Settlements, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 30 novembre 2020. Les zones grises indiquent des périodes de récession en Corée du Sud. Le bleu pâle représente des périodes de récession à Taïwan.

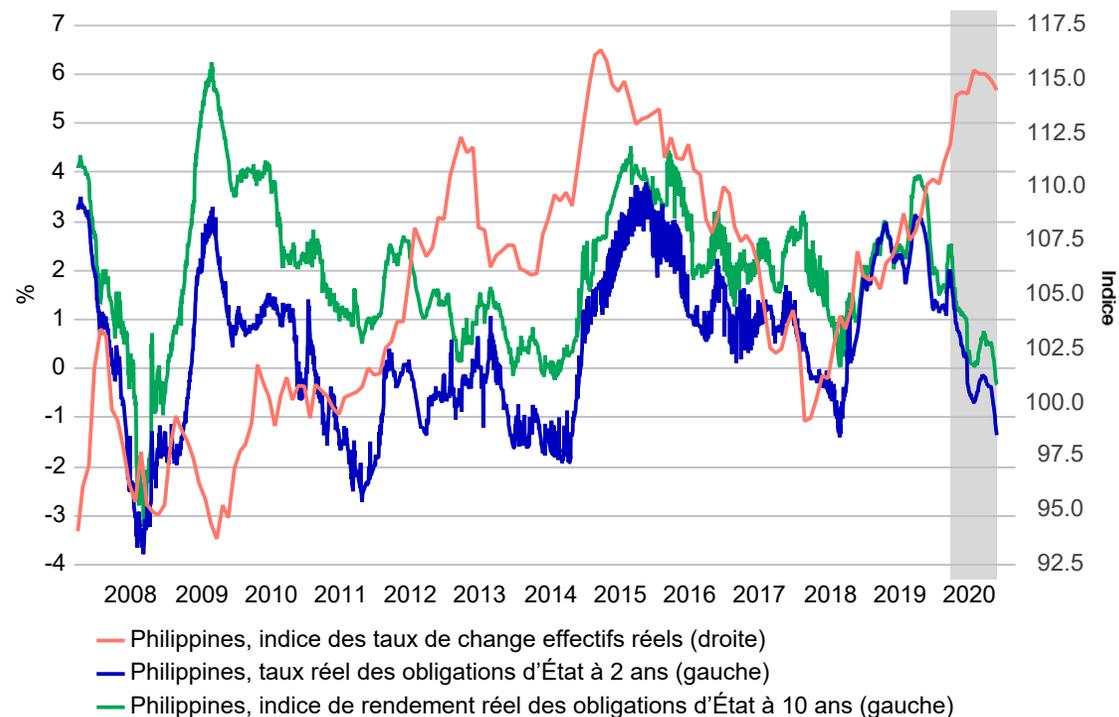
Possible contre-performance du peso philippin en 2021

Bangko Sentral ng Pilipinas a repris son cycle de réduction des taux d'intérêt (fournissant des indications claires de son attitude conciliante) en novembre, en invoquant des inquiétudes quant à la croissance, notamment le manque de confiance des entreprises et des ménages, et l'incidence des récentes catastrophes naturelles. Nous ajouterions le fardeau budgétaire à la liste, ce qui place la responsabilité sur les épaules de la banque centrale. Les dépenses du secteur public ont *reculé* au troisième trimestre de l'année dernière, la croissance sur 12 mois de la construction dans le secteur public passant de 3,6 % au premier trimestre à -28,0 % et la croissance des dépenses publiques de consommation chutant de 21,8 % à 5,8 %¹. Le taux de change effectif réel du peso frôle les sommets atteints il y a plusieurs décennies, mais compte tenu des taux d'intérêt réels négatifs et de la réduction des entrées de fonds dans le portefeuille, nous pensons que le peso n'affichera pas une excellente performance en 2021.

Le peso philippin pourrait perdre de la valeur en raison de la réduction des entrées de fonds dans le portefeuille¹



Le taux de change du peso semble élevé comparativement aux taux négatifs des obligations²



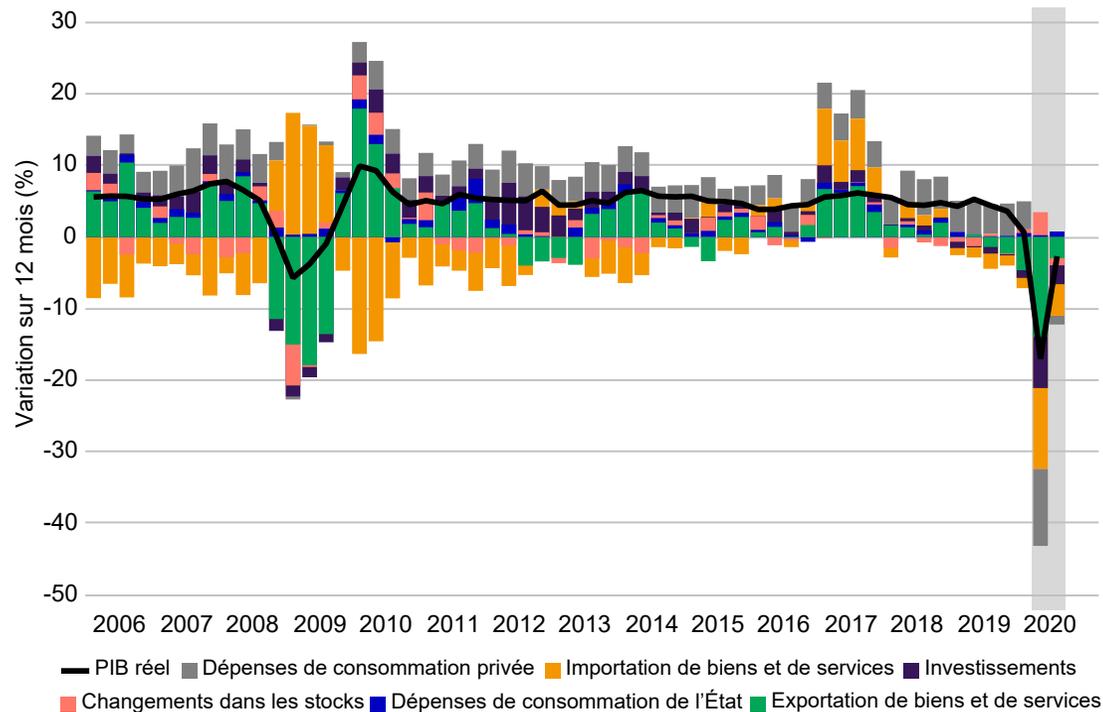
¹ International Institute of Finance, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 30 juin 2020.

² Bank of International Settlements, Bangko Sentral ng Pilipinas, Philippine Dealing and Exchange Corporation, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 30 novembre 2020.

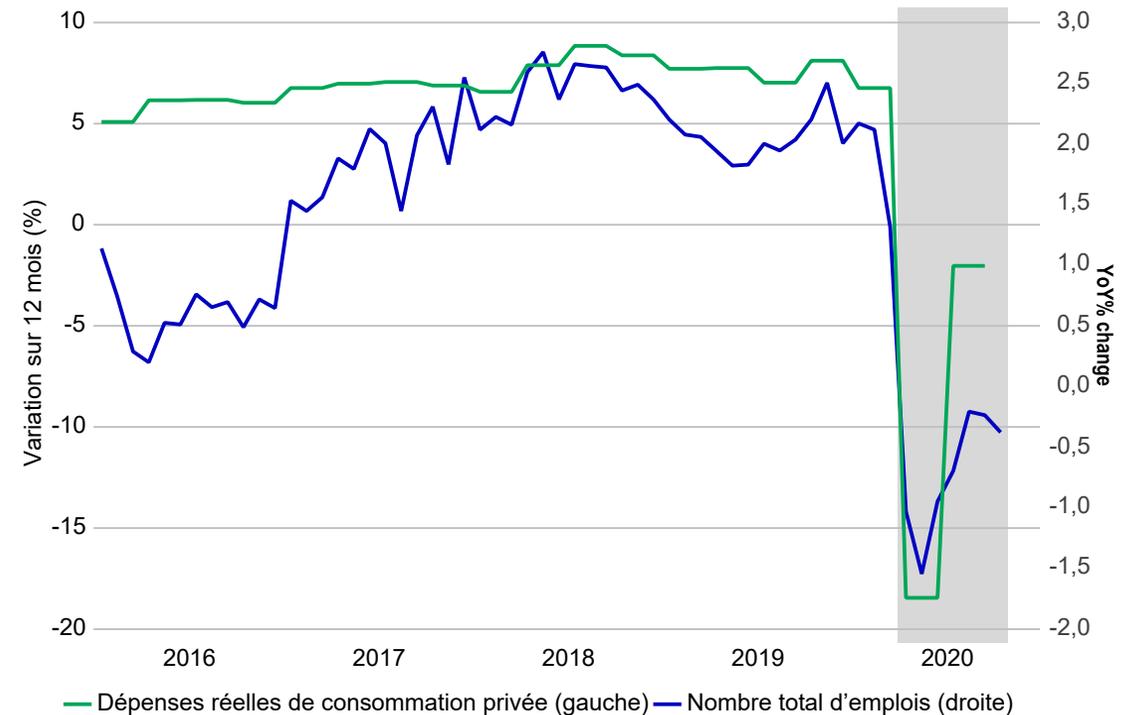
La Bank Negara est peut-être trop optimiste à l'égard des perspectives de croissance

Dans son communiqué de novembre, la Bank Negara Malaysia a paru relativement optimiste à l'égard des perspectives de l'économie, indiquant que « les derniers indicateurs suggèrent une amélioration significative de l'activité économique »¹. Nous pensons que la Bank Negara Malaysia est peut-être trop optimiste – les données sur la mobilité à fréquence élevée indiquent que l'activité reste faible. Le rebond du marché du travail et, par extension, des dépenses de consommation privée sera essentiel à la reprise économique, mais la faible croissance de l'emploi laisse entrevoir une possible baisse des dépenses de consommation. Au début de décembre, Fitch a revu à la baisse d'un cran la note des titres de créance souverains de la Malaisie, la faisant passer de A (stable) à BBB+, en raison de l'incidence de la COVID-19 sur l'économie et l'équilibre budgétaire, de l'incertitude politique persistante et des risques de ralentissement de la croissance économique².

Contribution à la croissance du PIB en Malaisie³



L'emploi est essentiel au rebond de la consommation en Malaisie³

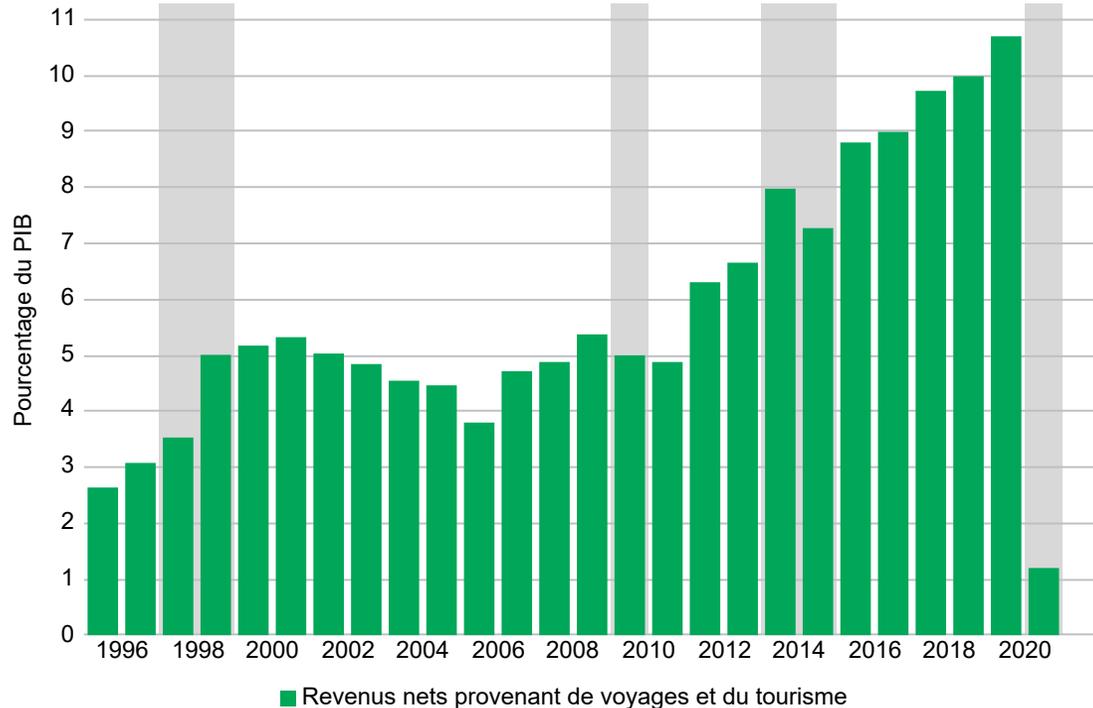


1 « Monetary Policy Statement », Bank Negara Malaysia, 3 novembre 2020. 2 « Fitch Downgrades Malaysia to 'BBB+'; Outlook Stable », Fitch Ratings, 4 décembre 2020. 3 Department of Statistics Malaysia, Macrobond, Gestion d'actifs Manuvie, au 30 septembre 2020. Prix constants corrigés des variations saisonnières. La zone grise indique une récession.

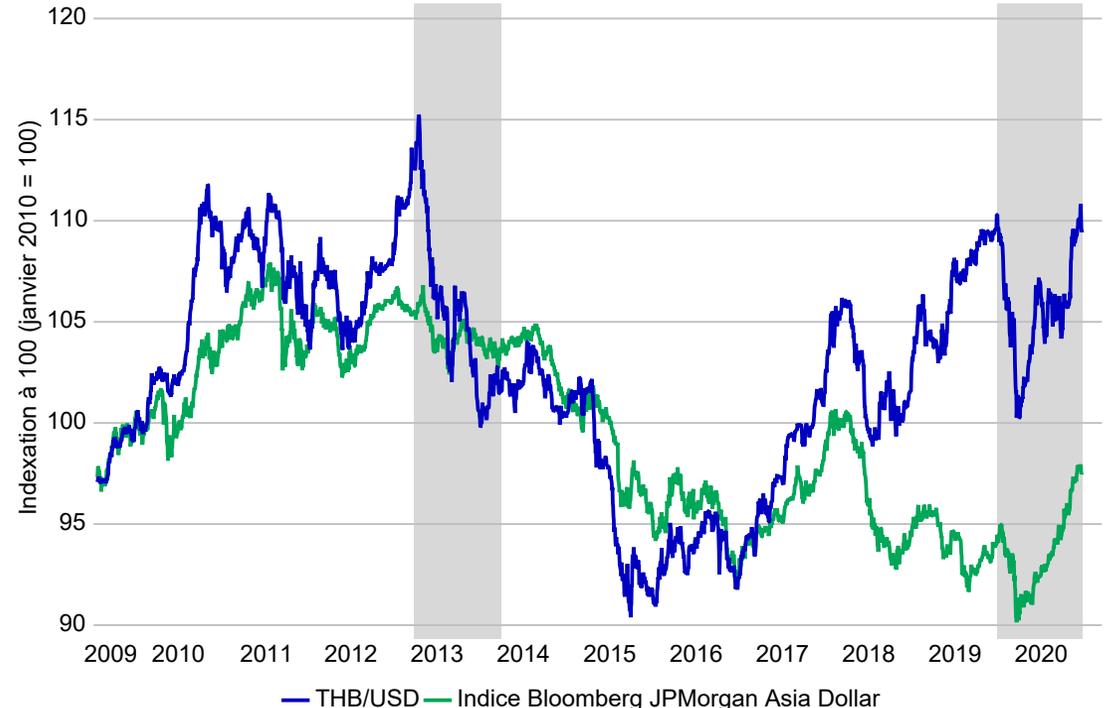
Un vaccin efficace pourrait stimuler la croissance de la Thaïlande, mais le baht semble surévalué

Même si la mobilité des personnes s'est largement normalisée puisque le nombre de cas de COVID-19 recensés est faible, l'effondrement des recettes provenant du tourisme demeure le principal frein à la croissance économique en Thaïlande, car les revenus nets tirés des voyages et du tourisme représentaient environ 10 % du PIB avant la crise. L'administration généralisée et efficace d'un vaccin pourrait permettre de relancer le secteur du tourisme en Thaïlande en 2021, tout comme la baisse du taux de change de la monnaie du pays. La Banque de Thaïlande et le ministre thaïlandais des Finances ont récemment fait part de leurs inquiétudes à l'égard de la vigueur du baht. Bien qu'il figure parmi les monnaies asiatiques les plus faibles en 2020, le baht affiche une performance supérieure à celle de l'indice Bloomberg JPMorgan Asia Dollar depuis un certain nombre d'années, incitant les autorités à prendre des mesures pour tenter de limiter l'appréciation de la monnaie. Ces mesures pourraient être renforcées en 2021.

Avant la COVID-19, les revenus nets tirés des voyages et du tourisme représentaient environ 10 % du PIB¹



Le baht (THB) affiche une performance supérieure à celle des autres monnaies asiatiques et semble surévalué²

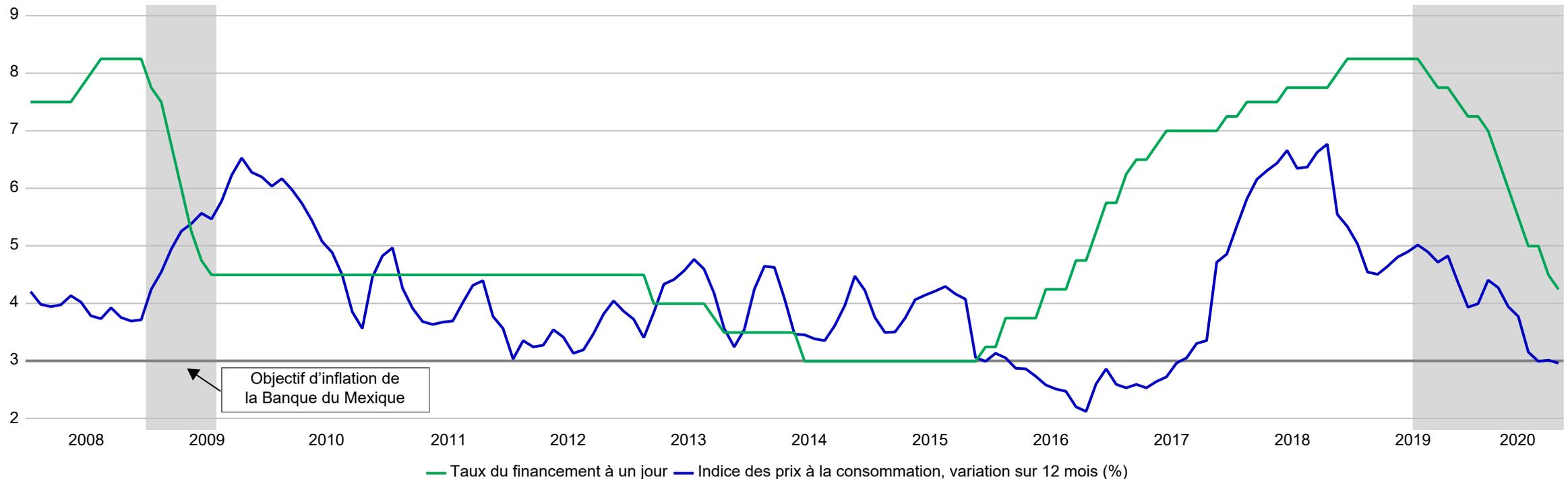


Amérique latine

La Banque du Mexique ne devrait pas modifier sa politique au premier semestre de 2021

La banque centrale du Mexique a laissé les taux inchangés depuis septembre et les décideurs semblent à l'aise avec l'idée de ne pas les modifier. L'inflation dans le pays s'est redressée et est proche de la limite supérieure de la fourchette cible d'inflation de la banque centrale – 3 % avec une fourchette d'incertitude de 1 % de part et d'autre – et les décideurs restent attentifs aux flux de capitaux, alors que l'incertitude règne concernant la politique intérieure. L'impulsion de reflation à l'échelle mondiale pourrait faire augmenter l'inflation en 2021. Certaines autres banques centrales de la région (notamment la Banque centrale du Brésil) ouvrent la porte à un resserrement de leur politique en 2021.

IPC global au Mexique et taux cible du financement à un jour de la Banque du Mexique



Définitions

Indice Citi des surprises économiques, États-Unis	L'indice Citi des surprises économiques aux États-Unis mesure l'écart entre les données économiques réelles et les attentes du marché, en comparant les données économiques réelles au résultat médian d'un sondage préliminaire mené auprès des participants au marché. Un résultat positif suggère que les données économiques ont dans l'ensemble dépassé le consensus, et vice-versa. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.
Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond	L'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond suit le rendement de titres de créance mondiaux de qualité sur les marchés des titres du Trésor à taux fixe, des obligations liées aux gouvernements, des obligations de sociétés et des créances titrisées. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.
Indice ISM du secteur manufacturier	L'indice du secteur manufacturier compilé par l'Institute for Supply Management (ISM) mesure l'emploi, la production, les stocks, les nouvelles commandes et les livraisons des fournisseurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.
Indice de confiance en l'économie ZEW	L'indice de confiance en l'économie de Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) mesure la confiance des investisseurs institutionnels, reflétant l'écart entre la proportion d'investisseurs optimistes et la proportion d'analystes pessimistes. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.
Indice des directeurs d'achat (PMI)	L'indice des directeurs d'achat (PMI) est un indicateur de la santé économique du secteur manufacturier et est basé sur cinq indicateurs majeurs : les nouvelles commandes, les niveaux de stocks, la production, les livraisons des fournisseurs et l'emploi. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.
Taux de change effectif réel	Taux de change effectif réel d'une monnaie (mesure de la valeur d'une monnaie par rapport à une moyenne pondérée de plusieurs devises) divisé par un déflateur de prix ou un indice des coûts.
Indice Bloomberg JPMorgan Asia Dollar	L'indice Bloomberg JPMorgan Asia Currency est un indice au comptant des monnaies les plus négociées par les marchés émergents d'Asie par rapport au dollar américain. La composition de l'indice repose principalement sur la pondération des opérations. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Renseignements importants

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. Le nouveau coronavirus (COVID-19) perturbe ainsi considérablement les activités commerciales à l'échelle mondiale. Les répercussions d'une crise sanitaire, ainsi que d'autres épidémies et pandémies susceptibles de survenir à l'avenir, pourraient avoir des conséquences sur l'économie mondiale qui ne sont pas nécessairement prévisibles à l'heure actuelle. Une crise sanitaire peut exacerber d'autres risques politiques, sociaux et économiques préexistants. 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 réservé à l'usage exclusif des personnes ayant le droit de le recevoir aux termes des lois et des règlements applicables des territoires de compétence; il a été produit par Gestion de placements Manuvie et les opinions exprimées sont celles de Gestion de placements Manuvie au moment de la publication, et pourraient changer en fonction de la conjoncture du marché et d'autres conditions. Bien que les renseignements et analyses aux présentes 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. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs.

Le présent document a été préparé 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.

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 150 ans d'expérience en gestion financière au service des clients institutionnels et des particuliers et 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.

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 et Royaume-Uni** : Manulife Investment Management (Europe) Ltd., qui est régie et réglementée par l'organisme Financial Conduct Authority, et Manulife Investment Management (Ireland) Ltd. qui est régie et réglementée par l'organisme Central Bank of Ireland. **Hong Kong** : Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited. **Indonésie** : PT Manulife Aset Manajemen Indonesia. **Japon** : Manulife Asset Management (Japan) Limited. **Malaisie** : Manulife Investment Management (M) Berhad (auparavant Manulife Asset Management Services Berhad), numéro d'inscription : 200801033087 (834424-U). **Philippines** : Manulife Asset Management and Trust Corporation. **Singapour** : Manulife Investment Management (Singapore) Pte. Ltd. (société inscrite sous le numéro 200709952G). **Suisse** : Manulife IM (Switzerland) LLC. **Taiwan** : Manulife Investment Management (Taiwan) Co. Ltd. **Thaïlande** : Manulife Asset Management (Thailand) Company Limited. **États-Unis** : John Hancock Investment Management LLC, Manulife Investment Management (US) LLC, Hancock Capital Investment Management, LLC et Hancock Natural Resource Group, Inc. **Vietnam** : Manulife Investment Fund Management (Vietnam) Company Limited.

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.

 Gestion de placements **Manuvie**