

**Perspectives pour 2022 |  
Perspectives macroéconomiques mondiales**

# **De la stagflation à la croissance**

**Frances Donald**

Économiste en chef et stratège  
des marchés, Monde

**Sue Trinh**

Chef, Stratégie  
macroéconomique, Asie

**Alex Grassino**

Chef, Stratégie macroéconomique,  
Amérique du Nord

**Eric Theoret**

Stratège, Macroéconomie mondiale

**Erica Camilleri**

Analyste, Macroéconomie mondiale



# Table des matières

<b>Tour d’horizon mondial</b>	<b>3</b>
<b>Amérique du Nord</b>	
• <a href="#">États-Unis</a>	10
• <a href="#">Canada</a>	13
<b>Europe</b>	
• <a href="#">Zone euro</a>	15
• <a href="#">Royaume-Uni</a>	17
<b>Asie-Pacifique</b>	
• <a href="#">Aperçu de l’Asie-Pacifique</a>	19
• <a href="#">Chine</a>	21
• <a href="#">Inde</a>	23
• <a href="#">Japon</a>	25
<b>Amérique latine</b>	
• <a href="#">Brésil</a>	27
• <a href="#">Mexique</a>	29

**Perspectives pour 2022 |  
Perspectives macroéconomiques mondiales**

# **Tour d'horizon mondial**

## **Vue d'ensemble**

D'habitude, lorsque nous établissons des prévisions pour l'année à venir, nous commençons par déterminer quels seront les difficultés et les facteurs favorables qui pourraient avoir une incidence sur l'économie puis à quel moment ils auront le plus d'influence. Après, nous intégrons ces attentes à nos modèles de prévisions économiques et nous confirmons les hypothèses que nous avons faites concernant les politiques.

En suivant ce processus pour 2022, l'année semble clairement se diviser en deux parties. Notre longue liste de difficultés macroéconomiques suggère que le premier semestre de 2022 sera problématique, surtout par rapport à 2021. Les pressions sur les prix pourraient diminuer, mais l'inflation risque de demeurer excessivement élevée au cours des premiers mois de l'année, surtout avec l'émergence du variant Omicron, tandis que la croissance mondiale pourrait être décevante.

Le contexte de stagflation, qui s'est prolongé au deuxième semestre de l'année dernière, persiste; cependant, les perspectives du deuxième semestre de 2022 semblent meilleures, car nous nous attendons à ce que la reconstitution des stocks et la fin des perturbations des chaînes d'approvisionnement soutiennent une reprise plus durable que le rebond suscité par libération de la demande refoulée en 2021. L'amélioration de la croissance et le ralentissement de l'inflation devraient ramener l'équilibre économique, ce qui devrait stimuler le rendement des marchés et favoriser les actifs risqués en général.

**Les perspectives du deuxième semestre de 2022 semblent meilleures, car nous nous attendons à ce que la reconstitution des stocks et la fin des perturbations des chaînes d'approvisionnement soutiennent une reprise plus durable que le rebond suscité par libération de la demande refoulée en 2021.**

## À quoi pourrait ressembler 2022 – Principaux facteurs

Principaux facteurs macroéconomiques	S1 2022 Conditions de stagflation	S2 2022 Rendements optimaux
<b>Principaux facteurs macroéconomiques favorables</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reprise du secteur de l'automobile à l'échelle mondiale</li> <li>• Expansion du crédit des ménages et des entreprises</li> <li>• Vigueur continue du marché immobilier aux États-Unis</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Reconstitution des stocks à l'échelle mondiale</li> <li>• Augmentation des dépenses en immobilisations</li> <li>• Diminution des perturbations affectant les chaînes d'approvisionnement</li> <li>• Retour au bureau plus complet</li> <li>• Croissance des salaires réels</li> <li>• Retour présumé des banques centrales à une politique conciliante</li> </ul>
<b>Principaux facteurs macroéconomiques défavorables</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Décélération de la liquidité</li> <li>• Resserrement budgétaire à l'échelle mondiale</li> <li>• Perturbations des chaînes d'approvisionnement qui limitent la reconstitution des stocks</li> <li>• Baisse de l'indice des directeurs d'achats à l'échelle mondiale</li> <li>• L'effet retardé des chocs dû à la croissance en Chine se répercute sur l'économie réelle</li> <li>• Ralentissement des dépenses de consommation aux États-Unis</li> <li>• Répercussions économiques persistantes dues à la COVID-19, en particulier à l'extérieur des États-Unis</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Décélération de la liquidité</li> <li>• Resserrement budgétaire à l'échelle mondiale</li> </ul>
<b>Perspectives concernant l'inflation</b>	L'inflation dépassera probablement la cible de la plupart des banques centrales au premier semestre de l'année	Décélération marquée de l'inflation globale en raison de la forte baisse des prix; l'inflation globale par rapport à l'année dernière pourrait retomber à un niveau conforme à la cible de la plupart des banques centrales, d'ici la fin de l'année

Source : Gestion de placements Manuvie, 16 décembre 2021.

Selon nous, la possibilité d'une année en deux parties est un bon scénario de base pour 2022 et il nous servira de perspective macroéconomique traditionnelle pour l'année à venir. Toutefois, alors que nous établissons des hypothèses pour 2022, nous nous retrouvons à devoir faire beaucoup plus de conjectures que par le passé, même plus que pour 2021.

« Toutefois, alors que nous établissons des hypothèses pour 2022, nous nous retrouvons à devoir faire beaucoup plus de conjectures que par le passé, même plus que pour 2021. »

Un certain nombre des éléments essentiels à nos perspectives (et à celles de presque tout le monde) sont nouveaux pour nous. Notamment, un grand nombre d'éléments concernent des décisions de politiques qui nécessitent moins d'analyses de données et plus de connaissances en matière de politique, ce qui n'est pas exactement une variable quantifiable que les économistes peuvent utiliser dans leur travail de modélisation.

Bien que nous n'aimions pas admettre que nous avons moins confiance que d'habitude dans notre scénario de base, nous croyons qu'il est important de reconnaître le caractère incertain de la conjoncture dans laquelle nous nous trouvons à l'approche d'une année caractérisée par une très longue liste de variables.

## Quatre variables

### 1 COVID-19 et politiques mondiales connexes

Selon notre scénario de base, une cinquième vague de cas de COVID-19 affectera l'économie mondiale au cours du premier trimestre de l'année, quoique de façon inégale.

Actuellement, nous ne savons toujours pas si la prochaine vague sera plus transmissible ou plus sévère. Toutefois, en ce qui concerne la relation entre la COVID-19, l'économie et les marchés financiers, certains principes de base sont devenus plus clairs pour nous au cours des 18 derniers mois.

La COVID-19 peut avoir une incidence sur l'économie mondiale de deux façons. Tout d'abord, elle peut causer des changements dans le comportement des ménages et des entreprises (évolution de la demande). Il n'y a pas de formule définie à cet égard. En effet, dans chaque économie, la demande réagit différemment et les taux de vaccination pourraient prendre de plus en plus d'importance.

En général, nous présumons que chaque vague subséquente aura une incidence relativement plus faible sur les comportements. Cependant, la deuxième forme d'incidence est plus forte et moins prévisible : la réponse des gouvernements au moyen de restrictions sur l'activité économique, la mobilité sociale ou le commerce (évolution de l'offre).

**« Bien que nous n'aimions pas admettre que nous avons moins confiance que d'habitude dans notre scénario de base, nous croyons qu'il est important de reconnaître que la conjoncture de nos activités est incertaine. »**

Malheureusement, il n'est pas vraiment possible de prévoir ces réponses. En effet, les dirigeants des différents pays ont réagi différemment et obtenu des résultats différents. Bien que nous puissions tenter de modéliser la relation entre la sévérité de la vague de COVID-19 causée par un variant et la réponse des autorités pour la contrôler, il n'y a pas de constante et, surtout, cette démarche ne serait pas fiable.

Notre scénario de base pour 2022 repose sur l'hypothèse d'une cinquième vague (ou d'autres éclosions) qui serait moins sévère et qui donnerait lieu à une réponse des gouvernements et une incidence sur les comportements limitées. Toutefois, les mesures de confinement, les perturbations des chaînes d'approvisionnement et le recul de l'activité des ménages et des entreprises exacerberont probablement la stagflation que nous avons connue au deuxième semestre de 2021.

## 2 Perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales

Dans notre scénario de base, le plus gros des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales appartient au passé. Les problèmes touchant l'activité portuaire semblent diminuer, les prix des produits importés ont connu une amélioration et les sociétés ont signalé un [déblocage des goulots d'étranglement des chaînes d'approvisionnement](#). Si nous avons raison, les pressions sur les prix dans le secteur manufacturier devraient s'estomper au premier semestre de l'année, et les sociétés à l'échelle mondiale devraient être en mesure de reconstituer leurs stocks, contribuant ainsi à la croissance grâce à la reconstitution des stocks et aux dépenses en immobilisations. De bien des façons, la capacité de déterminer à quel *moment* les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales s'estomperont est probablement la prévision macroéconomique la plus importante pour 2022, *tant* sur le plan de la croissance que de l'inflation.

Encore une fois, notre capacité à modéliser la rapidité avec laquelle les goulots d'étranglement des chaînes d'approvisionnement disparaîtront et à déterminer si un nouveau variant de la COVID-19 entraînera d'autres perturbations dans les chaînes d'approvisionnement en raison de mesures mises en place ou d'autres mécanismes est limitée.

« De bien des façons, la capacité de déterminer à quel *moment* les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales s'estomperont est probablement la prévision macroéconomique la plus importante pour 2022, *tant* sur le plan de la croissance que de l'inflation. »

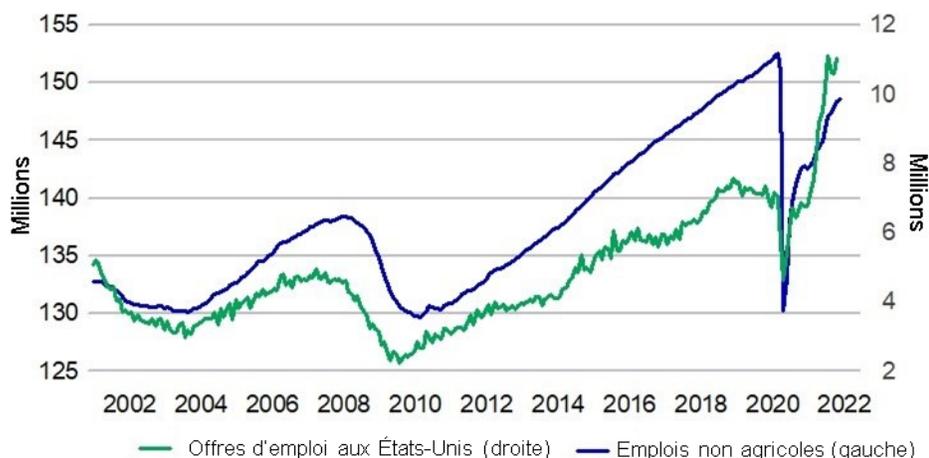
### 3 Amélioration de la participation au marché du travail aux États-Unis

Dans notre scénario de base, les travailleurs américains reviennent sur le marché de l'emploi tout au long de 2022. Nous comprenons assez bien pourquoi les États-Unis ont connu la plus importante baisse ponctuelle de participation au marché du travail de l'histoire moderne. Il s'agit d'une combinaison de divers problèmes, soit la crainte de contracter la COVID-19, l'aide directe du gouvernement, les pressions associées à l'école virtuelle (pour les parents qui travaillent), le ralentissement de l'immigration et les départs anticipés à la retraite.

Cependant, le taux de participation au marché du travail aux États-Unis a à peine bougé au deuxième semestre de 2021, même après que plusieurs de ces facteurs eurent disparu (p. ex., en tenant compte des retraités qui ne retourneront probablement pas sur le marché du travail). Pourquoi faut-il tant de temps pour que le taux de participation au marché du travail aux États-Unis renoue avec son niveau d'avant la pandémie? Y a-t-il quelque chose qui nous échappe? Comme pour tant d'autres questions économiques ces deux dernières années, la situation est sans précédent, ce qui signifie qu'il n'y a pas de modèle de prévision fiable sur lequel nous pouvons compter pour avoir une idée de quel sera le taux de participation au marché du travail au cours de l'année à venir – nous pouvons établir des hypothèses, mais rien de certain.

L'amélioration de la participation au marché du travail aux États-Unis est essentielle, non seulement aux perspectives du pays, mais aussi à la croissance mondiale. Si les travailleurs américains décident de rester à la maison, les pressions salariales devraient continuer d'augmenter, ce qui risque d'avoir des répercussions négatives sur les entreprises de certains secteurs. Cela pourrait aussi faire en sorte que les prix restent élevés plus longtemps et faire augmenter les attentes en matière d'inflation, ce qui pourrait mener la Fed à adopter un ton plus ferme.

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



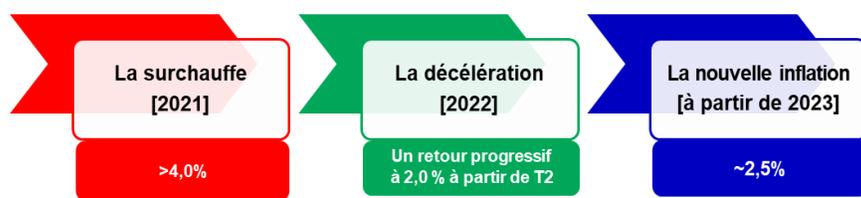
Sources : U.S. Bureau of Labor Statistics, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2021. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

« L'amélioration de la participation au marché du travail aux États-Unis est essentielle, non seulement aux perspectives du pays, mais aussi à la croissance mondiale. »

#### 4 Politiques pour contrer la hausse des prix et stimuler la croissance

Selon notre scénario de base, la Fed et les autres grandes banques centrales passeront par deux phases en 2022. Pendant la première, nous nous attendons à ce qu'elles resserrent leur politique au cours des premiers mois de l'année, alors que les pressions sur les prix demeurent élevées. Selon toute probabilité, il faudra quelques mois pour que la faiblesse de la conjoncture macroéconomique mondiale se reflète clairement dans les données économiques, ce qui justifiera quelque peu le retrait du soutien fourni par les banques centrales. Ce resserrement aplatira probablement davantage les courbes de rendement à l'échelle mondiale – un des principaux thèmes de placement du premier trimestre de l'année.

#### Nos prévisions sur l'inflation aux États-Unis restent inchangées



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2021..

Cependant, lorsque l'inflation et la croissance diminueront, nous nous attendons à ce que les banques centrales à l'échelle mondiale deviennent plus conciliantes, ce qui devrait créer des conditions propices à la prolongation du cycle de croissance économique.

Prévoir la politique des banques centrales est toujours un mélange d'art et de science, mais dans la plupart des cas, il est plus difficile de déterminer le moment où les mesures seront prises que l'orientation de la politique. Ce sera moins le cas en 2022.

Premièrement, bien que nous nous attendions à ce que l'inflation devienne inconfortable au premier semestre de l'année, elle sera probablement soutenue par les problèmes d'offre à l'échelle mondiale, qui ne sont pas particulièrement sensibles à une politique de taux d'intérêt.

« Prévoir la politique des banques centrales est toujours un mélange d'art et de science, mais dans la plupart des cas, il est plus difficile de déterminer le moment où les mesures seront prises que l'orientation de la politique. Ce sera moins le cas en 2022. »

Il convient également de noter que toutes les banques centrales n'ont pas adopté la même approche pour gérer l'inflation : la Banque centrale européenne (BCE) a constamment [minimisé](#) sa capacité à gérer efficacement l'inflation liée à l'offre, tandis que la Banque du Canada a [déclaré](#) qu'elle pouvait contrôler l'inflation et qu'elle le ferait. Les données sont les mêmes, pourtant la réponse est différente.

Deuxièmement, nous pensons que les conditions sur le marché du travail des différents pays peuvent encore s'améliorer en 2022. Selon nous, les banques centrales dotées d'un double mandat (comme la Fed) disposeront d'une plus grande subjectivité que celles ayant d'autres mandats (p. ex., la Banque d'Angleterre a pour mandat la stabilité des prix et la stabilité financière).

Troisièmement, la direction de certaines banques centrales pourrait connaître des changements en 2022, particulièrement la Fed, où [trois sièges](#) du comité de prise de décision seront à pourvoir. Cela rend *encore plus* difficile le fait de prévoir la politique des banques centrales.

Il est tout à fait possible (quoique ce ne soit pas notre scénario de base) que les banques centrales du monde entier continuent de resserrer leur politique en 2022 et que la Fed relève les taux d'intérêt. Toutefois, à ce stade, ce n'est toujours *pas* notre scénario de base.

**« Il est tout à fait possible (quoique ce ne soit pas notre scénario de base) que les banques centrales du monde entier continuent de resserrer leur politique en 2022 et que la Fed relève les taux d'intérêt. »**

**Perspectives pour 2022 |  
Perspectives macroéconomiques mondiales**

# États-Unis

## Vue d'ensemble

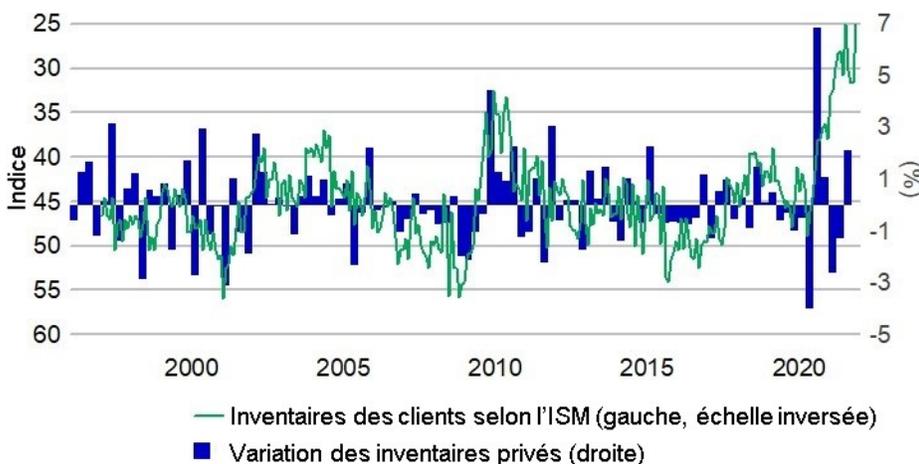
Pandémique ou endémique? Transitoire ou systémique?  
Ferme ou conciliante? Pénuries ou reconstitution des stocks?  
Forte hausse de l'emploi ou pénurie de main-d'œuvre?

La prochaine année devrait clarifier des questions comme celles-ci, qui ont brouillé les perspectives pendant la majeure partie des deux dernières années. Le problème est que la plupart des réponses ne viendront probablement qu'au deuxième semestre de l'année, ce qui signifie que le contexte macroéconomique et les marchés des capitaux pourraient connaître deux trimestres difficiles avant de clairement prendre une direction.

En effet, nous nous attendons à ce que l'année commence par une inflation obstinément élevée et une modération de la croissance avant que celle-ci s'accélère de nouveau et que l'inflation ralentisse au deuxième semestre de l'année.

Malgré les difficultés créées par le retrait du soutien monétaire et budgétaire en 2022, nous nous attendons à ce que certaines composantes de l'économie américaine continuent de bien se comporter : la production manufacturière, les dépenses en immobilisations et les dépenses des entreprises conservent de bonnes perspectives pour les prochains trimestres.

### L'augmentation des stocks aux États-Unis devrait continuer de soutenir la production



Sources : Institute for Supply Management (ISM), Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2021. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

« Nous nous attendons à ce que l'année commence par une inflation obstinément élevée et une modération de la croissance avant que celle-ci s'accélère de nouveau et que l'inflation ralentisse au deuxième semestre de l'année. »

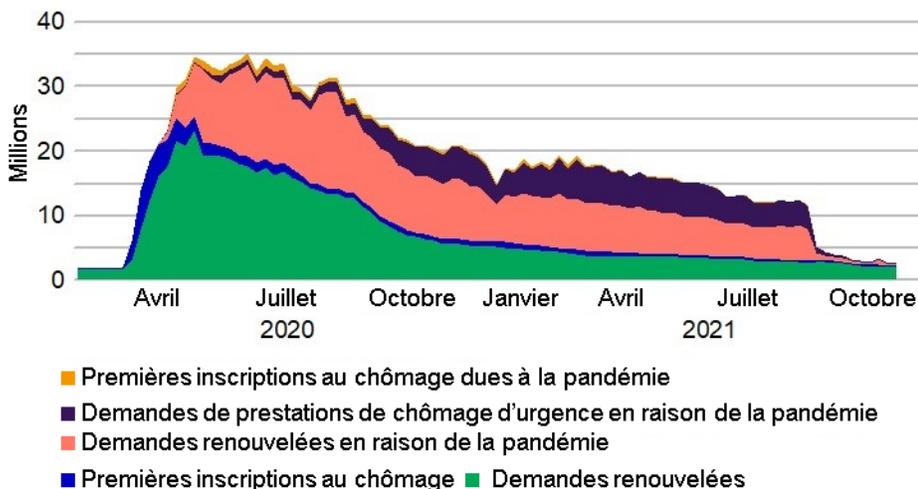
Jusqu'à présent, les sondages auprès des entreprises restent sans équivoque positifs, et bien que nous nous attendions à une détérioration de ces indicateurs avancés au cours des prochains mois, leurs effets retardés laissent généralement présager une croissance rapide dans le secteur qui serait soutenue par quelques trimestres de reconstitution des stocks.

De même, les conditions du marché de l'habitation restent très serrées – la hausse du revenu des particuliers, la faiblesse persistante des taux d'intérêt et le comportement des consommateurs indiquent tous que la dynamique actuelle devrait persister pendant plusieurs mois.

Sans surprise, une bonne partie de nos questions concernent la pandémie. Selon nous, les restrictions directes du gouvernement liées à la pandémie resteront minimales, donc, en théorie, elles devraient avoir peu de répercussions sur la croissance du pays. De plus, les restrictions dans d'autres pays, comme la politique d'absence totale de COVID-19 et la réduction de la mobilité en Chine, pourraient continuer de perturber les chaînes d'approvisionnement mondiales et, par extension, les stocks et les prix. Cela pourrait avoir des répercussions sur la politique monétaire, alors que la Fed essaye d'évaluer la nature transitoire de l'inflation.

Par ailleurs, la persistance de la pénurie de main-d'œuvre aux États-Unis est une source distincte d'incertitude. La dynamique de l'emploi a été faussée par la prolongation des prestations de chômage au cours des deux dernières années, qui a entraîné une pénurie de main-d'œuvre lorsque l'activité économique a repris. Le retrait de ces prestations devrait pousser les personnes au chômage à réintégrer le marché de l'emploi.

### Chute importante du nombre de demandes de prestations de chômage



Sources : Département du Travail aux États-Unis, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2021.

**« Selon nous, les restrictions directes du gouvernement liées à la pandémie resteront minimales, donc, en théorie, elles devraient avoir peu de répercussions sur la croissance du pays. »**

## Ce que nous surveillons

- **Inflation** – Nous continuons de croire que l'inflation diminuera vers 2 % d'ici la fin de l'année, mais les perturbations persistantes des chaînes d'approvisionnement se traduiront probablement par des prix obstinément élevés au premier semestre de l'année. Malheureusement pour la Fed, l'inflation induite par l'offre est beaucoup moins sensible à une politique de taux d'intérêt.
- **Emploi** – En raison de la réduction progressive à l'automne dernier des prestations de chômage bonifiées, plus de [8.5 millions](#) de personnes ont perdu leurs prestations d'assurance-chômage. La rapidité et l'ampleur de la hausse de l'emploi qui pourrait en découler seront cruciales pour corriger le déséquilibre entre l'offre et la demande de main-d'œuvre, et elles auront une incidence potentielle sur la consommation.

## Le point sur les principaux marchés

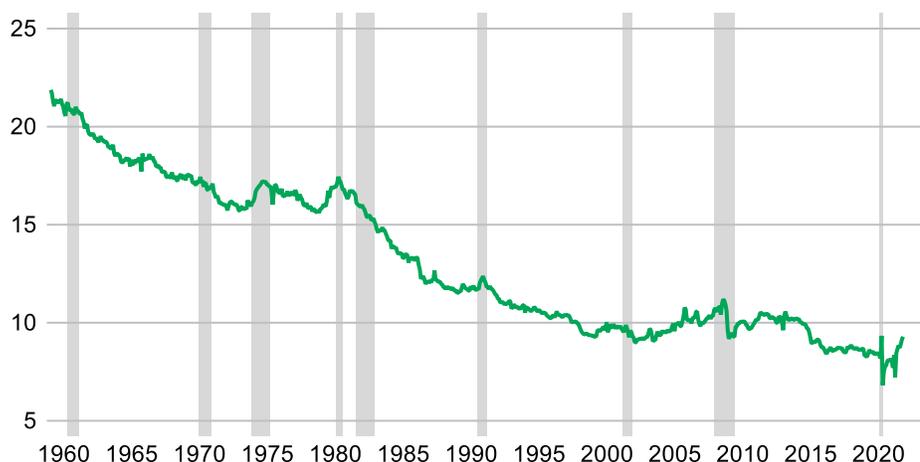
- **Actions** – Bien que nous demeurions optimistes à l'égard des perspectives à moyen terme du pays, l'incertitude à court terme et la faible liquidité (résultant de la normalisation par la banque centrale) ont quelque peu tempéré notre optimisme. Même si nous prévoyons toujours que les actions américaines génèrent des rendements positifs, ces facteurs pourraient accroître la volatilité.
- **Taux** – Nous nous attendons à ce que le taux des obligations américaines à 10 ans finissent par augmenter légèrement en 2022, lorsque l'incertitude s'estompera et que les investisseurs pourront se faire une meilleure idée du cycle de resserrement de la Fed.

« Nous nous attendons à ce que le taux des obligations américaines à 10 ans finissent par augmenter légèrement en 2022, lorsque l'incertitude s'estompera et que les investisseurs pourront se faire une meilleure idée du cycle de resserrement de la Fed. »

## Risques qui guettent nos perspectives

- **Problèmes liés aux chaînes d'approvisionnement** – Les perturbations des chaînes d'approvisionnement pourraient continuer de peser sur l'économie en raison de leur effet sur la disponibilité des produits et sur les prix, limitant ainsi la croissance.
- **Incidence de l'inflation sur la consommation** – La hausse des prix pourrait ralentir la forte demande des consommateurs. Bien que la part du revenu disponible consacrée à l'essence et à l'alimentation ait jusqu'à présent semblé acceptable, cette part commence à augmenter et à devenir exagérée, ce qui pourrait entraîner un changement plus notable des habitudes de consommation.

### Part du revenu disponible consacrée à l'essence et à l'alimentation (%)



Sources : Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2021. Les zones grises indiquent des récessions.

## Perspectives pour 2022 | Perspectives macroéconomiques mondiales

# Canada

### Vue d'ensemble

Le Canada commence l'année 2022 avec de nombreux avantages, surtout par rapport à son voisin du Sud. L'emploi s'est plus que complètement [remis](#) du choc de COVID-19, la politique budgétaire reste relativement favorable et le taux de vaccination est élevé. Pourtant, comme l'inflation a atteint [4,7 %](#) en novembre, la Banque du Canada – dont le seul mandat est la stabilité des prix – n'a pas vraiment de raison de ne pas procéder à un resserrement monétaire; en effet, la banque centrale a clairement [indiqué](#) qu'elle prévoyait relever les taux d'intérêt au milieu de 2022. Parallèlement, le marché a pris de l'avance et, en ce début d'année, il prévoit que cinq hausses des taux d'intérêt auront lieu au Canada<sup>1</sup>. Nous avons dû nous aussi communiquer nos attentes en matière de hausse des taux d'intérêt et nous croyons désormais qu'il pourrait y avoir une ou deux hausses des taux d'intérêt en 2022. Cela reste toutefois une perspective beaucoup plus conciliante que celle du marché.

Le Canada ne sera pas à l'abri des nombreux défis macroéconomiques mondiaux qui devraient toucher la plupart des pays au cours de la première moitié de 2022. Une autre vague de COVID-19, l'affaiblissement du commerce et de l'activité manufacturière ainsi que la réduction de la liquidité à l'échelle mondiale, l'effet retardé du resserrement de la politique en Chine et le mur budgétaire mondial, tous étant pertinents pour le Canada, directement et indirectement, en raison de l'impulsion donnée par la croissance mondiale.

Il est également important de noter que le Canada continue de faire face à d'autres défis qui lui sont propres, dont, la relative sensibilité de l'économie canadienne à la hausse des taux d'intérêt, étant donné sa dépendance à l'activité immobilière et à l'endettement. Les inondations catastrophiques en Colombie-Britannique devraient également limiter la rapidité avec laquelle les chaînes d'approvisionnement retrouvent leur pleine capacité durant cette reprise.

<sup>1</sup> Bloomberg, au 10 décembre 2021.

**« La Banque du Canada, qui a pour seul mandat la stabilité des prix, a peu de raisons de ne pas resserrer les conditions monétaires étant donné que l'inflation avoisine les 5 % – une remontée des taux d'intérêt en 2022 semble désormais très plausible. »**

**🔍 Ce que nous surveillons**

- **Habitation au Canada** – L'activité du marché de l'habitation demeure un point de mire important et présente un risque pour les perspectives économiques du Canada. Nos préoccupations en ce sens vont au-delà de la stabilité financière pour inclure également la probabilité que les prix structurellement élevés de l'immobilier puissent nuire à la compétitivité des entreprises, encourager l'inflation suscitée par les coûts et stimuler l'immigration au Canada, mais aussi l'émigration.
- **Banque centrale** – La Banque du Canada semble optimiste, mais cet état d'esprit peut mener à des erreurs qui pourraient être suivies par un changement de politique. Bien que nous pensions que les taux d'intérêt doivent augmenter au Canada, il est probable qu'ils devront être augmentés plus lentement que ceux des autres pays pour éviter une forte baisse de la croissance.

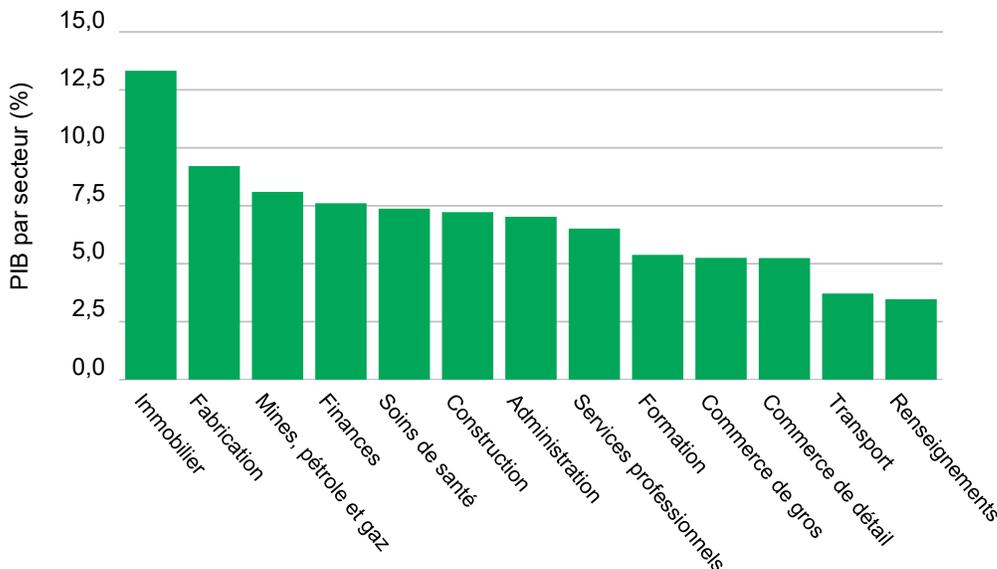
**📊 Le point sur les principaux marchés**

- **Monnaies** – Le dollar canadien reste bien soutenu par les prix élevés de l'énergie et la divergence des taux d'intérêt entre les deux pays, car les perspectives de taux restent plus élevées au Canada qu'aux États-Unis. Cependant, la vigueur prévue du dollar canadien a été freinée par le raffermissement surprise de la politique de la Fed, ce qui devrait limiter le potentiel de hausse de la monnaie en 2022. Par conséquent, nous nous attendons à une légère faiblesse du dollar US par rapport au dollar CA, le taux de change devant se situer aux alentours du milieu de la fourchette allant de 1,20 à 1,25.
- **Taux** – Nous croyons que le marché devra finir par réduire ses attentes quant au nombre de hausses des taux en 2022; cependant, ce changement de perception ne devrait pas se produire avant que la croissance et l'inflation ralentissent considérablement (comme nous le prévoyons) au deuxième trimestre. D'ici là, les taux canadiens devraient suivre la tendance mondiale et continuer de s'aplatir.

**Risques qui guettent nos perspectives**

- **Potentiel de hausse** – Le secteur de l'énergie demeure un des principaux moteurs économiques du Canada, et la hausse des prix de l'énergie devrait donner de la vigueur au dollar canadien, soutenir les investissements et stimuler la croissance plus que nous le prévoyons actuellement.
- **Risque de baisse** – La COVID-19 demeure un risque majeur pour l'économie canadienne, car les mesures de confinement ont tendance à être plus importantes au Canada que dans les autres pays développés. D'autre part, le pays est plus lent pour administrer les injections de rappel que les États-Unis ou l'Europe. Si une cinquième ou sixième vague se concrétise, elle affaiblira la croissance au Canada plus que ne le prévoit notre scénario de base.

**L'économie canadienne est très sensible au resserrement de la politique monétaire**



« Nous croyons que le marché devra finir par réduire ses attentes quant au nombre de hausses des taux en 2022; cependant, ce changement de perception ne devrait pas se produire avant que la croissance et l'inflation ralentissent considérablement (comme nous le prévoyons) au deuxième trimestre. »

**Perspectives pour 2022 |  
Perspectives macroéconomiques mondiales**

# Zone euro

## Vue d'ensemble

Les perspectives de la zone euro restent excellentes, car les indicateurs à fréquence élevée laissent entrevoir une impressionnante croissance économique, tandis que les prévisions de croissance à moyen terme ne cessent d'être révisées à la hausse. Les défis à court terme sont liés à l'évolution de la pandémie et à l'approche (variable) de chaque pays membre pour endiguer la pandémie – plus particulièrement les politiques strictes déployées en Autriche et en Allemagne.

Les conditions financières restent favorables à la croissance; cependant, une inversion de tendance semble probable. Nous surveillons de près les écarts de taux entre les obligations européennes pendant que les représentants de la BCE discutent de l'avenir du programme d'achat d'actifs de la banque centrale dans un contexte d'inflation plus forte que prévu.

À date, les prévisions de la BCE se sont révélées très fiables, car les marchés n'ont pas pris en compte la normalisation des taux directeurs, qui restent négatifs. Cette situation démarque clairement la BCE de la Fed. Les élections présidentielles françaises représentent le principal risque politique au premier semestre de 2022, Emmanuel Macron étant confronté à un regain de soutien accordé aux partis traditionnels et à des personnalités populaires de l'extrême droite.

### Indice des conditions financières de la zone euro



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2021.

**« Les conditions financières restent favorables à la croissance; cependant, une inversion de tendance semble probable. Nous surveillons de près les écarts de taux entre les obligations européennes pendant que les représentants de la BCE discutent de l'avenir du programme d'achat d'actifs de la banque centrale dans un contexte d'inflation plus forte que prévu. »**

## Ce que nous surveillons

- **Inflation et BCE** – Une inflation plus élevée que prévu crée beaucoup d’incertitude quant aux perspectives de l’assouplissement quantitatif de la BCE, car les membres partisans du raffermissement de la politique monétaire tentent de mettre [rapidement fin](#) aux achats d’actifs.
- **Écarts de taux entre les obligations européennes** – L’incertitude entourant les perspectives de l’assouplissement quantitatif de la BCE a entraîné un élargissement des écarts de taux des obligations, surtout en Italie. Si les écarts de taux devaient s’élargir considérablement, cela pourrait raviver le débat concernant les principaux États membres et les États de la périphérie, un scénario que les décideurs de la région préféreraient sans doute éviter.

## Le point sur les principaux marchés

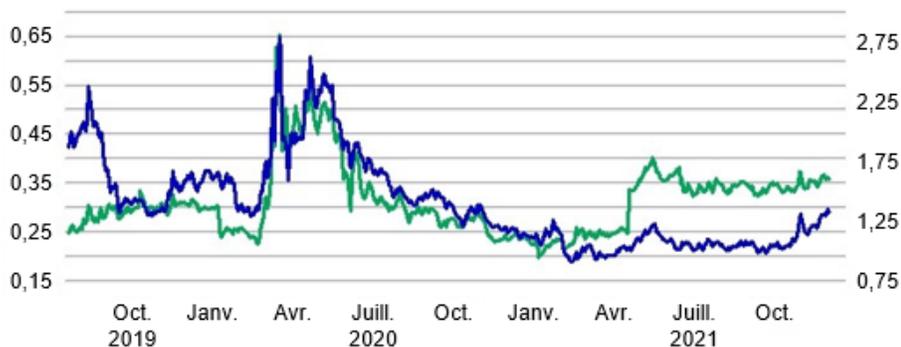
- **Taux** – Selon nous, les taux à court terme demeurent faibles. Les prévisions de la BCE se sont révélées très fiables, ce qui contribue à ancrer les taux obligataires à court terme.
- **Monnaies** – La persistance d’une divergence dans les perspectives de politique des banques centrales devrait faire baisser le taux de change entre l’euro et le dollar américain au premier semestre de 2021, car les négociateurs se préparent au resserrement de la Fed tout en respectant les prévisions conditionnelles de la BCE, qui laissent penser qu’il est peu probable que les taux d’intérêt augmentent à court terme.

« Une inflation plus élevée que prévu crée beaucoup d’incertitude quant aux perspectives de l’assouplissement quantitatif de la BCE, car les membres partisans du raffermissement de la politique monétaire tentent de mettre rapidement fin aux achats d’actifs. »

## Risques qui guettent nos perspectives

- **Conditions financières** – L’amélioration continue de l’économie (amorcée en mars 2020) est menacée, car les investisseurs évaluent les perspectives concernant l’assouplissement quantitatif de la BCE et son incidence sur un large éventail de primes de risque, y compris les écarts de taux des obligations gouvernementales. Selon nous, les prévisions de la BCE demeurent un important facteur compensatoire, contribuant à soutenir les taux d’intérêt à court terme.
- **Risque politique** – Les élections présidentielles françaises représenteront vraisemblablement le principal risque politique au premier semestre de 2022, Emmanuel Macron étant confronté à un regain de soutien accordé aux partis traditionnels et à des personnalités populaires de l’extrême droite.

### Écart de taux des obligations gouvernementales à 10 ans italiennes, françaises et allemandes (%)



- Obligations gouvernementales italiennes à 10 ans et obligations gouvernementales allemandes à 10 ans (gauche)
- Obligations gouvernementales françaises à 10 ans et obligations gouvernementales allemandes à 10 ans (droite)

Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2021. « Gauche » désigne l’échelle de gauche et « Droite », l’échelle de droite.

Perspectives pour 2022 |  
Perspectives macroéconomiques mondiales

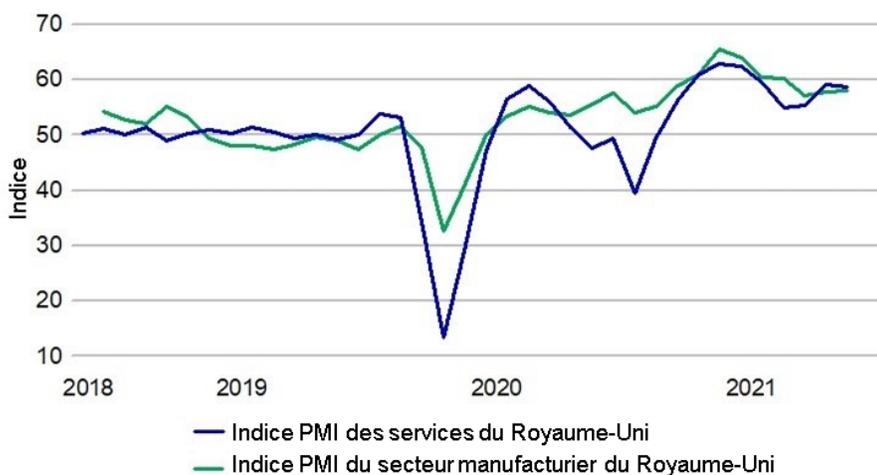
# Royaume-Uni

## Vue d'ensemble

Les perspectives de croissance à moyen terme du Royaume-Uni restent bonnes, la croissance prévue en 2022 étant assez forte; elle devrait s'améliorer en 2023, malgré la persistance de l'incertitude. Les indicateurs d'activité à fréquence élevée comme les indices des directeurs d'achats (indices PMI) se maintiennent remarquablement bien. Le risque à court terme sera lié à la prochaine phase de la pandémie et à son incidence sur la consommation, en particulier en ce qui concerne les services. L'inflation demeure une menace pour la consommation réelle; toutefois, la hausse des prix des biens et des produits de base devrait ralentir à l'approche du deuxième semestre de 2022. Les prix des services devraient être entraînés à la hausse par le resserrement du marché du travail qui semble s'ajuster à la fin des prestations de chômage.

Nous surveillons le taux directeur, 50 points de base (pb) étant un seuil important. S'il devait dépasser ce seuil, la Banque d'Angleterre – selon ses [communications précédentes](#) – pourrait resserrer sa politique monétaire en choisissant de ne pas réinvestir le produit des obligations inscrites à son bilan arrivées à échéance. Les obligations gouvernementales arrivant prochainement à échéance suggèrent que la Banque d'Angleterre pourrait avoir l'occasion de faire cela en mars. Dans ce cas, cela pourrait avoir d'importantes répercussions sur les perspectives de croissance.

### Indices PMI du secteur manufacturier et des services au Royaume-Uni



Sources : Bloomberg et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2021. Un indice PMI supérieur à 50 indique une expansion.

« Le risque à court terme sera lié à la prochaine phase de la pandémie et à son incidence sur la consommation, en particulier en ce qui concerne les services. »

## Ce que nous surveillons

- **Politique de la banque centrale** – Le marché continue de s'attendre à une hausse des taux d'intérêt audacieuse au Royaume-Uni, malgré le fait que la banque centrale ait surpris les investisseurs en maintenant les taux inchangés, après avoir adopté un ton ferme pendant des semaines. Cela dit, les investisseurs continuent de s'attendre à ce que la Banque d'Angleterre procède à une normalisation audacieuse des taux, et nous surveillons de très près le seuil des 50 pb.
- **Inflation** – Les prix au Royaume-Uni ont atteint leur [plus haut niveau en 10 ans](#), et les taux neutres d'inflation, une mesure de l'inflation fondée sur les attentes du marché, demeurent élevés à un niveau qui n'a pas été observé de façon durable depuis le début/milieu des années 90. Les estimations officielles augmentent d'une façon que nous trouvons également préoccupante.

## Le point sur les principaux marchés

- **Actions** – Selon nous, les actions du Royaume-Uni sont sous-évaluées et continuent de dégager des rendements inférieurs aux actions des autres pays, en raison de l'incertitude persistante concernant la relation entre le Royaume-Uni et l'Union européenne. Dans ce contexte, toute évolution positive, aussi minime qu'elle soit, pourrait fortement stimuler le rendement de la catégorie d'actif.

---

## Risques qui guettent nos perspectives

- **Normalisation de la politique monétaire** – La politique monétaire est maintenant l'une des principales sources d'incertitude concernant les perspectives économiques du Royaume-Uni, car les investisseurs se demandent s'ils peuvent se fier aux prévisions officielles de la Banque d'Angleterre. Les messages de la banque centrale, qui est passée d'un ton conciliant à un ton ferme entre le deuxième et le troisième trimestre de 2021 avant de laisser les taux inchangés, sont jugés incohérents.
- **Inflation** – Les prix au Royaume-Uni ont atteint leur [plus haut niveau en 10 ans](#), et les taux neutres d'inflation sont à un niveau qui n'a pas été observé depuis le début/milieu des années 90. Les estimations officielles augmentent d'une façon que nous trouvons préoccupante.

« Selon nous, les actions du Royaume-Uni sont sous-évaluées et continuent de dégager des rendements inférieurs aux actions des autres pays, en raison de l'incertitude persistante concernant la relation entre le Royaume-Uni et l'Union européenne. »

**Perspectives pour 2022 |  
Perspectives macroéconomiques mondiales**

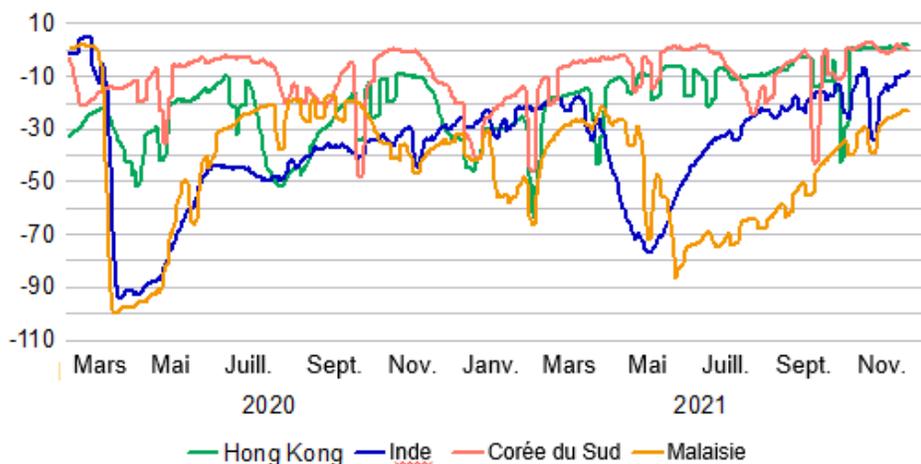
# Aperçu de l'Asie-Pacifique

## Vue d'ensemble

Alors que le plus haut de la vague de COVID-19 causée par le variant Delta est passé et que l'activité régionale a sérieusement rebondi, il est clair que l'incertitude liée à l'émergence du variant Omicron survient au mauvais moment. Bien que de nombreuses caractéristiques importantes du plus récent variant causant la COVID-19 soient encore inconnues, comme sa capacité à échapper à la réponse immunitaire du corps et son taux de mortalité, il porte déjà un nouveau coup au secteur du tourisme et des services de la région, en raison de la réapparition des restrictions aux frontières.

La difficulté des chaînes d'approvisionnement de la région à répondre à la demande est déjà préoccupante et les stocks sont plus faibles qu'ils ne l'étaient lors des vagues précédentes. Si Omicron se révélait être à la hauteur des craintes, la capacité de l'Asie à tirer parti de la demande étrangère pour alimenter sa croissance serait plus limitée qu'au cours des deux dernières années. Nous pensons que la reprise économique perdra de son élan au début de 2022, et l'actualité récente conforte notre opinion qu'une reprise durable repose sur la demande intérieure.

### Indice de diffusion de la mobilité : le variant Omicron émerge au mauvais moment (%)



Sources : Rapport de Google sur la mobilité de la communauté en période de COVID-19 et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 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. Formule de l'indice de diffusion : mobilité autour du lieu de travail (écart en pourcentage par rapport au point de référence) moins la mobilité dans le secteur résidentiel (écart en pourcentage par rapport au point de référence), et utilisation de la moyenne mobile sur sept jours. Un nombre plus ou moins négatif indique que plus ou moins de gens restent à la maison au lieu de se rendre au bureau.

« Si Omicron se révélait être à la hauteur des craintes, la capacité de l'Asie à tirer parti de la demande étrangère pour alimenter sa croissance serait plus limitée qu'au cours des deux dernières années. »

**🔍 Ce que nous surveillons**

- **Tendances en matière de COVID-19** – Le taux de contagion du variant Omicron et la mesure dans laquelle les vaccins existants offrent une protection suffisante contre celui-ci seront essentiels au rétablissement 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 la volatilité du dollar et des 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**

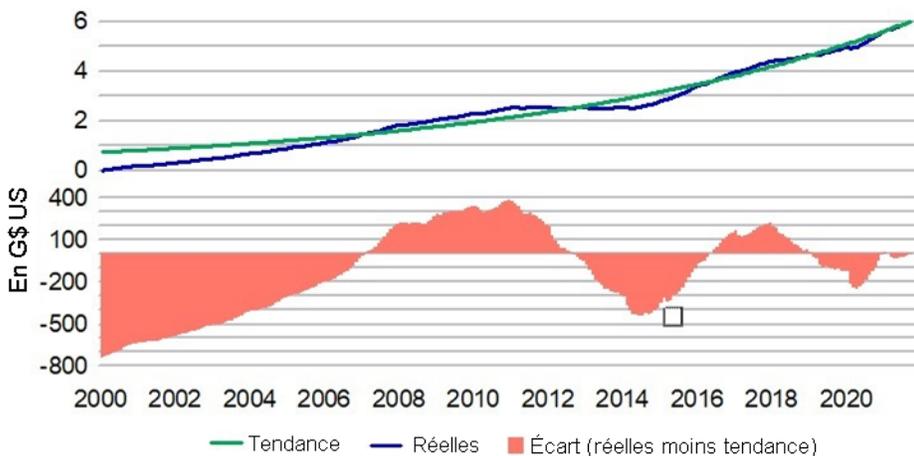
- **Actions et taux** – Nous pensons que les actions et les obligations des marchés émergents d’Asie seront soutenues par une politique monétaire conciliante. Les pays de cette région sont, dans l’ensemble, mieux placés qu’en 2013 pour résister aux risques d’une réduction des mesures d’assouplissement 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>1</sup>.

« 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 la liquidité à l’échelle mondiale, qui est cruciale pour la croissance des pays asiatiques. »

**Risques qui guettent nos perspectives**

- **Potentiel de hausse** – Si le variant Omicron ne provoque que des dommages économiques limités, cela permettrait une réouverture rapide des frontières et soutiendrait probablement l’activité liée aux services.
- **Risque de baisse** – Les exportations asiatiques ont bien résisté malgré la perturbation des chaînes d’approvisionnement mondiales, car les fabricants ont pu liquider leurs stocks, qui étaient élevés. Avec la liquidation des stocks, les pénuries prolongées auront une incidence plus marquée.

**Les exportations nettes se maintiendront-elles si les chaînes d’approvisionnement sont perturbées et que les stocks sont épuisés?**



Sources : Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2021.

<sup>1</sup> Bloomberg, au 6 décembre 2021.

**Perspectives pour 2022 |  
Perspectives macroéconomiques mondiales**

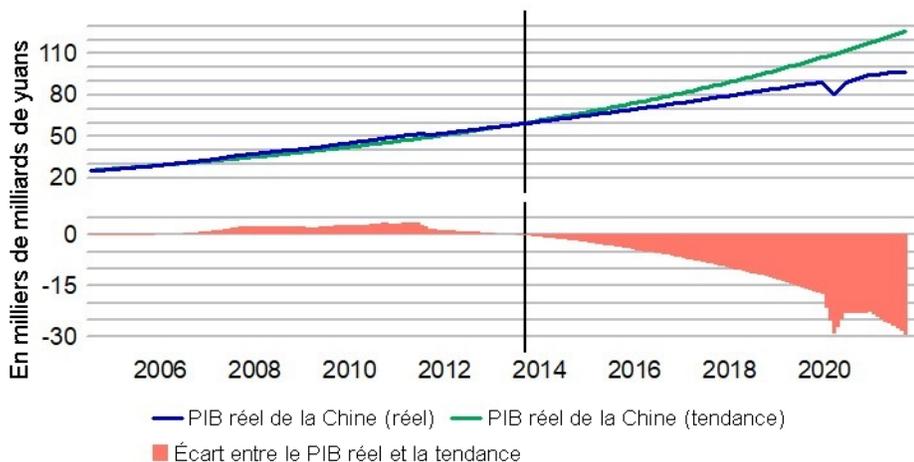
# Chine

## Vue d'ensemble

L'économie chinoise commence à surprendre agréablement et l'espoir d'un assouplissement de la politique soutient la confiance. Cela dit, d'importantes difficultés continuent d'entraver la croissance économique – mesures de confinement intermittentes qui perturbent l'activité du pays, en particulier les services, pénuries d'électricité persistantes, plafonds de production dans les secteurs à forte intensité énergétique et faiblesse du secteur immobilier. Selon nous, tout assouplissement de la politique aura pour effet, au mieux, d'amortir, et non de prévenir, le ralentissement de l'économie. La Banque populaire de Chine (BPC) a continué de resserrer sa politique monétaire – son bilan est passé de plus de 40 % du PIB à 30-35 %, soit près de la moitié de ce qu'il était en 2009. Nous constatons que les prévisions consensuelles de croissance de la Chine ont été sérieusement réduites ces dernières semaines, et nous nous attendons à ce qu'il y ait d'autres révisions à la baisse. Selon nous, le retour du PIB à sa tendance semble de plus en plus difficile.

« D'importantes difficultés continuent d'entraver la croissance économique – mesures de confinement intermittentes qui perturbent l'activité du pays, en particulier les services, pénuries d'électricité persistantes, plafonds de production dans les secteurs à forte intensité énergétique et faiblesse du secteur immobilier. »

**La croissance du PIB réel de la Chine est de plus en plus inférieure à sa tendance**



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2021. La ligne noire du graphique indique la dernière fois où le PIB réel de la Chine n'a pas été inférieur à sa croissance tendancielle.

**🔍 Ce que nous surveillons**

- **Évolution des variants de la COVID-19** – Si le variant Omicron s'avère plus difficile à contenir que le variant Delta, le gouvernement mettra probablement en place des mesures plus strictes qui auront une incidence négative sur le secteur des services et les chaînes d'approvisionnement mondiales.
- **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**

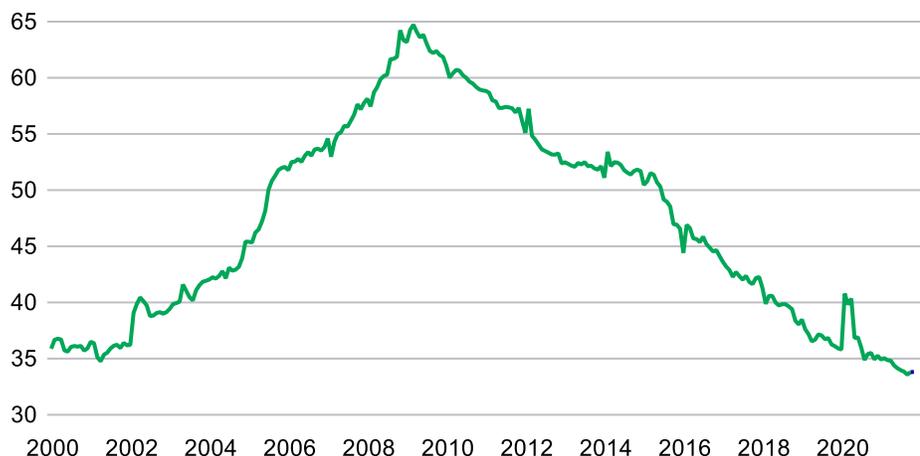
- **Actions** – Les investisseurs restent pessimistes en raison du risque réglementaire élevé et de la protection limitée contre une possible stagflation, en raison de la composition de l'indice MSCI Chine. Nous nous attendons également à ce que les actions chinoises de catégorie A dégagent un rendement supérieur à celui des actions de catégorie H, en raison d'un risque d'intervention relativement moins élevé.
- **Taux** – Les obligations gouvernementales chinoises affichent généralement un rendement supérieur en période de baisse de la liquidité à l'échelle mondiale. Nous ne nous attendons pas à ce que cela change.

« 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. »

**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. Cela procurerait les flux de dollars américains dont la Chine a grandement besoin pour stimuler sa croissance économique.
- **Risque de baisse** – Les goulots d'étranglement des chaînes d'approvisionnement pourraient de plus en plus restreindre les exportations, ce qui entraverait encore plus la croissance.

**Bilan de la BPC en pourcentage du PIB (%)**



Sources : Banque populaire de Chine, Bureau national des statistiques chinois et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2021.

## Perspectives pour 2022 | Perspectives macroéconomiques mondiales

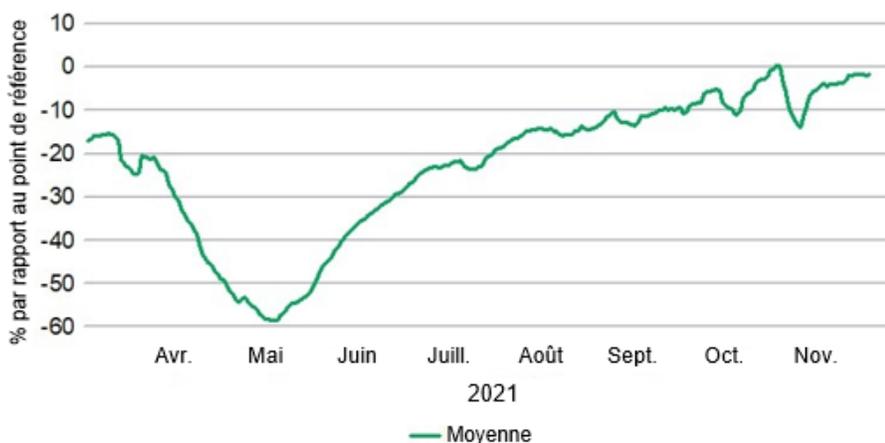
# Inde

### Vue d'ensemble

En Inde, le rebond du PIB au [troisième trimestre de 2021](#) a été mené par le secteur des services, car l'assouplissement des restrictions sociales a permis aux secteurs qui dépendent des contacts entre les personnes de se redresser; cependant, l'émergence du variant Omicron a recentré l'attention sur la [couverture vaccinale encore faible](#) et fait craindre de nouvelles éclosions de COVID-19 et les perturbations qui en découlent. Nous nous attendons à ce que la Banque de réserve de l'Inde maintienne sa politique monétaire conciliante pendant un certain temps.

Le principal changement survenu au quatrième trimestre de 2021 a été l'abrogation de réformes visant à libéraliser le secteur agricole. Cette décision établit un précédent qui pourrait être utilisé pour d'autres réformes majeures. La décision représente un important revers pour le gouvernement Modi et a été annoncée avant les élections de l'Uttar Pradesh, qui devraient commencer en février. Le vote est largement considéré comme un référendum sur le parti Bharatiya Janata actuellement au gouvernement. Selon ce qui se passera au cours des prochaines semaines, il est possible que le gouvernement se sente obligé de suspendre d'autres réformes économiques controversées.

### Inde : mobilité moyenne autour des lieux de travail, des commerces de détail et des lieux de loisirs



Sources : Rapport de Google sur la mobilité de la communauté en période de COVID-19, COVID-19 India, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 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.

« Nous nous attendons à ce que la Banque de réserve de l'Inde maintienne sa politique monétaire conciliante pendant un certain temps. »

**🔍 Ce que nous surveillons**

- **Évolution de la situation liée à la COVID-19** – Pour le moment, les marchés craignent que le variant Omicron soit aussi problématique que le variant Delta. Si les données scientifiques montrent que le variant ne devrait pas entraîner de maladie grave même s’il est plus infectieux, cela pourrait être une bonne nouvelle pour l’Inde puisque les experts du gouvernement ont [laissé entendre](#) en juillet que près de 70 % de la population indienne avait peut-être déjà les anticorps nécessaires pour combattre le virus.
- **Résultat des élections dans l’Uttar Pradesh** – Naturellement, la piètre performance du parti Bharatiya Janata aux prochaines élections pourrait limiter la capacité du gouvernement à faire adopter des réformes économiques pénibles et faire repousser son programme de réformes pendant encore plus longtemps.

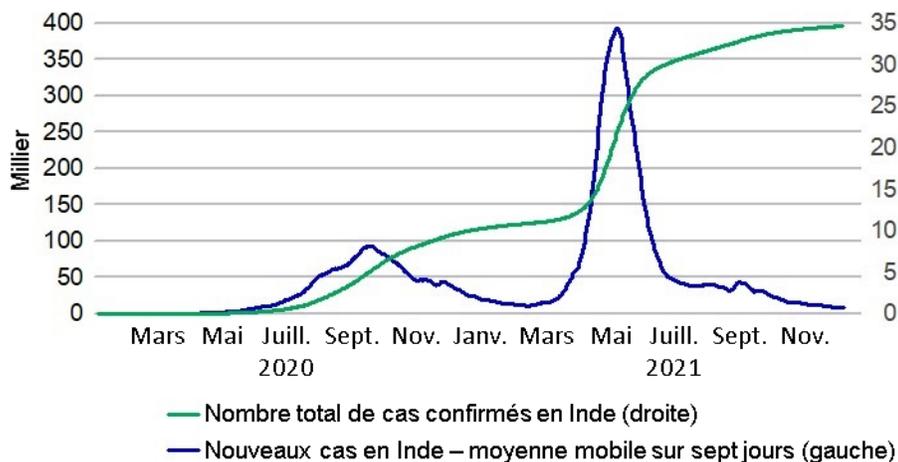
**📊 Le point sur les principaux marchés**

**Taux, actions et monnaies** – Nous nous attendons à ce que les obligations et les actions indiennes dégagent des rendements supérieurs au cours des prochains mois. 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 sommes d’avis que cela pèsera sur la monnaie et stimulera le rendement des actions.

**Risques qui guettent nos perspectives**

**Potentiel de hausse et risque de baisse** – Les consommateurs demeurent pessimistes, et les données à fréquence élevée suggèrent que le rebond initial suscité par la réouverture perdait déjà de sa vigueur à l’approche du mois de novembre. La situation actuelle dépendra sans doute en grande partie de la façon dont la pandémie évolue.

**La population indienne bénéficie-t-elle d’une immunité naturelle après les vagues de COVID-19?**



Sources : COVID19India, Organisation mondiale de la santé et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2021. « Gauche » désigne l’échelle de gauche et « Droite », l’échelle de droite.

1 Bloomberg, au 10 décembre 2021.

« 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. »

**Perspectives pour 2022 |  
Perspectives macroéconomiques mondiales**

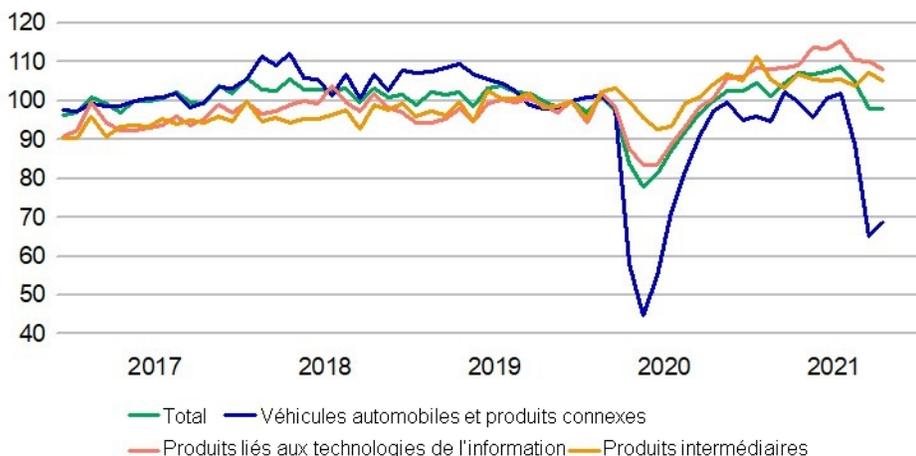
# Japon

## Vue d'ensemble

Les données économiques japonaises ont continué de décevoir les marchés au cours des trois derniers mois, et l'émergence du variant Omicron rend les perspectives incertaines. Comme l'inflation est largement maîtrisée, la Banque du Japon devrait maintenir une politique monétaire conciliante plus longtemps, alors même que d'autres banques centrales commencent à resserrer leur politique. La politique budgétaire reste également favorable – l'un des faits saillants du récent budget complémentaire du premier ministre Fumio Kishida a été l'affectation de fonds au secteur industriel national et aux investissements numériques, dont un [financement de 400 milliards de yens](#) pour une nouvelle usine de Taiwan Semiconductor Manufacturing.

Le budget était soutenu par la politique de [nouveau capitalisme](#) proposée par le premier ministre Kishida, qui vise à assurer une meilleure distribution de la richesse, en mettant l'accent sur la sécurité économique du pays. Même si cette initiative n'atténuera pas la pénurie de semi-conducteurs à court terme, nous croyons qu'elle témoigne d'un changement d'état d'esprit du gouvernement afin de renforcer la résilience économique et qu'elle devrait favoriser une forte croissance des dépenses en immobilisations au cours des prochaines années.

### Volumes des exportations japonaises



Sources : Banque du Japon, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2021. Indexation à 100, décembre 2019 = 100.

« Comme l'inflation est largement maîtrisée, la Banque du Japon devrait maintenir une politique monétaire conciliante plus longtemps, alors même que d'autres banques centrales commencent à resserrer leur politique. »

**🔍 Ce que nous surveillons**

- **Politique** – Les perturbations des chaînes d’approvisionnement dans un large éventail de secteurs manufacturiers ont réduit la production à l’échelle mondiale, ce qui limite les perspectives de croissance des exportations japonaises.
- **Consommation des ménages** – Nous surveillons si les récentes subventions aux ménages stimuleront la consommation. Il reste à déterminer quelle portion des subventions sera affectée à l’épargne et quelle portion sera dépensée étant donné que le contexte économique reste incertain.

**📊 Le point sur les principaux marchés**

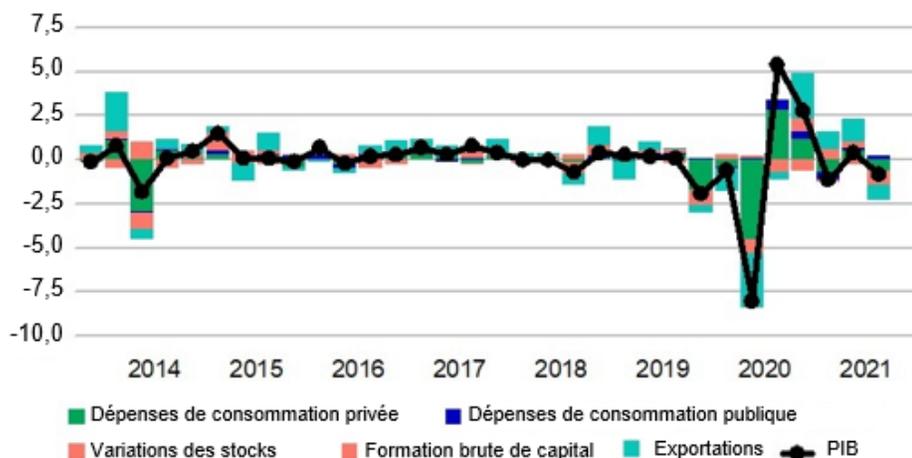
- **Actions** – Nous nous attendons à ce que les actions japonaises dégagent un rendement supérieur. Elles sont dans l’ensemble sous-évaluées par rapport aux actions des autres pays, et nous pensons que la réouverture de l’économie soutiendra le marché boursier japonais. Les investisseurs étrangers limitent leurs investissements dans cette catégorie d’actif depuis un certain temps, mais il est temps de remettre cette décision en cause, car les données du passé montrent que les actions japonaises dégagent généralement un rendement supérieur lorsque la liquidité diminue à l’échelle mondiale.
- **Monnaies** – Après une belle performance de trois mois face aux monnaies du G10, nos attentes envers le yen sont plus neutres pour le premier trimestre, en raison des influences concurrentes de la réduction des différentiels de taux d’intérêt et de l’incertitude croissante causées par la COVID-19.

« Les perturbations des chaînes d’approvisionnement dans un large éventail de secteurs manufacturiers ont réduit les activités de production à l’échelle mondiale, ce qui limite les perspectives de croissance des exportations japonaises. »

**Risques qui guettent nos perspectives**

- **Potentiel de hausse** – Le premier ministre Kishida a lancé des discussions pour trouver le moyen de transférer la richesse des sociétés aux ménages sous la nouvelle bannière capitaliste. Si elle est mise en œuvre en douceur, cette politique pourrait être favorable à la croissance économique, mais défavorable aux prix des actifs financiers.
- **Risque de baisse** – Si la faiblesse structurelle de l’emploi au Japon se poursuit, elle pourrait nuire à la croissance. Notamment, le taux de participation de la main-d’œuvre japonaise est en baisse depuis le mois d’août et la croissance des salaires par habitant a aussi considérablement ralenti. C’est un domaine qui mérite notre attention.

**Contribution à la croissance trimestrielle du PIB réel du Japon (%)**



Sources : Bureau du Cabinet (Japon), Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2021.

**Perspectives pour 2022 |  
Perspectives macroéconomiques mondiales**

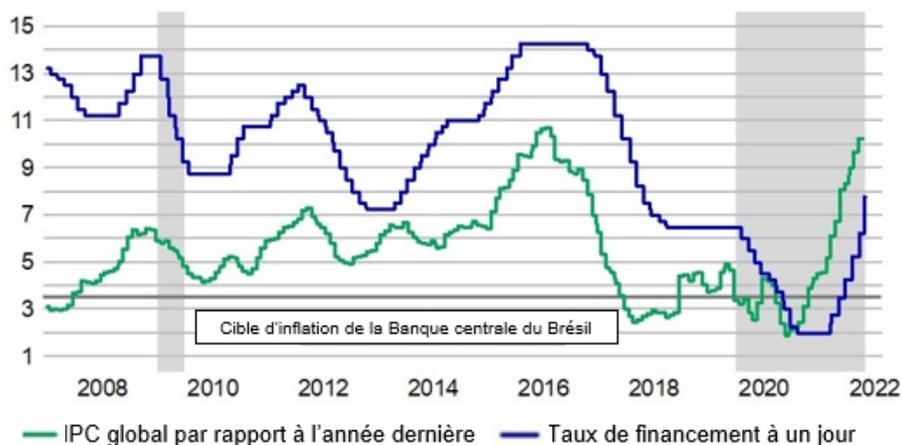
# Brésil

## Vue d'ensemble

Le pire du ralentissement économique causé par la pandémie au Brésil est probablement passé, mais l'incertitude demeure élevée. Les tendances de stagflation se sont accentuées, la croissance surprenant à la baisse et l'inflation, à la hausse. Les investisseurs se sont montrés particulièrement préoccupés par la situation budgétaire du pays, alors que le président Jair Bolsonaro faisait campagne pour élargir le programme social du gouvernement – une proposition qui pourrait mener au dépassement du plafond des dépenses. Cela dit, les données sur la liquidité à court terme et le crédit indiquent une amélioration de l'économie au cours de la dernière année. L'inflation reste légèrement supérieure à 10 %, en raison de l'augmentation des prix de l'alimentation et de l'électricité<sup>1</sup>, ce qui nuit à la croissance. Cependant, les prix de l'énergie montés en flèche – conséquence d'une [sécheresse](#) extrême qui a réduit la capacité de production d'électricité du Brésil au moyen de ses barrages – pourraient redescendre rapidement à l'approche de la saison des pluies.

La banque centrale du Brésil a fortement relevé ses taux au cours des 12 derniers mois, mais les mesures qu'elle a prises ne se sont pas encore traduites par la remontée du real. Selon nous, la volatilité du real restera dépendante de la confiance des investisseurs, qui s'inquiètent des déficits budgétaires et de l'incertitude géopolitique croissante à l'approche des élections présidentielles d'octobre.

**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 6 décembre 2021. IPC signifie indice des prix à la consommation. Les zones grises indiquent des récessions.

**« L'inflation reste légèrement supérieure à 10 %, en raison de l'augmentation des prix de l'alimentation et de l'électricité, ce qui nuit à la croissance. »**

## Ce que nous surveillons

- **Prix** – L'inflation reste bien supérieure à la cible de 3,50 % de la banque centrale pour 2022 et elle continuera probablement d'être un facteur de hausse des taux lors des prochaines réunions de politique monétaire cette année. Les marchés s'attendent à ce que le taux Selic atteigne 11,25 % au premier semestre de 2022. Une hausse des taux d'intérêt conforme ou supérieure aux prévisions consensuelles serait probablement favorable au real. Étant donné qu'une inflation à ce point élevée nuit à la consommation et à la croissance, la baisse des pressions inflationnistes pourrait soutenir la croissance.
- **Flux d'investissements étrangers** – Le taux de change entre le real et le dollar américain est tombé à un creux historique et la demande internationale d'actifs brésiliens continuera d'influer fortement sur la monnaie brésilienne. Bien que les investisseurs étrangers semblent plus optimistes que les investisseurs locaux, les difficultés connues par le Brésil en 2021 n'ont pas été oubliées.

## Le point sur les principaux marchés

- **Monnaies** – Compte tenu du profil de risque du real et de l'incertitude élevée, nous nous attendons à ce que la monnaie se négocie dans la fourchette de négociation qu'elle a établie entre mai 2020 (élevée) et juin 2020 (faible)<sup>1</sup>. En l'absence d'un changement important du ton général du marché, nous ne nous attendons pas à une forte hausse du real avant les élections présidentielles d'octobre.
- **Actions** – La valorisation des actions brésiliennes est selon nous attrayante par rapport à ce qu'elle était, 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 continuera de profiter de la réouverture, compte tenu de l'exposition de l'indice aux secteurs cycliques. La vigueur des produits de base devrait avoir une incidence positive sur l'indice, mais une baisse de la demande chinoise de produits de base pourrait affaiblir ce thème.

« La valorisation des actions brésiliennes est selon nous attrayante par rapport à ce qu'elle a été, 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

- **Incertitude politique** – Les prochaines élections présidentielles continuent de peser sur l'économie. Au moment de la rédaction de cet article, le président Jair Bolsonaro était tombé au deuxième rang dans les [sondages d'opinion](#), derrière l'ancien président Luiz Inácio Lula da Silva. Étant donné que les deux candidats font campagne sur des plateformes politiques très différentes, l'issue des élections pourrait avoir d'importantes répercussions sur l'économie brésilienne.
- **Lassitude budgétaire** – Les dépenses publiques au Brésil pourraient dépasser le budget officiel en 2022. Bien que les dépenses sociales augmentent habituellement au cours des années électorales, elles menacent la situation budgétaire du Brésil et augmentent le risque que le real continue de perdre de la vigueur et que l'inflation augmente.

## La prime de risque géopolitique pèse sur le real



Sources : Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2021.  
« Gauche » désigne l'échelle de gauche et « Droite », l'échelle de droite.

<sup>1</sup> Bloomberg, au 6 décembre 2021.

**Perspectives pour 2022 |  
Perspectives macroéconomiques mondiales**

# Mexique

## Vue d'ensemble

Les perspectives de croissance du Mexique restent difficiles en l'absence d'une reprise économique synchronisée à l'échelle mondiale, surtout à un moment où les conditions financières mondiales devraient également se resserrer en raison de la normalisation de la politique des banques centrales. Bien que le Mexique se soit un peu mieux tiré d'affaire que d'autres marchés émergents en ce qui a trait à la croissance (en raison de sa proximité et de ses liens économiques avec les États-Unis) et à l'inflation (grâce à une politique budgétaire relativement prudente), le pays est aux prises avec des problèmes politiques internes qui demeurent une préoccupation majeure pour les investisseurs mondiaux.

Les indicateurs d'activité à fréquence élevée comme les indices PMI ne sont pas encore remontés et indiquent toujours une contraction de l'économie. Par ailleurs, les attentes de croissance à moyen terme semblent avoir atteint un sommet, les prévisions de croissance pour 2022 et 2023 ayant connu une modération marquée. Entre-temps, la Banque du Mexique poursuit son resserrement monétaire, quoiqu'avec une certaine réticence, car aucune des hausses annoncées au cours du cycle de resserrement actuel n'a reçu l'appui unanime des membres du comité d'établissement des taux. Pour finir, [le changement de dernière minute dans le processus de nomination du prochain gouverneur de la Banque du Mexique](#) est aussi inattendu qu'inquiétant.

### Indice PMI du secteur manufacturier au Mexique



Sources : Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2021. Un indice des directeurs d'achats (PMI) supérieur à 50 suggère une expansion.

**« Bien que le Mexique se soit un peu mieux tiré d'affaire que d'autres marchés émergents en ce qui a trait à la croissance et à l'inflation, le pays est aux prises avec des problèmes politiques internes qui demeurent une préoccupation majeure pour les investisseurs mondiaux. »**

**🔍 Ce que nous surveillons**

- **Indépendance de la banque centrale** – La nomination de dernière minute par le président Andrés Manuel López Obrador du sous-ministre des Finances au conseil d'administration de la Banque du Mexique était complètement inattendue. Les intervenants sur le marché et les investisseurs mondiaux s'inquiètent pour l'indépendance du conseil d'administration d'une des rares institutions du pays qui semblait protégée de la politique.
- **Conditions financières mondiales** – La forte proportion des obligations gouvernementales détenues par des investisseurs étrangers rend le Mexique vulnérable aux fluctuations de la confiance des investisseurs. Le peso mexicain s'affaiblit et a atteint un nouveau creux d'un an, en raison des événements liés à la COVID-19<sup>1</sup>, ce qui devrait demeurer une préoccupation en 2022.

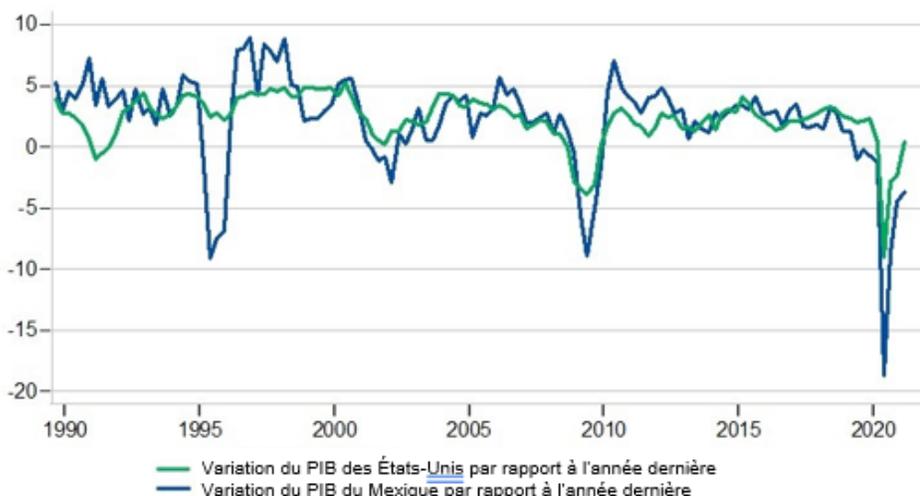
**📊 Le point sur les principaux marchés**

**Monnaies** – D'un point de vue technique, la tendance du peso mexicain (par rapport au dollar américain) semble évoluer, car la monnaie est victime de la volatilité des marchés des capitaux causée par l'incertitude liée à la pandémie. Le taux de change a largement dépassé le seuil psychologiquement important de 20,00 et a même brièvement franchi le seuil de 22,00<sup>1</sup>. Selon nous, le peso devrait continuer de s'affaiblir ou, dans le meilleur des cas, se stabiliser à ce faible niveau.

**Risques qui guettent nos perspectives**

- **Contexte politique** – La croissance de l'économie étant étroitement liée à la demande étrangère pour les actifs du Mexique, les investisseurs sont de plus en plus inquiets face à l'approche non orthodoxe du gouvernement concernant l'élaboration des politiques.
- **Risque de perdre un cycle** – L'absence de reprise significative du secteur manufacturier mexicain est préoccupante et témoigne du risque de perdre un cycle économique, malgré l'amélioration marquée observée dans les données américaines. Les liens entre le Mexique et les États-Unis restent solides sur le plan économique. Toutefois, un ralentissement de la croissance aux États-Unis pourrait ternir les perspectives du Mexique.

**La relation économique entre les États-Unis et le Mexique reste solide (%)**



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2021.

« Les intervenants sur le marché et les investisseurs mondiaux s'inquiètent pour l'indépendance du conseil d'administration d'une des rares institutions du pays qui semblait protégée de la politique. »

## Perspectives pour 2022 | Perspectives macroéconomiques mondiales

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), par exemple, perturbe 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 [manulifeim.com/institutional/ca/fr](http://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 habilitée 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. **Taiwan** : 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.