



Bill Cheney

Économiste en chef

Gestion d'actifs Manuvie Limitée

L'économie se dynamise mais les risques sont nombreux

Pendant que l'Europe frise la récession et que la Chine accuse un ralentissement, les Etats-Unis émergent comme l'une des forces motrices de la reprise économique mondiale, aux côtés d'un Japon qui se rétablit admirablement du cataclysme de l'an dernier.

L'économie américaine a dépassé la plupart des attentes ces derniers mois. Pendant ce temps, la croissance faiblissait en Europe et l'économie ralentissait légèrement en Chine. Les Etats-Unis possèdent toujours la plus grande économie du monde, et cette résilience laisse présager que l'économie mondiale restera sur la voie de la croissance. Cependant, des signaux d'alarme retentissent ailleurs dans le monde.

La Banque centrale européenne (BCE) a évité la débâcle tant redoutée du système bancaire, et une bonne partie des fonds qu'elle a injectés ont probablement été investis dans des obligations souveraines italiennes et espagnoles, réduisant d'autant le risque que ces États ne tombent en crise lors de l'arrivée à échéance de leurs instruments de crédit. Mais tant que les banques hésiteront à prêter, l'économie de la région peinera à croître. La Chine devrait maintenir une forte croissance, même si celle-ci a légèrement ralenti ces dernières années. Le gouvernement est déterminé à éviter tout ralentissement sérieux et dispose des informations et des ressources pour y parvenir.

La Chine demeurera une locomotive de la croissance mondiale

	2011(e)	2012(p)	2013(p)	2014(p)
Produit intérieur brut (% de changement annuel)				
Monde	3,0	3,0	3,9	4,2
États-Unis	1,7	2,6	3,1	3,5
Canada	2,5	2,6	3,1	3,0
Zone euro	1,5	-0,3	1,1	1,8
Japon	-0,7	1,6	2,1	2,3
Chine	9,2	8,2	8,1	8,0
Taux d'inflation (% de changement annuel)				
États-Unis	3,1	2,2	2,0	1,9
Canada	2,9	2,3	2,1	2,0
Zone euro	2,6	2,2	1,9	1,9
Japon	-0,3	-0,3	0,2	0,2
Chine	5,4	3,5	3,3	3,2

Source : Gestion d'actifs Manuvie (16 mars 2012). À titre indicatif seulement.

La plus grande menace pour l'économie mondiale est probablement le prix du pétrole ; la possibilité que les ambitions nucléaires de l'Iran dégénèrent en conflit suscite de vives inquiétudes. Jusqu'à présent, les effets des cours pétroliers ont été atténués par un hiver doux et par le bas prix du gaz naturel. Si rien ne vient interrompre les approvisionnements, la situation actuelle se résumera à un simple accroc dans la croissance mondiale. Mais si un conflit ralentissait les livraisons de pétrole, les prix monteraient en flèche et une récession aux États-Unis et dans le reste du monde serait à craindre.

Dans une perspective mondiale optimiste, nous prévoyons que la tendance générale sera positive pour les bénéfices des entreprises, pour les actions, pour les taux obligataires et pour les prix des produits de base.

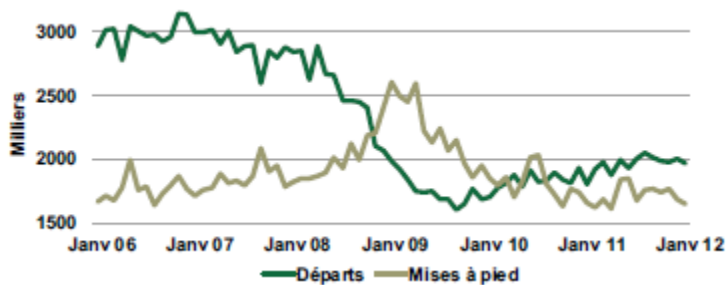
La création d'emploi aux États-Unis témoigne d'une croissance durable

La création d'emploi aux États-Unis stimule les dépenses de consommation et s'autocatalyse. Les consommateurs sont moins craintifs, les prêteurs voient une amélioration de leur solvabilité, la demande de logements s'accroît et les recettes fiscales du gouvernement augmentent. Il est beaucoup plus probable que l'économie dans son ensemble continue d'accélérer qu'elle ne se mette à stagner.

Les principales menaces sont les prix de l'énergie et la politique. Les cours actuels du pétrole ne semblent pas s'être élevés au point d'entraver la croissance économique, mais nul ne sait quelles sont les probabilités d'une flambée catastrophique des prix. Sur le plan politique, par contre, de sévères mesures d'austérité budgétaire sont prévues pour 2013, à moins que le gouvernement n'agisse dans de nombreux dossiers litigieux d'ici la fin de l'année. Notre

prévision pour la croissance des États-Unis en 2013 (3,1 pour cent) repose sur l'hypothèse que le dénouement des problèmes budgétaires sera reporté d'encore une année au moins.

Normalisation du marché du travail aux États-Unis : les départs volontaires excèdent les mises à pied



Source : US Bureau of Labor Statistics (13 mars 2012). À titre indicatif seulement.

Le Canada s'adapte aux coupures gouvernementales en une période où ses exportations dépendent d'économies étrangères vacillantes. L'économie canadienne devrait croître, mais très lentement. L'endettement grandissant des ménages demeure une source d'inquiétude, même si le Canada a été loin de connaître une crise des mauvaises créances hypothécaires comparable à celle qui a balayé les États-Unis. Le prix des habitations semble avoir augmenté par rapport au revenu des ménages, et nous prévoyons une baisse des prix de l'ordre de 10 % étalée sur plusieurs années. Les ménages et les banques du Canada devraient être en mesure d'encaisser le coup, mais à court terme la perte de richesse des ménages aura des conséquences sur la consommation.

Europe : sur la voie de la stabilisation, mais des risques persistent

En mars, la restructuration réussie de la dette grecque et les liquidités quasi-illimitées mises à la disposition des banques européennes par la BCE ont stabilisé efficacement les marchés des obligations souveraines et débloqué le prêt interbancaire.

Cependant, l'austérité nuit à la croissance, surtout aux lendemains d'une crise. La zone euro est probablement déjà en récession, et il lui faudra probablement subir une autre année de misère avant de voir l'amorce d'une reprise réelle. Le leadership de l'Allemagne sera mis à l'épreuve : aura-t-elle la volonté de stimuler l'économie ? L'autre option, celle de laisser les États les plus faibles de la région mariner dans une longue et pénible récession, pourrait à terme faire grimper le coût de garder la zone euro intacte.

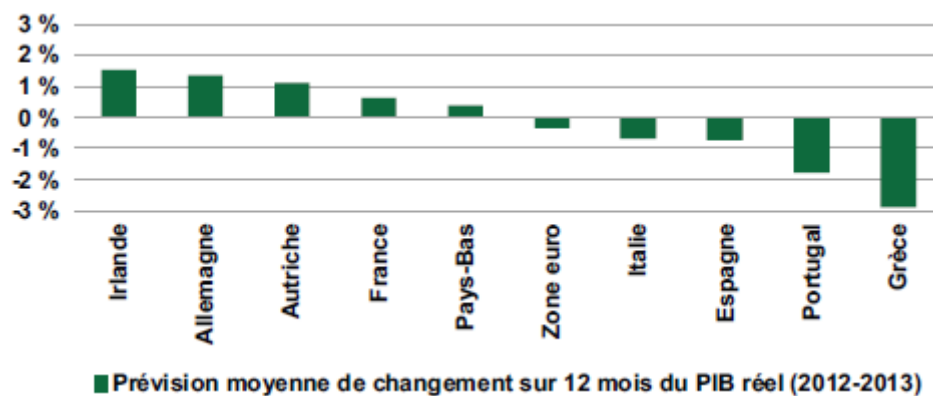
Pour l'instant, la situation s'améliore, malgré des signaux contradictoires :

- en Allemagne, la confiance des entreprises se portent bien, l'emploi est en croissance et la production industrielle fait preuve de résilience ;

- inflation a diminué au cours de la dernière année, mais une hausse des cours pétroliers et la vulnérabilité du système bancaire pourraient aggraver la récession ;
- les taux des dépôts à court terme (Euribor) ont diminué considérablement depuis décembre, et se chiffrent actuellement sous le taux de refinancement de 1 pour cent. Le taux du Bund allemand de 10 ans a chuté à moins de 1,80 pour cent, alors que le taux des obligations de 10 ans de l'Italie et de l'Espagne est inférieur à 5 %. Les écarts se sont également rétrécis en Irlande et au Portugal, bien qu'ils demeurent élevés dans ce dernier.

Le Royaume-Uni devrait éviter de justesse la décroissance en 2012, et on prévoit que son taux de chômage aura grimpé à 9 pour cent au second semestre de 2012. Toutefois, à l'instar de la plupart des États européens, le Royaume-Uni retrouvera une croissance du PIB supérieure à 1,5 pour cent en 2013. Nous n'entrevoyons aucun changement de politique monétaire pendant la période de prévision.

En Europe, l'Allemagne s'acquitte du gros de la tâche



Source : Standard & Poor's (22 mars 2012). À titre indicatif seulement.

Chine : l'importance de solides fondations

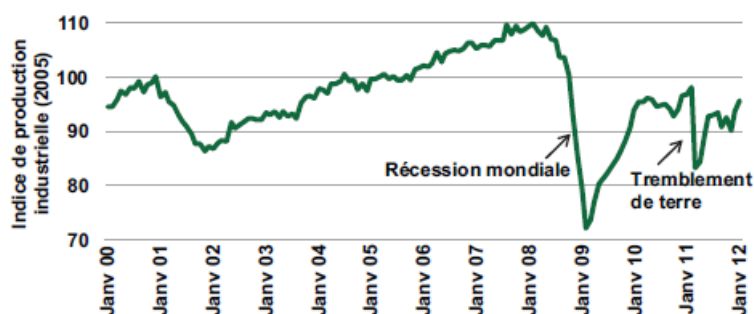
Après avoir connu un ralentissement dû à la baisse des exportations vers l'Europe et aux efforts du gouvernement pour juguler la bulle de l'immobilier résidentiel, la Chine amorce déjà un retour à des politiques favorables au crédit. La croissance, même ralentie, devrait néanmoins atteindre 8,2 pour cent en 2012. Les politiques continuent de favoriser un virage vers les services qui rendrait la Chine moins vulnérable aux fluctuations de la demande mondiale. Une erreur demeure possible, mais il est vraisemblable que la Chine réussira son atterrissage en douceur ou qu'elle réagira et orchestrera une reprise si rapidement que les observateurs extérieurs n'auront pas eu le temps de réaliser le problème.

Les mauvaises créances totaliseraient entre 500 milliards de dollars, selon les chiffres officiels, et 2,5 billions de dollars, soit 30 pour cent de tous les prêts, selon Fitch Ratings. Mais comme les deux tiers environ des prêts bancaires sont

accordés à des projets appuyés par l'État, une bonne partie des pertes pourra être radiée en tant que dépense gouvernementale.

L'industrie japonaise s'est bien remise du tsunami. Sa production est revenue à ce qu'elle était avant le désastre. Nous présumons que des investissements publics massifs seront indispensables pour remplacer les infrastructures publiques endommagées, et que ceux-ci seront financés, au début du moins, par des mesures d'assouplissement quantitatif de la banque centrale. L'expansion de la masse monétaire opérée par la Banque du Japon servira également à restreindre l'appréciation éventuelle du yen. Nous prévoyons deux années de croissance relativement élevée, mais, avec un déclin démographique et une population active en baisse, le Japon devrait revenir à sa tendance à long terme, soit une croissance inférieure à 1 pour cent.

L'industrie japonaise remonte, mais elle est encore très loin des sommets



Source : Ministère de l'Économie, du Commerce et de l'Industrie (28 février 2012). À titre indicatif seulement.

POUR DE PLUS AMPLES RENSEIGNEMENTS, COMMUNIQUEZ AVEC VOTRE CONSEILLER OU VISITEZ FONDSCOMMUNSMANUVIE.CA



Fonds communs Manuvie

Pour votre avenir

Le présent commentaire rend compte des opinions des sous-conseillers de Fonds communs Manuvie. Ces opinions peuvent changer selon la conjoncture du marché est d'autres conditions. La souscription de fonds communs de placement peut donner lieu au versement de commissions ou de commissions de suivi ainsi qu'au paiement de frais de gestion ou d'autres frais. Veuillez lire le prospectus des fonds avant d'effectuer un placement. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et les rendements passés peuvent ne pas se reproduire. Les Fonds Manuvie, les Catégories de société Manuvie et les Portefeuilles Leaders Manuvie sont gérés par Fonds communs Manuvie. Les noms Manuvie et Fonds communs Manuvie, le logo qui les accompagne, le titre d'appel « Pour votre avenir », les mots « Solide Fiable Sûre Avant-gardiste » et le nom Portefeuilles Leaders Manuvie sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers qu'elle et ses sociétés affiliées utilisent sous licence.