

## Faire des prédictions en temps d'incertitude géopolitique

### Frances Donald, Économiste en chef, Monde et chef, Stratégie macroéconomique, Gestion de placements Manuvie

Je ne sais pas quand des annonces seront faites.

Je ne sais pas à quel moment on va avoir un gazouillis sur les droits de douane. Je n'ai pas la capacité de pouvoir le déterminer. On nage en pleine géopolitique. On ne sait quand on va assister à un soulèvement au Moyen-Orient. Personne n'avait prévu qu'on allait peut-être traverser une pandémie. Tous ces événements sont des facteurs géopolitiques qui deviennent incroyablement difficiles à prévoir pour les économistes, et dont il est tout aussi difficile de tenir compte. Il y a certaines personnes qui essaient.

Voici l'un de mes indices préférés : c'est l'indice de l'incertitude liée à la politique économique. Il a été créé par une équipe de Stanford et repris par la Réserve fédérale pour mesurer l'incertitude réelle au sein de l'économie. Ici, il y a les États-Unis, et ici, la Chine. Je n'ai pas besoin d'être très éloquente. En gros, si vous estimez qu'on traverse une période d'incertitude géopolitique et économique plus forte que ce à quoi on a été habitués par le passé, alors nos manières de mesurer cette incertitude montreront que vous avez totalement raison.

En voici un autre. Celui-ci vient de Bridgewater, et il est accessible au public. C'est l'indice Bridgewater du populisme des marchés développés. Il nous indique la part des électeurs ayant voté pour ce que nous pourrions appeler des partis populistes dans les pays développés. Il est à son plus haut niveau depuis les années 1930. Et la situation s'est encore aggravée, très, très rapidement. On n'a pas affaire à une lente évolution des tendances. Lorsqu'on me parle d'inégalité des revenus, c'est le premier graphique qui me vient à l'esprit.

Avant, j'avais l'habitude de parcourir le monde avec mes modèles. Je disais « Regardez, si on impose des droits de douane de X %, alors voici ce qui va se passer du côté des exportations et du PIB » et je présentais divers scénarios. Mais j'ai arrêté de le faire parce que je pense que je ne nous rendais pas service. La plupart des problèmes découlant de la hausse de l'incertitude économique sont extrêmement difficiles à mesurer. Et je crois que parmi toutes les raisons pour lesquelles on a mal diagnostiqué le ralentissement de 2018 et de 2019 se détache le fait qu'on n'a pas réussi à comprendre les changements de comportement qui résulteraient de ce niveau d'incertitude.

Ça, c'est le niveau de confiance des chefs de la direction aux États-Unis. Il s'est littéralement effondré chaque fois que des droits de douane ont été imposés. Il va de pair avec la croissance, qui varie probablement de 0 à 1 %. Il a été très difficile à mesurer, car on n'avait pas de

précédent. On n'avait aucun moyen de prédire comment les gens vivraient la situation. Et lorsque le niveau de confiance des entreprises chute, alors le nombre de décisions d'affaires suit. Parce que quand on ne voit pas clairement ce que l'avenir nous réserve, quand on ne sait pas où en seront nos relations commerciales, on ne se met pas à embaucher du personnel et à engager des dépenses. On ne construit pas la nouvelle usine à laquelle on avait pensé, on se contente de dire : « J'ai besoin de réfléchir un peu. »

On a maintenant les élections américaines de 2020 qui approchent, ce qui engendra encore plus d'incertitude, et c'est probablement l'une des raisons pour lesquelles les investissements des entreprises continuent de baisser aux États-Unis et à l'étranger. Ça fait partie du cycle. Ça rentre dans le cadre de notre discours selon lequel « on va maintenant connaître une tendance baissière » et « on va maintenant assister à une période de stabilisation » et ça nous encourage à penser que le pire est derrière nous et qu'on va voir les choses s'améliorer à l'avenir. C'est le côté cyclique.

Mais quand je pense à cette ligne décroissante, je vois autre chose. Pour ma part, j'ai deux emplois. Je suis à la fois économiste et stratège. Souvent, c'est la même chose. Ça ressemble à « je pense que l'économie va dans tel sens et voici donc là où va le commerce. » Parfois, ce sont des emplois très différents. Et l'une des choses qui m'ont toujours beaucoup interpellée dans le cadre de ces deux emplois, c'est que si on regarde le secteur manufacturier des États-Unis, on voit qu'il ne représente qu'environ 10 % du PIB. Et c'est aussi moins de 10 % de l'emploi. Donc, si vous êtes un économiste chargé d'établir des prévisions de croissance, vous ne passez pas beaucoup de temps sur les activités manufacturières. Mais si vous essayez d'estimer l'évolution des bénéfices des entreprises membres de l'indice S&P 500 et qu'il vous faut savoir dans quel sens évoluent les actions, vous avez tout intérêt à connaître le secteur manufacturier, car il représente de 45 à 50 % des bénéfices en termes de capitalisation boursière. En gros, si vous suivez l'évolution du secteur manufacturier aux États-Unis, vous allez avoir une bonne idée de la façon dont l'indice S&P va évoluer au fil du temps.

Et ça m'a toujours vraiment troublée. Comment en sommes-nous arrivés à une situation où il existe une telle divergence entre le véritable fonctionnement de l'économie et ce qui se passe au sein de l'indice S&P? La réponse m'est venue quand on a commencé à creuser le sujet des guerres commerciales. Le graphique de gauche représente les droits tarifaires moyens dans le monde. C'est le prix à payer pour faire affaire avec vous depuis l'étranger, n'est-ce pas? Ils ont atteint leur sommet dans les années 1930. Il s'agissait des droits de douane imposés par la loi Smoot-Hawley, qui ne cessent de baisser depuis. Ils sont en baisse depuis près d'un siècle. C'est le meilleur portrait de la mondialisation que je puisse vous donner. Et au cours de cette période qui a duré près d'un siècle, les entreprises qui ont le plus

profité de la baisse du coût du commerce ou des affaires à l'étranger sont les grandes multinationales manufacturières. Elles ont réussi à croître beaucoup plus rapidement que les autres et à surpasser les autres. C'est ainsi qu'elles ont connu une croissance beaucoup plus rapide.

On soupçonne toutefois qu'on en est arrivés au point de basculement, et qu'on est en train de passer de la mondialisation à la démondialisation. On ne parle pas seulement des États-Unis et de la Chine, mais aussi de la relation entre les États-Unis et l'Europe. On parle aussi des relations au sein même de l'Europe. On parle d'une vague de politiques nationalistes et d'une distanciation du concept selon lequel la mondialisation est la meilleure chose pour nous tous. Est-ce que c'est bien ou mal? Ce n'est pas vraiment à moi de le dire. Mais ce que je peux dire, c'est que le taux tarifaire mondial moyen, et c'est ce que nous prévoyions depuis plusieurs années, commence maintenant à remonter. Et les entreprises qui en ont le plus profité, les secteurs qui en ont le plus profité durant ce siècle de mondialisation sont maintenant ceux qui vont en souffrir le plus.

---

**Découvrez les ressources et l'expertise dont vous avez besoin pour 2020:**  
[www.gestionpriveemanuvie.com](http://www.gestionpriveemanuvie.com) ou contactez nous via [manulifepivatwealth@manulife.com](mailto:manulifepivatwealth@manulife.com) pour plus d'information.

Destiné au public canadien. La présente vidéo a été préparée à titre d'information seulement. Elle n'a pas pour objet de donner des conseils particuliers d'ordre financier, juridique ou autre et ne constitue ni une offre ni une invitation à quiconque, de la part de Gestion privée Manuvie, pour acheter ou vendre tout placement ou autre produit particulier, et n'indique pas une intention d'effectuer une opération. 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. Ni Gestion privée Manuvie ni toute autre société appartenant au groupe Société Financière Manuvie (« SFM ») n'agit à titre de conseiller ou de fiduciaire pour tout destinataire du présent document, sauf si convenu autrement par écrit. Ni Gestion privée Manuvie, ni ses sociétés affiliées, ni leurs administrateurs, dirigeants et employés n'assument la responsabilité des pertes ou dommages directs ou indirects éventuels, ni de quelque autre conséquence que pourrait subir quiconque ayant agi sur la foi des renseignements du présent document. Rien dans le présent document ne constitue un conseil en matière de placement, un conseil juridique, comptable, fiscal ou un conseil de quelque autre nature, une déclaration selon laquelle tel placement ou telle stratégie convient à votre situation particulière ou une recommandation s'adressant personnellement à vous. Gestion privée Manuvie ne donne pas de conseils d'ordre juridique ou fiscal. Nous vous

conseillons de consulter votre propre conseiller juridique, comptable ou autre avant de prendre une décision financière. Les investisseurs éventuels doivent demander conseil à des professionnels avant de prendre des décisions de placement. Toutes les opinions exprimées proviennent de sources jugées fiables et de bonne foi; aucune garantie, expresse ou implicite, ne peut être donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Si vous avez des questions, veuillez communiquer avec un représentant de Gestion privée Manuvie. Gestion privée Manuvie est une division de Gestion de placements Manuvie limitée et de Distribution Gestion de placements Manuvie inc. Les services de placement sont offerts par Gestion de placements Manuvie limitée et/ou par Distribution Gestion de placements Manuvie inc. Les services et les produits bancaires sont offerts par la Banque Manuvie du Canada. Les services de gestion de patrimoine et de planification successorale sont offerts par La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers. Le nom Manuvie, la lettre « M » stylisée, le nom Manuvie accompagné de la lettre « M » stylisée et Gestion privée Manuvie sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers et sont utilisés par elle, ainsi que par ses sociétés affiliées sous licence. Ces renseignements ne remplacent pas le processus « Bien connaître son client », l'analyse de la pertinence d'un produit pour un client donné et de ses besoins ni aucune autre exigence réglementaire.