

T1 2023 | Perspectives macroéconomiques mondiales

Nouvelle année, nouvel horizon

Frances Donald

Économiste en chef,
Monde et stratégie

Sue Trinh

Cochef, Stratégie
macroéconomique mondiale

Alex Grassino

Cochef, Stratégie
macroéconomique mondiale

Eric Theoret

Stratège, Macroéconomie
mondiale

Erica Camilleri

Analyste, Macroéconomie
mondiale

Dominique Lapointe

Stratège, Macroéconomie
mondiale

Table des *matières*

Tour d'horizon mondial [3](#)

Amérique du Nord

États-Unis [11](#)

Canada [13](#)

Europe

Zone euro [15](#)

Royaume-Uni [17](#)

Asie-Pacifique

Asie-Pacifique [19](#)

Chine continentale [21](#)

Inde [23](#)

Japon [25](#)

Amérique latine

Brésil [27](#)

Mexique [29](#)

Tour d'horizon mondial

Les tendances qui pourraient définir 2023

Lorsque nous envisageons l'année à venir, nous voyons se profiler un scénario en deux temps, avec un premier semestre marqué par des conditions difficiles, suivi d'une phase d'amélioration au second semestre. Le durcissement monétaire mené tambour battant et ses répercussions différées devraient entraîner un ralentissement synchronisé de la croissance mondiale au premier semestre.

Nous anticipons un ralentissement notable de la croissance mondiale, qui devrait passer nettement sous la barre des 3 %, seuil en dessous duquel le Fonds monétaire international estime que le monde entre en récession¹. Si l'on exclut le choc de la COVID-19 et la crise financière mondiale, un tel ralentissement pourrait faire de 2023 la pire année sur le plan de la croissance mondiale depuis les années 1980. Nous pensons que ce marasme économique se manifestera plus clairement au premier semestre et que le creux cyclique ne sera atteint qu'au deuxième ou troisième trimestre.

Notre analyse montre que la plupart des économies avancées sont susceptibles de traverser une récession au cours de l'année à venir. La Réserve fédérale américaine (Fed) ayant relevé ses taux à un rythme record en plusieurs décennies, l'économie des États-Unis devra faire face aux retombées de l'important resserrement de politique monétaire et sera marquée par une hausse des taux réels et un recul progressif de l'inflation.

2022 aura été une année à oublier pour de nombreux investisseurs. La dynamique stagflationniste persistante, la poursuite des bouleversements géopolitiques et la fermeté de la Fed ont provoqué des replis supérieurs à 10 % dans de nombreuses catégories d'actifs, tandis que les refuges se sont faits rares.

Opinion du marché quant à la probabilité d'une récession mondiale (%)



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 13 décembre 2022.

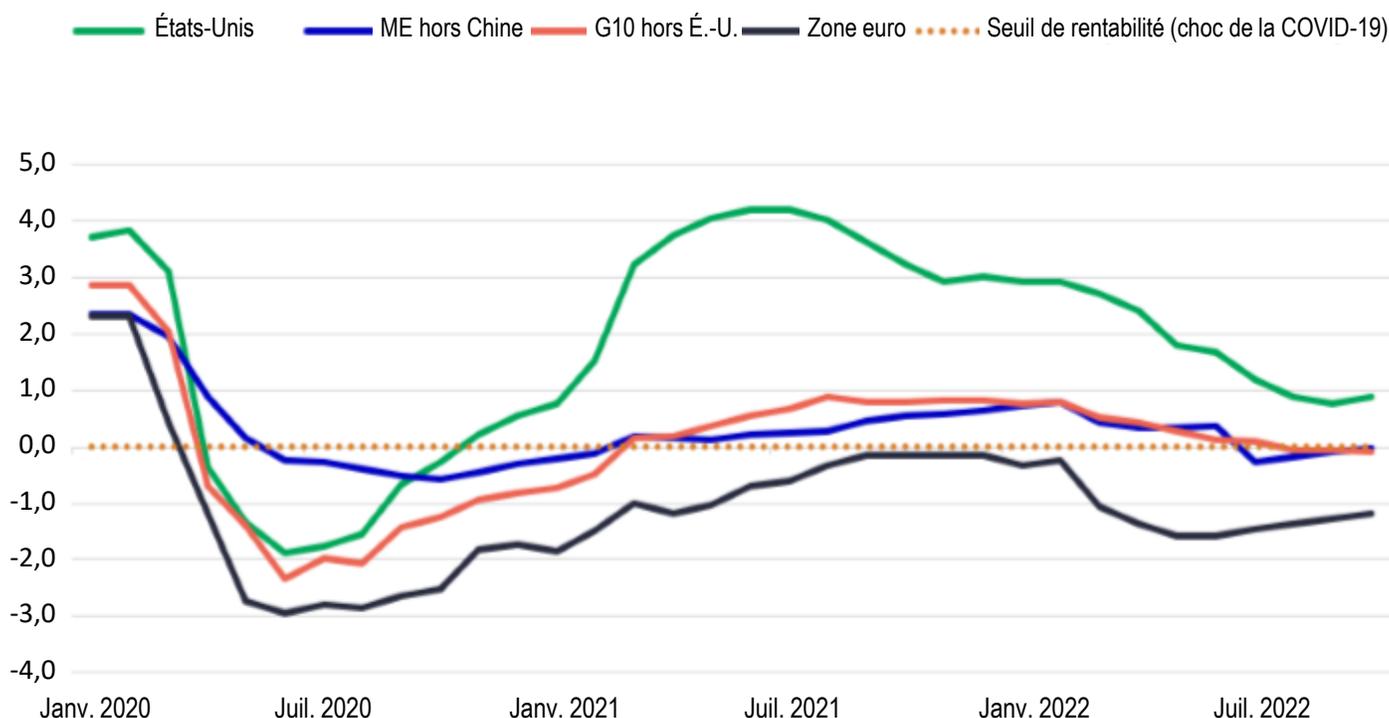
¹ *Collapse and Revival: Understanding Global Recessions and Recoveries*, Fonds monétaire international, 2015.

La faiblesse économique sera particulièrement prononcée dans les économies sensibles aux taux d'intérêt comme le Canada, l'Australie, la Nouvelle-Zélande et le Royaume-Uni, qui devront presque certainement faire face à des risques de baisse liée à la dégradation de leurs marchés immobiliers respectifs. En Europe continentale, le ralentissement de la croissance sera principalement attribuable à des chocs particulièrement durs des termes de l'échange.

En même temps, le tassement de la demande finale des économies avancées, l'inflation élevée et la vigueur persistante du dollar américain (USD) vont probablement se transformer en facteurs très défavorables à la croissance des marchés émergents (ME). En Chine continentale, la fin chaotique de la politique zéro COVID, la faiblesse de la demande extérieure, les difficultés persistantes du secteur immobilier et l'insuffisance du soutien politique devraient maintenir jusqu'en 2024 le PIB national en deçà des tendances. Cela étant, les perspectives pour les autres pays d'Asie sont un peu plus variées : nous nous attendons à ce que la faiblesse de la demande étrangère pèse sur la croissance des exportations, surtout en Asie du Nord compte tenu d'une probable situation excédentaire des stocks. En revanche, la faiblesse dans les pays de l'[ANASE](#) sera vraisemblablement contrebalancée par un fort rebond lors du redémarrage économique et le bon équilibre financier des ménages.

Dans un contexte macroéconomique caractérisé par une forte inflation mondiale, des incertitudes quant au pic des taux de la Fed et une probabilité croissante de récession mondiale, le premier semestre de 2023 pourrait être marqué par une série d'épisodes prolongés de volatilité accrue des marchés. Fort heureusement, le tableau s'éclaircira un peu au second semestre, lorsque ces facteurs défavorables se modéreront pour laisser place à des conditions plus propices pour les marchés des capitaux.

Révisions cumulatives des prévisions à l'égard de la croissance du PIB entre 2020 et 2023



Source : Bloomberg et Gestion de placements Manuvie, au 26 novembre 2022. ME désigne les marchés émergents. Dans ce graphique, les marchés émergents correspondent à la combinaison des données des économies suivantes : Afrique du Sud, Argentine, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Corée du Sud, Hongrie, Inde, Indonésie, Malaisie, Mexique, Philippines, Pologne, Russie et Turquie. Le G10 désigne le groupe des 10 principaux pays industrialisés : Belgique, Canada, États-Unis, France, Italie, Japon, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède et Suisse.

Notre scénario de référence

Selon notre scénario de référence, le choc de la demande qui s'annonce suffit pour que les préoccupations relatives à la croissance l'emportent sur les craintes à l'égard de l'inflation, ce qui pourrait favoriser un revirement accommodant des banques centrales et mener à un assouplissement monétaire au quatrième trimestre. Ce scénario est en phase avec les cours actuels du marché et la tendance observée depuis une cinquantaine d'années pendant lesquelles des hausses de taux rapides et prononcées ont resserré les conditions financières si vivement que le ralentissement de la croissance subséquent a entraîné un revirement brutal du cycle de la Fed, du durcissement à l'assouplissement.

Si nos prévisions pour le premier semestre 2023 peuvent sembler pessimistes, il est toujours utile de se rappeler que les périodes de volatilité sont souvent des sources d'occasions intéressantes. Ce sont également des phases de marché au cours desquelles les gestionnaires actifs peuvent mettre à profit leurs compétences et générer de l'alpha. Essentiellement, il y a de la lumière au bout du tunnel, et nous anticipons une amélioration des conditions de négociation au second semestre.

Les trois grands risques de nos hypothèses de base

1 La chronologie de la stagflation : la dynamique stagflationniste pourrait se prolonger jusqu'à fin de 2023 ou jusqu'au début de 2024

Il est souvent difficile d'observer les effets d'une politique monétaire sur l'économie réelle avant 12 à 18 mois. Nous craignons que la transmission du cycle de resserrement mondial en cours ait à peine commencé. En effet, de tout temps, le ralentissement de la croissance ne se concrétise qu'une fois le cycle de resserrement *terminé*. Si l'on considère l'année écoulée, les conditions financières mondiales ne sont passées en territoire restrictif qu'en mars 2022, un seuil que les États-Unis ont franchi six mois plus tard. En d'autres termes, il pourrait s'écouler un certain temps avant que le pire soit derrière nous. Notons que la nature du cycle actuel – dont une bonne partie de l'inflation est liée à l'offre et qui s'enracine dans le contexte géopolitique – est également très différente des cycles passés. L'équilibre entre l'offre et la demande reste précaire, et les contraintes liées aux matières premières sont plus rigoureuses que d'habitude. Mais surtout, le redémarrage de l'économie chinoise pourrait ramener sur le devant de la scène les contraintes liées aux matières premières et compliquer la donne en matière de politique monétaire pour les marchés développés.

La reconstitution des réserves de matières premières comme le pétrole (notamment la réserve stratégique de pétrole des États-Unis), le gaz (à mesure que l'Europe reconstituera ses stocks après l'hiver), les céréales (l'Inde pourrait commencer à reconstituer ses réserves de céréales alimentaires), les matières premières stratégiques (notamment les semi-conducteurs haut de gamme et les matières premières essentielles comme les hydrocarbures) et le volume des métaux nécessaires à la transition écologique pourraient bien faire grimper les prix des matières premières. Sous l'angle de la politique monétaire, bien que la Fed soit censée ralentir le rythme de ses hausses de taux d'intérêt, son président Jerome Powell a déclaré que [la fin du cycle de resserrement actuel de la banque centrale pourrait se solder par un taux final plus élevé que prévu](#). Plusieurs intervenants de la Fed ont par ailleurs indiqué [que les taux pourraient rester à un niveau élevé pendant une période plus longue](#) avant que la banque centrale puisse commencer à envisager un assouplissement.

« Nous craignons que la transmission du cycle de resserrement mondial en cours ait à peine commencé. En effet, de tout temps, le ralentissement de la croissance ne se concrétise qu'une fois le cycle de resserrement *terminé*. »

Principaux indicateurs à surveiller

- L'inflation mondiale
- La politique et les déclarations de la Fed
- L'évolution de la politique zéro COVID de la Chine
- Le rythme de rajustement des stocks

2 Les mesures zéro COVID en Chine continentale

Nous maintenons notre opinion selon laquelle la réouverture économique ne s'accélérera de manière notable qu'après le Congrès national du parti en mars 2023. La volonté affichée récemment de mobiliser [l'ensemble de la société](#) pour inciter les personnes âgées à se faire vacciner constitue un changement important, même s'il reste à voir si la persuasion permettra à elle seule de faire progresser le taux de vaccination ou si le déploiement se fera aussi rapidement que prévu.

Principaux indicateurs à surveiller

- Le taux de vaccination/mortalité
- La capacité des infrastructures de soins de santé
- L'annonce d'une réouverture structurée de l'économie, selon une approche descendante et planifiée de manière centralisée

3 La vigueur du dollar américain : trop tôt pour parler de sommet

Un affaiblissement du dollar américain est généralement associé à une amélioration des perspectives de croissance mondiale et à un contexte de prise de risque pour les marchés des actifs à risque; l'inverse vaut tout autant. Pour que la dépréciation du dollar américain se confirme, il faudrait que la croissance économique mondiale hors États-Unis soit supérieure à la croissance des États-Unis et que les écarts de taux d'intérêt entre les États-Unis et le reste du monde se réduisent. Or, pour l'heure, aucune de ces deux éventualités ne semble probable. La reconstitution des réserves de change des banques centrales des pays émergents pourrait constituer un facteur favorable au dollar américain.

Principaux indicateurs à surveiller

- La croissance des États-Unis
- Les écarts de taux d'intérêt par rapport au reste du monde

La vigueur persistante du dollar américain pourrait avoir une incidence négative sur les perspectives de croissance mondiale



Source : Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 13 décembre 2022. La zone grise indique une récession. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Deviner l'intention des banques centrales : quand un revirement de politique est-il *effectivement* un revirement?

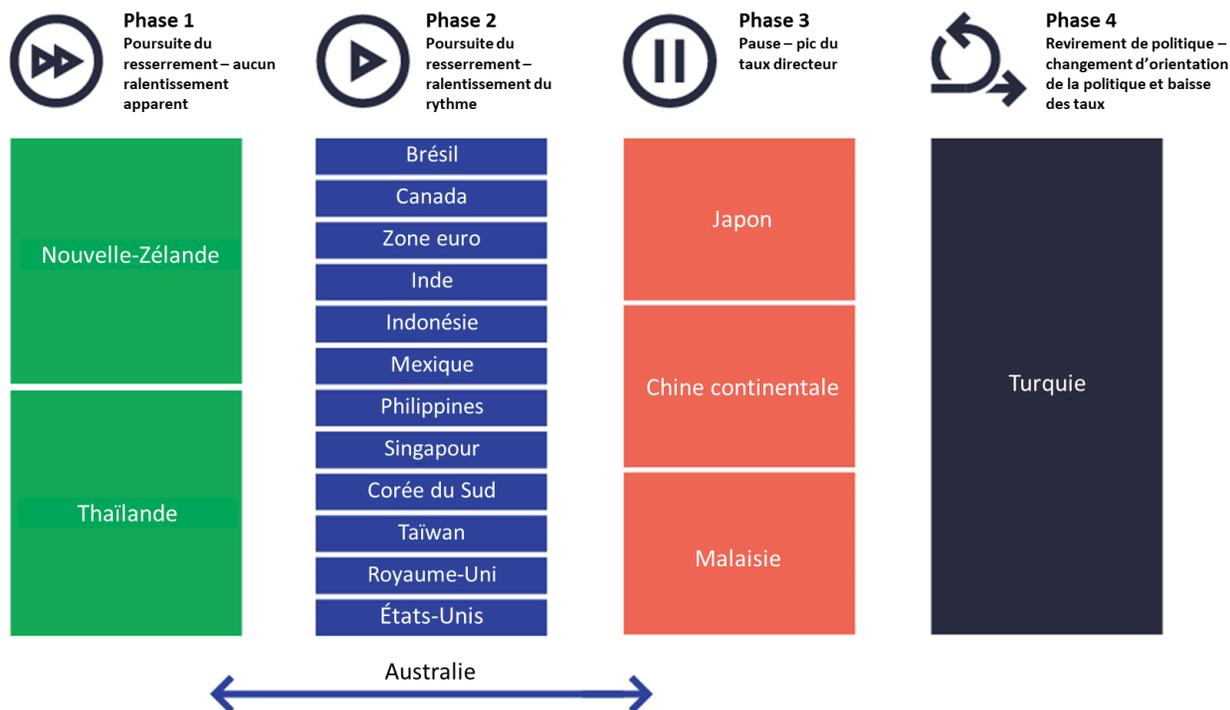
Voici un autre facteur dont nous pensons que les investisseurs devraient tenir compte : Comment *devrions-nous* définir un revirement? Ces dernières semaines, l'attention des marchés s'est tournée vers la prédiction du pic du cycle de resserrement mondial, et il a été souvent fait mention du revirement des politiques des banques centrales. Le terme revirement est manifestement devenu le terme à la mode pour décrire à peu près *n'importe quelle* évolution de politique monétaire.

Or, cette description ne reflète pas adéquatement la complexité des cycles de taux d'intérêt, car un revirement implique inmanquablement une grande variabilité de rythme et d'ampleur. Il faut comprendre qu'il ne s'agit pas d'une seule banque centrale, mais de plusieurs banques centrales, chacune étant soumise à des contraintes et à des difficultés différentes.

Nous pensons qu'il pourrait être utile de considérer les revirements de politique comme une succession de phases selon la séquence suivante :

- Phase 1** **Resserrement actif** — Rythme croissant/aucun ralentissement apparent
- Phase 2** **Resserrement passif** — Ralentissement du rythme du resserrement
- Phase 3** **Pic du taux directeur** — Pause
- Phase 4** **Revirement** — Changement d'orientation de la politique et baisse des taux

Politique monétaire : du resserrement à l'assouplissement



Source : Gestion de placements Manuvie, au 16 décembre 2022. La Banque de réserve d'Australie est à cheval sur les phases un, deux et trois : En effet, bien qu'elle ait récemment annoncé de plus petites baisses de ses taux d'intérêt, les procès-verbaux et les déclarations de cette banque centrale laissent entendre qu'elle souhaite se réserver la possibilité de procéder à des hausses plus importantes à l'avenir.

Au regard de ces éléments, il est clair pour nous que très peu de banques centrales sont vraiment sur le point d'effectuer un revirement *réel* de leur politique ou sont prêtes à passer de la fin de leur cycle de resserrement au début d'un cycle d'assouplissement. Nous pensons donc que le principal débat pendant le premier semestre de 2023 portera sur le rythme auquel les banques centrales se trouvant dans les phases 1 et 2 passeront aux phases 3 et 4.

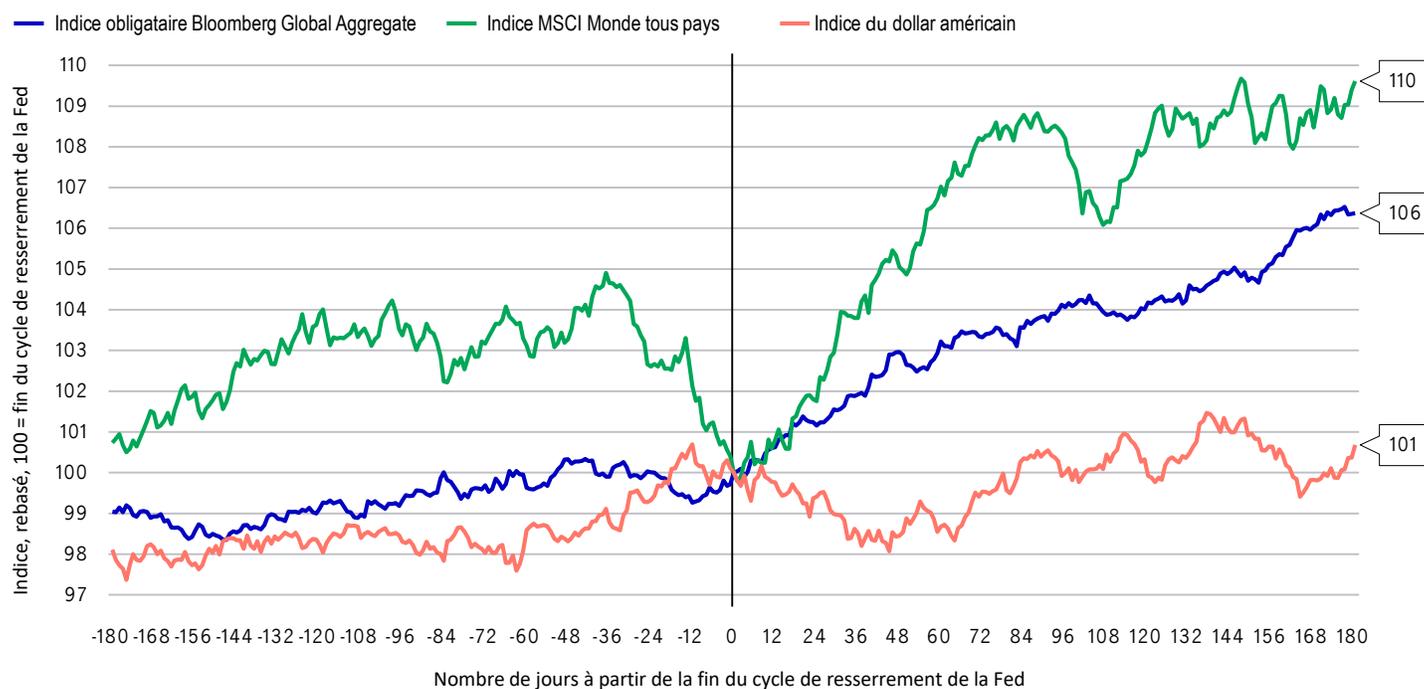
Selon nous, très peu de banques centrales sont sur le point d'effectuer un *réel* revirement de leur politique.

Comment les marchés des actifs se sont-ils traditionnellement comportés lors des changements de cycles de taux de la Fed?

Bien peu de gens contesteraient le fait que la politique de la banque centrale la plus importante pour les marchés des capitaux est celle de la Fed. Étant donné que notre scénario de référence anticipe l'atteinte du sommet des fonds fédéraux à près de 5 % au premier semestre de 2023 suivi de baisses de taux avant la fin de l'année du fait que les préoccupations relatives à la croissance l'emporteront sur les craintes à l'égard de l'inflation, il paraît utile d'évaluer comment les actifs à risque se sont généralement comportés lors des changements dans le cycle de resserrement de la Fed.

- **Actions mondiales²** — Depuis leur creux en octobre 2022, les actions mondiales se sont redressées de 10 à 15 %³ à la faveur des signes annonçant la possibilité d'un ralentissement du rythme de resserrement de la Fed. Pourtant, d'après notre analyse, les actions n'ont tendance à atteindre leur creux qu'à la fin des cycles de resserrement, et pas avant. En d'autres termes, un ralentissement du rythme des hausses de taux n'a pas, dans le passé, été une condition suffisante pour que les actions atteignent leur niveau plancher.

Comportement du marché à la fin du cycle de resserrement de la Fed



Source : Indices S&P et Dow Jones, Département du Trésor des États-Unis, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 13 décembre 2022. Fed désigne la Réserve fédérale américaine. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

2 Nous nous servons de l'indice MSCI Monde tous pays, qui suit l'évolution du rendement de titres de sociétés à grande et à moyenne capitalisation cotées en bourse de pays développés et émergents pour représenter les actions mondiales. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.
 3 Bloomberg, au 13 décembre 2022.

- **Obligations mondiales⁴** — Comme pour les actions, les obligations mondiales ont rebondi après le dégagement du mois d’octobre, portées par le ralentissement du resserrement de la politique monétaire de la Fed. Une fois de plus, notre analyse montre que, traditionnellement, les obligations mondiales atteignent leur niveau le plus bas à la fin du cycle de resserrement de la Fed et qu’un ralentissement du rythme des hausses de taux de la Fed peut ne pas être une condition suffisante.
- **Taux de change** — Au moment où nous écrivons ces lignes, l’indice du dollar américain, qui est un indicateur du dollar américain, s’est affaibli d’environ 8,5 %³ par rapport à son pic de fin septembre sur l’hypothèse que la Fed allait ralentir le rythme de ses hausses de taux d’intérêt. Globalement, les marchés jugent que le dollar américain a plafonné et que la Fed pourrait bientôt interrompre ses hausses de taux d’intérêt et commencer à les abaisser en 2023. Un sommet des rendements américains est une condition *nécessaire* à l’affaiblissement du dollar américain, mais n’est pas pour autant une condition suffisante. Pour que la dépréciation du dollar américain se confirme, il faudrait que la croissance économique mondiale (hors États-Unis) soit supérieure à celle des États-Unis et que l’écart de taux d’intérêt entre les États-Unis et le reste du monde se réduise. Or, pour l’heure, aucune de ces deux conditions ne semble près de se concrétiser.

De plus, notre analyse montre qu’historiquement, le dollar américain traverse en moyenne une très courte période de dépréciation à la fin des cycles de resserrement de la Fed, période qui dure généralement une quarantaine de jours, mais que cette monnaie a toujours réussi à recouvrer la totalité de ses pertes dans les trois mois suivants. Nous ne pensons pas que les choses seront différentes cette fois-ci : que la Fed mette son cycle de hausse en pause ou non en 2023, le dollar américain conservera un avantage sur le plan du rendement par rapport à la plupart des autres devises. Cette vision est également en phase avec le deuxième moteur cyclique du dollar américain : la surperformance économique des États-Unis.

Différentiel de taux d’intérêt : écart entre les taux américains et l’indice DXY moins le rendement américain à deux ans (pb)



Source : Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 13 décembre 2022. L’indice DXY correspond à l’indice du dollar américain. Il n’est pas possible d’investir directement dans un indice. Pb désigne les points de base.

⁴ Nous nous servons de l’indice obligataire Bloomberg Global Aggregate, qui suit le rendement de titres de créance mondiaux de qualité sur les marchés des titres du Trésor à taux fixe, des obligations liées aux gouvernements, des obligations de sociétés et des obligations titrisées pour représenter les obligations mondiales. Il n’est pas possible d’investir directement dans un indice.

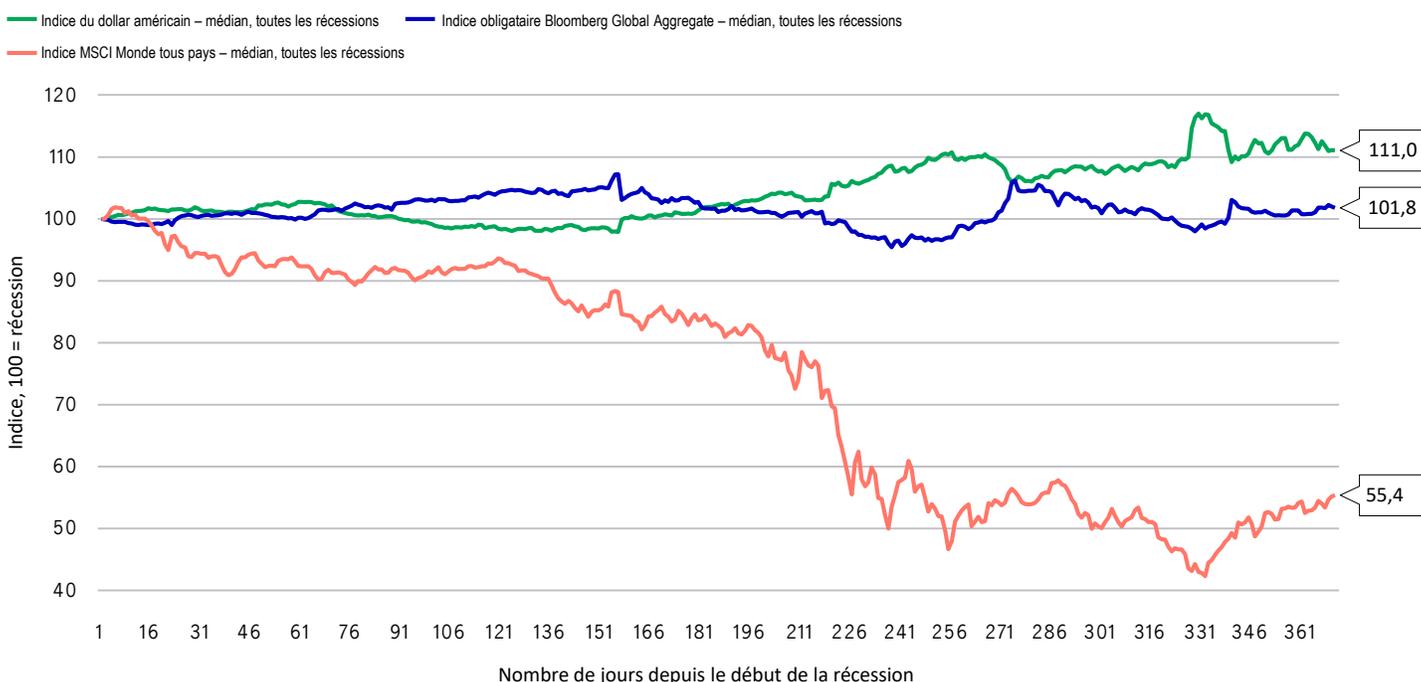
Intensification des conjectures de récession mondiale

Même si, depuis quelques mois, le marché anticipe de plus en plus une récession mondiale, ce point de vue ne fait pas l'unanimité, car on en estime la probabilité à moins de 50 %. Le marché reste notamment sceptique quant à la probabilité d'une récession aux États-Unis. En ajoutant un filtre supplémentaire à notre analyse du rendement des actifs à risque pendant les récessions américaines, nous constatons que les actions mondiales ont tendance à ne pas toucher le fond avant le début d'une récession. Le fait que les rendements mondiaux aient atteint un pic avant l'entrée en récession officielle des États-Unis est toutefois un peu plus convaincant. En ce qui concerne le dollar américain, une récession aux États-Unis n'est pas nécessairement néfaste pour cette monnaie, sauf si l'économie du pays entraîne le monde dans une récession mondiale. Cela vaut même quand la Fed opère des réductions plus énergiques que les autres banques centrales (en raison du statut de valeur refuge du dollar américain).

« La clé, comme toujours, est de rester prudent et de se tenir à l'écart des préjugés de confirmation et de la pensée de groupe. »

En conclusion, bien qu'il puisse être rassurant de croire que le pire des bouleversements du marché est derrière nous, notre analyse suggère le contraire. Une politique monétaire met du temps à se répercuter sur l'économie réelle, et il n'y a aucune raison de penser que les choses pourraient être différentes cette fois-ci. Pour autant, les investisseurs expérimentés comprennent instinctivement que les fluctuations du marché peuvent créer des occasions intéressantes et que les soubresauts finissent généralement par se calmer sur un horizon de placement plus long. La clé, comme toujours, est de rester prudent et de se tenir à l'écart des préjugés de confirmation et de la pensée de groupe. Nous pensons que les choses vont s'améliorer et que des changements positifs se profilent à l'horizon, mais nous n'en sommes pas encore tout à fait là.

Comportement des actions, des obligations et du dollar américain pendant les récessions précédentes aux États-Unis



Source : Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 13 décembre 2022. USD désigne le dollar américain. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

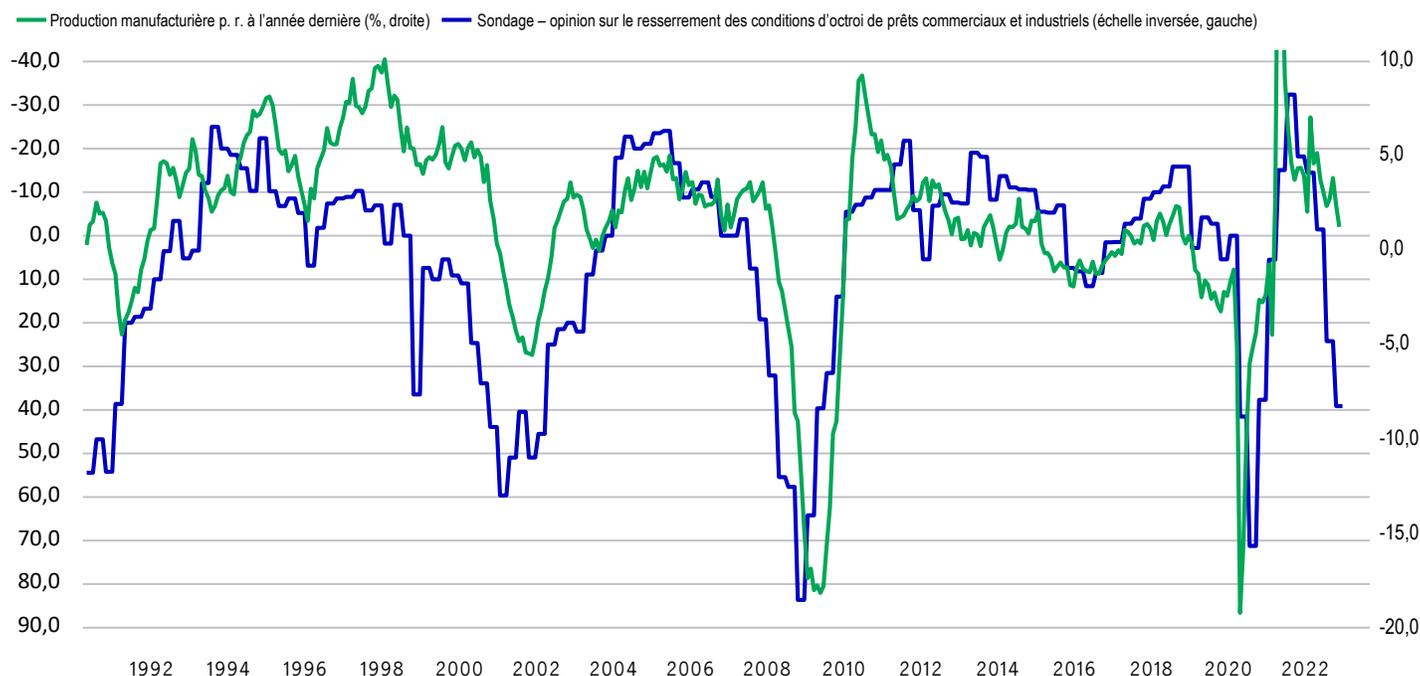
États-Unis

Vue d'ensemble

Nous nous attendons à ce que les perspectives économiques des États-Unis s'améliorent graduellement au fil de l'année à venir. Au début de 2023, ce pays devrait être aux prises avec une récession quand la consommation, l'emploi et les activités manufacturières subiront les effets cumulatifs décalés du resserrement de la politique monétaire de 2022. Normalement, nous aurions pu nous attendre à ce que le soutien budgétaire amortisse le choc, mais les dépenses publiques aussi risquent d'être défavorables à la croissance compte tenu de l'ampleur des mesures de lutte contre la pandémie; il est moins probable qu'un Congrès divisé adopte d'autres mesures de relance importantes. La politique monétaire sera probablement – à nouveau – un thème dominant pendant que les marchés chercheront à prédire le sommet du taux des fonds de la Fed et le moment où il sera atteint. Nous nous attendons à ce que la fourchette des taux atteigne en mars un sommet compris entre 5,00 % et 5,25 %. Après, nous devrions nous concentrer sur le moment probable des premières réductions des taux d'intérêt; nous estimons qu'elles auront lieu au quatrième trimestre, quand l'emploi et les pressions inflationnistes auront suffisamment faibli pour justifier un assouplissement de la politique.

« La politique monétaire sera probablement – à nouveau – un thème dominant pendant que les marchés chercheront à prédire le sommet du taux des fonds de la Fed et le moment où il sera atteint. »

Le resserrement de la politique se traduit par un resserrement des conditions de crédit qui entraîne un affaiblissement de la croissance économique (%)



Source : Réserve fédérale américaine, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 12 décembre 2022. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

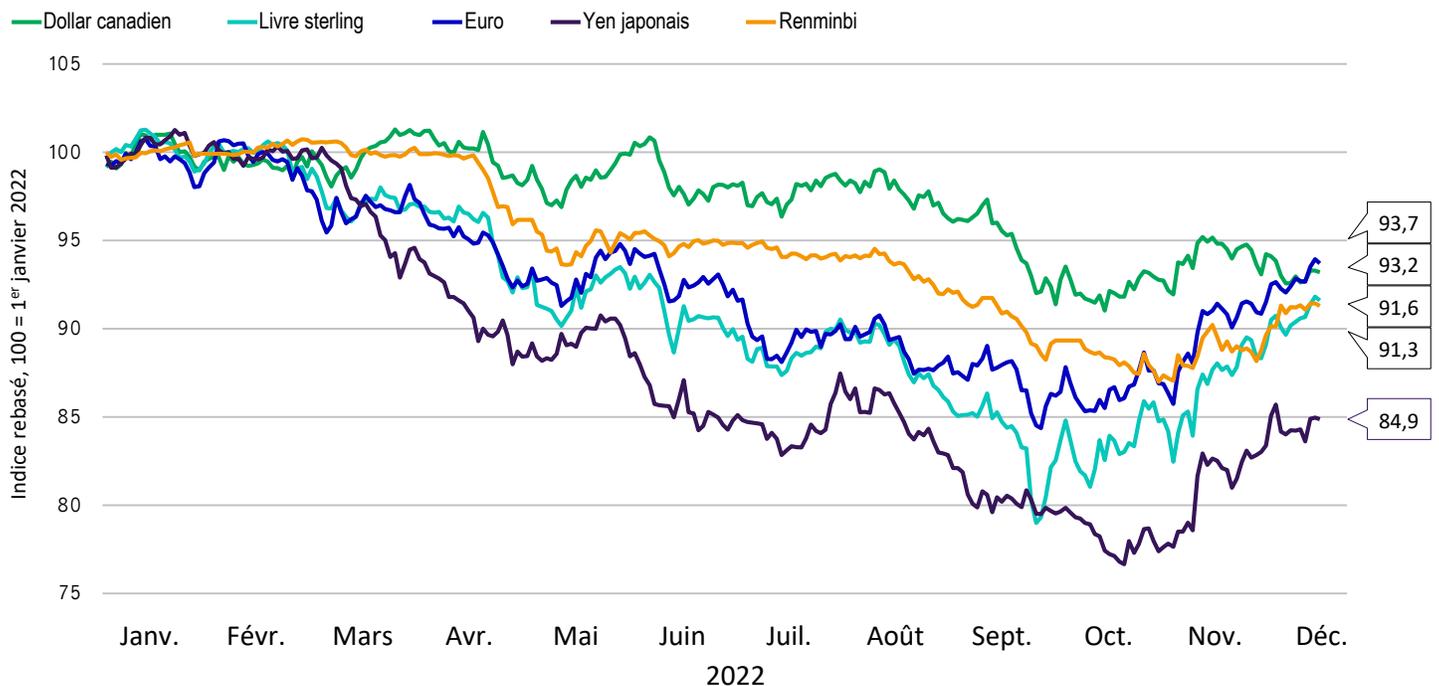
Ce que nous surveillons

- **Ampleur du ralentissement du marché du travail** — Considérant que l'inflation a attiré presque toute l'attention en 2022, nous nous attendons à ce que l'ampleur du ralentissement du marché du travail suscite un intérêt accru cette année. L'assouplissement de la politique par la Fed est conditionnel à la décélération de la croissance des salaires, facteur crucial d'inflation à moyen terme. Cependant, si la pénurie de main-d'œuvre devait persister pendant la majeure partie de l'année, le changement de politique pourrait être retardé.
- **Secteur des services** — Même si la plupart des signes indiquent clairement que la consommation de biens ralentira, le secteur des services continue de bien se porter, sans faiblir. Nous nous attendons à ce qu'il se modère en cours d'année.
- **USD** — Tout placement en actions internationales devrait, selon nous, faire l'objet d'une évaluation au regard des taux de change.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Nous demeurerons prudents jusqu'à ce que nous connaissions le moment où les taux directeurs pourraient atteindre leur sommet et que nous soyons convaincus que les marchés ont intégré correctement la probabilité d'une récession dans les cours. Par conséquent, nous estimons logique une position plus défensive en actions pour la nouvelle année.
- **Titres à revenu fixe** — Les titres à revenu fixe commencent à présenter des occasions de plus en plus intéressantes maintenant que la hausse des taux d'intérêt a oblitéré la quête de rendement qui a dominé la dernière décennie. Comme c'est le cas pour les actions, les écarts de taux des titres de créance et des obligations à rendement élevé n'ont pas encore atteint des niveaux que l'on associe normalement à une récession; ainsi, nous privilégions les titres de qualité supérieure.

Les taux de change seront un des principaux points à prendre en considération pour tout placement en 2023



Source : Bloomberg et Gestion de placements Manuvie, au 12 décembre 2022.

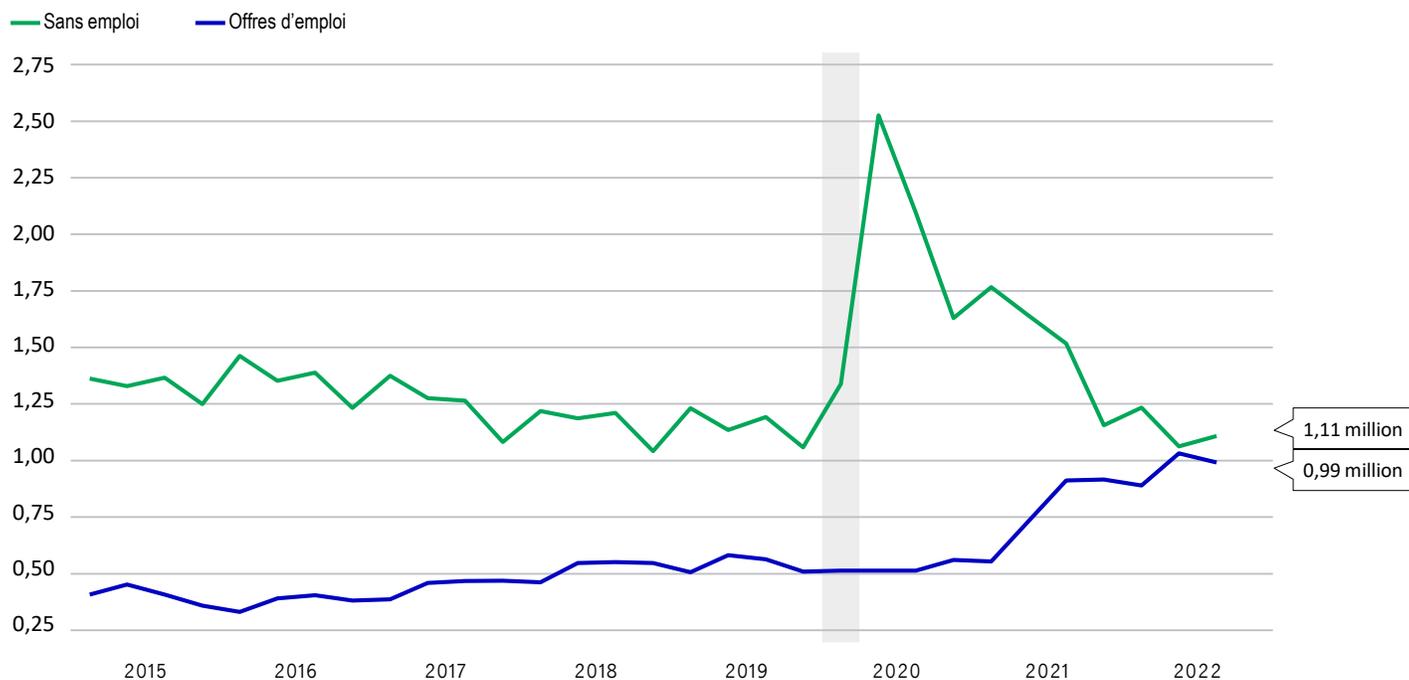
Canada

Vue d'ensemble

Nous nous attendons à ce que le taux de croissance de l'économie canadienne devienne négatif en 2023. Le ralentissement de la croissance de la consommation, l'excédent des stocks et la faiblesse de la demande mondiale devraient avoir pour effet combiné de déclencher une récession modérée, suivie d'une légère reprise. Jusqu'à présent, l'investissement résidentiel a surtout été miné par un effondrement des transactions immobilières. Un ralentissement de la construction résidentielle devrait suivre, augmentant – bien que temporairement – la pression à la baisse qui s'exerce sur la croissance du PIB. Dans l'intervalle, le marché du travail du Canada est un peu plus vulnérable à une récession mondiale étant donné la part de l'emploi du pays dans les industries hautement cycliques comme la construction et la fabrication, part qui est plus grande que celle des États-Unis. Cela dit, les pénuries de main-d'œuvre record dans la plupart des secteurs risquent d'entraîner une baisse plus faible que d'habitude du nombre d'heures de travail au cours de l'année à venir. Enfin, nous nous attendons à ce que l'inflation continue de s'atténuer alors que l'offre s'améliore et que la demande de biens et services fléchit.

À notre avis, les pénuries de main-d'œuvre record dans la plupart des secteurs risquent d'entraîner une baisse plus faible que d'habitude du nombre d'heures de travail au cours de l'année à venir.

Les graves pénuries de main-d'œuvre pourraient pallier le chômage



Source : Statistique Canada, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 13 décembre 2022. La zone grise indique une récession.

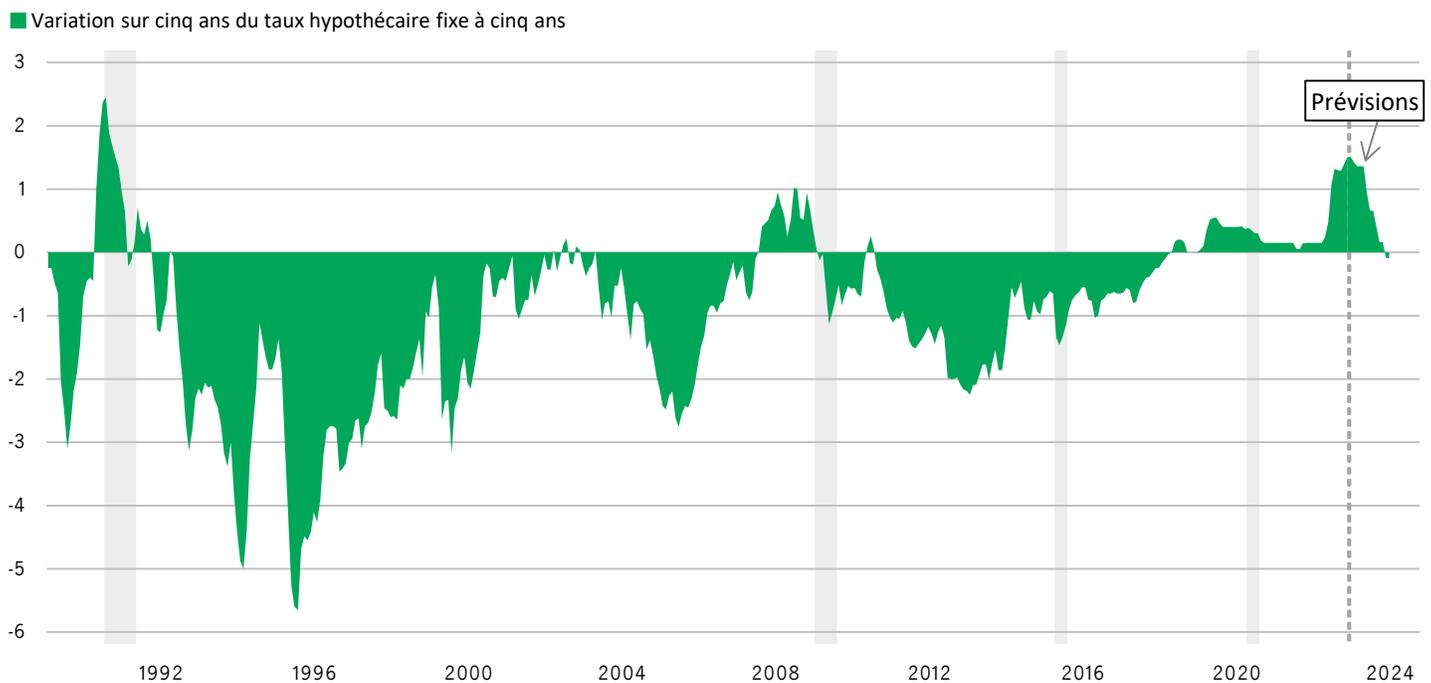
Ce que nous surveillons

- **Activité immobilière** — 35 % des Canadiens ont un prêt hypothécaire résidentiel⁵ et, pendant une bonne partie de 2023, ils devront refinancer ce prêt à un taux d'intérêt considérablement plus élevé. Tout signe de difficulté financière serait inquiétant; cependant, étant donné que le cycle de resserrement de la Banque du Canada achève, nous estimons que les taux hypothécaires atteindront probablement leur sommet bientôt.
- **Resserrement quantitatif** — En 2022, le bilan de la Banque du Canada a diminué de quelque 90 milliards de dollars canadiens⁵ du fait que cette banque centrale n'a pas racheté les actifs arrivant à échéance (principalement des obligations d'État). Le resserrement quantitatif devrait se poursuivre en 2023, ajoutant à la pression qui s'exerce sur un marché obligataire déjà volatil et quelque peu illiquide. Nous guetterons les signes de stress dans cet important élément du système financier canadien.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Étant donné que la majorité des secteurs ont surclassé l'indice S&P 500 depuis le début de l'année, l'indice composé S&P/TSX semble être une stratégie défensive sûre dans un marché difficile. Cela dit, tandis que nous entrerons dans une période désinflationniste en 2023, qui s'accompagnera d'une baisse des prix des marchandises, il pourrait être difficile de répéter le rendement supérieur que nous avons connu en 2022. Un recul du marché immobilier pourrait aussi exercer une pression sur le rendement des entreprises du secteur financier.
- **Taux et devises** — Nous prévoyons encore des baisses de taux au cours du second semestre de 2023 en réponse à la morosité de la conjoncture économique et à la baisse de l'inflation. Les rendements des obligations du gouvernement canadien sont susceptibles de décliner en prévision de ces baisses de taux. Dans l'intervalle, la baisse des prix des matières premières et l'écart inhabituellement grand entre les rendements américains et canadiens pourraient empêcher le dollar canadien (CAD) de s'apprécier véritablement.

Canada : le plus rude choc pour le refinancement hypothécaire depuis les années 1990 (%)



Source : Banque du Canada, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 12 décembre 2022. Les zones grises indiquent des récessions.

⁵ Banque du Canada, au 6 décembre 2022.

Zone euro

Vue d'ensemble

La détérioration des perspectives économiques de la zone euro semble s'être stabilisée; on s'attend à une croissance presque nulle en 2023, suivie d'une remontée modeste en 2024. Même si les perspectives demeurent décevantes, la récente stabilisation a favorisé une reprise intéressante des actions européennes, tant sur une base absolue que relative. Nous pensons que la Banque centrale européenne (BCE) relèvera ses taux de 100 points de base (pb) supplémentaires au cours du premier trimestre. Depuis le début du cycle de resserrement des banques centrales, un élargissement inquiétant des écarts de taux des obligations gouvernementales a pu être évité, mais les marchés continuent de surveiller l'évolution des bilans alors que la BCE envisage d'amorcer un resserrement quantitatif au début de 2023. Les perspectives inflationnistes au sein de l'Union économique et monétaire (UEM), pendant que les décideurs gardent un œil vigilant sur les négociations salariales en cours et leur incidence sur une hausse accrue des prix, représentent toujours le défi pour la zone euro. Les investisseurs semblent moins s'inquiéter de la crise énergétique, mais nous demeurons à l'affût des événements secondaires et des effets d'entraînement en ce qui concerne le risque politique.

« Les perspectives inflationnistes au sein de l'UEM, pendant que les décideurs gardent un œil vigilant sur les négociations salariales en cours et leur incidence sur une hausse accrue des prix, représentent toujours le défi pour la zone euro. »

L'écart entre les obligations d'État allemandes et les obligations d'État italiennes à 10 ans s'est resserré (%)



Source : Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2022.

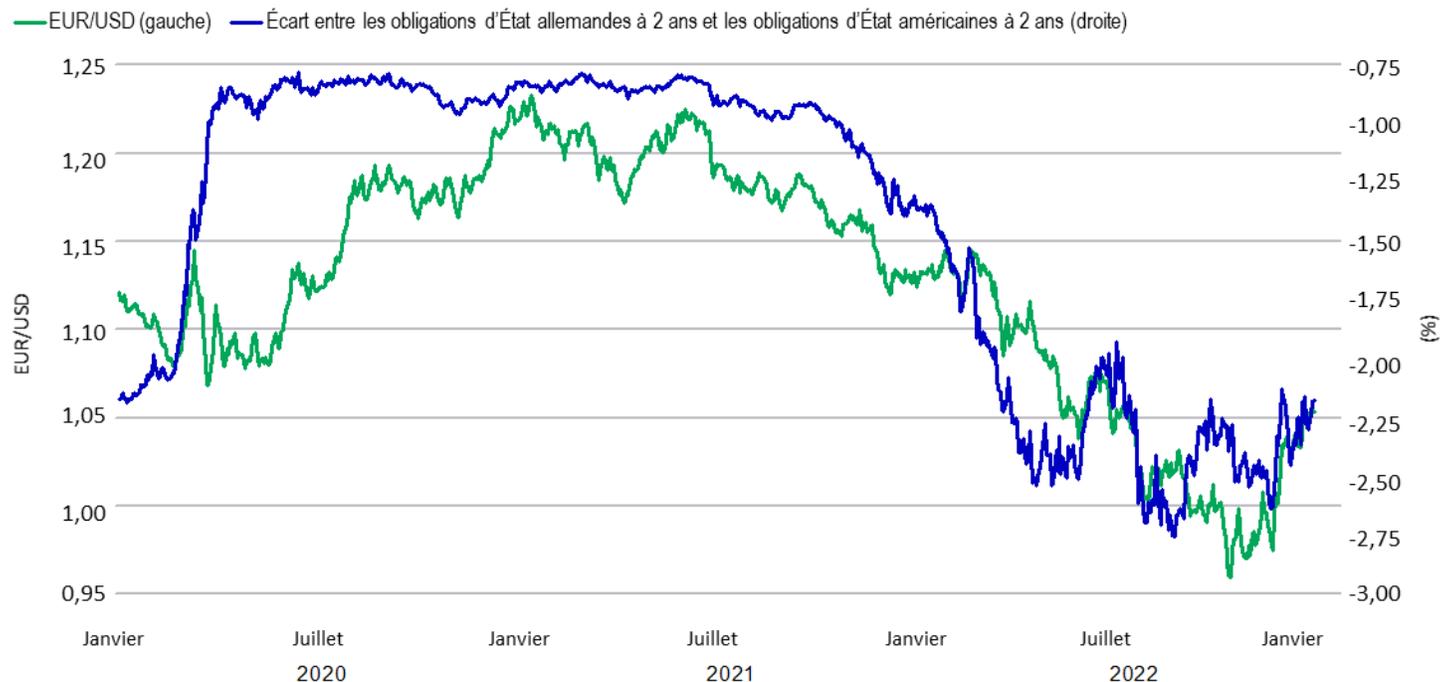
Ce que nous surveillons

- **Croissance des salaires dans la zone euro** — Étant donné la hausse généralisée des pressions salariales à l'échelle de la zone euro, les décideurs surveillent de très près les négociations salariales en cours, puisque l'issue de ces discussions pourrait comporter un risque important pour les perspectives inflationnistes à moyen terme.
- **Taux d'intérêt dans la zone euro** — Les rendements des obligations gouvernementales de référence et les écarts de taux dans les pays en périphérie ont été remarquablement bien maîtrisés pendant la première phase du cycle de resserrement de la BCE, mais la mise en œuvre du resserrement quantitatif au début de 2023 pourrait provoquer dans les marchés une réaction perturbatrice.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Les actions européennes ont affiché un redressement impressionnant à la fois sur une base relative et sur une base absolue du fait que les participants au marché ont réagi à l'importante modération des risques liés à l'énergie, à la géopolitique, à l'inflation et à la croissance. Nous pensons que le rendement supérieur peut se poursuivre en 2023.
- **Devises** — Nous nous attendons à ce que l'euro (EUR) continue de regagner le terrain perdu par rapport au dollar américain (USD) cette année, évoluant vers une fourchette comprise entre 1,10 et 1,15. La diminution des différentiels de taux d'intérêt entre les États-Unis et la zone euro apporte un soutien essentiel à l'EUR. Nous croyons que le pessimisme excessif à l'endroit de l'EUR et le positionnement actuel pourraient aussi présenter la possibilité d'un autre relèvement quand les investisseurs réévalueront leurs placements dans des actifs libellés en EUR.

L'augmentation des différentiels de taux d'intérêt apporte un soutien fondamental au taux de change EUR/USD



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 12 décembre 2022. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite. EUR désigne l'euro. USD désigne le dollar américain.

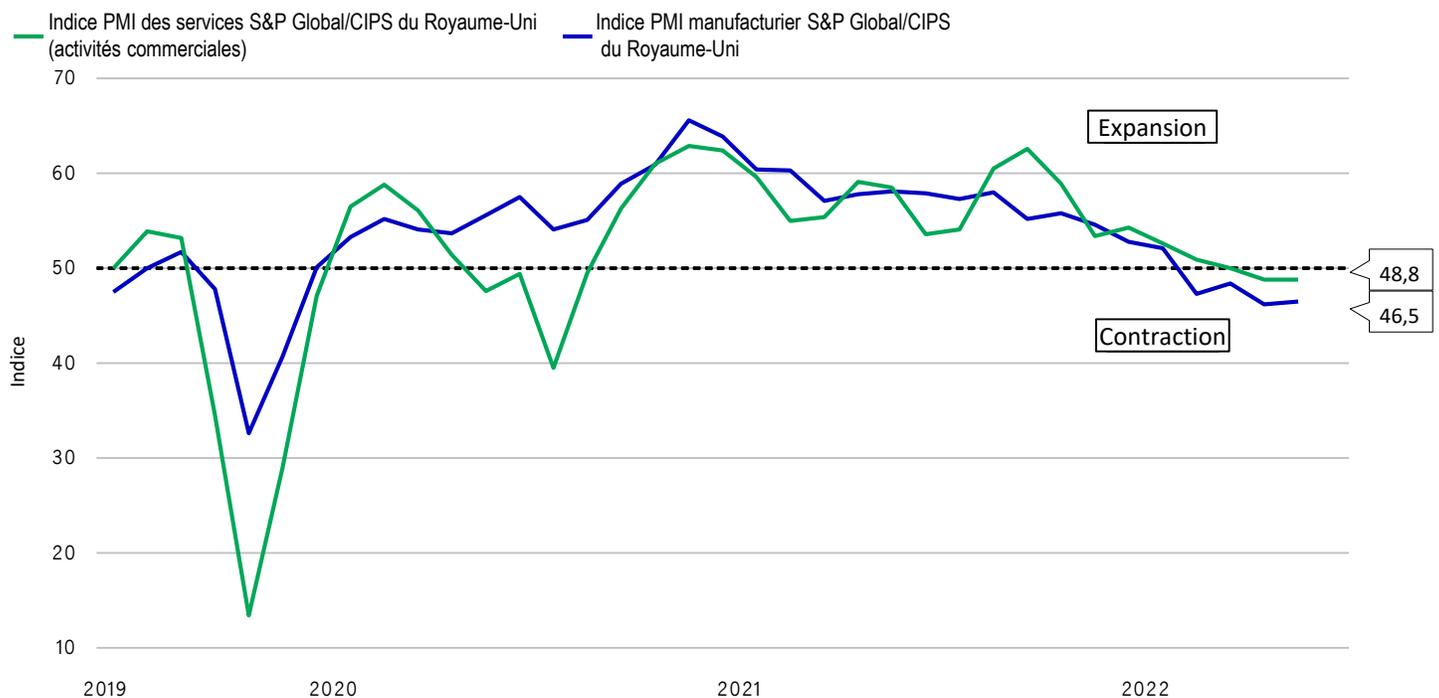
Royaume-Uni

Vue d'ensemble

Les perspectives économiques du Royaume-Uni demeurent peu encourageantes étant donné qu'on prévoit une contraction pendant le premier semestre de 2023, et seulement une faible reprise pour la fin de l'année. Les facteurs défavorables à la croissance économique demeurent intenses, et les conditions financières plus difficiles devraient influencer sur la consommation, de même que sur les entreprises et l'investissement résidentiel. L'arrivée de Rishi Sunak au poste de premier ministre du Royaume-Uni a apporté le soulagement tant attendu aux marchés qui étaient dans l'incertitude quant aux perspectives budgétaires du pays. La Banque d'Angleterre (BoE) reste ferme – dans un contexte où le taux d'inflation globale est supérieur à 10 % –, bien que les derniers énoncés de la banque centrale aient annoncé une réduction de l'ampleur des prochains resserrements qui ont déjà été pris en compte par les marchés. Nous nous attendons à ce que le taux final de la BoE s'établisse à 4 % pendant le premier trimestre de 2023. Il semble que les risques politiques et géopolitiques se soient considérablement atténués, malgré l'incertitude qui entoure en ce moment le protocole pour l'Irlande du Nord et les tentatives répétées d'appels au référendum sur l'indépendance de l'Écosse.

« Les facteurs défavorables à la croissance économique demeurent intenses, et les conditions financières plus difficiles devraient influencer sur la consommation, de même que sur les entreprises et l'investissement résidentiel. »

Les indicateurs de croissance à fréquence élevée en sont peu à peu venus à se contredire



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 7 décembre 2022. IPC désigne l'indice des prix à la consommation. PMI désigne l'indice des directeurs d'achats (Purchasing Managers' Index). Un résultat supérieur à 50 indique une croissance et un résultat inférieur à 50, une contraction. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

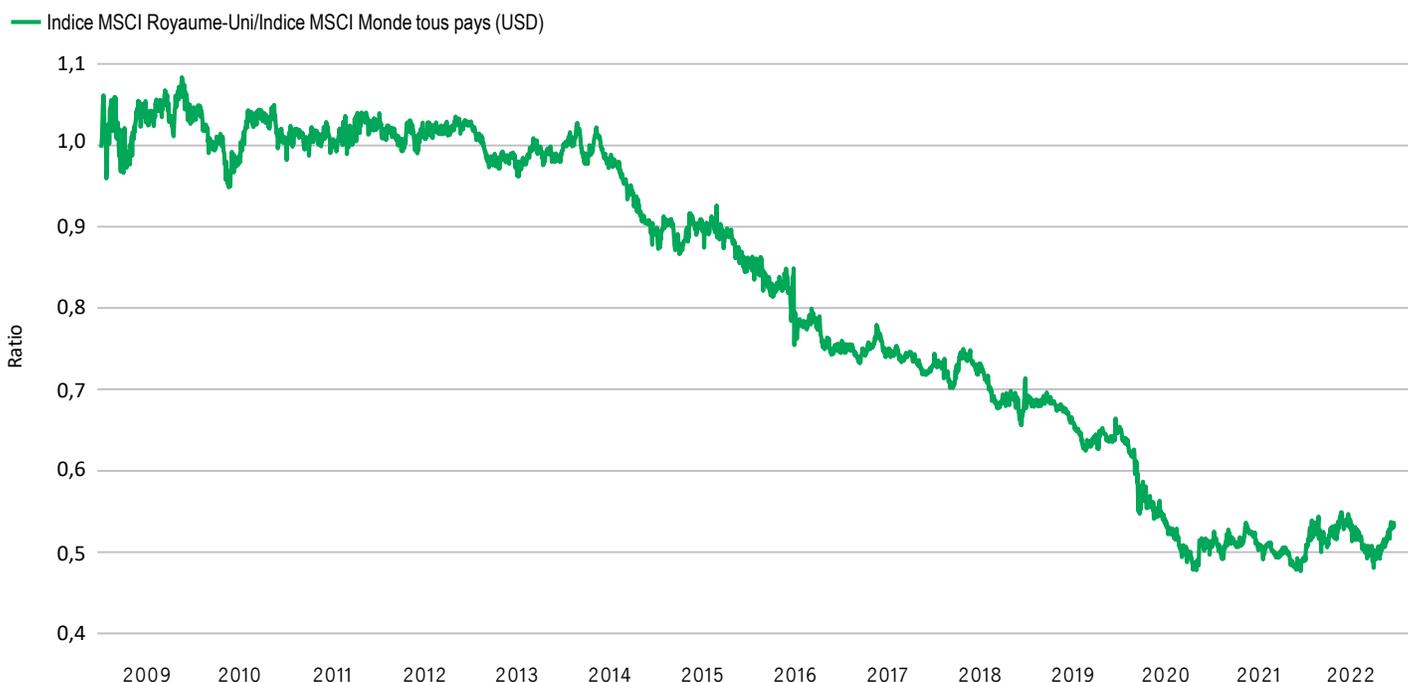
Ce que nous surveillons

- **Marché immobilier du Royaume-Uni** — La hausse des taux d'intérêt a durement touché la demande de prêts hypothécaires, et la baisse des prix des logements s'accélère. Les effets décalés des resserrements de la BoE poseront un risque important pour la consommation des ménages à mesure que les détenteurs de prêts hypothécaires à taux fixe chercheront à refinancer leurs prêts au cours des prochaines années.
- **Évolution du marché du travail britannique** — Le marché est encore exceptionnellement restreint, le [taux de chômage ayant atteint son niveau le plus bas depuis 1974](#). La réaccélération de la croissance des salaires pourrait constituer un défi majeur pour la BoE au moment où les décideurs cherchent à maîtriser l'inflation.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Le rendement relatif des actions britanniques a été impressionnant ces derniers temps. Nous croyons que les actions britanniques pourraient atteindre de nouveaux sommets post-pandémie si la croissance mondiale s'améliorait pendant le second semestre de 2023.
- **Devises** — La livre sterling (GBP) a enregistré une reprise étonnante de presque 20 % depuis son creux de la fin septembre. Les perspectives demeurent favorables dans un contexte de pessimisme et de positions baissières, ce qui signifie qu'il faudra peu d'événements positifs pour que la GBP nous surprenne favorablement.

Le rendement supérieur des actions britanniques s'est accéléré dernièrement



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 7 décembre 2022. USD désigne le dollar américain. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Asie-Pacifique

Vue d'ensemble

Il sera difficile pour la région d'échapper au repli accompagnant une récession mondiale. Les dépenses de consommation seront aussi probablement freinées par les récentes fortes hausses des taux d'intérêt et l'inflation élevée. Les premiers signes d'un ralentissement de l'activité économique sont apparus dans les indices des directeurs d'achats (PMI) du secteur manufacturier de novembre, qui a continué à se contracter dans toute la région, sous l'effet d'une forte baisse de l'indice de l'emploi. Par ailleurs, certains signes indiquent un ralentissement de la croissance des exportations. La bonne nouvelle est que la réouverture de l'économie de la région et la poursuite de la reprise des arrivées internationales devraient soutenir la croissance des grandes destinations touristiques, notamment la Thaïlande. En parallèle, l'inflation globale semble avoir atteint un pic dans de nombreuses économies et devrait continuer à baisser au cours des prochains mois, l'inflation des prix des transports et de l'énergie continuant à diminuer. Nous pensons également que les banques centrales de la région commenceront à se concentrer sur le soutien de la demande plutôt que sur la maîtrise de l'inflation. De notre point de vue, la plupart des cycles de resserrement prendront fin autour du premier trimestre 2023, et nous nous attendons à ce que certaines banques centrales commencent à réduire les taux d'intérêt avant la fin de 2023.

« La bonne nouvelle est que la réouverture de l'économie de la région et la poursuite de la reprise des arrivées internationales devraient soutenir la croissance des grandes destinations touristiques, notamment la Thaïlande. »

Le PMI du secteur manufacturier asiatique s'est contracté



Source : IHS Markit, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 8 décembre 2022. PMI désigne l'indice des directeurs d'achats (Purchasing Managers' Index). Un résultat supérieur à 50 indique une croissance et un résultat inférieur à 50, une contraction. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

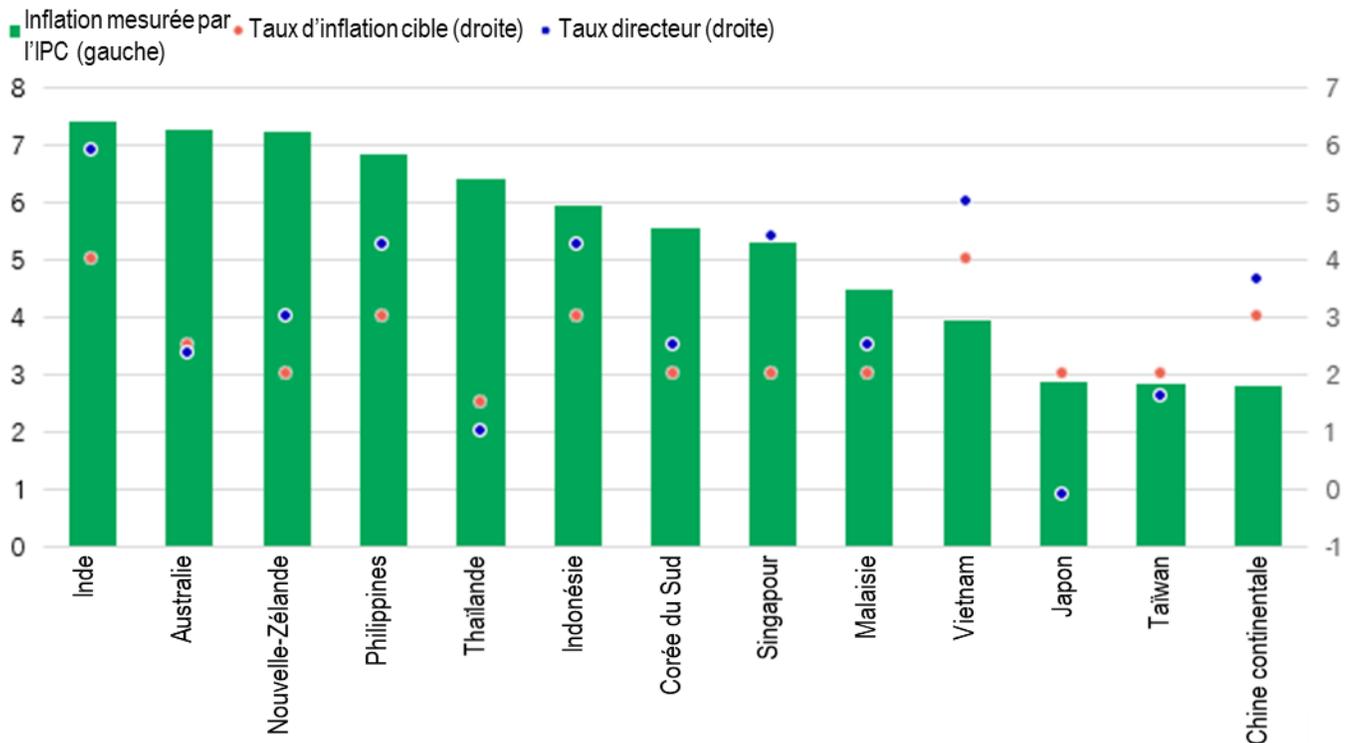
Ce que nous surveillons

- **Ralentissement de la croissance des exportations en Asie** — La conjugaison d'un excédent de stocks en Asie du Nord-Est et d'un affaiblissement de la demande mondiale pour les exportations asiatiques entraînera probablement la perte d'une source clé de financement en dollars américains pour la région et pourrait peser sur la croissance économique.
- **Inflation** — Alors que la désinflation se généralise réellement, l'inflation reste bien au-dessus de l'objectif pour beaucoup, et les banques centrales de la région pourraient ne pas se reposer sur leurs lauriers tant qu'elles ne verront pas l'inflation revenir à l'objectif.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Nous avons précédemment recommandé une participation sélective dans les exportateurs de matières premières par rapport aux importateurs de matières premières. Toutefois, le risque croissant de récession mondiale se traduit par une volatilité accrue, un affaiblissement du commerce mondial et un resserrement du financement en dollars américains, d'où le besoin de mieux évaluer la rigueur relative des mesures de liquidité externe. Sur ce point, l'Indonésie et les Philippines se sont distinguées.
- **Titres à revenu fixe et monnaies** — De notre point de vue, il est peu probable que les décideurs de la région cherchent à imiter le resserrement de la Fed et à suivre son calendrier. Cela laisse présager un rendement supérieur des obligations de la région et une sous-performance des monnaies locales.

Taux directeurs et inflation mesurée par l'IPC par rapport à l'objectif, p. r. à l'année dernière (%)



Source : Banques centrales nationales et bureaux nationaux de la statistique, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 2 décembre 2022. IPC désigne l'indice des prix à la consommation. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

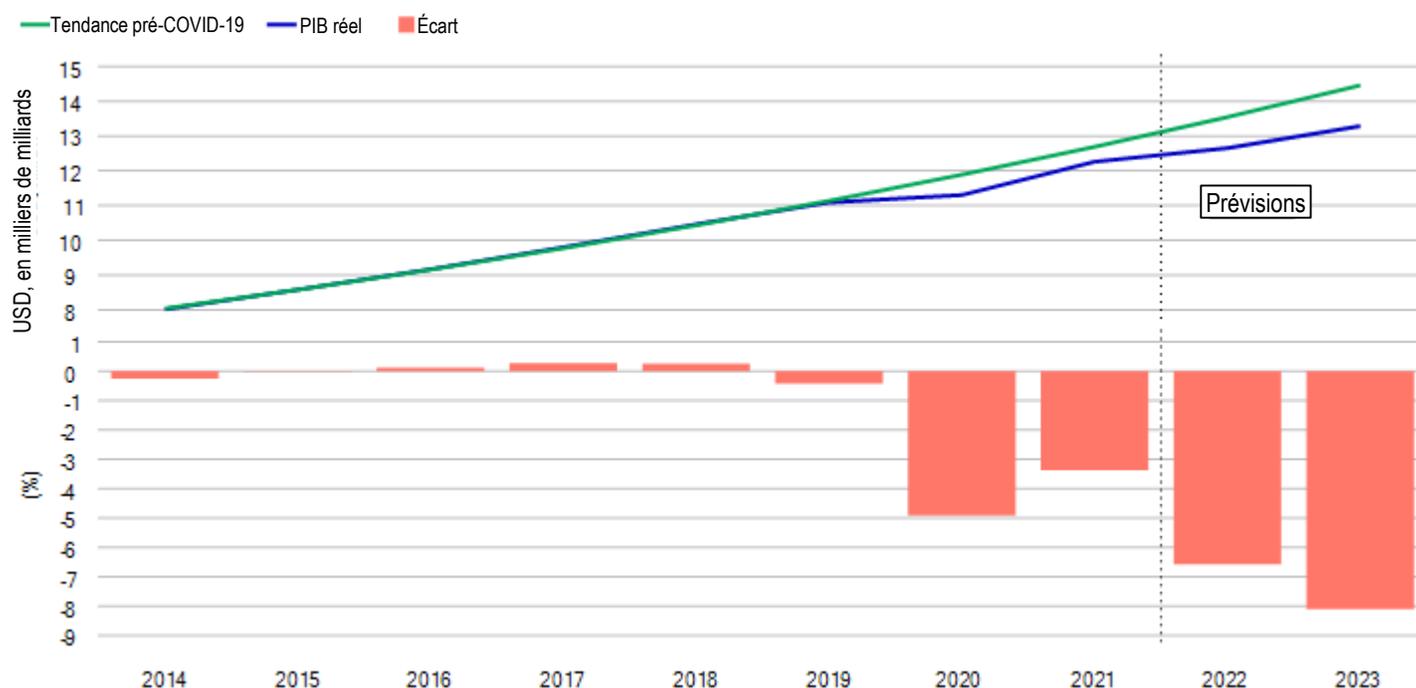
Chine continentale

Vue d'ensemble

L'optimisme a grimpé en flèche à la suite d'une série de grands titres faisant entrevoir l'assouplissement de diverses mesures zéro COVID. Plusieurs villes ont notamment assoupli les exigences en matière de tests négatifs dans les espaces publics et réduit le nombre de centres de dépistage, et des sources font état d'un objectif de vaccination de 90 % des personnes âgées d'ici la fin janvier. Ces signaux sont très encourageants; cependant, des incertitudes subsistent : les zones à risque élevé représentant [environ 50 % du PIB](#) sont toujours soumises à des mesures de confinement, et il n'est pas certain que la campagne de vaccination pourra se dérouler comme prévu ni que l'approche moins stricte permettra d'endiguer les foyers actuels. De plus, si ces mesures ne fonctionnent pas, on ignore surtout quelles mesures pourraient être adoptées pour corriger la situation. Nous avons maintenu nos prévisions de base d'une réouverture significative de l'économie après la tenue du Congrès du Parti en mars. En effet, la plupart des analystes ont retenu leurs prévisions de réouverture malgré les événements récents. Les hauts responsables seraient en train de débattre d'un [objectif de croissance du PIB d'environ 5,0 % pour 2023](#). Or, la croissance du PIB étant estimée à 3,2 % en 2022, cela placerait l'économie chinoise à environ 8,0 % en dessous de sa tendance pré-COVID-19 (2014–2019).

« Nous avons maintenu nos prévisions de base d'une réouverture significative de l'économie après la tenue du Congrès du Parti en mars. En effet, la plupart des analystes ont retenu leurs prévisions de réouverture malgré les événements récents. »

Chine : une croissance de 5 % en Chine en 2023 placerait l'économie à 8 % en dessous de sa tendance pré-COVID-19



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 décembre 2022. USD désigne le dollar américain.

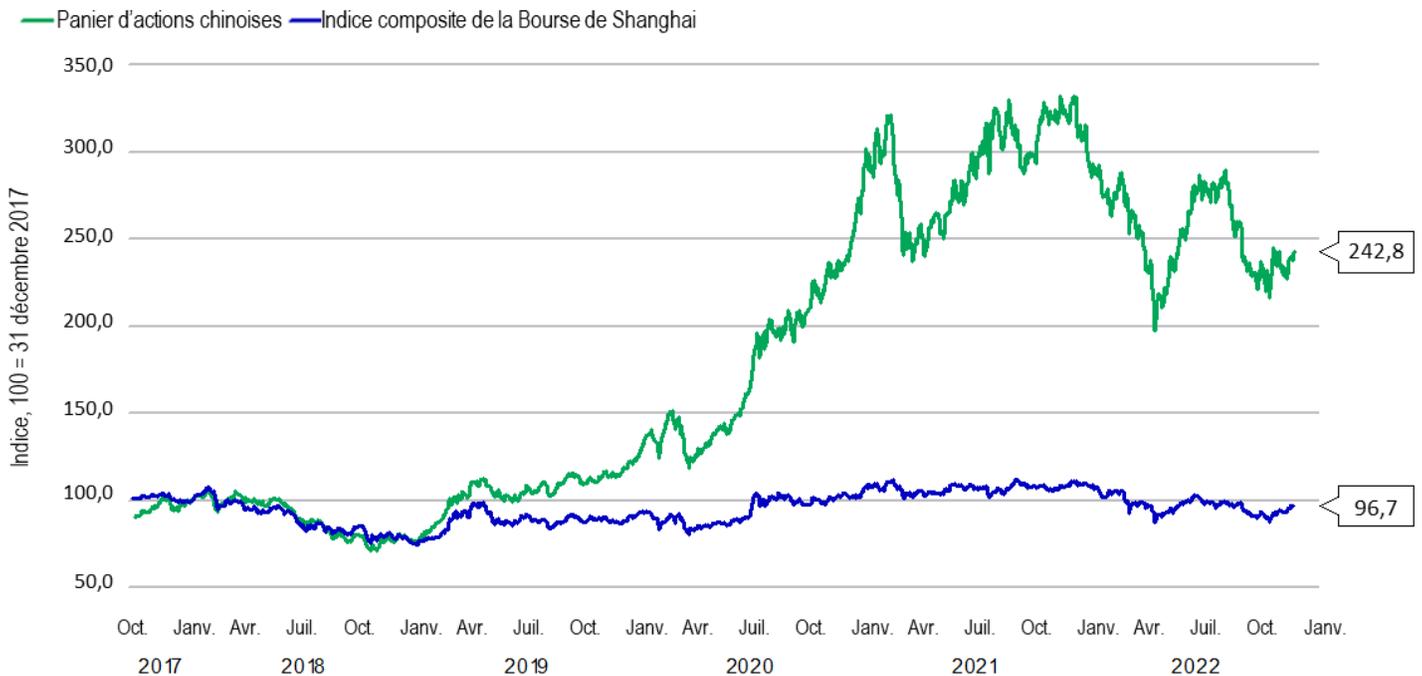
Ce que nous surveillons

- **Taux de vaccination, taux de mortalité et capacité des infrastructures de soins de santé** — Il s’agit là d’indicateurs clés qui, selon nous, détermineront si la Chine continentale gardera le cap sur une réouverture complète à la fin du premier trimestre 2023.
- **Dynamique cyclique** — La transition de la politique de zéro COVID à une cohabitation avec la COVID-19 pourrait être perturbatrice (sur un horizon de placement d’un à trois mois), car les taux de contamination augmentent, et certaines restrictions sont nécessaires pour protéger le système de santé. De nombreux ménages réduiront probablement au minimum les contacts directs par crainte des infections, limitant ainsi les taux de mobilité et la consommation. Lorsque les taux d’hospitalisation et de mortalité se stabiliseront et deviendront moins préoccupants (probablement au deuxième trimestre), les niveaux de mobilité et la consommation des ménages devraient se redresser. Les mesures politiques visant à fournir des financements supplémentaires aux promoteurs immobiliers s’accumulent, mais les ventes de terrains et de logements restent anémiques, ce qui réduit les projets de construction pour l’année prochaine.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Un contexte économique mondial stagflationniste reste particulièrement difficile pour les actions chinoises. Nous sommes également conscients du risque que la radiation prévue des sociétés chinoises des bourses américaines soit introduite. Mais il reste des occasions stratégiques sélectives et nous continuons à voir d’un bon œil les actions ayant un effet de levier sur le secteur des énergies renouvelables, l’économie numérique, le secteur manufacturier mondial à haute valeur ajoutée, les technologies de pointe et la montée en gamme de la consommation.
- **Titres à revenu fixe** — Nous nous attendons à ce que les rendements des obligations gouvernementales chinoises continuent de baisser, car la croissance est toujours décevante et la Banque populaire de Chine maintient une attitude d’assouplissement.

Occasions stratégiques sélectives dans les actions chinoises



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 décembre 2022. Le panier d’actions chinoises auquel le graphique fait référence comprend des sociétés chinoises exposées aux énergies renouvelables, à l’innovation et à la consommation. Il n’est pas possible d’investir directement dans un indice.

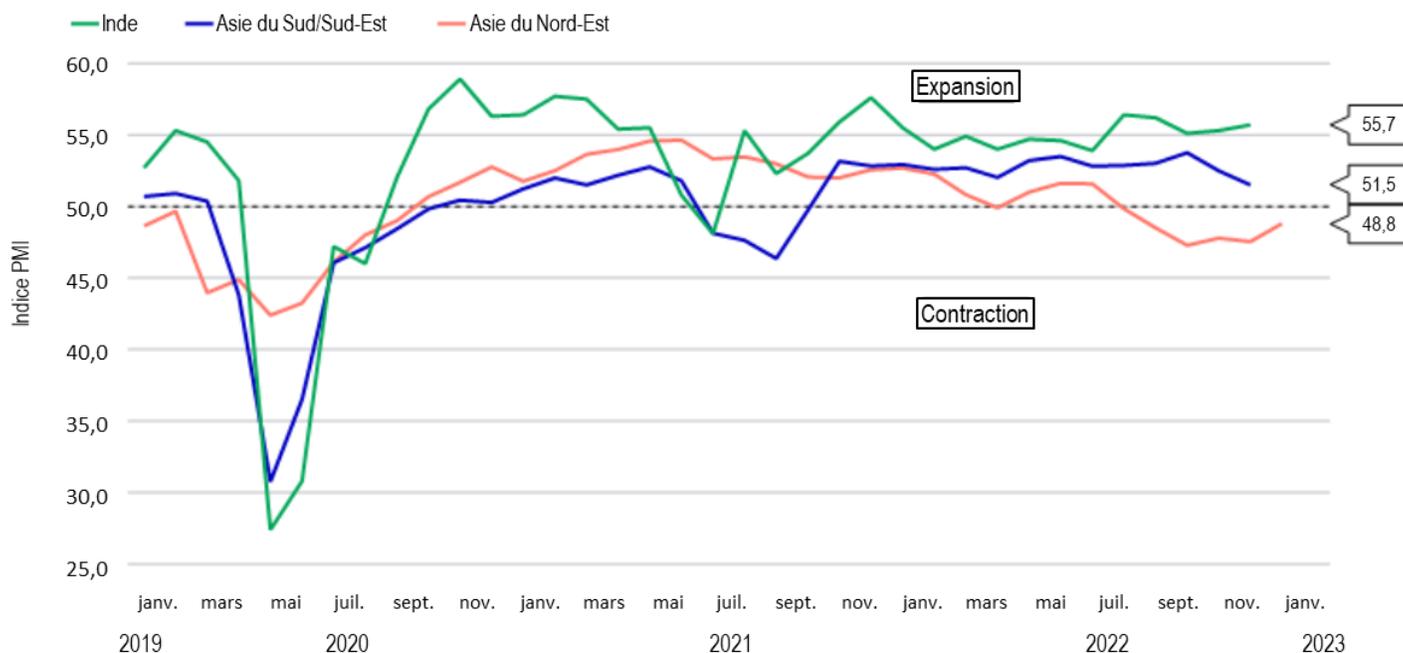
Inde

Vue d'ensemble

L'économie indienne a poursuivi sa réouverture en 2022 et est depuis devenue l'une des économies les plus performantes de la région du point de vue de la croissance économique et des marchés financiers. En novembre, l'inflation est revenue dans la fourchette cible de 2 % à 6 % de la Banque de réserve de l'Inde (RBI), grâce à la baisse des prix des matières premières, au resserrement de la politique budgétaire et aux effets de base. Puisque l'inflation a atteint son sommet et que la demande intérieure donne des signes de ralentissement, le comité d'établissement des taux de la banque centrale a ralenti le rythme du resserrement monétaire, décrétant une [hausse de 35 pb](#) du taux des prises en pension du pays à la fin de sa réunion de décembre. Nous sommes d'avis que le cycle de relèvement des taux de la RBI devrait bientôt prendre fin. Par ailleurs, la croissance structurelle de l'Inde demeure intacte grâce aux efforts déployés par le gouvernement depuis des années pour accroître la capacité manufacturière du pays ainsi que les dépenses en immobilisations dans le cadre de son objectif de devenir une économie de 5 000 milliards de dollars américains d'ici 2026/2027 (et de 10 000 milliards d'ici 2033/2034), [contre environ 3 400 milliards de dollars américains en 2022](#).

« L'économie indienne a poursuivi sa réouverture en 2022 et est depuis devenue l'une des économies les plus performantes de la région du point de vue de la croissance économique et des marchés financiers. »

PMI du secteur manufacturier : l'Inde surclasse largement ses pairs dans la région



Source : IHS Markit, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 30 novembre 2022. PMI désigne l'indice des directeurs d'achats (Purchasing Managers' Index). Un résultat supérieur à 50 correspond à une croissance et un résultat inférieur à 50, à une contraction. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

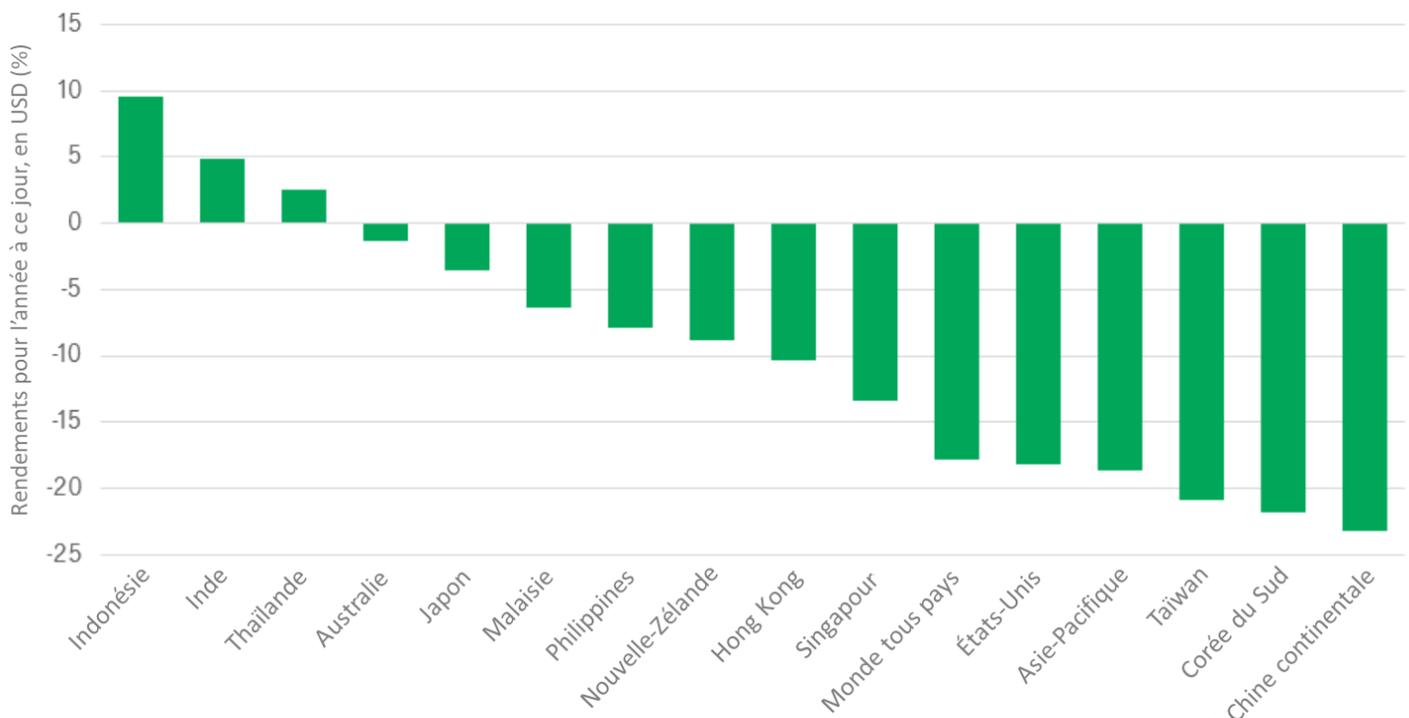
Ce que nous surveillons

- **Politique de la RBI et inflation** — Shaktikanta Das, le gouverneur de la RBI, a adopté un ton plutôt ferme en décembre, soulignant que [l'inflation demeure élevée et généralisée](#), et qu'elle pourrait rester supérieure à 4 %, le point médian de sa fourchette cible, au cours des 12 prochains mois. Une inflation obstinément élevée pourrait inciter la RBI à prolonger son cycle de resserrement des taux ou à en retarder tout assouplissement prévu.
- **Budget de l'Union de l'Inde 2023** — Le ministre des Finances du pays, Nirmala Sitharaman, devrait présenter ce budget en février 2023 ou plus tôt. Celui-ci devrait demeurer axé sur la croissance, conformément à la préférence du gouvernement pour un soutien de l'offre pour les infrastructures et la fabrication.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Les actions indiennes ont relativement bien résisté à la conjoncture mondiale difficile. Nous pensons que cela témoigne d'un contexte fondamentalement positif et prévoyons que la surperformance relative de la région va se poursuivre.
- **Taux** — M. Das, le gouverneur de la RBI, a annoncé que le taux de liquidité réglementaire du pays (le coefficient de couverture des banques commerciales de nombreux pays) pour les titres conservés jusqu'à l'échéance, qui correspond à 23 % des dépôts nets, sera [maintenu jusqu'en mars 2024](#), puis restauré graduellement à compter de juin 2024. Ce ratio était censé initialement expirer en mars 2023; son maintien devrait favoriser le marché des titres à revenu fixe, car il se traduira par une diminution des pressions de vente à court terme.

Actions indiennes : l'un des marchés les plus performants de la région en 2022



Source : MSCI, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 8 décembre 2022. MSCI ACWI s'entend de l'indice MSCI Monde tous pays. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

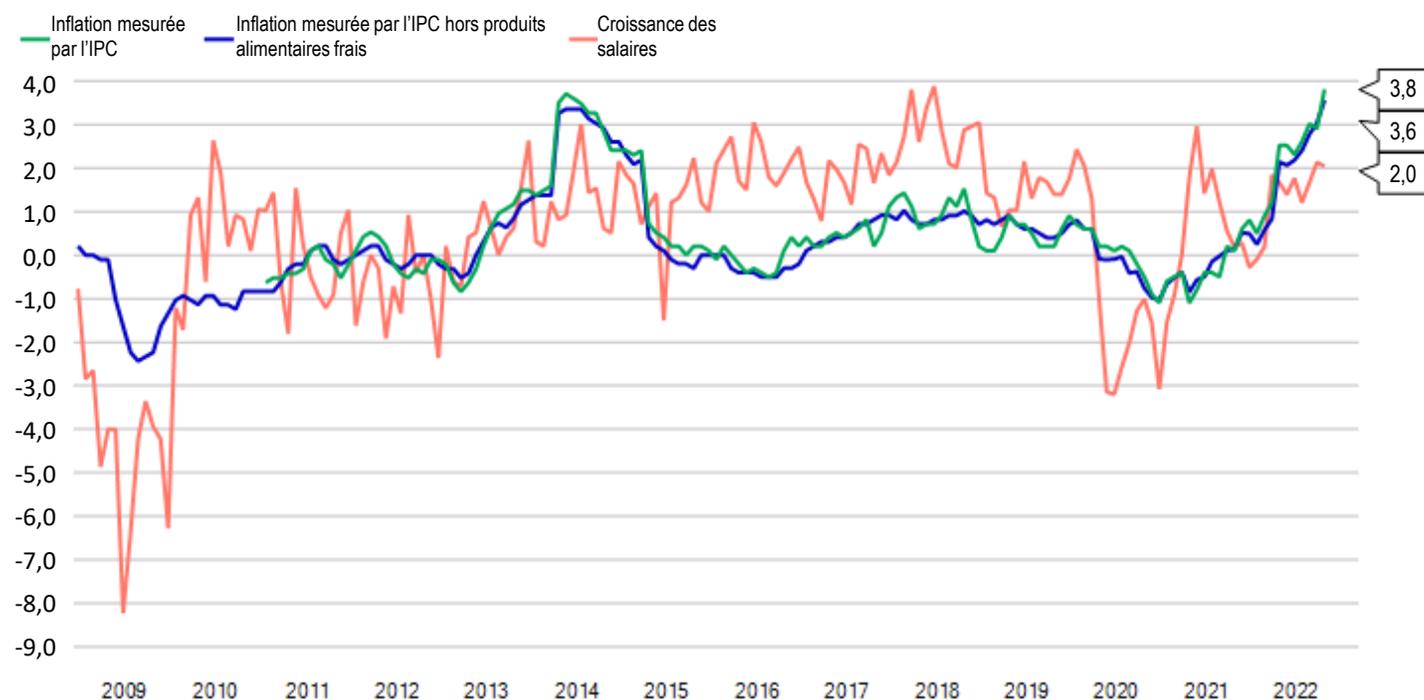
Japon

Vue d'ensemble

La Banque du Japon (BoJ) a pris le marché par surprise en [ajustant sa politique de contrôle de la courbe des taux](#) en décembre par l'élargissement de la fourchette de rendement relative aux obligations gouvernementales japonaises à 10 ans de +/-25 pb à +/-50 pb. L'objectif de la banque centrale à l'égard du rendement d'environ 0 % et du taux d'intérêt à court terme de -10 pb est resté inchangé. Cette annonce s'est faite plus tôt que prévu, l'opinion générale dans le marché ayant été que la modification de la politique de contrôle de la courbe des taux coïnciderait avec le changement à la direction de la BoJ, qui devrait avoir lieu en avril. Une telle annonce aurait normalement été considérée comme un virage restrictif de la politique monétaire, mais une hausse simultanée de l'assouplissement quantitatif en a atténué l'effet. La BoJ a fait savoir qu'elle augmenterait considérablement ses achats d'obligations pour les porter à 9 000 milliards de yens (soit environ 67,5 milliards de dollars américains) par mois, alors qu'elle avait initialement prévu un montant de 7 300 milliards de yens, afin de renforcer la durabilité de ses mesures d'assouplissement monétaire. De manière générale, nous ne pensons pas que cet ajustement de politique soit de nature à faire dérailler la reprise économique du pays. La croissance des salaires au Japon continue d'accuser un retard par rapport à l'inflation globale; de plus, l'inflation devrait se modérer en janvier [lorsque les subventions gouvernementales](#) liées aux factures d'électricité et de gaz entreront en vigueur.

La BoJ a pris le marché par surprise en ajustant sa politique de contrôle de la courbe des taux par l'élargissement de la fourchette de rendement à 10 ans de +/-25 pb à +/-50 pb; cependant, une hausse simultanée de l'assouplissement quantitatif a modéré le caractère restrictif de ce changement de politique.

La croissance des salaires au Japon accuse un retard par rapport à l'inflation globale, p. r. à l'année dernière (%)



Source : Bureau japonais des statistiques, Bureau du Cabinet (gouvernement du Japon), Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2022. IPC désigne l'indice des prix à la consommation. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

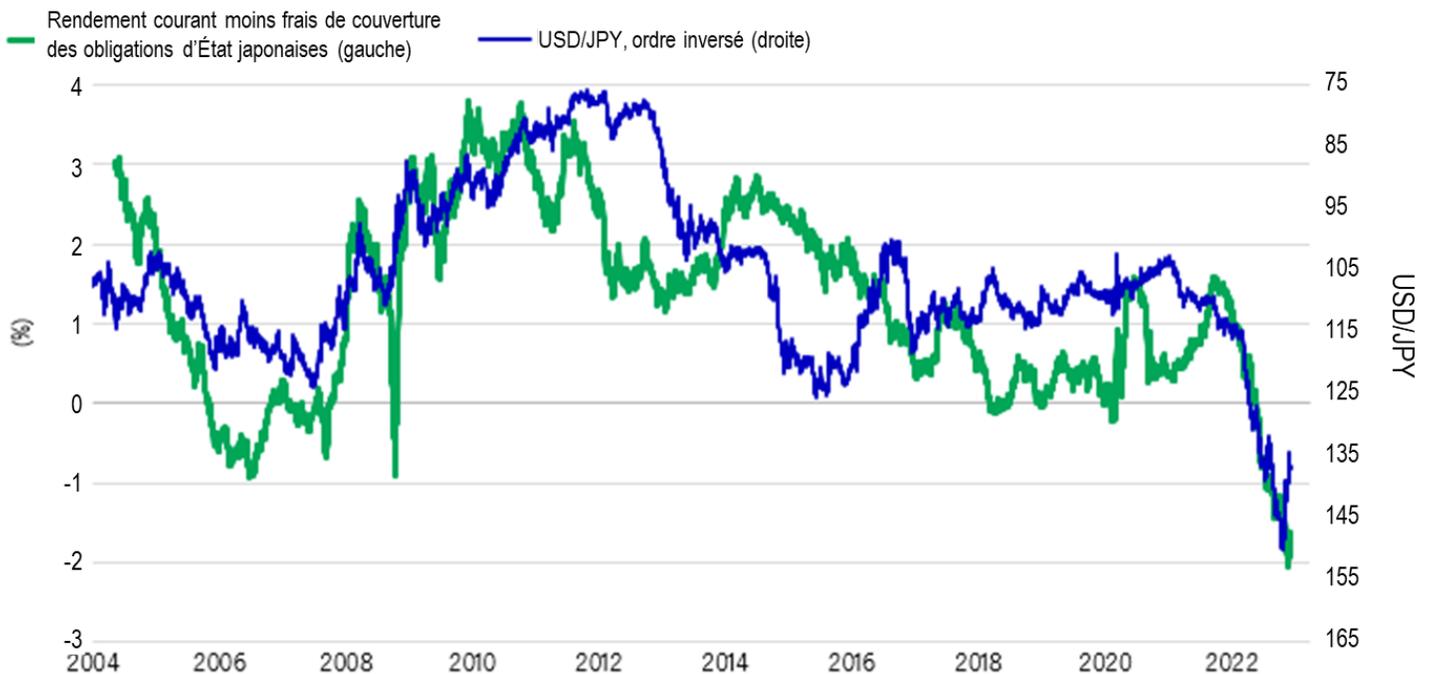
Ce que nous surveillons

- Négociations salariales annuelles en février et mars** — La plus importante fédération de syndicats du Japon a récemment fait savoir qu'elle demandera une [hausse de 3 % du salaire de base](#) dans le cadre des négociations salariales annuelles. La Banque du Japon a indiqué qu'une croissance plus vigoureuse des salaires représente une [condition préalable à la normalisation de sa politique monétaire](#).
- Changement de gouverneur à la tête de la Banque du Japon en avril** — Selon notre scénario de base, le premier ministre du Japon Fumio Kishida devrait choisir pour la Banque du Japon un nouveau gouverneur doté de solides compétences technocratiques (parmi les gouverneurs adjoints en postes ou anciens) afin d'obtenir une transition en douceur, le maintien de la politique et la stabilité du marché. De meilleurs résultats des négociations salariales ainsi que l'arrivée d'un nouveau gouverneur moins conciliant à la tête de la Banque du Japon pourraient se traduire par une normalisation plus tôt que prévu de la politique monétaire.

Le point sur les principaux marchés

- Actions** — L'indice MSCI Japon a surclassé les actions mondiales depuis le début de l'année et au cours des trois derniers mois.³ L'assouplissement des conditions monétaires et budgétaires a favorisé des révisions à la hausse des bénéfices, en contraste frappant avec une grande partie du reste du monde. Au moment où l'environnement macroéconomique devient plus difficile, nous préférons les actions plus défensives et celles qui devraient profiter du redémarrage pour l'instant.
- Devises** — Les prévisions générales à l'égard du yen japonais (JPY) tablent sur une appréciation par rapport au dollar américain, en raison des anticipations de durcissement par la BoJ de sa politique monétaire en 2023. Cependant, une hausse de 25 pb des taux de rendement des obligations gouvernementales japonaises doit être soupesée en regard d'une augmentation de près de 500 pb du coût de la couverture des actifs en dollar américain.

Le coût de couverture en devises du stock existant d'obligations du Trésor américain par rapport au rendement courant porte à croire que la hausse tendancielle du taux de change USD/JPY demeure intacte



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2022. JPY désigne le yen japonais. USD désigne le dollar américain. L'accroissement d'un différentiel négatif sous-entend une augmentation du coût de couverture des risques de change, ce qui signifie que les investisseurs japonais seront davantage portés à réduire les couvertures de leur stock existant d'actifs en dollars américains. Cela devrait entraîner une diminution des ventes de dollars américains de la part de ces investisseurs. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

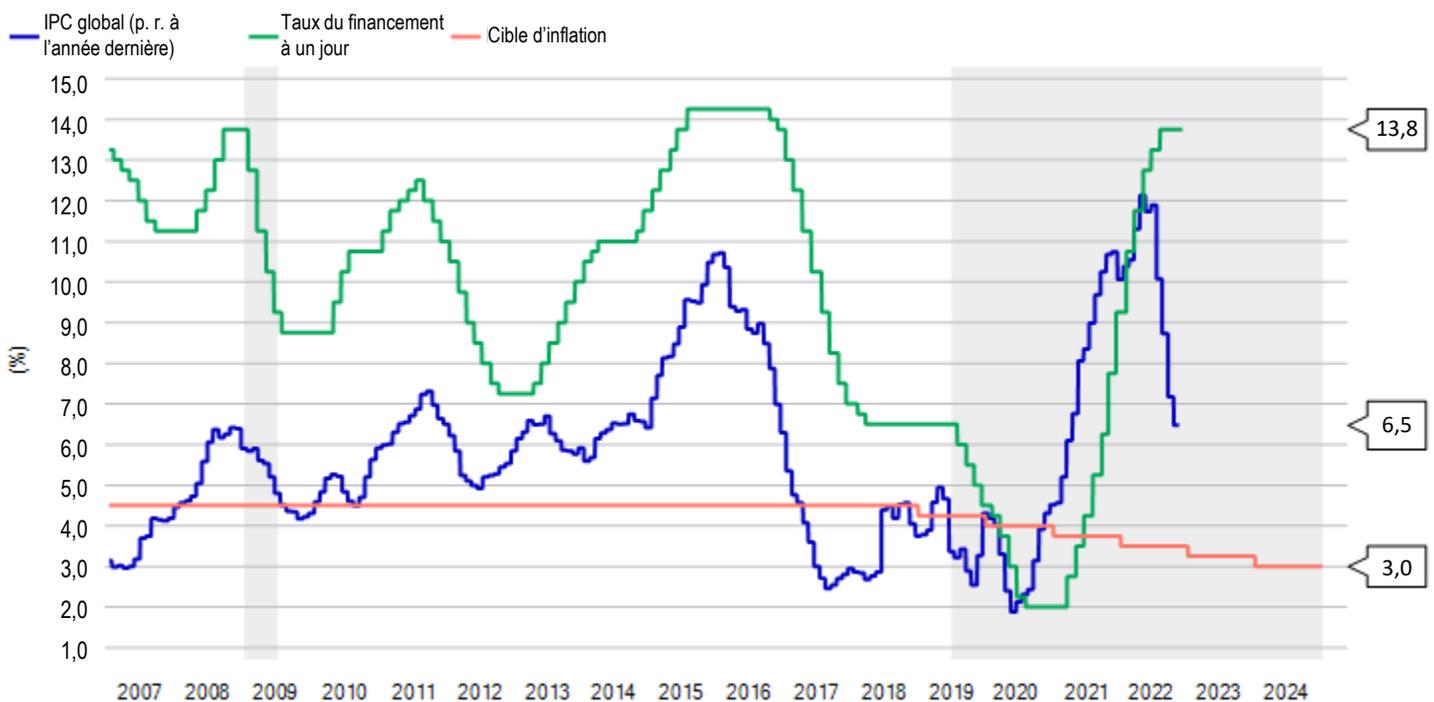
Brésil

Vue d'ensemble

Alors que les perspectives macroéconomiques du Brésil vont probablement être moins encourageantes en 2023 en raison des effets retardés du resserrement monétaire, certains points forts devraient soutenir les actifs brésiliens par rapport à leurs pendants mondiaux. Par exemple, les termes de l'échange du Brésil devraient être soutenus par l'effet de levier financier du pays sur des marchés de l'agriculture et de l'énergie encore tendus. Dans le même temps, la consommation – qui représente environ 70 % de l'économie brésilienne – sera soutenue par une forte activité économique réelle, un contexte d'emploi solide et une relance budgétaire. Sur le plan de la politique budgétaire, la Banco Central do Brasil (BCB) a été l'une des premières banques centrales à s'engager dans un cycle de resserrement, et nous nous attendons à ce qu'elle maintienne son niveau actuel de taux directeurs restrictifs au premier semestre, avec la probabilité qu'elle sera encore plus limitative si les pressions inflationnistes ne s'atténuent pas. Une certaine incertitude en matière de politique budgétaire est associée à la réforme fiscale structurelle. Une détérioration des perspectives budgétaires pourrait inciter la BCB à mettre les taux d'intérêt en mode restrictif, ce qui pourrait fragiliser l'excédent budgétaire existant.

« La BCB a été l'une des premières banques centrales à s'engager dans un cycle de resserrement, et nous nous attendons à ce qu'elle maintienne son niveau actuel de taux directeurs restrictifs au premier semestre, avec la probabilité qu'elle sera encore plus limitative si les pressions inflationnistes ne s'atténuent pas. »

L'inflation diminue, mais demeure supérieure à l'objectif de la BCB de 3,25 %



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 13 décembre 2022. BCB désigne la banque centrale du Brésil, ou Banco Central do Brasil. IPC désigne l'indice des prix à la consommation. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les zones grises indiquent des récessions.

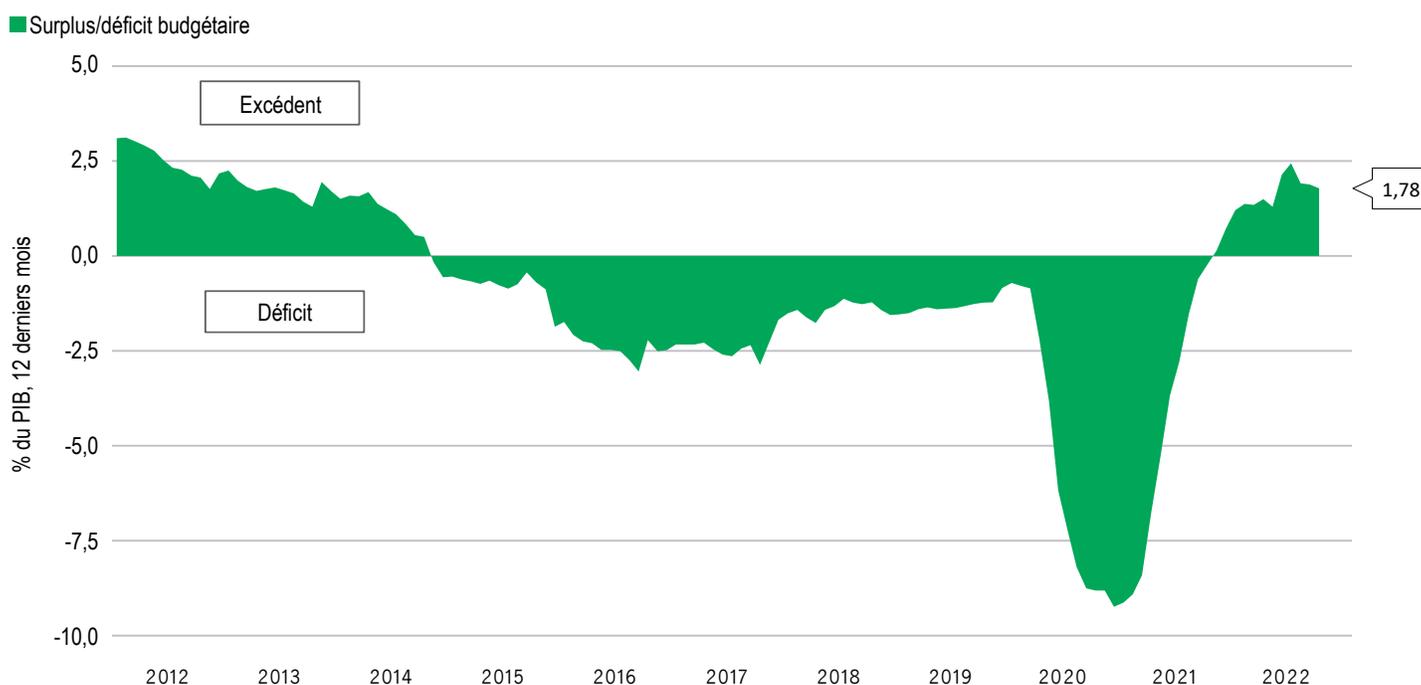
Ce que nous surveillons

- **Perspectives budgétaires** — Au moment de la rédaction de cet article, le plan budgétaire du président Luiz Inácio Lula da Silva pour 2023 demeure incertain, et nous prévoyons une hausse des dépenses, ce qui contribuera à un déficit inconfortable; cependant, l'impasse politique au Congrès mettra probablement un frein à toute relance budgétaire d'envergure.
- **Flux et confiance des investisseurs** — La demande internationale d'actifs brésiliens demeure l'un des principaux facteurs soutenant le réal brésilien (BRL). Le niveau relativement élevé des rendements proposés a attiré les flux mondiaux vers cette catégorie d'actifs largement négligée. Cela dit, le marché reste essentiellement tributaire de la confiance des investisseurs, de sorte que des fluctuations soudaines et brusques dans les deux sens sont possibles. De plus, un climat de risque négatif à l'échelle mondiale constitue un facteur défavorable pour ce marché, compte tenu du bêta naturellement élevé des actifs brésiliens.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Les fondamentaux de l'indice MSCI Brésil sont, selon nous, toujours remarquablement solides, les indicateurs indiciels tels que les marges bénéficiaires prévisionnelles et les rendements en dividendes demeurant élevés. Du point de vue des évaluations, les actions brésiliennes se comparent favorablement aux titres des marchés émergents et développés. La nature cyclique de l'indice signifie également qu'il pourrait bénéficier de la pénurie mondiale actuelle d'approvisionnement en matières premières; on notera néanmoins que cette catégorie d'actifs peut être soumise à des fortes fluctuations en raison de sa sensibilité au contexte géopolitique toujours en évolution.
- **Devises** — La trajectoire du BRL a été instable et cette monnaie risque de continuer à décliner en 2023. Les risques liés à la croissance mondiale et aux budgets nationaux demeurent élevés, mais les termes de l'échange positifs du Brésil pourraient atténuer certains de ces facteurs défavorables. Nous nous attendons à ce que le BRL se négocie dans une fourchette de 5,00 à 5,6 par rapport à l'USD.

L'excédent budgétaire du Brésil devrait se transformer en déficit en 2023



Source : Bloomberg et Gestion de placements Manuvie, au 5 décembre 2022.

Mexique

Vue d'ensemble

Les perspectives économiques du Mexique demeurent faibles. Cela dit, la détérioration des perspectives de croissance semble avoir pris un répit, avec des prévisions de croissance légèrement positive en 2023. Les attentes en matière d'inflation se stabilisent également, l'inflation globale mesurée par l'IPC diminuant par rapport aux récents sommets de plusieurs décennies. La Banque du Mexique (Banxico) devrait atteindre son taux final au premier trimestre, suivant ainsi le calendrier de resserrement monétaire de la Fed. Les indicateurs économiques à fréquence élevée révèlent une résilience impressionnante, les moteurs de croissance passant des secteurs liés à la réouverture de l'économie à l'industrie manufacturière et à l'agriculture, ce qui permet aux activités économiques de retrouver leurs niveaux pré-pandémiques. Le peso mexicain (MXN) demeure remarquablement stable – la paire USD/MXN n'ayant pas été en mesure de demeurer longtemps au-dessus du seuil psychologique de 20,00. Le niveau de stabilité politique que nous observons au Mexique reste impressionnant par rapport à celui de ses voisins de la région. Cela pourrait donc offrir la perspective d'une hausse dictée par la confiance des actions mexicaines en 2023.

« Le niveau de stabilité politique que nous observons au Mexique reste impressionnant par rapport à celui de ses voisins de la région. Il pourrait donc offrir la perspective d'une hausse dictée par la confiance des actions mexicaines en 2023. »

Le PIB du Mexique est retourné à son niveau pré-pandémique



Source : Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 30 novembre 2022.

Ce que nous surveillons

Inflation de base — Il n'est pas surprenant que les revirements de politique attendus de Banxico soient déterminés par le facteur habituel, soit les perspectives de l'inflation de base. À la tranquillité d'esprit qui prévalait auparavant a succédé un regain d'inquiétude. La trajectoire de l'inflation de base au cours des prochains mois sera donc déterminante pour les intervenants sur le marché, qui chercheront à évaluer la manière dont la banque centrale pourrait rajuster sa politique monétaire, tant en ce qui concerne le taux final que la période pendant laquelle, selon le comité de fixation des taux, les taux devront demeurer élevés.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — La stabilité politique relative du Mexique devrait permettre à ce pays de continuer à se surpasser tant sur le plan absolu que sur le plan relatif compte tenu des graves préoccupations régionales de certains pays d'Amérique latine.
- **Devises** — Le peso mexicain est resté remarquablement stable au cours de l'année écoulée, la paire USD/MXN ne parvenant pas à demeurer longtemps au-dessus du seuil psychologique de 20,00.

La trajectoire de l'inflation de base au Mexique demeure critique pour Banxico, p.r. à l'année dernière (%)



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 30 novembre 2022. IPC désigne l'indice des prix à la consommation. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Renseignements importants

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. 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.

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 actuels et potentiels de consulter un spécialiste qui évaluera leur situation personnelle. Ni Gestion de placements Manuvie, ni ses sociétés affiliées, ni ses représentants (collectivement, « Gestion de placements Manuvie ») ne fournissent de conseils dans le domaine de la fiscalité, des placements ou du droit.

Le présent document est réservé à l'usage exclusif des personnes ayant le droit de le recevoir aux termes des lois et des règlements applicables des territoires de compétence. Les opinions exprimées sont celles de l'auteur ou des auteurs et elles peuvent changer 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. 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.

Gestion de placements Manuvie n'assume pas 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. 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 approche 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 peut garantir le rendement ni éliminer les risques. La diversification ou la répartition de l'actif ne sont pas garanties 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.

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

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, s'il y a lieu, par Gestion de placements Manuvie et nos filiales et sociétés affiliées, qui comprennent la marque John Hancock Investment Management.

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.