

T3 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

Dernières étapes de la réouverture

Frances Donald

Économiste en chef,
Monde et chef mondiale,
Stratégie macroéconomique

Alex Grassino

Stratège principal,
Macroéconomie mondiale

Erica Camilleri

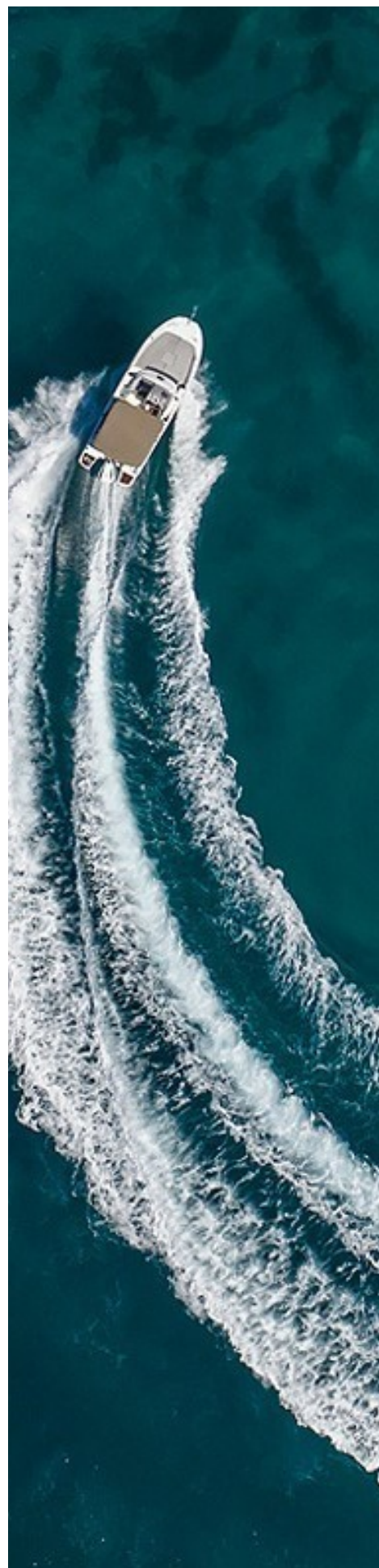
Analyste en placements

Sue Trinh

Stratège principale,
Macroéconomie mondiale

Eric Theoret

Stratège,
Macroéconomie mondiale



Contenu

| | |
|-------------------------------------|----|
| <u>Introduction</u> | 3 |
| <u>États-Unis</u> | 7 |
| <u>Canada</u> | 9 |
| <u>Zone euro</u> | 11 |
| <u>Royaume-Uni</u> | 13 |
| <u>Asie</u> | 15 |
| <u>Chine</u> | 17 |
| <u>Inde</u> | 19 |
| <u>Indonésie</u> | 21 |
| <u>Japon</u> | 23 |
| <u>Malaisie</u> | 25 |
| <u>Philippines</u> | 27 |
| <u>Singapour</u> | 29 |
| <u>Corée du Sud</u> | 31 |
| <u>Taiwan</u> | 33 |
| <u>Brésil</u> | 35 |
| <u>Mexique</u> | 37 |

T3 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

Tour d'horizon mondial

Vue d'ensemble

Le moment est venu de se projeter au-delà de la réouverture et d'examiner les facteurs qui pourraient stimuler l'économie mondiale dans la foulée de la crise de la COVID-19. Même si de nombreux pays viennent tout juste de s'engager sur la voie de la réouverture, les plus grandes économies du monde – les [États-Unis](#) et la [Chine](#) – cheminent en ce sens depuis un moment déjà. L'[Europe](#) et le [Canada](#) suivent de près grâce à l'accélération de la vaccination dans ces pays. En effet, la voie vers la réouverture a été tracée et les incertitudes entourant le virus, la vaccination et la façon dont les économies pourraient se comporter au moment de leur réouverture se sont grandement apaisées. Maintenant que la conjoncture macroéconomique mondiale en est aux dernières étapes de la phase de réouverture et de reflation, que nous réserve l'avenir?

Tout bien considéré, il existe d'importants facteurs qui continuent de soutenir les actifs risqués : la croissance mondiale devrait atteindre des niveaux historiquement élevés tout au long de 2021 (et jusqu'en 2022), et la politique monétaire et budgétaire demeurera extraordinairement conciliante. En termes absolus, la plupart des indicateurs macroéconomiques mondiaux semblent très solides. Nous croyons toutefois que ces facteurs favorables commenceront à se dissiper sur une base relative, ce qui donne à penser que nous nous situons actuellement à un sommet macroéconomique – et que la suite des choses pourrait être mouvementée.

Selon nous, le contexte macroéconomique un peu plus difficile devrait parvenir à atténuer la hausse graduelle des taux du marché. Nous nous attendons également à ce que son impact soit moins dommageable pour les actions. Nous croyons avant tout que la répartition sectorielle, la sélection des pays et l'orientation géographique joueront un rôle très important dans les décisions de répartition de l'actif au cours des prochains mois. La capacité de distinguer les facteurs macroéconomiques qui ont plafonné (par rapport à ceux qui n'ont toujours pas atteint leur sommet) pourrait avoir une incidence capitale sur les résultats du troisième et du quatrième trimestre de 2021.

Dorénavant, nous pensons que les facteurs macroéconomiques qui étaient auparavant favorables commenceront à se dissiper sur une base relative, ce qui laisse entendre que nous sommes arrivés à un sommet macroéconomique et que la suite des choses sera mouvementée.

Facteurs macroéconomiques au point culminant

Point culminant de la politique monétaire conciliante

Les banques centrales à l'échelle mondiale ont indiqué, directement ou indirectement, qu'elles réduisent les mesures d'assouplissement. Certes, la politique monétaire demeure extrêmement conciliante, ce qui est largement favorable aux actifs risqués, mais le président de la Réserve fédérale américaine (Fed), Jerome Powell, a laissé entendre que la réduction graduelle du programme d'achat d'actifs approche¹ et la Banque du Canada (BdC) a commencé à réduire ses achats en avril². Pour sa part, la Banque d'Angleterre a revu à la hausse ses prévisions en matière de taux³ et son programme d'assouplissement quantitatif devrait être terminé d'ici la fin de l'année. La Banque centrale européenne (BCE), quant à elle, a revu son évaluation des risques pesant sur la croissance, faisant passer ses perspectives baissières à une orientation neutre⁴. Même la Banque du Japon envisage toujours un élargissement de la fourchette cible des taux à 10 ans, tandis que la Banque populaire de Chine a commencé à resserrer les conditions monétaires. Il est juste de dire que les plans des banques centrales ont déjà été bien élaborés. Cependant, les mesures d'assouplissement monétaire ont atteint un point d'inflexion – et nous sommes entrés dans une période au cours de laquelle les erreurs de communication (et les éventuelles erreurs de politique) ne peuvent plus être écartées.

Point culminant de la politique budgétaire aux États-Unis

Les dépenses budgétaires aux États-Unis et à l'échelle mondiale devraient rester élevées (ce qui explique pourquoi les perspectives d'inflation sur cinq ans dans un monde post-COVID-19 sont plus élevées qu'avant la crise). Nous nous attendons toutefois à ce que l'impulsion budgétaire ralentisse considérablement au cours des deux prochaines années. Si cela se concrétise, la situation aura pour effet, mathématiquement, de *freiner* la croissance de façon importante en 2022. À nos yeux, nous devons nous attendre à un précipice budgétaire. En fait, lorsque la réduction prévue des dépenses budgétaires est exprimée en pourcentage de la baisse attendue du déficit budgétaire, il est probable qu'il s'agisse du plus grand précipice budgétaire depuis les années 1940. Sans surprise, cette éventualité a alimenté les spéculations selon lesquelles le cycle de croissance actuel sera très court. Bien que nous nous attendions à un repli important de la croissance aux États-Unis à la fin de 2022, nous ne nous attendons certainement pas à ce qu'une récession survienne.

« Bien que nous nous attendions à un repli important de la croissance aux États-Unis à la fin de 2022, nous ne nous attendons certainement pas à ce qu'une récession survienne. »

1 « [Fed's Taper Timing Moves Into Focus After Dot-Plot Surprise](#) », Bloomberg, 18 juin 2021.
2 Banque du Canada, 21 avril 2021. 3 Banque d'Angleterre, 6 mai 2021. 4 Banque centrale européenne, juin 2021.

Point culminant de la reflation

Nous avons longuement parlé d'inflation au dernier trimestre, et nous restons d'avis que celle-ci devrait demeurer élevée tout au long du troisième trimestre, avant de redescendre aux alentours de 2,0 % en 2022, puis de connaître une hausse structurelle vers la barre des 2,5 % en 2023 et au-delà. Cela dit, l'expression « point culminant de la reflation » employée ici n'est pas un commentaire sur la mesure de l'inflation comme tel (même si elle a fort probablement atteint un sommet en mai 2021), mais davantage un sur certaines données de marché liées à l'inflation, comme les attentes relatives au point mort et à la confiance des consommateurs, qui, selon nous, ont touché un point culminant. Nous nous attendons à ce que le contexte de reflation passe d'un développement positif à un signal d'alarme basé sur la hausse des coûts des intrants à l'échelle d'un certain nombre de secteurs d'activité touchés par les perturbations de la chaîne d'approvisionnement. Autrement dit, certains secteurs pourraient demeurer aux prises avec un resserrement des marges tandis que d'autres profiteront d'un répit, ce qui accroîtra la valeur d'une bonne gestion active des actions. Surtout, les banques centrales ont peu de moyens d'atténuer la situation.

Point culminant de l'impulsion en Chine

L'économie chinoise a été la première à entrer dans une récession induite par la crise de la COVID-19 et à en sortir. La Chine est également le premier pays à avoir considérablement resserré son soutien budgétaire et monétaire au moyen d'un éventail de mesures, y compris l'adoption de nouvelles règles visant à freiner la spéculation dans le secteur de l'immobilier. Par conséquent, l'impulsion du crédit de la Chine a ralenti, ce qui, comme nous l'a enseigné le passé, pourrait nuire au commerce mondial et à la production industrielle mondiale.

Point culminant des données globales des États-Unis

Soyons clairs, notre point de vue sur l'économie américaine n'a pas changé : nous nous attendons toujours à ce que la croissance reste robuste jusqu'en 2022, grâce aux mesures de relance budgétaire (qui restent importantes en termes absolus), à la demande refoulée des consommateurs et aux niveaux élevés d'épargne. Cependant, il est important de noter que la plupart de ces facteurs positifs ont déjà été pris en compte et que quelques secteurs clés pourraient commencer à ralentir cet été (c.-à-d. reculer vers des niveaux qui devraient encore être considérés comme sains selon les données historiques). Ces facteurs comprennent entre autres l'activité du marché de l'habitation, les ventes au détail et l'activité industrielle. En effet, nous percevons plus de risques de baisse que d'éventuelles sources de hausse à cet égard et, par conséquent, un plus grand potentiel de déception.

« L'impulsion du crédit de la Chine a ralenti, ce qui, comme nous l'a enseigné le passé, pourrait nuire au commerce mondial et à la production industrielle mondiale. »

Facteurs qui n'ont pas encore atteint leur point culminant

Bien que de nombreux facteurs de croissance clés aient atteint leur point culminant, d'autres n'y sont pas encore.

Europe et Canada

Sur le plan de la réouverture, la zone euro et le Canada ont accusé un retard important par rapport aux États-Unis en raison, entre autres, du déploiement plus lent de la vaccination. La cadence a depuis augmenté, mais les attentes du marché n'ont pas encore été comblées, ce qui pourrait créer, à notre avis, des occasions. L'évolution du contexte macroéconomique de ces deux économies a toujours le potentiel de surprendre à la hausse, plus particulièrement en Europe, où la BCE reste la plus conciliante de toutes les banques centrales à l'échelle mondiale.

Marchés du travail dans le monde

Les taux d'emploi – et les données connexes – ont toujours constitué des indicateurs retardés, mais dans ce cas-ci, nous pensons que des progrès importants peuvent être réalisés. Selon nous, le mois de septembre pourrait marquer le retour de l'offre de main-d'œuvre compte tenu de la fin de divers programmes de soutien gouvernementaux (aux États-Unis et au Canada), de l'apaisement des inquiétudes à l'égard de la COVID-19 à mesure que les taux d'inoculation augmentent et du retour aux études en présentiel. À moins de mauvaises surprises, ces changements pourraient contenir les pressions salariales.

Dépenses en immobilisations à l'échelle mondiale

Les dépenses en immobilisations sont essentielles à la croissance mondiale et nous croyons qu'il s'agit d'un élément qui pourrait causer la surprise positive nécessaire pour contrebalancer le plafonnement de la politique budgétaire (et monétaire). Nos indicateurs avancés donnent à penser que les dépenses en immobilisations constituent le pilier de la prochaine phase de croissance mondiale et qu'elles apaiseront vraisemblablement les inquiétudes concernant la durée du cycle de croissance actuel.

Certains marchés émergents

Bien que nous demeurions prudents à l'égard de l'ensemble des marchés émergents, nous pensons que plusieurs marchés pourraient causer des surprises positives, dont le [Brésil](#), la [Corée du Sud](#), l'[Indonésie](#) et l'[Inde](#).

« Les dépenses en immobilisations sont essentielles à la croissance mondiale, et nous croyons qu'il s'agit d'un élément qui pourrait causer la surprise positive nécessaire pour contrebalancer le plafonnement de la politique budgétaire (et monétaire). »

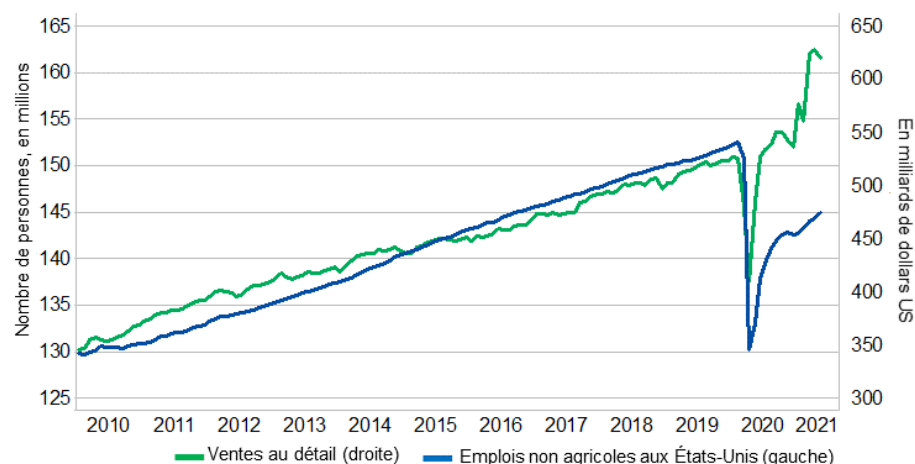
T3 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

États-Unis

Vue d'ensemble

L'économie aux États-Unis continue d'afficher une forte croissance, la normalisation rapide après la pandémie et la poursuite du soutien budgétaire massif ayant accéléré l'activité économique. Un grand nombre d'indicateurs habituellement utilisés pour évaluer la santé de l'économie américaine restent faussés et pourraient prendre des mois avant d'être suffisamment fiables pour refléter l'économie réelle. Selon nous, cela devrait demeurer un des thèmes pour le reste de l'année. Toutefois, lorsque ces facteurs ne seront plus d'actualité, la normalisation sera un changement bienvenu : l'amélioration de l'emploi et de la chaîne d'approvisionnement, ainsi que l'assouplissement des pressions inflationnistes qui en découle amèneront un soulagement. En revanche, la modération dans des secteurs comme le logement et la consommation de biens (même si le taux de croissance demeure convenable) pourrait être décevante après l'effervescence observée ces derniers trimestres. Sur le plan des politiques, nous restons d'avis que, dans l'ensemble, les données économiques fourniront à la Fed des raisons suffisantes pour confirmer son intention de commencer à réduire le rythme des mesures d'assouplissement quantitatif avant la fin de l'année, possiblement au troisième trimestre.

Certains des principaux indicateurs de l'activité économique restent à un niveau extrême



Sources : U.S. Census Bureau, Bureau of Labor Statistics, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 11 juin 2021. « G » désigne l'échelle de gauche et « D », l'échelle de droite.

« Sur le plan des politiques, nous restons d'avis que, dans l'ensemble, les données économiques fourniront à la Fed des raisons suffisantes pour confirmer son intention de commencer à réduire le rythme des mesures d'assouplissement quantitatif avant la fin de l'année, possiblement au troisième trimestre. »

Ce que nous surveillons

- **Preuves de la normalisation de l'activité** – La plupart des indicateurs de l'activité n'indiquent pas encore une normalisation, mais certains devraient commencer à s'orienter dans cette direction. Plus précisément, nous surveillerons la baisse des pressions inflationnistes, la nette amélioration de l'emploi avant l'expiration des prestations de chômage bonifiées en septembre, ainsi que le ralentissement de la production et de la consommation, qui devraient tout de même rester à un niveau très satisfaisant.
- **Clarté quant à l'orientation de la politique** – Cela s'applique à la fois à la politique monétaire, où nous devrions connaître plus précisément le *moment* que choisira la Fed pour commencer à réduire ses mesures, et à la politique budgétaire, où nous devrions avoir des précisions concernant l'ampleur et la portée d'un projet de loi réalisable concernant les infrastructures.

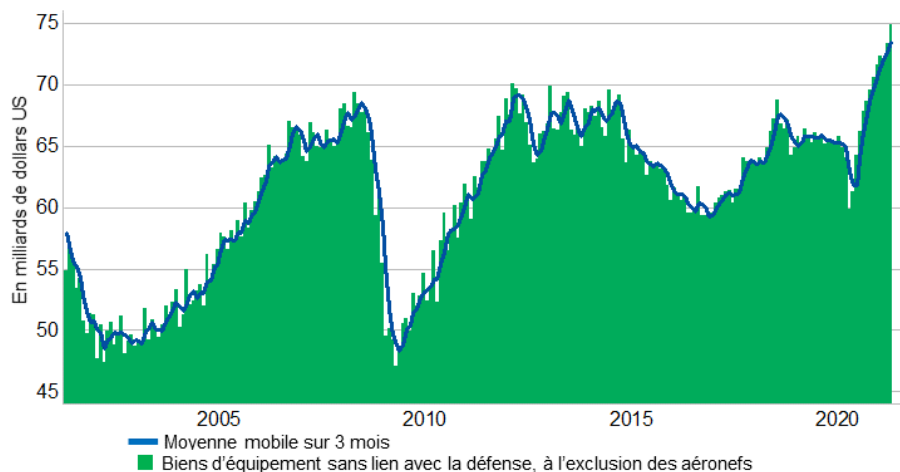
Le point sur les principaux marchés

- **Actions** – Étant donné que l'indice S&P 500 semble être à sa pleine valeur, nous pensons que son rendement pourrait rester modeste cet été. Nous restons d'avis que la sélection d'actions et la rotation sectorielle seront essentielles pour générer un rendement au cours du prochain trimestre.
- **Taux** – Après avoir atteint un sommet vers la fin du premier trimestre, les taux ont plus ou moins évolué en dents de scie. Nous pensons que le risque de baisse des taux est actuellement limité. À notre avis, le prochain catalyseur qui déclenchera une hausse des taux sera soit le resserrement de la politique monétaire, qui devrait se produire environ au même moment que la réduction des mesures d'assouplissement quantitatif, soit des données qui surprennent le marché et qui le poussent à réévaluer ce qui constitue le consensus.

Risques qui guettent nos perspectives

- **Les dépenses en immobilisations et les investissements des entreprises pourraient accélérer la croissance** – Les dépenses des entreprises et le réapprovisionnement en cours des stocks pourraient soutenir la croissance à court, à moyen et à long terme, et faire grimper la productivité globale.
- **Après avoir atteint le sommet, il n'y a qu'une seule direction possible** – L'effet stimulant de la politique monétaire a déjà beaucoup diminué, tandis que les plans budgétaires initialement trop ambitieux sont en train d'être revus à la baisse.

Aux États-Unis, les dépenses liées aux activités de base des entreprises ont fortement grimpé au cours de la dernière année



Sources : U.S. Census Bureau, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 10 juin 2021.

« L'effet stimulant de la politique monétaire a déjà beaucoup diminué, tandis que les plans budgétaires initialement trop ambitieux sont en train d'être revus à la baisse. »

T3 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

Canada

Vue d'ensemble

De la traîne à la tête du peloton – c'est ainsi que nous décrivons l'évolution des perspectives économiques du Canada. Premièrement, la vaccination au pays est l'une des plus rapides à l'échelle mondiale. Même si les gouvernements ont décidé de rouvrir lentement l'économie (particulièrement en Ontario), la *réouverture* provoquera une forte croissance qui sera au moins comparable, voire supérieure, à celle des États-Unis, avec un décalage de trois à six mois.

Entre-temps, le gouvernement fédéral continue de soutenir l'économie, son dernier budget comprenant 100 milliards de dollars canadiens de nouvelles dépenses étalées sur trois ans, y compris 32 milliards de dollars canadiens pour continuer de soutenir les travailleurs et les entreprises touchés par les répercussions de la COVID-19¹.

Cette amélioration des perspectives a assurément encouragé la BdC, dont la politique est sans doute parmi les plus fermes à l'échelle mondiale. Elle réduit actuellement ses achats d'actifs (assouplissement quantitatif) et estime que « l'inflation retournera à la cible (2 %) de façon durable au cours du second semestre de 2022² ». Les intervenants sur le marché pensent que ce message laisse entendre que la banque centrale pourrait relever les taux plus d'une fois l'an prochain – une perspective qui a été prise en compte par le marché obligataire. Bien que le soutien budgétaire relativement musclé et durable et le taux de vaccination élevé permettront à la BdC de normaliser sa politique avant les banques centrales des autres marchés développés, la voie vers la normalisation n'est pas si simple. L'économie canadienne reste surendettée. Son marché de l'habitation est particulièrement vulnérable et sa monnaie s'est appréciée d'environ 8 % face au dollar américain, comparativement au taux de change relevé avant la pandémie³. Plus précisément, nous croyons que la vigueur du dollar canadien est en partie attribuable à la perception d'une divergence entre la politique de la BdC (ferme) et celle de la Fed (conciliante), qui ne devrait pas se dissiper de sitôt.

« L'économie canadienne reste surendettée. Son marché de l'habitation est particulièrement vulnérable et sa monnaie s'est appréciée d'environ 8 % face au dollar américain, comparativement au taux de change relevé avant la pandémie ».

1 [Trudeau Introduces Pre-election Budget in Canada: Key Takeaways](#), Bloomberg, 19 avril 2021.

2 « [Rapport sur la politique monétaire](#) », Banque du Canada, 21 avril 2021.

3 Bloomberg, au 15 juin 2021.

Ce que nous surveillons

- **Habitation** – L'activité du marché de l'habitation demeure un point de mire important et présente un risque pour les perspectives dans leur ensemble. Notre liste de préoccupations s'est allongée (au-delà de la stabilité financière) pour inclure la probabilité que les prix structurellement élevés des habitations puissent freiner la compétitivité des entreprises, favoriser l'inflation par les coûts et pousser les flux d'immigration intraprovinciaux à l'intérieur et, potentiellement, à l'extérieur du Canada – deux scénarios qui pourraient nuire à la croissance.
- **BdC** – La banque centrale réduit actuellement ses achats d'actifs (possiblement parce que sa part du marché des obligations du gouvernement canadien reste autour de 40 %³, ce qui est trop élevé). Selon nous, les rajustements de ses achats d'obligations doivent être gérés de manière à ne pas susciter un resserrement injustifié ou des perturbations.

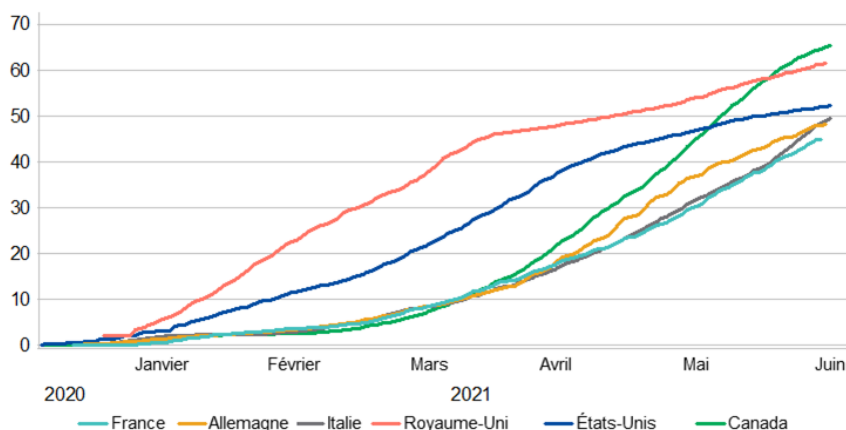
Le point sur les principaux marchés

- **Monnaie** – Le dollar canadien (CAD) est soutenu par la hausse des prix de l'énergie et l'apparence de divergence entre la politique de la BdC et celle de la Fed. Bien que nous nous attendions à ce que les deux facteurs soutenant la vigueur du dollar canadien s'affaiblissent, nous pensons que le dollar américain (USD) restera relativement faible. Ainsi, nous nous attendons à ce que le taux de change USD/CAD demeure dans une fourchette allant de 1,20 à 1,25 au troisième trimestre.
- **Taux** – Selon nous, le marché finira par réduire ses attentes de hausse des taux d'intérêt en 2022 (et possiblement en 2023). Toutefois, nous ne nous attendons pas à ce que cela se produise au prochain trimestre, car les données économiques au Canada devraient considérablement s'améliorer. Par conséquent, les taux au Canada devraient suivre la tendance mondiale et continuer de refléter les fluctuations du marché obligataire américain.

Risques qui guettent nos perspectives

- **Taux de change USD/CAD** – Bien que nous nous attendions à ce que le dollar canadien demeure dans une certaine fourchette, un raffermissement plus marqué pourrait freiner la reprise économique et nuire à la capacité du Canada à participer à la reprise des activités commerciales mondiales.
- **Dépenses publiques** – La politique budgétaire demeure très favorable, mais certaines mesures visant à soutenir le revenu commenceront à diminuer au cours des prochains mois (la Prestation canadienne de la relance économique (PCRE), qui joue un rôle essentiel, devrait prendre fin après le 25 septembre⁴). La baisse du soutien du revenu offert aux ménages et aux entreprises testera la résilience du rebond économique.
- **Prix de l'énergie** – La hausse des prix de l'énergie pourrait contribuer à soutenir l'économie.

Pourcentage de la population ayant reçu au moins une dose de vaccine (%)



Sources : Our World in Data, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 18 juin 2021.

4 « [Canada Recovery Benefits Act](#) », octobre 2020.

« Selon nous, le marché finira par réduire ses attentes de hausse des taux d'intérêt en 2022 (et possiblement en 2023). Toutefois, nous ne nous attendons pas à ce que cela se produise au prochain trimestre, car les données économiques au Canada devraient considérablement s'améliorer. »

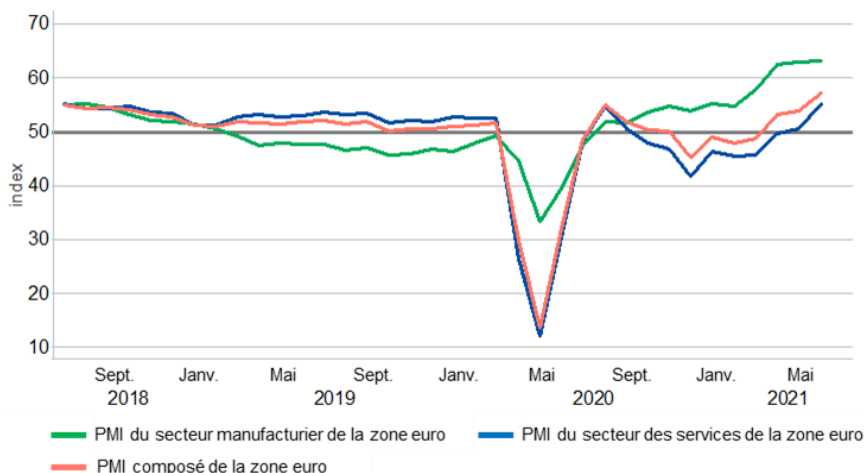
Zone euro

Vue d'ensemble

Selon nous, l'économie en Europe a encore un potentiel de croissance intéressant, les indicateurs de croissance à fréquence élevée révélant une accélération continue dans les secteurs de la fabrication et des services¹. Les indices de confiance avancés sont élevés, et l'indice de surprise économique suggère une sous-évaluation persistante des risques de la part des intervenants sur le marché. Les décideurs de la BCE ont ajusté en conséquence leur évaluation des risques pesant sur la croissance, passant de perspectives baissières à neutres. D'autre part, ils font de leur mieux pour repousser à la réunion de septembre la discussion sur la réduction des achats d'actifs. Les écarts de taux des obligations des gouvernements européens se sont légèrement élargis, mais restent bien contenus par rapport à leur fourchette historique. En ce qui concerne le risque politique, les prochaines élections allemandes devraient mener au statu quo, le parti Vert étant des acteurs clés de la prochaine coalition gouvernementale¹.

« Les indices de confiance avancés sont élevés, et l'indice de surprise économique suggère une sous-évaluation persistante des risques de la part des intervenants sur le marché. »

Indices des directeurs d'achats (PMI) de la zone euro



Sources : IHS Markit, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 10 juin 2021. PMI est l'acronyme de Purchasing Managers' Index, soit l'indice des directeurs d'achats.

1 « [Germany's Upcoming Ballot Is a Climate Election](#) », Bloomberg, 11 juin 2021.

Ce que nous surveillons

- **Rattraper le retard** – Le retard de l'Europe sur le front de la vaccination ouvre la voie à une accélération continue de la croissance au deuxième semestre de l'année.
- **Inversion de la reprise en forme de K** – L'inversion prévue soutiendra probablement la croissance; toutefois, elle devrait également demeurer relativement décevante par rapport à celle du Royaume-Uni.
- **Inflation et la BCE** – Les décideurs à la banque centrale font de leur mieux pour maintenir les attentes à l'égard de la poursuite d'une politique conciliante, les prévisions macroéconomiques internes de la BCE indiquant une inflation à long terme de l'ordre de 0,5 % à 1 %².

Le point sur les principaux marchés

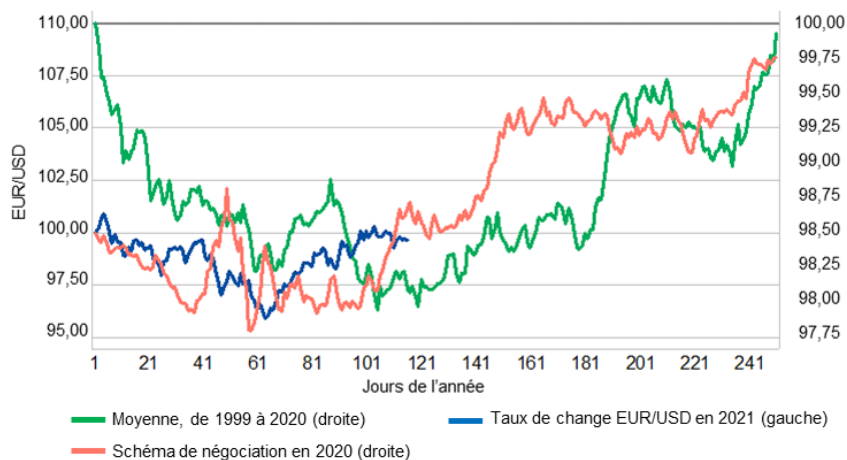
- **Taux** – Les écarts de taux entre les obligations du gouvernement allemand et celles des gouvernements français et italien se sont élargis au cours des derniers mois. Ils pourraient s'élargir encore lorsque les discussions sur la réduction des mesures quantitatives de la BCE auront lieu au deuxième semestre de 2021.
- **Monnaie** – L'euro devrait continuer de bien se comporter par rapport au dollar américain au deuxième semestre de 2021, en raison à la fois de la possibilité sous-estimée d'une accélération de la croissance économique et des tendances saisonnières observées par le passé.

« Le retard de l'Europe sur le front de la vaccination ouvre la voie à une accélération continue de la croissance au deuxième semestre de l'année. »

Risques qui guettent nos perspectives

- **Vaccins, variants et réouverture** – La réouverture économique devrait se poursuivre jusqu'au deuxième semestre de l'année; toutefois, l'émergence d'éclotions causées par les variants – compte tenu du taux de vaccination relativement faible dans l'Union européenne – suggère que la croissance pourrait ralentir à court terme.
- **Risque politique** – Selon nous, à court terme, le risque politique se limite aux élections allemandes qui auront lieu en septembre et qui devraient mener au statu quo, le Parti vert devenant un acteur clé de la prochaine coalition gouvernementale. L'incertitude entourant l'issue des élections françaises de l'an prochain se fait aussi sentir sur le marché des changes.

Modèles de négociation saisonniers : EUR contre USD



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 10 juin 2021. « G » désigne l'échelle de gauche et « D », l'échelle de droite.

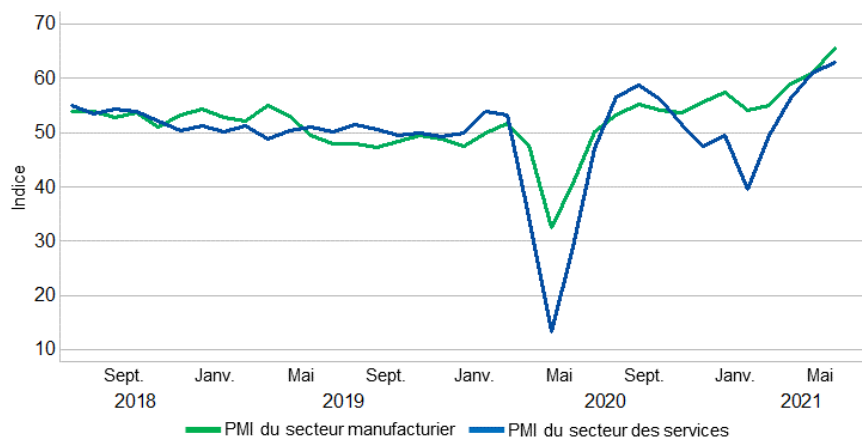
Royaume-Uni

Vue d'ensemble

L'administration réussie du vaccin au Royaume-Uni s'est traduite par une réouverture relativement plus rapide et par de meilleures perspectives économiques dans l'ensemble. Cela dit, l'inversion de la reprise en forme de K observée l'an dernier (en 2020, la reprise du secteur manufacturier a été fulgurante tandis que le secteur des services a connu un net recul) n'a pas encore eu lieu, étant donné que le pays en est encore aux premières étapes de la réouverture. Cependant, nous restons d'avis que la croissance économique au Royaume-Uni poursuivra son accélération, le secteur des services profitant de l'assouplissement des restrictions qui pèsent sur l'activité économique. Les décideurs de la Banque d'Angleterre semblent de plus en plus confiants à l'égard des perspectives économiques de la Grande-Bretagne et ils ont commencé à relever leurs prévisions de hausse des taux d'intérêt. L'évolution de la situation budgétaire a été relativement limitée, les dirigeants du pays ayant délaissé les questions nationales pour se concentrer sur les discussions multilatérales sur la coordination fiscale à l'échelle mondiale.

« Les décideurs de la Banque d'Angleterre semblent de plus en plus confiants à l'égard des perspectives économiques de la Grande-Bretagne et ils ont commencé à relever leurs prévisions de hausse des taux d'intérêt. »

Indices des directeurs d'achats (PMI) du Royaume-Uni



Sources : IHS Markit, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 10 juin 2021. PMI est l'acronyme de Purchasing Managers' Index, soit l'indice des directeurs d'achats.

Ce que nous surveillons

- **Confirmation que l'activité du secteur des services est supérieure à celle du secteur manufacturier** – L'administration réussie du vaccin a été prise en compte dans les perspectives économiques, mais celle-ci ne transparaît pas encore dans les données réelles. Cette confirmation sera essentielle, car les marchés tiennent déjà compte de l'amélioration des perspectives de croissance.
- **L'après-Brexit et l'Accord de commerce et de coopération** – Certains intervenants sur le marché restent préoccupés par les perspectives du commerce à la suite du Brexit et de la récente signature de l'Accord de commerce et de coopération entre l'Union européenne et le Royaume-Uni. Nous pensons que ces préoccupations sont plus que compensées par la confiance et la stabilité que procure cet accord.

Le point sur les principaux marchés

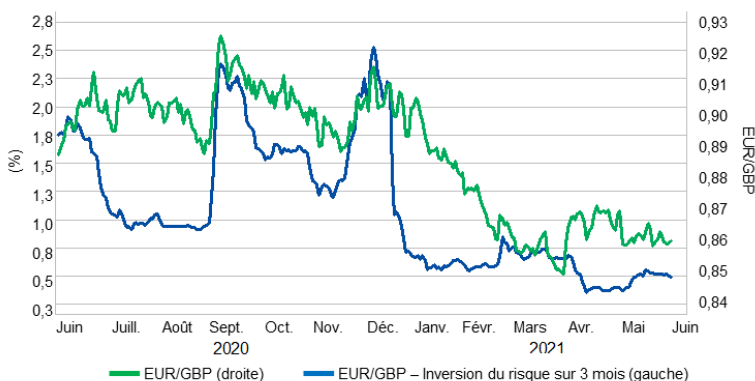
- **Monnaie** – Après s'être appréciée face à l'euro, la livre sterling semble s'être stabilisée au cours des derniers mois; cependant, nous pensons qu'elle pourrait encore prendre de la valeur, le taux de change s'approchant de 0,80. Les positions spéculatives baissières sur la livre sterling (face à l'euro) ont récemment augmenté et, selon nous, elles pourraient être vulnérables en cas de rupture technique. Le marché des options indique que la demande de protection contre la baisse de la livre sterling a diminué.

« Bien que la vigueur de la livre sterling semble justifiée, nous restons préoccupés par la possibilité qu'elle s'apprécie dans une trop grande mesure, ce qui pourrait entraîner un resserrement injustifié des conditions financières par l'augmentation du taux de change, notamment face à l'euro. »

Risques qui guettent nos perspectives

- **Normalisation de la politique des banques centrales** – La Banque d'Angleterre est passée d'un ton conciliant à un ton neutre. Les inquiétudes à l'égard d'une possible hausse des taux d'intérêt augmentent, mais nous pensons que ces préoccupations sont en quelque sorte injustifiées et prématurées.
- **Divergence concernant la réouverture** – L'administration du vaccin a été une réussite et les perspectives de l'économie sont encourageantes. Bien que la vigueur de la livre sterling semble justifiée, nous restons préoccupés par la possibilité qu'elle s'apprécie dans une trop grande mesure, ce qui pourrait entraîner un resserrement injustifié des conditions financières par l'augmentation du taux de change, notamment face à l'euro.
- **Échanges commerciaux** – Le commerce entre le Royaume-Uni et l'Irlande du Nord reste une préoccupation de l'après-Brexit. L'UE pourrait se sentir encouragée à adopter une position plus ferme à l'issue de la crise.

Taux de change EUR/GBP et inversions du risque



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 10 juin 2021. « G » désigne l'échelle de gauche et « D », l'échelle de droite. Le risque de retournement reflète le coût de la protection contre les fluctuations du taux de change. Lorsqu'il chute, cela peut être perçu comme la baisse de la crainte qu'une monnaie (dans ce cas-ci, l'euro) se raffermisse et vice-versa.

T3 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

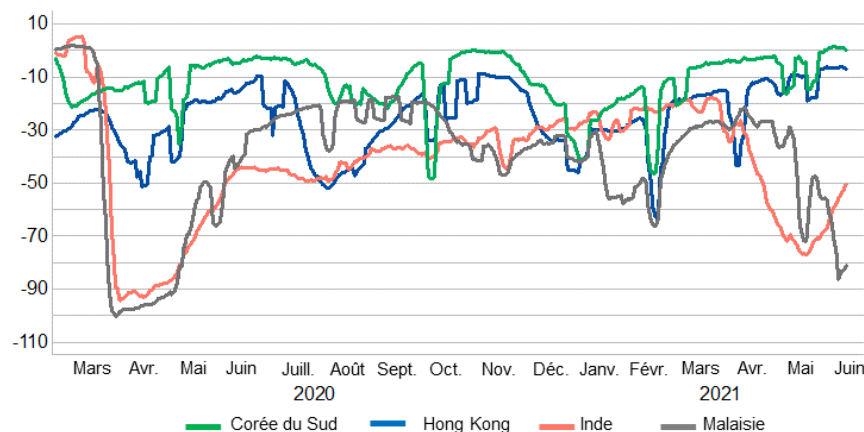
Asie

Vue d'ensemble

Les perspectives économiques de l'Asie continuent de dépendre de l'évolution de la pandémie, même si dans un premier temps la région avait réussi à contenir celle-ci. La région a pris du retard dans l'administration du vaccin par rapport aux États-Unis et à l'Europe. De plus, la dernière flambée des cas de COVID-19 a entraîné un resserrement marqué des restrictions en matière de déplacement, la Corée du Sud et Hong Kong affichant actuellement les taux de mobilité les plus élevés, et la Malaisie et l'Inde, les plus faibles¹. La bonne nouvelle est que le secteur manufacturier de la région n'a pas été soumis à des mesures de confinement strictes et qu'il se porte mieux qu'en mars dernier, en raison de la forte demande étrangère d'exportations asiatiques. Les gouvernements ont également pris des mesures de relance supplémentaires pour soutenir leur économie pendant le confinement (quoiqu'à des degrés divers), ce qui a amplifié l'inégalité de la reprise. Le récent revers économique soutient notre thèse selon laquelle les taux d'intérêt resteront faibles dans la région pendant un certain temps.

« La bonne nouvelle est que le secteur manufacturier de la région n'a pas été soumis à des mesures de confinement strictes et qu'il se porte mieux qu'en mars dernier, en raison de la forte demande étrangère d'exportations asiatiques. »

Indices de diffusion de la mobilité (par rapport au point de référence)



Sources : Google COVID-19 Community Mobility Report, University of Oxford, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 10 juin 2021. Le point de référence est la valeur médiane pour le jour correspondant de la semaine pendant la période de cinq semaines allant du 3 janvier au 6 février 2020.

¹ Our World in Data, au 8 mai 2021.

Ce que nous surveillons

- **Ralentissement du secteur manufacturier** – Avec la normalisation de la demande des consommateurs à l'échelle mondiale, la demande de produits liés à la pandémie, qui a fortement contribué à la croissance pendant la pandémie, risque de chuter. Les signes de cela sont peut-être déjà perceptibles avec la récente baisse des indices des directeurs d'achats (PMI) manufacturiers après une augmentation quasi ininterrompue de plusieurs mois.
- **Message de la Fed** – Alors que nous entrons dans une période d'incertitude concernant le moment où la Fed procédera à la réduction de ses mesures d'assouplissement quantitatif, le dollar américain et les taux aux États-Unis pourraient être volatils.

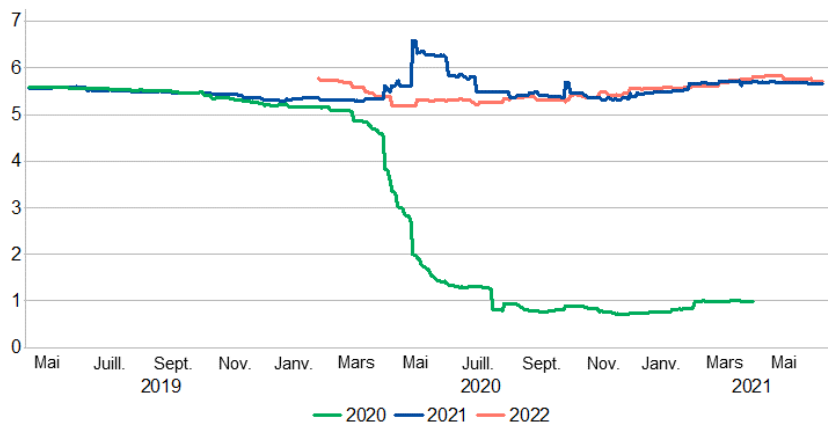
Le point sur les principaux marchés

- **Taux et actions** – Selon nous, les actions et les titres à revenu fixe des marchés émergents d'Asie seront soutenus par les politiques monétaires conciliantes et sont, dans l'ensemble, mieux positionnés pour résister aux répercussions potentielles de la réduction des mesures d'assouplissement quantitatif de la Fed qu'en 2013. Selon nous, une amélioration des positions extérieures, une plus faible dépendance au financement externe et un positionnement mieux équilibré sont les principaux facteurs susceptibles de réduire les risques.
- **Taux de change** – Comme la Chine a mis en garde contre l'appréciation du renminbi (CNY) et que le dollar américain est en partie soutenu par l'atteinte d'un creux des taux réels aux États-Unis, les monnaies asiatiques pourraient connaître des difficultés croissantes. Le won sud-coréen, le ringgit malaisien et la rupiah indonésienne affichent généralement une contre-performance lorsque le taux de change USD/CNY est plus fort. Toutefois, le dollar australien, le dollar néo-zélandais et l'euro souffrent généralement encore plus dans ces conditions, reflétant probablement une meilleure liquidité pour ces devises.

Risques qui guettent nos perspectives

- **Le potentiel de hausse et le risque de baisse dépendent du rythme de la reprise des services et de la demande intérieure** – Bien que le secteur manufacturier de nombreux pays ait affiché une bonne performance, une reprise autosuffisante exige la croissance de la demande intérieure. La réussite de l'administration du vaccin sera un facteur qui déterminera la rapidité du rétablissement de la demande intérieure.

Prévisions consensuelles de croissance du PIB pour l'Asie hors Japon (en %, par rapport à l'année dernière)



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 10 juin 2021.

« Selon nous, les actions et les titres à revenu fixe des marchés émergents d'Asie seront soutenus par les politiques monétaires conciliantes et sont, dans l'ensemble, mieux positionnés pour résister aux répercussions potentielles de la réduction des mesures d'assouplissement quantitatif de la Fed qu'en 2013. »

T3 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

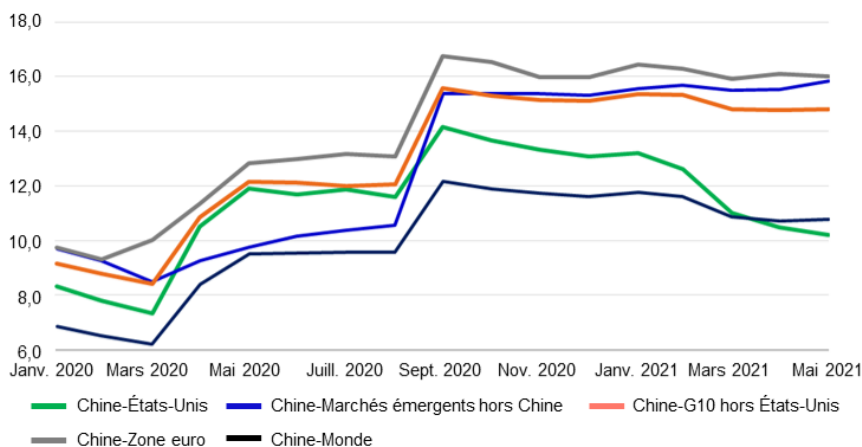
Chine

Vue d'ensemble

Une série de mauvaises surprises concernant les données sur l'activité a entraîné une réduction des attentes consensuelles à l'égard des écarts de PIB de la Chine. Comme les taux de croissance globaux restent faussés par les effets de base dus au repli causé par la COVID-19 l'an dernier, il est logique de se concentrer sur une période plus longue qui rend compte de la perte de production en 2020 et de la mesure dans laquelle la reprise prévue en 2021 et 2022 pourra compenser les dommages économiques. Ainsi, la Chine n'a connu que des révisions modestes depuis septembre 2020. Le décalage habituel entre la mise en œuvre d'une politique et son incidence signifie que le récent resserrement des politiques – monétaire, budgétaire, de crédit et réglementaire – devrait devenir un plus gros obstacle plus tard cette année.

« Le décalage habituel entre la mise en œuvre d'une politique et son incidence signifie que le récent resserrement des politiques – monétaire, budgétaire, de crédit et réglementaire – devrait devenir un plus gros obstacle plus tard cette année. »

Révisions cumulatives des prévisions relatives aux écarts de croissance du PIB de la Chine – 2020 à 2022 (%)



Sources : Bloomberg, Gestion de placements Manuvie, au 3 juin 2021. Les marchés émergents sont représentés par les pays suivants : Argentine, Brésil, Chili, Chine, Colombie, Hongrie, Inde, Indonésie, Corée du Sud, Malaisie, Mexique, Philippines, Pologne, Russie, Afrique du Sud et Turquie.

Ce que nous surveillons

- Croissance du crédit en Chine –**
 Le gouvernement cible une croissance du crédit beaucoup plus faible cette année qu'en 2020, et le ralentissement du crédit devrait se traduire par un frein de plus en plus marqué à la progression de l'économie dans son ensemble, à l'approche du deuxième semestre de l'année. La Chine n'est pas le seul pays concerné : la situation présente un risque de baisse pour le commerce mondial, les PMI mondiaux et la production industrielle mondiale.
- Aggravation de la pénurie d'offre –**
 Les marges bénéficiaires se sont comprimées sous l'effet de la hausse des prix des intrants, des éclosions de COVID-19 à divers endroits (qui ont entraîné des mesures de confinement locales) et de la faible demande des consommateurs. Les perturbations géopolitiques pourraient entraîner un resserrement du contrôle des importations, amplifiant cette tendance.

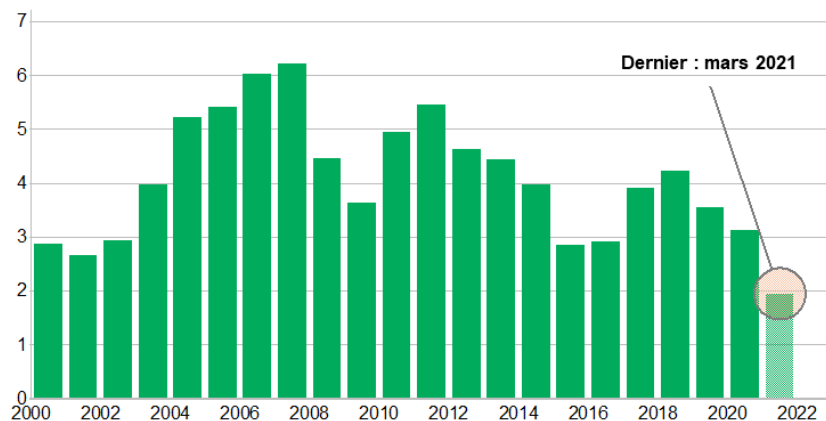
Le point sur les principaux marchés

Monnaie – Nous nous attendons à ce que le renminbi (CNY/H)¹ inscrive une contre-performance. Les données fondamentales qui ont soutenu l'appréciation du renminbi sont maintenant beaucoup moins favorables : les difficultés cycliques et les écarts de taux de la Chine ont atteint leur sommet alors que le reste du monde se redresse; la normalisation progressive des habitudes de consommation à l'échelle mondiale entraînera probablement une réduction de l'excédent du compte courant. L'achèvement de l'inclusion des obligations chinoises dans l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond et l'indice J.P. Morgan Global Bond – Emerging Market et l'inclusion plus lente que prévu dans l'indice mondial d'obligations gouvernementales FTSE suggèrent des entrées de fonds passives beaucoup plus faibles. La monnaie pourrait perdre de la valeur en raison de facteurs saisonniers négatifs au deuxième et au troisième trimestre, comme l'augmentation des versements de dividendes à destination de l'étranger par des sociétés chinoises cotées hors de la Chine continentale et la détermination du gouvernement chinois à soutenir ses exportateurs insuffisamment couverts en faisant baisser le renminbi.

Risques qui guettent nos perspectives

- Potentiel de hausse –** Il est peu probable que les récentes pressions inflationnistes exercées par l'indice des prix à la production (IPP) déclenchent un resserrement musclé de la politique, car la hausse des prix à la production n'a provoqué pour le moment qu'une augmentation limitée des prix à la consommation. Même si la croissance du crédit ralentit, elle devrait tout de même être positive par rapport à l'année dernière, la Chine disposant d'une politique visant à stimuler les investissements dans les infrastructures quoi qu'il en soit.
- Risque de baisse –** La croissance généralisée du crédit et le soutien budgétaire ralentissent plus rapidement que prévu, ce qui entraîne une augmentation des défaillances et des tensions financières. Des investissements peu judicieux répétés augmentent le risque lié à la stabilité financière à long terme.

Sociétés d'État : rendement de l'actif (%)



Sources : Bureau national des statistiques, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 10 juin 2021.

¹ CNY et CNH font tous deux référence au renminbi (ou yuan chinois). Le CNY est négocié sur le marché de la Chine continentale, tandis que le CNH est négocié sur les marchés étrangers.

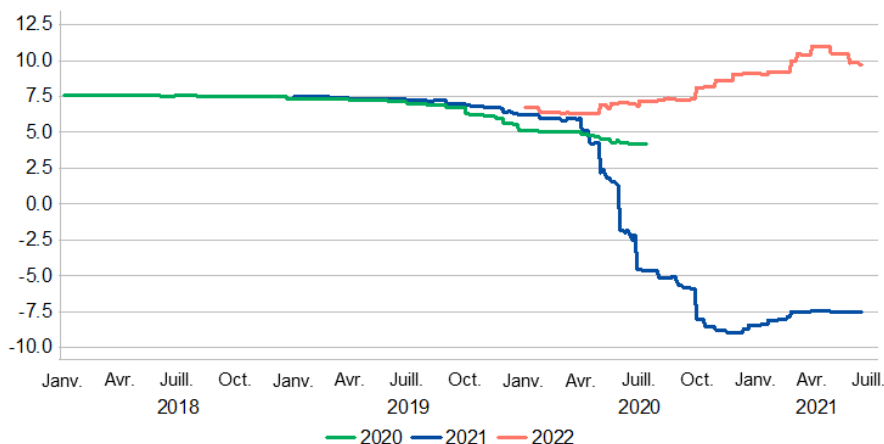
« Il est peu probable que les récentes pressions inflationnistes exercées par l'indice des prix à la production (IPP) déclenchent un resserrement musclé de la politique, car la hausse des prix à la production n'a provoqué pour le moment qu'une augmentation limitée des prix à la consommation. »

Inde

Vue d'ensemble

Même si la dernière vague de COVID-19 semble régresser, les différents États ont indiqué qu'ils adopteraient une approche plus mesurée pour assouplir les restrictions, suggérant une reprise économique plus graduelle. L'une des propositions a même soulevé la possibilité de lever les restrictions en fonction de la progression de la vaccination. Compte tenu de la lenteur de l'administration du vaccin à ce jour, cette proposition n'est pas de bon augure pour un assouplissement rapide des restrictions en matière de mobilité. La bonne nouvelle est que le gouvernement central et la Banque de réserve de l'Inde sont déterminés à stimuler la reprise économique. La banque centrale a annoncé d'autres mesures d'assouplissement quantitatif début juin. Elle a également pris des mesures pour soutenir les secteurs de l'économie qui ont été touchés par le confinement et elle a fourni un soutien additionnel à la liquidité pour les secteurs qui dépendent des contacts entre les personnes. La banque centrale a également prolongé ses mesures visant à soutenir la liquidité, afin de permettre à la Small Industries Development Bank of India de répondre aux besoins de crédit des petites et moyennes entreprises et d'assouplir le plafond des prêts que les banques peuvent restructurer.

Consensus sur la croissance du PIB de l'Inde au fil du temps
(%, par rapport à l'année dernière)



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 11 juin 2021.

« La bonne nouvelle est que le gouvernement central et la Banque de réserve de l'Inde sont déterminés à stimuler la reprise économique. »

Ce que nous surveillons

- **Évolution de la pandémie** – Nous surveillons l'évolution de la vaccination et des restrictions en matière de mobilité.
- **Demande des consommateurs indiens** – La demande des consommateurs a fortement ralenti depuis la fin de l'année dernière, la confiance des consommateurs étant bien en deçà de ce qu'elle était avant la pandémie.

Le point sur les principaux marchés

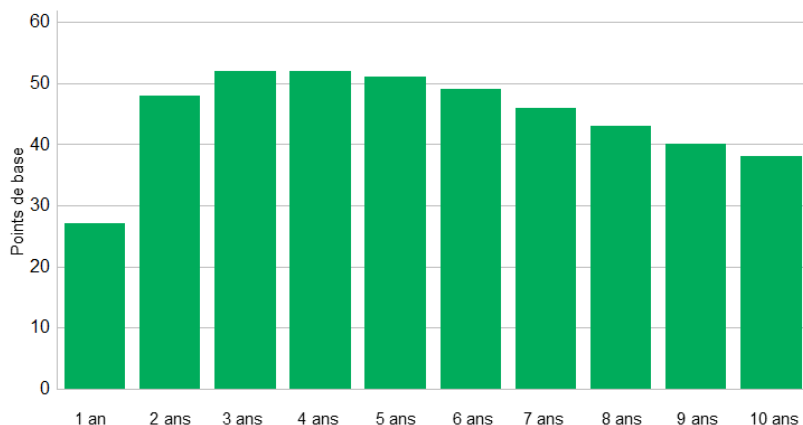
Taux, monnaie et actions – Nous nous attendons à ce que les obligations gouvernementales et les actions indiennes inscrivent un rendement supérieur. Cependant, selon nous, la roupie indienne affichera une contre-performance. L'augmentation des mesures d'assouplissement quantitatif devrait limiter les taux à long terme au cours des prochains mois et soutenir les actions. Étant donné que la hausse des taux obligataires pourrait menacer la reprise naissante de l'économie indienne, la Banque de réserve de l'Inde pourrait en faire plus encore pour abaisser la courbe de rendement. Nous croyons que la réduction des taux d'intérêt demeure une possibilité, conformément à l'engagement de la Banque de réserve de l'Inde de maintenir une « politique conciliante tant que cela est nécessaire pour soutenir durablement la croissance et continuer à atténuer l'incidence de la COVID-19 sur l'économie¹ ».

« La reprise de la demande des consommateurs a fortement ralenti depuis la fin de l'année dernière, la confiance des consommateurs étant bien en deçà de ce qu'elle était avant la pandémie. »

Risques qui guettent nos perspectives

- **Potentiel de hausse et risque de baisse** – Les États pourraient assouplir rapidement leurs restrictions, ce qui pourrait améliorer les données par rapport à nos prévisions à court terme. Cela dit, bien que la lente administration du vaccin puisse entraîner une réouverture rapide, cette dernière augmenterait la menace de nouvelles éclosions de COVID-19, en raison des variants plus contagieux. Une reprise initiale plus rapide pourrait mener à une rechute plus tard.

Les taux à moyen terme sont ceux qui ont le plus grimpé depuis le début de l'année



Sources : Clearing Corporation of India, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 11 juin 2021.

¹ « [Resolution of the Monetary Policy Committee](#) », Banque de réserve de l'Inde, 7 avril 2021.

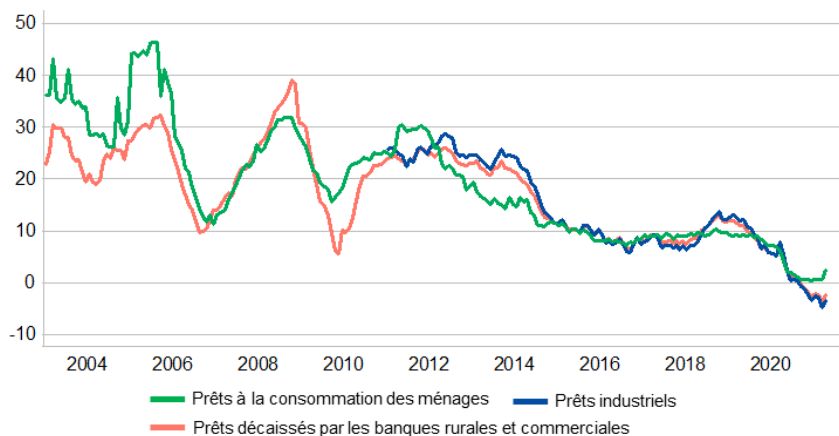
Indonésie

Vue d'ensemble

L'économie indonésienne s'est contractée de 0,7 % au premier trimestre, par rapport à l'année dernière. Bien qu'il s'agisse d'une amélioration (la contraction a été de 2,2 % au quatrième trimestre par rapport à l'année d'avant¹), celle-ci est presque entièrement attribuable aux effets de base. Malgré la reprise anémique et l'un des taux directeurs réels les plus élevés en Asie, la Banque d'Indonésie a laissé son taux directeur à 3,5 % et a indiqué qu'elle n'était pas pressée de rajuster sa politique monétaire encore une fois cette année². La Banque d'Indonésie adopte cette position relativement optimiste, en partie parce qu'elle pense que la consommation privée est freinée par les restrictions imposées en raison de la COVID-19. Toutefois, la faiblesse de la croissance du crédit est antérieure à la pandémie de COVID-19 et nous pensons que la Banque d'Indonésie sera contrainte d'assouplir davantage sa politique monétaire plus tard cette année.

« Malgré la reprise anémique et l'un des taux directeurs réels les plus élevés en Asie, la Banque d'Indonésie a laissé son taux directeur à 3,5 % et a indiqué qu'elle n'était pas pressée de rajuster sa politique monétaire encore une fois cette année. »

Indonésie : croissance du crédit par rapport à l'année dernière (%)



Sources : Banque d'Indonésie, OJK, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 11 juin 2021.

1 Statistics Indonesia, au 6 juin 2021. 2 Banque d'Indonésie, au 25 mai 2021.

Ce que nous surveillons

- **Évolution de la pandémie, données à fréquence élevée sur la mobilité et vaccination** – À ce jour, le nombre de nouveaux cas quotidiens de COVID-19 demeure supérieur à 5 000. Les mesures de distanciation sociale et la lenteur de la vaccination freinent grandement l'activité. Jusqu'à présent, l'Indonésie a inoculé moins de 7 % de sa population³.
- **Taux réels aux États-Unis** – La hausse continue des taux réels aux États-Unis rend l'Indonésie vulnérable dans la région, car c'est la seule économie asiatique dont le compte courant affiche un solde moyen déficitaire sur une période mobile de quatre trimestres⁴, ce qui rend le pays tributaire des entrées de fonds étrangers sur le marché obligataire.

Le point sur les principaux marchés

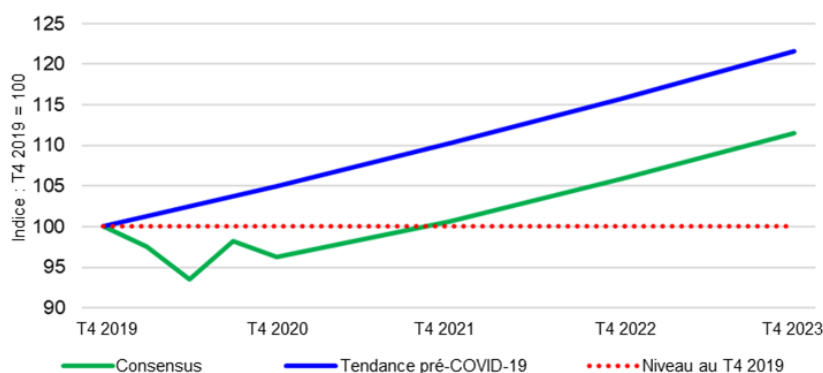
Taux, actions et monnaie – Nous nous attendons à ce que les obligations gouvernementales et les actions indonésiennes dégagent un rendement supérieur. Cependant, la rupiah indonésienne affichera probablement une contre-performance. Selon nous, la Banque d'Indonésie devra contrer les taux réels élevés et finir par augmenter la taille de son programme de monétisation de la dette.

« La hausse continue des taux réels aux États-Unis rend l'Indonésie vulnérable dans la région, car c'est la seule économie asiatique dont le compte courant affiche un solde moyen déficitaire sur une période mobile de quatre trimestres, ce qui rend le pays tributaire des entrées de fonds étrangers sur le marché obligataire. »

Risques qui guettent nos perspectives

- **Potentiel de hausse** – La baisse plus rapide que prévu du nombre de cas de COVID-19 et l'accélération de la vaccination (lente au départ) pourraient favoriser la confiance et un retour plus rapide à un semblant de normalité.
- **Risque de baisse** – Mesures de relance restreintes : les dépenses de l'État restent limitées et la Banque d'Indonésie court le risque de prendre du retard. Sans mesures de relance suffisantes et opportunes, la reprise sera probablement beaucoup plus lente. Le consensus estime que, d'ici la fin de 2023, le PIB de l'Indonésie sera toujours inférieur de 10 % à sa tendance d'avant la pandémie.

Indonésie : prévisions consensuelles du PIB par rapport à la tendance d'avant la pandémie



Sources : Bloomberg, Gestion de placements Manuvie, au 11 juin 2021.

3 Our World in Data, au 6 juin 2021. 4 Bloomberg, au 6 juin 2021.

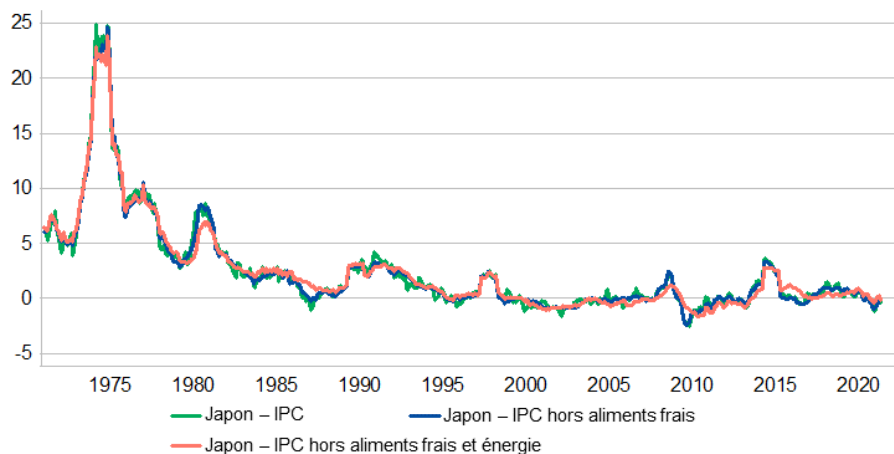
Japon

Vue d'ensemble

Les perspectives économiques du Japon se sont assombries et il semble que le pays devra faire face à de plus en plus de difficultés au troisième trimestre, car les représentants du gouvernement peinent à gérer les nouvelles éclosions avant les Jeux olympiques d'été, qui ont déjà été retardés. L'économie japonaise s'est contractée au premier trimestre et les récents indices des directeurs d'achats révèlent que le secteur des services reste en difficulté, les données suggérant une contraction¹. Le Japon semble avoir eu de la difficulté à tirer parti de l'amélioration des perspectives de croissance mondiale – peut-être en raison de la composition de l'économie japonaise, au sein de laquelle le secteur manufacturier est prépondérant. Étant donné que les économies à forte composante manufacturière ont été relativement moins touchées au cours de la pandémie, le potentiel de croissance offert par la reprise mondiale est naturellement limité. L'inflation au Japon reste modérée, les principales mesures pointant toutes vers une déflation.

« Le Japon semble avoir eu de la difficulté à tirer parti de l'amélioration des perspectives de croissance mondiale – peut-être en raison de la composition de l'économie japonaise, au sein de laquelle le secteur manufacturier est prépondérant. »

Indice des prix à la consommation (IPC) au Japon
(en %, par rapport à l'année dernière)



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 10 juin 2021.

¹ Bloomberg, au 10 juin 2021.

Ce que nous surveillons

- **Politique** – L’approbation du premier ministre japonais Yoshihide Suga est tombée à son plus bas² à l’approche d’élections anticipées que beaucoup pensent pourraient avoir lieu à l’automne. L’incertitude politique pourrait ébranler la confiance, compte tenu de la rumeur croissante selon laquelle l’ancien premier ministre Shinzo Abe préparerait un retour à la politique³.
- **Données** – Dans l’ensemble, les données économiques restent relativement moroses et il ne semble y avoir aucun signe d’une possible accélération de la croissance à court terme. Nous continuerons de surveiller de près l’indice des directeurs d’achats et les données sur le commerce et la production industrielle.

Le point sur les principaux marchés

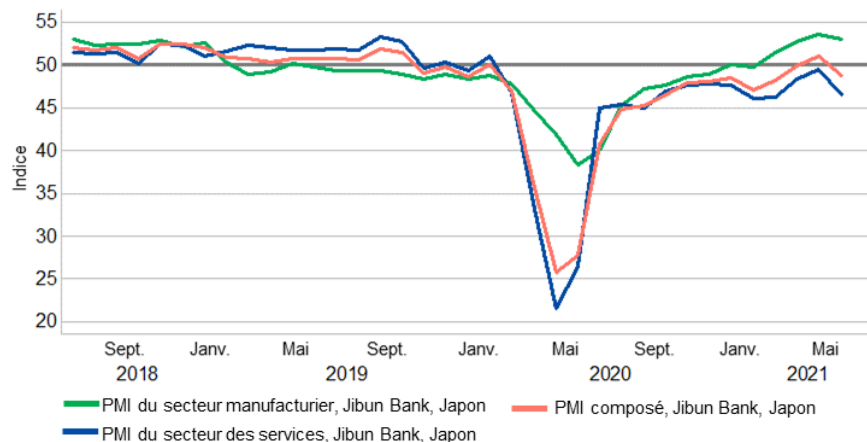
Monnaie – Le yen japonais reste tributaire de l’évolution de la situation mondiale, en particulier les taux d’intérêt américains à long terme. Le taux du Trésor américain à 10 ans demeure le facteur le plus important, car les taux au pays sont tout juste supérieurs à zéro.

« L’incertitude politique pourrait ébranler la confiance, compte tenu de la rumeur croissante selon laquelle l’ancien premier ministre Shinzo Abe préparerait un retour à la politique. »

Risques qui guettent nos perspectives

- **Virus et vaccins** – Au Japon, la vaccination n’a pas été aussi rapide que dans les autres pays développés. Le pays est également confronté à des défis dans sa lutte contre la pandémie. La plupart des grands centres urbains étaient toujours en état d’urgence à la fin du deuxième trimestre de 2021.
- **Jeux olympiques et politique** – Les Jeux olympiques de Tokyo restent très impopulaires parmi les électeurs et l’insatisfaction de ces derniers a fait tomber l’approbation du premier ministre japonais Yoshihide Suga à son plus bas. Selon nous, l’incertitude politique est élevée.

Indices des directeurs d’achats (PMI) du Japon



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 10 juin 2021.

2 « [Suga's approval rating sinks to record low](#) », *Japan News*, 7 juin 2021. 3 « [Abe rallies conservative base amid speculation over comeback](#) » *Japan Times*, 9 mai 2021.

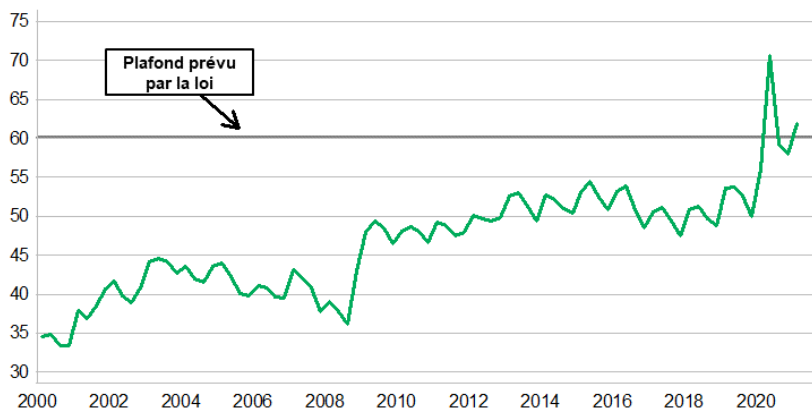
Malaisie

Vue d'ensemble

La pandémie de COVID-19 en Malaisie s'est aggravée. Le taux d'infection par habitant est le plus élevé en Asie du Sud-Est. Quant à la mobilité des personnes dans le pays, elle est désormais la plus faible de la région¹, en raison d'un état d'urgence controversé à l'échelle du pays, suivi par un confinement total de 14 jours qui a commencé le 1 juin². Malgré le coup porté à court terme à l'activité économique, la marge de manœuvre budgétaire est devenue beaucoup plus limitée, car la dette publique atteint maintenant le plafond fixé par la loi de 60 % du PIB³, ce qui limite la capacité du gouvernement à fournir des mesures de soutien supplémentaires. Cela laisse à la banque centrale de Malaisie (Bank Negara Malaysia ou BNM) la responsabilité de la relance économique. Nous nous attendons à ce que la banque centrale annonce une réduction des taux d'intérêt au cours du prochain trimestre.

« Malgré le coup porté à court terme à l'activité économique, la marge de manœuvre budgétaire est devenue beaucoup plus limitée, car la dette publique atteint maintenant le plafond fixé par la loi de 60 % du PIB, ce qui limite la capacité du gouvernement à fournir des mesures de soutien supplémentaires. »

Dette publique exprimée en pourcentage du PIB



Sources : Ministère des Finances de la Malaisie, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 11 juin 2021.

1 Our World in Data, au 10 juin 2021. 2 « Malaysia Enters 'Total Lockdown' as COVID-19 Surge Continues », the *Diplomat*, 1^{er} juin 2021. 3 Ministère des Finances de la Malaisie, 22 mars 2021.

Ce que nous surveillons

- **Examen de la note de crédit –** Standard & Poor's doit effectuer son examen annuel de la note des obligations du gouvernement de la Malaisie. Cette note pourrait passer de A- à BBB+, en raison de la détérioration de la situation budgétaire, de l'augmentation de la dette publique, du doute grandissant quant à l'élan de la réforme budgétaire après la décision de rétablir le coûteux programme de subventions des combustibles⁴ et de l'incertitude politique croissante à l'approche des prochaines élections générales⁵.
- **Surveillance de la banque centrale –** Une réduction des taux d'intérêt est probable, avec la possibilité d'un assouplissement non conventionnel de la politique monétaire, étant donné que le taux directeur réel de la Malaisie est fortement négatif (-3 %)³.

Le point sur les principaux marchés

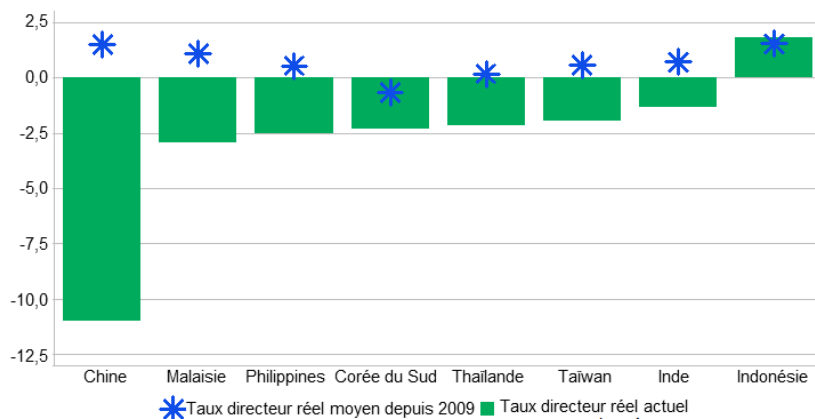
- **Monnaie et actions –** Le ringgit malaisien et les actions malaisiennes devraient afficher une contre-performance. Les écarts de taux et de croissance semblent encore vouloir se resserrer et les investisseurs étrangers pourraient ne pas voir d'un bon œil l'adoption d'une politique monétaire non conventionnelle.
- **Taux –** Nous nous attendons à une baisse du segment à court terme de la courbe de rendement, la BNM étant obligée de mettre en œuvre des mesures d'assouplissement monétaire supplémentaires pour soutenir l'économie.

« Une réduction des taux d'intérêt est probable, avec la possibilité d'un assouplissement non conventionnel de la politique monétaire, étant donné que le taux directeur réel de la Malaisie est fortement négatif (-3 %). »

Risques qui guettent nos perspectives

- **Potentiel de hausse –** En supposant une nouvelle diminution du nombre de cas de COVID-19 et l'assouplissement des restrictions, l'économie pourrait repartir au deuxième semestre de cette année. Le gouvernement vise à inoculer les 30 % de la population du pays appartenant à des groupes à risque élevé d'ici la fin de juillet.
- **Risque de baisse –** L'incertitude politique est élevée, car des élections sont planifiées dès la fin de l'état d'urgence. Celles-ci sont actuellement prévues pour le 1^{er} août. Toutefois, il n'est pas clair si les pouvoirs d'urgence seront effectivement retirés.

Taux directeurs réels en Asie (%)



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

T3 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

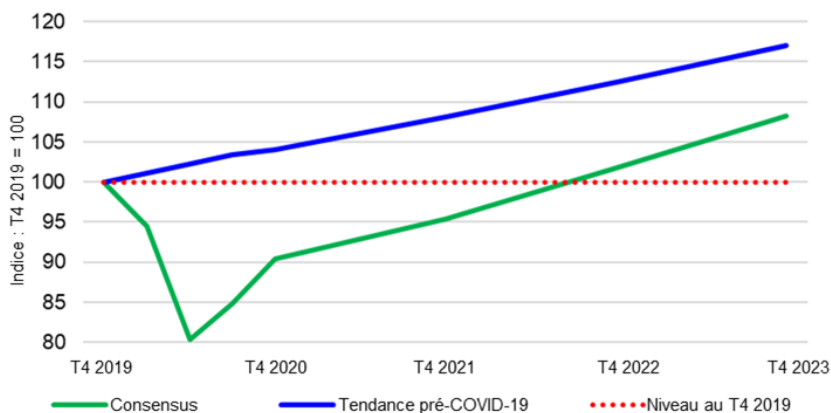
Philippines

Vue d'ensemble

La reprise économique aux Philippines a pris du retard sur celle des autres pays de la région. À la fin de l'année 2020, le PIB était presque 14 % en deçà de sa tendance d'avant la pandémie. En effet, la croissance trimestrielle du PIB n'a été que de 0,3 % au premier trimestre, car la forte hausse des cas de COVID-19 a entraîné un resserrement des restrictions en matière de mobilité¹. Le nombre de cas quotidiens a diminué depuis la mi-avril, mais demeure élevé à plus de 6 000 cas par jour, et les données sur la mobilité affichent une baisse de 40 % par rapport à ce qu'elles étaient avant la pandémie². Le consensus actuel prévoit que les progrès de l'économie seront insuffisants pour ramener le PIB à sa tendance. L'inflation globale devrait ralentir en raison de la baisse des prix de l'alimentation et de la disparition des effets de base liés à l'énergie dans la comparaison annuelle, ce qui permettra à la Banko Sentral ng Pilipinas (BSP) d'assouplir sa politique monétaire plus tard cette année. Étant donné que les taux d'intérêt réels sont déjà largement négatifs³, la BSP pourrait devoir faire preuve de créativité en optant pour d'autres modes d'assouplissement, comme améliorer la liquidité du système financier plutôt que de réduire le taux directeur.

« L'inflation globale devrait ralentir en raison de la baisse des prix de l'alimentation et de la disparition des effets de base liés à l'énergie dans la comparaison annuelle, ce qui permettra à la BSP d'assouplir sa politique monétaire plus tard cette année. »

Prévisions consensuelles du PIB des Philippines par rapport à la tendance pré-COVID-19



Sources : Bloomberg, Gestion de placements Manuvie, au 6 juin 2021.

1 Philippine Statistics Authority, au 10 juin 2021. 2 Our World in Data, au 10 juin 2021.

3 Bloomberg, au 10 juin 2021.

Ce que nous surveillons

- **Nombre de cas de COVID-19** – Le nombre élevé de cas de COVID-19 freine la reprise.
- **Hausse du coût de financement** – Si les taux réels mondiaux augmentaient fortement, entraînant un resserrement de la liquidité à l'échelle mondiale, les marchés des capitaux aux Philippines pourraient connaître une plus grande instabilité, puisque les données externes du pays sont maintenant plus faibles que lors de la reflation mondiale en 2011 et de la crise causée par la réduction des mesures de la Fed en 2013.

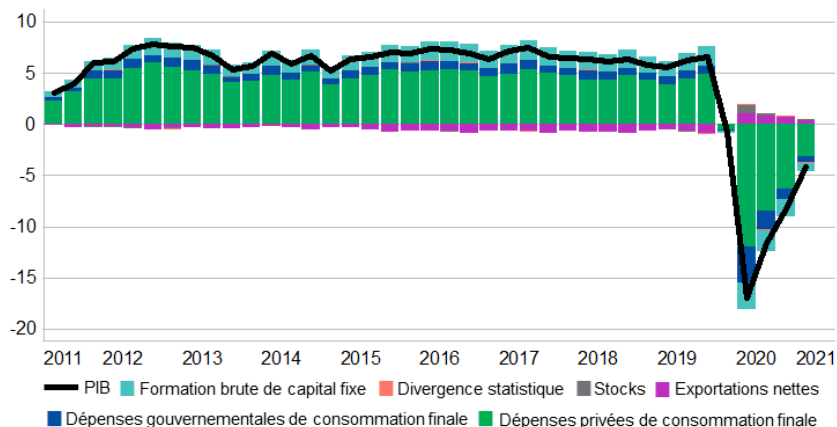
Le point sur les principaux marchés

Monnaie et actions – Nous croyons que le peso philippin et le marché boursier du pays afficheront une contre-performance. L'insuffisance de politiques de soutien à ce jour signifie qu'il faudra probablement beaucoup plus de temps à l'économie pour récupérer la production perdue et que, par conséquent, le marché devrait dégager un rendement parmi les moins bons de la région. Selon nous, le récent rendement supérieur des actions attribuable à l'assouplissement prévu des restrictions en matière de mobilité semble exagéré. Les flux des portefeuilles étrangers sont restés faibles depuis la fin de l'année dernière.

Risques qui guettent nos perspectives

- **Potentiel de hausse** – À ce jour, les mesures d'assouplissement budgétaire et monétaire, de même que le soutien budgétaire, ont été limitées, la BSP devant faire le gros du travail pour soutenir la reprise. Un assouplissement coordonné est nécessaire pour stimuler une reprise économique plus vigoureuse.
- **Risque de baisse** – La vaccination reste lente et la mobilité reste sujette à d'importantes restrictions – deux facteurs qui pèsent sur la consommation des ménages, le principal moteur de croissance de l'économie. Les données sur la mobilité suggèrent que l'activité économique ne fait que commencer à reprendre progressivement.

Contribution au PIB réel (en %, par rapport à l'année précédente)



Sources : Philippine National Statistical Coordination Board, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 6 juin 2021.

« Si les taux réels mondiaux augmentaient fortement, entraînant un resserrement de la liquidité à l'échelle mondiale, les marchés des capitaux aux Philippines pourraient connaître une plus grande instabilité, puisque les données externes du pays sont maintenant plus faibles que lors de la reflation mondiale en 2011 et de la crise causée par la réduction des mesures de la Fed en 2013. »

T3 2021 | Perspectives macroéconomiques mondiales

Singapour

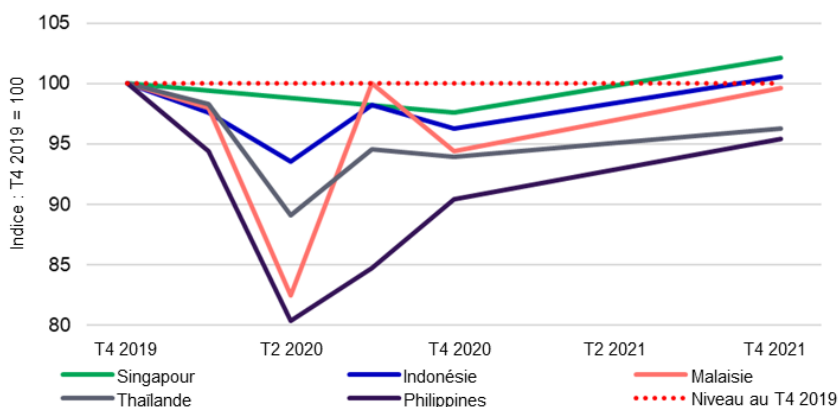
Vue d'ensemble

La croissance du PIB au premier trimestre a été révisée à la hausse, passant de 0,2 % à 1,3 % par rapport à l'année dernière, en raison de l'accélération de la croissance dans les secteurs de la fabrication et des services¹. Toutefois, la reprise économique a récemment connu un ralentissement, en raison de la forte augmentation des cas de COVID-19 et du resserrement des restrictions en matière de mobilité, qui a nui au secteur des services. Selon nous, il y a toutefois des raisons d'espérer. La production économique de Singapour a déjà renoué avec son niveau d'avant la pandémie au premier trimestre, devançant ainsi les autres pays de l'ANASE² grâce à des mesures plus musclées en matière de soutien budgétaire et de crédit. L'approche plus prudente du gouvernement à l'égard de la réouverture de l'économie a également contribué à ces bons résultats. La cité-État a réalisé d'importants progrès en matière de vaccination. Si le rythme actuel de vaccination se maintient, 70 % de la population pourrait être entièrement vaccinée d'ici le mois d'août et le pays pourrait rouvrir son économie plus rapidement que ses voisins.

« Si le rythme actuel de vaccination se maintient, 70 % de la population pourrait être entièrement vaccinée d'ici le mois d'août et le pays pourrait rouvrir son économie plus rapidement que ses voisins. »

Prévisions consensuelles du PIB des pays de l'ANASE par rapport à la tendance pré-COVID-19

La production à Singapour a renoué au premier trimestre avec son niveau d'avant la pandémie



Sources : Bloomberg, Gestion de placements Manuvie, au 11 juin 2021. « ANASE » s'entend de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est.

1 Department of Statistics Singapore, 25 mai 2021. 2 Bloomberg, au 10 juin 2021. 3 « [Singapore Seeks Vaccination Of All Adults By August](#) », Bloomberg, 25 mai 2021.

Ce que nous surveillons

- **Rythme de la reprise dans le secteur des services et demande intérieure** – La consommation privée demeure un frein important à la croissance et reste inférieure de 9,8 % à ce qu'elle était avant la pandémie².
- **Tendances mondiales en matière de vaccination et émergence d'une bulle dans l'industrie du voyage** – En tant que plaque tournante des transports et des affaires, le retour des voyageurs serait de bon augure.

Le point sur les principaux marchés

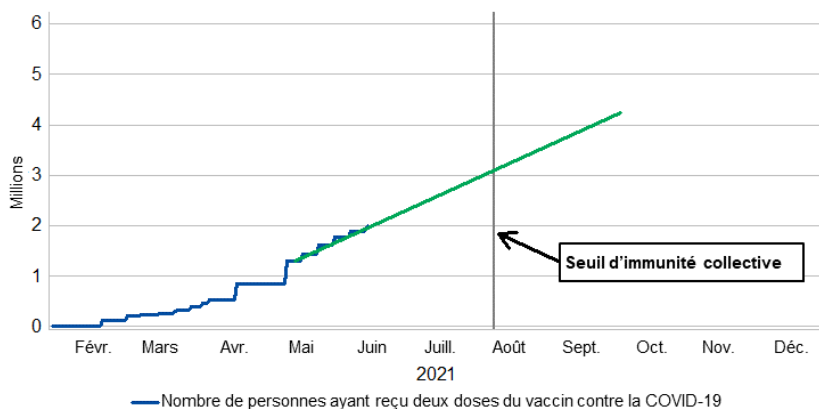
- **Vigueur du dollar de Singapour** – Selon nous, l'économie et les marchés de Singapour devraient être clairement avantagés par la reprise de l'économie mondiale, d'autant plus que les taux de change du dollar de Singapour (SGD) sont inférieurs à ceux du dollar américain.
- **Monnaie** – Nous nous attendons à ce que le taux de change nominal effectif soit soutenu par l'anticipation croissante par le marché que la Monetary Authority of Singapore annoncera une forme ou une autre de resserrement de la politique de change lors de son prochain communiqué en octobre. La probabilité que cela se produise sera encore plus grande si la flambée des nouveaux cas de COVID-19 dans les pays de la région et du monde est maîtrisée.

« En présumant la levée des restrictions en matière de mobilité selon le calendrier prévu, l'économie devrait combler la majeure partie de son recul au deuxième semestre de 2021. »

Risques qui guettent nos perspectives

- **Potentiel de hausse** – En présumant la levée des restrictions en matière de mobilité selon le calendrier prévu, l'économie devrait combler la majeure partie de son recul au deuxième semestre de 2021.
- **Risque de baisse** – Comme Singapour a pris de l'avance en matière de vaccination, le pays sera un bon terrain d'étude pour l'efficacité des vaccins. La flambée répétée des cas de COVID-19 ou la prolongation des mesures de restriction de la mobilité constitueraient des obstacles majeurs à la normalisation.

L'immunité collective est-elle à portée de main à Singapour?



Sources : Our World in Data, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 11 juin 2021. La partie verte du graphique représente les prévisions concernant le taux de vaccination, selon le rythme actuel d'inoculation.

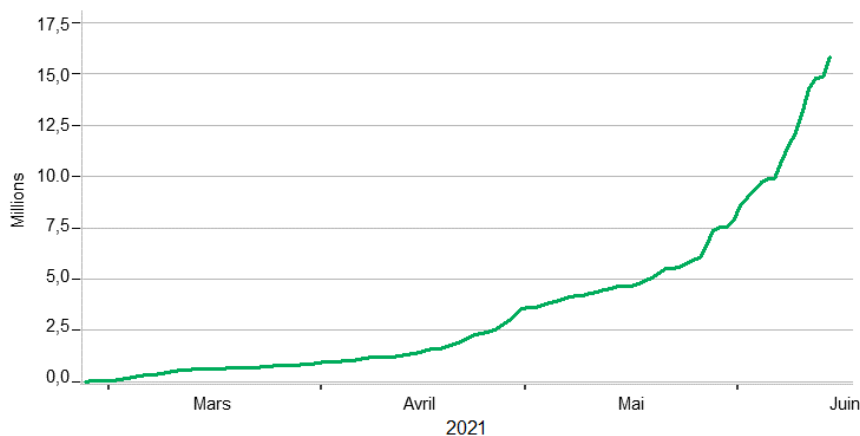
Corée du Sud

Vue d'ensemble

La Corée du Sud a accéléré son programme de vaccination – 16,4 % de la population a maintenant reçu une première dose¹. Le gouvernement prévoit atteindre son objectif de vaccination du premier semestre de l'année en vaccinant jusqu'à 14 millions de personnes. Les autorités ont également annoncé que le pays a pour objectif de vacciner 70 % de sa population de novembre au troisième trimestre, ce qui aura d'importantes répercussions sur la rapidité de la reprise économique¹. Les restrictions en matière de déplacements ont encore été assouplies, et les données sur la mobilité sont supérieures à ce qu'elles étaient avant la pandémie² – une condition préalable à une forte reprise des dépenses de consommation et à une croissance économique autosuffisante. Si la reprise économique se poursuit à son rythme actuel, la Banque de Corée pourrait détourner son attention du soutien à la croissance pour de nouveau s'efforcer de contenir les risques financiers au moyen d'un resserrement macroprudentiel. Selon nous, la politique budgétaire restera expansionniste à l'approche des élections présidentielles de mars 2022.

« Si la reprise économique se poursuit à son rythme actuel, la Banque de Corée pourrait détourner son attention du soutien à la croissance pour de nouveau s'efforcer de contenir les risques financiers au moyen d'un resserrement macroprudentiel. »

Corée du Sud : nombre de doses de vaccin contre la COVID-19 administrées



Sources : Our World in Data, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 10 juin 2021.

¹ « S. Korea's vaccination drive picks up speed, little slow down in new infections », Reuters, 8 juin 2021. ² Bloomberg, au 8 juin 2021.

Ce que nous surveillons

- **Taux de mobilité** – Bien que la mobilité sociale en Corée du Sud soit revenue à ce qu'elle était avant la COVID-19, la question est de savoir si cette situation va durer.
- **La Banque de Corée semble de plus en plus préoccupée par les effets secondaires de la prolongation de la politique d'urgence** – En mai, elle a ajouté une phrase à son communiqué, notant qu'elle « porterait une attention particulière à l'augmentation des déséquilibres financiers comme les flux de capitaux concentrés sur les marchés des actifs et la croissance de l'endettement des ménages³ ». Le gouverneur Lee a ajouté lors de la conférence de presse qu'il fallait régler le problème avant qu'il ne soit trop tard.

Le point sur les principaux marchés

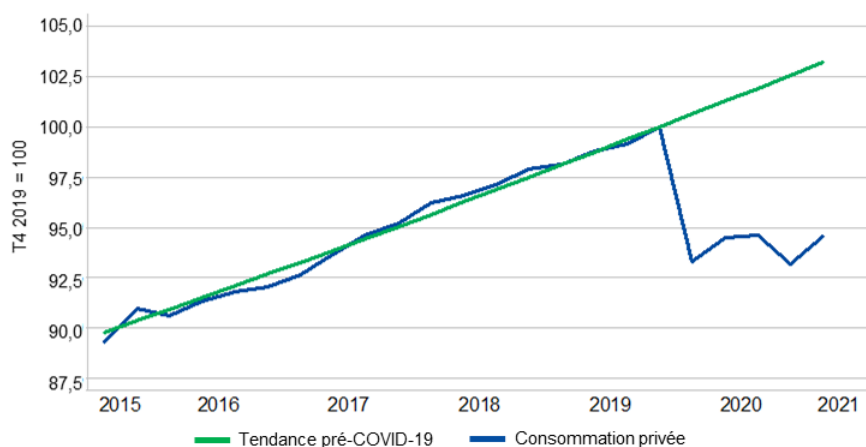
- **Taux** – Le marché table sur une augmentation des taux au début du quatrième trimestre, ce qui nous semble trop ambitieux. Le resserrement monétaire conventionnel sera graduel en raison de la faible croissance de la consommation, de l'endettement élevé des ménages et des élections présidentielles de mars 2022. Nous pensons que la Banque de Corée recourra plutôt à des mesures macroprudentielles et fiscales pour freiner les prix des habitations et l'endettement des ménages.
- **Monnaie et actions** – Nous croyons que le won coréen et les actions coréennes pourraient dégager un rendement supérieur en raison de l'avance prévue de la croissance et de la dissipation des fortes attentes de hausse des taux d'intérêt.

« Nous croyons que le won coréen et les actions coréennes pourraient dégager un rendement supérieur en raison de l'avance prévue de la croissance et de la dissipation des fortes attentes de hausse des taux d'intérêt. »

Risques qui guettent nos perspectives

- **Potentiel de hausse** – La vigueur des exportations a contribué à la croissance plus forte que prévu du PIB au premier trimestre et devrait continuer de stimuler la croissance au cours des prochains mois.
- **Risque de baisse** – Le principal point faible de l'économie est la consommation privée, en raison de la faiblesse persistante de l'embauche dans le secteur privé et/ou de la croissance limitée des salaires.

Corée du Sud : la consommation des ménages reste un point faible



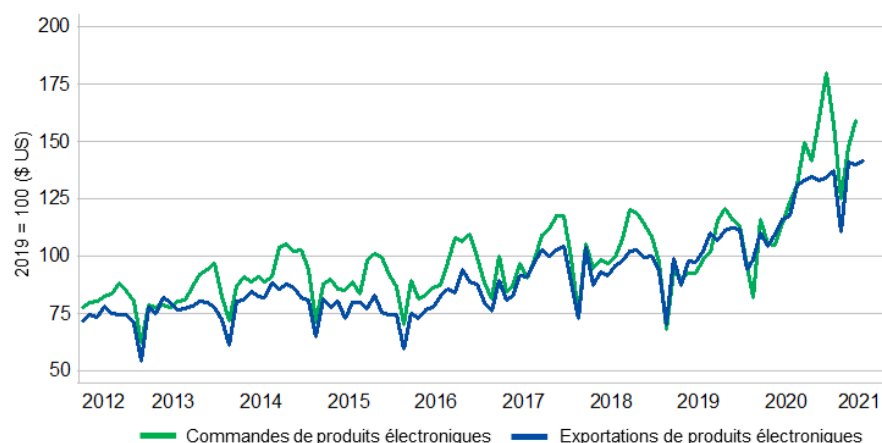
Sources : Banque de Corée, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 11 juin 2021.

Taiwan

Vue d'ensemble

Taiwan a enregistré une croissance économique impressionnante de 8,2 % au premier trimestre par rapport à l'année dernière, mais les perspectives économiques de l'île se sont détériorées au cours des dernières semaines, en raison de la sécheresse, des difficultés d'approvisionnement et de l'augmentation du nombre de cas de COVID-19. Nos calculs ont montré que le resserrement des restrictions en matière de mobilité a entraîné une forte baisse de l'indice de diffusion de la mobilité, qui est tombé à 40 % en dessous de ce qu'il était avant la pandémie. Comme les usines restent ouvertes, les exportations ont peu souffert de la récente vague de COVID-19, bien qu'il subsiste des perturbations ici et là découlant de la quarantaine obligatoire des travailleurs¹. La Banque centrale de la République de Chine et le gouvernement central encouragent activement la reprise économique : la banque centrale a élargi et prolongé son programme de garanties de prêt aux petites et moyennes entreprises, tandis que le gouvernement a augmenté son soutien budgétaire.

Taiwan : exportations et commandes de produits électroniques



Sources : Ministère des Affaires économiques de Taiwan, ministère des Finances de Taiwan, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 10 juin 2021.

¹ « [Taiwan to quarantine workers to contain COVID spike at tech firm](#) », Reuters, 6 juin 2021.

« Nos calculs ont montré que le resserrement des restrictions en matière de mobilité a entraîné une forte baisse de l'indice de diffusion de la mobilité, qui est tombé à 40 % en dessous de ce qu'il était avant la pandémie. »

Ce que nous surveillons

- **La malchance a frappé les infrastructures essentielles et la logistique taïwanaises** – Le porte-conteneurs taïwanais *Ever Given* a fait les manchettes à l'échelle mondiale après avoir été bloqué dans le canal de Suez, un incendie dans la partie ouest de Java a contrecarré les projets de Taïwan d'accroître son approvisionnement en énergie et un accident dans une centrale thermique a entraîné des pannes de courant dans toute l'île en mai. L'augmentation de la fréquence et de l'ampleur de ces épisodes perturbe la capacité de production.
- **Inflation** – Elle est rarement préoccupante à Taïwan, mais l'IPC de base de mai a atteint 1,6 % par rapport à l'année dernière².

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** – Nous continuons de croire qu'il existe possiblement un potentiel de valeur relative et nous nous attendons à ce que les actions de Taïwan soient surclassées par les actions de la Corée du Sud au cours de la prochaine année.
- **Monnaie** – Même si certains signes indiquent que le dollar américain rebondit et que le renminbi atteint un sommet (ce qui suggère généralement que le dollar taïwanais va s'affaiblir par rapport au billet vert), certains facteurs pourraient contenir les pressions à la baisse en cas de resserrement marqué des conditions financières aux États-Unis (p. ex., décalages limités du taux de change effectif réel) et/ou d'amélioration de la position extérieure de Taïwan.

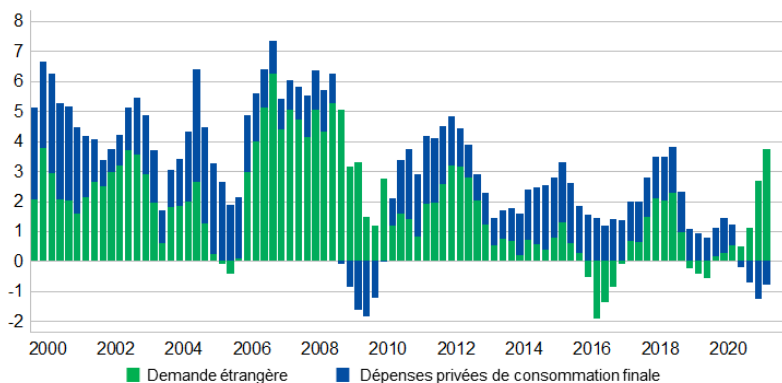
« Une croissance autosuffisante nécessite une forte demande intérieure du secteur privé, et la croissance de la consommation à Taïwan continue de freiner la croissance du PIB. »

Risques qui guettent nos perspectives

- **Potentiel de hausse** – Le carnet de commandes de produits électroniques devrait entraîner une croissance des exportations qui contribuera à amortir une partie des pertes économiques, comme en témoigne l'indice des directeurs d'achats élevé, qui a atteint 62 en mai³.
- **Risque de baisse** – Le recours excessif à la demande étrangère pour stimuler la croissance rend l'économie vulnérable à un changement dans l'intérêt à l'égard des exportations de Taïwan. Une croissance autosuffisante nécessite une forte demande intérieure du secteur privé, et la croissance de la consommation à Taïwan continue de freiner la croissance du PIB. Cela constitue un risque pour les perspectives économiques de l'île, si la consommation mondiale se normalise.

Contribution au PIB réel (%)

La dépendance à la demande étrangère et la consommation privée pèsent sur la croissance



Sources : Direction générale des budgets, de la comptabilité et des statistiques de Taïwan, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 11 juin 2021.

² Direction générale des budgets, de la comptabilité et des statistiques de Taïwan, mai 2021.

³ Markit, 1^{er} juin 2021.

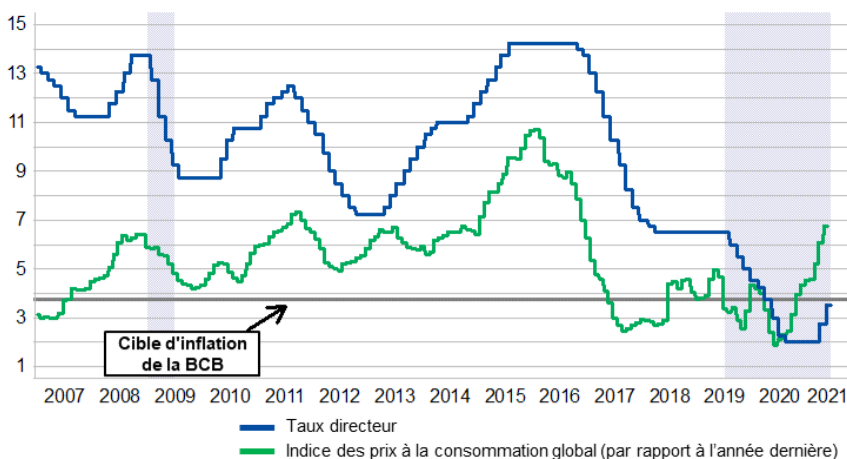
Brésil

Vue d'ensemble

Le ralentissement économique au Brésil découlant de la pandémie de COVID-19 a probablement touché son creux à l'approche du second semestre de 2021. Au premier trimestre, la croissance a été supérieure aux attentes, soutenue par la reconstitution des stocks et l'essor des produits de base qui ont porté le PIB agricole à son plus haut niveau depuis 2017¹. Le programme de bons d'achat dans le cadre de la pandémie (bons d'environ 110 \$ US par mois distribués à 30 % de la population²) a été remis en vigueur en avril et devrait prendre fin en juillet. La banque centrale du Brésil (Banco Central do Brasil ou BCB) a réagi à ces améliorations et à la hausse de l'inflation en relevant les taux d'intérêt de 75 points de base (pb), d'abord en mars, puis en mai et en juin³, ce qui fait de sa politique l'une des plus fermes à l'échelle mondiale. Le real brésilien a pris de la vigueur au deuxième trimestre, bien que sa valeur reste proche de creux historiques. La BCB est intervenue au moyen de swaps sur devises au premier semestre de 2021 pour soutenir le real, ce qui s'est avéré efficace. Nous nous attendons à ce que les investisseurs continuent de prendre confiance au cours des prochains trimestres, à mesure que la pandémie et la prime de risque géopolitique s'estompent, ce qui attirera les capitaux étrangers vers les actifs brésiliens.

« Nous nous attendons à ce que les investisseurs continuent de prendre confiance au cours des prochains trimestres, à mesure que la pandémie et la prime de risque géopolitique s'estompent, ce qui attirera les capitaux étrangers vers les actifs brésiliens. »

Politique ferme de la BCB et IPC supérieur à la cible (%)



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 21 juin 2021. IPC signifie indice des prix à la consommation. Les zones grises indiquent des récessions.

1 Macrobond, au 10 juin 2021. 2 « COVID in Brazil: Hunger worsens in city slums », BBC News, 18 avril 2021. 3 Banco Centro do Brasil, 16 juin 2021.

Ce que nous surveillons

- **Inflation** – L'inflation demeure supérieure à la cible de 3,75 % établie par la BCB et ce qui pourrait, selon nous, entraîner d'autres hausses des taux d'intérêt.
- **La BCB devrait, selon les attentes générales, relever deux fois les taux d'intérêt de 75 pb** – D'abord lors de sa réunion du mois d'août, puis lors de sa réunion de septembre. À l'heure actuelle, le consensus s'attend à ce que le taux Selic atteigne 5,75 % à la fin de l'année. Bien entendu, une hausse des taux conforme ou supérieure aux prévisions consensuelles sera favorable au real.
- **Les capitaux étrangers restent l'un des principaux moteurs de la vigueur du real** – Les capitaux étrangers investis dans les obligations de sociétés libellées en monnaie locale ont augmenté au deuxième trimestre⁴. Si cette tendance se poursuit, cela pourrait entraîner un autre raffermissement du real et un regain d'optimisme de la part des investisseurs.
- **Incertitude géopolitique** – La façon dont le président Jair Bolsonaro a géré la pandémie pourrait influencer sur l'issue des élections de 2022.

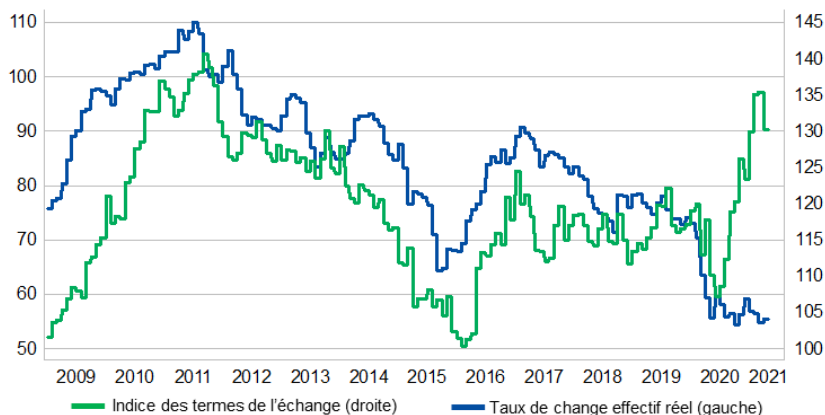
Le point sur les principaux marchés

- **Monnaie** – Selon nous, le real reste bien soutenu par l'amélioration continue des termes de l'échange du Brésil et par un intéressant différentiel de taux d'intérêt. La monnaie récupère une partie de ses pertes par rapport au dollar américain, et le volume de négociation des deux monnaies a été élevé pendant la majeure partie du deuxième trimestre. Nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive jusqu'au quatrième trimestre. Bien que nous ne nous attendions pas à une inversion complète de la reprise du premier semestre de 2020, nous croyons que le taux de change pourrait atteindre 4,50 par rapport au billet vert.
- **Actions** – Nous nous attendons à ce que les actions brésiliennes bénéficient de l'orientation cyclique de l'indice MSCI Brésil, qui devrait être soutenue par la réouverture économique à l'échelle mondiale. La vigueur des produits de base sera propice aux secteurs des matières premières et de l'énergie qui représentent environ le tiers de l'indice⁵.

Risques qui guettent nos perspectives

- **Le Brésil a été plus durement touché que d'autres pays par la COVID-19** – Le pays affiche l'un des taux d'infection et de mortalité les plus élevés au monde. Bien que la situation semble s'améliorer, le risque de résurgence demeure. Une vaccination rapide sera essentielle pour que le Brésil puisse remporter la bataille contre la pandémie.
- **Facteurs géopolitiques** – Les élections générales de l'an prochain accentuent l'incertitude.
- **Situation budgétaire du Brésil** – Le programme de bons d'achat dans le cadre de la pandémie devrait prendre fin en juillet, mais pourrait être prolongé. Bien que le programme puisse atténuer les difficultés causées par la pandémie, les inquiétudes concernant la situation budgétaire du Brésil ne cessent de croître.

La corrélation entre le real et les termes de l'échange du Brésil s'affaiblit



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 6 juin 2021. « G » désigne l'échelle de gauche. « D » désigne l'échelle de droite.

4 « [As Interest Rate Surge, Brazil Corporate Bond Market Reawakens](#) », Bloomberg, au 5 mai 2021.

5 MSCI, mai 2021.

« Nous nous attendons à ce que les actions brésiliennes bénéficient de l'orientation cyclique de l'indice MSCI Brésil, qui devrait être soutenue par la réouverture économique à l'échelle mondiale. »

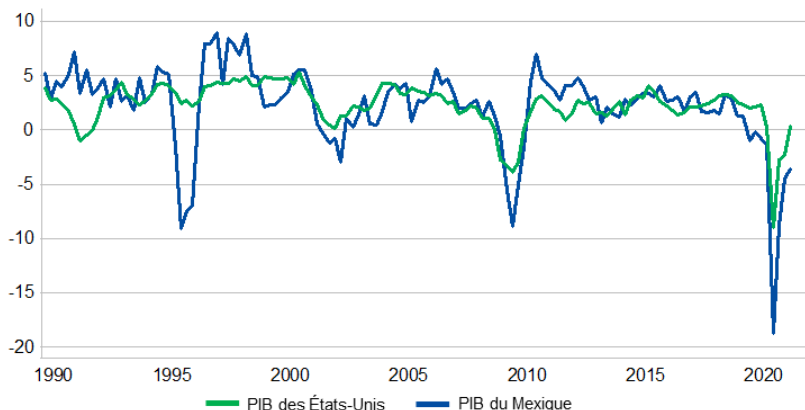
Mexique

Vue d'ensemble

Les perspectives macroéconomiques du Mexique continuent d'être mises à rude épreuve, car le pays reste aux prises avec des difficultés relativement importantes dans un contexte caractérisé par l'austérité budgétaire et l'incertitude politique. Les récentes élections de mi-mandat ont permis de réduire considérablement le risque extrême pour les marchés et les investisseurs internationaux; cependant, les discussions sur un remaniement ministériel entre les principaux dirigeants du gouvernement¹ ont créé un nouvel ensemble de variables que les intervenants sur le marché doivent prendre en considération.

D'autre part, la réouverture des États-Unis n'a pas considérablement stimulé le secteur manufacturier mexicain pour le moment, comme en témoigne la faiblesse de l'indice des directeurs d'achats², qui se maintient juste au-dessus du niveau neutre, à 50. Les conditions financières mondiales demeurent souples, tandis que la combinaison des politiques intérieures est largement conforme à l'austérité budgétaire, quoique le rajustement de la politique monétaire soit relativement plus conciliant. La banque centrale du Mexique a adopté une position conciliante par rapport aux autres pays de l'Alliance du Pacifique. La contre-performance du peso mexicain est plus clairement observable face au real brésilien.

Les marchés entrevoient un découplage à court terme avec les États-Unis (en %, par rapport à l'année dernière)



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 11 juin 2021.

¹ « [Mexican President hints at possible cabinet changes after election](#) », Today, 3 juin 2021.

² IHS Markit, 1^{er} juin 2021.

« Les récentes élections de mi-mandat ont permis de réduire considérablement le risque extrême pour les marchés et les investisseurs internationaux; cependant, les discussions sur un remaniement ministériel entre les principaux dirigeants du gouvernement ont créé un nouvel ensemble de variables que les intervenants sur le marché doivent prendre en considération. »

Ce que nous surveillons

- **Réduction des mesures de la Fed et conditions financières mondiales** – Les conditions sont accommodantes en raison de la politique conciliante de la Fed. Cela demeure important pour le Mexique, compte tenu de l'importante part de la dette publique du pays détenue par des étrangers. La réduction des mesures de la Fed continue de présenter un risque important qui pourrait perturber de nombreux marchés émergents, dont le Mexique.
- **Banque du Mexique** – La banque centrale du Mexique a commencé à normaliser sa politique monétaire à la fin juin, ce qui a donné lieu à une hausse des taux d'intérêt de 25 pb largement inattendue et très peu soutenue³. Les décideurs laissent toutefois entendre qu'ils considèrent toujours l'inflation comme intrinsèquement temporaire, une position qui devrait limiter à la fois la vitesse et l'ampleur des mesures de resserrement qui continueront de distinguer la banque centrale du Mexique des autres de la région.

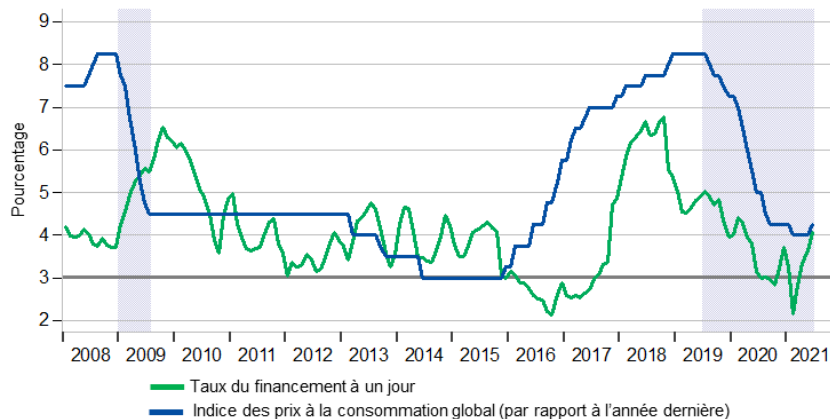
Le point sur les principaux marchés

- **Monnaie** – D'un point de vue technique, le niveau psychologiquement important de 20,00 a été un point d'ancrage essentiel pour le peso mexicain (par rapport au dollar américain). Le volume de négociation des deux monnaies a été élevé en réaction aux récentes élections de mi-mandat, les gains de 2020 risquant d'être complètement effacés.
- **Taux** – Du côté de la banque centrale du Mexique, la hausse surprise des taux d'intérêt en juin s'est doublée d'une nouvelle évaluation des risques associés à l'économie, maintenant jugés neutres³. Nous sommes donc d'avis que la vitesse et l'ampleur des futures hausses de taux devraient demeurer modestes comparativement à celles observées chez les autres banques centrales.

Risques qui guettent nos perspectives

- **Découplage économique avec les États-Unis** – Cette situation demeure préoccupante alors que l'économie américaine redémarre. Jusqu'à présent, la croissance économique n'a pas réussi à créer la surprise, et nous considérons qu'il s'agit d'un risque majeur au deuxième semestre de 2021.
- **Incertitude relative à la politique nationale** – L'incertitude entourant la politique nationale demeure un problème en raison des changements proposés aux principaux postes au sein du gouvernement.

La banque centrale du Mexique conserve une politique neutre malgré un IPC supérieur à la cible (%)



Sources : Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 25 juin 2021. Les zones grises indiquent des récessions. IPC signifie indice des prix à la consommation.

3 « [Monetary Policy Statement](#) », Banque du Mexique, 24 juin 2021.

« Les décideurs laissent toutefois entendre qu'ils considèrent toujours l'inflation comme intrinsèquement temporaire, une position qui devrait limiter à la fois la vitesse et l'ampleur des mesures de resserrement qui continueront de distinguer la banque centrale du Mexique des autres de la région. »

Renseignements importants

Une crise généralisée dans le secteur de la santé, comme une pandémie mondiale, pourrait entraîner une forte volatilité des marchés, la suspension et la fermeture des opérations de change, et affecter le rendement du portefeuille. Le nouveau coronavirus (COVID-19) perturbe ainsi considérablement les activités commerciales à l'échelle mondiale. Une crise sanitaire ainsi que des épidémies et pandémies futures pourraient avoir, sur l'économie mondiale, des répercussions qui ne sont pas nécessairement prévisibles à l'heure actuelle. Une crise sanitaire peut exacerber d'autres risques préexistants, qu'ils soient politiques, sociaux ou économiques. Cela pourrait nuire au rendement du portefeuille, ce qui entraînerait des pertes sur votre placement.

Les placements comportent des risques, y compris le risque de perte du capital. Les marchés des capitaux sont volatils et peuvent considérablement fluctuer sous l'influence d'événements liés aux sociétés, aux secteurs, à la politique, à la réglementation, au marché ou à l'économie. Ces risques sont amplifiés dans le cas des placements effectués dans les marchés émergents. Le risque de change s'entend du risque que la fluctuation des taux de change ait un effet négatif sur la valeur des placements détenus dans un portefeuille.

Les renseignements fournis ne tiennent pas compte de la convenance des placements, des objectifs de placement, de la situation financière ni des besoins particuliers d'une personne donnée. Nous vous invitons à évaluer la convenance de tout type de placement à la lumière de votre situation personnelle et à consulter un spécialiste, au besoin.

Le présent document est réservé à l'usage exclusif des personnes ayant le droit de le recevoir aux termes des lois et des règlements applicables des territoires de compétence; il a été produit par Gestion de placements Manuvie et les opinions exprimées sont celles de Gestion de placements Manuvie au moment de la publication, et pourraient changer en fonction de la conjoncture du marché et d'autres conditions. Bien que les renseignements et analyses aux présentes aient été compilés ou formulés à l'aide de sources jugées fiables, Gestion de placements Manuvie ne donne aucune garantie quant à leur précision, à leur exactitude, à leur utilité ou à leur exhaustivité, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation de ces renseignements ou analyses. Le présent document peut comprendre des prévisions ou d'autres énoncés de nature prospective portant sur des événements futurs, des objectifs, des stratégies de gestion ou d'autres prévisions, et n'est à jour qu'à la date indiquée. Les renseignements fournis dans le présent document, y compris les énoncés concernant les tendances des marchés des capitaux, sont fondés sur la conjoncture, qui évolue au fil du temps. Ces renseignements peuvent changer à la suite d'événements ultérieurs touchant les marchés ou pour d'autres motifs. Gestion de placements Manuvie n'est nullement tenue de mettre à jour ces renseignements.

Ni Gestion de placements Manuvie, ni ses sociétés affiliées, ni leurs administrateurs, dirigeants et employés n'assument de responsabilité pour quelque perte ou dommage direct ou indirect, ou quelque autre conséquence que pourrait subir quiconque agit sur la foi des renseignements du présent document. Tous les aperçus et commentaires sont de nature générale et ponctuelle. Quoiqu'utiles, ces aperçus ne remplacent pas les conseils d'un spécialiste en fiscalité, en placement ou en droit. Il est recommandé aux clients de consulter un spécialiste qui évaluera leur situation personnelle. Ni Manuvie, ni Gestion de placements Manuvie, ni leurs sociétés affiliées, ni leurs représentants ne fournissent de conseils dans le domaine de la fiscalité, des placements ou du droit. Le présent document a été préparé à titre informatif seulement et ne constitue ni une recommandation, ni un conseil professionnel, ni une offre, ni une invitation à quiconque, de la part de Gestion de placements Manuvie, relativement à l'achat ou à la vente d'un titre ou à l'adoption d'une stratégie de placement, non plus qu'il indique une intention d'effectuer une opération dans un fonds ou un compte géré par Gestion de placements Manuvie. Aucune stratégie de placement ni aucune technique de gestion des risques ne peuvent garantir le rendement ni éliminer les risques. La diversification ou la répartition de l'actif ne sont pas garantes de profits et n'éliminent pas le risque de perte. À moins d'indication contraire, toutes les données proviennent de Gestion de placements Manuvie. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs.

Gestion de placements Manuvie

Gestion de placements Manuvie est le secteur mondial de gestion de patrimoine et d'actifs de la Société Financière Manuvie. Nous comptons plus de 100 ans d'expérience en gestion financière au service des clients institutionnels et des particuliers ainsi que dans le domaine des régimes de retraite, à l'échelle mondiale. Notre approche spécialisée de la gestion de fonds comprend les stratégies très différenciées de nos équipes expertes en titres à revenu fixe, actions spécialisées, solutions multiactifs et marchés privés, ainsi que l'accès à des gestionnaires d'actifs spécialisés et non affiliés du monde entier grâce à notre modèle multigestionnaire.

Le présent document n'a été soumis à aucun examen de la part d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières ou autre et il n'a été déposé auprès d'aucun organisme de réglementation. Il peut être distribué par les entités de Manuvie ci-après, dans leurs territoires respectifs. Des renseignements supplémentaires sur Gestion de placements Manuvie sont accessibles sur le site www.manulifeim.com/institutional/ca/fr

Australie : Hancock Natural Resource Group Australasia Pty Limited, Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited. **Brésil** : Hancock Asset Management Brasil Ltda. **Canada** : Gestion de placements Manuvie limitée, Distribution Gestion de placements Manuvie inc., Manulife Investment Management (North America) Limited et Marchés privés Gestion de placements Manuvie (Canada) Corp. **Chine** : Manulife Overseas Investment Fund Management (Shanghai) Limited Company. **Espace économique européen** : Manulife Investment Management (Ireland) Ltd., qui est habilité et régie par l'organisme Central Bank of Ireland. **Hong Kong** : Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited. **Indonésie** : PT Manulife Aset Manajemen Indonesia. **Japon** : Manulife Investment Management (Japan) Limited. **Malaisie** : Manulife Investment Management (M) Berhad 200801033087 (834424-U). **Philippines** : Manulife Asset Management and Trust Corporation. **Singapour** : Manulife Investment Management (Singapore) Pte. Ltd. (société inscrite sous le numéro 200709952G). **Corée du Sud** : Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited. **Suisse** : Manulife IM (Switzerland) LLC. **Taiwan** : Manulife Asset Management (Taiwan) Co., Ltd. **Royaume-Uni** : Manulife Investment Management (Europe) Limited, qui est habilitée et régie par l'organisme Financial Conduct Authority. **États-Unis** : John Hancock Investment Management LLC, Manulife Investment Management (US) LLC, Marchés privés Gestion de placements Manuvie (États-Unis) SARL et Hancock Natural Resource Group, Inc. **Vietnam** : Manulife Investment Fund Management (Vietnam) Company Limited.

Manuvie, Gestion de placements Manuvie, le M stylisé et Gestion de placements Manuvie & M stylisé sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers et sont utilisées par elle, ainsi que par ses sociétés affiliées sous licence.