

T3 | 2020

# Perspectives macroéconomiques mondiales

Début d'une reprise inégale

**Frances Donald**

Économiste en chef, Monde et chef  
mondial, Stratégie macroéconomique

**Alex Grassino**

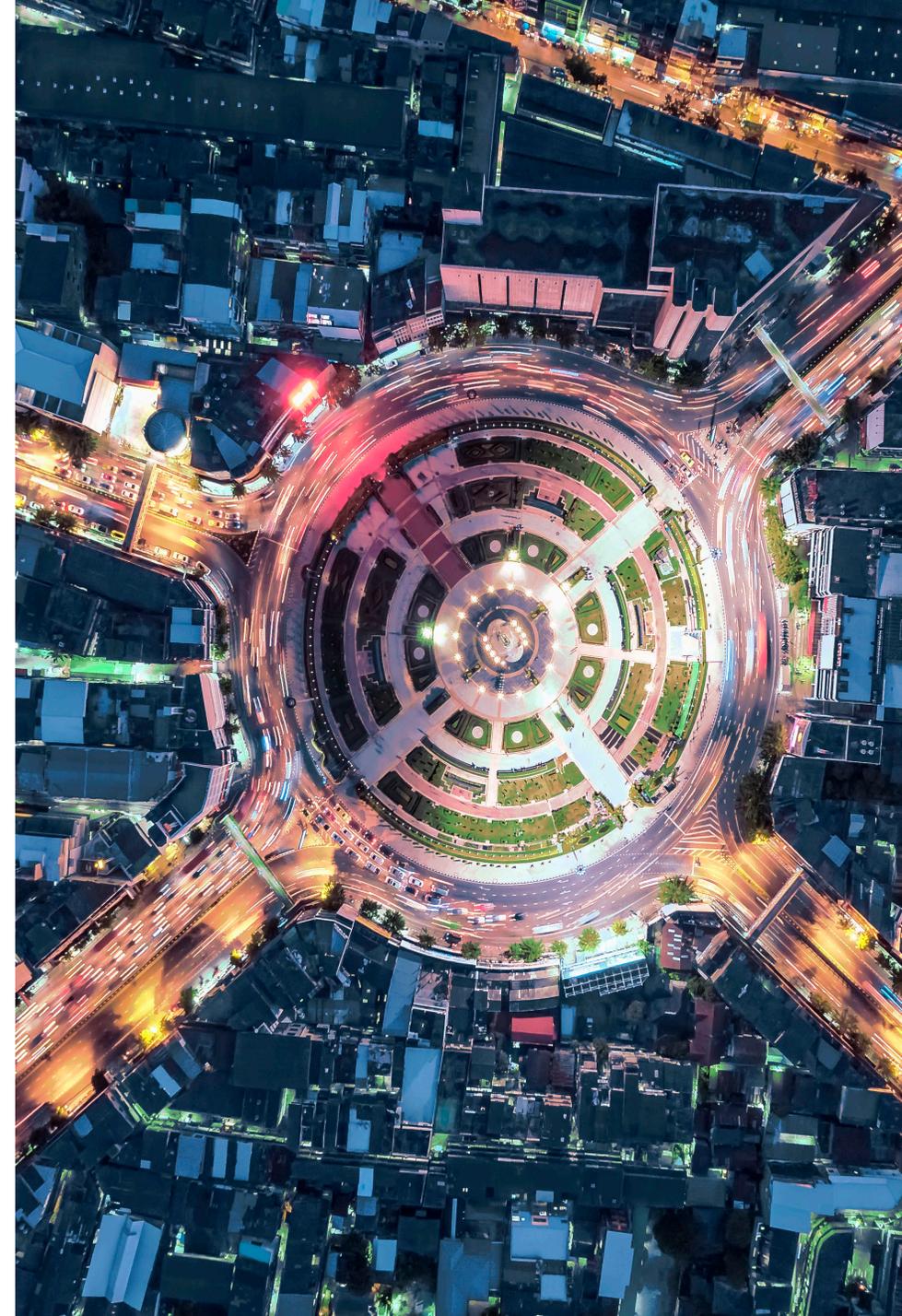
Stratège principal des placements

**Sue Trinh**

Stratège principal,  
Macroéconomie

**Eric Theoret**

Stratège principal des placements



# Introduction

L'économie mondiale rebondit fortement après le pire choc économique des temps modernes. Tout comme la récession provoquée par la pandémie de COVID-19 n'a ressemblé à aucune autre récession, la reprise sera elle aussi unique en son genre. Mais surtout, cette reprise ne sera pas égale partout : selon nous, le secteur manufacturier mondial rebondira beaucoup plus fortement que le secteur des services et l'emploi à l'échelle mondiale. La reprise sera également inégale d'une économie à l'autre, les pays étant confrontés à une combinaison différente de difficultés et d'occasions au cours du prochain trimestre et de l'année à venir.

Cependant, dans la plupart des pays, les banques centrales et les gouvernements continueront de mettre en place des mesures de relance sans précédent. Les banques centrales ont réussi à empêcher la crise économique de se transformer en une crise financière mondiale. Les mesures de relance mises en place par chaque gouvernement ont contribué à amortir le choc subi par le marché mondial de l'emploi, en subventionnant les ménages et les entreprises, les aidant ainsi à traverser le pire de la crise.

Malgré cela, la reprise n'est pas sans risques. Plus précisément, il n'existe toujours pas de traitement efficace contre la COVID-19 et la possibilité d'une recrudescence de la maladie continue de menacer le processus de reprise. La montée des tensions géopolitiques pourrait également peser sur l'optimisme du marché et entraîner un ralentissement de l'activité économique. Pour finir, l'élection présidentielle américaine approche à grands pas et retiendra encore plus l'attention des investisseurs à l'approche de novembre.

Bien que les perspectives mondiales soient légèrement plus claires qu'elles ne l'étaient il y a trois mois, nous sommes toujours confrontés à une incertitude économique sans précédent. Dans des moments comme celui-ci, nous devons concentrer notre attention sur les événements les plus probables, attribuer une probabilité variable à nos perspectives et ne pas perdre de vue les données relatives à ce qui risque d'être une reprise inégale et pleine de surprises.

# La reprise de l'économie mondiale

# Une reprise en trois phases

Le moment est venu de rejeter l'idée simpliste que la reprise aura la forme d'une seule lettre, que ce soit un V, un U ou encore un L. Selon nous, la reprise sera composée de trois phases.

**Phase 1 :**  
**le rebond rapide**  
D'ici aux alentours de septembre 2020

- Les données hebdomadaires et trimestrielles indiquent une amélioration significative de la situation à partir de la mi-avril, affichant certaines des plus fortes progressions hebdomadaires et mensuelles jamais enregistrées.
- La libération de la demande refoulée pourrait rétablir entre 60 % et 70 % de la demande « perdue ».
- Les mesures monétaires extraordinaires soutiennent les secteurs sensibles aux taux d'intérêt (p. ex., le logement) et inondent le système de liquidités.
- Des transferts budgétaires records destinés à remplacer les revenus perdus augmentent l'épargne des ménages et soutiennent les dépenses de consommation.
- Risques :** Réapparition plus tôt que prévu de la COVID-19 ou mutation du virus qui cause cette maladie; retrait prématuré des mesures de relance (budgétaire ou monétaire); augmentation des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine.

**Phase 2 :**  
**l'impasse**  
De septembre 2020 à la fin de l'année 2021

- La relance économique attribuable au soutien du revenu ralentit, car les mesures de relance budgétaire ponctuelles ne sont pas renouvelées ou sont réduites.
- La réduction de la capacité d'exploitation (en raison des exigences en matière de distanciation sociale) continue de faire baisser le chiffre d'affaires des entreprises, causant potentiellement une deuxième vague de faillites.
- Dans certains segments de l'économie, le taux de chômage demeure obstinément élevé, car les sociétés qui ont fait faillite pendant la crise n'ont pas réembauché leur personnel. Prolongation de la durée passée au chômage, augmentation de l'épargne par mesure de précaution.
- Les risques liés aux élections présidentielles aux États-Unis augmentent, selon toute vraisemblance, tout comme les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, peu importe le résultat des élections.
- Possibilité de révision des prévisions à la hausse :** Espoir d'une augmentation des dépenses budgétaires suscité par le processus de campagne électorale; un vaccin contre la COVID-19 devient largement accessible plus tôt que prévu.

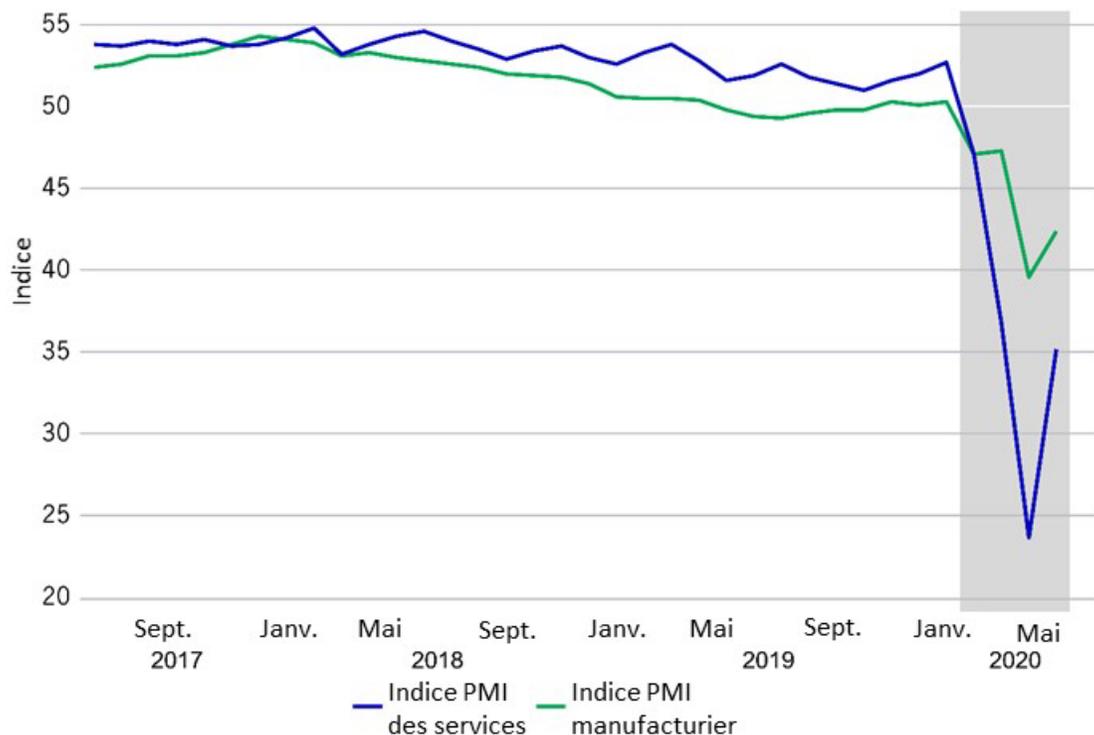
**Phase 3 :**  
**la nouvelle normalité**  
À partir de 2022

- Des changements structurels, amplifiés par la pandémie de COVID-19, prennent plusieurs années et commencent à se matérialiser.
- Le virage vers la démondialisation devient observable : (i) évolution des chaînes d'approvisionnement, (ii) régionalisation par la formation de blocs commerciaux et (iii) inflation.
- Hausse de l'endettement à l'échelle mondiale attribuable à l'augmentation des émissions d'obligations d'État; début d'une ère caractérisée par les appels à l'austérité.
- Les taux d'intérêt restent extraordinairement bas, ce qui pousse les investisseurs à prendre davantage de risques et à investir dans des actifs non traditionnels pour obtenir de meilleurs rendements.
- Divers problèmes socioéconomiques prennent de l'ampleur : Comment corriger les inégalités criantes? Est-il possible de mettre en place un revenu universel de base? La théorie monétaire moderne?

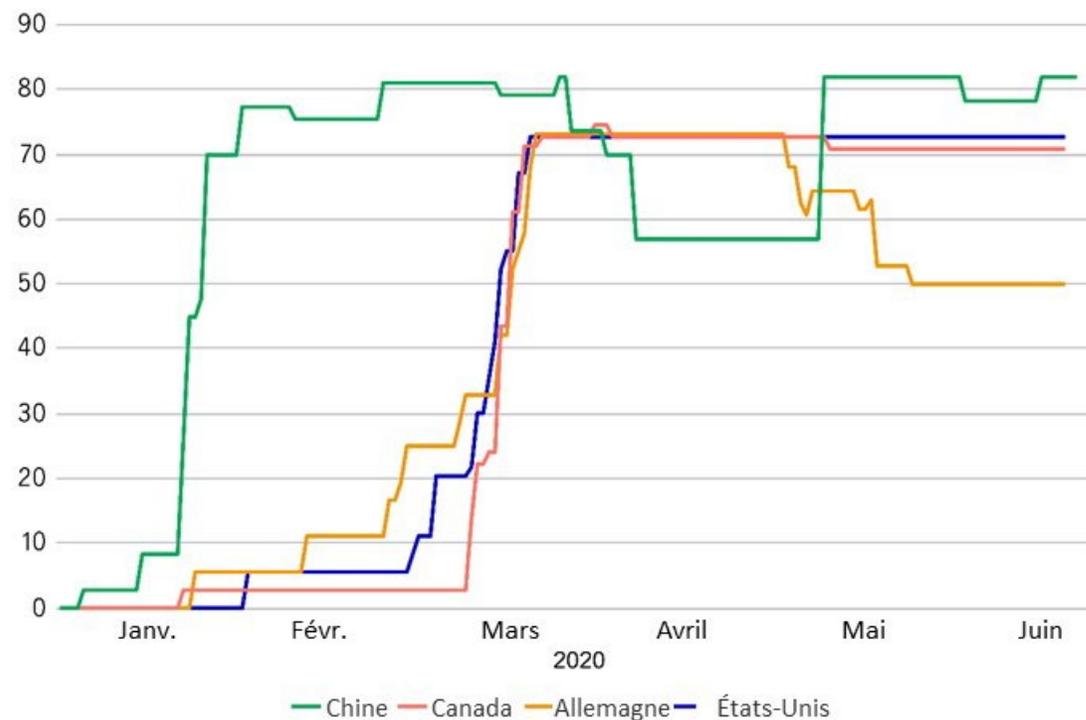
# Avec la réouverture des économies, les indices PMI des différents pays pointent à nouveau vers une expansion.

La première phase de la reprise économique – un rebond rapide – a des répercussions sur les indices des directeurs d'achats à l'échelle mondiale, qui devraient repasser la barre des 50 (signe d'expansion) au cours des prochains mois. Étant donné que la pandémie de COVID-19 a eu une incidence plus importante sur le secteur des services, il n'est pas surprenant que le secteur manufacturier mène la reprise économique à l'échelle mondiale. Cependant, le rythme de la reprise de l'activité économique est différent d'un pays à l'autre – l'Allemagne, par exemple, est l'une des premières grandes puissances économiques à rouvrir de manière significative, tandis que la Chine a dû à nouveau fermer certaines parties de son économie, comme l'indique l'indice Oxford University Stringency.

### Indices mondiaux des directeurs d'achats<sup>1</sup>



### Indice Oxford University COVID-19 Stringency (%)<sup>2</sup>



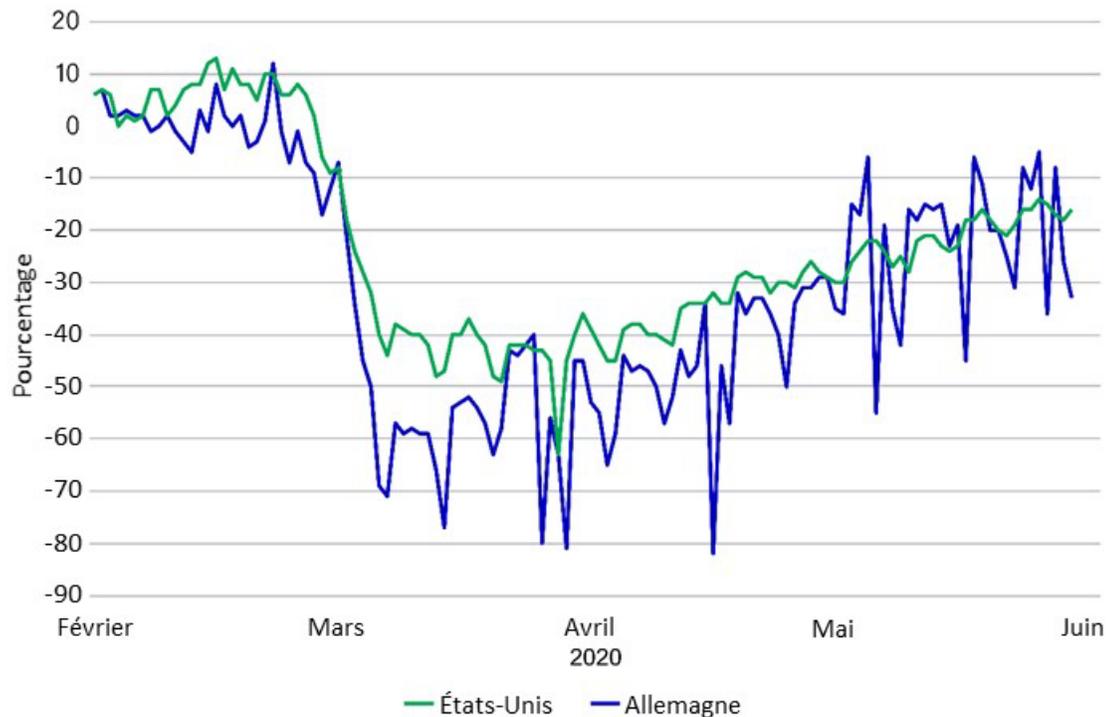
<sup>1</sup> IHS Markit, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 18 juin 2020. La zone grise indique une contraction.

<sup>2</sup> University of Oxford, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 18 juin 2020.

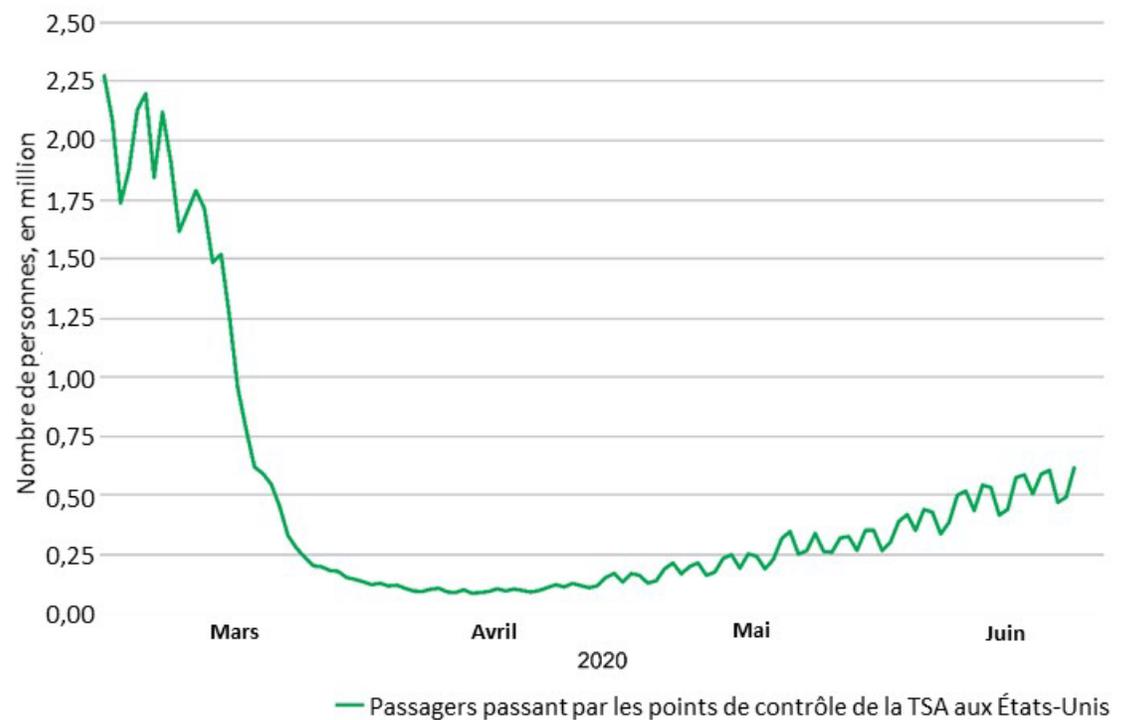
# Les données fréquemment publiées suggèrent que l'économie mondiale a atteint un creux à la mi-avril.

La pandémie de COVID-19 a entraîné une contraction de l'activité économique sans précédent dans l'histoire moderne. Nous nous sommes tournés vers d'autres données pour mieux comprendre le processus de la reprise économique mondiale. Les données quotidiennes et hebdomadaires, comme les données sur la mobilité de Google et le nombre de passagers qui à leur arrivée ont franchi les points de contrôle de la TSA aux États-Unis, suggèrent que le creux du ralentissement économique a été atteint à la mi-avril et que, depuis, on observe une amélioration progressive. Selon nous, les investisseurs continueront probablement de se fier aux données publiées très fréquemment, puisqu'ils devront surveiller de très près la façon dont l'économie réagit à l'évolution de la pandémie de COVID-19.

## Données sur la mobilité de Google : commerce de détail et loisirs<sup>1</sup>



## Passagers passant par les points de contrôle de la TSA aux États-Unis<sup>2</sup>

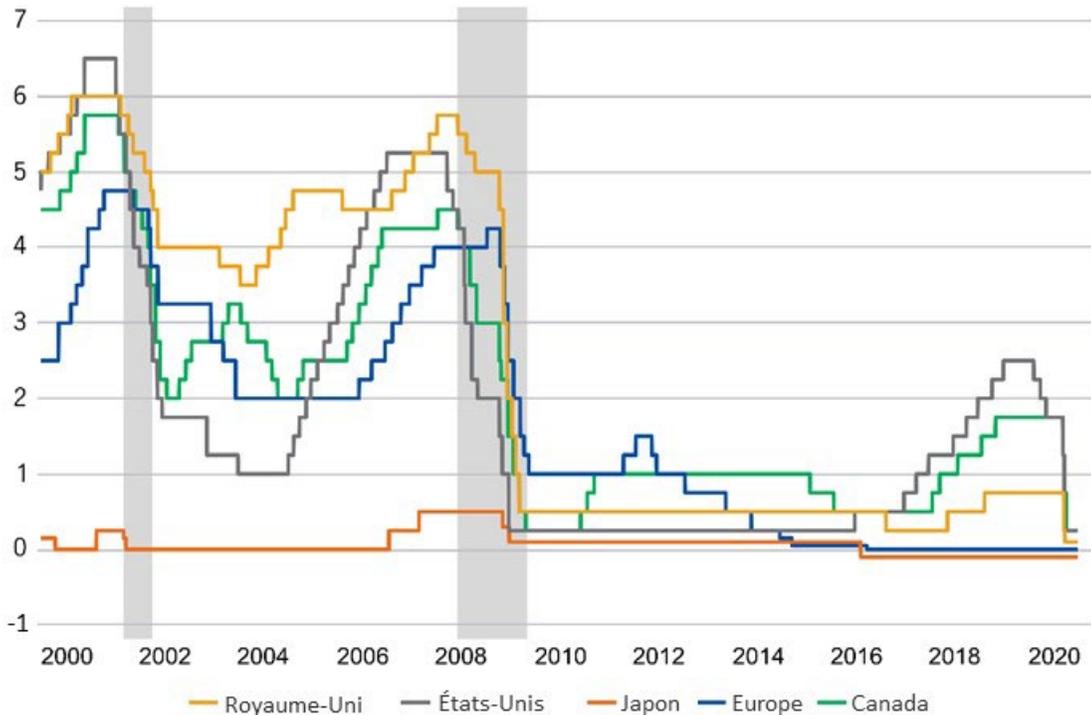


<sup>1</sup> Google, Macrobond, au 18 juin 2020. <sup>2</sup> Ministère américain de la Sécurité nationale, Macrobond, 18 juin 2020.

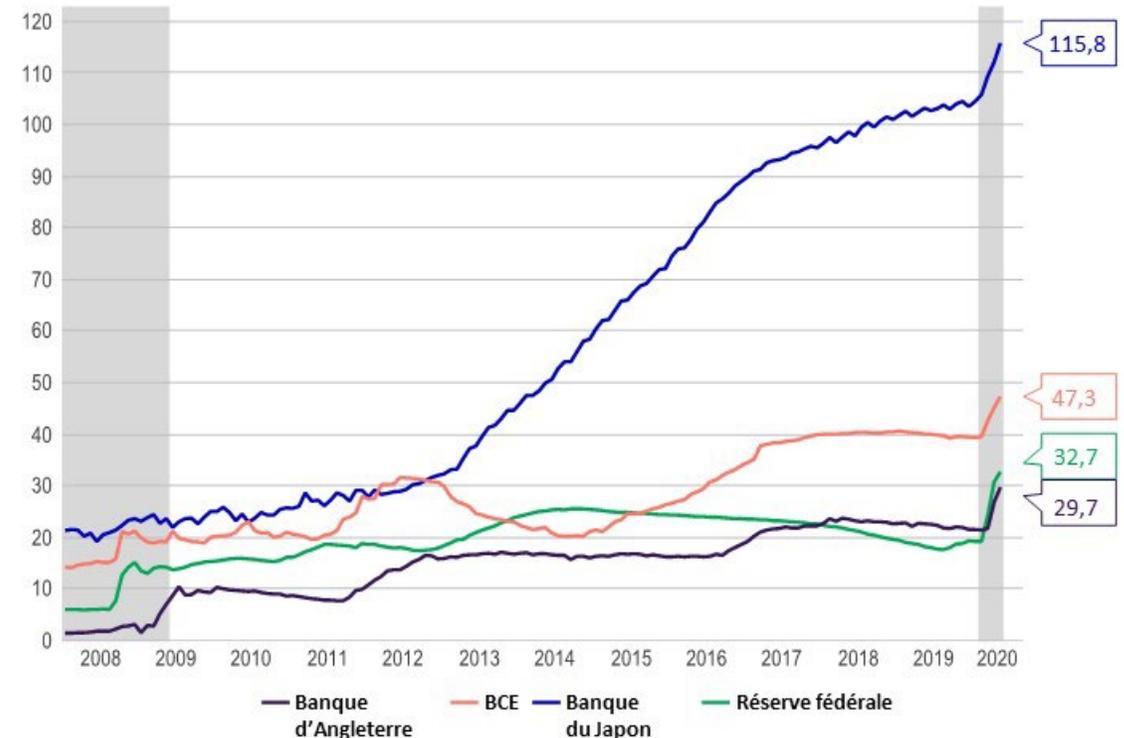
# La politique extrêmement conciliante des banques centrale va durer un certain temps.

Depuis mars, les banques centrales du monde entier ont apporté un soutien extraordinaire et sans précédent à l'économie mondiale. Nous ne nous attendons pas à ce que les banques centrales annoncent de nouvelles mesures importantes au troisième trimestre, mais qu'elles adoptent une approche attentiste; toutefois, nous pensons qu'elles pourraient quand même agir si la situation l'exigeait. Selon nous, les banques centrales ont, par leurs diverses mesures, apporté un soutien important aux secteurs sensibles aux taux d'intérêt et elles ont permis d'éviter une crise du crédit. Cependant, leurs mesures ont également exacerbé la recherche de rendement qui, selon nous, a contribué – et continuera de le faire – à propulser le marché boursier.

### Taux directeurs des principales banques centrales (%)<sup>1</sup>



### Bilan des banques centrales en % du PIB<sup>2</sup>

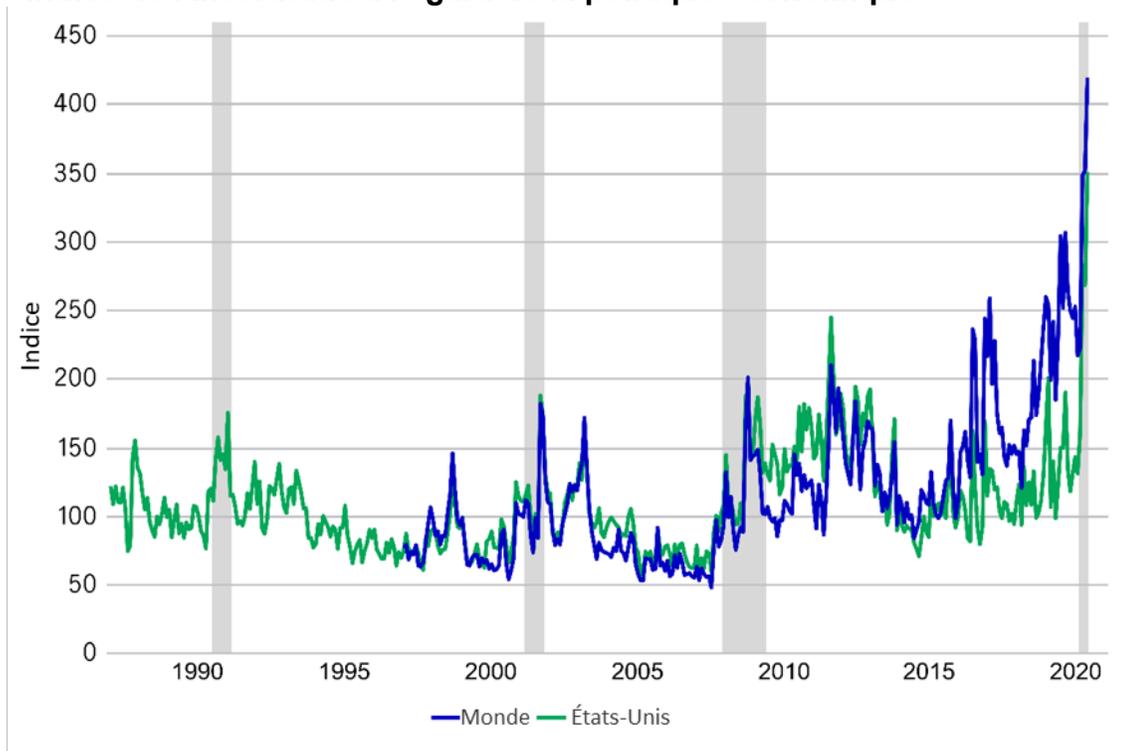


<sup>1</sup> Macrobond, au 15 juin 2020. <sup>2</sup> Bloomberg, Macrobond, au 15 juin 2020. La zone grise indique une récession.

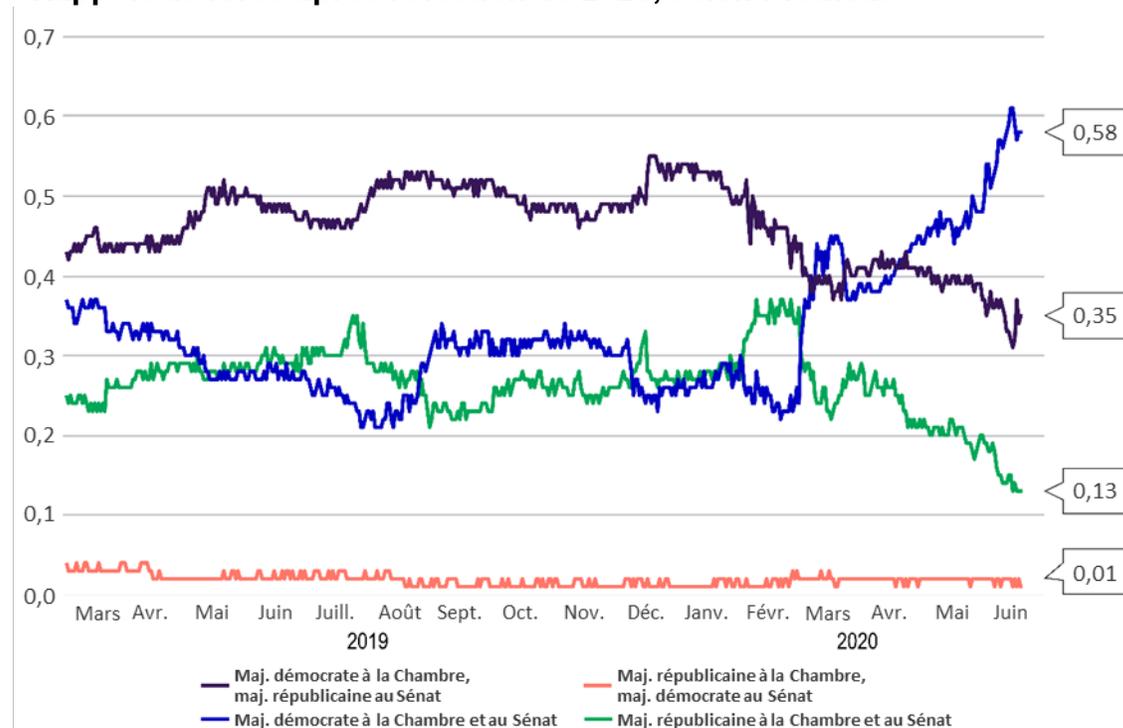
# Des risques géopolitiques élevés assombrissent les perspectives économiques.

Plusieurs facteurs géopolitiques pourraient entraver la forte reprise au troisième trimestre. Ces facteurs comprennent les relations commerciales entre les États-Unis et la Chine, les relations entre la Chine et Hong Kong, les tensions entre la Chine et l'Inde, les risques liés au Brexit et les menaces qui pèsent sur la solidarité au sein de l'Union européenne. Les élections présidentielles américaines qui auront lieu en novembre seront également une grande influence sur le marché, mais nous nous intéressons davantage au rapport de force au sein du Congrès qu'aux candidats à la présidence. Les estimations portant sur les futures dépenses budgétaires aux États-Unis, la vigueur du dollar américain et la façon dont chacun des candidats pourrait influencer sur les facteurs énumérés ci-dessus changeront probablement, tout comme la probabilité que les démocrates mettent la main sur le Congrès et la présidence.

### Indice de l'incertitude à l'égard de la politique économique<sup>1</sup>



### Rapport de force après l'élection de 2020, selon PredictIt<sup>2</sup>



<sup>1</sup> Economic Policy Uncertainty, Macrobond, au 15 juin 2020. Les zones grises indiquent une récession.

<sup>2</sup> PredictIt, Macrobond, au 15 juin 2020.

# États-Unis

## Nous sommes dans la première phase de la reprise : un premier rebond vigoureux.

L'économie américaine est entrée dans la première phase d'une reprise en trois étapes et affiche un rebond marqué. Même si les données des mois de mars et avril ont été les pires jamais enregistrées, certaines des données économiques mensuelles du mois de mai ont enregistré leur plus forte hausse de l'histoire moderne. En plus, ces données records ont largement dépassé les prévisions, poussant l'indice américain Citi Economic Surprise à de nouveaux sommets<sup>1</sup>. Bien que les prévisions consensuelles des économistes finiront probablement par rattraper les données publiées, l'ampleur du décalage suggère que le marché boursier devance nettement les prévisions des économistes au cours de cette phase.

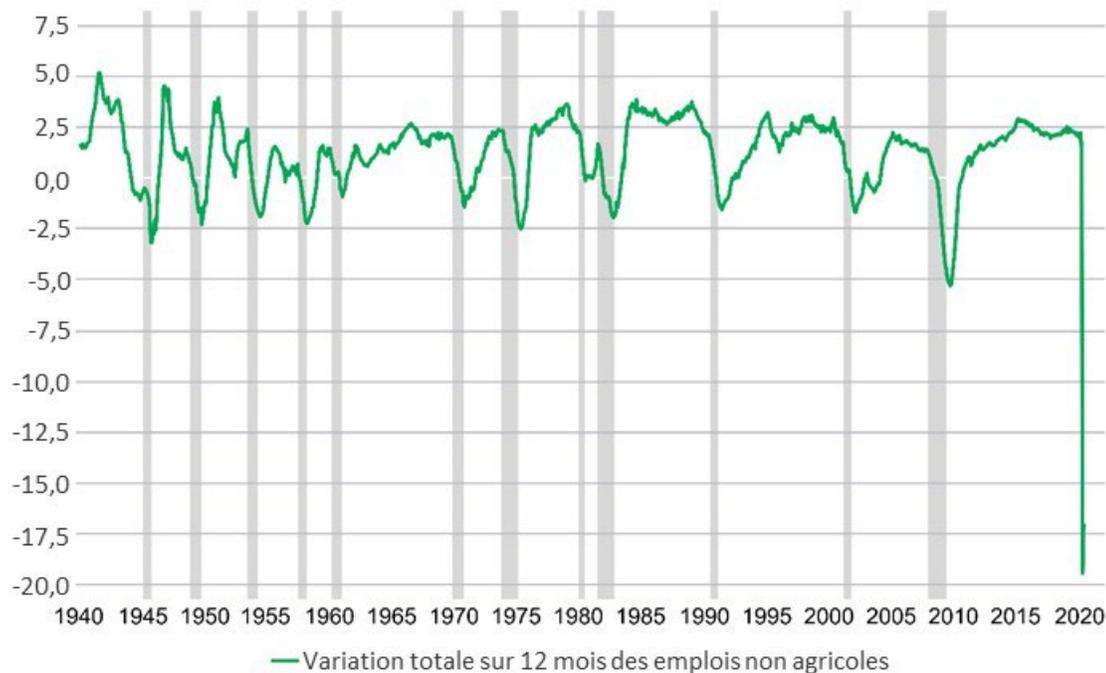
### Indice américain Citi Economic Surprise



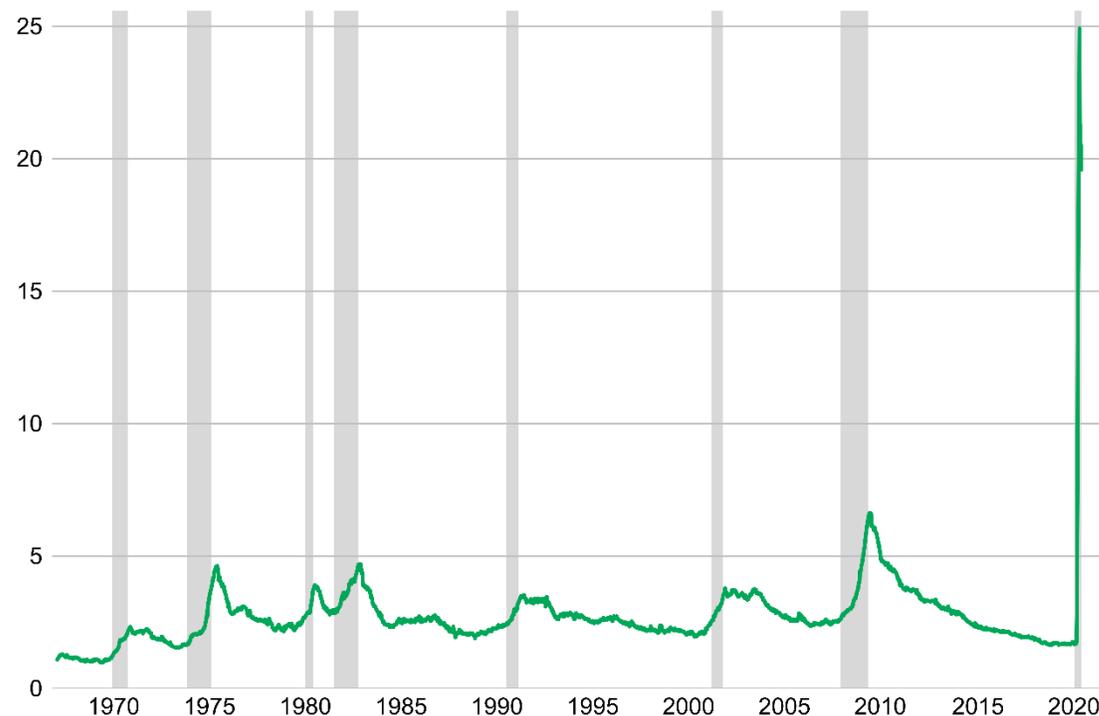
# Le choc causé par la COVID-19 au marché de l'emploi aux États-Unis a été sans précédent et la reprise prendra du temps.

Un nombre record de 22,1 millions d'emplois ont été perdus en deux mois, le taux de chômage ayant atteint un sommet de 14,7 % en avril – rien ne peut changer le fait qu'il s'agit d'un chiffre catastrophique. Bien que les créations d'emplois aient atteint 2,5 millions en mai, l'économie devra créer 19,6 millions d'emplois de plus pour que le marché du travail retrouve sa situation d'avant la COVID-19<sup>1</sup>. Cela dit, près de 70 % des personnes qui ont perdu leur emploi pensent qu'elles le retrouveront bientôt. Si c'est le cas, environ les deux tiers des personnes qui ont perdu leur emploi pourraient bientôt être réembauchées. Cependant, le taux de chômage aux États-Unis restera élevé, à environ 8 % à 9 %, conduisant l'économie dans une impasse lors de la deuxième phase de la reprise.

Emplois non agricoles aux États-Unis (variation sur une période mobile de 12 mois, en millions)<sup>1</sup>



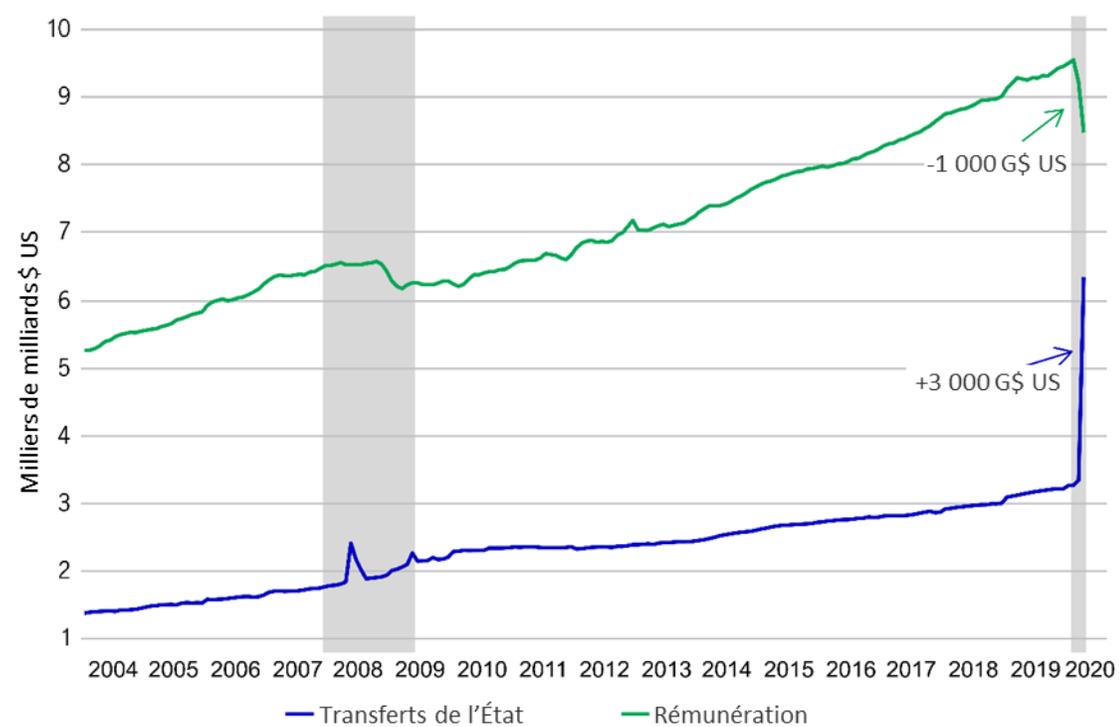
Nombre de demandeurs d'emploi qui renouvellent leur inscription au chômage (millions)<sup>1</sup>



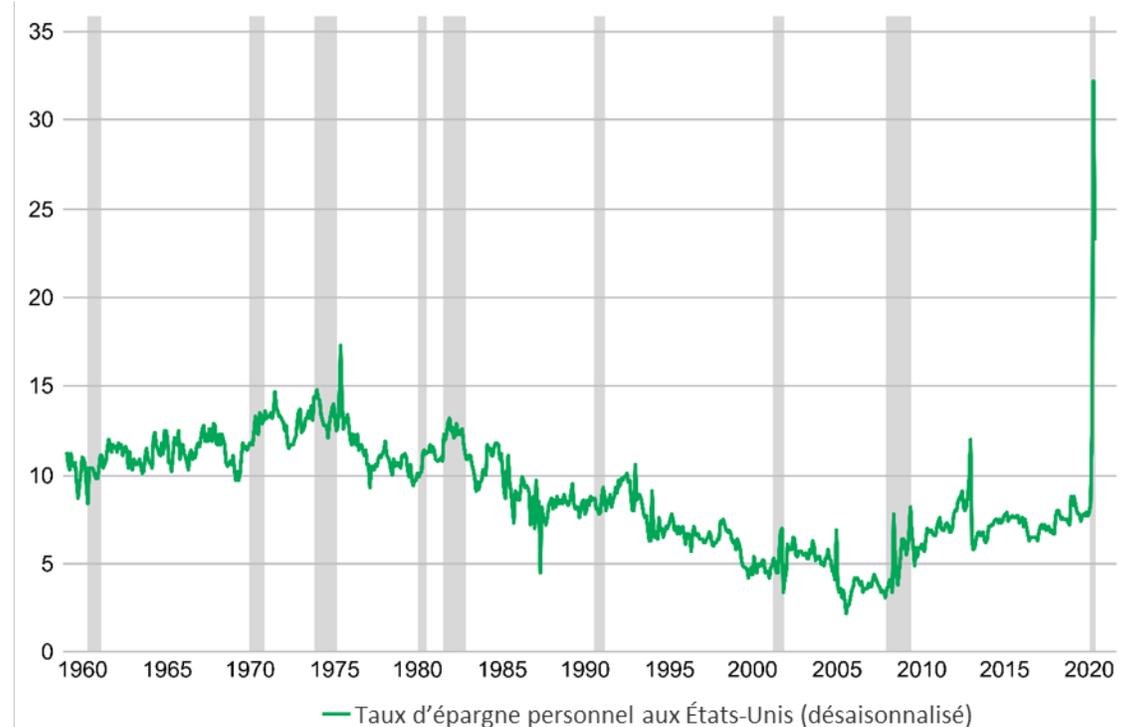
# Les transferts budgétaires fédéraux atténuent le choc qui a secoué le marché du travail.

Malgré un taux de chômage record, les dépenses des ménages américains n'ont pas diminué comme cela aurait pu être le cas dans une telle situation. Cela s'explique en partie par les transferts, comme les mesures de relance et les prestations d'assurance-chômage, décidés par le gouvernement. Par exemple, la rémunération des ménages américains a chuté de 1 000 milliards de dollars US en avril, mais le soutien direct du gouvernement a augmenté de 3 000 milliards de dollars US au cours de la même période. En raison de la fermeture de l'économie, cet argent ne pouvait être dépensé et a été épargné pour être utilisé plus tard. Cependant, ces données peuvent masquer les défis auxquels font face les ménages à faible revenu en raison des retombées économiques.

## Revenu personnel aux États-Unis : rémunération et transferts de l'État



## Taux d'épargne personnel aux États-Unis (%)<sup>2</sup>



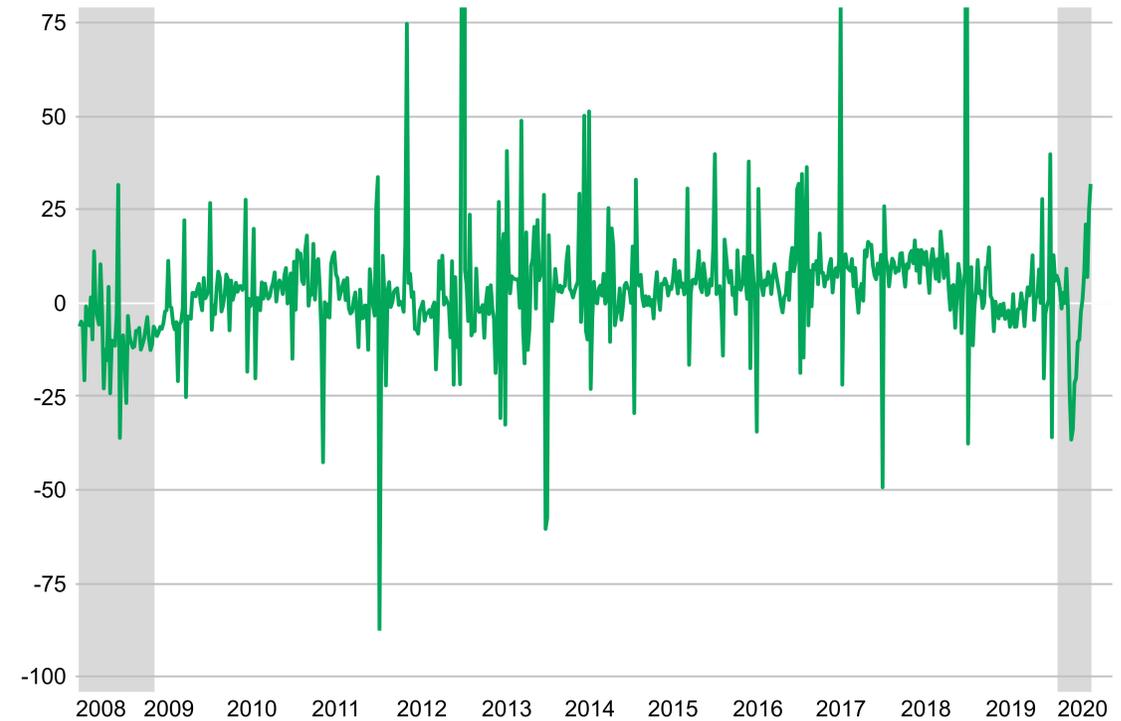
# Des signes encourageants

En plus du soutien budgétaire du gouvernement fédéral, qui a contribué à atténuer le choc dont a été victime le marché du travail, nous notons également la vigueur de certains segments qui soutiennent cette première phase de la reprise. Aux États-Unis, par exemple, l'activité hypothécaire est repartie, soutenue par la faiblesse des taux d'intérêt et l'optimisme surprenant des consommateurs. Il est tout aussi important de noter que les demandes de prêts des entreprises ont rapidement rebondi et sont maintenant revenues à ce qu'elles étaient avant la pandémie. Ces deux points contrastent fortement avec ce qui s'est produit peu de temps après la crise financière mondiale et confirment notre opinion selon laquelle un fort rebond est probable au troisième trimestre.

## Demandes de prêt hypothécaire pour un achat<sup>1</sup>



## Rebond des demandes de création d'entreprise<sup>2</sup>



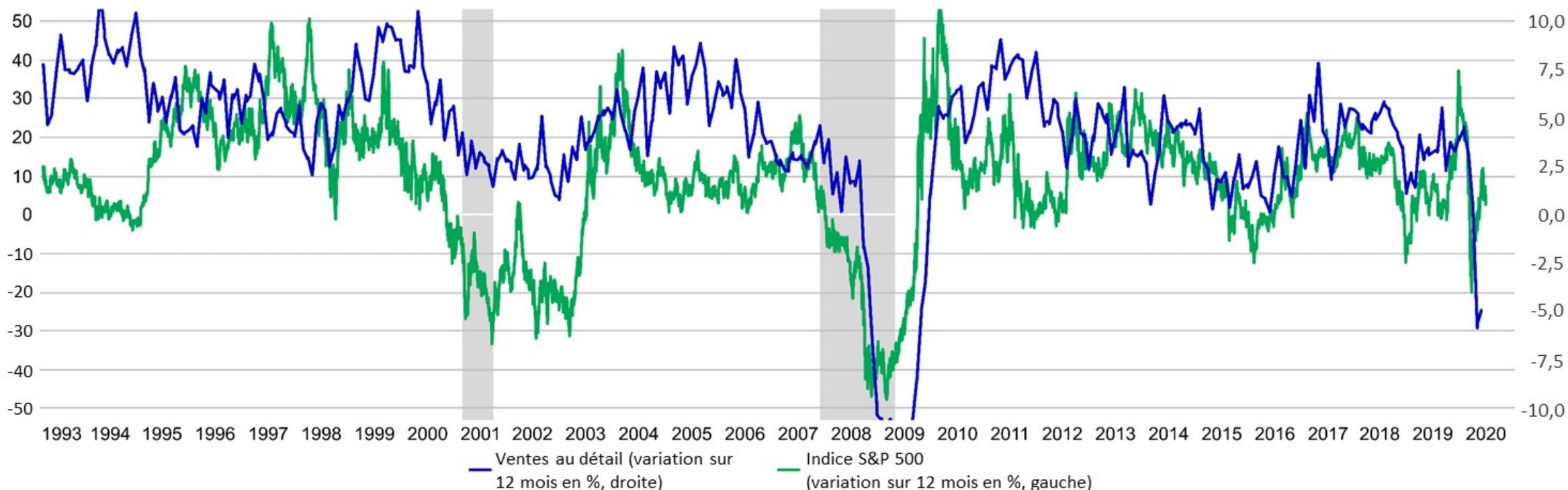
<sup>1</sup> Mortgage Bankers Association (MBA), Macrobond, au 15 juin 2020.

<sup>2</sup> U.S. Census Bureau, Macrobond, au 15 juin 2020. La zone grise indique une récession.

## Lien entre le marché boursier et l'économie

Bien que nous soulignons constamment que l'économie *n'est pas* le marché boursier, il existe des liens importants entre les deux. Prenons, par exemple, la forte corrélation entre les rendements de l'indice S&P 500 et les ventes au détail aux États-Unis<sup>1</sup>. C'est logique : de meilleurs rendements boursiers soutiennent la confiance générale et ils créent un effet de richesse. Le rebond du marché boursier depuis la fin du mois de mars aura probablement une incidence positive sur les ventes au détail lorsque les mesures de confinement prendront fin. Cependant, un autre repli des marchés aurait une incidence négative sur la consommation.

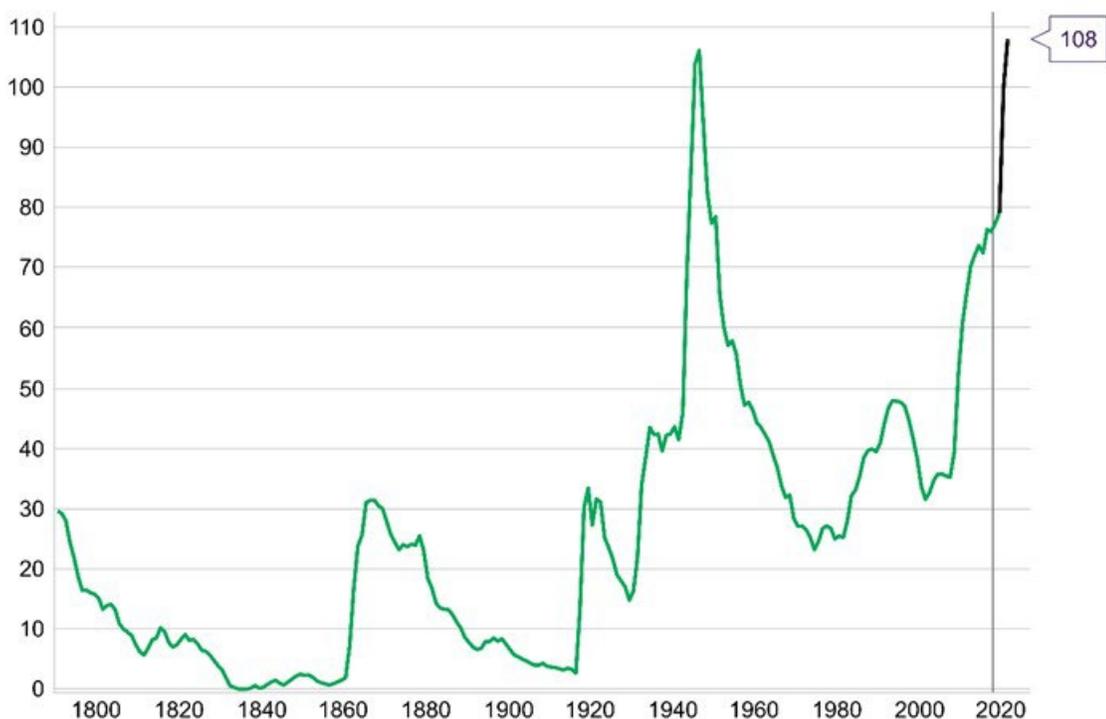
### Rendement de l'indice S&P 500 et ventes au détail aux États-Unis (%)<sup>1</sup>



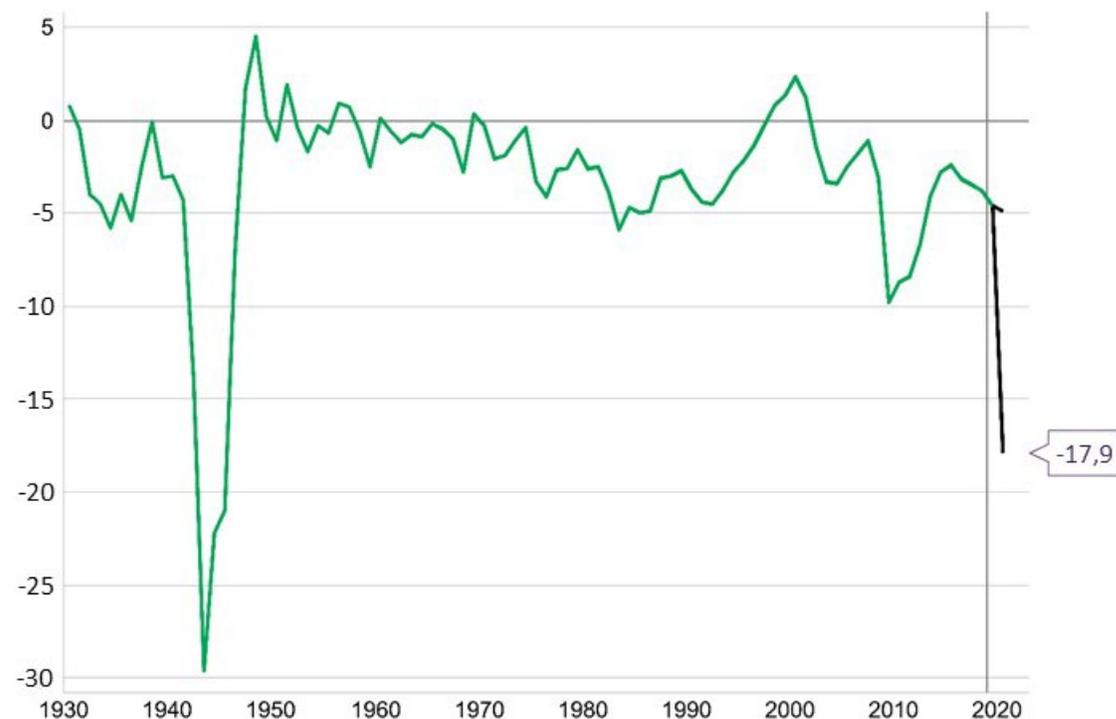
# Les finances du gouvernement fédéral américain sont loin d'être saines

Selon nous, l'un des plus grands risques macroéconomiques du troisième trimestre est la possibilité d'une diminution du soutien budgétaire, en particulier, une possible réduction, voire la fin, des prestations d'assurance-chômage, le 31 juillet. Alors que les États-Unis affichent leur pire situation budgétaire depuis des siècles, il est tout à fait naturel que les appels à la modération s'élèvent avec le redressement de l'économie. Cependant, un taux de chômage élevé signifie que le gouvernement pourrait devoir non seulement maintenir, mais *augmenter* son soutien aux demandeurs d'emploi. Parallèlement, la hausse de l'endettement des pouvoirs publics peut avoir des répercussions à long terme sur les marchés : une augmentation des émissions de valeurs du Trésor américain à long terme pourrait accentuer la courbe des taux et rendre nécessaires des mesures d'austérité à long terme.

**Dette fédérale américaine en pourcentage du PIB (prévisions du Congressional Budget Office)**



**Déficit budgétaire des États-Unis en % du PIB (prévisions du Congressional Budget Office)**



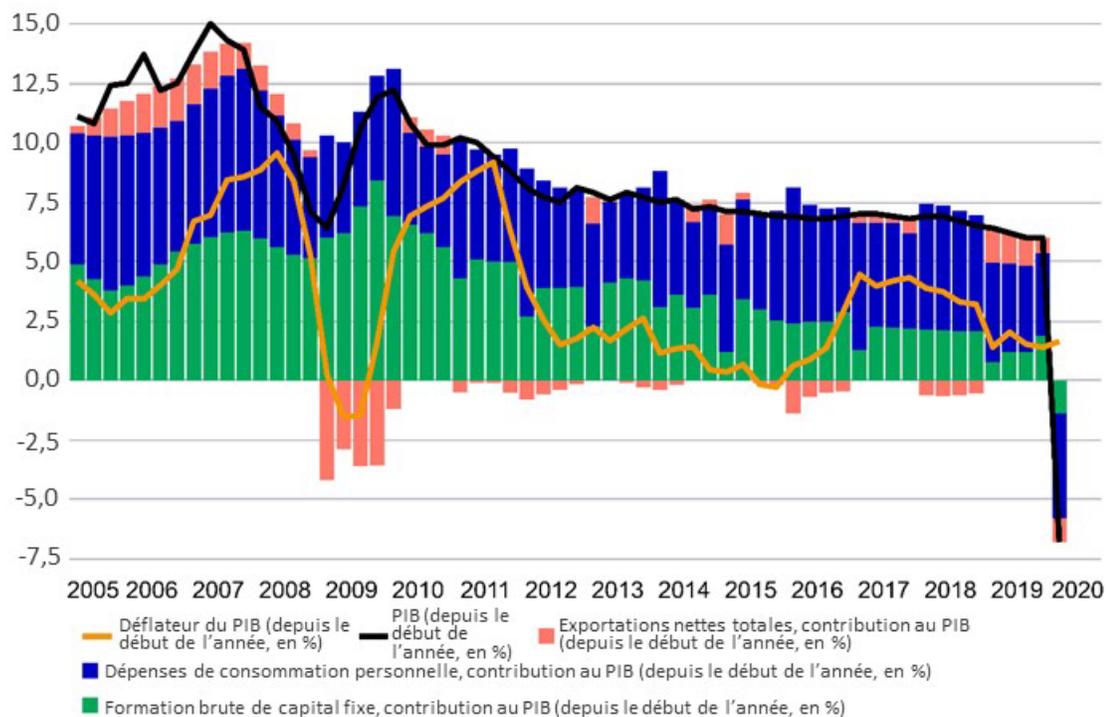
<sup>1</sup> US Bureau of Labor Statistics, au 15 juin 2020. La section en bleu représente les projections. <sup>2</sup> Congressional Budget Office, Office of Management and Budget, Macrobond, au 15 juin 2020. La section en noir représente les projections.

# Chine

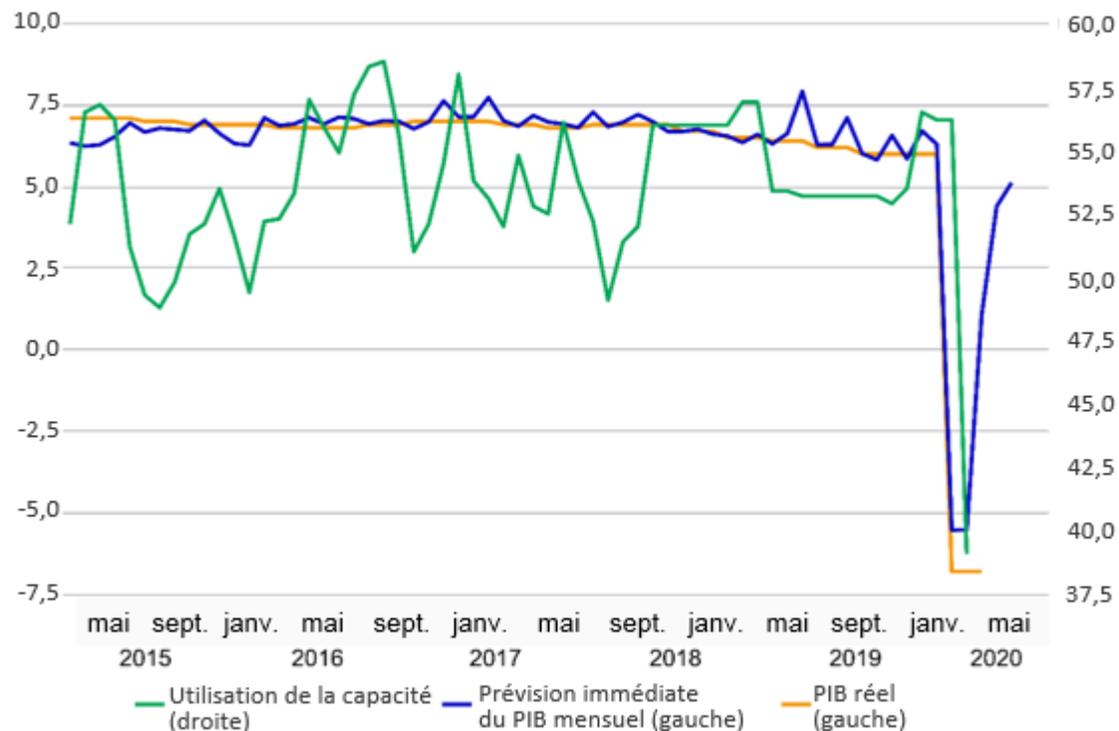
# Une forte contraction de l'économie, mais le rythme de la reprise est décevant.

Le PIB de la Chine au premier trimestre s'est fortement contracté, en raison de la baisse des dépenses de consommation. Les données concernant l'activité se sont redressées avec la réouverture de l'économie, mais contrairement à bon nombre de pays développés, le rythme de la reprise a, selon nous, été inférieur aux attentes. Les prévisions consensuelles concernant la croissance du PIB pour 2020 ont été revues à la baisse de 4,00 % (sur 12 mois) au début d'avril à 1,75 % au 12 juin.

## Contribution au PIB chinois<sup>1</sup>



## Fort rebond après le creux, mais à un rythme décevant<sup>2</sup>

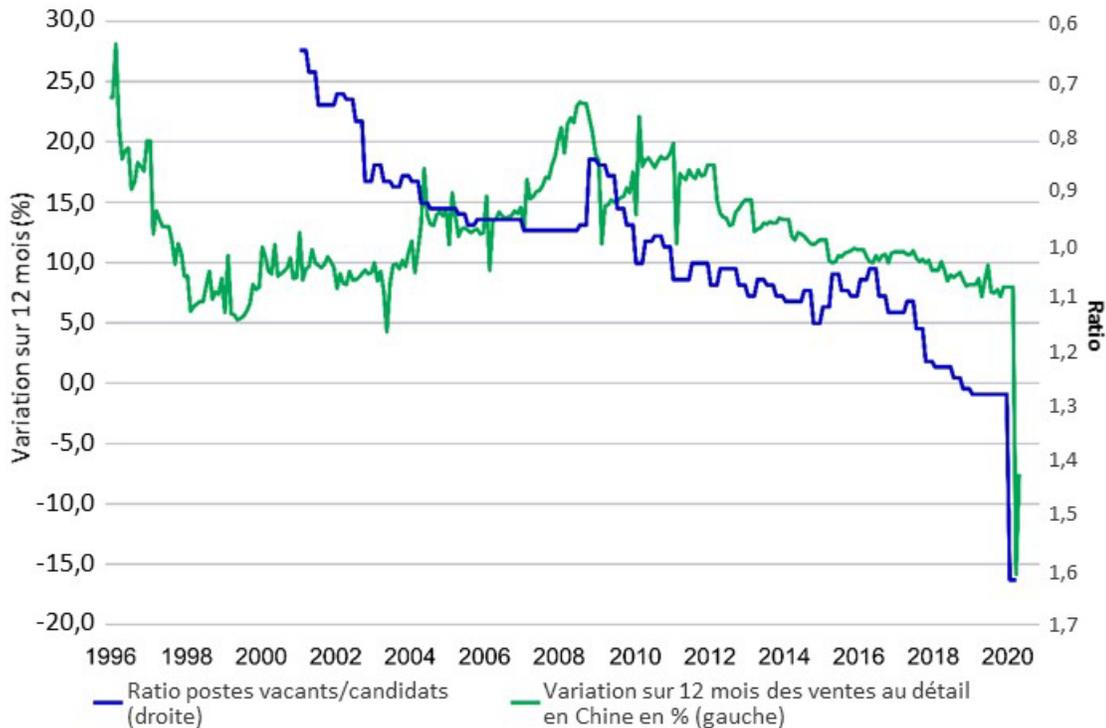


<sup>1</sup> Macrobond, Gestion de placements Manuvie, 13 juin 2020. <sup>2</sup> Macrobond, Bloomberg, 13 juin 2020.

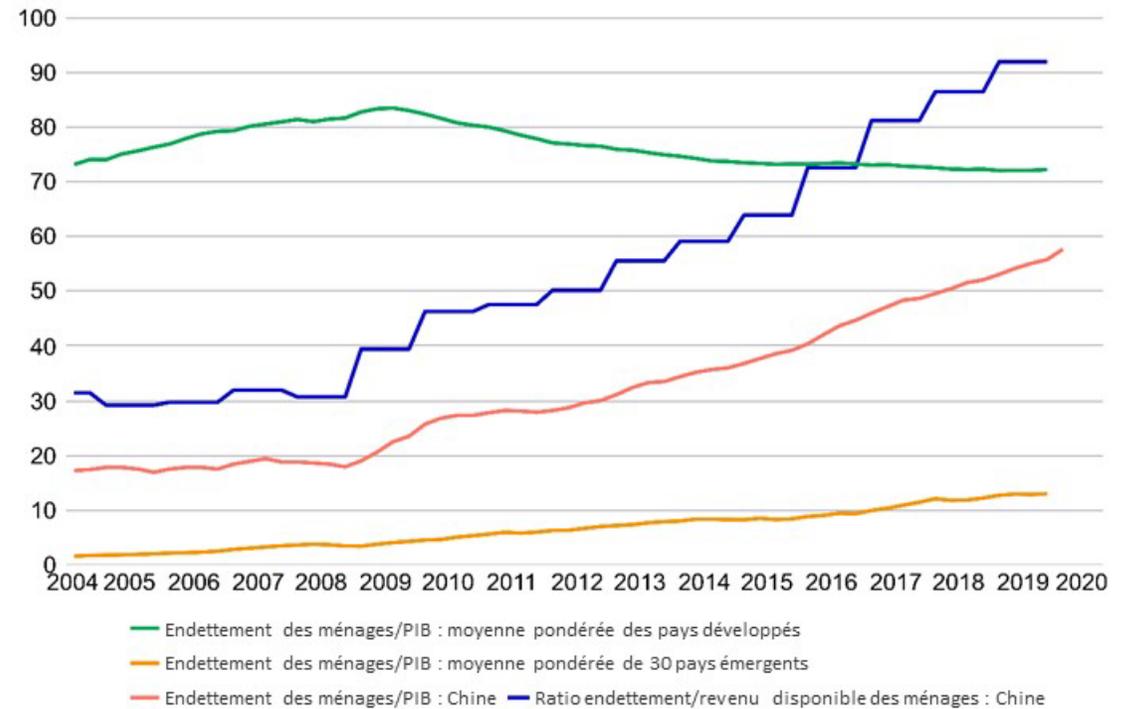
# Stimuler les dépenses de consommation est difficile compte tenu de l'endettement des ménages.

La faiblesse de la demande intérieure est un frein majeur à la croissance économique. La Chine n'est pas la seule dans cette situation, mais ce qui rend le défi du pays unique, est le fort endettement des ménages. En pourcentage du PIB, l'endettement des ménages chinois est passé depuis 2010 d'environ 20 % à à peu près 60 %, ce qui est nettement supérieur à la moyenne des marchés émergents, qui est d'environ 15 %. En tant que pourcentage du revenu disponible, l'endettement des ménages chinois frôlait les 100 % avant que la pandémie de COVID-19 ralentisse cette tendance<sup>1</sup>. Selon nous, la saturation de l'endettement des ménages suggère également un risque plus élevé pour la stabilité financière.

Faiblesse du marché du travail et de la demande<sup>1</sup>



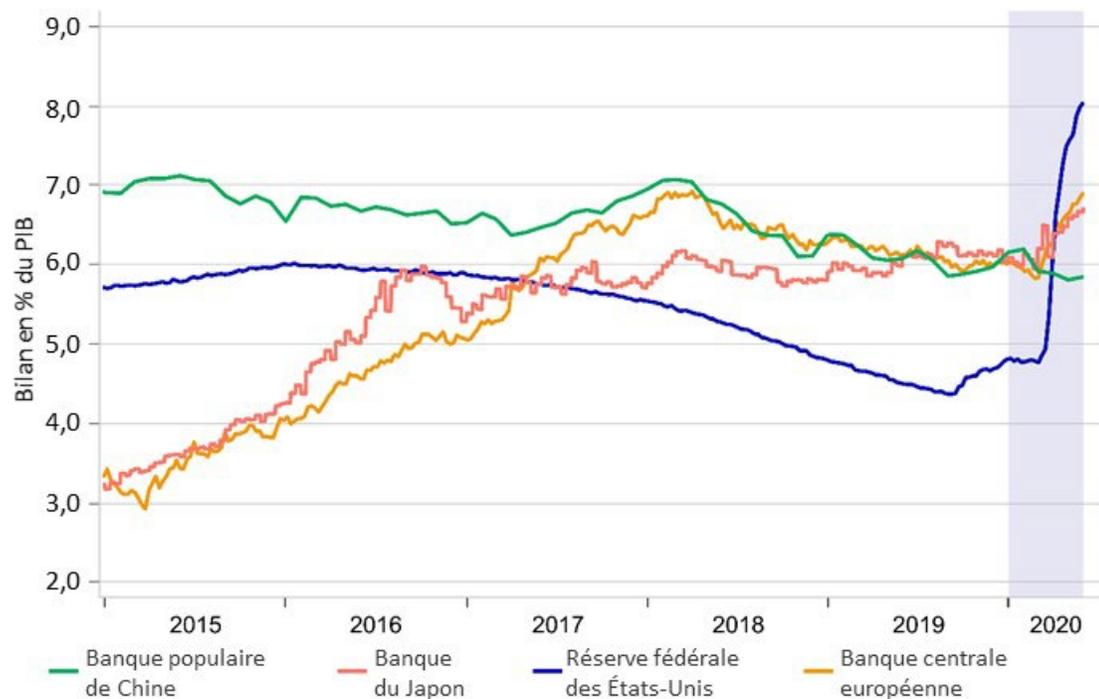
L'endettement des ménages chinois se démarque pour la mauvaise raison (%)<sup>1</sup>



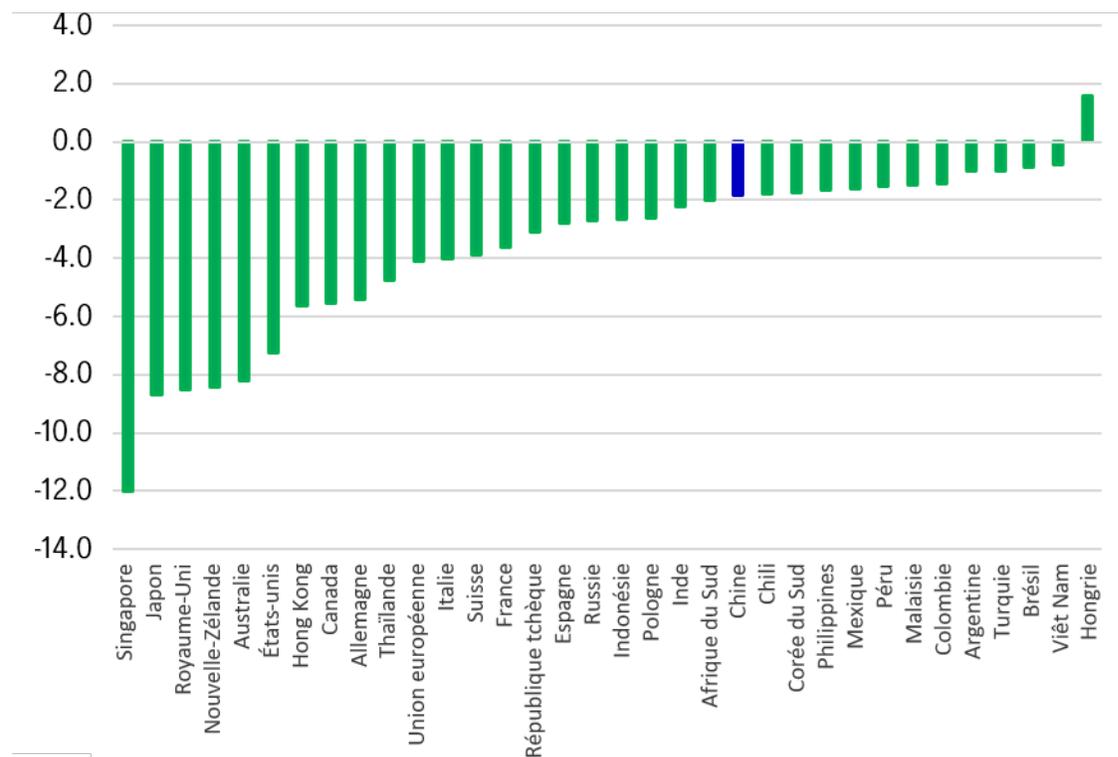
# Les politiques monétaires et budgétaires de la Chine sont loin d'être les plus expansionnistes.

Dans un monde où les gouvernements font fi des contraintes budgétaires traditionnelles et où presque toutes les banques centrales font ce qui est en leur pouvoir pour assouplir les conditions monétaires et financières du pays, la Banque populaire de Chine (BPC) se démarque par sa réticence à faire de même. Depuis le début de l'année, la BPC a *réduit* son bilan, tandis que la Banque du Japon, la Banque centrale européenne et la Réserve fédérale des États-Unis ont considérablement augmenté le leur. D'autre part, l'impulsion budgétaire du pays à ce jour représente moins de 2 % du PIB, ce qui est beaucoup moins que dans de nombreux autres pays<sup>1</sup>.

**Le bilan de la BPC n'a pas augmenté contrairement à celui des autres banques centrales<sup>1</sup>.**



**La politique budgétaire chinoise manque de tonus<sup>2</sup>**

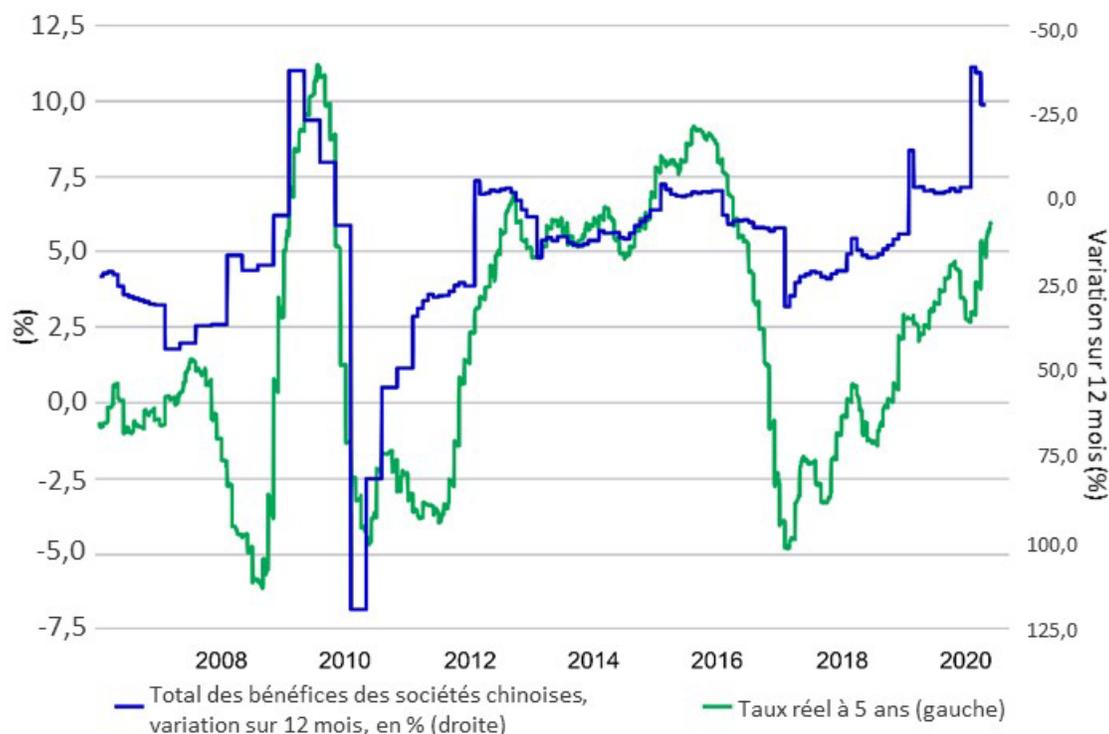


<sup>1</sup> Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 13 juin 2020. <sup>2</sup> Gestion de placements Manuvie, au 13 juin 2020.

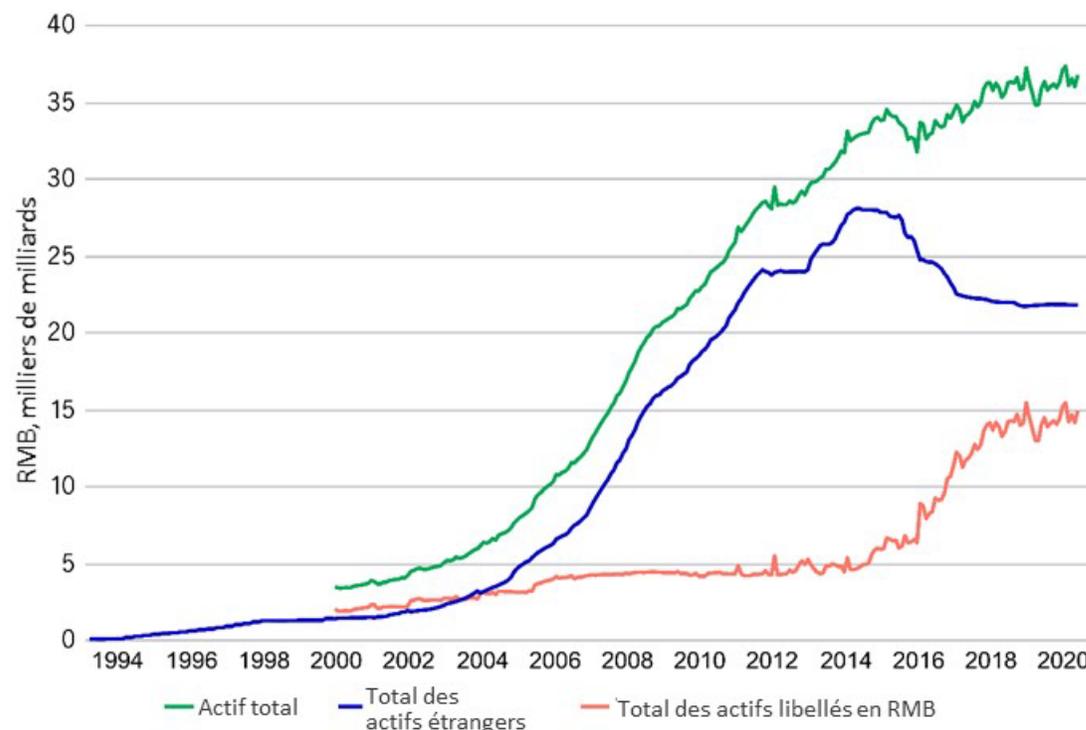
# Les conditions monétaires du pays se resserrent en raison du ralentissement des entrées de fonds en dollars US.

Les pressions déflationnistes en Chine demeurent intenses. L'indice des prix à la production a chuté de 3,7 % par rapport à il y a un an, ce qui est plus que prévu<sup>1</sup>. Il convient de noter que l'augmentation de la déflation industrielle peut se traduire par une déflation accrue des bénéfices. Selon nous, cette situation est attribuable au resserrement des conditions monétaires : la Chine n'a pas été en mesure d'assouplir les conditions à l'échelle nationale, en raison du ralentissement marqué des entrées de fonds en dollars US. De 2000 à 2015, d'importantes entrées de fonds en dollars US ont permis à la BPC d'accroître son bilan. Cependant, elle a dû se montrer plus prudente à cet égard depuis 2016, car l'expansion du bilan provient de l'augmentation de la base monétaire en renminbi en l'absence d'entrées de fonds en dollars US. Si cette situation n'est pas contenue, elle pourrait causer la baisse du renminbi.

## Le resserrement des conditions monétaires du pays est trop marqué.



## La BPC ne peut pas fortement augmenter son bilan sans les entrées de fonds en dollars US<sup>1</sup>.



# Asie

# Il est beaucoup plus facile de mettre en marche une machine que de relancer la consommation.

La difficulté à relancer la croissance de la consommation est soulignée par les différentes trajectoires de l'indice des directeurs d'achats et de l'indice de confiance des consommateurs entre les différents pays de la région ces derniers mois. Malgré le redémarrage de la production et les signes que l'indice PMI total a touché son creux, la confiance des consommateurs semble, quant à elle, ne pas encore avoir atteint le sien.

### Indice PMI moyen pondéré de l'Asie<sup>1</sup>



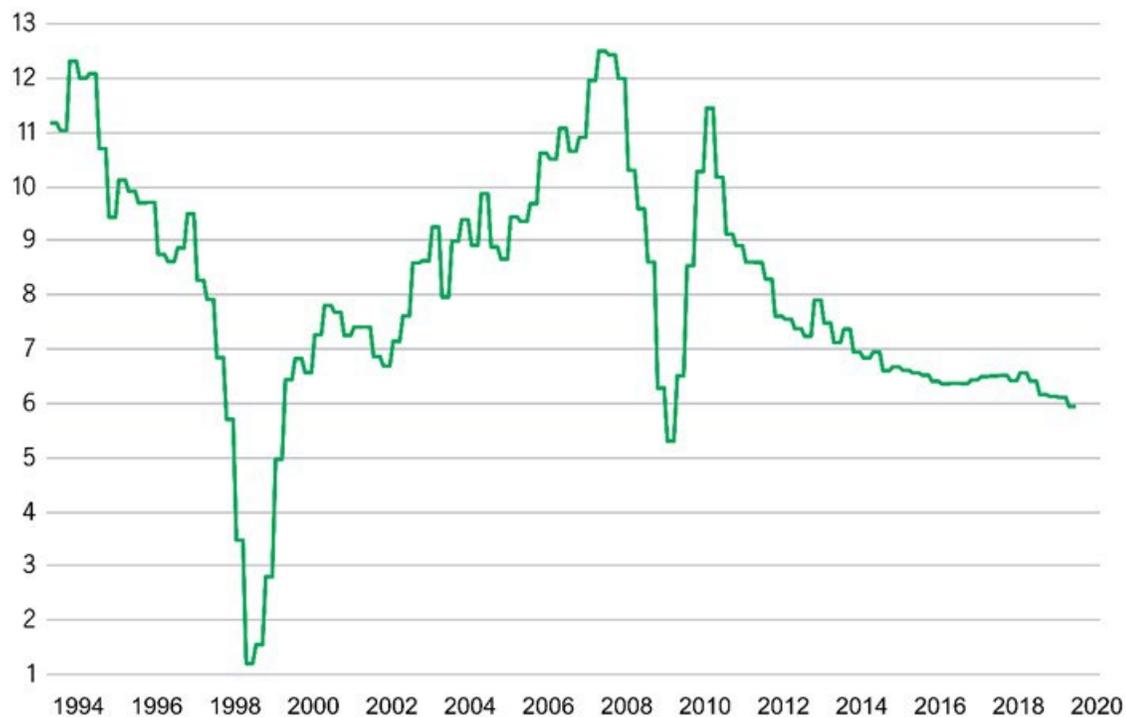
### Confiance moyenne pondérée des consommateurs asiatiques<sup>1</sup>



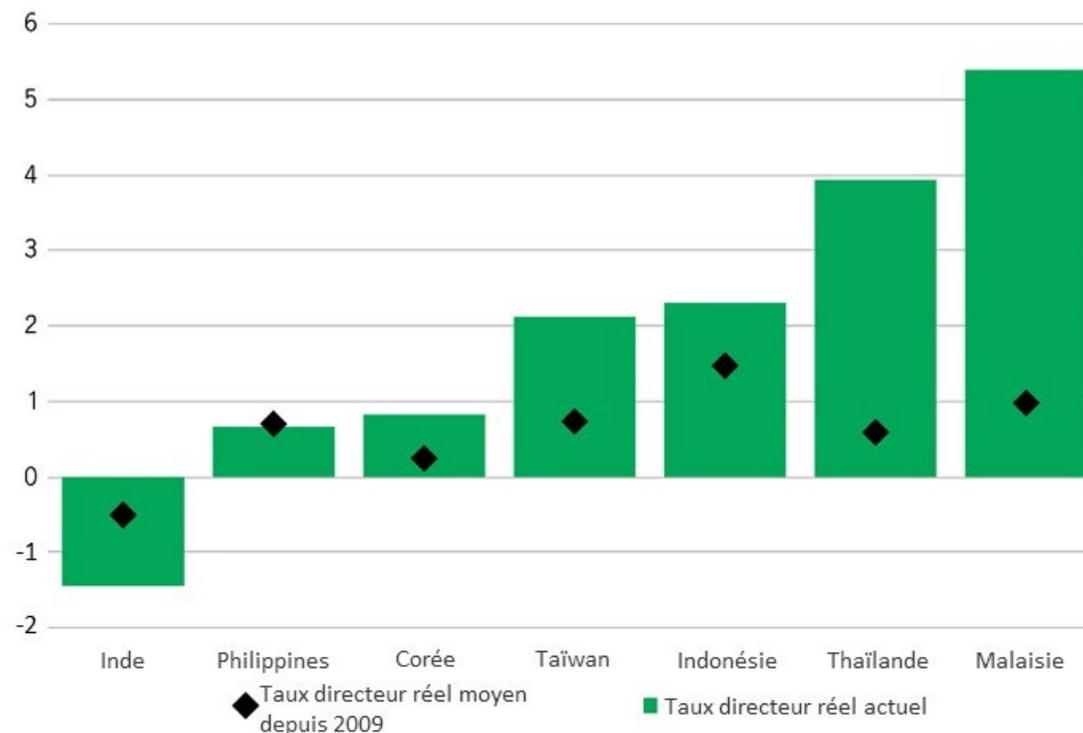
# Obstacles majeurs à la croissance du PIB

En l'absence d'un rétablissement complet de la confiance des consommateurs en Asie, la croissance du PIB restera sous pression, après avoir enregistré le rythme de croissance le plus lent depuis 2009<sup>1</sup>. Dans ce contexte, certaines banques centrales ont plus de marge de manœuvre que d'autres pour réduire leur taux directeur – la Malaisie et la Thaïlande se démarquent comme affichant des taux d'intérêt réels très élevés compte tenu de la déflation qu'elles ont connue. De son côté, l'Inde est à l'autre extrémité, car son taux directeur réel est déjà négatif.

### Croissance du PIB en Asie (variation en % sur 12 mois)<sup>1</sup>



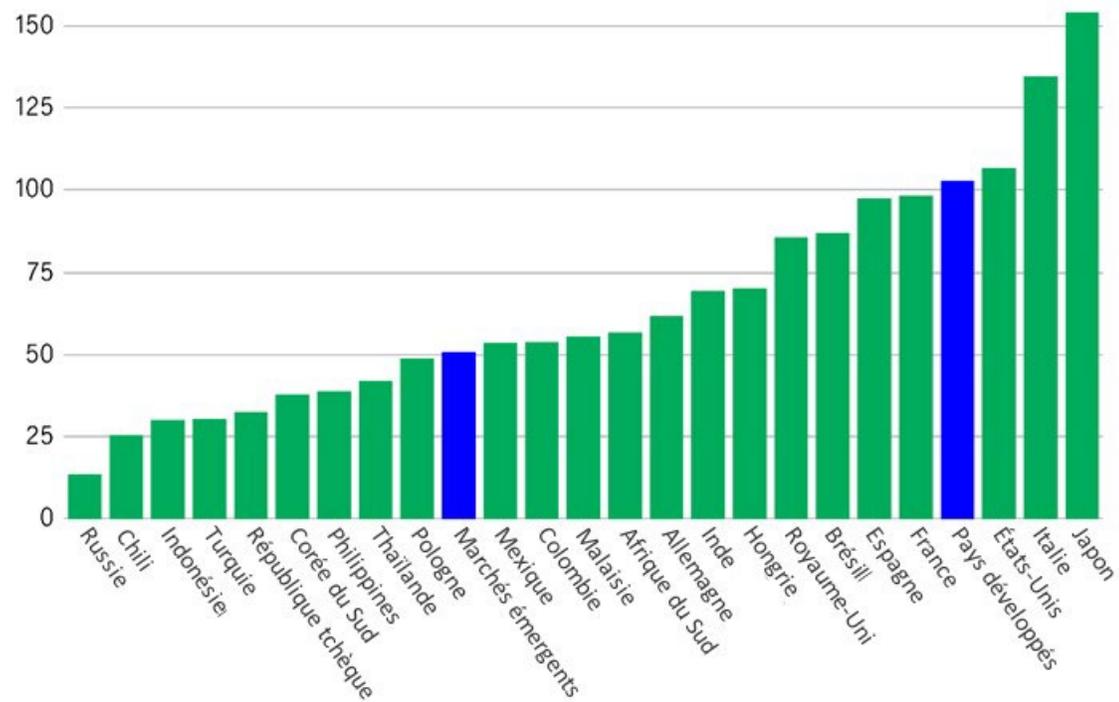
### Certaines banques centrales ont moins de marge de manœuvre que d'autres pour réduire les taux d'intérêt (%)<sup>1</sup>



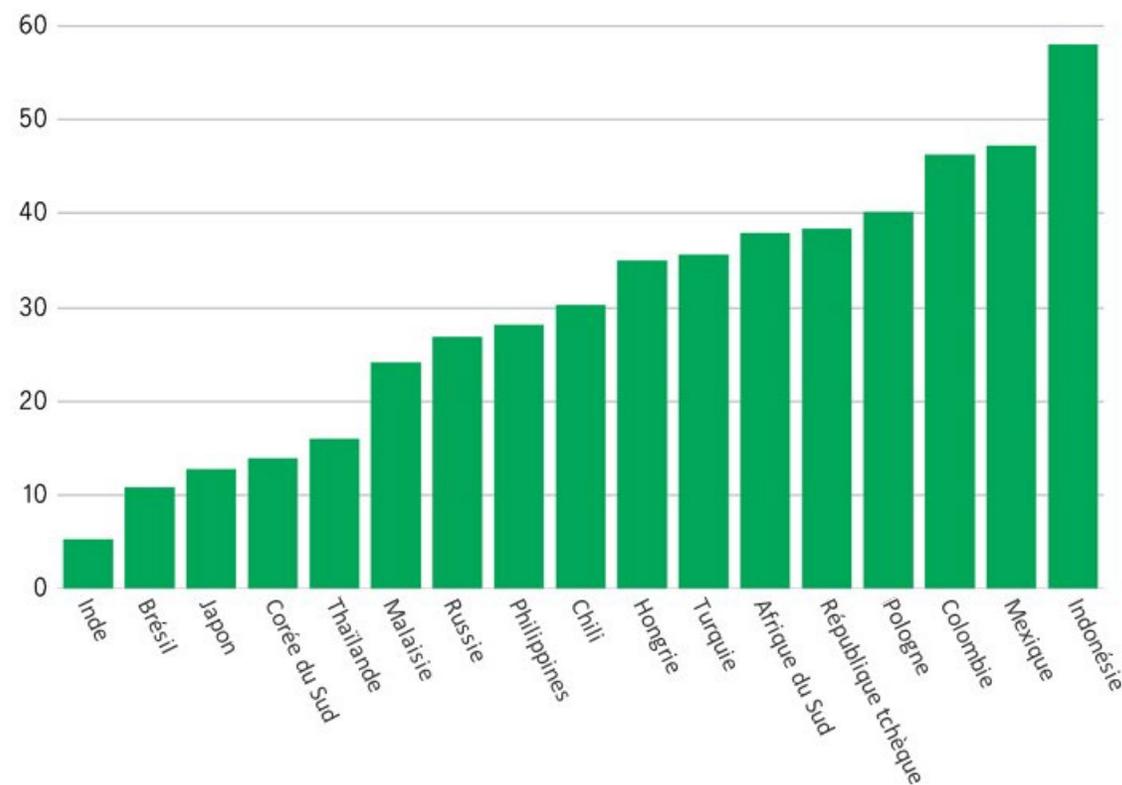
# Un faible endettement de l'État n'est pas une raison pour signer des chèques en blanc.

La capacité des gouvernements à fournir un soutien financier est *vraiment* limitée – ce n'est pas parce qu'une économie est peu endettée qu'elle peut signer des chèques en blanc pour financer la croissance. Selon nous, une approche plus globale des ressources budgétaires doit tenir compte de la dépendance d'un pays au financement externe. À première vue, l'Indonésie semble bien placée pour mettre en œuvre d'importants programmes de relance budgétaire, mais comme sa dette publique est financée à 60 % par des capitaux étrangers, elle s'expose au risque de fuite de ces capitaux. En revanche, le ratio d'endettement public élevé du Japon peut sembler inquiétant, mais le faible taux de financement de la dette publique par des capitaux étrangers signifie que le gouvernement japonais dispose d'une plus grande marge de manœuvre sur le plan budgétaire.

**Dette publique brute en % du PIB**



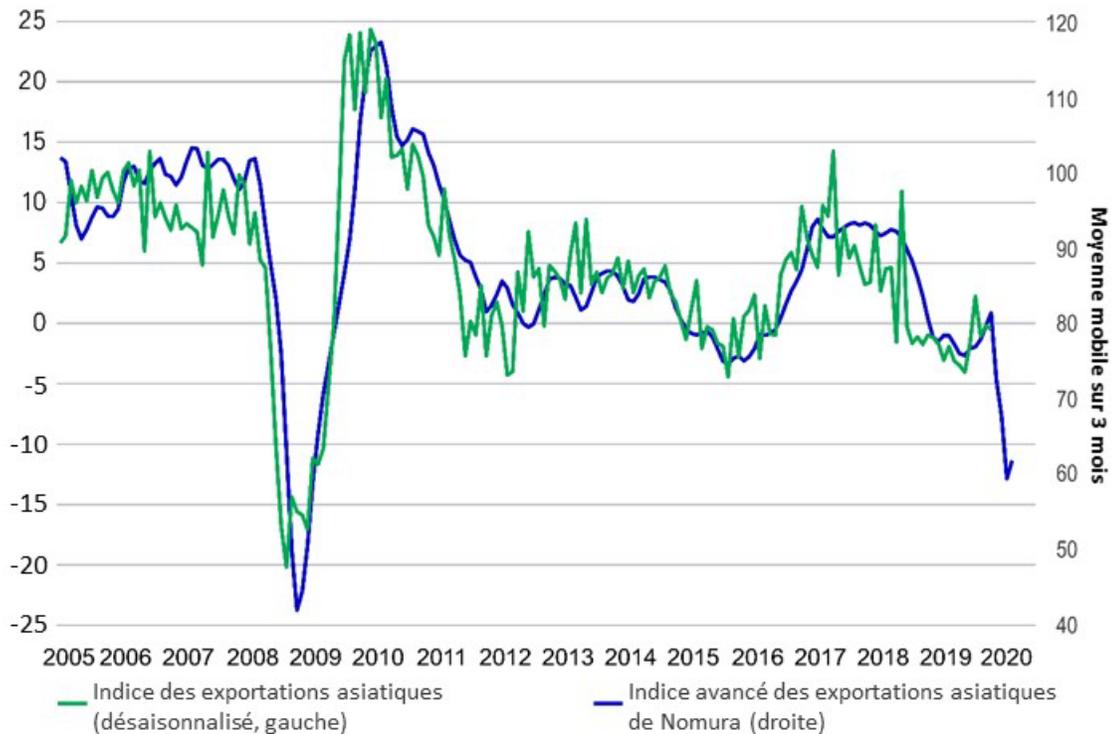
**Parts des créances de l'État détenues par des investisseurs étrangers en % du total de la dette<sup>1</sup>**



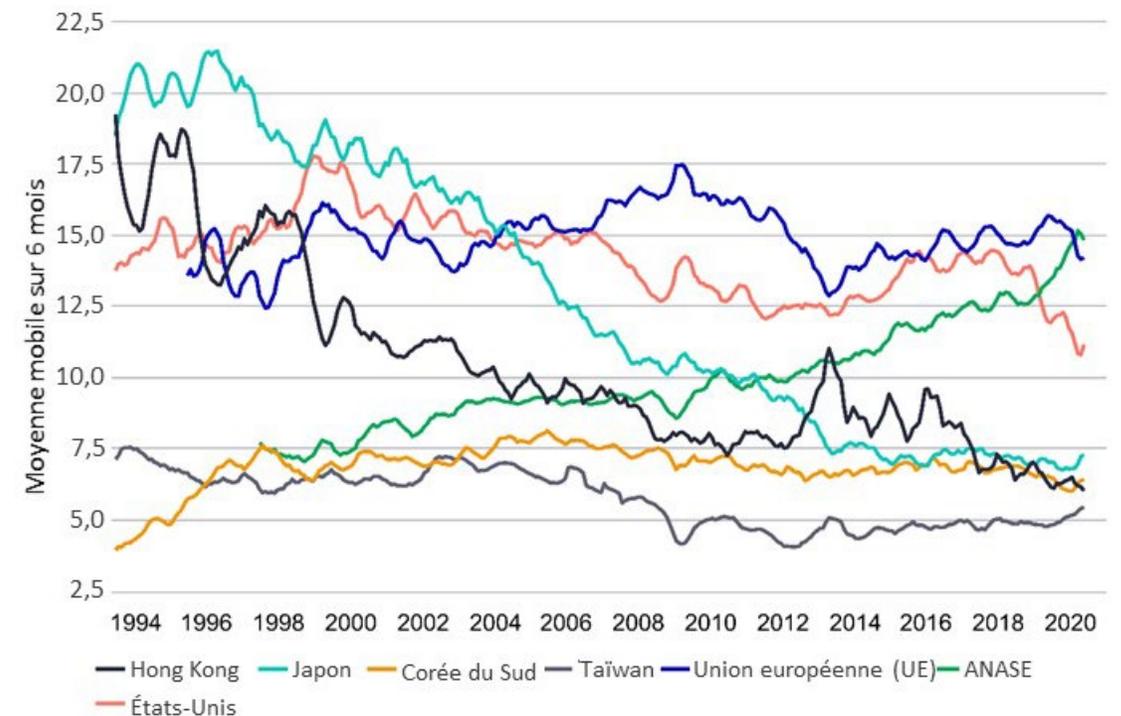
# Une lueur d'espoir pour les pays de l'ANASE sur fond de guerre commerciale et de COVID-19

L'indicateur avancé des exportations asiatiques de Nomura indique que la croissance globale des exportations dans la région pourrait diminuer de 10 % à 20 % (par rapport à l'an dernier) au cours des prochains mois. La détérioration des relations entre les États-Unis et la Chine, une situation qui pose des défis à l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ANASE) car la région est fortement tributaire du commerce international, accroît le risque de recul du commerce mondial. Cependant, son expérience des deux dernières années suggère qu'elle a la capacité de surmonter ces difficultés. La Chine se tourne de plus en plus vers l'ANASE pour compenser les répercussions de la guerre commerciale et de la COVID-19. La part du commerce extérieur de la Chine détenue par l'ANASE a dépassé celle des États-Unis au début de 2019 et cette organisation est actuellement le principal partenaire commercial de la Chine<sup>1</sup>.

**L'indicateur des exportations asiatiques montre des signes d'alarme (variation en % sur 12 mois)<sup>1</sup>**



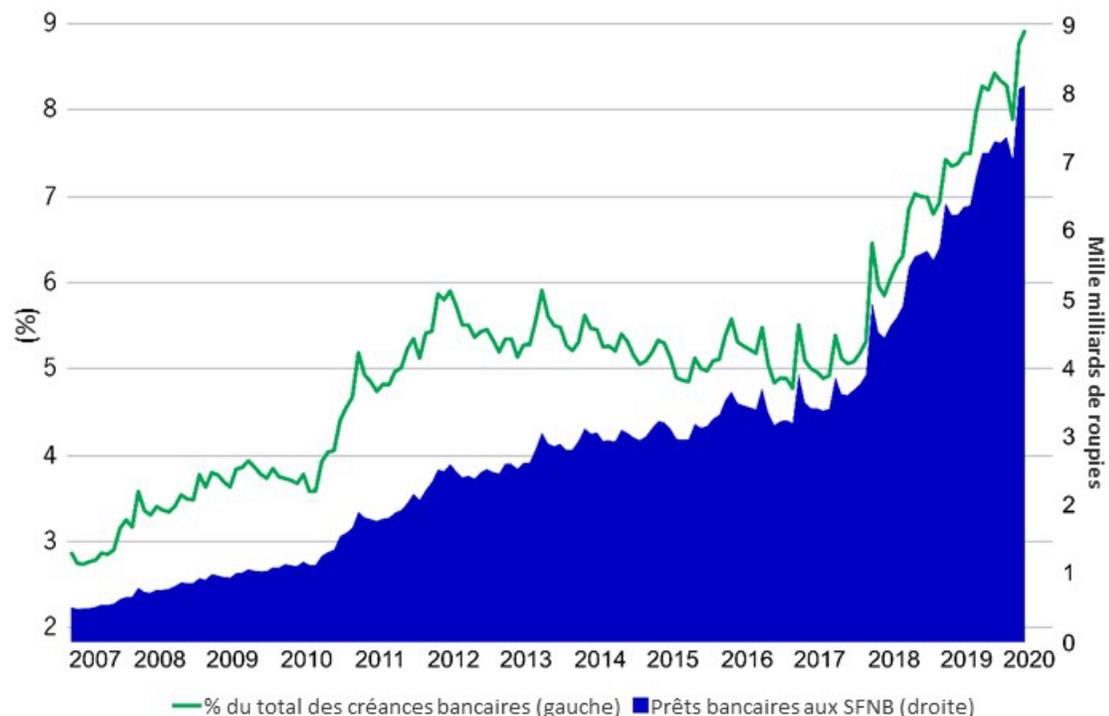
**L'ANASE accroît sa part du commerce extérieur chinois (variation sur 12 mois)<sup>1</sup>**



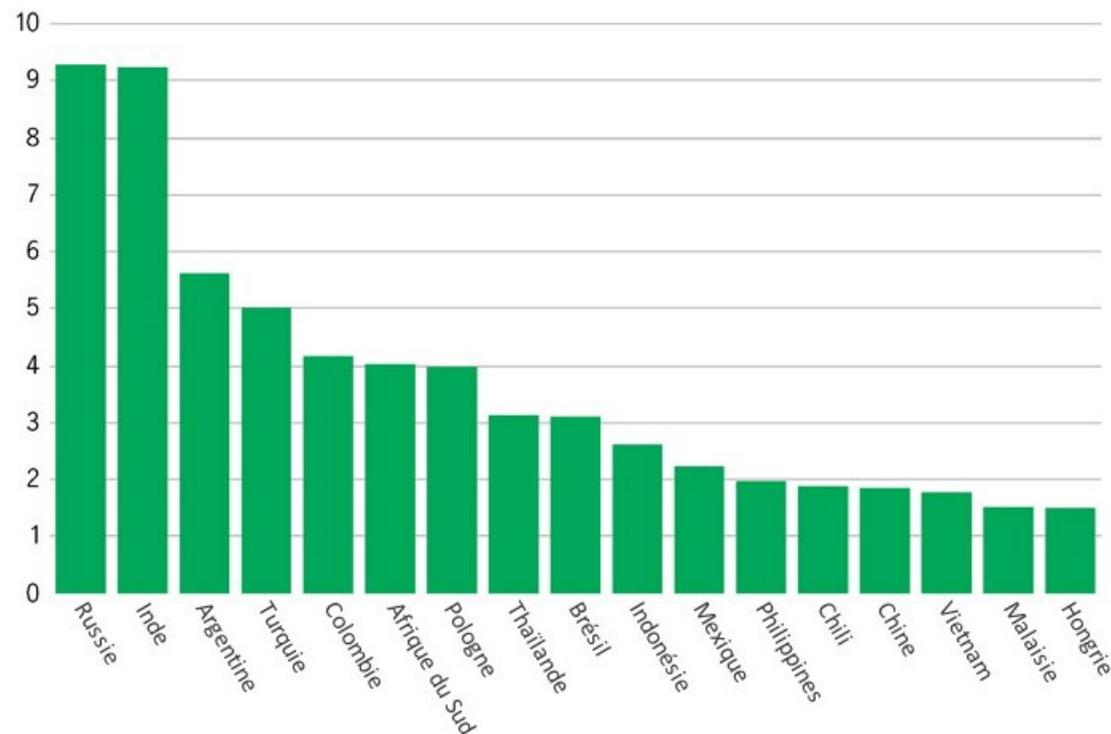
## Le secteur bancaire en Inde reste en difficulté.

La capacité du secteur bancaire à soutenir la reprise risque de nuire à la croissance structurelle de l'Inde à moyen et à long terme. Le secteur bancaire a amorcé la crise dans une position de faiblesse, les actifs non productifs affichant des niveaux obstinément élevés. Même si la prolongation du moratoire allégera le fardeau des sociétés, les banques en subiront les conséquences. Il est probable que la valeur des actifs non productifs augmentera lorsque le moratoire prendra fin en septembre. Bien que les prêts bancaires aux sociétés financières non bancaires (SFNB) aient fortement augmenté, de nombreuses banques n'ont pas accordé de moratoire à ces sociétés. Les défaillances augmenteront probablement parmi les sociétés financières non bancaires qui prêtent de l'argent aux petites et aux moyennes entreprises.

### Les prêts bancaires aux SFNB ont fortement augmenté ces dernières années<sup>1</sup>



### L'Inde se démarque des autres marchés émergents en ce qui concerne les prêts douteux (%)<sup>1</sup>

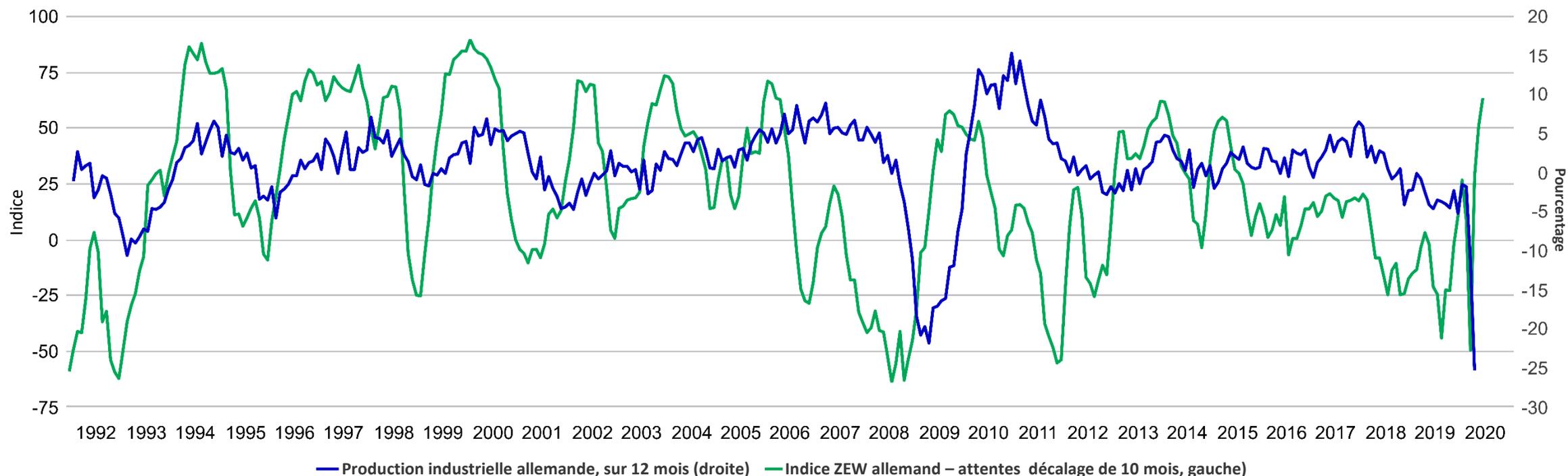


# Europe

# Rebond prévu en Allemagne

Les sous-composantes d'une grande variété d'indicateurs de confiance ont bondi au cours des derniers mois, entraînant un revirement marqué après le creux provoqué par les mesures de confinement, ce qui montre que l'Allemagne et l'Europe sont bien avancées dans la première phase de la reprise. Cette constatation est confirmée par le ton optimiste des répondants qui ont participé aux divers sondages économiques. Plus précisément, le dernier rebond de la sous-composante de l'indice allemand ZEW, qui mesure les attentes des spécialistes des marchés financiers, affiche des perspectives incroyablement optimistes en ce qui concerne la production industrielle, tout en renforçant les perspectives de croissance européenne, étant donné le rôle de l'Allemagne en tant que moteur de croissance du continent.

## Indice allemand ZEW et production industrielle allemande<sup>1</sup>



# La faiblesse de l'inflation laisse présager la nécessité de mesures de relance musclées.

Les prévisions d'inflation dans la zone euro sont tombées à un creux record (71 points de base) à la fin du mois de mars, les participants au marché tenant compte des pires retombées économiques. Les mesures prises par la Banque centrale européenne (BCE) ont contribué à freiner le recul; les mesures subséquentes ont suscité un élan de reflation dans la zone euro, mais les attentes en matière d'inflation se stabilisent. Cependant, les dernières données restent bien en deçà de l'objectif de stabilité des prix de 2 % fixé par la BCE, ce qui devrait souligner la nécessité d'importantes mesures de relance.

## Swap d'inflation différé de 5 ans/5 ans libellés en euros<sup>1</sup>

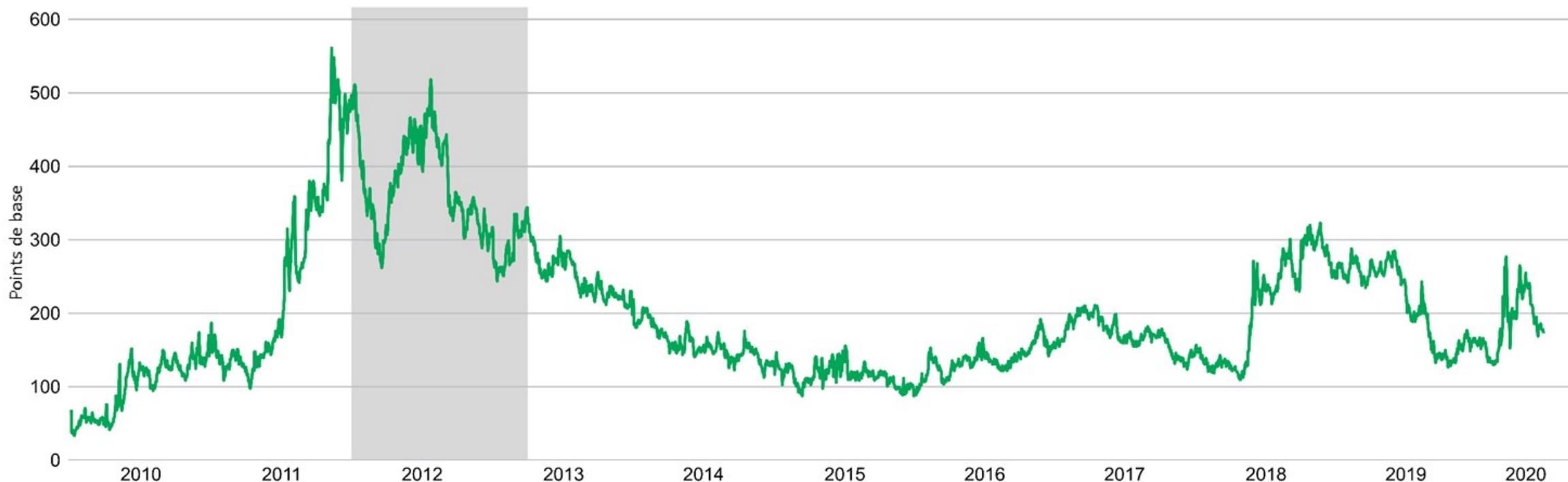


<sup>1</sup> Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 18 juin 2020. Le taux du swap d'inflation différé de 5 ans/5 ans est largement utilisé comme indicateur des attentes du marché en matière d'inflation dans cinq ans.

## Le fonds de relance européen change la donne.

Le fonds de relance européen, prôné par le président français Emmanuel Macron et la chancelière allemande Angela Merkel, vise à aider les États membres de la zone euro les plus touchés par la crise de la COVID-19. La proposition prévoit l'émission d'obligations d'une valeur de 500 milliards d'euros, en s'appuyant sur les outils monétaires existants (Programme d'achat d'actifs d'urgence en cas de pandémie) visant à limiter la fragmentation des marchés des obligations d'État de la région tout en permettant la détermination des cours dans une fourchette acceptée. La réduction des écarts de taux des obligations d'État contribue à la transmission de la politique monétaire de la BCE, qui vise à soutenir la reprise dans l'espoir d'atteindre son objectif de stabilité des prix.

**L'écart entre le taux du Bund allemand et le taux de l'obligation du Trésor italien se resserre<sup>1</sup>.**

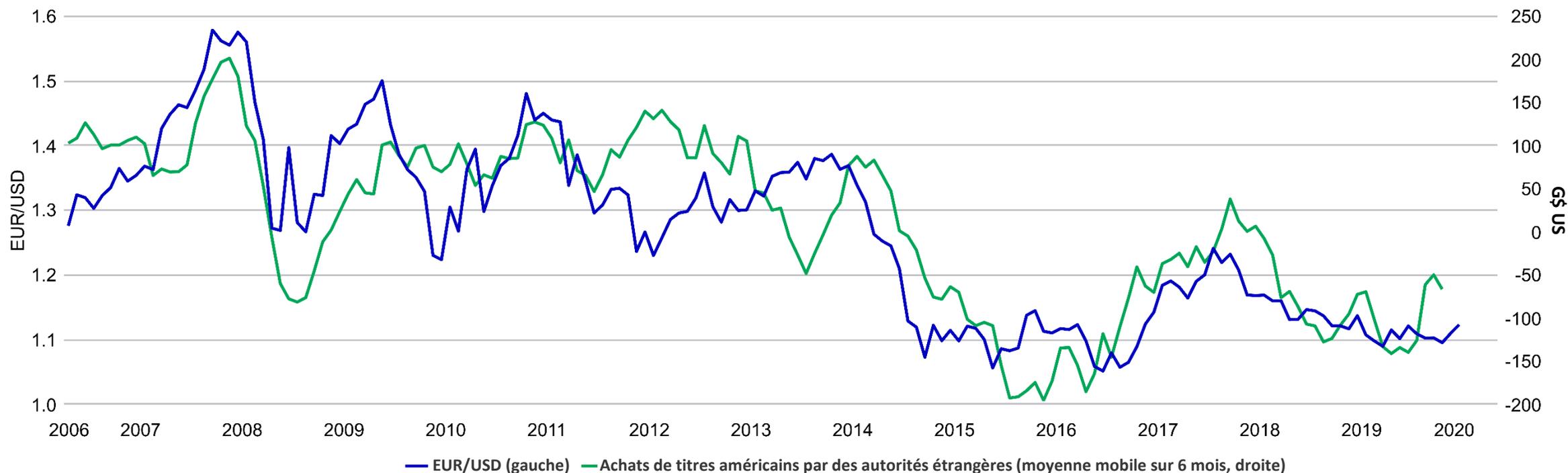


<sup>1</sup> Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 19 juin 2020. La zone grise indique une récession.

# L'injection massive de liquidité par les banques centrales risque de faire grimper l'euro.

L'accumulation de réserves par les banques centrales mondiales a par le passé favorisé l'appréciation de l'euro, comme en témoigne la forte corrélation entre les achats officiels d'actifs de réserve typiques et la monnaie unique. Selon nous, cela devrait guider la progression de l'euro à court terme. Lors de la dernière crise, les décideurs des marchés émergents ont privilégié la faiblesse des taux de change à l'épuisement des réserves de change. Nous pensons que leurs efforts pour résister à l'appréciation des taux de change (dans l'espoir de soutenir la reprise économique) risquent de faire s'apprécier l'euro à mesure que les banques centrales des marchés émergents étofferont leurs réserves.

## EUR/\$ US et achats de titres américains par des autorités étrangères



<sup>1</sup> Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 19 juin 2020. La zone grise indique une récession.

# Canada

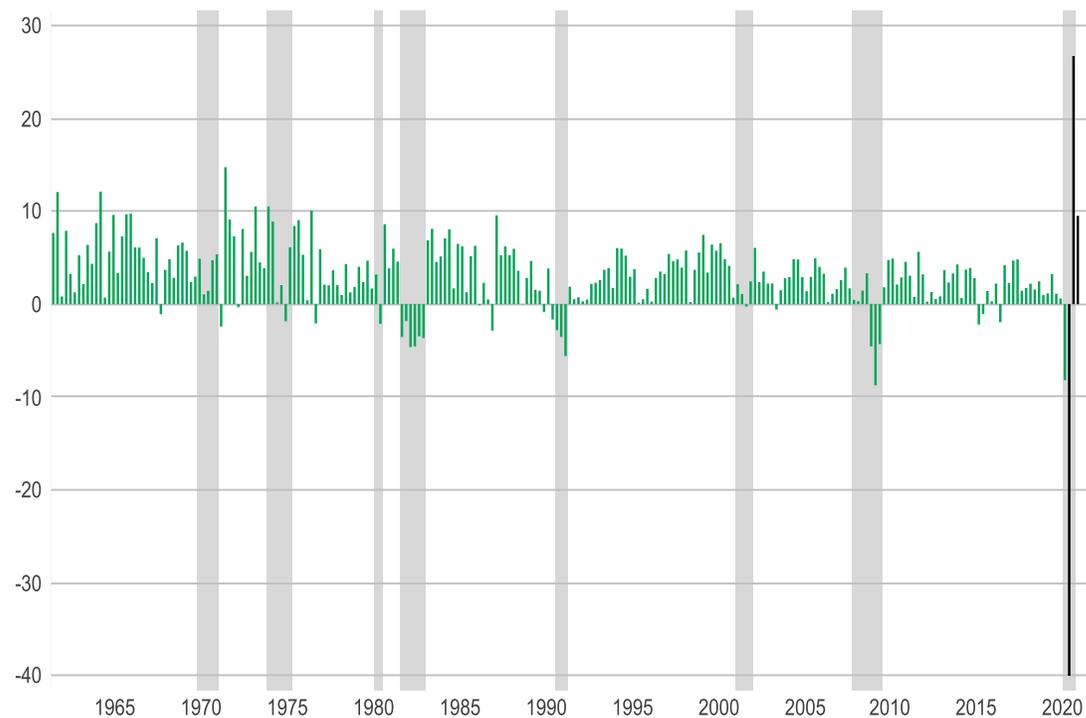
# Un choc économique semblable à celui des États-Unis...

Comme la plupart des grands pays développés, le Canada a été secoué par le plus important choc de croissance et d'emploi de son histoire économique moderne. Le taux de chômage au pays est resté à son plus haut niveau enregistré en avril, malgré l'amélioration du marché du travail aux États-Unis<sup>1</sup>. Le Canada atténue les répercussions du choc sur l'emploi par des mesures monétaires et budgétaires exceptionnelles et, par conséquent, devrait connaître un « rebond rapide » mené par le secteur manufacturier canadien au cours des prochains mois.

### Taux de chômage au Canada (%)<sup>1</sup>



### PIB réel du Canada (variation sur 3 mois en %)<sup>1</sup>

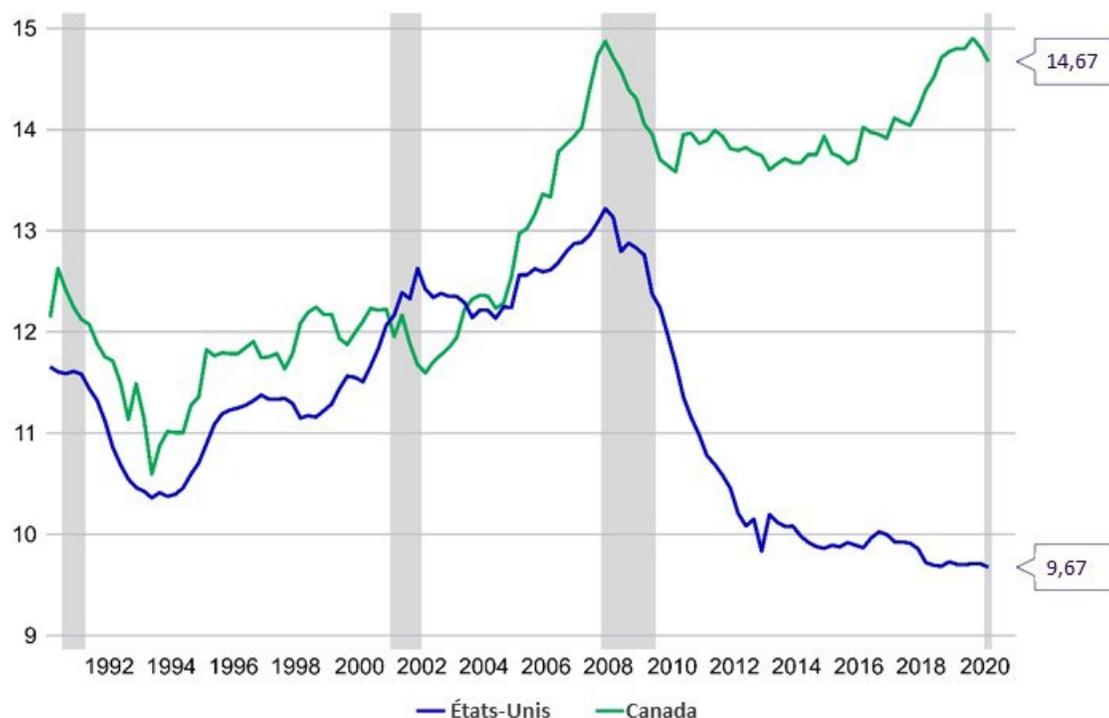


<sup>1</sup> Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 19 juin 2020. QoQ refers to quarter on quarter. Les colonnes en noir représentent les prévisions consensuelles de Bloomberg. La zone grise indique une récession.

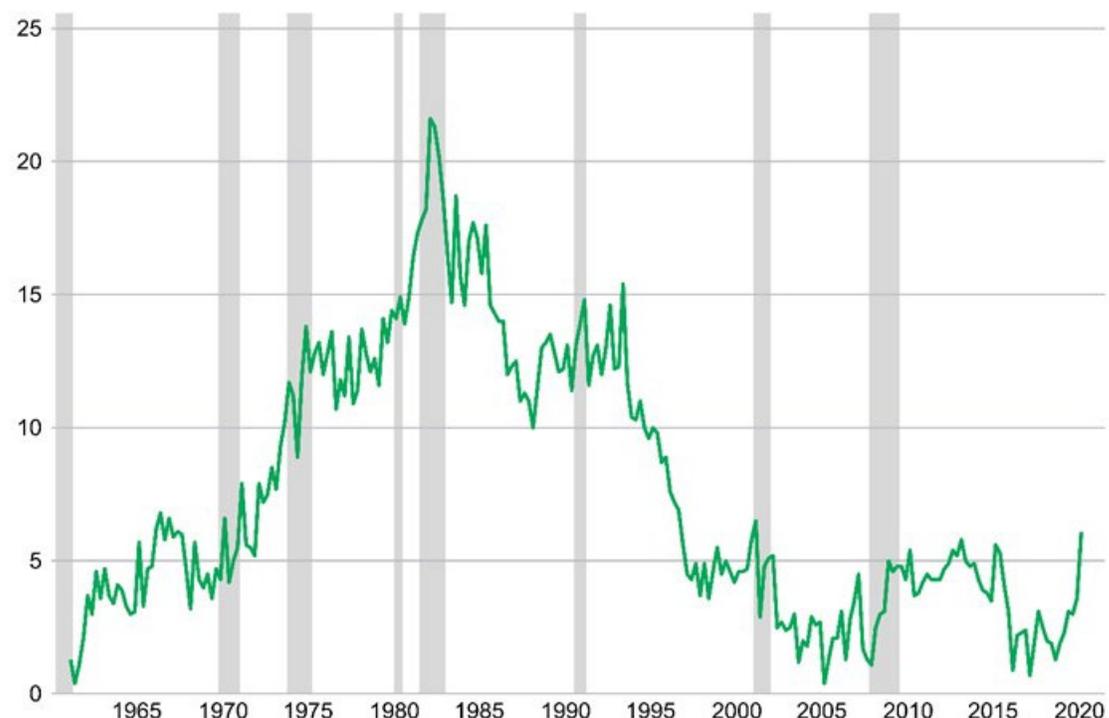
## ... mais avec des défis différents et plus importants

Bien que la situation au Canada puisse sembler semblable à celle des États-Unis lors du rebond actuel, l'économie du pays était beaucoup plus fragile lorsqu'elle a été frappée par la crise de la COVID-19. Les consommateurs canadiens assument un service de la dette très élevé par rapport à leurs voisins américains. Bien que la réduction des taux d'intérêt par la Banque du Canada ait diminué ces frais, près de 14,7 % du salaire net moyen des Canadiens servent encore à rembourser les intérêts et le capital<sup>1</sup>. D'autre part, les consommateurs canadiens n'épargnent pas autant que leurs voisins américains. Bien que l'épargne de précaution ait légèrement augmenté à la suite des récentes mesures de relance du gouvernement, c'est probablement plus une anomalie qu'une tendance.

Ratio du service de la dette des ménages : Canada et États-Unis (%)



Taux d'épargne personnel au Canada (%)

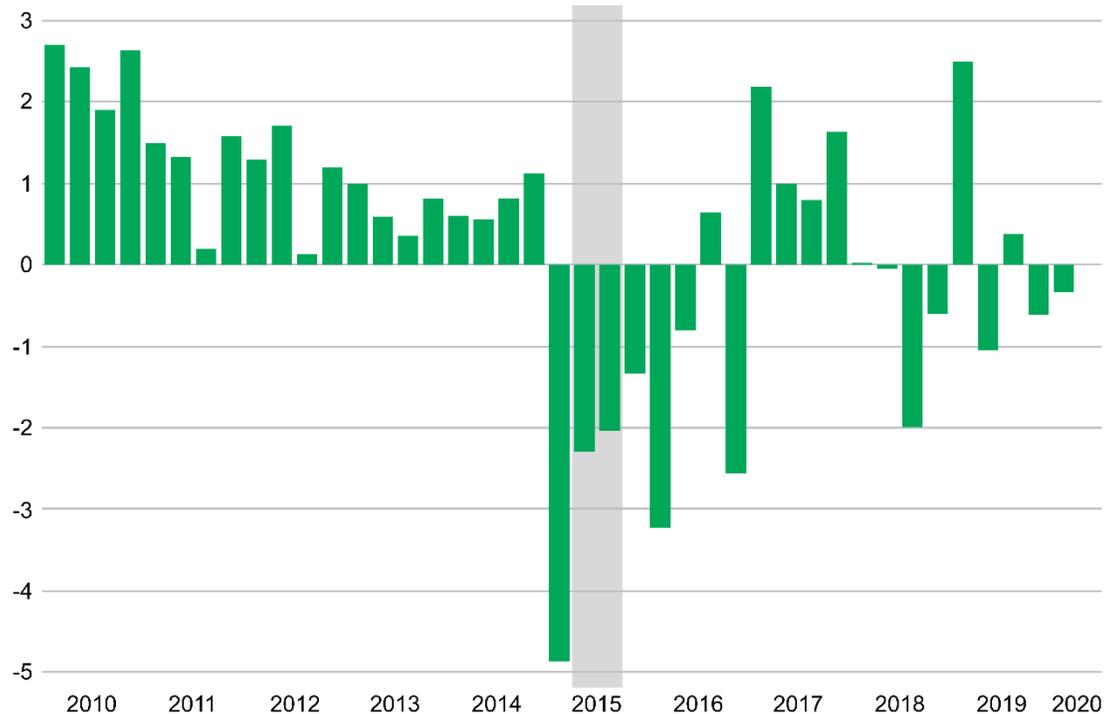


<sup>1</sup> Statistique Canada, Macrobond et Gestion d'actifs Manuvie, au 18 juin 2020. Les zones grises indiquent une récession.

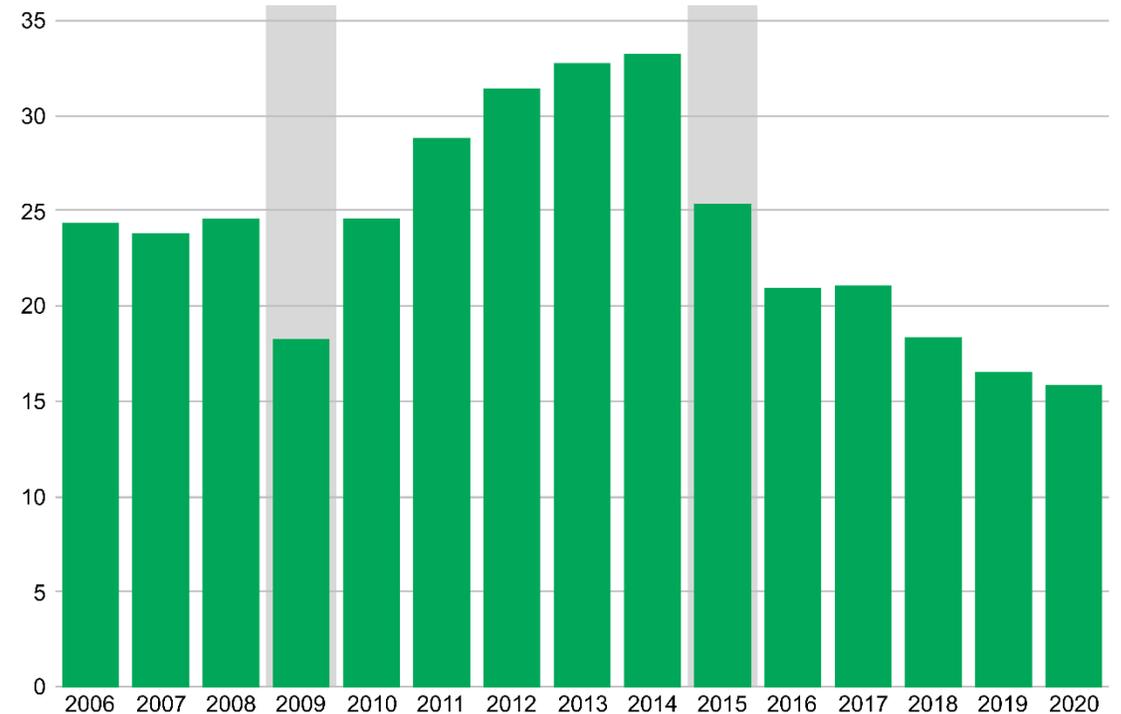
## Les dépenses en immobilisations au Canada demeurent modestes.

Les défis du Canada ne se limitent pas à la consommation – les investissements des entreprises ont également déçu au cours de la dernière année, *pesant* sur la croissance au lieu de la soutenir. Le problème est en partie attribuable à la faiblesse structurelle du secteur de l'énergie, exacerbé par la baisse des prix du pétrole. En 2014, près du tiers des dépenses en immobilisations ont été réalisées dans le secteur de l'énergie; actuellement, les investissements du secteur de l'énergie ne représentent qu'environ 15 % du total des investissements en immobilisations. Bien que les décideurs se soient efforcés de réduire les formalités administratives, d'améliorer la compétitivité du Canada et d'encourager le développement de nouveaux secteurs, le manque de dépenses de consommation au cours de la prochaine année nécessiterait une augmentation de l'activité des entreprises, ce qui ne devrait pas se produire.

Contribution des investissements des entreprises non résidentielles au PIB (%)<sup>1</sup>



Part du secteur de l'énergie dans les dépenses en immobilisations totales (%)<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Statistique Canada, Macrobond et Gestion d'actifs Manuvie, au 16 juin 2020. La zone grise indique une récession.

# 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. Les répercussions d'une crise sanitaire, ainsi que d'autres épidémies et pandémies susceptibles de survenir à l'avenir, pourraient avoir des conséquences sur l'économie mondiale qui ne sont pas nécessairement prévisibles à l'heure actuelle. Une crise sanitaire peut exacerber d'autres risques politiques, sociaux et économiques préexistants. Cela pourrait nuire au rendement du portefeuille, ce qui entraînerait des pertes sur votre placement. Investir comporte 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 présentés dans le présent document aient été compilés ou formulés à l'aide de sources jugées fiables, Gestion de placements Manuvie ne donne aucune garantie quant à leur précision, à leur exactitude, à leur utilité ou à leur exhaustivité, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation des renseignements ou des analyses présentés. 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](http://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 et Royaume-Uni** : Manulife Investment Management (Europe) Limited, qui est régie et réglementée par l'organisme Financial Conduct Authority; Manulife Investment Management (Ireland) Ltd. qui est régie et réglementée 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 (auparavant Manulife Asset Management Services Berhad), numéro d'inscription : 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. **États-Unis** : John Hancock Investment Management LLC, Manulife Investment Management (US) LLC, Manulife Investment Management Private Markets (US) LLC et Hancock Natural Resource Group, Inc. **Vietnam** : Manulife Investment Fund Management (Vietnam) Company Limited.

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.

# Définitions

## Indice des directeurs d'achat (PMI)

Les indices des directeurs d'achat (PMI) sont utilisés comme indicateurs avancés de la santé économique du secteur manufacturier d'un pays (indice PMI manufacturier) et du secteur des services (indice PMI des services). Ils mesurent la santé économique du secteur manufacturier en fonction de cinq principaux indicateurs : les nouvelles commandes, les stocks, la production, les livraisons des fournisseurs et l'emploi. L'indice PMI des services est l'équivalent dans le secteur des services; il couvre les transports et la communication, les intermédiaires financiers, les services aux entreprises et aux particuliers, l'informatique, les technologies de l'information et l'hôtellerie et la restauration. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

## Indice Bloomberg Barclays U.S. Corporate High Yield

L'indice Bloomberg Barclays U.S. Corporate High Yield Bond mesure le rendement des obligations de sociétés américaines à taux fixe et à rendement élevé, libellées en dollars US. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

 Gestion de placements **Manuvie**