

T1 | 2020  
**Perspectives  
macroéconomiques  
mondiales**  
l'année à venir



# Principaux thèmes macroéconomiques pour 2020



Nous prévoyons que l'année 2020 comportera deux volets : une stabilisation devrait survenir au cours des six premiers mois de l'année, qui devrait être suivie d'une accélération au deuxième semestre. Cependant, nous ne pensons pas que la reprise sera synchronisée; l'Europe sera la première à amorcer une reprise; puis, ce sera le tour des États-Unis, et par la suite, de la Chine. Dans un contexte marqué par l'actuel différend commercial, nous ne prévoyons qu'une légère accélération en Chine, car nous pensons que les mesures de relance à venir seront de faible envergure et viseront le marché national.



Nous nous attendons à ce que la politique monétaire et, de plus en plus, la politique budgétaire jouent un rôle clé dans la relance de la croissance mondiale. Les principales banques centrales du monde devraient conserver une politique conciliante pendant une période prolongée. Compte tenu de l'essoufflement de l'inflation, la politique conciliante pourrait durer jusqu'à ce que l'inflation augmente et prenne racine à un niveau conforme aux cibles officielles ou proche de celles-ci. Ce processus s'étendra probablement sur plusieurs années et pourrait s'avérer structurellement avantageux pour les actions. Bien qu'elles soient actuellement de faibles envergures, les mesures de relance budgétaire pourraient également soutenir l'activité au deuxième semestre.



Nous nous attendons à ce que l'économie américaine connaisse une certaine faiblesse avant de se redresser vers le milieu de l'année, portée par la consommation et par l'amélioration de l'activité manufacturière.



Selon nous, l'Europe pourrait approcher d'un cycle de réapprovisionnement des stocks qui devrait soutenir une légère accélération de la croissance économique. Bien que nous attendions toujours une reprise des actions européennes par rapport aux actions du reste du monde, un rendement en dividendes de 3 % offre un avantage intéressant.



Malgré l'amélioration des données économiques de la Chine au cours des derniers mois, nous nous attendons à ce que les difficultés structurelles continuent de peser sur la croissance, ce qui aura des répercussions sur l'Asie. Cependant, certains pays et territoires de la région resteront relativement attrayants.



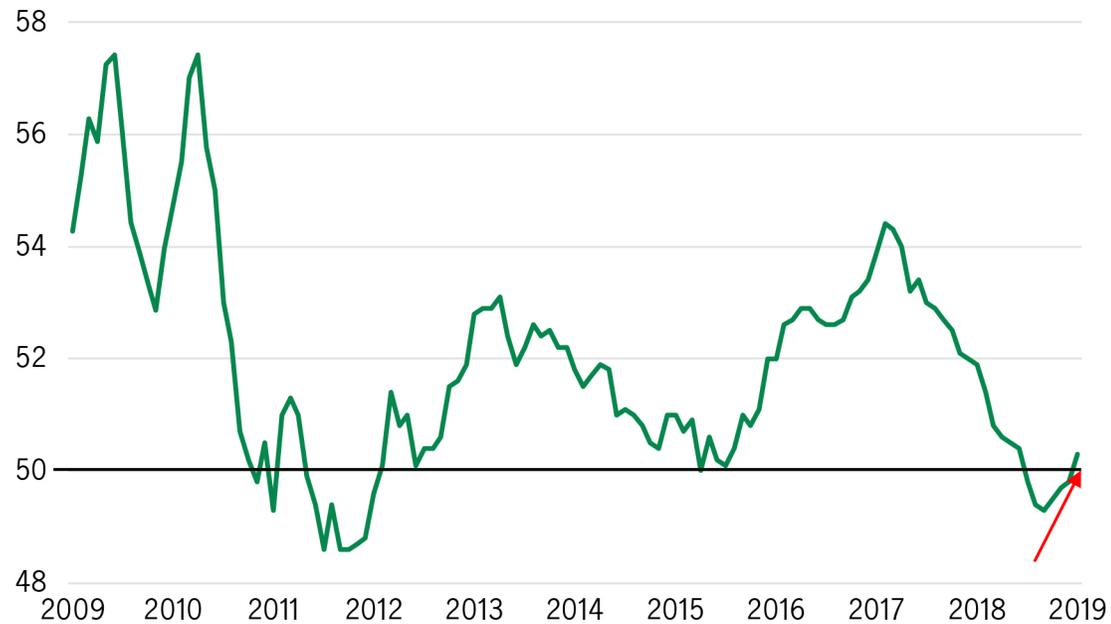
La Banque du Canada devra continuer de marcher sur une corde raide en 2020. La croissance ralentit – la banque centrale doit trouver un équilibre entre une inflation conforme à sa cible et sa propension à éviter de stimuler une économie déjà fortement endettée. Si la croissance s'améliore au Canada, ce sera probablement grâce aux investissements des entreprises.

**Une légère reprise de la  
croissance mondiale est à  
prévoir**

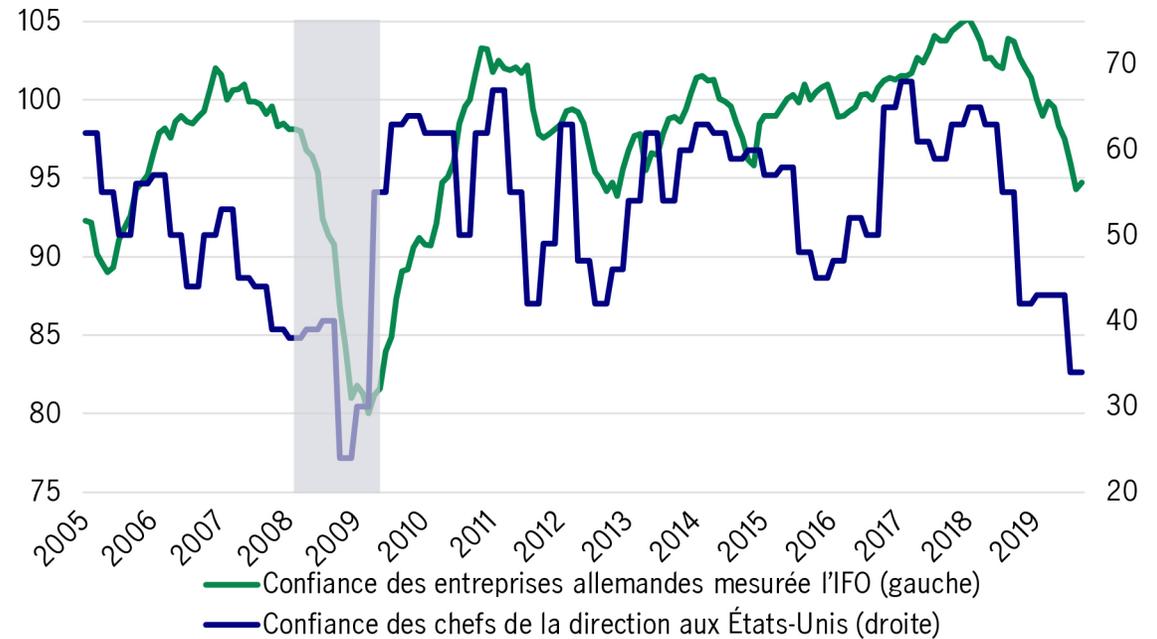
# La récession du secteur manufacturier mondial devrait prendre fin.

Les 18 derniers mois ont été marqués par une importante détérioration de l'activité manufacturière à l'échelle mondiale, qui a pesé sur la croissance mondiale, même si le secteur mondial des services a bien résisté. Selon nous, trois principaux facteurs sont à l'origine de la récession du secteur manufacturier. Premièrement, la politique étrangère plus protectionniste et les droits de douane qui l'accompagnent ont pesé sur les échanges commerciaux à l'échelle mondiale. Deuxièmement, un choc lié au fait que les sociétés ont liquidé leurs stocks sans les réapprovisionner. Troisièmement, le choc de confiance découlant de l'incertitude qui entoure les politiques commerciales à l'échelle mondiale, qui a entraîné le report des décisions stratégiques (et des décisions connexes d'investissements en immobilisations). À l'approche de 2020, nous prévoyons que le cycle mondial de réduction des stocks se transformera en un cycle modéré de réapprovisionnement, et que la confiance des entreprises se rétablira légèrement. Cela devrait aider le secteur manufacturier à se redresser de façon durable, particulièrement en Europe et aux États-Unis.

## Indice PMI du secteur manufacturier mondial<sup>1</sup>



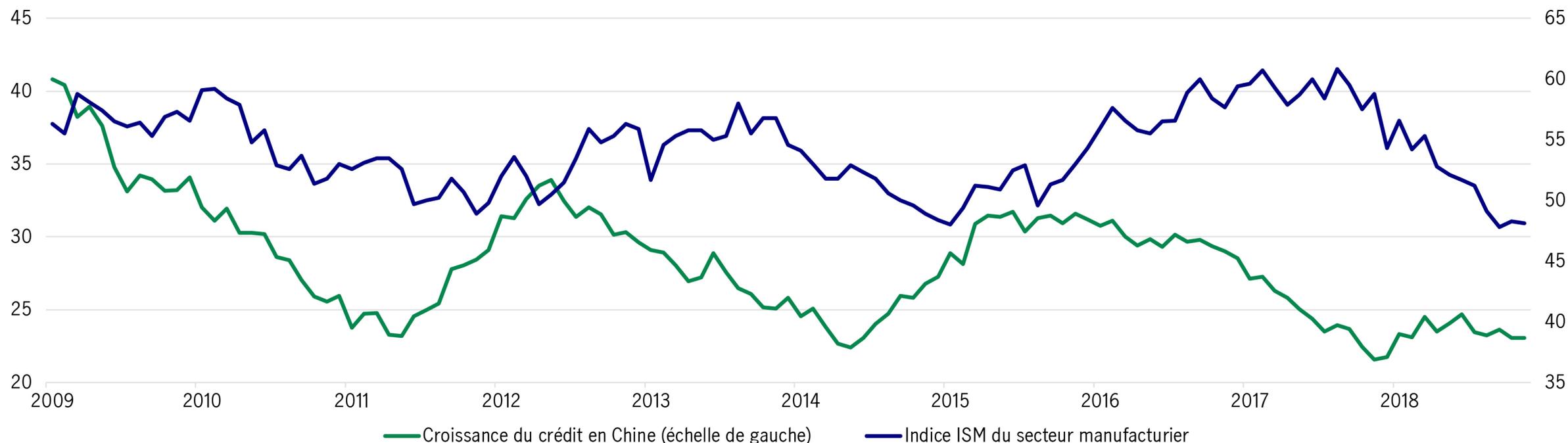
## Confiance des chefs de la direction aux États-Unis et confiance des entreprises allemande mesurée par l'IFO<sup>2</sup>



# Un programme de relance moins musclé en Chine suggère que la reprise sera modérée

Bien que nous prévoyions une reprise mondiale du secteur manufacturier (et à la suite de cette reprise, à une croissance plus généralisée au deuxième semestre de 2020), nous ne prévoyons qu'une légère accélération de la croissance qui n'atteindra pas la soi-disant « vitesse de libération ». L'une des principales raisons est que la reprise en Chine devrait avoir du retard et que les mesures de relance dans ce pays devraient être relativement limitées et davantage axées sur le marché national que par le passé. Par conséquent, nous pensons qu'il est peu probable que l'économie mondiale et le secteur manufacturier américain se redressent aussi fortement qu'en 2013 et en 2016. Bien que le soutien que recevra l'économie mondiale grâce à la reprise ou à la stabilisation de l'économie chinoise au cours de l'année à venir demeurera considérable, il ne sera pas aussi puissant qu'auparavant.

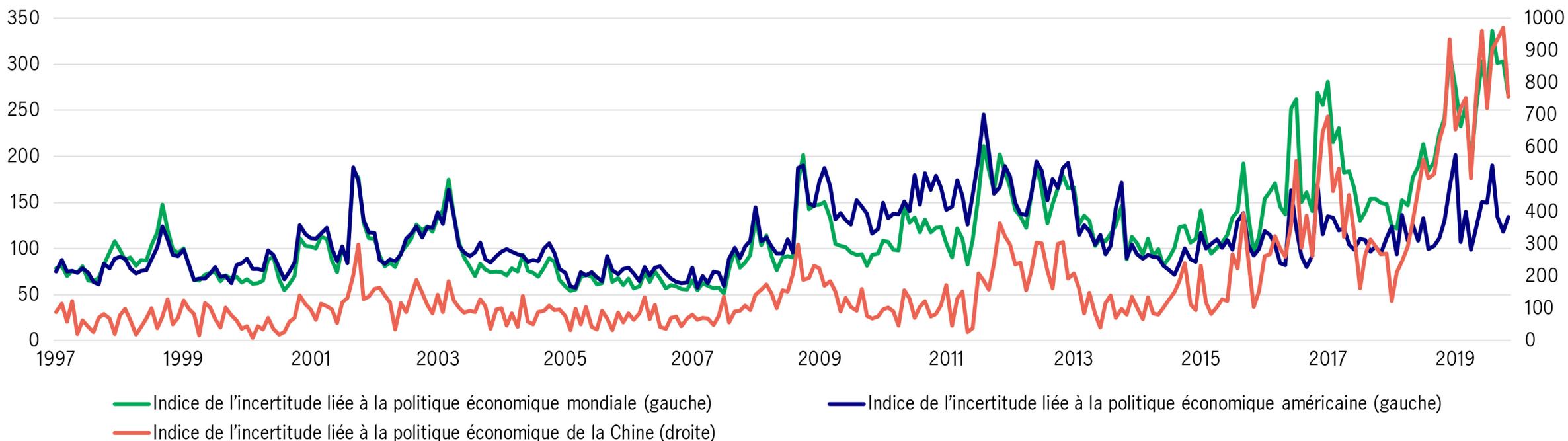
## Croissance du crédit en Chine et indice du secteur manufacturier compilé par l'Institute for Supply Management



# L'incertitude entourant les politiques économiques demeure extrêmement élevée

La phase I de l'accord commercial entre les États-Unis et la Chine suggère qu'il est peu probable que de nouveaux tarifs douaniers soient imposés et, plus important encore, la possibilité qu'une grande partie des tarifs douaniers existants soient abolis. Pour le moins, les récents progrès laissent entendre que les tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine ne devraient pas s'aggraver. Ainsi, les sociétés mondiales devraient profiter d'une plus grande stabilité des relations commerciales entre les deux pays. Cependant, selon nous, l'incertitude géopolitique demeure extrêmement élevée. Premièrement, le différend commercial entre les États-Unis et la Chine est loin d'être résolu, et le début des pourparlers de la phase II n'est pas connu avec certitude. Deuxièmement, la politique commerciale agressive des États-Unis ne s'adresse pas qu'à la Chine – les tarifs douaniers ont été et pourraient continuer d'être utilisés comme un outil de négociation avec leurs autres partenaires commerciaux. Troisièmement, le coût du déplacement des chaînes d'approvisionnement mondiales et le temps nécessaire pour passer à un nouveau paradigme commercial sont, selon nous, des données particulièrement pertinentes dans le contexte macroéconomique mondial. Le niveau élevé d'incertitude structurelle limitera probablement les dépenses des entreprises et les activités commerciales en 2020, même si elles s'améliorent.

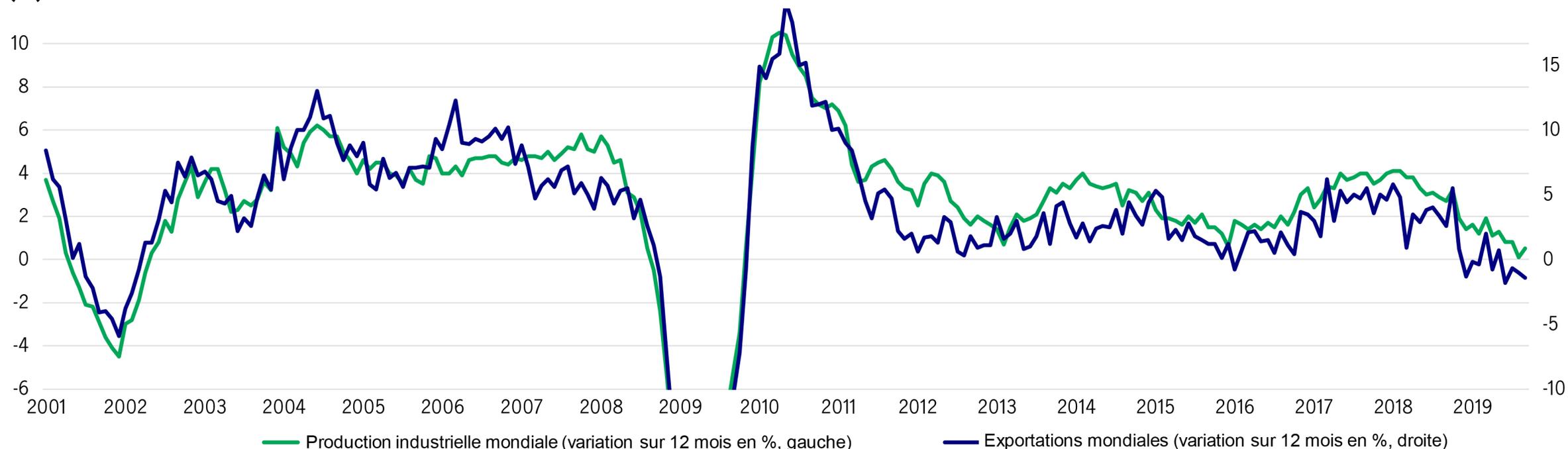
## Indice de l'incertitude liée à la politique économique



# Économie mondiale : la reprise pourrait prendre du temps

Bien que nous soyons plus optimistes à l'égard de la croissance mondiale en 2020, nous constatons que la reprise n'aura pas lieu immédiatement ou uniformément. Nous nous attendons à ce que le rebond ait d'abord lieu en Europe, puis aux États-Unis et, enfin, en Chine. Cela signifie que les échanges commerciaux et la production industrielle à l'échelle mondiale pourraient ne pas afficher de signes d'amélioration avant le deuxième semestre de 2020, et que l'activité mondiale pourrait encore être décevante au premier semestre de 2020, d'autant que l'activité en Chine, le principal moteur du commerce mondial, demeure faible.

## Échange commerciaux et production industrielle à l'échelle mondiale (%)

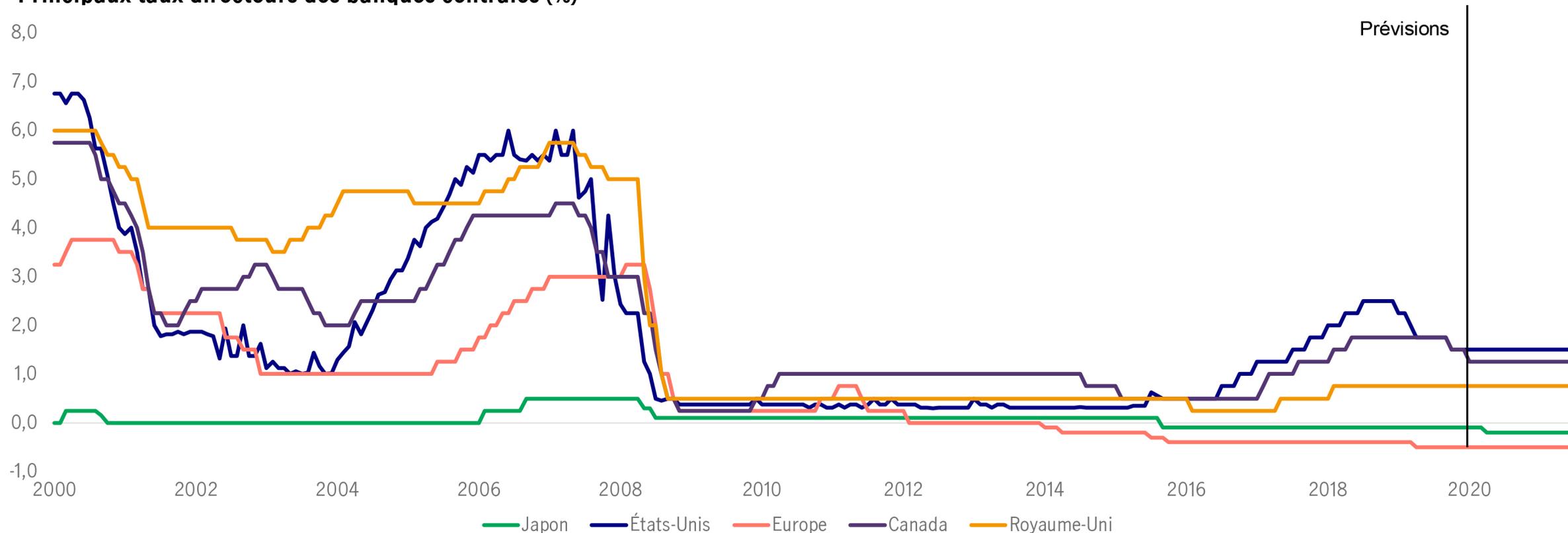


**Les mesures d'assouplissement  
monétaire extraordinaires ne  
sont pas près de disparaître**

# Les taux des banques centrales resteront faibles pendant une période prolongée.

L'une des principales hypothèses sur lesquelles se fondent nos perspectives est que la plupart des banques centrales des pays développés conserveront une politique monétaire extrêmement conciliante pendant une période prolongée, afin de ramener l'inflation à son taux cible de 2 %. Aux États-Unis, nous nous attendons à ce que la Réserve fédérale des États-Unis (la Fed) réduise de nouveau ses taux au premier semestre de 2020 afin de procurer une certaine « assurance » à l'économie. Par la suite, nous pensons que la Fed maintiendra son taux directeur inchangé pendant quelques années, car elle cherche à créer un contexte où l'inflation reste durablement proche de 2 %, et d'autres banques centrales feront de même. Ailleurs dans le monde, la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon sont encore plus loin de relever les taux d'intérêt; elles doivent d'abord mettre fin à leur politique monétaire non conventionnelle (assouplissement quantitatif) avant d'envisager d'augmenter les taux d'intérêt.

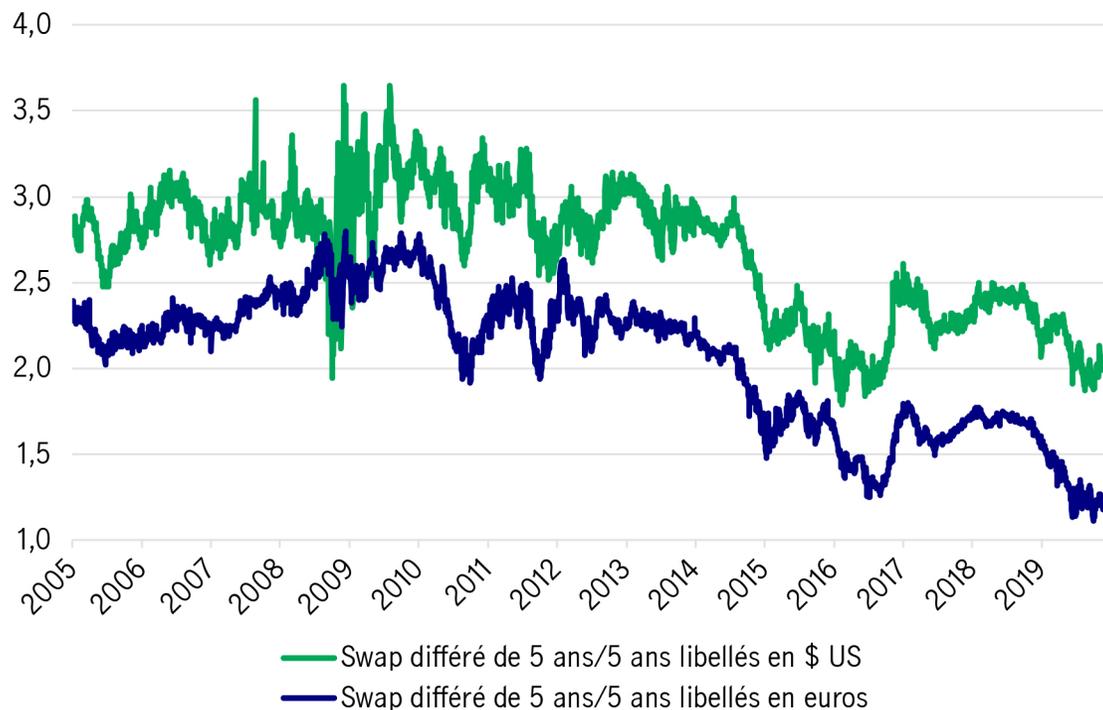
## Principaux taux directeurs des banques centrales (%)



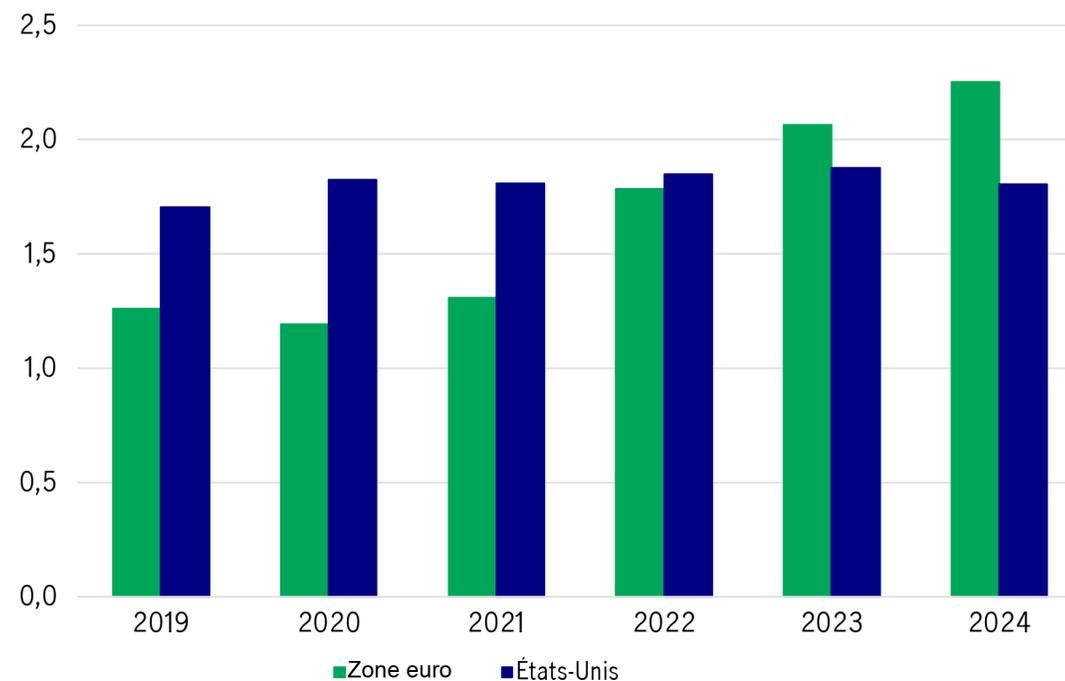
# Le problème des banques centrales n'est pas la croissance, mais l'inflation.

Nos perspectives selon lesquelles la Fed et la BCE pratiqueront des politiques conciliantes découlent principalement de la faiblesse persistante de l'inflation et surtout des prévisions en matière d'inflation. Malgré l'opinion de plus en plus répandue selon laquelle l'économie mondiale évitera une récession en 2020, les prévisions concernant l'inflation, fondée sur les données du marché et de la consommation, ne semblent pas prévoir de réaccélération. De plus, nos prévisions d'inflation pour les États-Unis et l'Europe sont désespérément sous la barre des 2 % au cours des cinq prochaines années. Compte tenu de la détermination de la plupart des banques centrales à atteindre un objectif « symétrique » d'environ 2 % et de la nécessité de même viser plus haut, nous pensons que les banques centrales disposeront d'une marge de manœuvre plus que suffisante pour maintenir les taux bas, et même de les réduire, pendant plusieurs années.

## Mesures de l'inflation fondées sur le marché (%)<sup>1</sup>



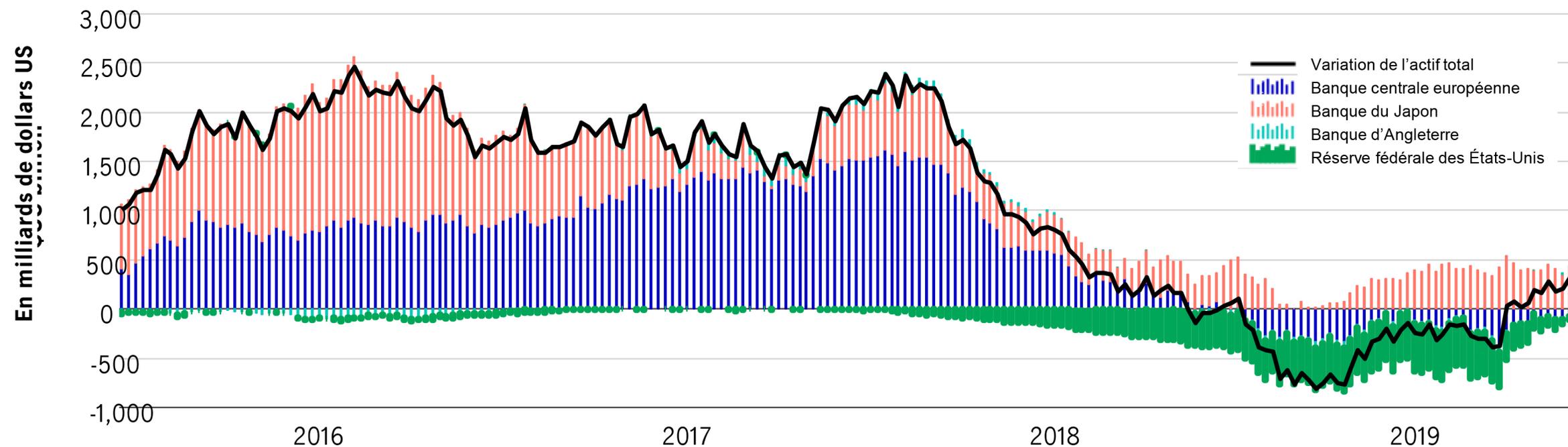
## Nos prévisions d'inflation (%)<sup>2</sup>



# Les banques centrales mondiales utilisent leur bilan pour accroître la liquidité et maintenir les taux d'intérêt bas.

Les États-Unis, l'Europe et le Japon soutiennent aussi indirectement les actifs risqués par l'intermédiaire de leur bilan – la Fed continue de faire marche arrière après sa tentative de réduire son bilan, la BCE s'est engagée dans une nouvelle série de mesures d'assouplissement quantitatif, et le Japon n'a pas cessé d'avoir recours à une politique monétaire non conventionnelle. Bien que les banques centrales du monde aient tenté de réduire leur bilan pendant la majeure partie de 2019, elles ont fait marche arrière et devraient continuer en 2020. Cela a pour effet d'ajouter de la liquidité au système financier mondial, de maintenir les taux d'intérêt bas (particulièrement les taux à court terme) et de perpétuer l'idée que les banques centrales soutiennent la croissance.

## Bilans des banques centrales du monde



# De la politique monétaire à la politique budgétaire pour soutenir l'économie

Les marchés mondiaux continueront de garder un œil sur la politique des banques centrales du monde entier, qui restera le principal facteur déterminant les taux à l'échelle mondiale. Cependant, parmi les principales économies, un certain nombre d'entre elles annoncent des mesures budgétaires de faible ou moyenne importance pour l'année à venir. Les résultats de ces tentatives visant à stimuler la croissance et les prévisions d'inflation (qui aurait pour effet d'accentuer la courbe des taux du pays en question) dépendront ultimement du type et de l'ampleur des mesures budgétaires. Bien que, pour le moment, nous ne pensions pas que les mesures annoncées changeront la donne, nous sommes néanmoins d'avis que le passage de la politique monétaire à une politique budgétaire visant à stimuler la productivité deviendra un thème de plus en plus pertinent au cours de l'année à venir.

## Pays qui devraient tenter de stimuler la croissance par des mesures budgétaires en 2020

Chine
Japon
Allemagne
Royaume-Uni
France
Inde
Italie
Canada
Espagne
Indonésie
Pays-Bas
Thaïlande
Philippines

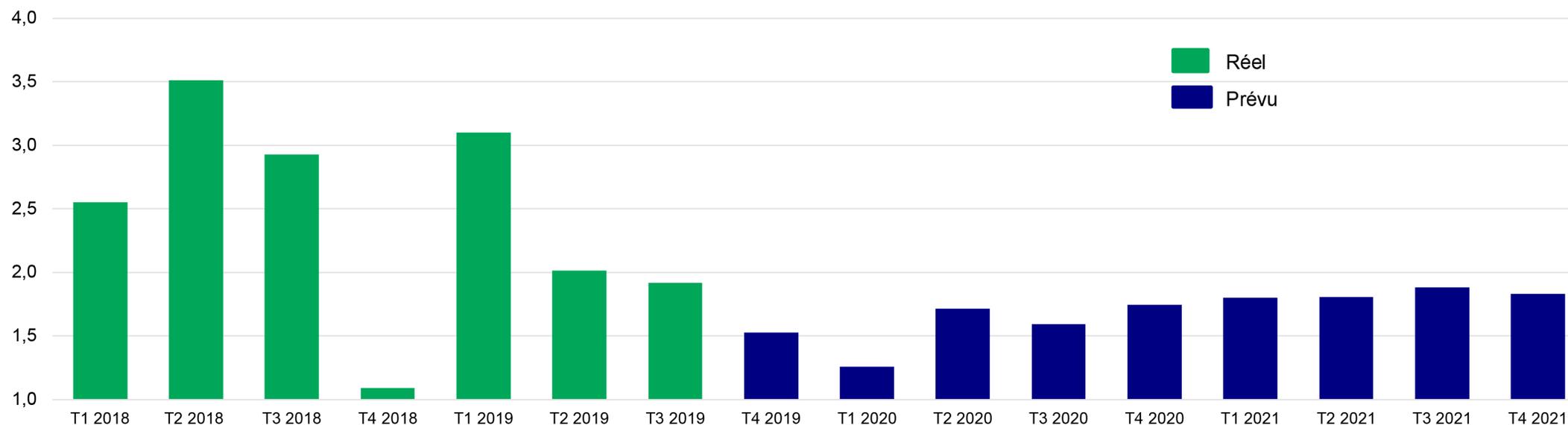
# États-Unis : examen du correctif

# Démarrage lent, accélération par la suite

Nous prévoyons qu'il y aura deux volets en 2020. Il n'y aura pas d'étincelles au premier trimestre pour deux raisons, notamment les effets différés du resserrement de la politique monétaire de la Réserve fédérale des États-Unis (la Fed) (terminé à la fin de 2018) et l'incidence de l'incertitude suscitée par le commerce sur les investissements des entreprises. Cependant, nous nous attendons à une légère accélération au deuxième semestre de l'année, lorsque la baisse des taux hypothécaires, la reprise des investissements des entreprises et des conditions monétaires plus favorables auront un effet sur l'ensemble de l'économie.

Cependant, même si nous nous attendons à une amélioration au deuxième semestre de l'année, la reprise sera probablement modérée et la croissance devrait être légèrement inférieure à 2 %. Toutefois, nos perspectives risquent d'être modifiées, tant à la hausse qu'à la baisse, en fonction de la politique commerciale et de la situation géopolitique.

## PIB des États-Unis (taux annuel corrigé des variations saisonnières)

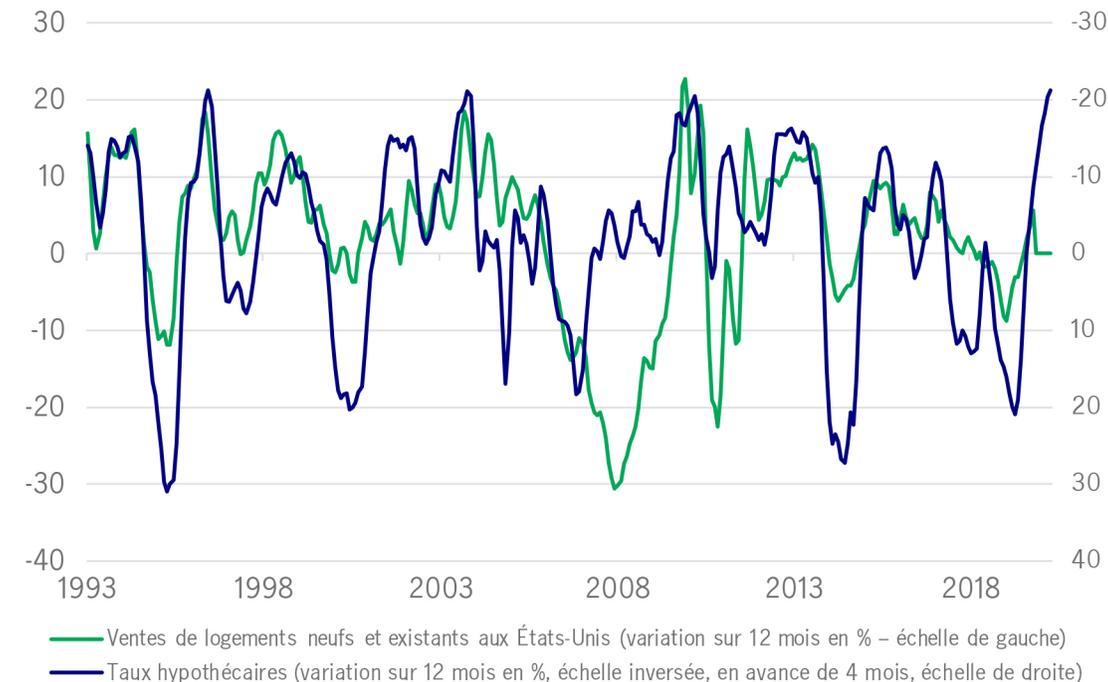


# Les consommateurs demeurent le principal moteur de la croissance aux États-Unis.

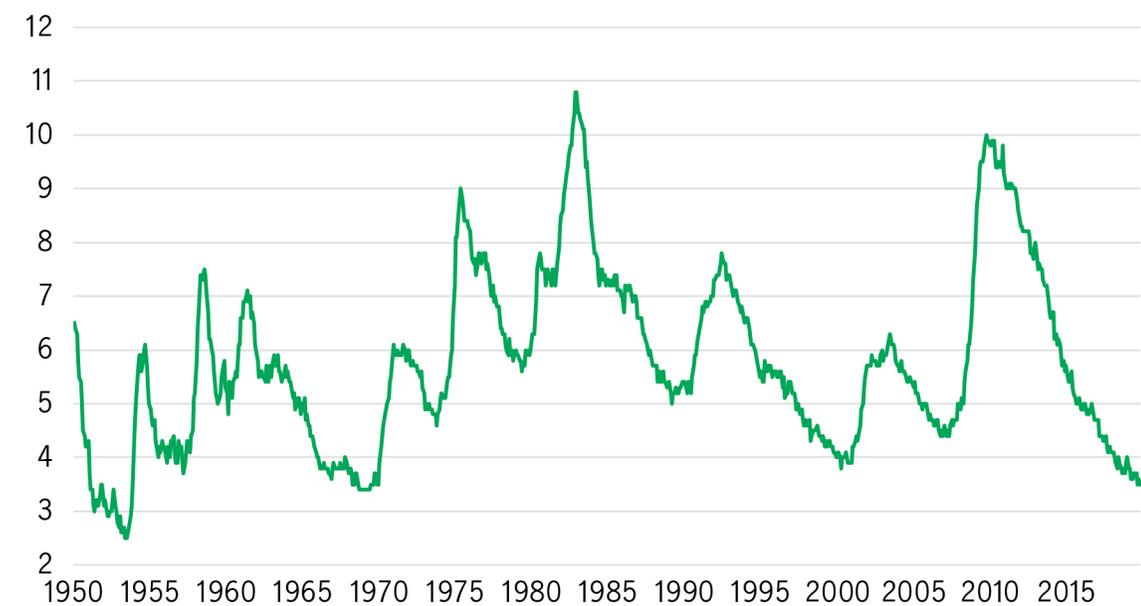
En 2019, l'économie mondiale a connu une scission : les activités axées sur le marché national, comme les dépenses de consommation et les services, ont conservé leur vigueur, mais le secteur manufacturier mondial a plongé brutalement dans une récession. Nous nous attendons à ce que les choses s'harmonisent aux États-Unis en 2020, le secteur manufacturier se redressant pour refléter la vigueur persistante des dépenses des ménages américains.

Selon nous, deux facteurs macroéconomiques importants continueront de soutenir les consommateurs américains, qui représentent environ 70 % de l'économie du pays : la faiblesse des taux d'intérêt et le resserrement du marché du travail. Nous voyons déjà des signes avant-coureurs de l'incidence de la baisse des taux d'intérêt sur un segment où les consommateurs sont très sensibles : le marché immobilier résidentiel. Parallèlement, la vigueur du marché de l'emploi – le taux de chômage est à son plus bas niveau en 40 ans – a grandement contribué à soutenir la confiance des consommateurs et l'activité économique.

## Les ventes de maisons aux États-Unis suivent les taux hypothécaires (%)<sup>1</sup>



## Taux de chômage aux États-Unis (%)<sup>2</sup>

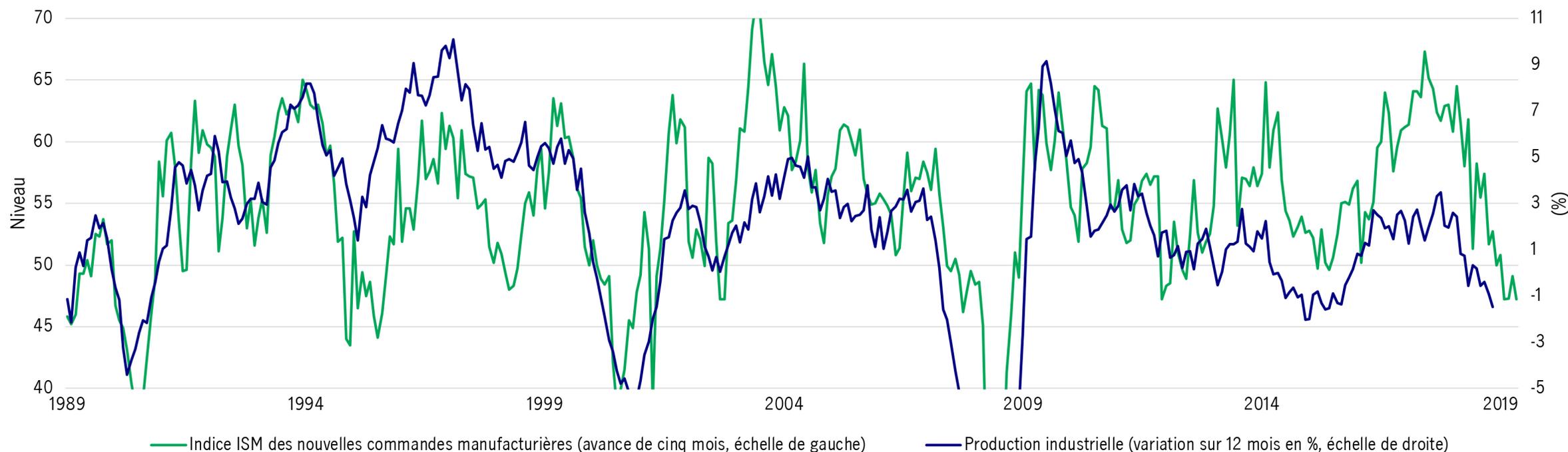


# Le secteur manufacturier peut-il rebondir?

Bien que la consommation aux États-Unis ait été un atout pour l'économie mondiale, la production industrielle du pays a reflété la faiblesse de l'économie mondiale. Comme dans le reste du monde, l'incertitude liée au commerce a pesé sur les prévisions, et une correction rapide des stocks a également contribué au ralentissement de l'activité.

Toutefois, dans l'ensemble, nous croyons que la contraction du secteur manufacturier a été exagérée – les récentes grèves des travailleurs de l'automobile pourraient avoir faussé les données. Divers indicateurs avancés, comme les sondages menés auprès des entreprises, suggèrent que la production industrielle pourrait se stabiliser au cours des prochains mois et devrait s'accélérer au deuxième semestre de l'année. Cela est important, car le secteur manufacturier – même s'il perd de l'importance dans l'économie américaine – continue d'apporter une contribution essentielle aux bénéfices de l'indice S&P 500.

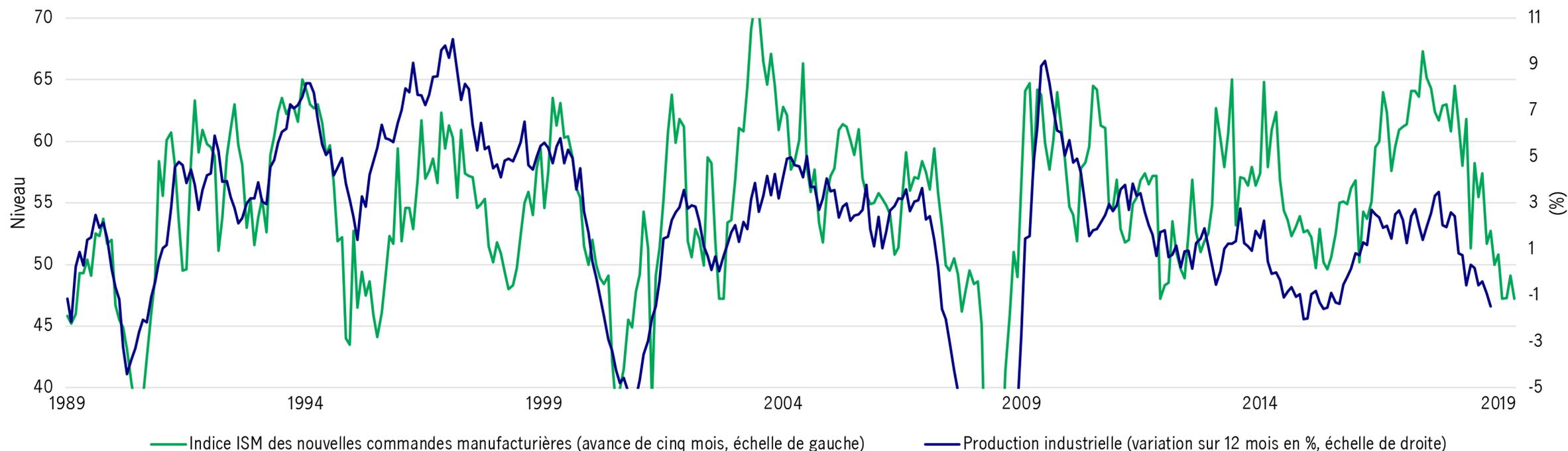
## Les sondages menés auprès des entreprises suggèrent que la production a atteint son creux.



# Points à surveiller : emploi et confiance des consommateurs

Nos prévisions pour l'année reposent sur la résilience des consommateurs américains. Le marché du travail est l'un des éléments que nous surveillons de près pour déceler des signes de difficultés. Bien que les États-Unis aient atteint le plein emploi, certains signes indiquent un ralentissement des embauches et la diminution de la disponibilité des emplois pourrait miner la confiance des consommateurs. Au cours de la prochaine année, nous continuerons de surveiller de près les principales mesures de l'emploi afin de déceler les signes de stress. Par exemple, la relation entre travail temporaire et ventes au détail, qui, sans être alarmante, pourrait avoir une légère incidence négative sur la consommation.

## Ralentissement du travail temporaire = incidence négative potentielle sur la consommation

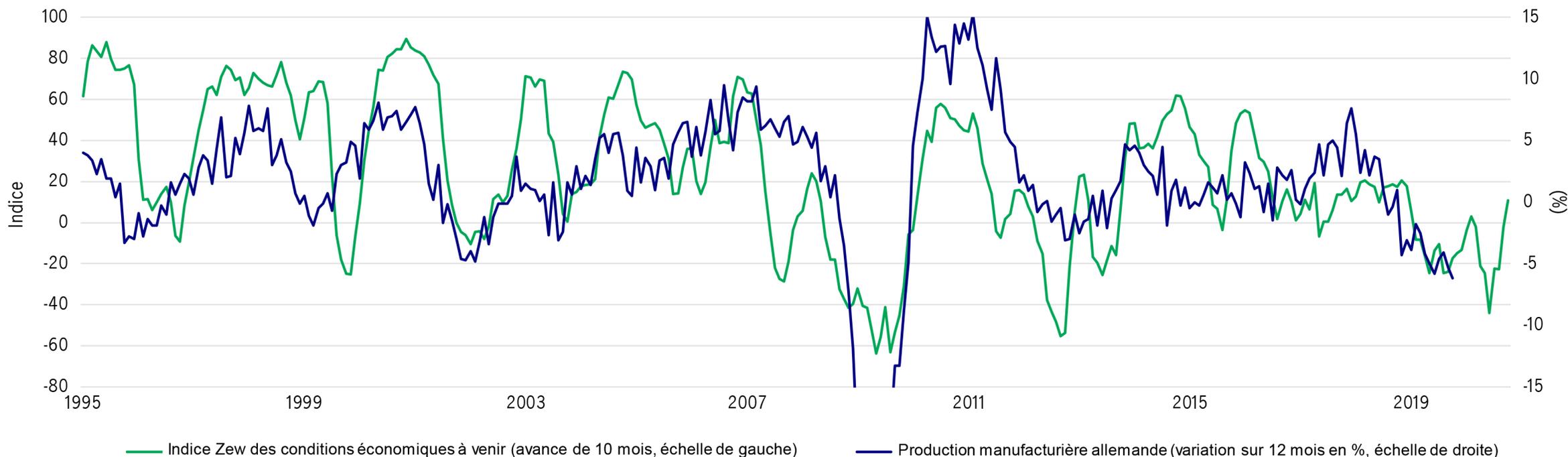


**L'Europe sera la première  
à connaître une  
stabilisation**

# Production – après le recul, la reprise?

L'année 2019 a été difficile pour l'Europe. Outre les tensions commerciales mondiales, plusieurs autres facteurs ont pesé sur l'activité manufacturière. Par exemple, le secteur manufacturier allemand a dû faire face à des perturbations de la chaîne d'approvisionnement dans le secteur pharmaceutique, à des problèmes liés à la réglementation dans le secteur automobile, à un éventuel surplus des stocks et aux répercussions de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine. De plus, en raison de son étroite relation commerciale avec le Royaume-Uni, le Brexit a plongé le pays dans l'incertitude. Cela dit, les difficultés semblent se dissiper, puisque les indicateurs avancés suggèrent que la situation du secteur manufacturier européen pourrait se normaliser. Plus important encore, nous pensons que l'activité industrielle européenne sera la première à connaître un rebond, qui, selon toute vraisemblance, sera rapide. La récente amélioration des relations commerciales entre les États-Unis et la Chine et une plus grande certitude concernant le Brexit soutiennent également notre opinion.

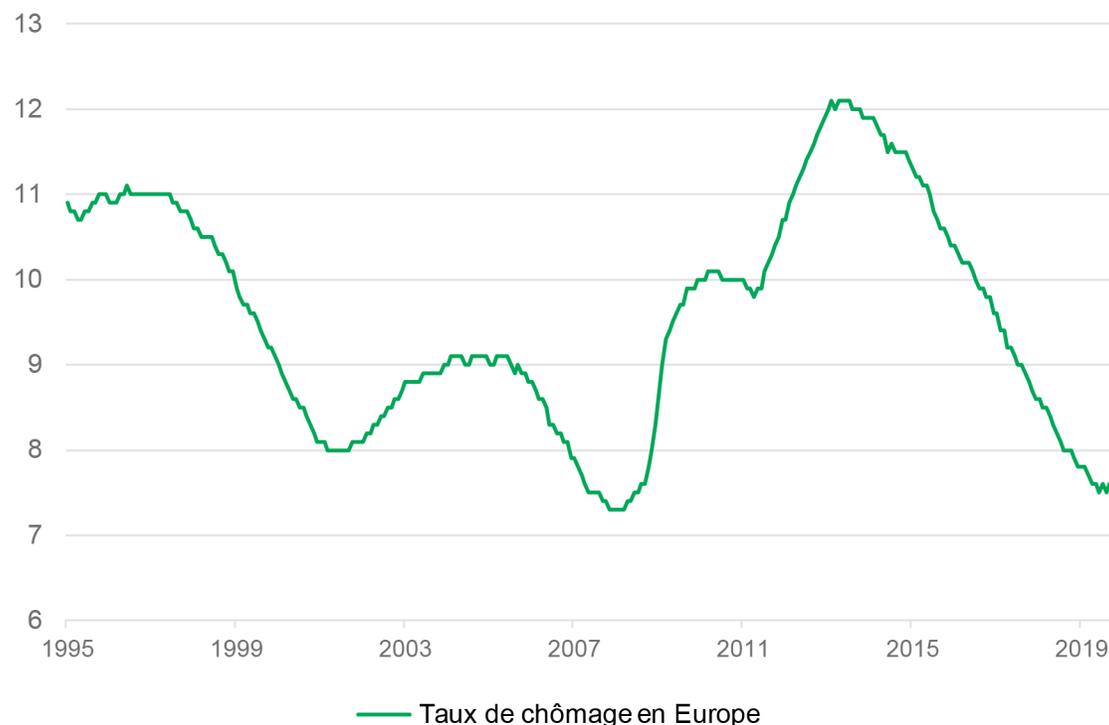
**Les principaux sondages auprès des entreprises indiquent que le secteur manufacturier pourrait avoir atteint son creux.**



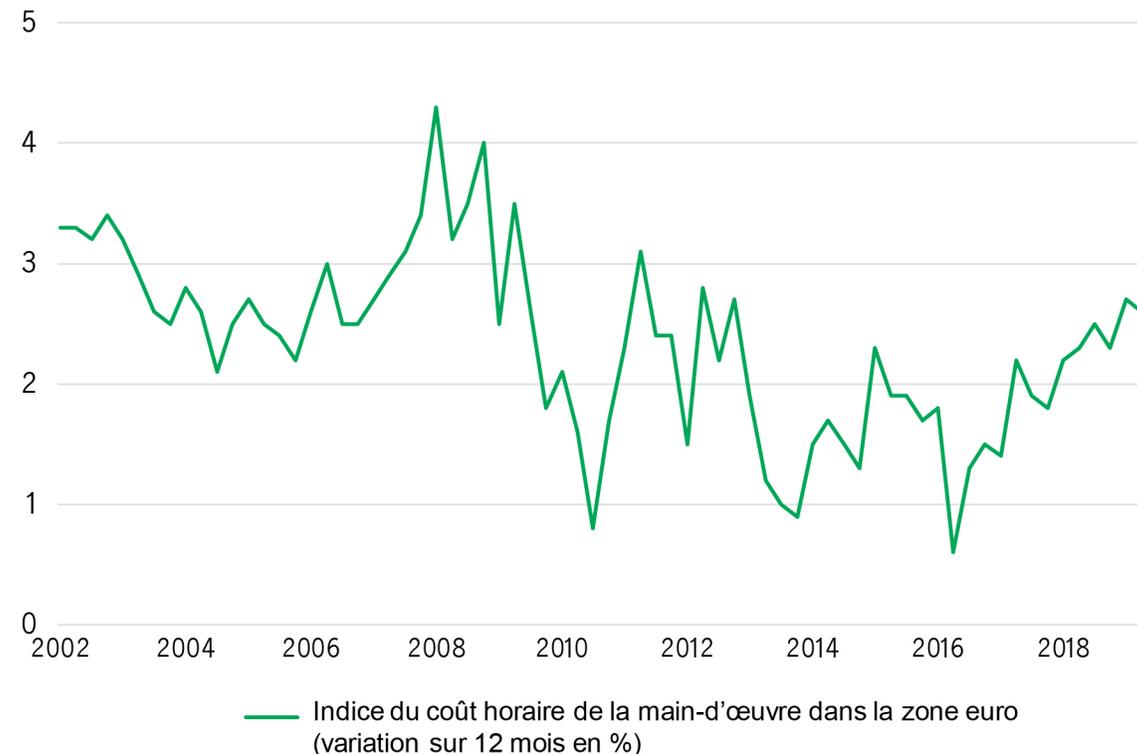
# L'économie européenne a été soutenue par l'emploi...

Le secteur manufacturier européen a connu sa part de difficultés, mais l'économie de la région a été bien soutenue. En Europe, l'emploi est en bonne forme – le taux de chômage a chuté de façon spectaculaire dans la région. Naturellement, le resserrement du marché du travail fait grimper les salaires, qui ont été largement supérieurs à la tendance au cours de la majeure partie des deux dernières années<sup>2</sup>. Selon nous, cette tendance devrait se poursuivre en Europe.

## Baisse du chômage en Europe



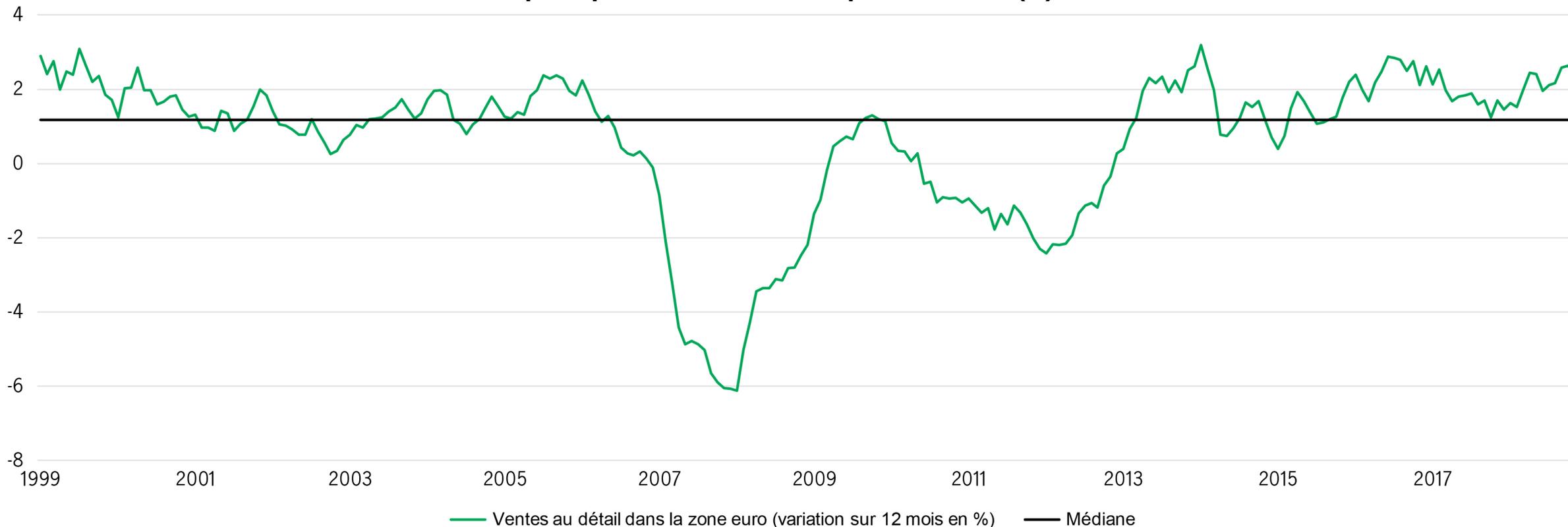
## Accélération de la croissance des salaires en Europe (%)<sup>2</sup>



## ... et la croissance de la consommation européenne continue d'être supérieure à la tendance

En plus de la santé du marché du travail, la faiblesse des taux d'intérêt a également permis de créer un contexte favorable aux consommateurs européens; les ventes au détail sont, ces dernières années, restées conformes ou supérieures à la moyenne à long terme. À moins d'un nouveau recul du secteur manufacturier et d'un choc de confiance qui entraînerait une contagion au secteur des services, nous nous attendons à ce que cette tendance positive persiste en 2020.

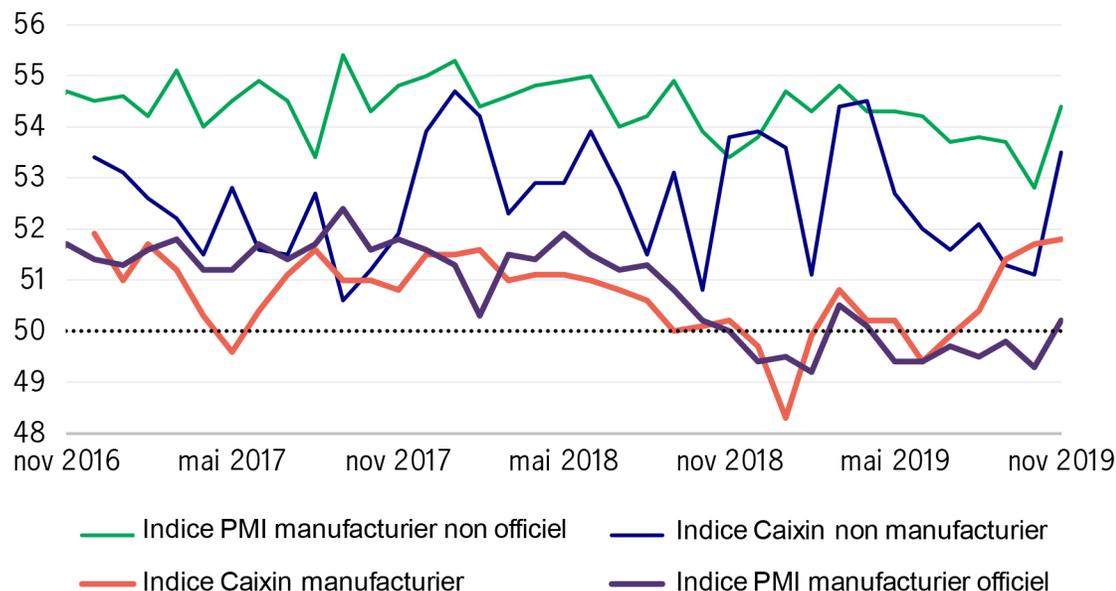
### La croissance des ventes au détail en Europe dépasse la tendance depuis trois ans (%)



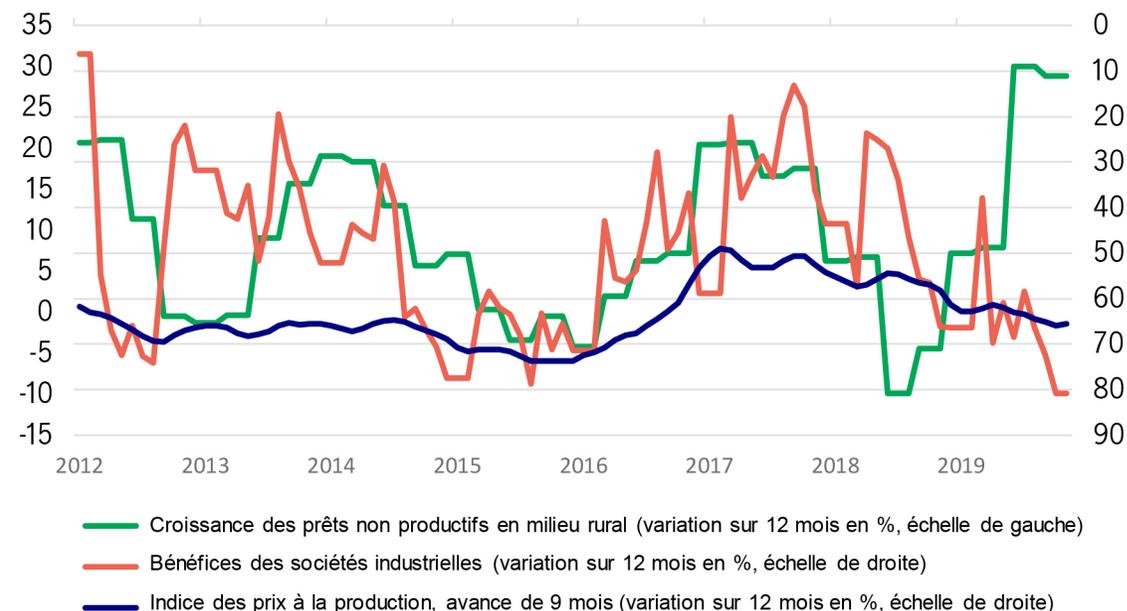
# L'inflexion sera-t-elle suffisante pour soutenir les actions?

Compte tenu de la place de l'Europe dans le commerce mondial, il n'est pas surprenant que l'activité économique européenne n'ait pas été aussi vigoureuse que celle des États-Unis. Cette relation se reflète dans les bénéfices des sociétés européennes et dans la différence entre le rendement de l'indice S&P 500 et celui de l'indice MSCI Europe hors Royaume-Uni au cours des dernières années. Cependant, selon nous, la stabilisation de l'Europe pourrait permettre aux actions européennes de se redresser et même de dégager un excellent rendement. Bien qu'il soit difficile de déterminer avec exactitude le moment de la reprise, nous tenons à souligner qu'il est avantageux d'investir en Europe en raison des dividendes : Étant légèrement supérieurs à 3 %, les dividendes de l'indice offrent un avantage par rapport à l'indice S&P 500 et aux taux en vigueur localement.

**Le rendement des actions européennes est corrélé avec les bénéfices<sup>1</sup>**



**Le rendement en dividendes des actions européennes est attrayant (%)**



# Une stabilisation en Chine, mais pas de reprise

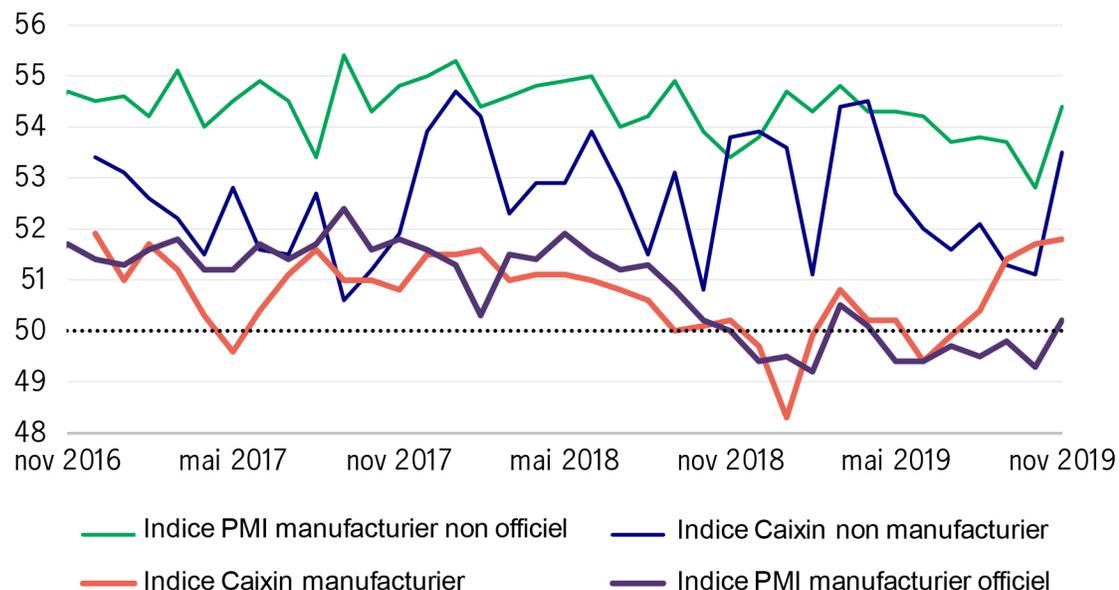
# Les données indiquent l'émergence de signes de stabilisation, mais la croissance continue d'être entravée.

Nous pensons que la forte hausse inattendue des indices des directeurs d'achats (secteurs de la fabrication et des services)<sup>1</sup> en novembre ne se reproduira probablement pas. La forte augmentation de l'activité n'est pas inhabituelle à l'approche des fêtes nationales ou des événements de grande envergure. Dans le cas présent, la « Golden Week » en octobre et les préparatifs en vue du 70<sup>e</sup> anniversaire de la création de la République populaire de Chine ont peut-être fait grimper les indices en novembre.

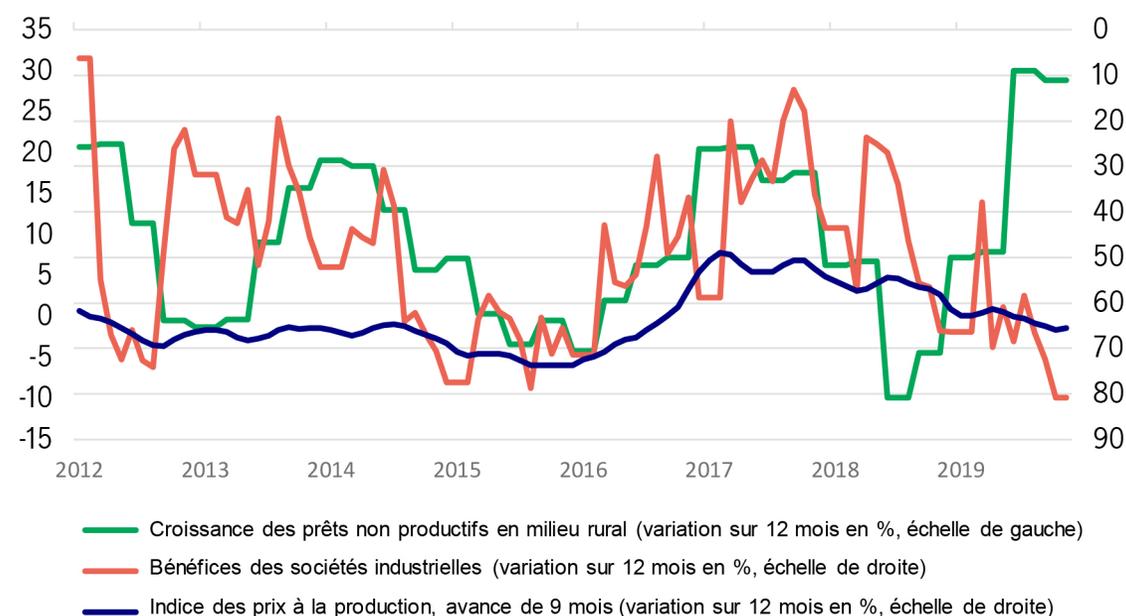
Selon nous, la croissance en Chine pourrait se stabiliser dans un à trois mois, en raison de la décision d'atteindre près de la moitié de l'objectif d'émission d'obligations spéciales des administrations locales pour 2020, ce qui devrait soutenir les investissements au premier trimestre.

Cela dit, nous pensons qu'il faudra un certain temps pour que l'économie se remette du cercle vicieux de la déflation – ralentissement de la croissance des bénéfices des sociétés industrielles et hausse des prêts non productifs dans les régions rurales.

## Hausse des indices PMI chinois en novembre <sup>1</sup>



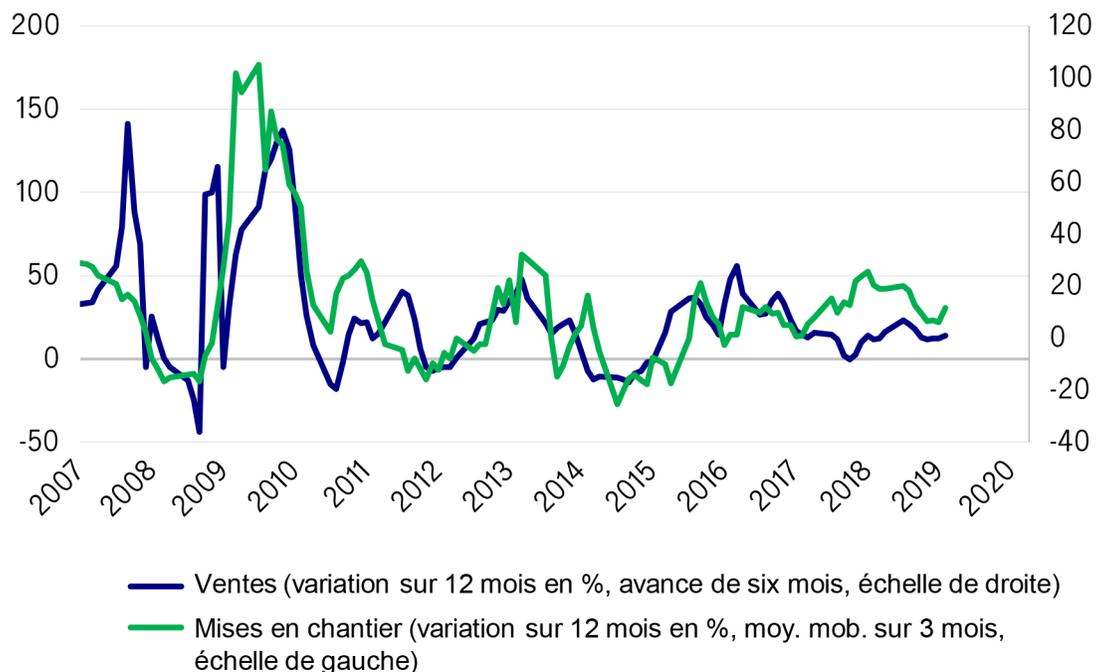
## Cercle vicieux de la déflation (%)<sup>2</sup>



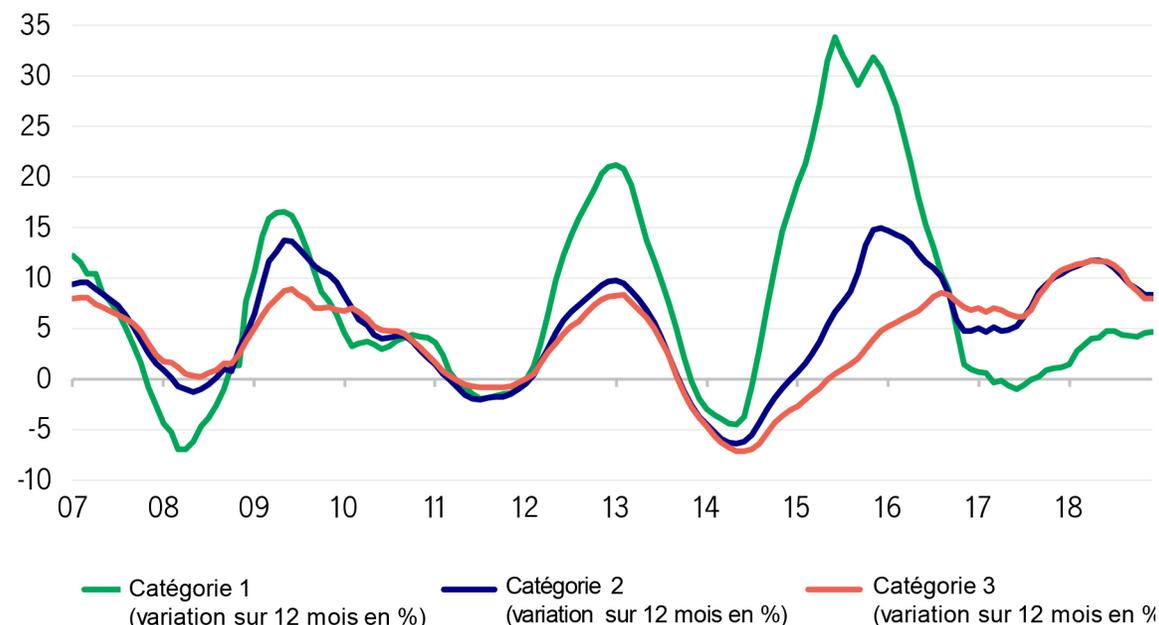
# Nous surveillons de près le ralentissement du marché immobilier.

Les dépenses de la Chine dans des projets de réaménagement de bidonvilles ont joué un rôle important dans l'augmentation du prix des maisons. Les résidents sont généralement rémunérés lorsque leur résidence est démolie et l'argent qu'ils reçoivent est souvent utilisé pour financer l'achat d'un nouveau logement. Les dépenses publiques consacrées à ces projets ont totalisé 256 milliards de dollars américains (1 740 milliards de yuans) en 2018 <sup>1</sup>. Cependant, l'objectif pour 2019 a été réduit : les dépenses de janvier à juillet n'ont totalisé que 85,2 milliards de dollars américains (600 milliards de yuans). <sup>2</sup>. Nous commençons à voir l'impact différé de cette réduction, qui se manifeste par le ralentissement de la croissance des prix des maisons dans les villes chinoises de catégorie 2, 3 et 4. En l'absence d'un autre rebond dans le secteur de l'immobilier semblable à celui observé de 2013 à 2016, nous nous attendons à ce que la reprise en Chine soit peu vigoureuse et ait peu de répercussions sur l'économie mondiale.

## Logements : ventes et mises en chantier (%)<sup>3</sup>



## Prix des logements dans les villes chinoises (%)<sup>4</sup>

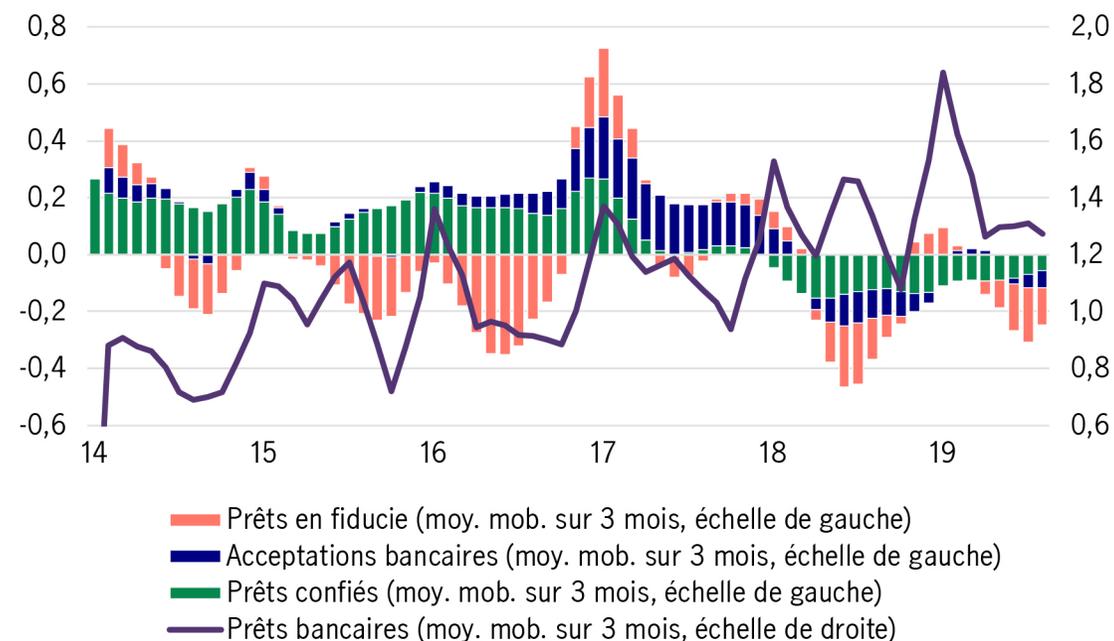


<sup>1</sup> « China spends \$256 billion on shantytown redevelopment in 2018 », Reuters, 22 janvier 2019. <sup>2</sup> « China spends more than \$85.2 billion on shantytown redevelopment in January-July », Reuters, 19 août 2019. <sup>3</sup> Bureau national de la statistique, Gestion de placements Manuvie, au 6 décembre 2019. <sup>4</sup> Bloomberg, Gestion de placements Manuvie, au 28 novembre 2019. « moy. mob. » signifie moyenne mobile.

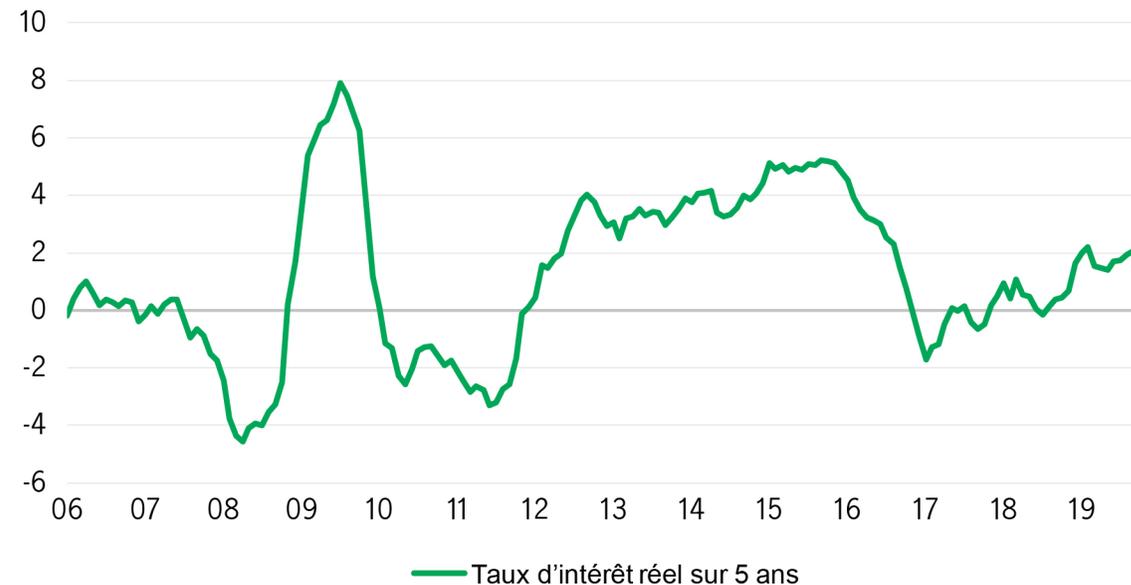
# Un mécanisme de transmission monétaire engorgé

Selon nous, les conditions financières resteront probablement peu favorables en raison de l'engagement de Beijing à limiter les mesures de relance alimentées par le crédit, ce qui a une incidence importante sur l'accès des sociétés privées au financement. Par conséquent, les mesures de politique monétaire sous forme d'une facilité de crédit à moyen terme, les taux préférentiels (taux auxquels les banques prêtent de l'argent à leurs clients les plus dignes de confiance) et la réduction des ratios de réserves obligatoires, même si elles sont importantes, resteront modestes et ne devraient pas détendre les conditions financières.

## Les conditions de financement des sociétés privées se sont détériorées (milliers de milliards de yuans)<sup>1</sup>



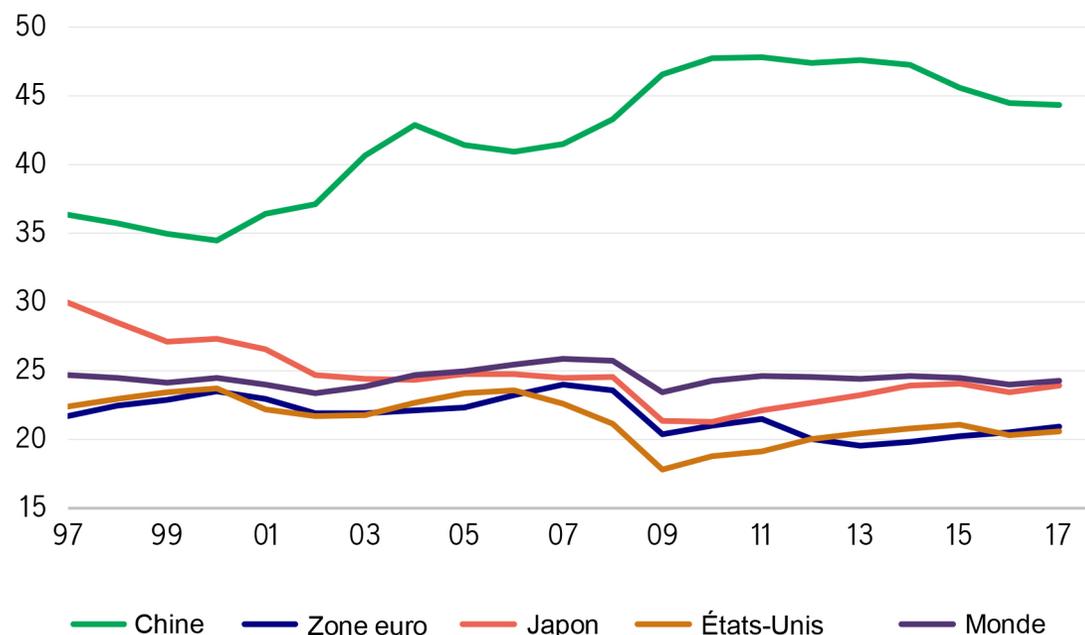
## Hausse des taux d'intérêt réels en Chine (%)<sup>2</sup>



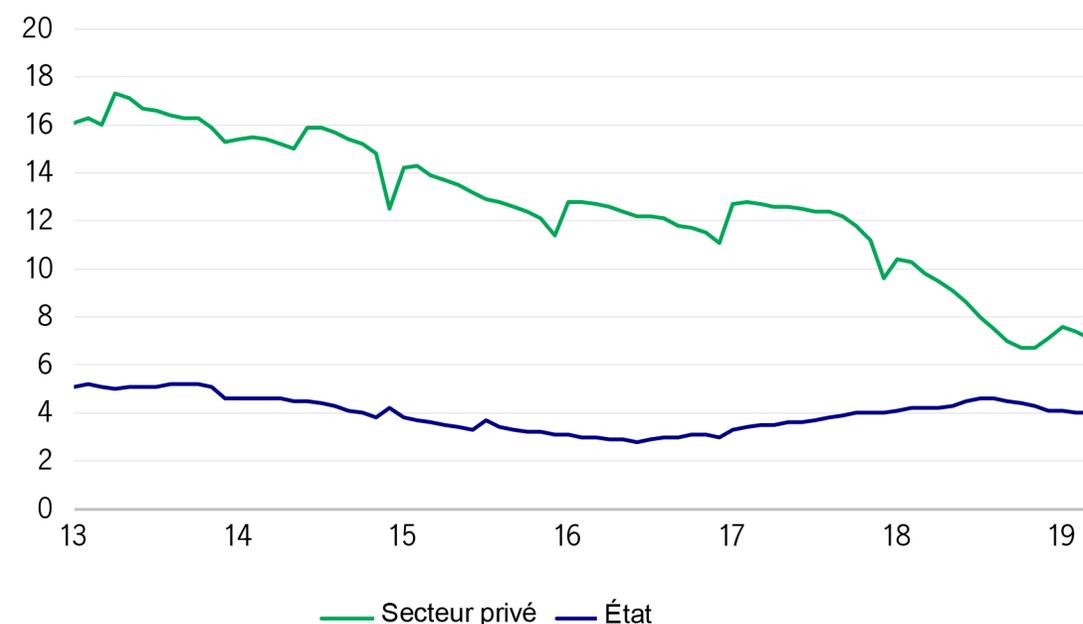
# De nouvelles sources de croissance sont nécessaires.

La Chine doit trouver de nouvelles sources de croissance pour propulser son économie. Par le passé, les investissements industriels soutenaient la croissance, il est peu probable qu'une augmentation des investissements dans ce secteur stimule l'économie comme ce fut le cas auparavant. Cela n'est pas surprenant étant donné que les investissements en immobilisations de la Chine dépassent déjà de loin ceux des pays développés. À plus long terme, il est probable que le pays n'a pas besoin de plus d'investissements industriels; il a atteint le point d'inefficacité.

## Investissements, part du PIB (%)<sup>1</sup>



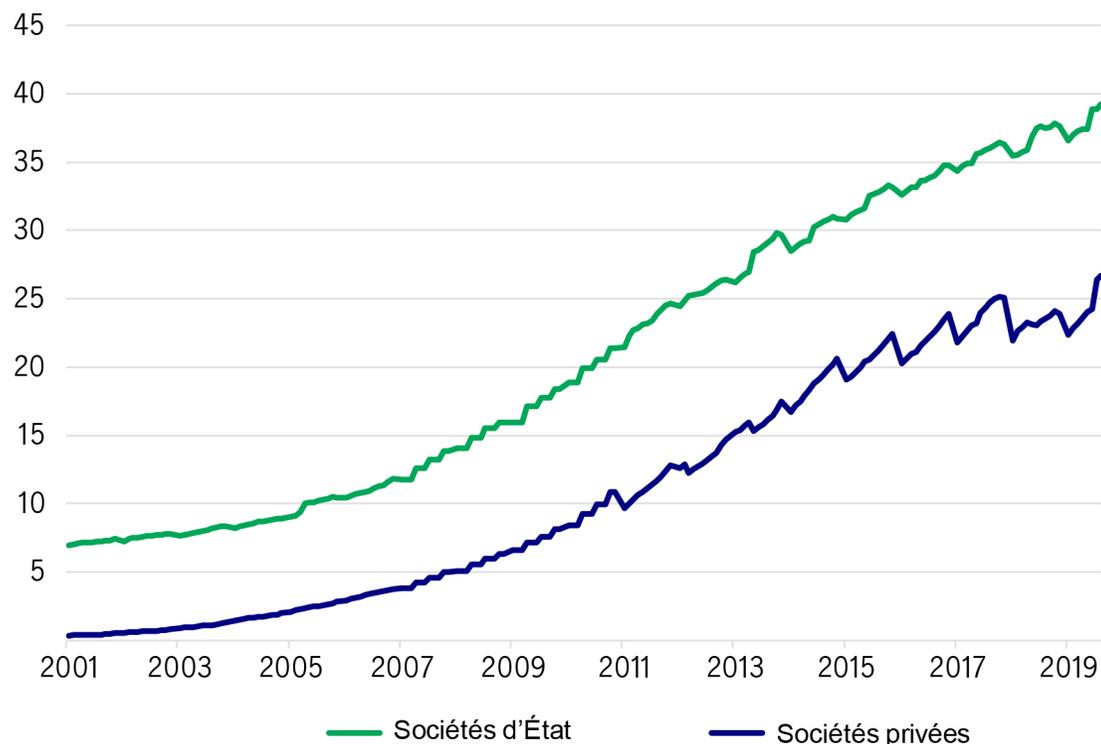
## Le rendement des actifs est faible et diminue (%)<sup>2</sup>



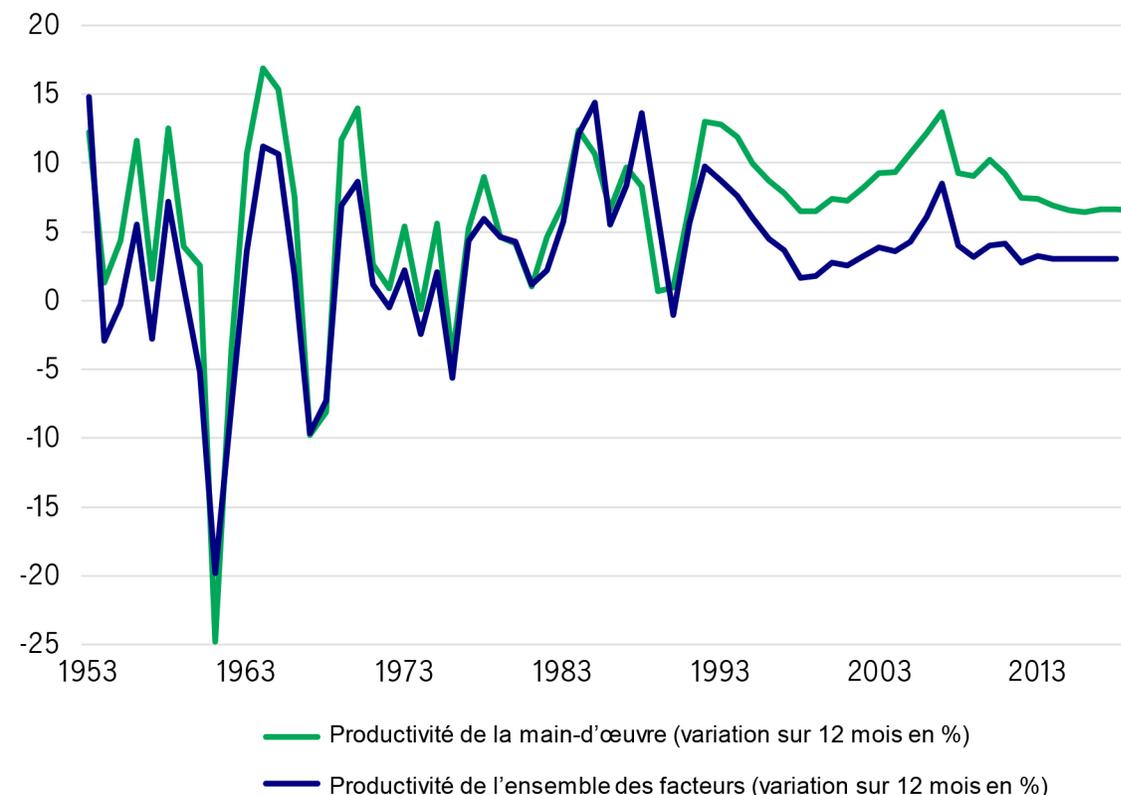
# Stimuler la productivité : une occasion pour les sociétés privées

L'actif total des sociétés d'État représente environ une fois et demie celui du secteur privé<sup>1</sup> et les subventions aux sociétés d'État ont limité la croissance des sociétés privées – permettre à ces dernières de se développer pourrait fortement stimuler la croissance.

## Valeur totale de l'actif des sociétés d'État et des sociétés privées (milliers de milliards de yuans)<sup>1</sup>



## La productivité est entravée<sup>2</sup>

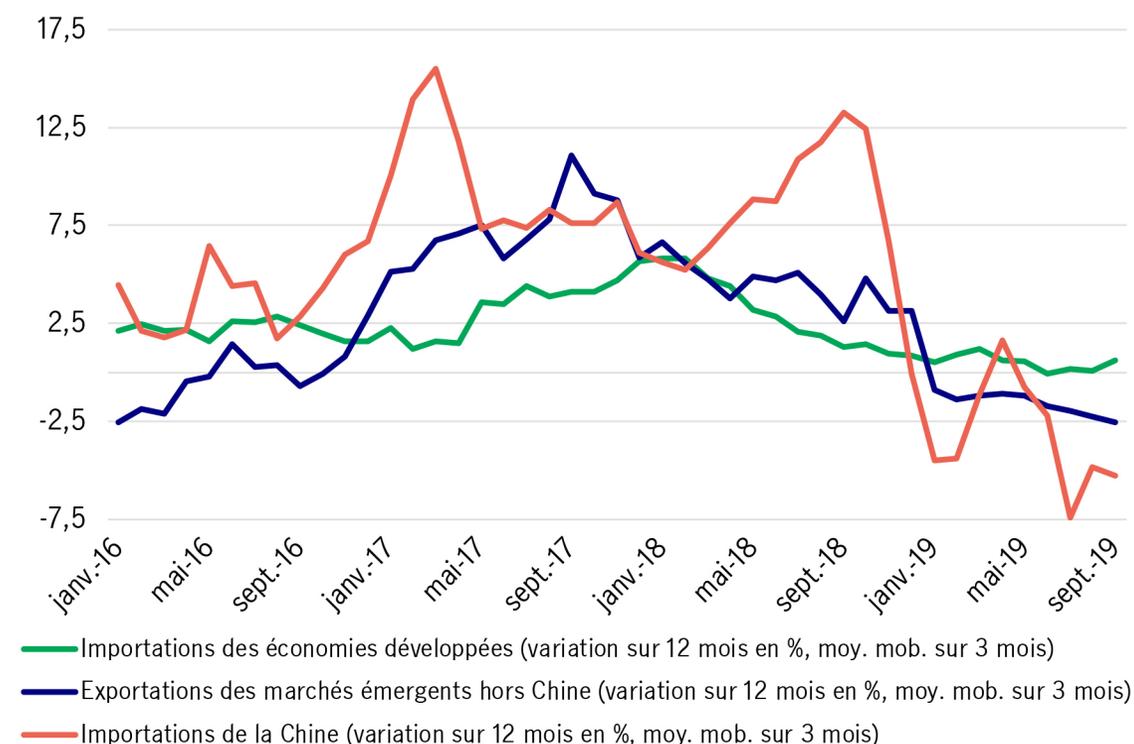


# Trajectoire de la croissance économique en Asie en 2020

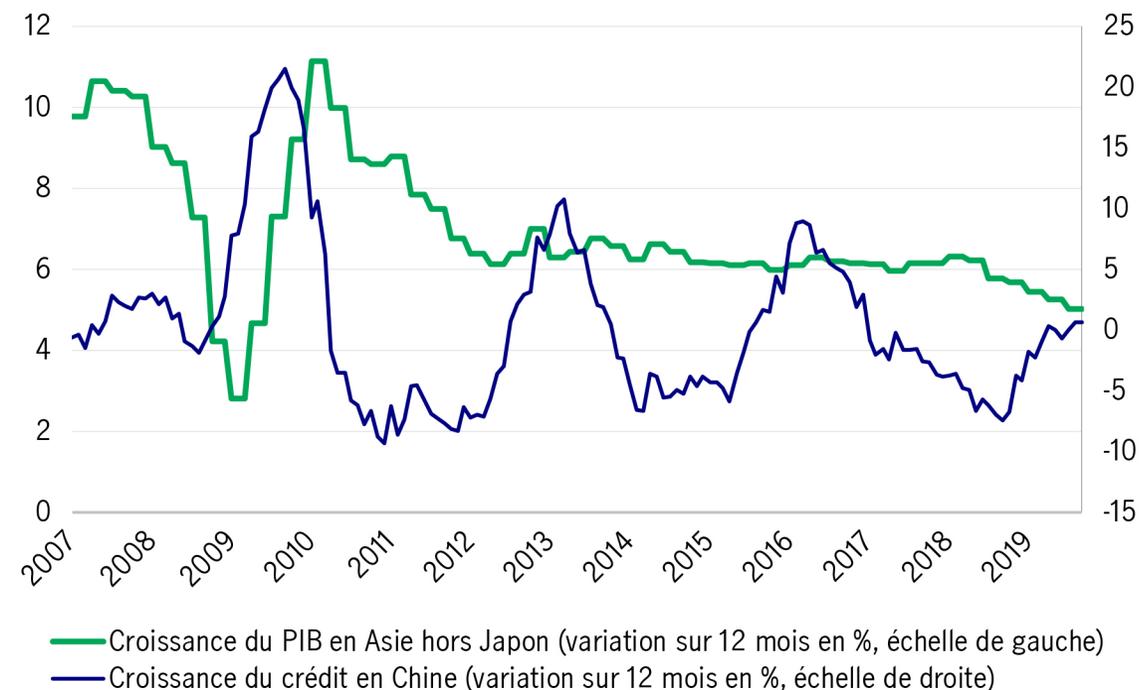
# Quels facteurs pourraient influencer sur la trajectoire de la croissance en Asie?

Le ralentissement économique en Asie n'a pas encore atteint son creux, et nous nous attendons à ce que le continent soit la dernière région économique du monde à toucher le creux en 2020. Bien que l'attitude des investisseurs face au risque se soit améliorée à l'échelle mondiale au cours des dernières semaines, la faiblesse persistante de la croissance économique et de l'inflation rend les investisseurs susceptibles de faire marche arrière. Nous nous attendons à ce que sortir du creux prenne un certain temps et nous sommes d'avis que la reprise sera « en forme de L ». La faiblesse de la demande chinoise est l'un des principaux freins à la croissance dans la région. L'ampleur des mesures mises en place par la Chine en réponse à la faiblesse cyclique de l'économie a été très limitée, ce qui est conforme à la préférence affichée par les autorités pour éviter d'alimenter l'instabilité financière

## La demande chinoise a disparu (%)<sup>1</sup>



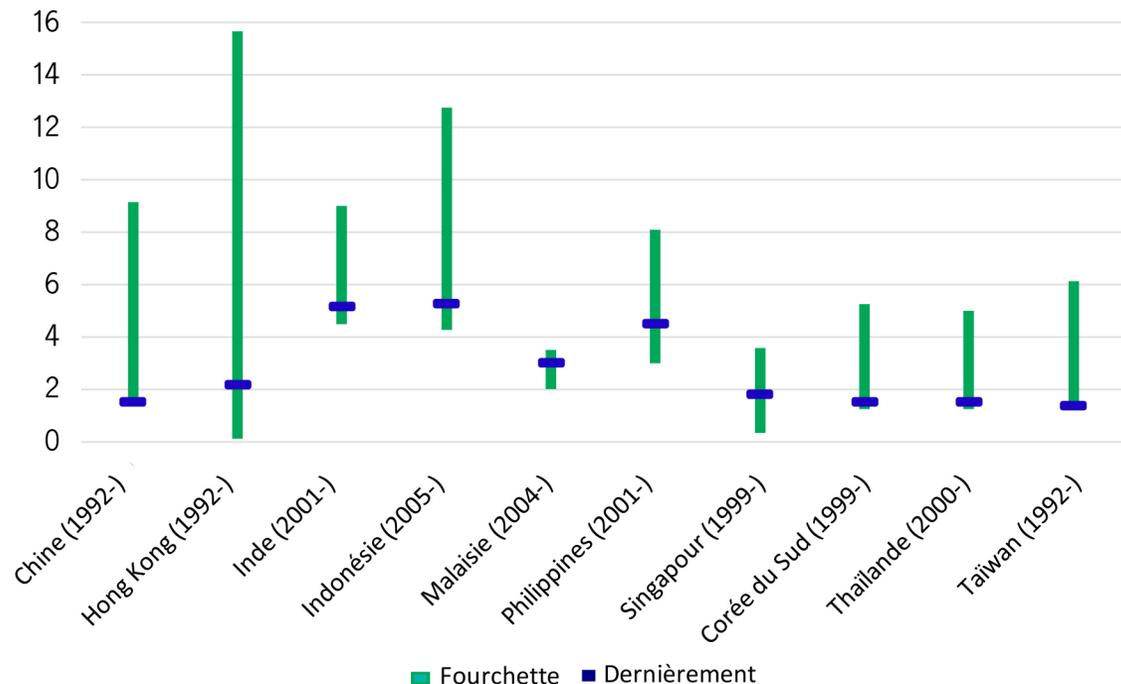
## Croissance du crédit en Chine et croissance du PIB en Asie (%)<sup>2</sup>



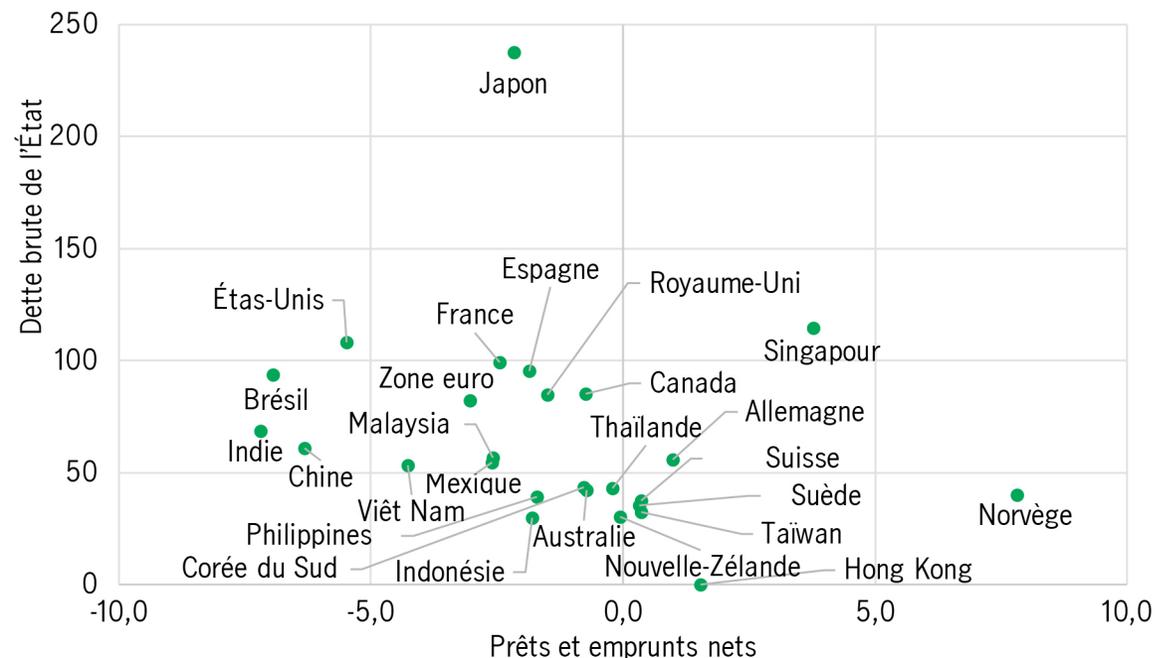
# Options de politique régionales pour stimuler la croissance

Dans de nombreux pays, les taux des banques centrales asiatiques sont déjà à un creux record, ou presque. C'est pour cela que les autorités se sont tournées vers la politique budgétaire pour accomplir le gros du travail – réductions de l'impôt des sociétés en Inde et en Thaïlande, réforme du droit du travail en Indonésie et obligations spéciales pour les dépenses d'infrastructures en Chine. Bien que la marge de manœuvre pour assouplir la politique budgétaire varie considérablement d'un pays à l'autre en Asie, il est important de noter qu'un grand nombre de pays disposent encore d'une marge de manœuvre budgétaire pour mettre en œuvre de telles mesures. Cependant, l'élargissement des déficits budgétaires fera du financement déficitaire, de la liquidité et des contraintes budgétaires nationales d'importants facteurs à prendre en considération.

**Taux directeurs des banques centrales d'Asie à des creux records ou presque (%)<sup>1</sup>**



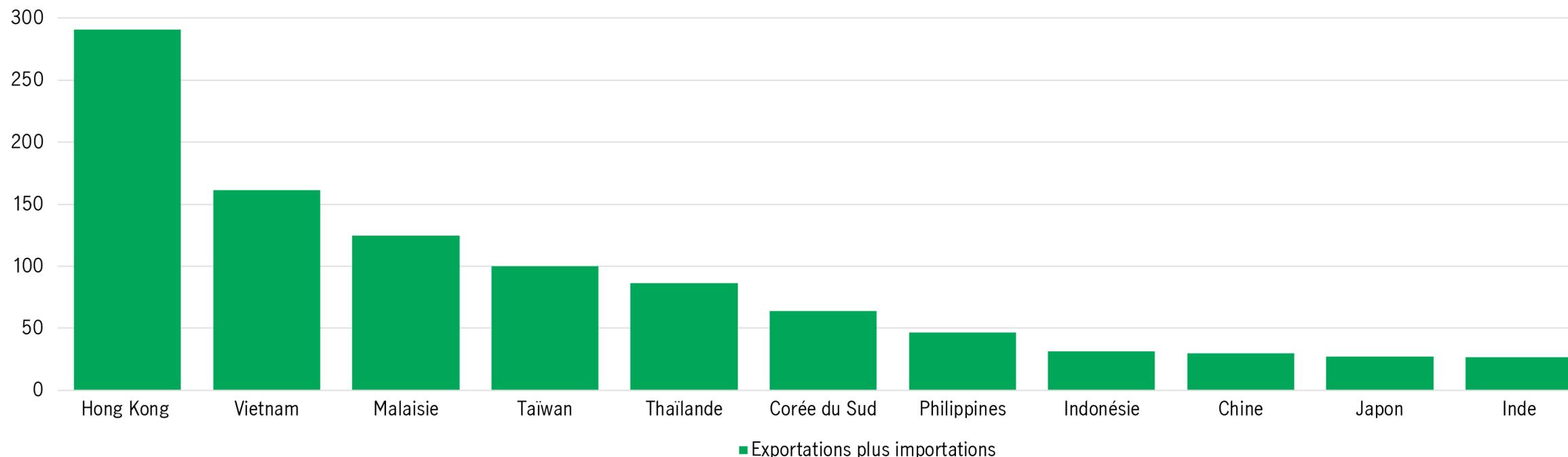
**La majeure partie des pays d'Asie disposent encore d'une marge de manœuvre budgétaire (en % du PIB)<sup>2</sup>.**



# Points forts potentiels de l'Asie dans une reprise « en forme de L »

Comme l'incertitude liée au commerce devrait rester élevée, les économies qui dépendent le moins des exportations seront relativement mieux protégées. La demande intérieure peut soutenir la croissance tant que la combinaison de politiques macroéconomiques employée peut établir un équilibre entre la capacité d'encourager l'expansion économique et la prise en compte des risques qui guettent la stabilité financière. Certaines des économies les plus fermées d'Asie devraient alimenter la prochaine reprise économique du continent – selon nous, les Philippines, l'Inde et l'Indonésie deviendront les points forts de la région. Dans les deux prochaines diapositives, nous parlerons plus en détail de l'Inde et de l'Indonésie.

## Ouverture commerciale (% du PIB)

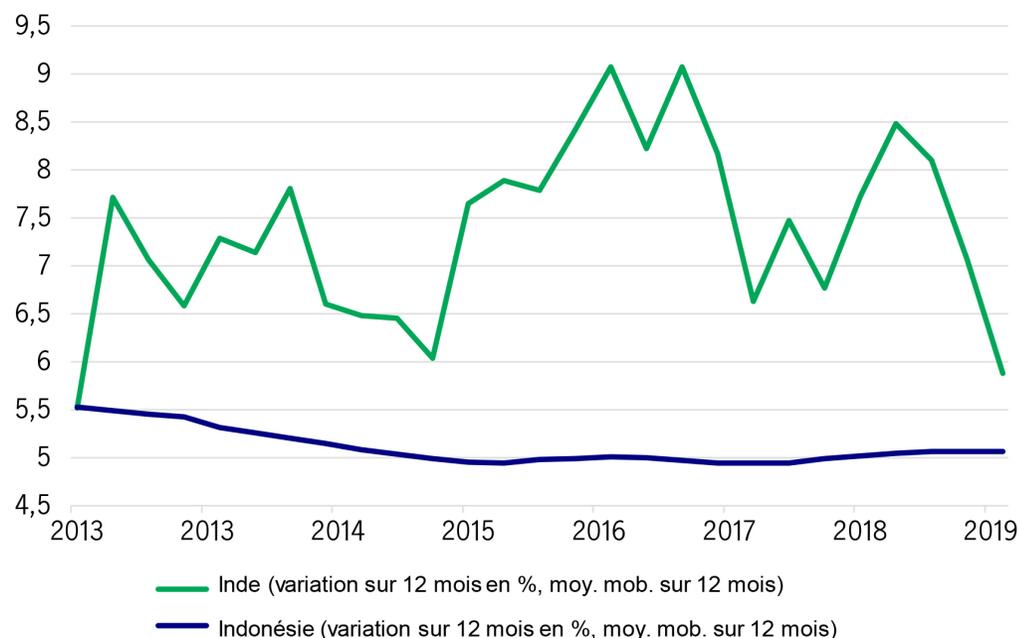


# Inde et Indonésie : de solides concurrents pour stimuler la croissance de l'Asie

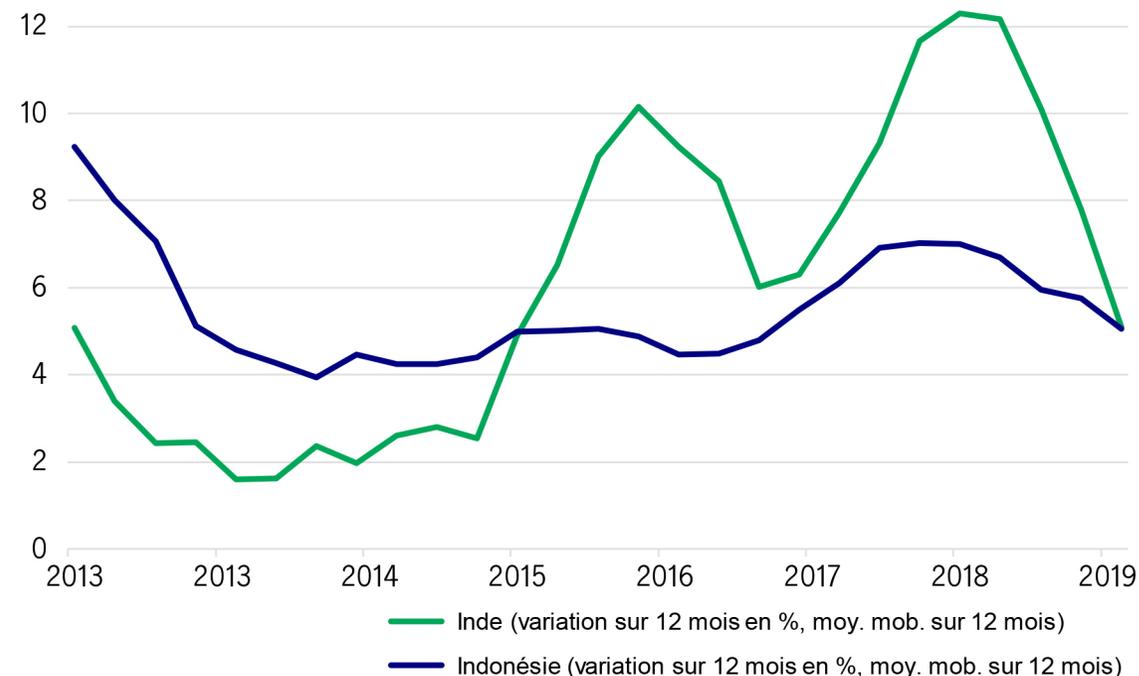
# L'Inde et l'Indonésie constituent des refuges attrayants contre les tempêtes commerciales

L'Inde et l'Indonésie se sont longtemps démarquées en offrant des taux obligataires plus élevés que les autres pays asiatiques. Dans un contexte de faible croissance et de faibles taux, ces deux pays peuvent sembler encore plus attrayants, d'autant plus qu'ils ont affiché une croissance respectable au troisième trimestre de 2019 – en Inde, la croissance a atteint 5,9 % (sur 12 mois) et en Indonésie, elle a atteint 5,1 % (sur 12 mois)<sup>1</sup>. Dans le contexte d'une guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, l'Inde et l'Indonésie affichent un autre avantage par rapport à leurs voisins : leur économie est beaucoup moins ouverte. La croissance dans ces deux pays est traditionnellement soutenue par la demande intérieure; les dépenses de consommation finale représentent plus de la moitié de l'économie. Selon nous, cela témoigne de leur potentiel de croissance, d'autant plus que les deux pays ont une population importante et, surtout, une structure démographique favorable.

## Croissance des dépenses de consommation finale (%)<sup>1</sup>



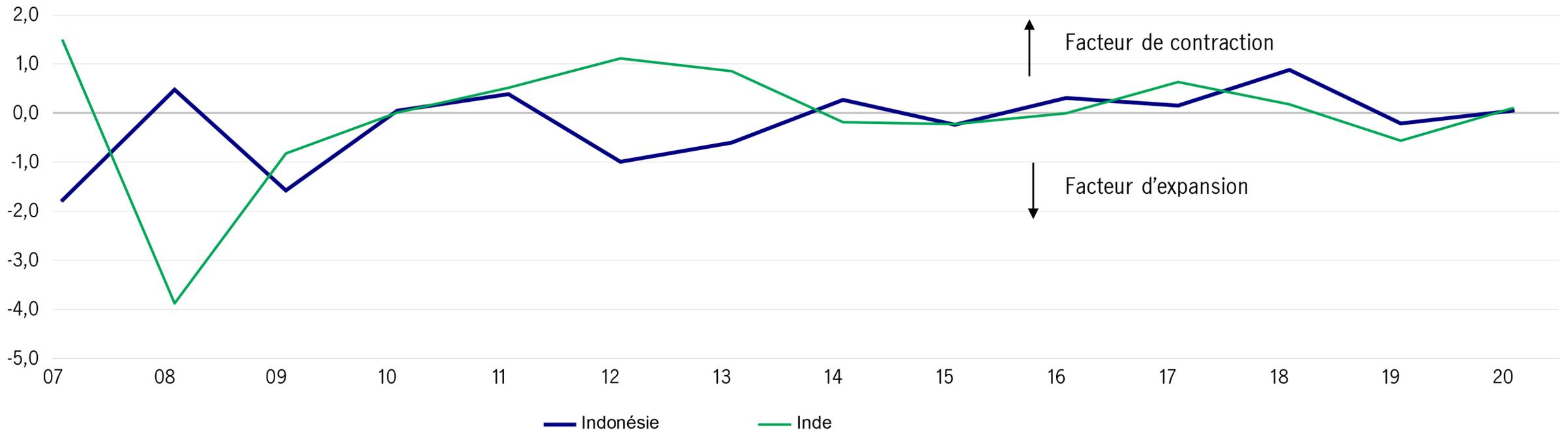
## La croissance des investissements est bonne malgré le récent repli<sup>2</sup>



# La réforme structurelle est essentielle à la croissance.

Cependant, comme la croissance et le rythme des réformes ont déçu à maintes reprises, les investisseurs ont raison de se demander si ces économies réaliseront leur plein potentiel. Au cours des derniers mois, l'Inde a annoncé une réduction surprise de l'impôt des sociétés, tandis que l'Indonésie a annoncé un plan d'infrastructure sur cinq ans d'une valeur de 412 milliards de dollars américains. Le financement de ces plans budgétaires reste incertain, d'autant que les investissements étrangers directs dans les deux économies ont été décevants, ce qui limite leur capacité à mettre en œuvre des mesures de relance budgétaire. À ce jour, notre estimation de l'effet des mesures budgétaires<sup>1</sup> est modeste (Inde : 0,6 % du PIB et Indonésie : 0,2 % du PIB). Néanmoins, nous sommes encouragés par les signes de réforme. En mettant en œuvre plus rapidement les réformes visant à stimuler la croissance (soutien à la construction d'infrastructures, aux marchés des terrains et de la main-d'œuvre, et aux investissements étrangers), l'Inde et l'Indonésie seront en mesure d'ouvrir la voie à un avenir prometteur.

## Effet des mesures budgétaires en % du PIB Indonésie et Inde<sup>2</sup>

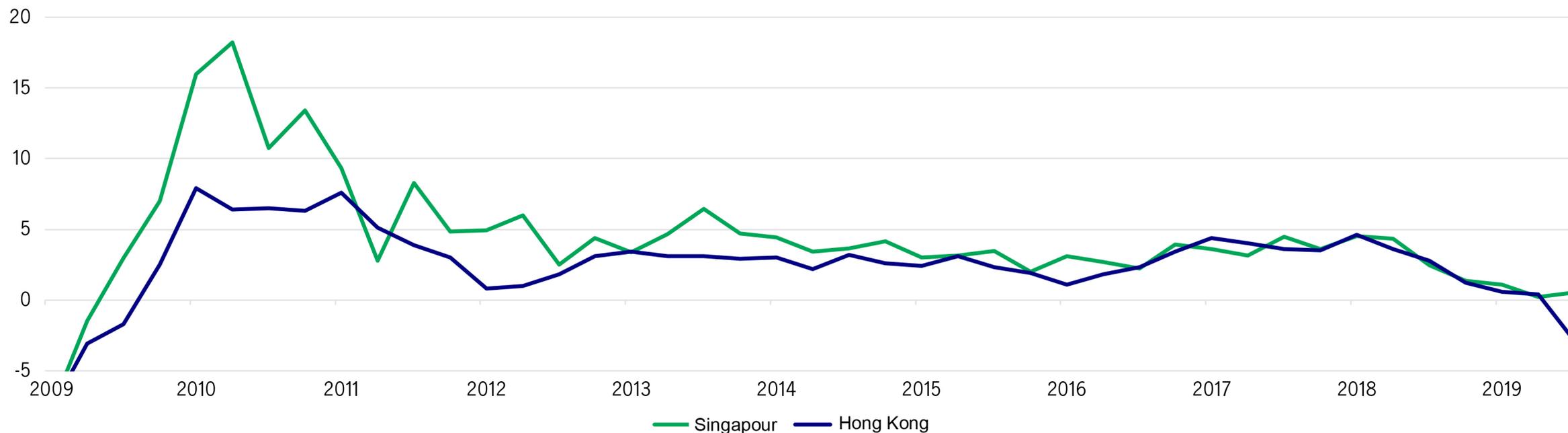


# Hong Kong et Singapour : l'histoire de deux économies

# Hong Kong est en récession, Singapour en évite une

Au troisième trimestre de 2019, les deux centres financiers internationaux rivaux, Hong Kong et Singapour, ont connu des sorts différents. Au troisième trimestre, Hong Kong a sombré dans une récession technique, tandis que Singapour a évité de justesse la récession. Dans cette section, nous examinerons plusieurs indicateurs financiers et économiques qui suggèrent que l'incertitude à Hong Kong, qui est apparue pendant la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, a détourné les investisseurs vers Singapour. Ce détournement semble en être à ses débuts. En l'absence d'une résolution, la divergence économique entre Hong Kong et Singapour pourrait devenir non linéaire. Dans ce cas, Hong Kong pourrait mettre plus de temps à regagner sa part de marché.

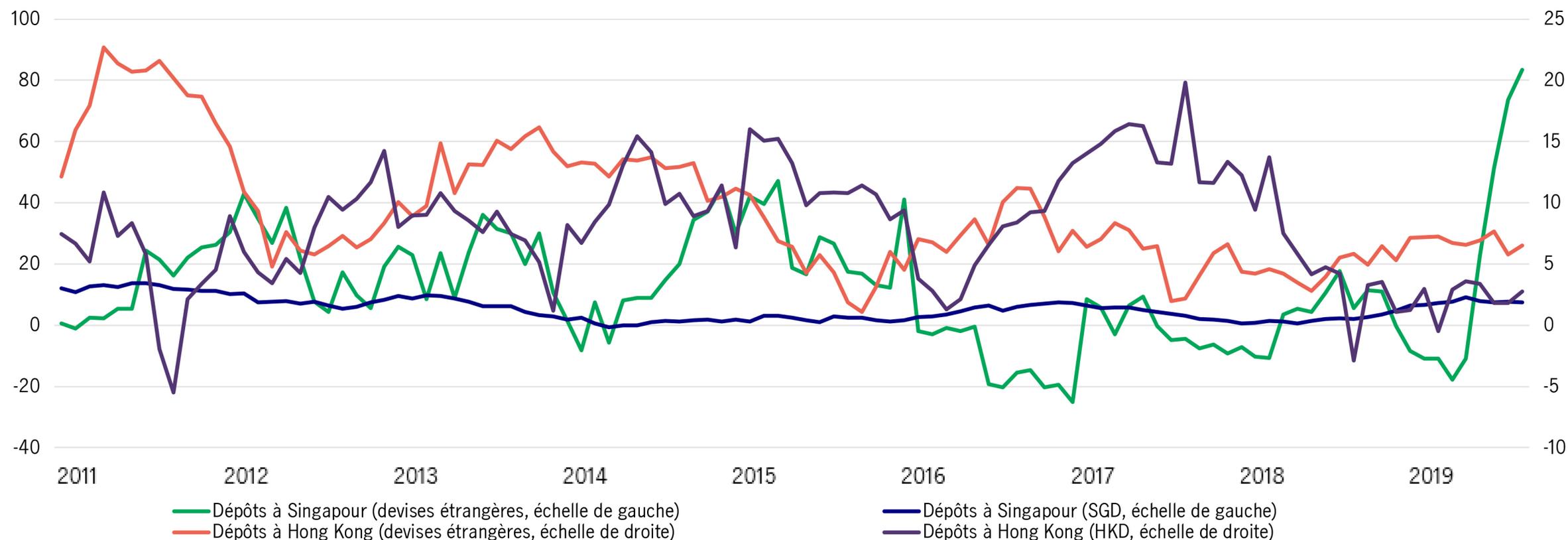
## Hong Kong et Singapour : PIB réel du T3



# Hong Kong et Singapour : dépôts bancaires

Les dépôts dans le système bancaire de Hong Kong ont diminué de façon constante au cours des derniers mois. Depuis la fin de juillet, les dépôts en dollars de Hong Kong ont chuté de 40 G\$ HK, tandis que les dépôts en devises étrangères ont presque quadruplé pour atteindre 165 G\$ HK. En revanche, Singapour a enregistré une augmentation des dépôts en dollars de Singapour de 5,6 G\$ SG, tandis que les dépôts en devises ont augmenté pour atteindre 4,3 G\$ SG<sup>1</sup>.

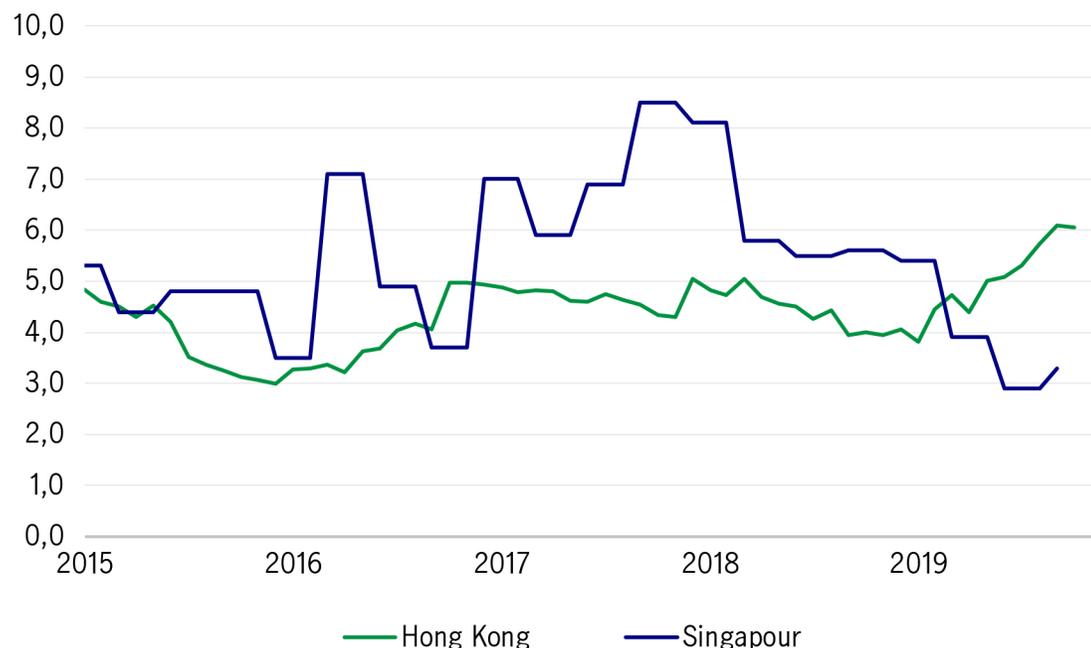
## Dépôts bancaires : forte croissance à Singapour (variation sur 12 mois)<sup>1</sup>



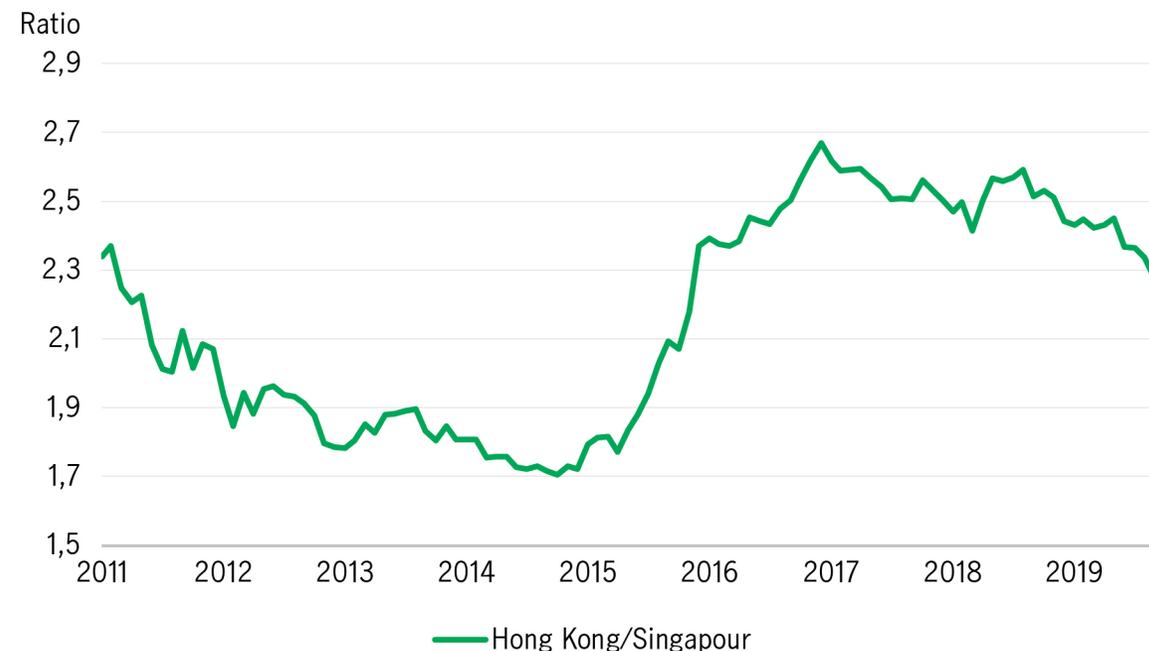
# Hong Kong et Singapour : prix des immeubles commerciaux et taux d'inoccupation des bureaux

En ce qui concerne l'immobilier commercial, le taux d'inoccupation des bureaux à Singapour est maintenant inférieur à celui de Hong Kong pour la première fois depuis le troisième trimestre de 2016. Le taux d'inoccupation des bureaux à Hong Kong est passé de 4,4 % en avril à 6,1 % en octobre<sup>1</sup>. Pendant cette période, le taux d'inoccupation des bureaux à Singapour est passé de 3,9 % à 3,3 %. Par conséquent, le loyer relatif des immeubles commerciaux de premier ordre dans les deux villes (Hong Kong/Singapour) a diminué pour s'établir à son plus bas niveau depuis 2015.

## Taux d'inoccupation des bureaux (%)<sup>1</sup>



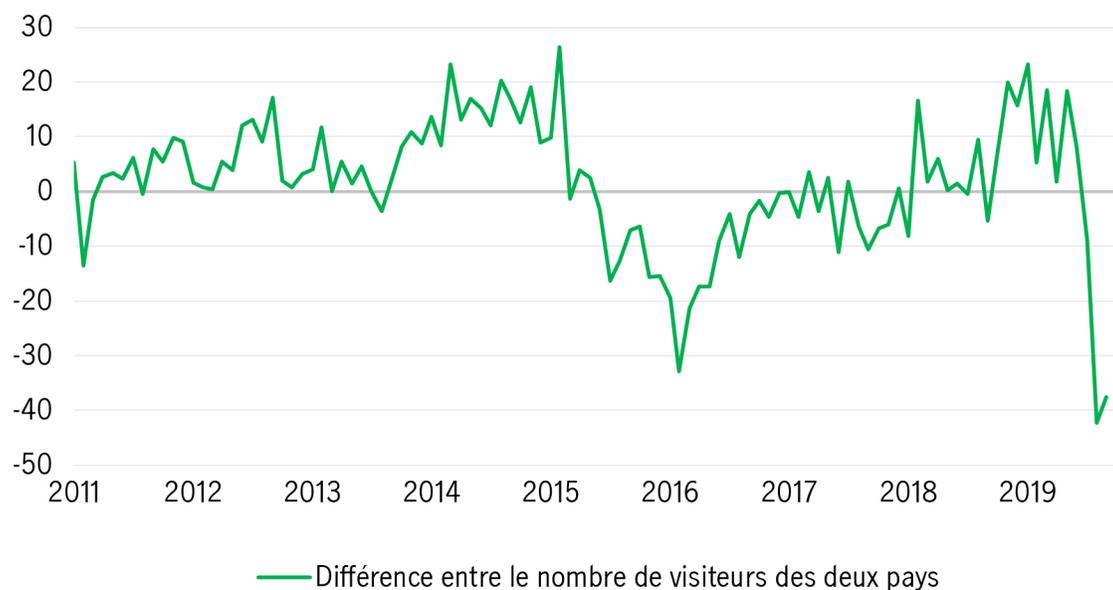
## Loyer relatif des immeubles commerciaux de premier ordre (corrigé du taux de change)<sup>2</sup>



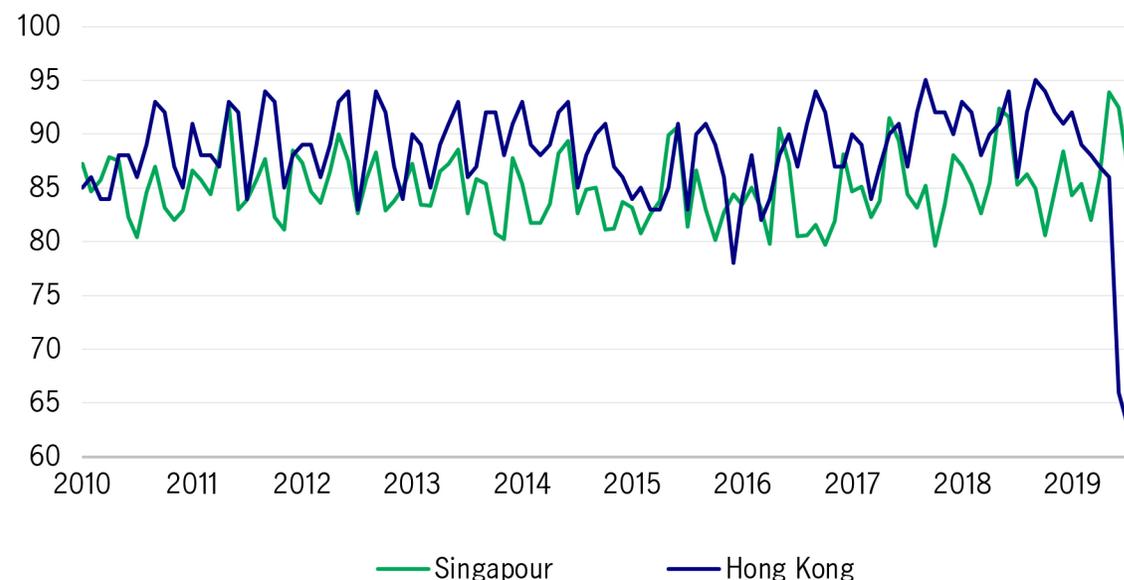
# Hong Kong et Singapour : tourisme

Ces derniers mois, les touristes se sont tenus à l'écart de Hong Kong. Le nombre de visiteurs arrivés à Hong Kong a chuté à 3,1 millions en septembre, ce qui représente un recul de 39,1 % par rapport à l'année précédente, en raison de la forte baisse du nombre de visiteurs en provenance de la Chine continentale. Singapour n'a pas connu de baisse correspondante au cours de la même période. En octobre, le nombre de visiteurs arrivés à Singapour a augmenté de 4,0 % par rapport à l'année précédente, ce qui est un sommet en un an. Le nombre de visiteurs en provenance de la Chine continentale a également augmenté de 4,0 % (par rapport à l'année précédente) en avril à 8,7 % en octobre. Le taux d'occupation des hôtels révèle la même situation.<sup>1</sup>

## Hong Kong et Singapour : variation du nombre de visiteurs (%)<sup>1</sup>



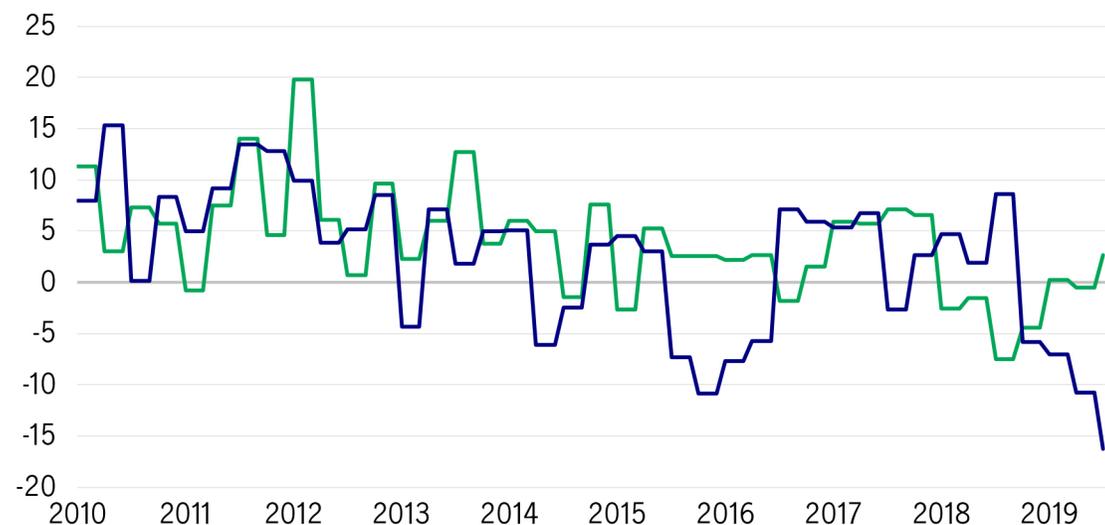
## Hong Kong et Singapour : taux d'occupation des hôtels (%)<sup>1</sup>



# Hong Kong et Singapour : demande intérieure

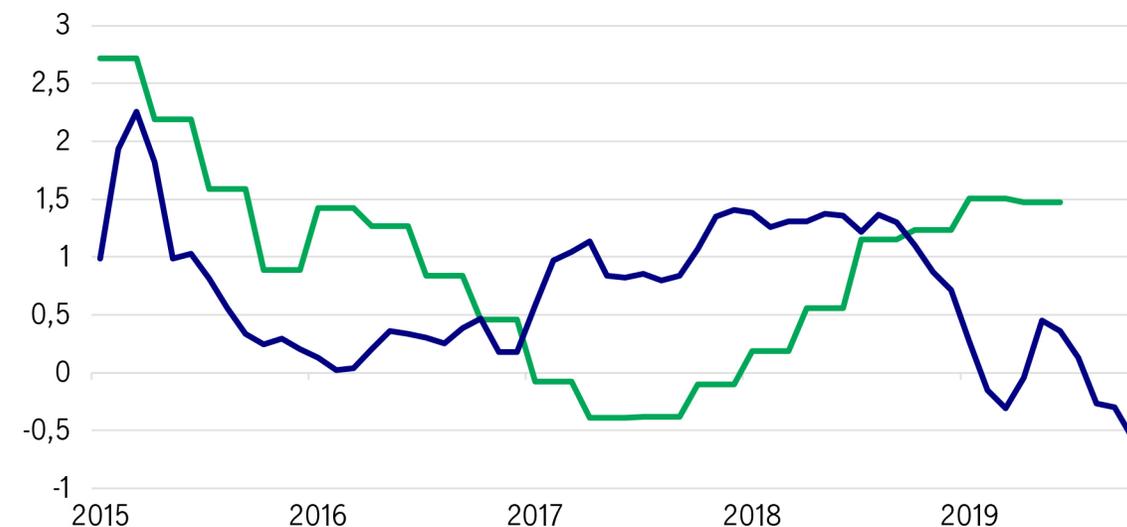
La croissance des investissements à Hong Kong a été durement touchée au cours de la dernière année, passant de 8,6 % sur 12 mois au dernier trimestre de 2018 à une contraction de 16,3 % au troisième trimestre de 2019. En revanche, Singapour a connu une forte reprise des investissements au cours de la même période, la croissance des investissements passant de -7,5 % au quatrième trimestre de 2018 à 2,7 % au troisième trimestre de 2019<sup>1</sup>. La situation est semblable en ce qui concerne le marché du travail des deux pays. La croissance de l'emploi à Hong Kong est devenue négative en 2019, tandis que le marché de l'emploi à Singapour semble bien se porter, les chiffres indiquant une légère amélioration. Cette donnée est importante, car le marché de l'emploi soutient la demande intérieure, qui est essentielle à la croissance économique.

## Hong Kong et Singapour : croissance des investissements<sup>1</sup>



— Singapour (variation sur 12 mois en %) — Hong Kong (variation sur 12 mois en %)

## Hong Kong et Singapour : croissance de l'emploi<sup>2</sup>

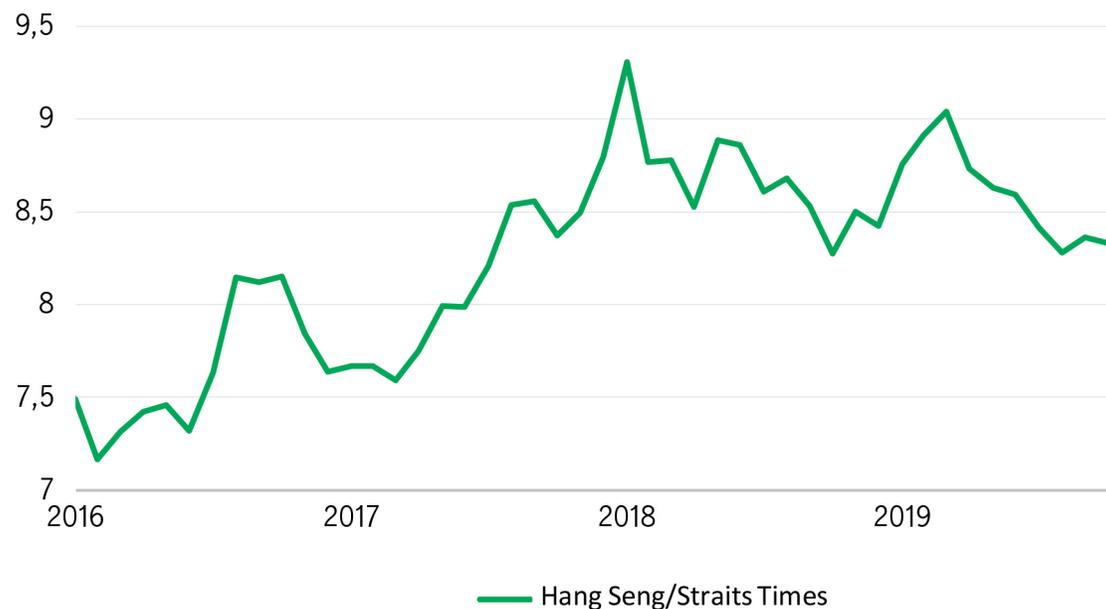


— Singapour (variation sur 12 mois en %) — Hong Kong (variation sur 12 mois en %)

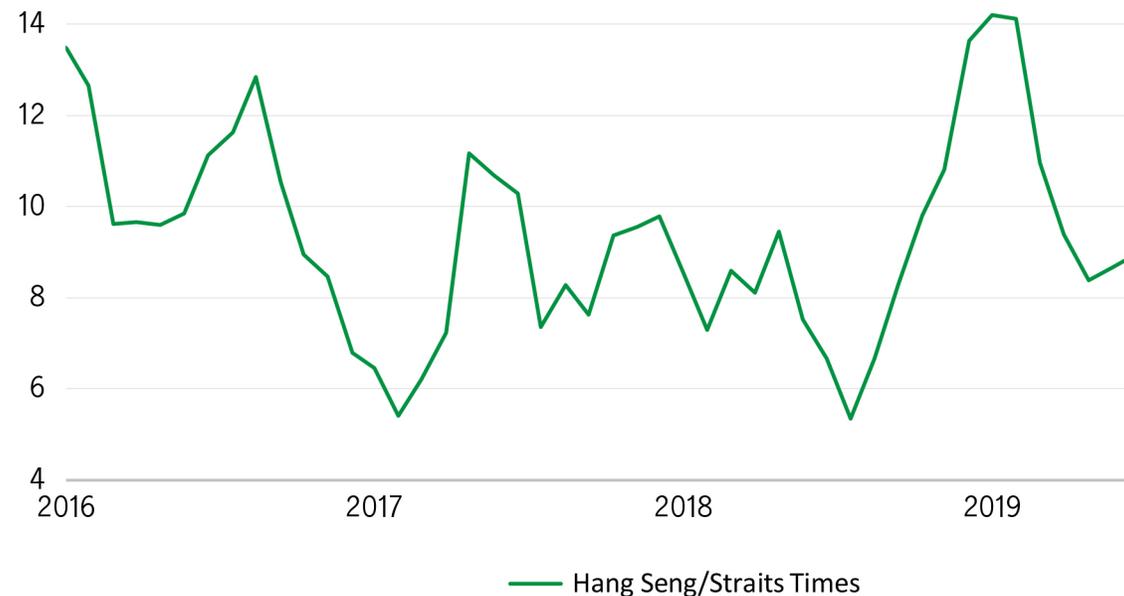
# Hong Kong et Singapour : rendement du marché boursier et volume des opérations

L'indice Straits Times dégage un rendement nettement supérieur à l'indice Hang Seng depuis avril. Parallèlement, le volume des opérations à la Bourse de Singapour a également été supérieur à celui de la Bourse de Hong Kong.

## Indice Hang Seng et indice Straits Times : valeur marchande des actions



## Indice Hang Seng et indice Straits Times : volumes des opérations

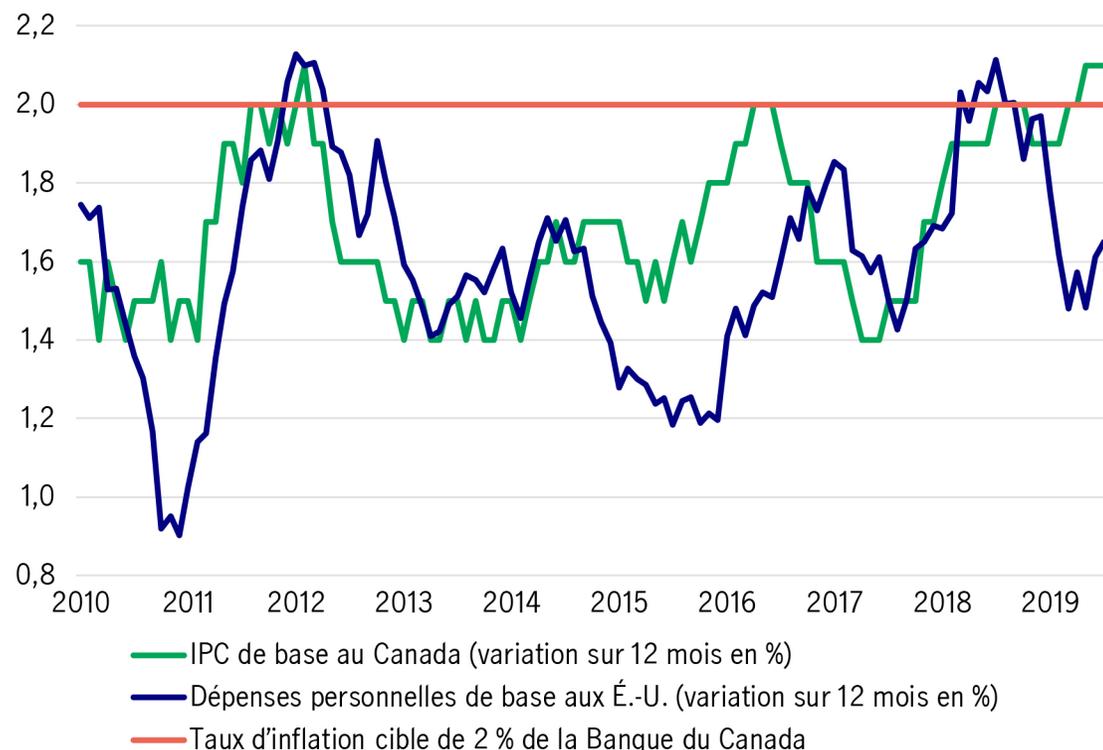


# Canada : une résilience mise à l'épreuve

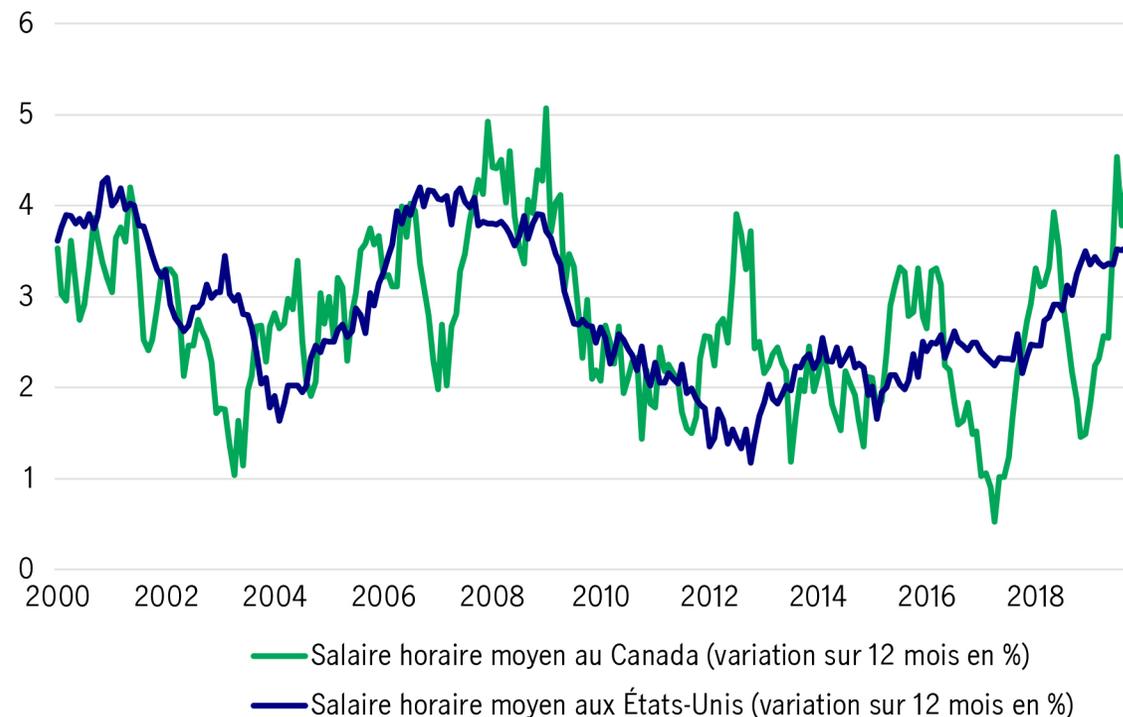
## La barre est haute pour une réduction des taux, en raison des fortes pressions inflationnistes...

Nous nous attendons à ce que la Banque du Canada réduise ses taux d'intérêt à deux reprises au deuxième semestre de 2020, en raison du ralentissement de la croissance – il s'agit de prévisions qui restent à confirmer. Cependant, il y a de bonnes raisons de croire que si un assouplissement de la politique monétaire se matérialise, la Banque du Canada le fera à contrecœur, car les pressions exercées par les salaires et les prix demeurent importantes. Le Canada est l'un des rares principaux pays développés à avoir atteint sa cible en matière d'inflation. Parallèlement, le salaire horaire moyen a été beaucoup plus élevé que les prévisions les plus audacieuses aux États-Unis.

### États-Unis et Canada : inflation de base (%)<sup>1</sup>



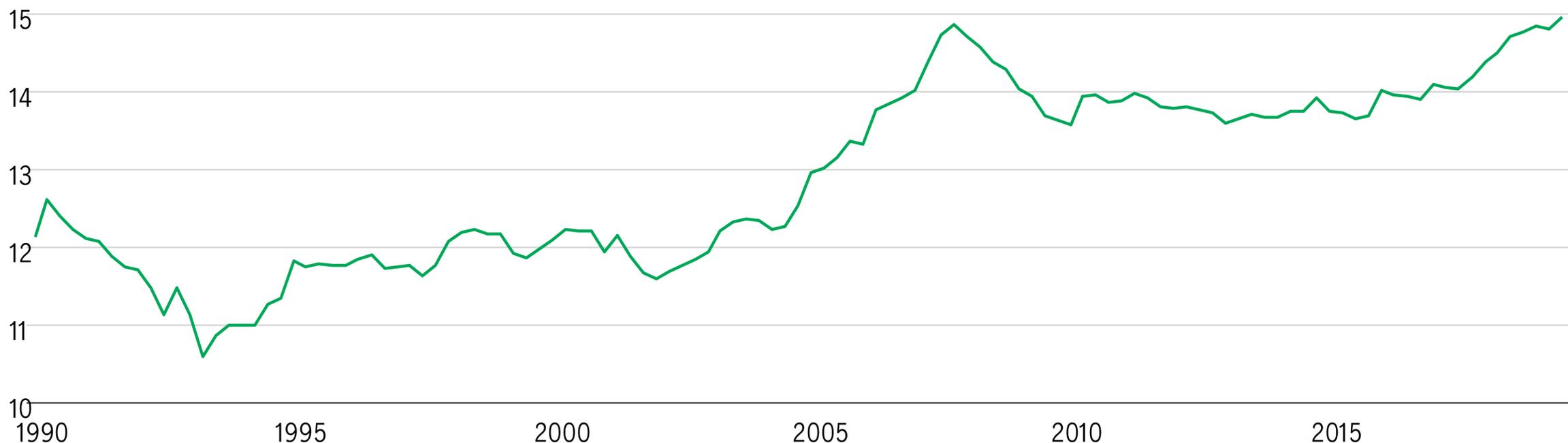
### États-Unis et Canada : salaire horaire moyen (%)<sup>2</sup>



## ...et la réduction des taux d'intérêt aurait un coût élevé

La croissance au Canada devrait ralentir considérablement en 2020, mais une réduction des taux d'intérêt n'est pas pour autant certaine. Compte tenu de l'endettement extrêmement élevé au Canada, nous pensons que la Banque du Canada voudra s'assurer que les avantages économiques de la réduction des taux d'intérêt l'emportent sur les désavantages liés à l'augmentation de l'endettement. De plus, il est difficile de déterminer si la baisse des taux d'intérêt serait un outil efficace. Même si une politique plus conciliante contribuerait à affaiblir le dollar canadien et à détendre les conditions financières, il est également possible que de telles mesures soient moins efficaces compte tenu de la capacité limitée des consommateurs canadiens (et possiblement de leur manque de volonté) à s'endetter davantage.

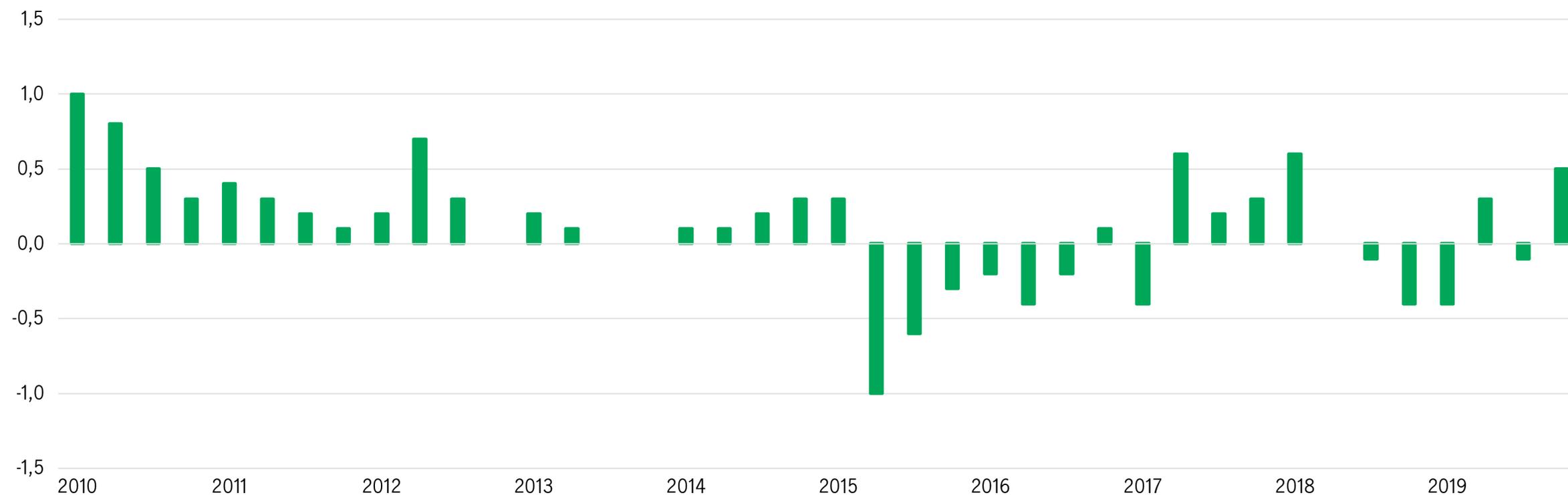
### Ratio du service de la dette au Canada (%)



# Les investissements des entreprises peuvent-ils relancer l'économie?

Comme la consommation devrait ralentir en raison de l'endettement élevé, et que l'activité commerciale devrait rester faible dans l'ensemble en raison de l'intensification des tensions commerciales, les investissements des entreprises devront reprendre de la vigueur en 2020 pour que la croissance économique au Canada atteigne un rythme respectable. Soulignons que la baisse structurelle des prix du pétrole n'aide pas non plus. La bonne nouvelle est que nous prévoyons certains éléments favorables au cours de l'année à venir; la version finale de l'AEUMC, la stabilisation/reprise de la croissance aux États-Unis et en Europe, l'amélioration des relations commerciales entre les États-Unis et la Chine et la demande refoulée devraient contribuer au rendement. Cependant, la croissance économique devrait ralentir et le manque de dépenses des entreprises ou d'embauches pourrait considérablement freiner la croissance au Canada. La triste réalité est qu'il y a peu de choses que la Banque du Canada puisse faire, étant donné que les décisions d'investissement des entreprises — à ce stade-ci — ne semblent pas être liées aux taux d'intérêt, mais plutôt à une incertitude externe.

## Investissements des entreprises dans les machines et l'équipement – contribution au PIB (%)



# Renseignements importants

*Les placements comportent des risques, y compris le risque de perte du capital. Les marchés des capitaux sont volatils et peuvent considérablement fluctuer sous l'influence d'événements liés aux sociétés, aux secteurs, à la politique, à la réglementation, au marché ou à l'économie. 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. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs. 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.

## 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 150 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.gamanuvie.com](http://www.gamanuvie.com).

**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 Manajmen Indonesia. **Japon :** Manulife Asset Management (Japan) Limited. **Malaisie :** Manulife Asset Management Services Berhad. **Philippines :** Manulife Asset Management and Trust Corporation. **Singapour :** Manulife Investment Management (Singapore) Pte. Ltd. (société inscrite sous le numéro 200709952G). **Suisse :** Manulife IM (Switzerland) LLC. **Taiwan :** Manulife Investment Management (Taiwan) Co. Ltd. **Thaïlande :** Manulife Asset Management (Thailand) Company Limited. **États-Unis :** John Hancock Investment Management LLC, Manulife Investment Management (US) LLC, Hancock Capital Investment Management, 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

Swap différé 5 ans/5 ans	Le swap différé 5 ans/5 ans est une mesure de l'inflation prévue (en moyenne) sur la période de cinq ans qui commence cinq ans après le jour où les données sont enregistrées.
Indice de l'incertitude à l'égard de la politique économique	L'indice de l'incertitude à l'égard de la politique économique est élaboré par un groupe d'universitaires dont l'objectif est de mesurer un ensemble plus large de risques économiques allant au-delà des marchés financiers. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.
Indice de confiance des consommateurs du Conference Board	L'indice de confiance des consommateurs du Conference Board est une mesure mensuelle des attitudes et des intentions d'achat des consommateurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.
Indice NFIB sur l'optimisme des PME aux États-Unis	NFIB (National Federation of Independent Businesses) est un organisme à but non lucratif qui défend les intérêts des petites entreprises aux États-Unis. L'indice mensuel d'optimisme des petites entreprises de la NFIB est établi à partir d'une enquête menée auprès de ses membres et est largement utilisé pour mesurer la confiance des entreprises. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les données sur la performance de l'économie et du marché sont des données antérieures et elles ne garantissent pas les résultats futurs.
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 ISM du secteur manufacturier et indice ISM des nouvelles commandes	L'indice du secteur manufacturier compilé par l'Institute for Supply Management (ISM) mesure l'emploi, la production, les stocks, les nouvelles commandes et les livraisons des fournisseurs. L'indice des nouvelles commandes de l'ISM reflète les nouvelles commandes des clients. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.
Indice S&P 500	L'indice S&P 500 suit le rendement de 500 des plus grandes sociétés inscrites en bourse aux États-Unis. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.
Indice MSCI Europe hors Royaume-Uni	L'indice MSCI Europe hors Royaume-Uni suit le rendement des actions des sociétés cotées en bourse à grande et à moyenne capitalisation sur 14 marchés développés de l'Europe, à l'exception du Royaume-Uni. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

## Définitions (suite)

Indice MSCI Europe hors Royaume-Uni	L'indice MSCI Europe hors Royaume-Uni suit le rendement des actions des sociétés cotées en bourse à grande et à moyenne capitalisation sur 14 marchés développés de l'Europe, à l'exception du Royaume-Uni. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.
Indice des prix à la consommation (IPC)	L'indice des prix à la consommation (IPC) est une mesure complète utilisée pour estimer les variations de prix d'un ensemble de biens et de services représentant les dépenses de consommation d'une économie. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.
Indice des dépenses personnelles de consommation	L'indice des dépenses personnelles de consommation mesure le prix des biens et des services de consommation, mais ne tient pas compte des prix plus volatils de l'alimentation et de l'énergie. Il n'est pas possible d'investir dans un indice.

# ||| Gestion de placements **Manuvie**