

T3 2022 | Perspectives macroéconomiques mondiales

Garder le cap malgré la *tempête* qui s'annonce

Frances Donald
Économiste en chef
et stratège des marchés,
Monde

Sue Trinh
Chef, Stratégie
macroéconomique,
Asie

Alex Grassino
Chef, Stratégie
macroéconomique,
Amérique du Nord

Eric Theoret
Stratège, Macroéconomie
mondiale

Erica Camilleri
Analyste, Macroéconomie
mondiale

Table des *matières*

Tour d'horizon mondial [3](#)

Amérique du Nord

États-Unis [10](#)

Canada [12](#)

Europe

Zone euro [14](#)

Royaume-Uni [16](#)

Asie-Pacifique

Aperçu de l'Asie-Pacifique [18](#)

Chine [20](#)

Inde [22](#)

Japon [24](#)

Amérique latine

Brésil [26](#)

Mexique [28](#)

Tour d'horizon mondial

Vue d'ensemble

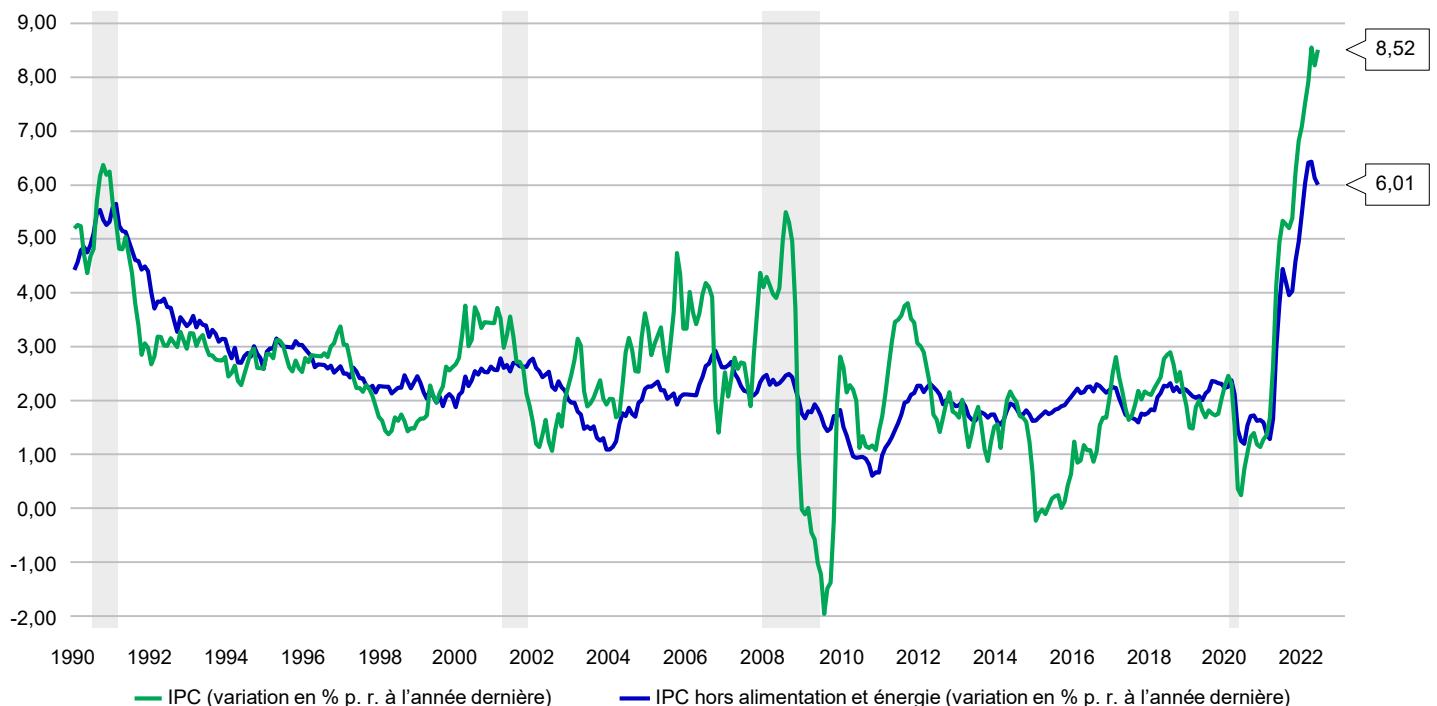
Il est difficile de revenir sur le premier semestre 2022 sans souligner l'évolution hors du commun de la situation macroéconomique et des marchés mondiaux au cours de cette période. Sur le plan macroéconomique, depuis le début d'année, nous avons connu un conflit dévastateur en Europe, une recrudescence des cas de COVID-19 en Chine et, fait le plus remarquable, une Réserve fédérale (Fed) extrêmement offensive.

Le [15 juin 2022](#), le comité fédéral (FOMC) a procédé à un relèvement du taux directeur de 75 points de base (pb), alors que le président de la Fed, Jerome Powell, avait indiqué à peine six semaines avant qu'une [hausse du taux directeur de cette ampleur n'était pas sérieusement envisagée](#). Dispensé dans un langage cryptique aux marchés quelques jours avant la réunion de la Fed en juin, l'enseignement principal que nous retenons est la confirmation, certes indirecte, que la banque centrale américaine *va*, en toute connaissance de cause, s'engager dans un ralentissement notable de la croissance économique pour juguler l'inflation. Ne vous y trompez pas : nous assistons là au cycle de resserrement monétaire le plus strict jamais vu depuis des décennies de la part de la Réserve fédérale.

Conséquence de cette posture bien plus ferme de la Fed, de nombreux économistes et analystes, nous y compris, se voient contraints de réviser leurs prévisions. Dire que les perspectives de croissance mondiale se sont assombries est un euphémisme et la probabilité d'un atterrissage en douceur est plus faible.

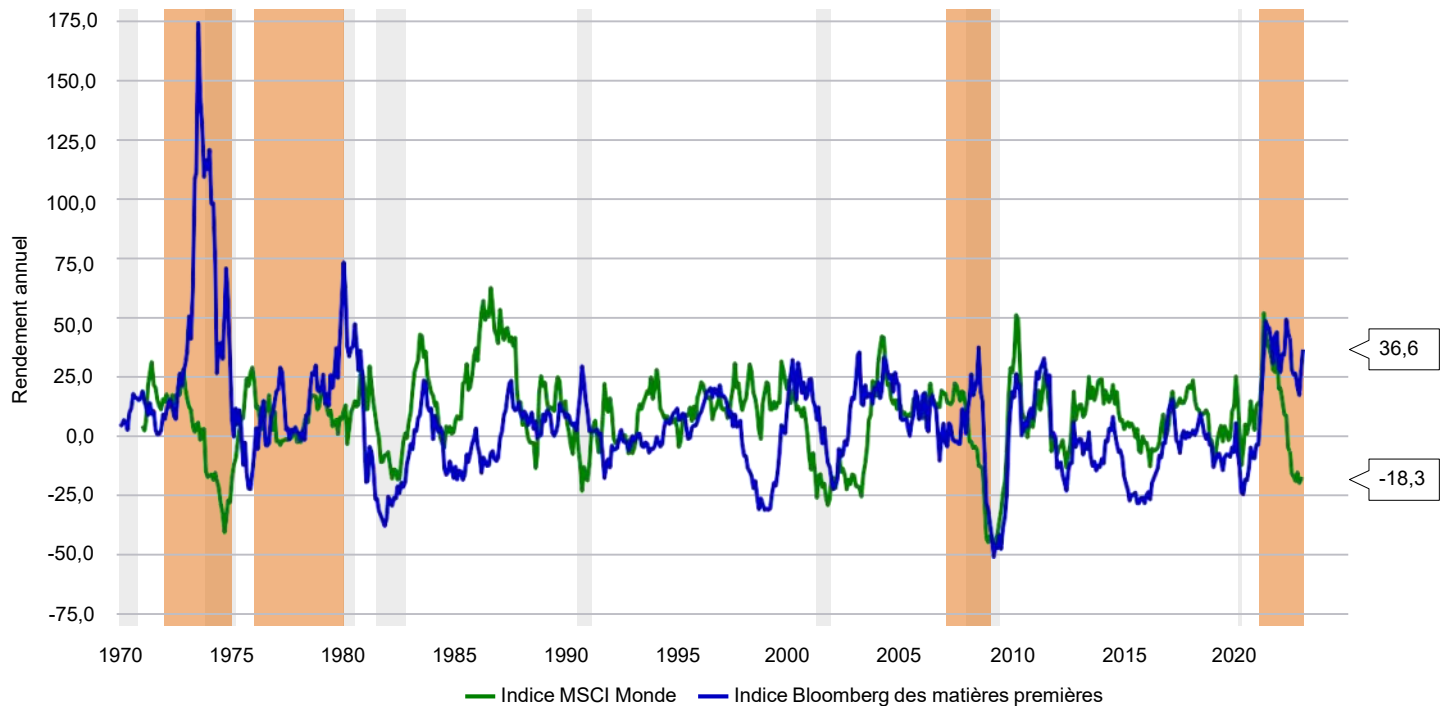
« La dernière fois que les marchés d'actions et d'obligations ont connu une variation de deux écarts-types dans la même direction, c'était il y a plus de 30 ans, en décembre 1991. Ils avaient alors tous deux rebondi. »

États-Unis : une inflation plus persistante qu'attendu (en %)



Source : U.S. Bureau of Labor Statistics, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 20 juin 2022. IPC signifie indice des prix à la consommation. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les zones grises indiquent des récessions.

Les matières premières bien engagées pour surpasser l'indice MSCI Monde tous pays pour la deuxième année de suite (en %)



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 10 mars 2022. Les zones orange indiquent les périodes où les prix des matières premières ont surpassé l'indice MSCI Monde tous pays pendant plus d'un an. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les zones grises indiquent des récessions.

« Les titres technologiques ont tiré les actions mondiales vers le bas... même les espèces, par nature l'actif le plus liquide d'un portefeuille, ont souffert en raison de la forte inflation. »

Sans surprise, les pertes depuis le début de l'année¹ ont atteint des valeurs à deux chiffres pour de nombreux actifs financiers. Les actions technologiques ont tiré les actions mondiales vers le bas et les valeurs refuges classiques comme les titres du Trésor américain ont livré leur pire performance depuis 1980. Même les espèces, par nature l'actif le plus liquide d'un portefeuille, quel qu'il soit, ont souffert en raison de la forte inflation. La dernière fois que les marchés d'actions et d'obligations ont connu une variation de deux écarts-types dans la même direction, c'était il y a plus de 30 ans, en décembre 1991. Ils avaient alors tous deux rebondi².

Au milieu de cette agitation, le dollar américain (USD), les matières premières et les actifs liés à ces derniers ont permis aux investisseurs de s'abriter un peu de la tempête. Cela dit, il est intéressant de noter que la corrélation positive entre l'USD et les matières premières est également une singularité en termes de normes historiques. En effet, les matières premières sont en passe de générer un rendement supérieur à celui de l'indice MSCI Monde tous pays pour une deuxième année de suite. Pareil phénomène ne s'est produit que trois fois depuis 1970 : de 1972 à 1974, de 1976 à 1979 et de 2007 à 2008. Ce sont là des similitudes peu encourageantes, qui confirment que des changements de paradigme sont à l'œuvre dans le système financier mondial, comme nous l'affirmons au [dernier trimestre](#).

¹ Au 12 juin 2022. ² Bloomberg, au 12 juin 2022.

Le cap a-t-il été franchi?

De nombreux investisseurs se demandent si les marchés mondiaux viennent de connaître le pire début d'année depuis des décennies. Or, à l'aube du second semestre 2022, les perspectives macroéconomiques restent très incertaines, caractérisées par une inflation élevée, une faible croissance économique et un resserrement des conditions financières.

Si notre scénario de base prévoit que l'inflation va ralentir en 2023, nous sommes actuellement préoccupés par les risques émergents qui pèsent sur cette prévision.

- **L'inflation, et notamment l'inflation globale, pourrait rester élevée, et pour longtemps**

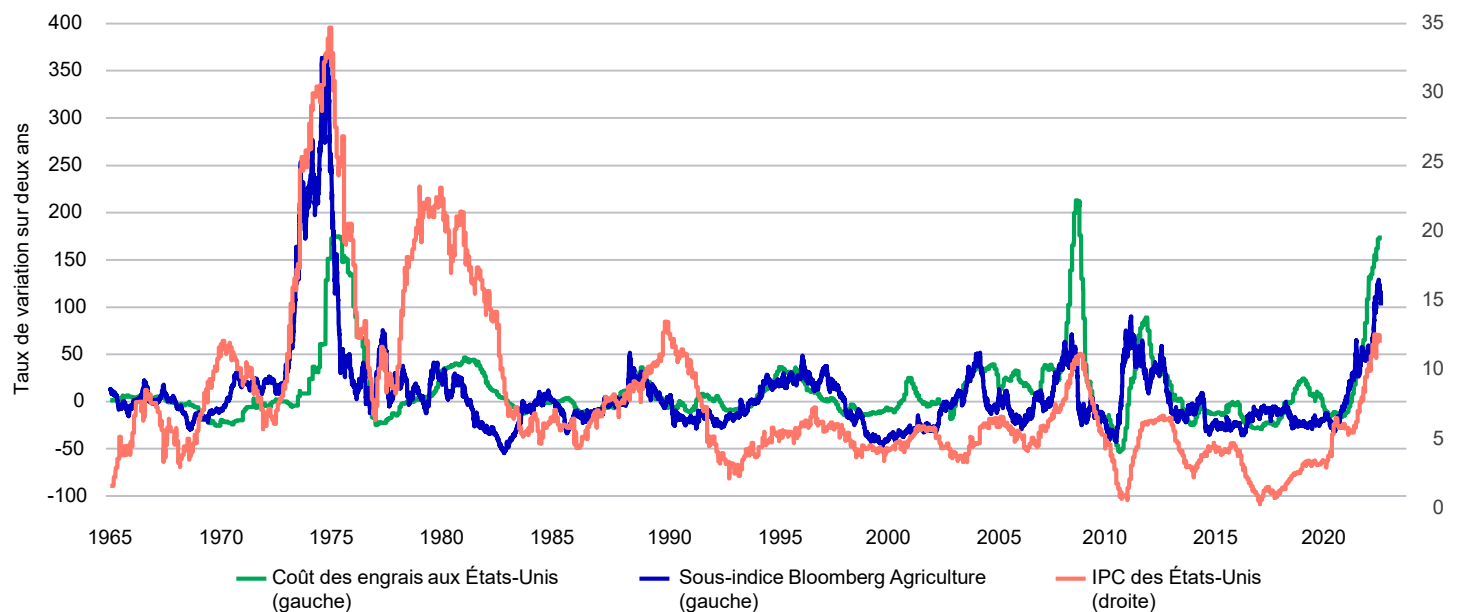
Une multitude de facteurs sont à l'œuvre ici. L'envolée des prix des engrais (entre +50 % et +200 % sur les 18 derniers mois, en fonction des données) présage d'une aggravation de la pénurie alimentaire et d'une hausse des prix des aliments. L'inflation est en train de s'ancrer au niveau géopolitique et l'économie mondiale se fragmente, comme en témoigne l'utilisation des ressources stratégiques et du dollar américain comme armes. Enfin, les difficultés logistiques prennent de plus de temps à se résorber.

- **L'inquiétude concernant la croissance économique grandit**

Dans de nombreuses économies, la question n'est pas de savoir s'il y aura une récession, mais quelles seront sa durée et son ampleur. Les récessions étant mesurées en termes réels, le taux de rendement minimal pour les éviter est particulièrement élevé lorsque l'inflation l'est aussi. En outre, si les risques de hausse de l'inflation cités plus haut venaient à persister en 2022, il faudrait une destruction de la demande à grande échelle pour parvenir à une désinflation agrégée.

Dans ce contexte, nous estimons que les décideurs mondiaux vont connaître une pression supplémentaire dans la deuxième partie de l'année pour à la fois stopper l'inflation induite par l'offre et résoudre la crise du coût de la vie que traversent de nombreux ménages. Si les décideurs vont dans cette direction, il sera difficile pour les banques centrales d'assouplir leur position tant qu'elles n'observeront pas de baisse des prix des matières premières et une hausse des salaires exprimées en pourcentage du PIB réel.

L'envolée des prix des engrais augure d'une hausse des prix des denrées alimentaires



Source : Fonds monétaire international, Organisation des Nations unies pour l'alimentation et l'agriculture, U.S. Bureau of Labor Statistics, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 13 juin 2022. IPC désigne l'indice des prix à la consommation. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

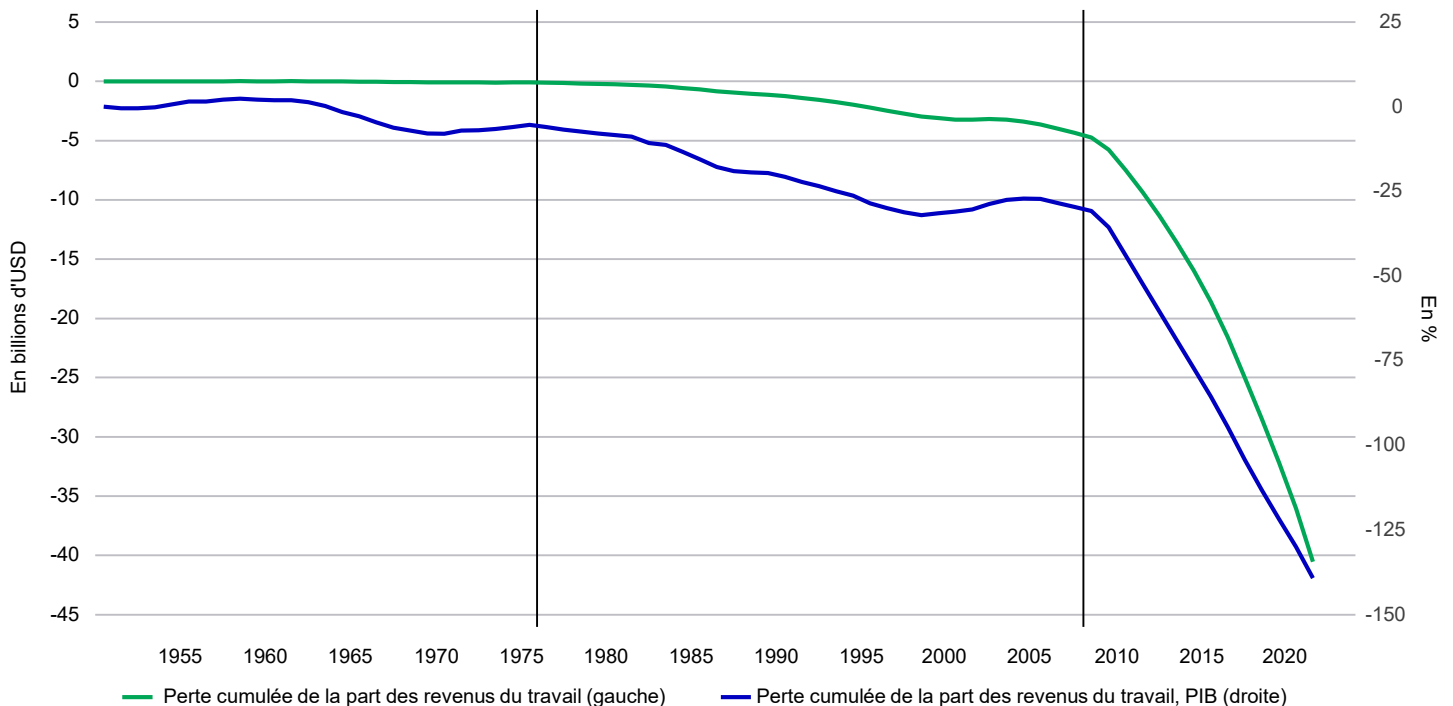
Vu de cet angle, les décideurs n'atteindront vraisemblablement pas leur objectif au deuxième semestre 2022 et devront aller de l'avant avec une politique qui — sans surprise — ne sera pas positive pour les prix des actifs financiers. Ces risques ont été nommés dans les dernières prévisions économiques mondiales de la [Banque mondiale](#) et de l'Organisation de coopération et de développement économiques ([OCDE](#)).

La Banque mondiale a abaissé sa prévision de PIB de 5,7 % en 2021 à 2,9 % pour 2022, réduisant de près d'un tiers sa prévision initiale de janvier 2022 (4,1 %). Cet abaissement est lourd de sens puisqu'il s'agit de la plus importante révision à la baisse par l'institution concernant l'économie à court terme en 80 ans. La Banque mondiale a essentiellement [noté](#) que « pour de nombreux pays, la récession sera difficile à éviter [...] et même si une récession mondiale était évitée, le poids de la stagflation pourrait se faire sentir pendant plusieurs années ». Et d'ajouter que « la faiblesse de la croissance persistera probablement tout au long de la décennie ».

L'OCDE [observe](#) quant à elle que « l'économie mondiale devrait nettement s'affaiblir ». Elle ajoute que malgré l'intégration aux prévisions d'un ralentissement de la croissance de la demande et d'une réduction de la pression pesant sur les chaînes d'approvisionnement et les prix des matières premières, l'inflation fondamentale devrait « rester conforme ou être supérieure aux objectifs des banques centrales de nombreuses grandes économies » à la fin 2023. L'organisation intergouvernementale souligne également que « la crise du coût de la vie entraînera des difficultés ainsi que des risques de famine et de troubles sociaux ».

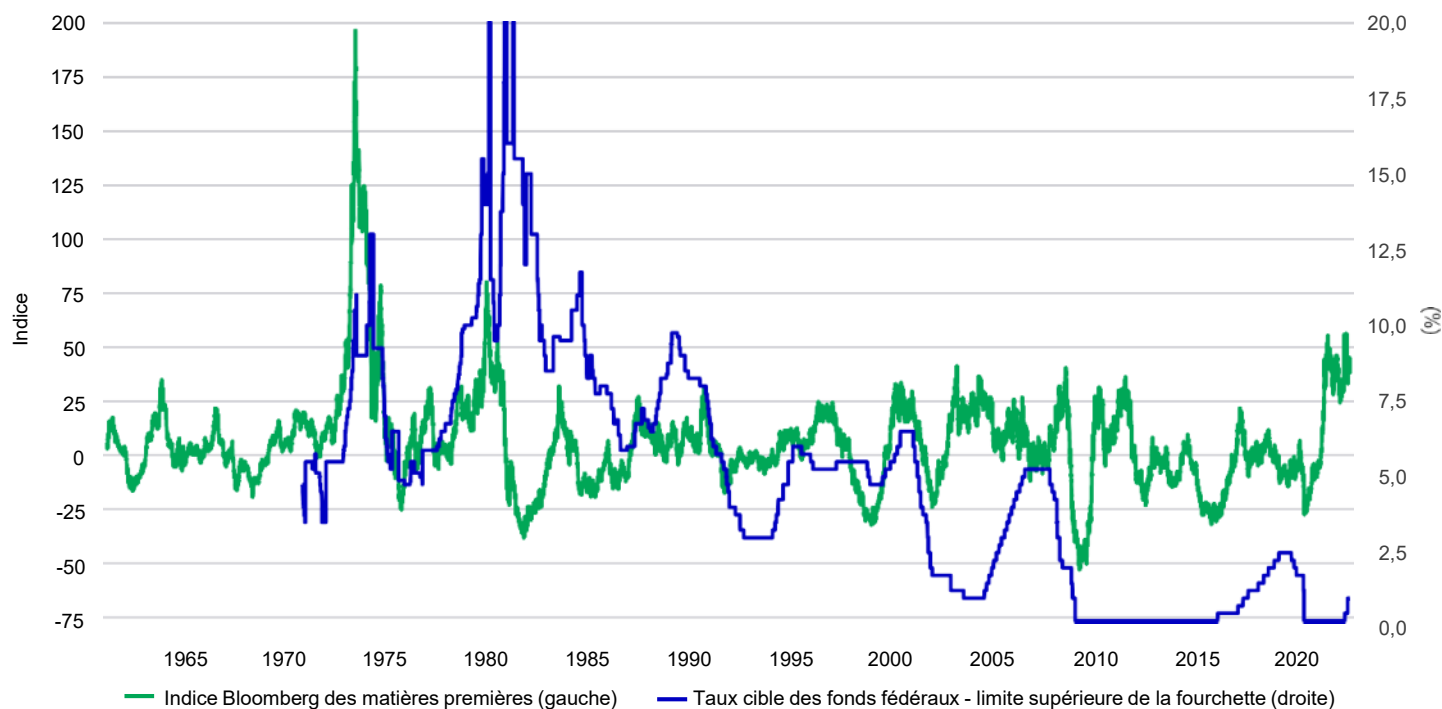
Nous prévoyons une récession dans la zone euro au second semestre 2022, une reprise économique moins vive que prévu en Chine et un important ralentissement aux États-Unis (actuellement, une récession début 2023 semble plausible). Dans la mesure où il s'agit là des trois principales destinations des exportations des marchés émergents (ME), de nombreuses économies en développement devraient faire face à des volumes d'échange mondiaux réduits et à une hausse des sorties de capitaux. Une croissance économique en deçà des tendances signifie également que les bénéfices des entreprises devraient décevoir les attentes élevées des analystes, même si des pressions sous-jacentes plus fortes sur les prix retardent la fin du cycle de resserrement. Les rendements des titres du Trésor américain à plus long terme atteignent généralement un pic juste avant la fin des cycles de resserrement de la Fed.

Un changement d'orientation entravé par la nécessité de relever la part des revenus du travail dans l'économie



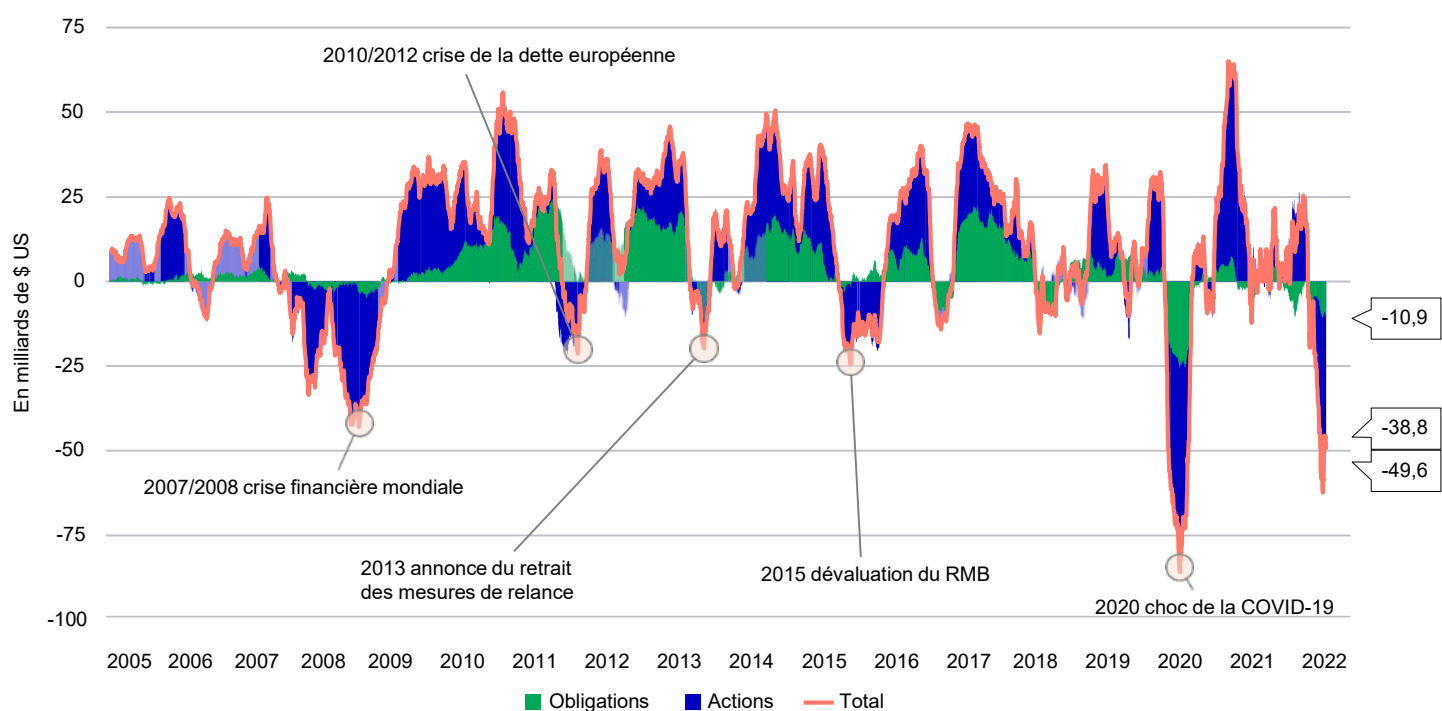
Source : Conference Board, U.S. Bureau of Economic Analysis, CPB Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 13 juin 2022. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

Un changement d'orientation entravé par la hausse des prix des matières premières



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 13 juin 2022. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

Flux d'investissements de non-résidents vers les ME



Source : Institute of International Finance, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 11 juin 2022. « ME » désigne les marchés émergents. RMB désigne le yuan chinois.

Un bras de fer

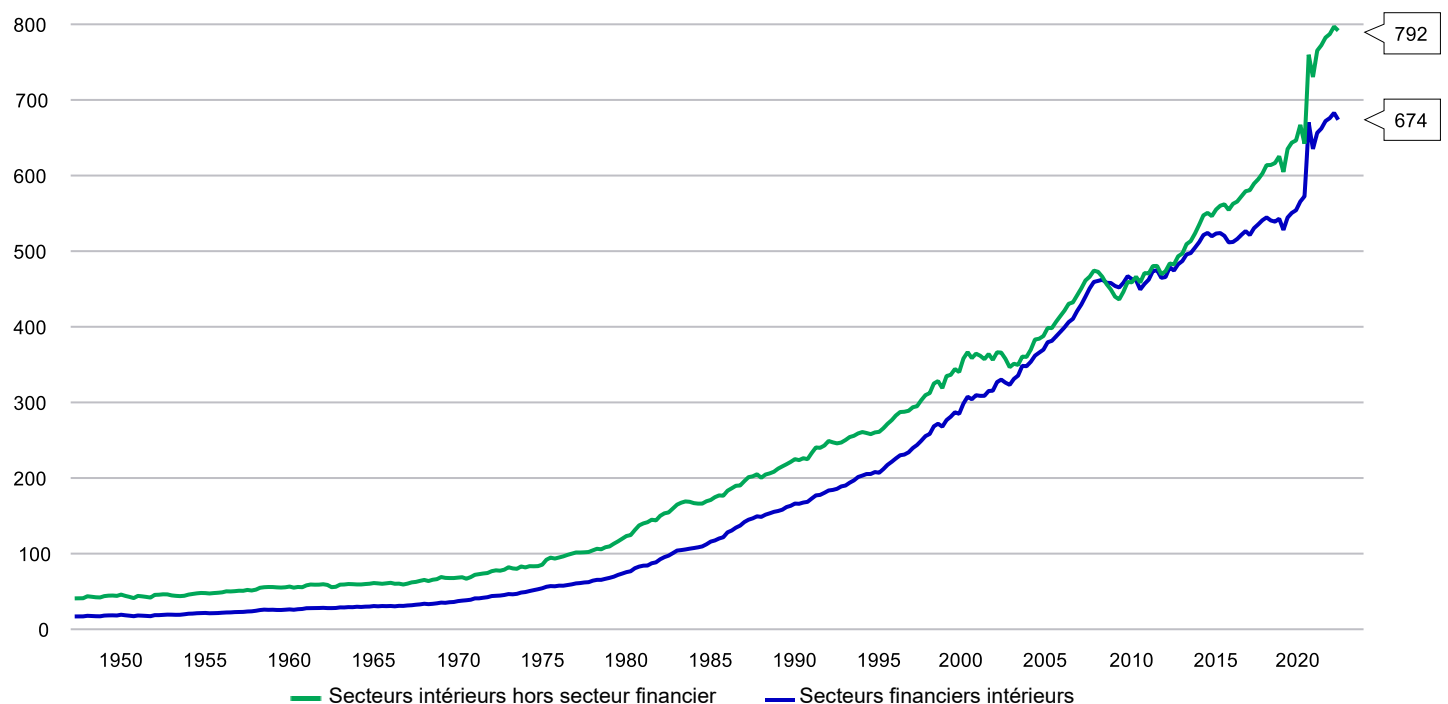
Malgré le repli observé jusqu'ici, nous sommes d'avis que de nombreux marchés ne sont pas tout à fait prêts à affronter ce contexte difficile. Une situation due en partie à ce que l'on tient pour acquis, dans l'après-crise financière mondiale, que la Fed assure ses arrières, et donc qu'elle interviendra toujours pour limiter la baisse des prix des actifs au-delà d'un certain seuil. À une époque où l'impensable se produit de plus en plus souvent, miser sur un maintien du *put* de la Fed sur les prix des actifs — du moins tel que les investisseurs le comprennent — est un pari très risqué.

Historiquement, le marché d'actifs spécifique auquel la banque centrale fournit cette aide implicite diffère selon les pays. Pour la Fed, il s'agit des marchés d'actions et/ou du crédit, pour la Banque centrale européenne (BCE), des écarts de taux des obligations d'États périphériques. Pour la Banque populaire de Chine et la Banque de réserve d'Australie, il s'agit traditionnellement du marché immobilier.

Ces interventions ont accentué les distorsions dans la distribution des revenus, d'où un repli des résultats dans l'économie réelle et une fragilité accrue sur le plan économique, social et géopolitique. Nous constatons donc des divergences importantes par rapport au régime post-crise financière mondiale.

William Dudley, ancien président très influent de la Réserve fédérale de New York, [a soutenu](#) que la Fed doit « infliger davantage de pertes » aux investisseurs en bourse afin de maîtriser l'inflation. Janet Yellen, secrétaire au Trésor des États-Unis, est revenue sur sa précédente opinion voulant que la Fed puisse aider l'économie américaine lors d'un futur ralentissement si elle pouvait acheter des actions et des obligations de sociétés. En effet, elle a déclaré en [avril 2022](#) qu'elle observait la faiblesse du marché boursier et que ce dernier n'était pas le « reflet de la solidité sous-jacente de l'économie ».

Actifs financiers américains en proportion du PIB réel (en %)

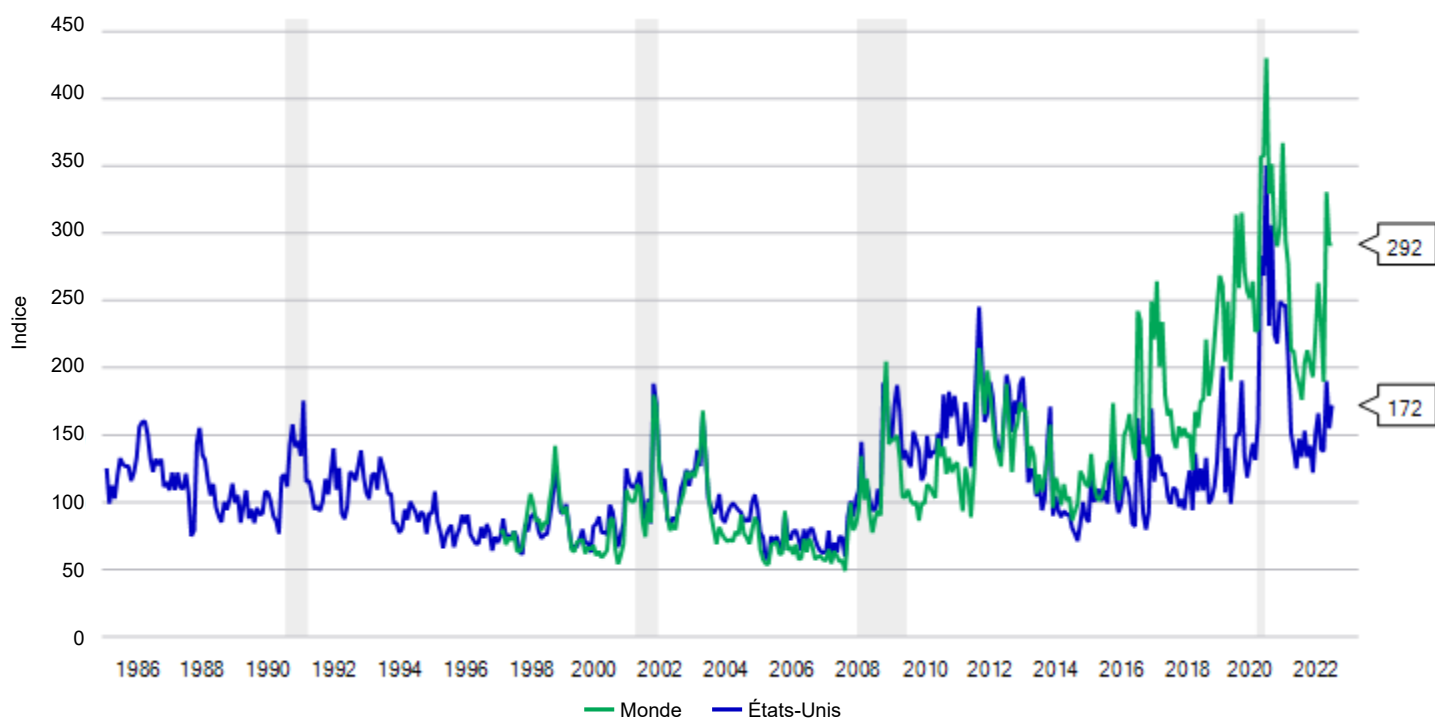


Source : Réserve fédérale américaine, U.S. Bureau of Economic Analysis, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 13 juin 2022.

De l'autre côté de l'Atlantique, la BCE a indiqué que la politique monétaire [était à l'œuvre](#), sans donner de détail sur les mécanismes de soutien aux marchés obligataires des pays périphériques de la zone euro. Et cela même si les écarts de taux des obligations souveraines dans ces marchés obligataires de la périphérie de la zone continuent de se creuser. Malgré l'importance systémique du marché immobilier en Chine, les autorités s'appliquent à le faire dégonfler. En Australie, la RBA a étonnamment dépassé les attentes en relevant son taux de [50 pb](#), la plus importante hausse depuis 2001. Et ce alors même que les prix de l'immobilier dans la plupart des villes australiennes devraient connaître des replis à [deux chiffres](#) au cours des deux prochaines années.

Pendant des années, la position politique de la banque centrale a permis à la croissance des actifs financiers de dépasser largement celle de l'économie réelle, des investissements stratégiques et des besoins de production. Ce choix a contribué à exposer l'économie mondiale à la dynamique de stagflation que nous observons actuellement. Il va donc de soi que pour inverser la tendance, la politique monétaire doit prendre la direction opposée. Même si c'est là une pénible vérité, nous sommes d'avis que les coûts économiques, sociaux et géopolitiques de l'inaction aujourd'hui n'en seront que plus importants à l'avenir. Peu importe le nom qu'on lui donne : attitude attentiste, voie de la moindre résistance, cette stratégie a tout d'un bras de fer.

Indice de l'incertitude à l'égard des politiques économiques



Source : Economic Policy Uncertainty, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 13 juin 2022. Les zones grises indiquent des récessions.

États-Unis

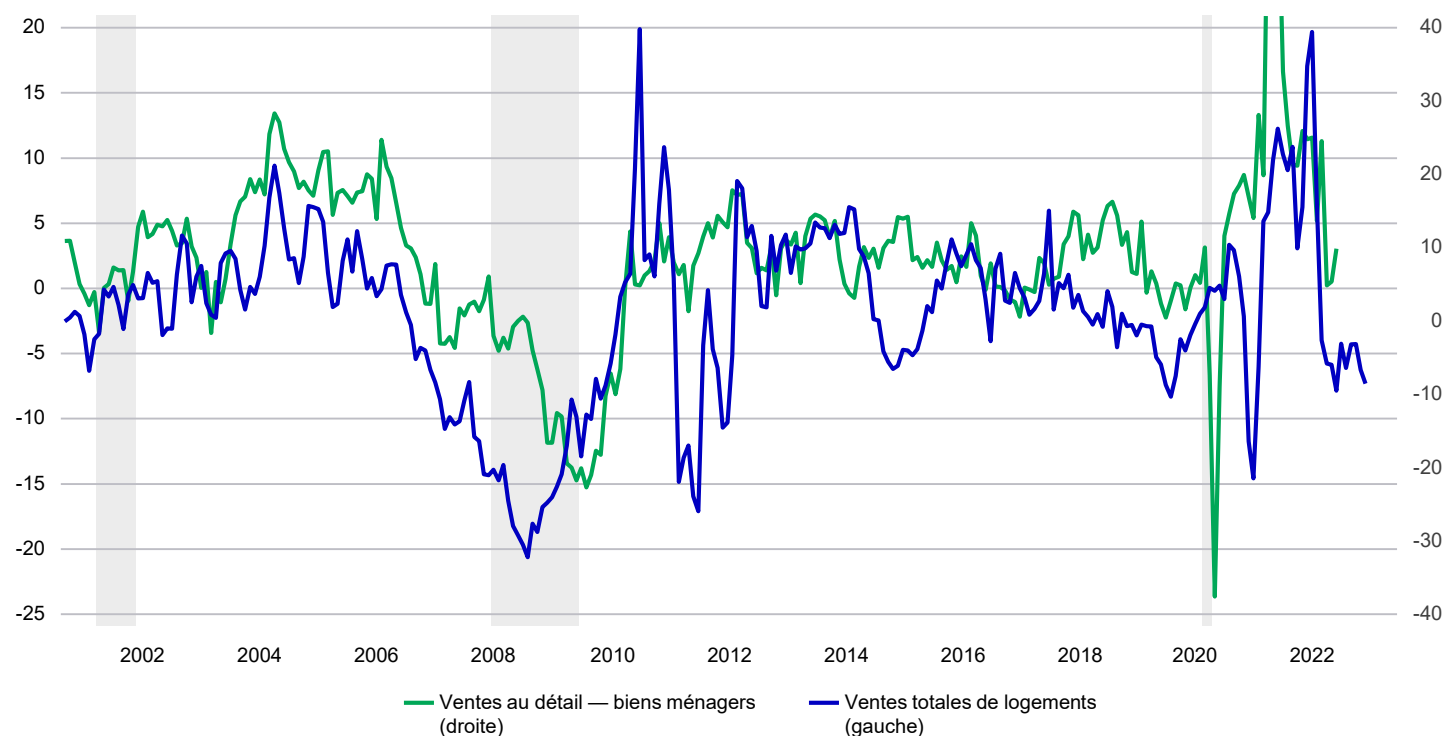
Vue d'ensemble

Les inquiétudes entourant les pénuries dans tous les domaines, du logement aux biens en passant par la main-d'œuvre se sont aggravées sous l'effet du resserrement rapide des conditions financières. En effet, la Réserve fédérale américaine s'efforce de contenir une inflation obstinément élevée. Il reste une inconnue, à savoir si le tour de vis de la politique monétaire permettra de freiner la hausse des prix de l'alimentation et de l'énergie liée aux conflits. Ces deux secteurs pèsent en effet plus lourd sur les dépenses des ménages.

À l'heure qu'il est, nous estimons que la plupart des risques pourraient se dégrader au courant du second semestre 2022 et des premiers trimestres de 2023. Outre l'inflation, les taux d'intérêt nettement plus élevés se sont déjà traduits par un ralentissement de l'activité immobilière. Nous nous attendons à ce que cela touche un éventail plus large de biens sensibles aux taux d'intérêt, dont les stocks semblent s'être accumulés.

« À l'heure qu'il est, nous estimons que la plupart des risques pourraient se dégrader au courant du second semestre 2022 et des premiers trimestres de 2023. »

La baisse des ventes de logements aux États-Unis pourrait affaiblir la demande de biens durables, p. r. à l'année dernière (en %)



Source : U.S. Census Bureau, National Association of Realtors et Gestion de placements Manuvie, au 16 juin 2022. Les biens ménagers comprennent les composantes mobilier, produits électroniques et matériaux de construction du rapport sur les ventes au détail. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

Ce que nous surveillons

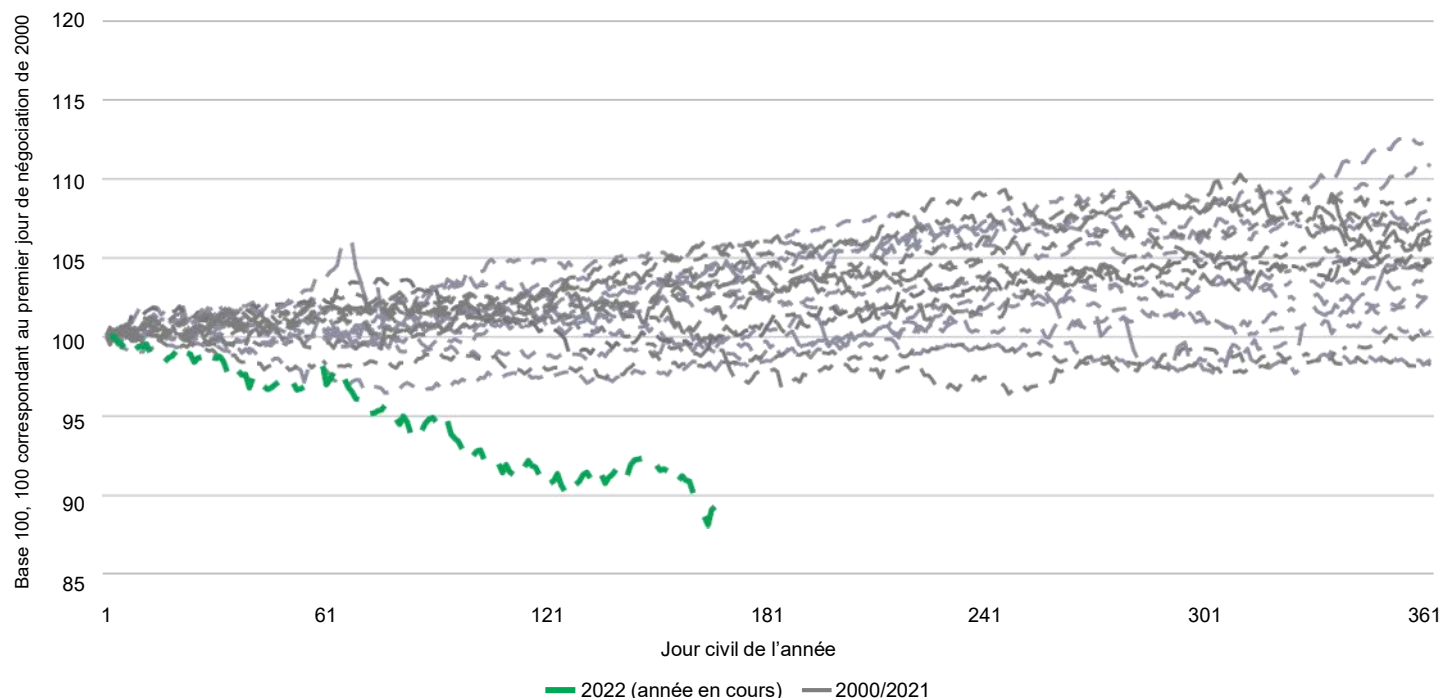
- **Réserve fédérale** — Les derniers mois ont prouvé que les décisions de politique monétaire sont loin d'être aussi prévisibles qu'elles l'étaient avant la pandémie. Surveiller les changements de ton de la Réserve fédérale — jusqu'à indubitablement plus offensive — est essentiel pour comprendre l'univers des titres à revenu fixe, la volatilité des marchés et les pans de l'économie sensibles aux taux d'intérêt.
- **Consommateur américain** — L'érosion du pouvoir d'achat et la hausse des coûts de financement vont probablement peser sur la consommation, qui représente environ 70 % de l'économie américaine. La bonne situation financière et le faible endettement des ménages pourraient toutefois constituer des facteurs d'atténuation, si les conditions de prêt restent accommodantes.
- **Stocks** — Le secteur automobile fausse massivement les chiffres généraux, mais une analyse plus fine suggère que plusieurs secteurs sont en situation de surplus.

Le point sur les principaux marchés

- **Ensemble des marchés** — Nous nous attendons à ce que la volatilité persiste dans toutes les catégories d'actifs jusqu'à ce que la Réserve fédérale américaine indique clairement que la fin du cycle de resserrement approche. À ce stade, nous prévoyons un certain répit pour les titres à revenu fixe qui ont rarement connu une année aussi négative.
- **Devise** — L'USD devrait continuer à jouer son rôle d'actif refuge tant que l'incertitude autour de la politique monétaire prévaudra dans les marchés développés. Par conséquent, nous nous attendons à un soutien constant tant que la Réserve fédérale américaine n'aura pas clairement adouci sa rhétorique.
- **Titres à revenu fixe et actions** — Notre préférence va au crédit de grande qualité et de premier ordre, et aux actions à bêta faible dans une perspective de volatilité persistante des marchés.

Indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond

Performance par an (rendement total, non couvert en USD)



Source : Bloomberg et Gestion de placements Manuvie, au 15 juin 2022. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Chaque ligne du graphique indique les rendements totaux depuis le début de l'année de chaque année civile, de l'an 2000 au 15 juin 2022. USD désigne le dollar américain.

Canada

Vue d'ensemble

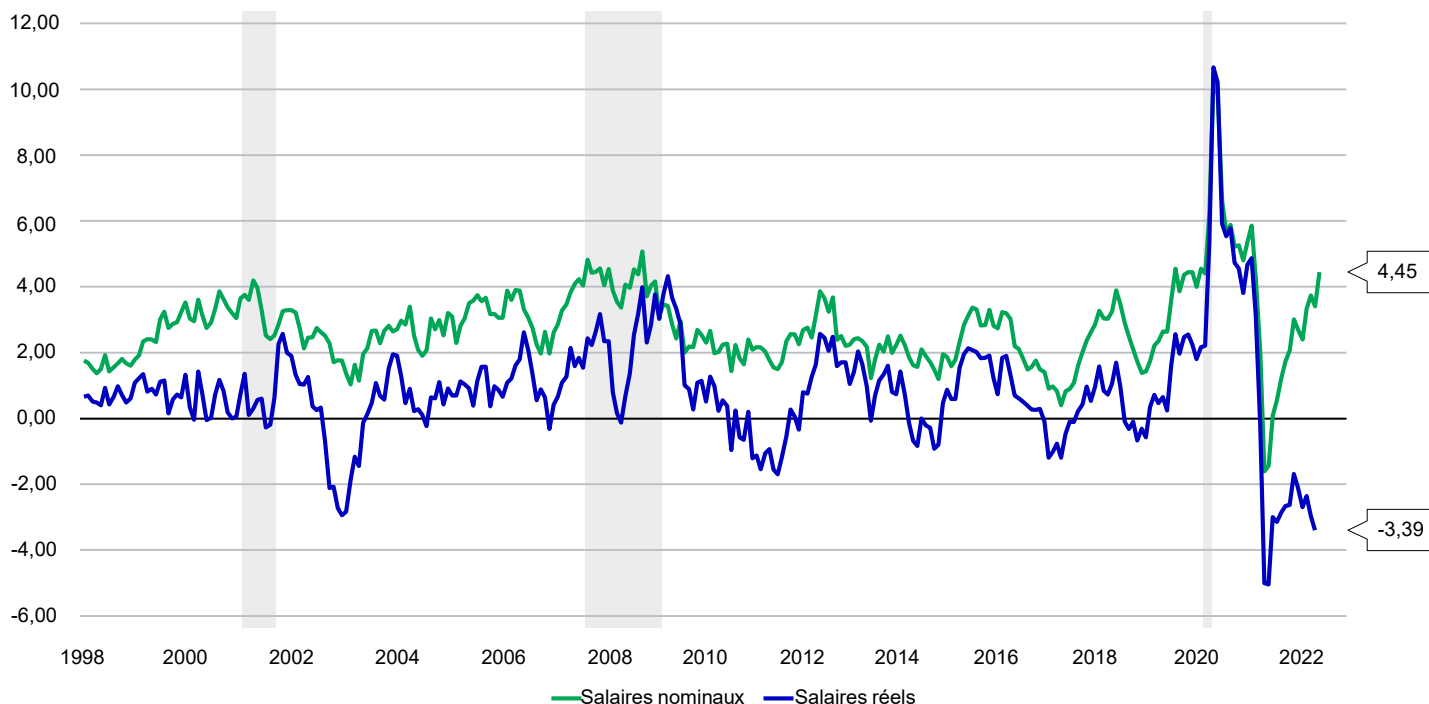
L'économie du Canada s'est montrée résiliente au premier semestre de l'année. Elle a profité de plusieurs facteurs, à l'inverse de sa contrepartie américaine : une envolée des prix de l'énergie qui a soutenu les exportations, un précipice budgétaire moins important et un marché du travail en meilleure forme qui a largement dépassé son niveau pré-COVID. Autant d'évolutions qui ont poussé la Banque du Canada à s'enhardir; elle reste déterminée dans son intention de lutter contre l'inflation.

Dans la droite ligne de l'orientation offensive du gouverneur Tiff Macklem, le marché obligataire a anticipé trois hausses consécutives supplémentaires de 50 pb en 2022. Selon nous, cela affaiblira fortement l'économie canadienne au second semestre 2022 et au début de l'année 2023, sans pour autant directement résoudre le problème posé par l'inflation. Fondamentalement, l'inflation qui accable le Canada est, comme dans la plupart des pays, de nature globale en grande partie et n'est pas spécialement sensible aux taux d'intérêt, en particulier aux taux *canadiens*.

À l'inverse, l'exposition record du Canada au marché du logement, ainsi que sa part plus élevée de prêts hypothécaires à taux variable rend l'économie bien plus sensible aux taux d'intérêt que celle de son voisin américain.

Le marché obligataire anticipe trois hausses consécutives supplémentaires de 50 pb en 2022. Selon nous, cela affaiblira fortement l'économie canadienne au second semestre 2022 et en 2023.

Croissance des salaires au Canada, p. r. à l'année dernière (%)



Source : Statistique Canada, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 15 juin 2022. Les zones grises indiquent des périodes de récession.

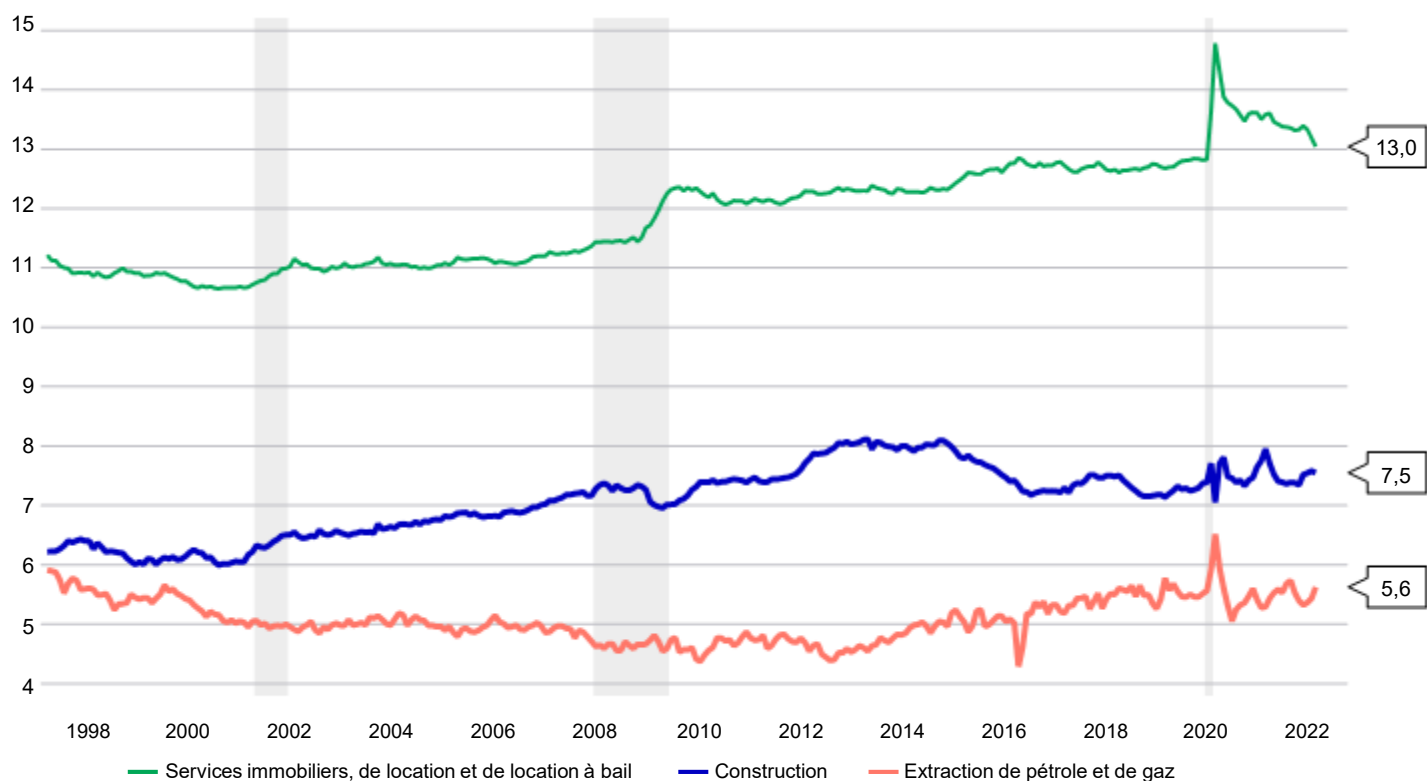
Ce que nous surveillons

- **Activité immobilière** — Ce pourrait bien être l'indicateur canadien le plus important, dans la mesure où des replis importants dans certains secteurs de cet univers pourraient augurer de baisses plus globales de l'activité économique. Nous prévoyons une baisse moyenne des prix des logements d'environ 20 % à l'échelle du pays d'ici la fin de l'année.
- **Prix de l'énergie et des denrées alimentaires** — La hausse des prix continuera d'éroder la croissance des salaires réels au Canada, mettant ainsi frein à la consommation. Les coûts plus élevés de l'énergie ne se traduisent pas en investissements aux niveaux constatés lors des précédents cycles, car le mouvement structurel d'abandon du pétrole poursuit son évolution. Par conséquent, les avantages compensatoires résultant de la hausse des prix de l'énergie ne sont pas aussi favorables à la croissance que par le passé.
- **Banque centrale** — Nous estimons que la Banque du Canada va effectuer un revirement conciliant au troisième trimestre, car l'immobilier résidentiel pèse sur la croissance économique. Nous surveillons les facteurs susceptibles de déclencher cette transition.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Malgré des perspectives macroéconomiques moroses, nous pensons que l'exposition du marché canadien des actions aux matières premières offre un potentiel de hausse intéressant à court terme. Même si le profil de croissance économique à long terme du Canada est plus modeste qu'aux États-Unis, les actions canadiennes ont pour elles un profil de dividende favorable et des valorisations raisonnables.
- **Titres à revenu fixe** — Selon nous, les risques pour le dollar canadien (CAD) s'orientent vers un nouvel affaiblissement, avec une possibilité que la paire USD/CAD se négocie au-delà de sa récente fourchette de 1,25 à 1,30. Le CAD se négocie principalement en fonction de l'appétit pour le risque au niveau mondial plutôt que des données fondamentales, ce qui devrait se poursuivre. Néanmoins, nous pensons que les moteurs fondamentaux du dollar canadien, à savoir les matières premières et le différentiel de taux d'intérêt, sont susceptibles d'être moins favorables au cours du prochain trimestre.

Part du secteur canadien de l'énergie dans le PIB du Canada (en %)



Source : Statistique Canada, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 15 juin 2022. Les zones grises indiquent des périodes de récession.

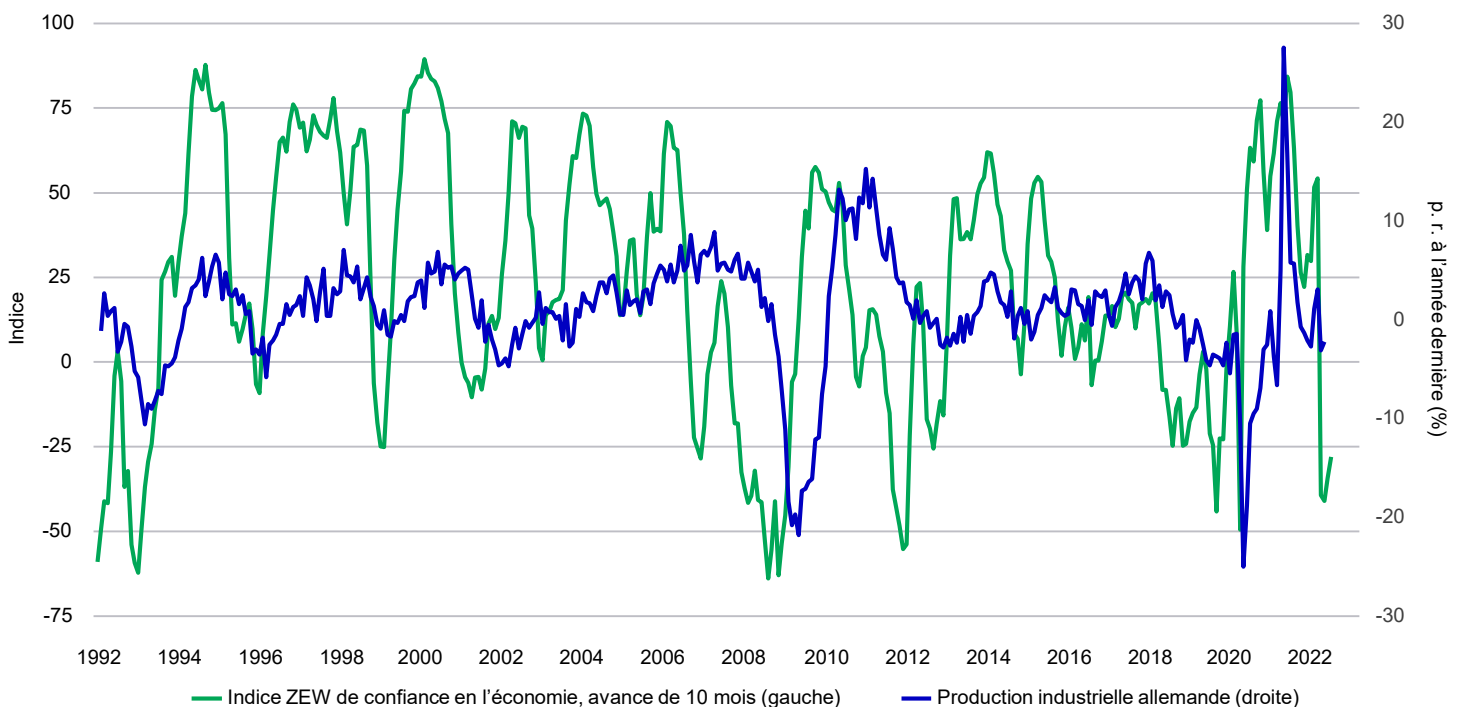
Zone euro

Vue d'ensemble

Notre scénario de base prévoit que la zone euro va basculer vers la récession en 2022, principalement à cause des répercussions importantes de l'invasion russe en Ukraine. Le choc négatif sur les termes de l'échange dans l'alimentation et l'énergie, ainsi que la pénurie de ces ressources clés expliquent également notre prévision. La compression du revenu disponible des ménages pèsera probablement sur la consommation, et l'augmentation du coût des intrants freinera l'investissement privé. Par ailleurs, la hausse de l'inflation a contraint la BCE à normaliser sa politique monétaire sur fond de morosité économique (comme la plupart des banques centrales), quoique d'une manière très perturbatrice pour l'UEM. Les dommages collatéraux sont visibles sur le marché des obligations souveraines. Les écarts de rendement des obligations périphériques se creusent au point de compliquer la transmission de la politique de la BCE. Les risques à moyen terme demeurent élevés, car les incertitudes entourant la sécurité énergétique ne sont pas encore résolues, laissant l'Europe sous la menace d'une hausse continue des prix de l'énergie. Les risques politiques restent importants, comme le soulignent le [surprenant résultat](#) des élections législatives en France en juin et les [sondages](#) d'opinion en Italie. Ces derniers révèlent un mouvement vers les partis d'extrême droite lors des prochaines élections générales prévues à la mi-2023.

« Les risques à moyen terme demeurent élevés car les incertitudes entourant la sécurité énergétique ne sont pas encore résolues, laissant l'Europe sous la menace d'une hausse continue des prix de l'énergie. »

Indice ZEW de confiance en l'économie (Allemagne) : déjà à des niveaux généralement associés à une récession



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 16 juin 2022. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

Ce que nous surveillons

- **Perspectives de normalisation de la politique de la BCE** — L'inflation élevée a forcé la BCE à accélérer le rythme auquel elle a réduit ses achats d'actifs et a avancé les prévisions de hausse des taux d'intérêt. Compte tenu de l'ajustement pour le moins déstabilisant des perspectives de politique monétaire, nous sommes à la recherche d'indices sur la position que la BCE doit adopter en termes de taux directeur et sur le délai dans lequel elle compte y parvenir. Nous ne pensons pas que la BCE sera en mesure d'offrir un taux directeur de 1,50 % d'ici la fin de l'année, comme le marché le prévoit actuellement³.
- **Qu'en est-il du choc énergétique de l'Europe?** — Le choc initial lié aux prix de l'énergie s'est transformé en un choc de l'offre du fait de la réaction de l'Europe au conflit entre la Russie et l'Ukraine. Il est difficile d'imaginer un scénario où la sécurité énergétique ne serait pas un enjeu prépondérant au cours du second semestre de 2022, les pays européens cherchant à trouver des solutions de remplacement aux approvisionnements énergétiques russes.

Le point sur les principaux marchés

Devises — Nous tablons sur une faiblesse de l'euro (EUR) à moyen terme. Nous prévoyons que l'euro se négocie sur une base défensive en l'absence d'une résolution de la crise des obligations souveraines qui couve. Les efforts visant à contenir l'élargissement des écarts de rendement des obligations périphériques se sont jusqu'à présent révélés insuffisants et ont pesé sur la devise. Les perspectives en matière de décisions de politique monétaire pour la banque centrale européenne pourraient, selon nous, continuer de se détériorer, puisque cette dernière peinera probablement à répondre aux attentes du marché quant à l'ampleur du resserrement. Nous pensons que l'euro poursuivra sa course vers la parité avec le dollar au second semestre 2022.

L'EUR/USD devrait atteindre la parité au second semestre 2022



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 15 juin 2022. EUR désigne l'euro. USD désigne le dollar américain.

³ Bloomberg, au 16 juin 2022.

Royaume-Uni

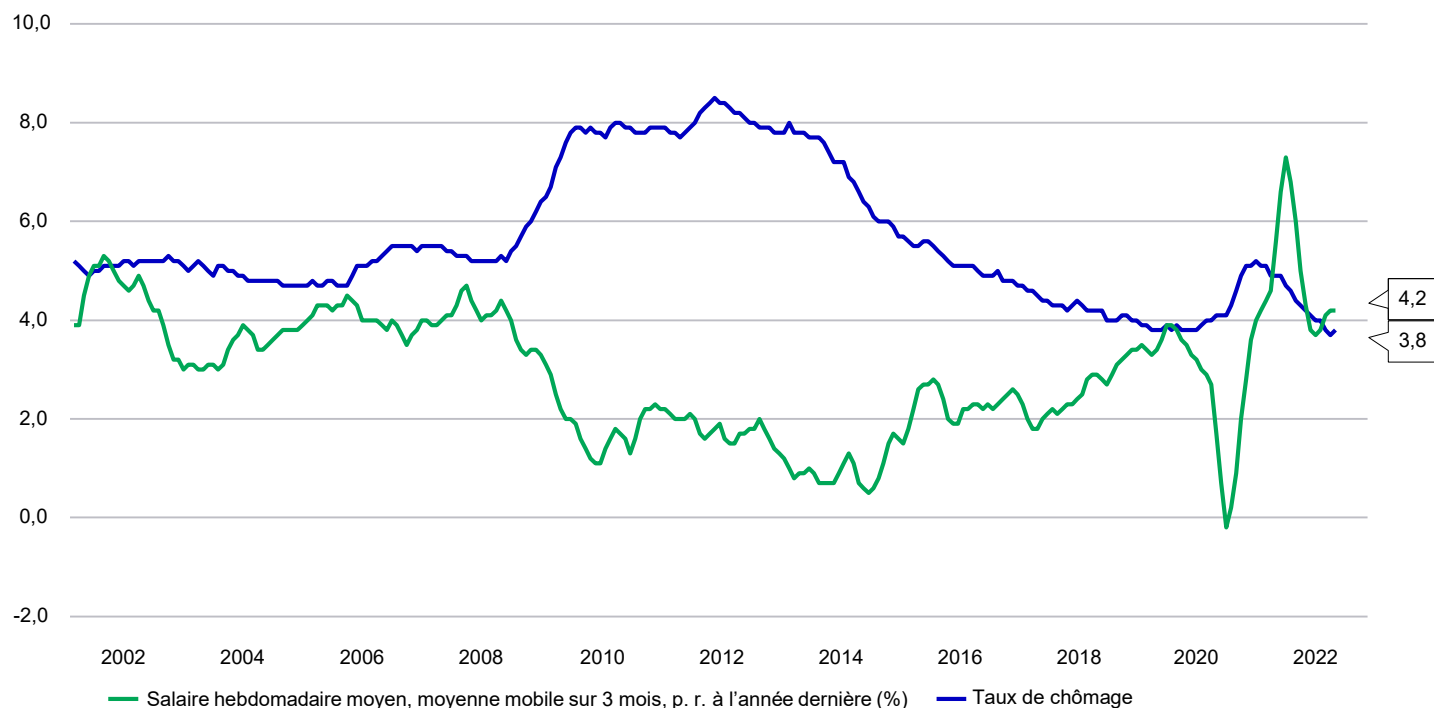
Vue d'ensemble

Les perspectives économiques au Royaume-Uni demeurent inquiétantes. Les données relatives à la croissance ont été modérées et n'annoncent rien de mieux pour le second semestre de 2022. Le marché du travail britannique est tendu, mais nous prévoyons un assouplissement des conditions au second semestre et nous surveillerons l'évolution de la croissance des salaires. La Banque d'Angleterre (BoE) doit s'acquitter de la tâche ardue de contenir l'inflation tout en ayant à l'œil les perspectives de croissance à moyen terme, où les risques de baisse s'accroissent. En conséquence, même si la BoE a présenté des prévisions plus optimistes en juin, la trajectoire de resserrement devrait rester limitée.

Le dévoilement des plans de resserrement quantitatif (QT) de la banque jouera un rôle important avant et pendant sa réunion d'août. Les efforts budgétaires pour répondre aux préoccupations des consommateurs face au coût de la vie ont été relativement limités dans l'ensemble, et il semble que les responsables souhaitent conserver un plus grand éventail d'options pour le quatrième trimestre. Quant aux risques liés à la politique intérieure, ils sont toujours présents et le Brexit demeure une source permanente d'incertitude, le pays cherchant à modifier unilatéralement des parties clés de son accord de sortie de l'Union européenne.

« La Banque d'Angleterre doit s'acquitter de la tâche ardue de contenir l'inflation tout en ayant l'œil sur les perspectives de croissance à moyen terme, où les risques de baisse s'accroissent. »

Les tensions sur le marché du travail britannique devraient se relâcher (en %)



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

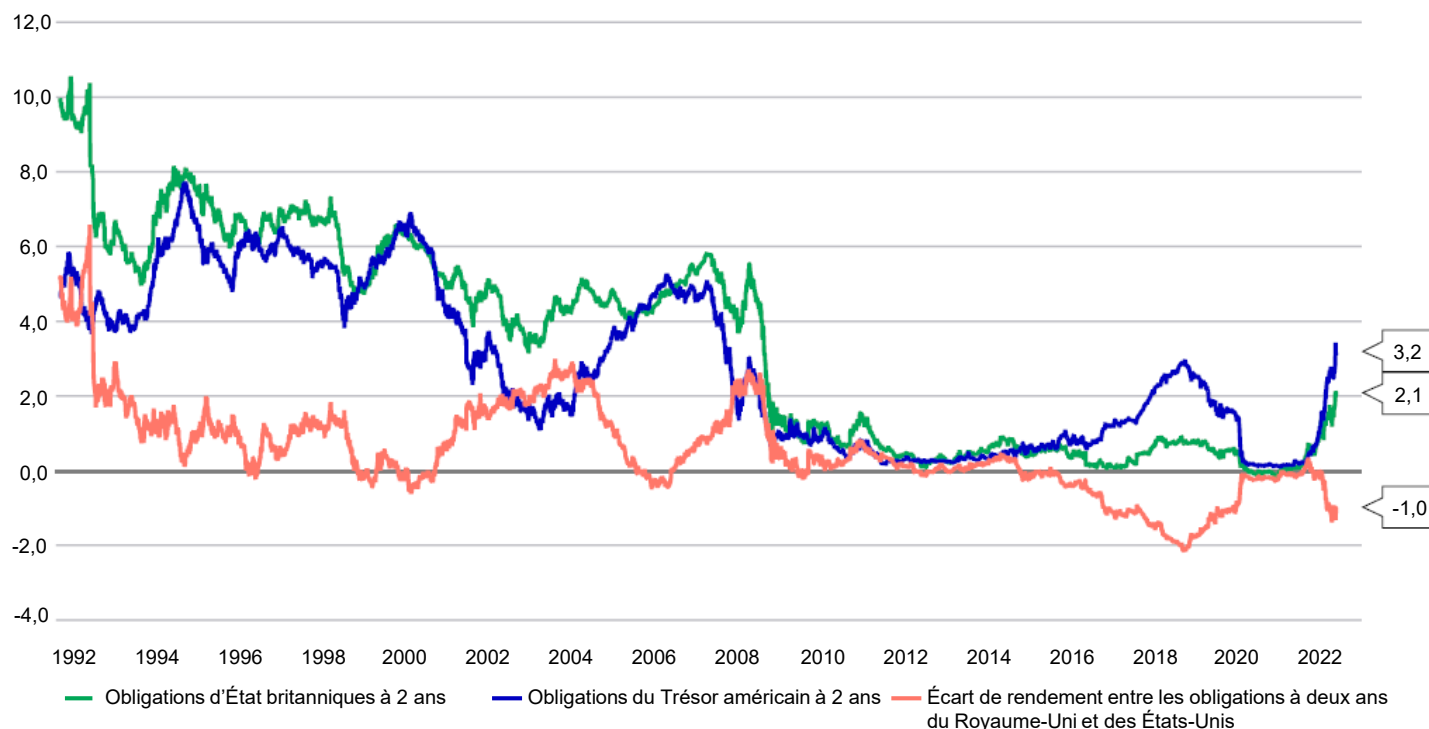
Ce que nous surveillons

- **Évolution du marché du travail** — Nous nous attendons à ce que les tensions sur le marché du travail s'atténuent au cours du second semestre de 2022 et prévoyons une hausse du taux de chômage ainsi qu'une croissance modérée des salaires. L'évolution du marché du travail sera cruciale pour la Banque d'Angleterre, car elle déterminera l'ampleur et le rythme de la normalisation des taux ainsi que la trajectoire du programme de resserrement quantitatif de la banque.
- **Risques politiques** — L'incertitude entourant le leadership politique au sein du parti au pouvoir demeure élevée, mais les risques liés au Brexit le sont tout autant car le pays cherche à modifier unilatéralement des éléments fondamentaux de son accord de sortie, ce qui pourrait accroître l'incertitude économique.

Le point sur les principaux marchés

Devises — Le risque d'une sous-performance continue de la livre sterling (GBP) demeure. La livre sterling a été l'une des devises les moins performantes des économies développées depuis le début de l'année, avec une baisse d'environ 11 % par rapport à l'USD au moment où nous écrivons ces lignes. Seuls la couronne norvégienne (-12 %) et le yen japonais (-15 %) ont fait moins bien⁴. Le principal moteur de la faiblesse de la GBP est le rétrécissement des écarts de taux d'intérêt par rapport aux autres devises, qui a été significatif. Cependant, certains signes donnent à penser que la situation pourrait bientôt changer, étant donné la préférence déclarée de la Banque d'Angleterre pour un resserrement quantitatif plus actif plutôt que pour des hausses de taux d'intérêt au-delà du seuil de 1,00 % du taux d'escompte.

Les différentiels de taux d'intérêt entre le Royaume-Uni et les États-Unis s'avèrent un facteur défavorable pour le taux de change GBP/USD (en %)



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 15 juin 2022. GBP désigne la livre sterling. USD désigne le dollar américain.

⁴ Bloomberg, au 13 juin 2022.

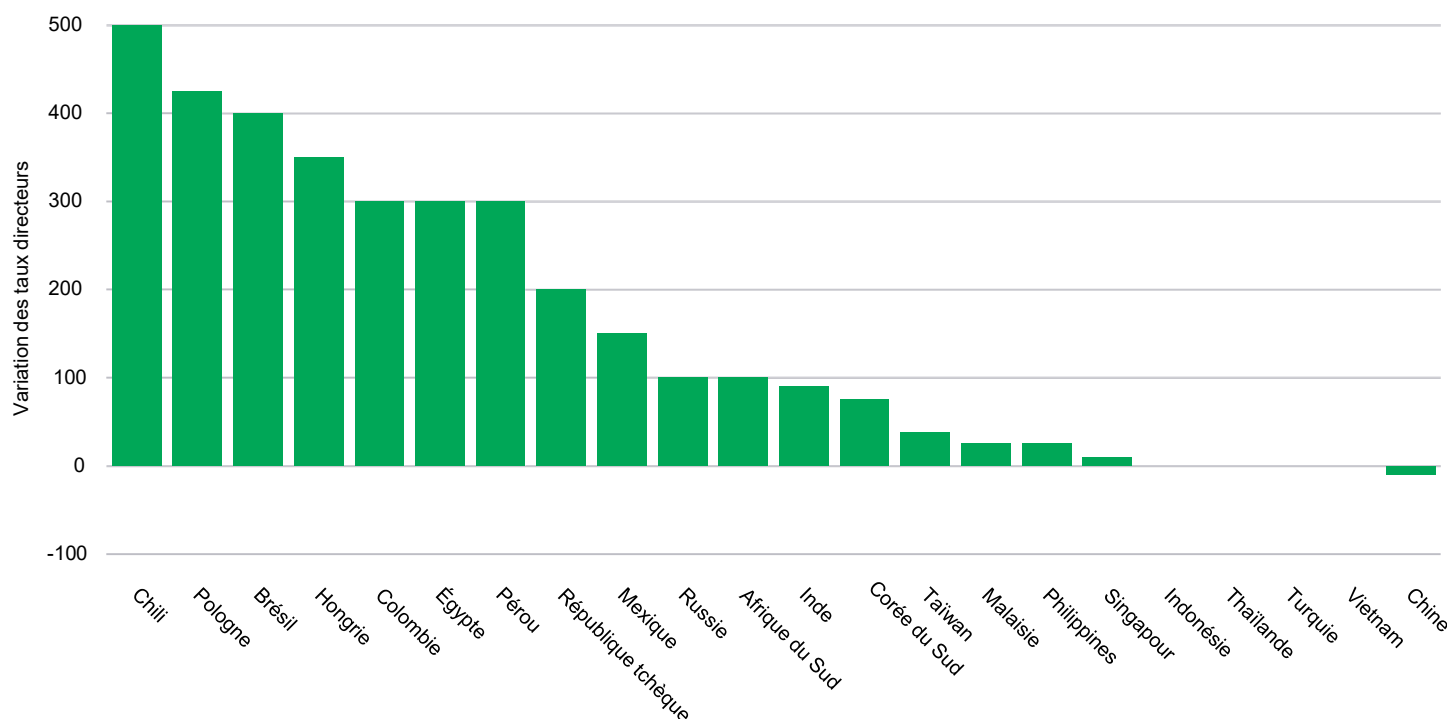
Asie-Pacifique

Vue d'ensemble

La plupart des économies ont enregistré une augmentation du PIB au premier trimestre grâce à un assouplissement des restrictions intérieures et à la réouverture des frontières internationales. Au cours du dernier trimestre, les banques centrales de la région ont toutes surpris le marché par leur fermeté; toutefois, l'équilibre politique entre ralentissement de la croissance et hausse de l'inflation va probablement devenir de plus en plus difficile à trouver. Selon nous, la reprise de l'Asie après la pandémie est encore incomplète. Cela dit, la demande extérieure a atteint un sommet, et la hausse des prix des matières premières nuira au pouvoir d'achat des consommateurs, alors que le resserrement des conditions financières mondiales contribue à freiner encore davantage la reprise. Parallèlement, la voie vers l'assainissement et le soutien budgétaires semble difficile. Les finances publiques ont été durement touchées par la pandémie et sont à nouveau sous pression en raison des politiques mises en place pour protéger les ménages contre la hausse du coût de la vie (sous forme de subventions, de plafonnement des prix, de réductions d'impôts, de virements en espèces, etc.) et de l'évolution du climat géopolitique (accroissement des dépenses de défense). « Nous pensons que les banques centrales feront de l'inflation une priorité, mais les pressions sur les prix dans la région étant globalement plus faibles que dans le reste du monde, l'ampleur des cycles de resserrement devrait être relativement modeste. »

« Nous pensons que les banques centrales donneront la priorité à la réduction de l'inflation, mais les pressions sur les prix dans la région étant globalement plus faibles que dans le reste du monde, l'ampleur des cycles de resserrement devrait être relativement modeste. »

Resserrement monétaire : L'Asie est à la traîne des pays émergents (ME) depuis le début de l'année (en pb)



Source : Banques centrales nationales, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 13 juin 2022. ME désigne les marchés émergents. Pb désigne les points de base.

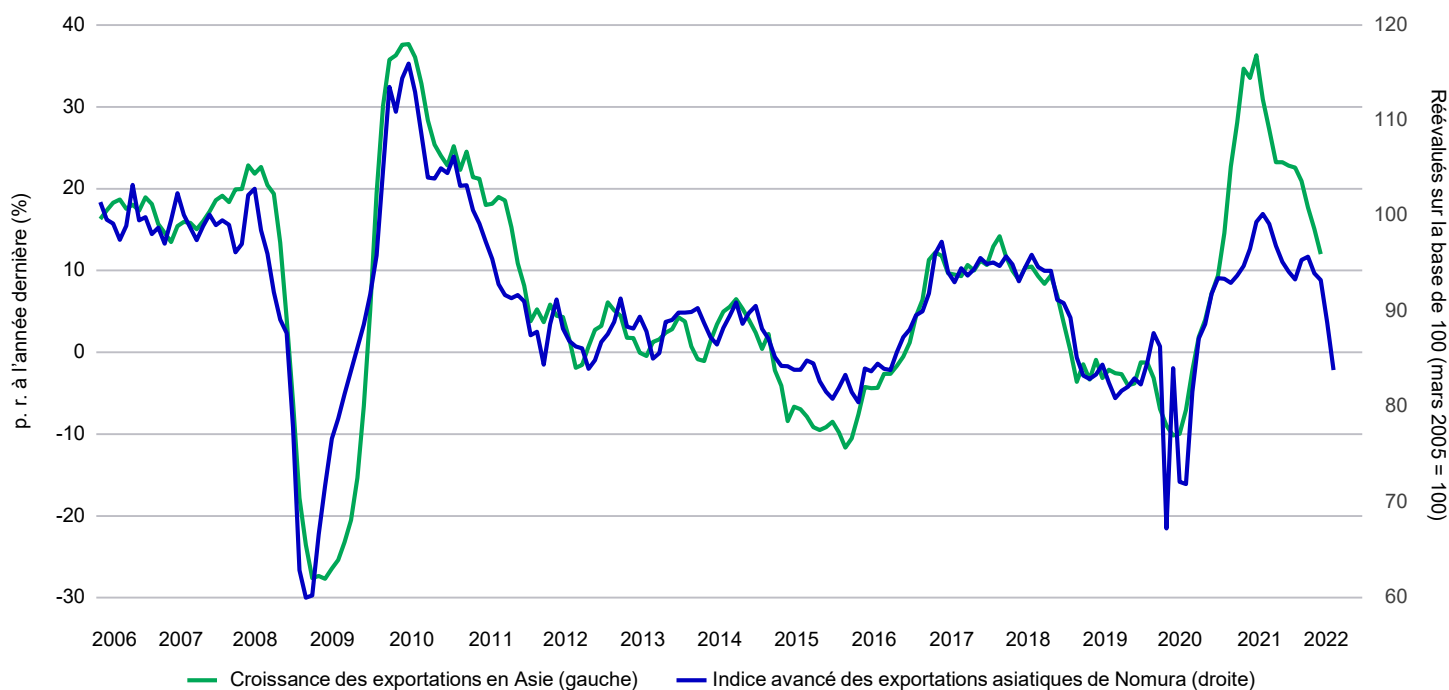
Ce que nous surveillons

- **Ralentissement de la croissance des exportations asiatiques** — Les principaux indices ont fortement chuté à des niveaux compatibles avec une croissance des exportations à peu près nulle. Si cela se concrétise, il s'agira du retrait d'une source essentielle de financement en USD et de croissance économique pour la région.
- **Contagion de la sous-performance significative du JPY** — Un yen japonais (JPY) plus faible aura deux conséquences principales sur la région : un affaiblissement de la demande extérieure finale et une hausse de la compétitivité. En tant que source de demande extérieure finale pour les exportations de l'Asie et par rapport au PIB, les exportations vers le Japon sont attribuables majoritairement au Vietnam, à la Thaïlande, à la Malaisie, à Taïwan et à l'Australie⁵. Notre analyse montre que la Corée du Sud et la Chine sont les pays qui se rapprochent le plus du Japon en termes d'exportations nettes et qui sont donc soumis à la plus forte pression pour maintenir leur compétitivité.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Nous avons précédemment recommandé une exposition sélective aux exportateurs de matières premières par rapport aux importateurs de matières premières. Toutefois, le risque croissant de récession mondiale se traduit par une volatilité plus élevée, un affaiblissement du commerce mondial et un resserrement des conditions de financement en USD, d'où la nécessité de mieux évaluer la relative robustesse des mesures de liquidité externe. Notre analyse montre que l'Indonésie et les Philippines sont bien classées au chapitre du risque de liquidité, et leur sous-performance relative en actions au cours du dernier trimestre pourrait se résorber sur cette base.
- **Titres à revenu fixe et devises** — Nous pensons que les responsables politiques de la région ne sont prêts à suivre ni le calendrier, ni l'ampleur du cycle de resserrement de la Réserve fédérale. Cela laisse présager un rendement supérieur des obligations de la région et une sous-performance des monnaies locales.

Les indicateurs avancés signalent un ralentissement significatif de la croissance des exportations en Asie



Source : Bloomberg, Nomura, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 13 juin 2022. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. La croissance des exportations en Asie est calculée en utilisant la moyenne simple de la croissance des exportations de la Chine, de Hong Kong, de l'Inde, de l'Indonésie, du Japon, de la Malaisie, des Philippines, de Singapour, de la Corée du Sud, de Taïwan, de la Thaïlande et du Vietnam. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

⁵ Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 13 juin 2022.

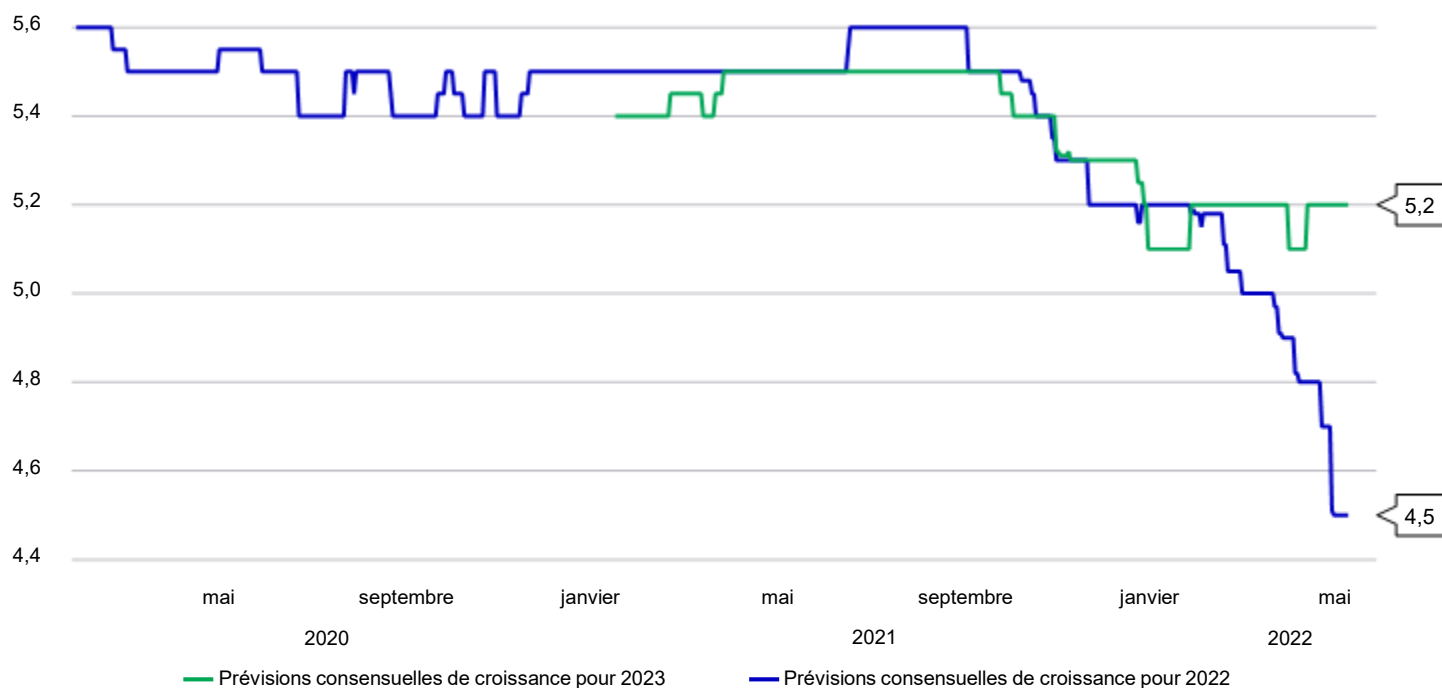
Chine

Vue d'ensemble

Les principaux défis pour la croissance économique en Chine demeurent les mêmes : perturbation persistante des chaînes d'approvisionnement, particulièrement celles des ressources stratégiques; augmentation du coût économique des politiques zéro COVID, qui continueront de freiner les efforts de rééquilibrage de l'économie et de transition vers une croissance soutenue par la consommation; détérioration du secteur immobilier; et ralentissement imminent de la croissance des exportations, en raison de la réorientation de la consommation mondiale. « Les prévisions consensuelles de croissance du PIB à court terme sont finalement revenues à un niveau qui concorde avec notre point de vue, mais nous pensons toujours que les marchés sont trop optimistes quant aux perspectives de croissance de la Chine à moyen et long terme. » Ces prévisions devraient de nouveau être revues à la baisse dans un contexte de niveaux d'endettement élevés, d'enjeux démographiques de taille et de conjoncture économique mondiale à somme nulle. Selon nous, les mesures de relance compensatoires restent insuffisantes face à l'ampleur des problèmes auxquels l'économie chinoise est confrontée. Il est d'ailleurs inquiétant de constater que la détérioration du marché du travail chinois s'accélère.

« Les prévisions consensuelles de croissance du PIB à court terme sont finalement revenues à un niveau qui concorde avec notre point de vue, mais nous pensons toujours que les marchés sont trop optimistes quant aux perspectives de croissance de la Chine à moyen et long terme. »

Prévisions consensuelles de croissance du PIB chinois, p. r. à l'année dernière (en %)



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 juin 2022.

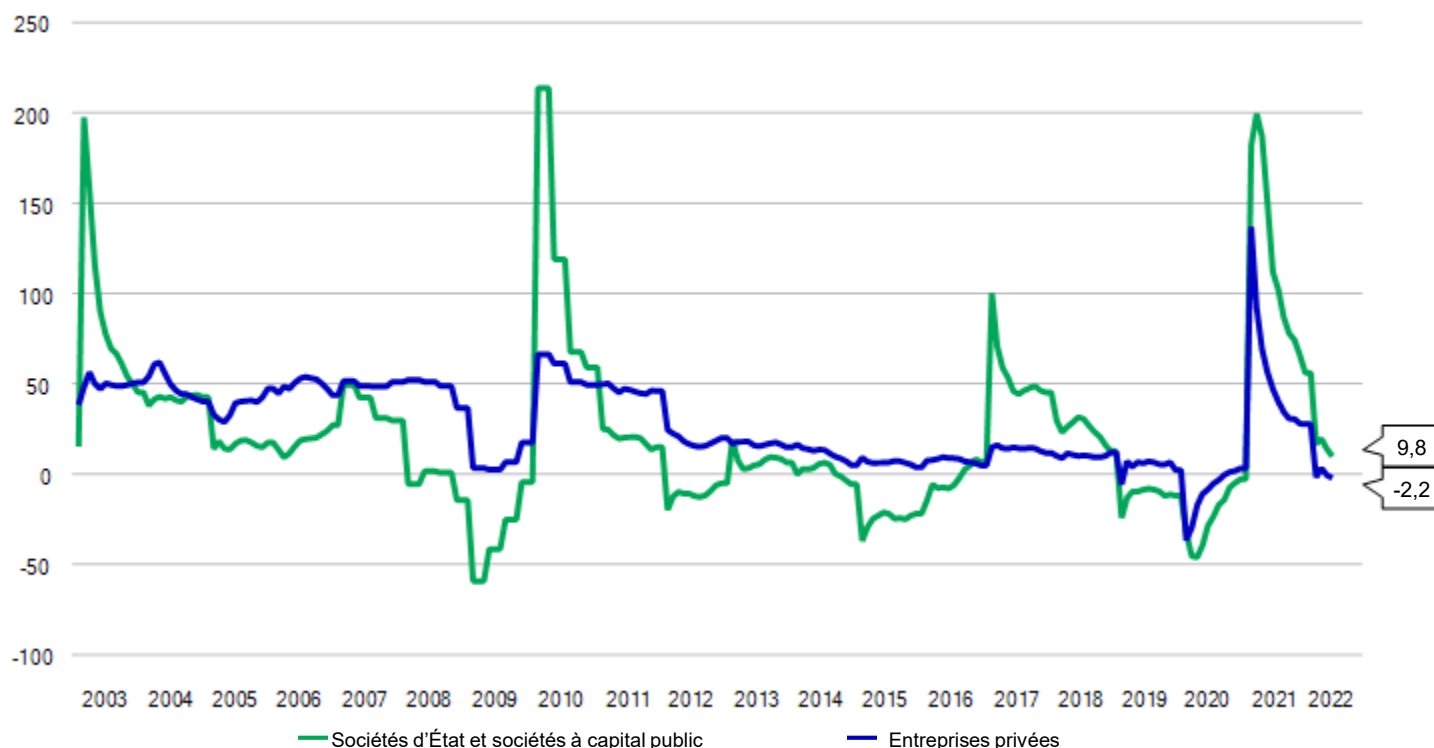
Ce que nous surveillons

- **Excédent commercial** — Les données commerciales du mois de mai montrent une augmentation stupéfiante de l'excédent commercial de la Chine, qui est passé de 51,1 milliards à [78,8 milliards de dollars américains](#). Cette évolution est le signe, selon nous, d'une contribution nette de plus en plus négative de la demande mondiale qui élargira les écarts sociétaux dans le reste du monde, intensifiera la pression à la hausse sur les droits de douane à l'échelle mondiale, introduira des contrôles de capitaux et/ou accélérera la délocalisation dans le pays/dans un pays voisin et, surtout, aggravera les tensions géopolitiques.
- **Durcissement réglementaire** — Nous pensons que le durcissement de la réglementation du secteur privé va s'intensifier avant le 20^e Congrès du Parti, qui se tiendra plus tard cette année. Un point de vue étayé par l'introduction récente de politiques visant à réglementer les [revenus du secteur privé](#) et par une recommandation du gouvernement central aux administrations locales de [céder des actifs](#) afin d'alléger les contraintes budgétaires.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Les actions chinoises ont récemment bénéficié d'un rebond technique grâce au positionnement sous-pondéré des investisseurs, combiné aux améliorations perçues des conditions de confinement liées à la COVID-19 et du contexte réglementaire. Selon nous, cependant, les changements requis en matière de données fondamentales doivent encore se matérialiser et le contexte mondial stagflationniste demeure difficile. Nous sommes également conscients du risque que la radiation prévue des sociétés chinoises des bourses américaines soit devancée.
- **Titres à revenu fixe** — Nous nous attendons à ce que les rendements obligataires chinois continuent de baisser, car la croissance continue d'être décevante. Les risques qui en découlent sont la dépréciation du renminbi et la hausse continue des rendements obligataires américains, qui a pour effet de rendre les obligations du gouvernement chinois moins attrayantes pour les investisseurs étrangers.

Les bénéfices en Chine : sociétés d'État et sociétés à capital public par rapport aux entreprises privées, p. r. à l'année dernière (en%)



Source : Bureau national des statistiques de Chine, Commission chinoise de réglementation du secteur bancaire et de l'assurance, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 juin 2022. Une société d'État est entièrement détenue par l'État, tandis qu'une société à capital public désigne une entité dans laquelle l'État détient une participation majoritaire.

Inde

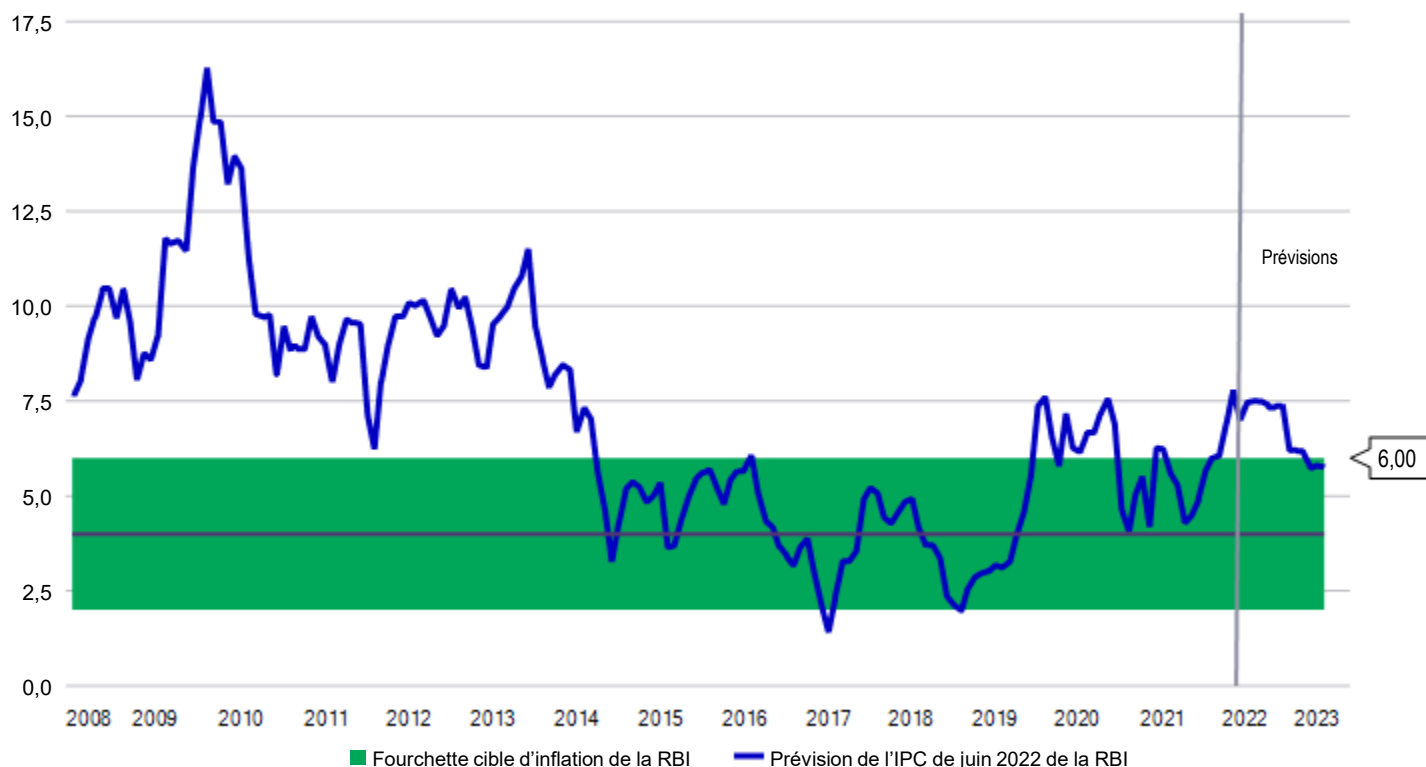
Vue d'ensemble

Les pressions sur les prix sont une source de préoccupation croissante pour les décideurs politiques en Inde. Lors de sa [réunion de juin](#), la Banque de réserve de l'Inde (RBI) a revu à la hausse ses projections d'inflation de l'IPC de 5,7 % à 6,7 % pour l'exercice 2022-2023, signe d'une période prolongée d'inflation supérieure à l'objectif. La banque a par ailleurs accru le rythme du resserrement et adopté un ton plus ferme. La bonne nouvelle est que les [chiffres du PIB](#) pour le trimestre de janvier à mars montrent que l'économie a résisté à la vague d'Omicron et qu'elle est entrée dans l'environnement macroéconomique actuel, qui est particulièrement difficile, en assez bonne posture.

En dépit de craintes inflationnistes accrues, la RBI a fait preuve de plus de confiance dans ses perspectives de croissance et a maintenu sa projection d'avril pour la croissance du PIB sur l'exercice 2023 à [7,2 %](#). Au-delà des difficultés cycliques, nous demeurons constructifs quant aux perspectives macroéconomiques à moyen et long terme du pays. L'Inde reste l'une des économies à la croissance la plus rapide au monde, soutenue par d'importantes réformes dans le secteur manufacturier, une exposition relativement faible à la demande extérieure et une croissance induite par la demande intérieure particulièrement forte.

Les chiffres du PIB pour le trimestre de janvier à mars montrent que l'économie a résisté à la vague d'Omicron et qu'elle est entrée dans l'environnement actuel, qui est particulièrement difficile, en assez bonne posture.

IPC de la RBI : les prévisions pointent vers le maintien d'une inflation supérieure à l'objectif, mais sous-estiment peut-être



Source : Banque de réserve de l'Inde (RBI), ministère des Statistiques et de la Mise en œuvre des programmes de l'Inde, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 14 juin 2022. IPC désigne l'indice des prix à la consommation. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

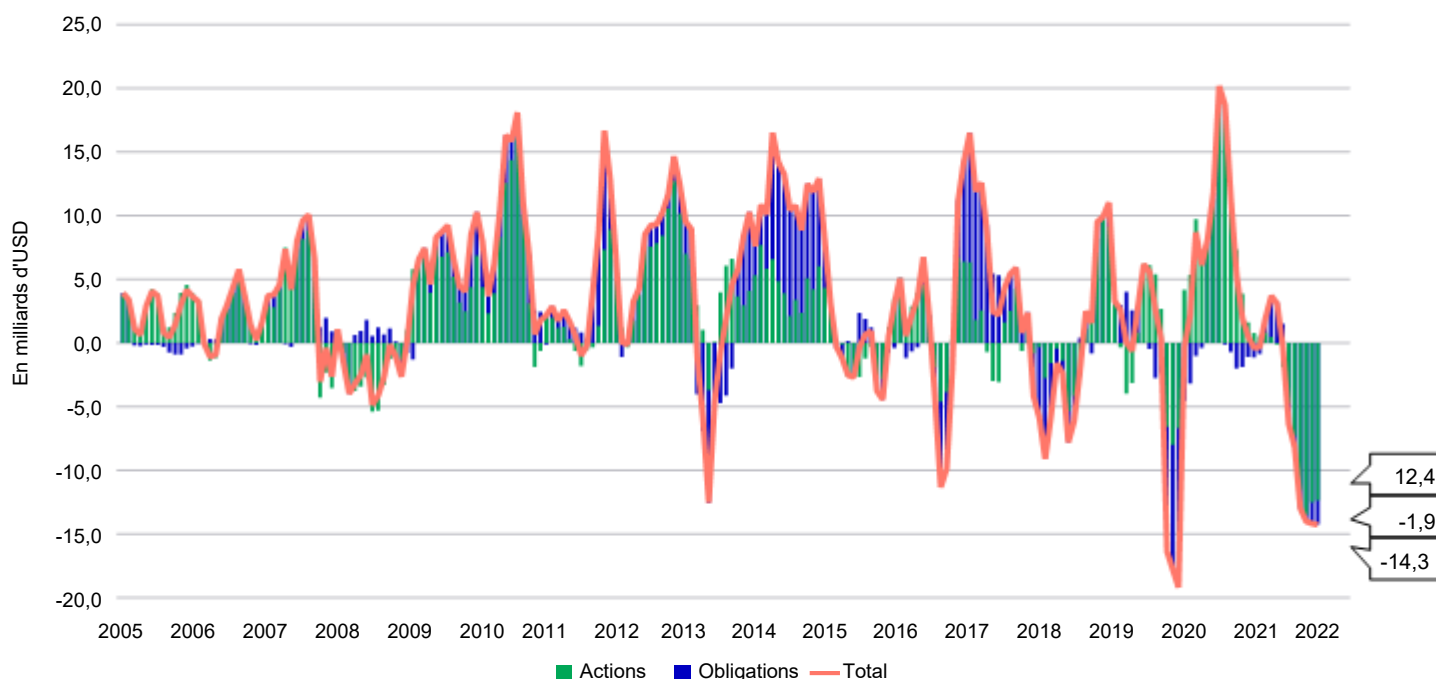
Ce que nous surveillons

- **Inflation des prix des denrées alimentaires et de l'énergie** — La RBI a eu tendance à sous-estimer les risques d'inflation au cours des 18 derniers mois, et nous pensons que l'interdépendance entre l'inflation de l'énergie, des engrais et des denrées alimentaires présente des risques à la hausse pour les prévisions d'inflation récemment révisées de la banque, ce qui signifie que des mesures de politique monétaire plus strictes pourraient être nécessaires.
- **Déficits plus élevés (compte courant et compte budgétaire)** — Selon nous, la poursuite de l'inflation des denrées alimentaires et de l'énergie pourrait entraîner un ralentissement plus marqué de la croissance économique, une baisse des rendements réels et des sorties de portefeuille potentiellement persistantes. Cela dit, des sources plus stables d'afflux de capitaux, comme les investissements directs étrangers, peuvent contribuer à atténuer ces risques.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Les actions indiennes ont relativement bien résisté à la conjoncture mondiale difficile. Nous pensons que cela témoigne d'un contexte fondamentalement positif, et nous prévoyons que la surperformance relative de la région va se poursuivre. De plus, la position actuellement sous-pondérée des investisseurs étrangers pourrait devenir progressivement positive.
- **Titres à revenu fixe** — Selon nous, les hausses de la RBI ont déjà été bien prises en compte par le marché, avec un taux final implicite d'environ 7,15 % à 7,20 %⁶. Dans ce contexte, sous l'angle du rapport risque/rendement relatif, une surpondération des obligations d'État indiennes pourrait être judicieuse. La RBI a également déclaré qu'elle interviendra pour lisser la trajectoire de la roupie indienne, ce qui laisse penser que la dépréciation de la monnaie cette année sera plus modérée que lors des annonces du retrait des mesures de relance entre 2011 et 2013, et en 2018.

Inde : flux d'investissements étrangers



Source : International Institute of Finance, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 juin 2022.

⁶ Bloomberg, au 14 juin 2022.

Japon

Vue d'ensemble

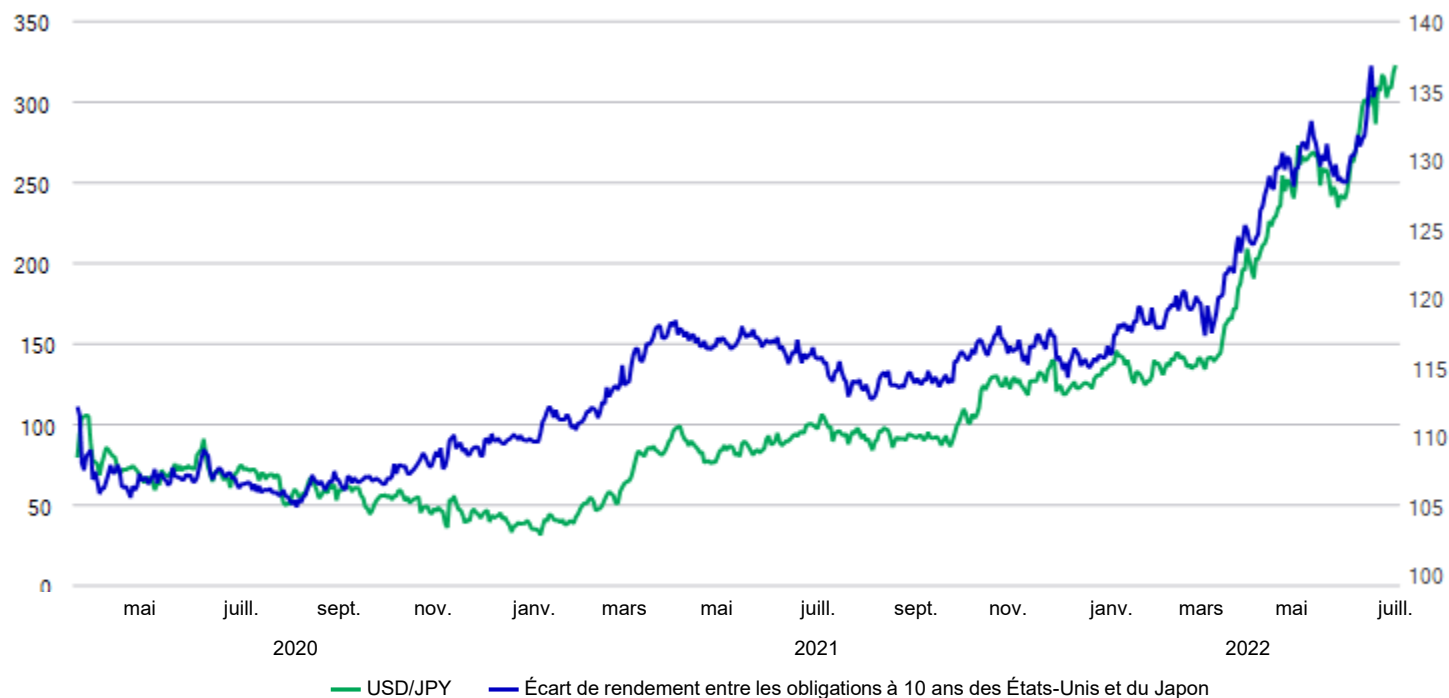
La demande intérieure demeure un pilier important de la croissance au Japon. La consommation privée a augmenté de 2,5 % au quatrième trimestre de 2021 et est restée inchangée au premier trimestre de 2022⁷ malgré les restrictions sociales imposées dans la majeure partie du pays lors de la vague d'Omicron.

Toutefois, les effets négatifs du ralentissement de l'économie mondiale se renforcent. Même si l'inflation restera probablement beaucoup plus faible que dans les autres économies développées, elle n'en représente pas moins un coup dur pour les revenus des ménages et le moral des consommateurs. Ainsi, même si la BoJ est soumise à une pression croissante pour défendre son objectif de rendement sur 10 ans, elle voudra maintenir ses objectifs de taux d'intérêt à bas niveau.

Le cabinet Kishida a publié le 7 juin la version 2022 de la [politique de base sur la gestion et la réforme économiques et budgétaires](#), qui laisse entrevoir une nouvelle expansion budgétaire. Selon nous, il est nécessaire que la Banque du Japon soit conciliante pour que le gouvernement puisse poursuivre une telle orientation politique à moindre coût. Un autre plan de relance économique et un deuxième budget supplémentaire pour l'exercice 2022 pourraient suivre les élections à la Chambre haute en juillet.

Même si la Banque du Japon est soumise à une pression croissante pour défendre son objectif de rendement sur 10 ans, elle voudra maintenir ses objectifs de taux d'intérêt à bas niveau.

La position accommodante de la Banque du Japon s'écarte de la tendance globale des banques centrales (pb)



Source : Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 16 juin 2022. USD désigne le dollar américain. JPY désigne le yen japonais. BoJ désigne la Banque du Japon. Pb désigne les points de base.

⁷ Bureau du conseil des ministres japonais, 8 juin 2022.

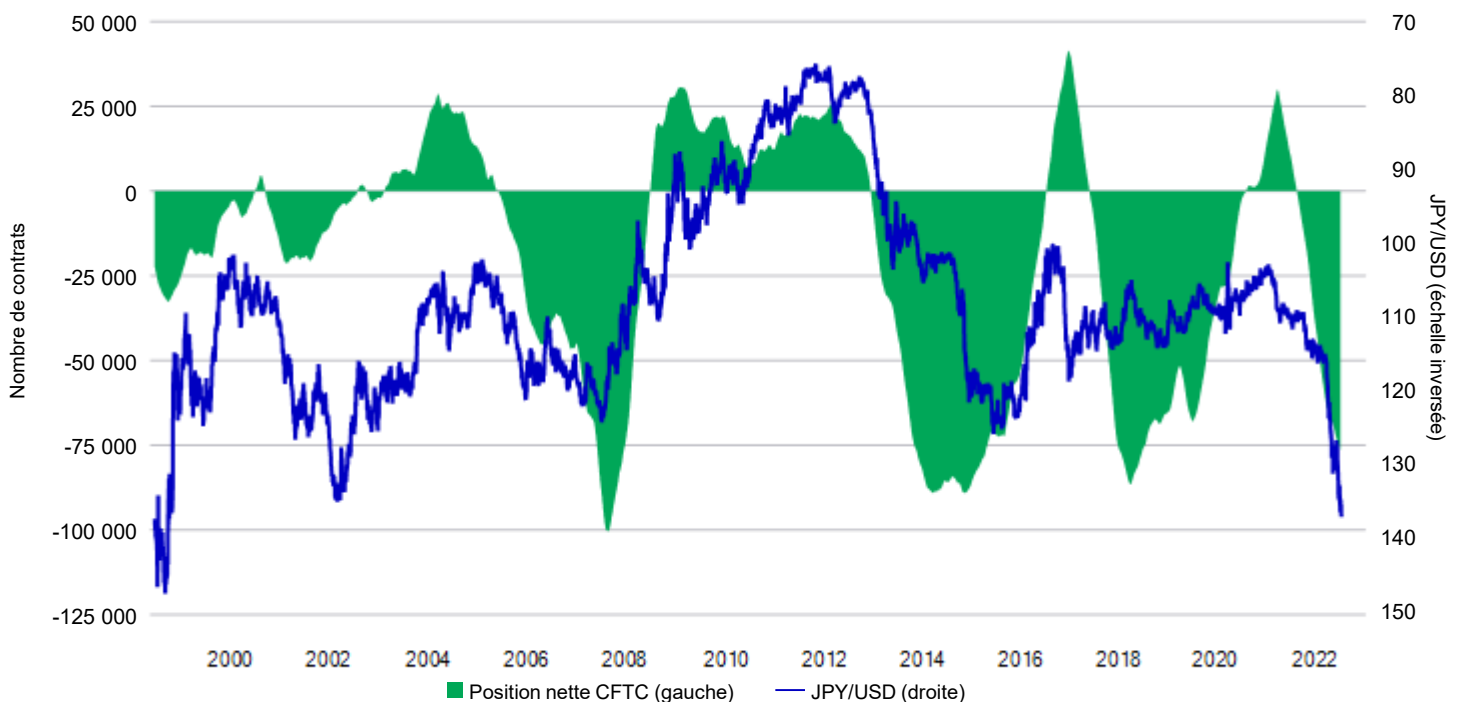
Ce que nous surveillons

- **Fourchette de tolérance de la BoJ pour le rendement des obligations gouvernementales japonaises à 10 ans** — Alors que le JPY se négocie près de son plus bas en 24 ans face aux principales devises et que la hausse des coûts des intrants pousse l'inflation sous-jacente près de l'objectif de 2 % de la BoJ⁸, les marchés continuent de tester l'objectif de rendement sur 10 ans de +/-25 pb, sur fond de hausse des rendements mondiaux. Les [spéculations vont bon train](#) quant à la possibilité que la BoJ élargisse sa fourchette de tolérance à ± 50 pb.
- **Faiblesse du JPY** — On peut légitimement estimer que l'extrême sous-performance du JPY est le résultat des financements très bon marché qu'offre le Japon dans le contexte mondial de hausse des taux. Cela dit, si la BoJ décidait de resserrer sa politique monétaire et de relever son objectif de rendement, cela pourrait entraîner une appréciation désordonnée du JPY, les spéculateurs se bousculant pour couvrir leurs positions à découvert.

Le point sur les principaux marchés

Actions — Les actions TOPIX ont surperformé au cours des trois derniers mois dans un contexte d'incertitude accrue due au retrait des mesures d'assouplissement monétaire à l'échelle mondiale et à la montée de l'aversion pour le risque en raison de la crise entre la Russie et l'Ukraine. Les valorisations sur le marché boursier japonais augmentent depuis le milieu de 2021, mais la catégorie d'actif continue de paraître nettement meilleur marché que les actions américaines.

Les spéculateurs ont d'importantes positions à découvert sur le JPY : une ruée pour couvrir ces positions pourrait s'avérer désordonnée



Source : Commodity Futures Trading Commission (CFTC), Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 16 juin 2022. JPY désigne le yen japonais. USD désigne le dollar américain. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

⁸ Bloomberg, au 16 juin 2022.

Brésil

Vue d'ensemble

La situation macroéconomique du Brésil devrait rester relativement solide : le conflit entre la Russie et l'Ukraine soutiendra l'économie brésilienne axée sur les exportations de matières premières et renforcera les termes de l'échange, tandis que le contexte budgétaire devrait continuer à s'améliorer grâce à un excédent de plus en plus important.

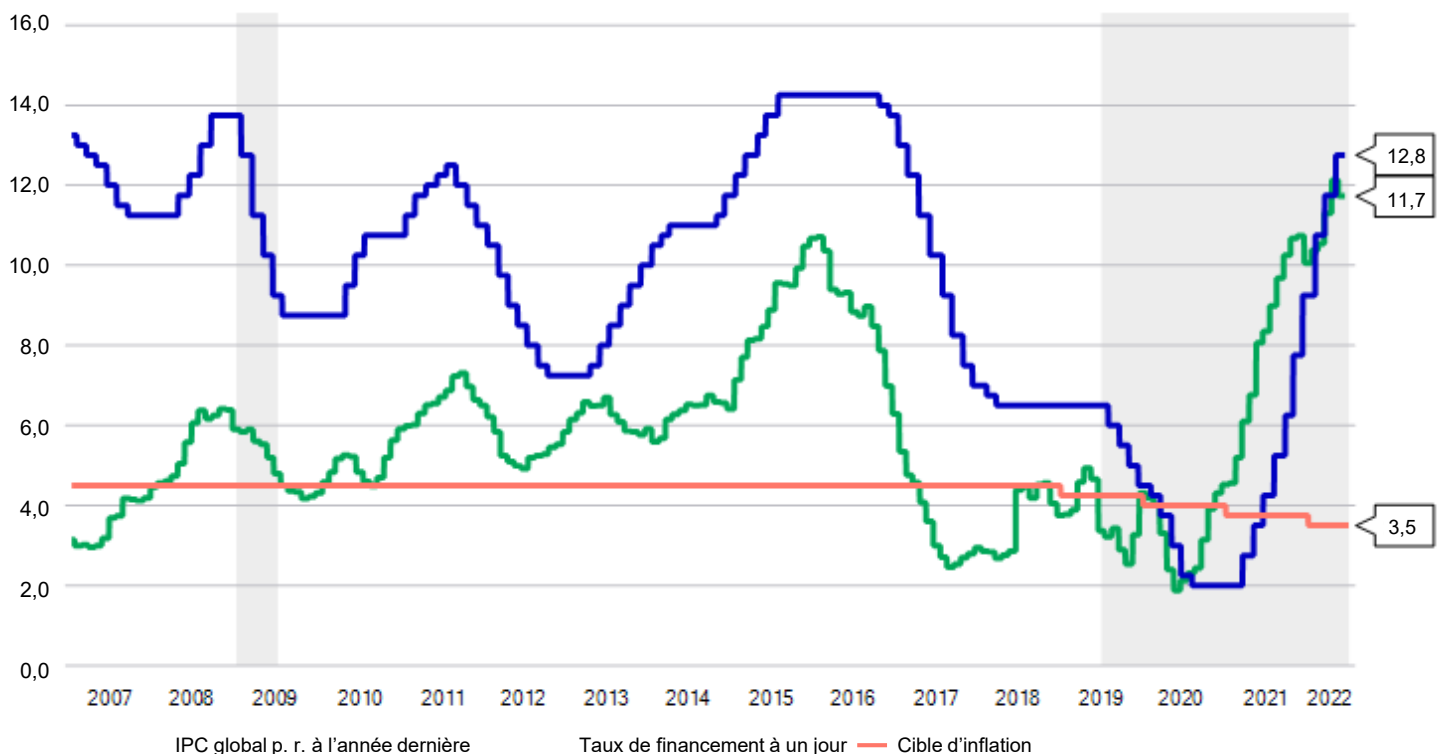
Pour autant, certains facteurs défavorables ont fait leur apparition et méritent d'être surveillés. La progression de l'excédent budgétaire pourrait se révéler éphémère compte tenu du cycle de resserrement budgétaire dans lequel se trouve le pays. En effet, au mois de juin, le gouvernement brésilien a proposé [une réduction des taxes sur l'électricité et les carburants](#) afin d'atténuer la hausse du coût de la vie pour les ménages.

Les pressions inflationnistes persistantes restent également une source de préoccupation. Au chapitre de l'inflation, le consensus pour 2023 est proche de la limite supérieure de la fourchette cible de 3,25 % (+/-1,5 %) de la banque centrale du Brésil (Banco Central do Brasil ou BCB). L'inflation sous-jacente se maintient résolument au-dessus de la cible.

La BCB a fait observer qu'elle se trouve à un stade avancé de son cycle de resserrement monétaire et le marché anticipe un taux Selic final entre 13,5 % et 14,0 %, soit à peine plus que le taux actuel de [13,25 %](#). Compte tenu de l'équilibre des risques, cela nous paraît raisonnable. Paradoxalement, dans le contexte mondial actuel, cela pourrait donner aux investisseurs davantage de certitude en matière de politique monétaire.

La BCB a fait observer qu'elle se trouve à un stade avancé de son cycle de resserrement monétaire.

La Banque centrale du Brésil adopte une position ferme, l'inflation selon l'IPC étant supérieure à la cible (en %)



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 15 juin 2022. BCB désigne la banque centrale du Brésil, ou Banco Central do Brasil. IPC désigne l'indice des prix à la consommation. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les zones grises indiquent des récessions.

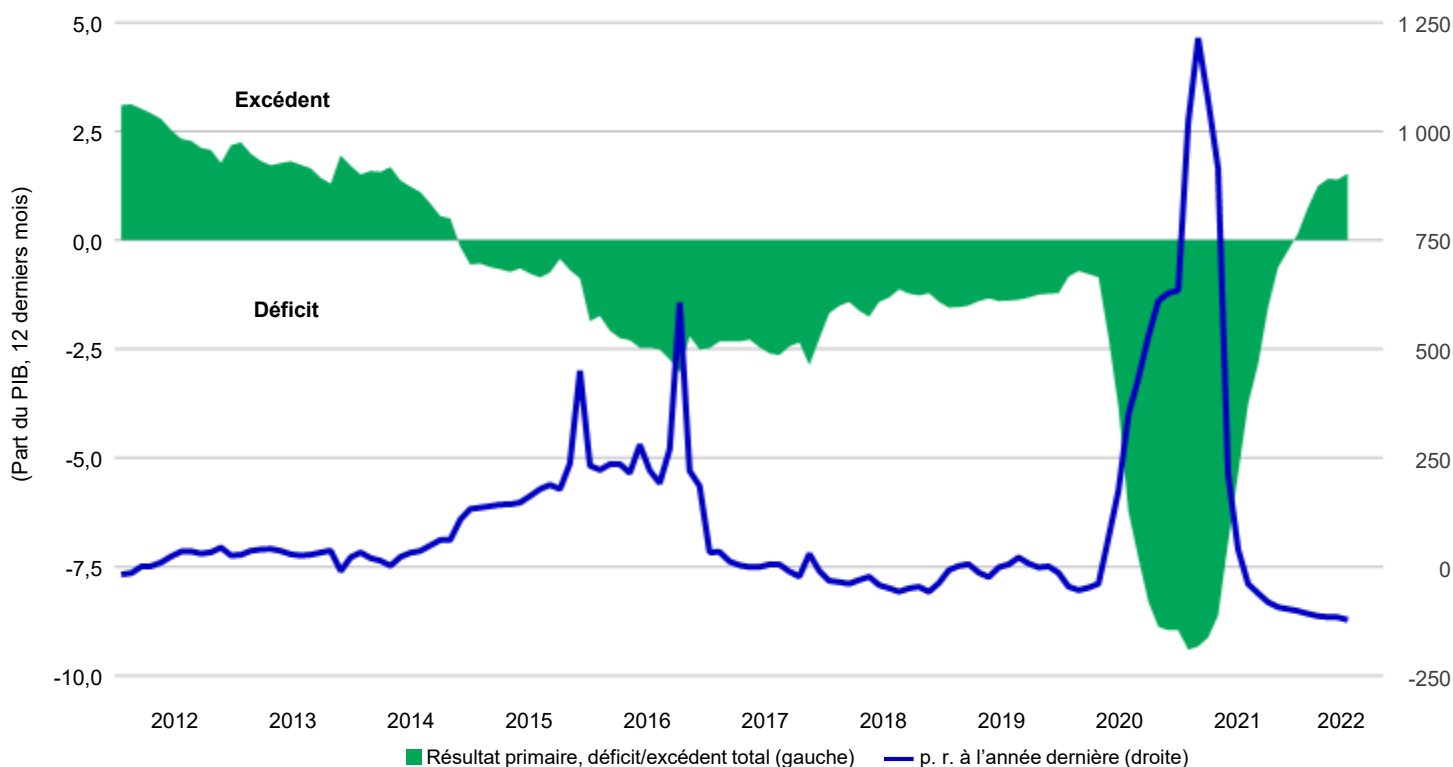
Ce que nous surveillons

- **Élection de 2022** — Le pessimisme face aux actifs brésiliens suscité par les conditions politiques continue de se dissiper, car les marchés voient d'un bon œil la progression dans les [sondages](#) de l'ancien président Luiz Inácio Lula da Silva grâce à son positionnement plus centriste. Les sondages restent stables, mais un changement de leadership s'accompagnera vraisemblablement de réformes structurelles, augmentant ainsi les incertitudes en matière de politique budgétaire après l'élection.
- **Flux et confiance des investisseurs** — La demande internationale d'actifs brésiliens demeure l'un des principaux facteurs soutenant le réal brésilien. Le portage élevé de la devise a attiré les flux de capitaux internationaux vers cette catégorie d'actifs largement sous-représentée jusqu'ici. Cependant, le marché reposant essentiellement sur la confiance, le risque de fluctuations brutales dans un sens ou dans l'autre ne peut être écarté. Ainsi, un climat de pessimisme à l'échelle mondiale serait un facteur défavorable, compte tenu du bêta élevé des actifs brésiliens.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Les valorisations sont attrayantes, et notre analyse montre que les fondamentaux de la catégorie d'actif sont, dans l'ensemble, meilleurs qu'ils ne l'étaient avant la pandémie. Nous estimons que l'indice MSCI Brésil continuera d'être soutenu par la pénurie de matières premières, compte tenu de la pondération des secteurs cycliques dans l'indice.
- **Devises** — Le rendement du réal brésilien (BRL) a connu des variations nettement plus marquées au deuxième trimestre et l'intensification des risques mondiaux augure d'un deuxième semestre 2022 difficile. Le resserrement des conditions financières mondiales sera sans aucun doute problématique pour les monnaies liées aux matières premières et sensibles à la croissance comme le BRL. Nous nous attendons à ce que le BRL reste dans une fourchette de 5,00 à 6,00 face à l'USD.

L'excédent du Brésil continue de progresser, mais devrait ralentir (en %)



Source : Bloomberg et Gestion de placements Manuvie, au 16 juin 2022. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

Mexique

Vue d'ensemble

Les perspectives économiques du Mexique sont mitigées, l'amélioration de la situation intérieure contrastant avec la détérioration de l'environnement extérieur. Le Mexique, avec un temps de retard, est désormais confronté à une reprise post-COVID-19 qui devrait s'accompagner d'une hausse des risques pour le secteur des services. Du côté du secteur manufacturier, les indicateurs d'activité à court terme sont repassés en territoire expansionniste pour la première fois depuis 2019. Mais le plus grand risque à moyen terme pour le Mexique est lié aux perspectives économiques des États-Unis à l'aube du second semestre de 2022.

L'inflation semble avoir atteint un pic au Mexique et la Banque du Mexique, qui a entamé son cycle de resserrement très tôt et l'a poursuivi à un rythme modéré, devrait être bien positionnée en cas de ralentissement.

Le risque politique et l'incertitude intérieure qui l'accompagne devraient s'atténuer alors que le président Andrés Manuel López Obrador entame la deuxième moitié de son mandat de six ans. Quant au peso mexicain (MXN), il est resté remarquablement stable, se négociant près du seuil psychologique de 20,00 face à l'USD.

Les indicateurs d'activité manufacturière à court terme sont repassés en territoire expansionniste pour la première fois depuis 2019.

Passage du PMI manufacturier mexicain en territoire expansionniste



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 16 juin 2022. PMI désigne l'indice des directeurs d'achats (Purchasing Managers' Index). Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Un chiffre supérieur à 50 correspond à une expansion.

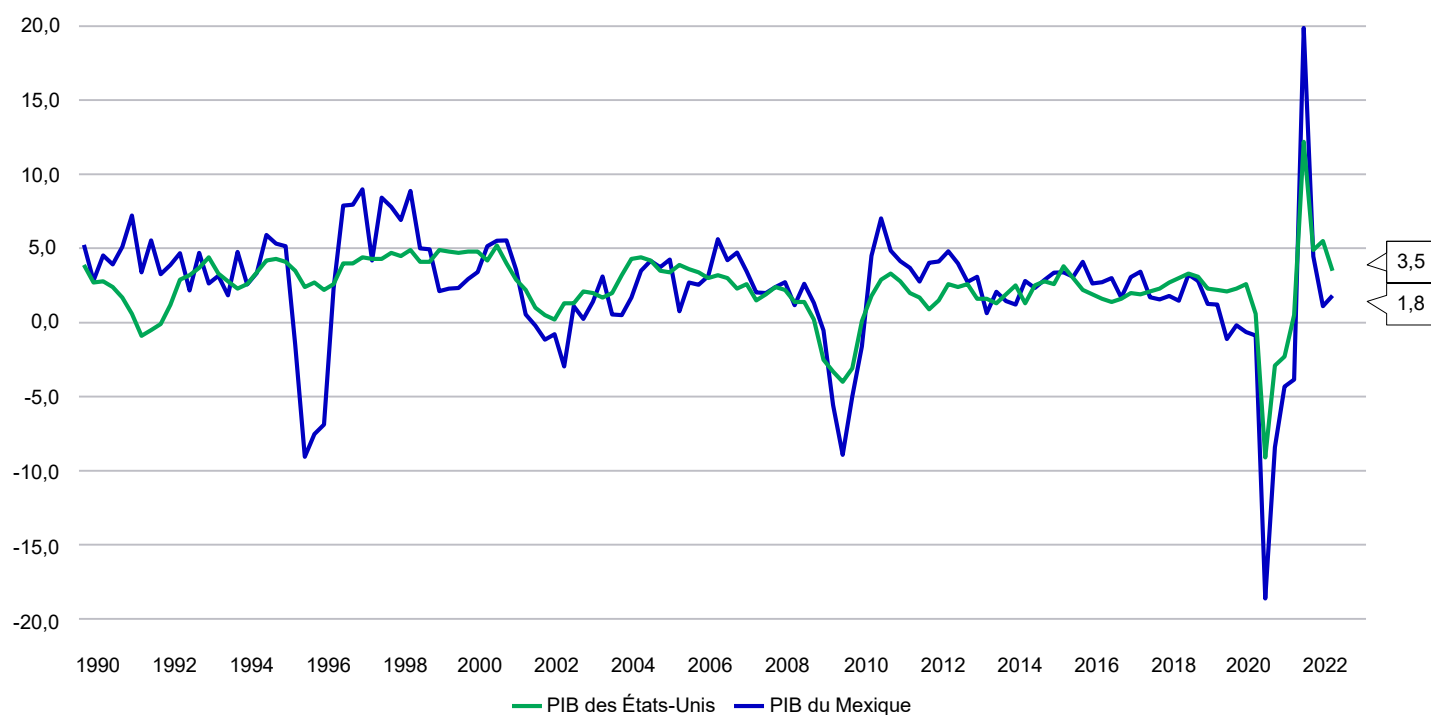
Ce que nous surveillons

Économie des États-Unis — Les perspectives économiques du Mexique sont habituellement étroitement liées à celles des États-Unis. Au cours de la reprise post-COVID-19, le Mexique a accusé un retard atypique par rapport à l'économie américaine, la réouverture post-pandémie étant intervenue à des moments différents. Pour autant, le secteur manufacturier mexicain reste fortement tributaire des perspectives aux États-Unis et nous surveillerons de près l'évolution de la croissance chez le voisin du nord au second semestre de 2022.

Le point sur les principaux marchés

Devises — Le MXN est resté remarquablement stable au cours des quelque 18 derniers mois et s'est consolidé autour du seuil psychologique de 20,00 face au billet vert. On notera en outre que la devise s'apprécie face à l'USD depuis la fin 2021.

Une corrélation traditionnellement élevée entre les économies du Mexique et des États-Unis, p. r. à l'année dernière, en %



Source : Bloomberg et Gestion de placements Manuvie, au 16 juin 2022.

Renseignements importants

Les placements comportent des risques, y compris le risque de perte du capital. Les marchés des capitaux sont volatils et peuvent considérablement fluctuer sous l'influence d'événements liés aux sociétés, aux secteurs, à la politique, à la réglementation, au marché ou à l'économie. Les renseignements fournis ne tiennent pas compte de la convenance des placements, des objectifs de placement, de la situation financière ni des besoins particuliers d'une personne donnée.

Tous les aperçus et commentaires sont de nature générale et ponctuelle. Quoiqu'utiles, ces aperçus ne remplacent pas les conseils d'un spécialiste en fiscalité, en placement ou en droit. Il est recommandé aux clients actuels et potentiels de consulter un spécialiste qui évaluera leur situation personnelle. Ni Gestion de placements Manuvie, ni ses sociétés affiliées, ni ses représentants (collectivement, « Gestion de placements Manuvie ») ne fournissent de conseils dans le domaine de la fiscalité, des placements ou du droit.

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

Gestion de placements Manuvie n'assume pas de responsabilité pour quelque perte ou dommage direct ou indirect, ou quelque autre conséquence que pourrait subir quiconque agit sur la foi des renseignements du présent document. Le présent document a été 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 approche de placement, non plus qu'il indique une intention d'effectuer une opération dans un fonds ou un compte géré par Gestion de placements Manuvie. Aucune stratégie de placement ni aucune technique de gestion des risques ne peut garantir le rendement ni éliminer les risques. La diversification ou la répartition de l'actif ne sont pas 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.

Une crise généralisée dans le secteur de la santé, comme une pandémie, pourrait entraîner une forte volatilité des marchés, la suspension ou la fermeture des opérations de change, et affecter le rendement du portefeuille. La nouvelle maladie à coronavirus (COVID-19), par exemple, perturbe considérablement les activités commerciales à l'échelle mondiale. Les répercussions d'une crise sanitaire, ainsi que d'autres épidémies et pandémies susceptibles de survenir 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.

Le présent document n'a été soumis à aucun examen de la part d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières ou autre et il n'a été déposé auprès d'aucun organisme de réglementation. Il peut être distribué, s'il y a lieu, par Gestion de placements Manuvie et ses filiales et sociétés affiliées, qui comprennent la marque John Hancock Investment Management.

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