

T2 | 2020

Perspectives macroéconomiques mondiales

La situation en pleine pandémie de COVID-19

Frances Donald

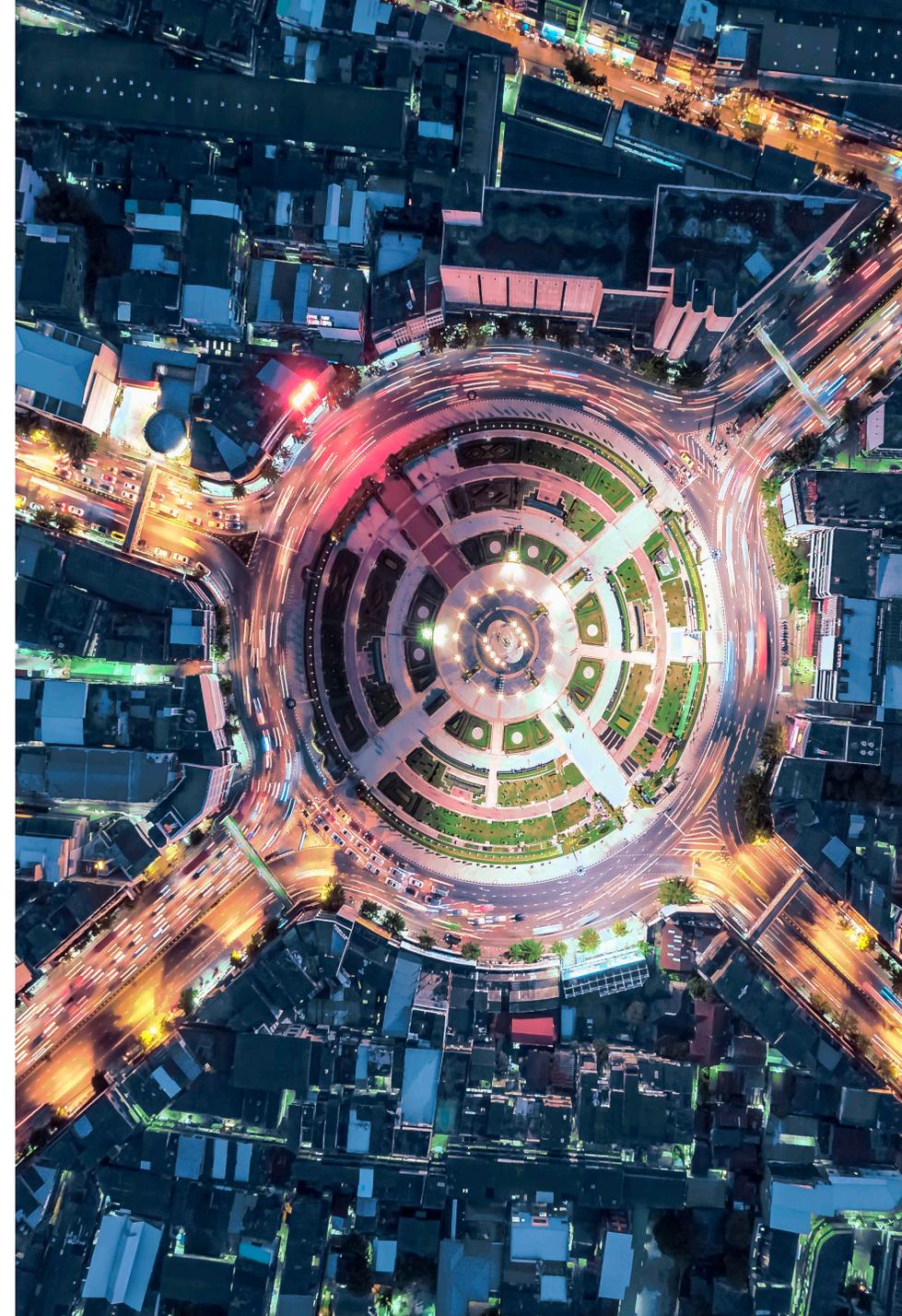
Économiste en chef, Monde et chef
mondial, Stratégie macroéconomique

Alex Grassino

Stratège principal des placements

Sue Trinh

Stratège principale, Macroéconomie



Introduction : une période de grands changements

Les perspectives macroéconomiques mondiales sont plus incertaines que jamais. Les économies réagissent à un important choc causé par la perturbation de l'offre et de la demande, dont l'ampleur et le type sont à peu près sans précédent. Les marchés se comportent comme jamais auparavant. De même, les banques centrales du monde entier réagissent avec des outils et des mesures d'une ampleur et d'une portée qui dépassent ce qui a été mis en place pendant la crise financière mondiale. Établir des prévisions dans cette conjoncture semble futile : les données macroéconomiques accusent un retard considérable sur les événements et les paramètres qui nous permettent de les contextualiser changent presque d'heure en heure. Cependant, nous utilisons plusieurs hypothèses importantes dont la fiabilité varie, selon nous, de modérée à élevée. Ces hypothèses évoluent avec le temps, mais elles constituent les piliers de notre raisonnement et de nos réactions aux perspectives macroéconomiques mondiales. Dans ce numéro spécial de *Perspectives macroéconomiques mondiales*, nous passons en revue ces sept principaux piliers et nous soulignons leur incidence sur les marchés financiers à court et à long terme.

Sept hypothèses de travail



Toutes les grandes économies à travers le monde vont connaître leur plus forte contraction depuis les années 50. Les dommages économiques surviendront probablement sur une courte période. À noter : selon nous, la prochaine récession sera attribuable à un recul de l'activité dans le secteur des services et non à un recul des investissements et de l'activité dans le secteur manufacturier, comme c'est habituellement le cas.



Pour les marchés, ce qui importe le plus n'est pas l'ampleur de la contraction économique au deuxième trimestre, mais la durée de la faiblesse prévue. Selon nous, l'économie mondiale peut fortement rebondir après deux à trois mois de grande faiblesse, mais si cette dernière dure plus longtemps que cela, un « retour rapide à la normale » semble encore moins probable.



Les mesures musclées prises par les banques centrales ont réduit la probabilité d'une crise du crédit, même si le risque demeure et doit être surveillé de près. Nous ne pensons pas que la Réserve fédérale des États-Unis fera tomber les taux d'intérêt sous zéro, mais nous ne nous attendons pas non plus à ce que les taux d'intérêt augmentent au cours des prochaines années.



Les mesures de relance budgétaire sont importantes; elles soutiendront principalement la reprise, mais n'éviteront pas la contraction au deuxième trimestre. Nous pensons que le soutien budgétaire annoncé à l'échelle mondiale jusqu'à présent entraînera une inflation modérée, mais non négligeable, à moyen terme et devrait accentuer la courbe des taux.



La récente baisse marquée des prix du pétrole crée d'autres perturbations dans l'économie et le système financier mondiaux. Nous pensons qu'elle pèsera plus lourdement sur la croissance et les marchés financiers que le suggère le consensus actuel. Selon nous, les prix du pétrole doivent atteindre un certain seuil pour qu'une reprise soutenue des actifs risqués ait lieu.



Les données économiques asiatiques devraient rebondir plus rapidement à court terme (même si, à notre avis, la pandémie de COVID-19 aura sur la région diverses répercussions à long terme). Parallèlement, nous pensons que plusieurs marchés développés fortement endettés, comme l'Australie et le Canada, pourraient connaître un important désendettement.

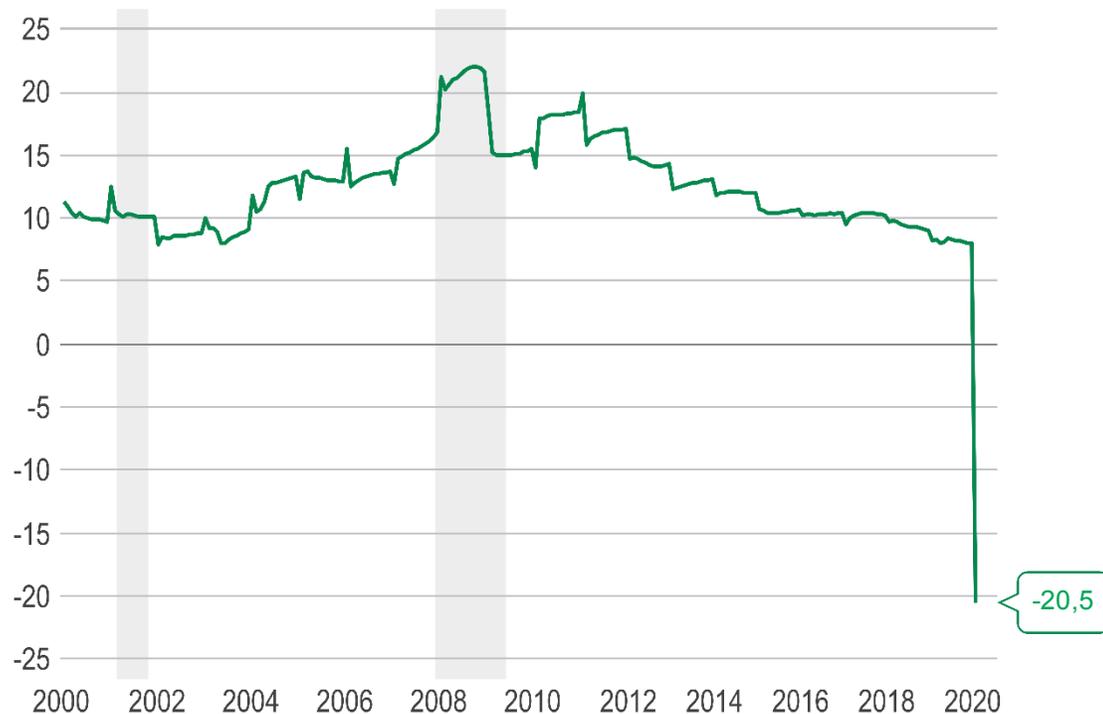


La COVID-19 apportera probablement des changements structurels à l'économie mondiale au cours des prochaines années, y compris une plus grande démondialisation, une place donnée à l'économie numérique, la faiblesse extrême des taux d'intérêt et un net élargissement des déficits publics.

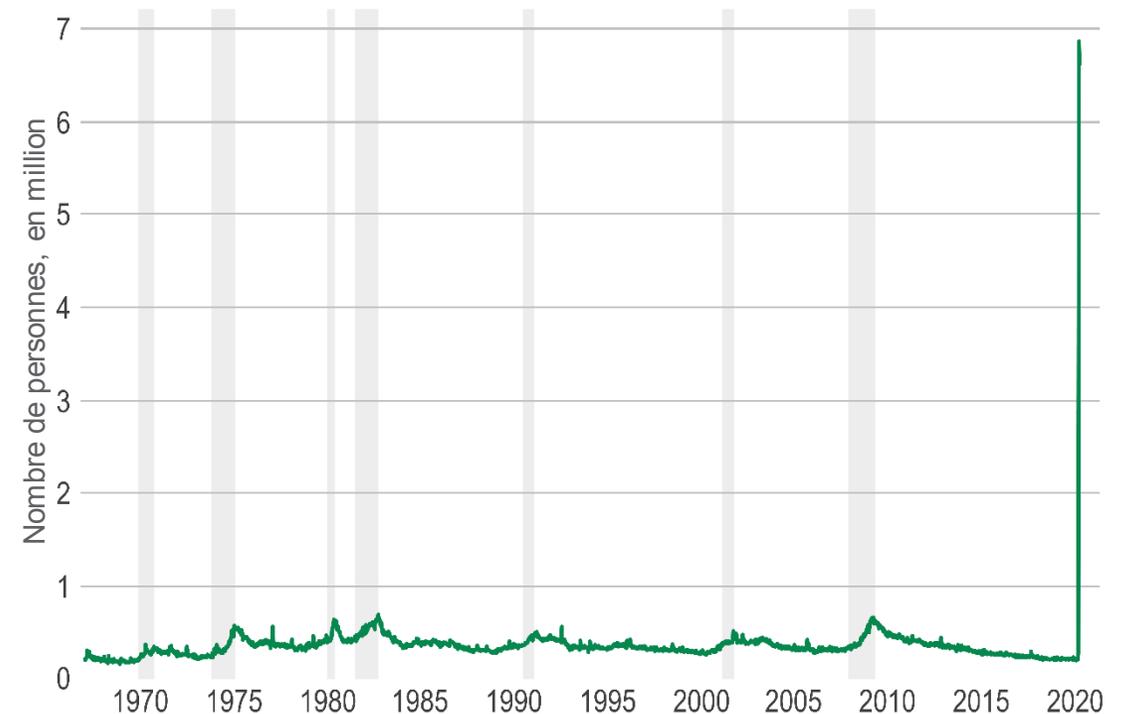
La plus forte contraction de l'histoire économique moderne

Au début du mois d'avril, très peu de données reflètent le choc causé par la pandémie de COVID-19. Cela dit, l'expérience de la Chine et quelques données hebdomadaires relevées aux États-Unis brossent un sombre portrait de la situation. Nous nous attendons à ce que la quasi-totalité des données économiques de presque tous les pays développés tombe à des creux qui n'ont pas été observés depuis longtemps. Inévitablement, l'économie de tous ces pays devrait entrer officiellement en récession. Cependant, nous sommes d'avis que l'ampleur de la contraction sera en grande partie fonction de la rapidité de la récession : la destruction de la demande qui se produirait habituellement au cours d'une année se produira sur une période de trois à six mois tout au plus.

Ventes au détail en Chine (variation sur 12 mois en %)¹



Premières inscriptions au chômage aux États-Unis²



¹ Bloomberg, Gestion de placements Manuvie, 12 décembre 2019. ² Ministère du Travail américain, Gestion de placement Manuvie, 2 avril 2020.

La récession à venir : durée et ampleur de la contraction

Selon nous, la contraction qui aura lieu au deuxième trimestre sera extrêmement forte et sans précédent dans l'histoire économique moderne. Cependant, l'ampleur de la contraction aura moins d'importance que la durée de la faiblesse économique. Nous nous attendons à ce que la contraction se produise sur une période très courte, tout comme la reprise.

Il est futile de tenter d'anticiper ces événements, car ils dépendent largement de l'efficacité des mesures destinées à limiter la propagation de la maladie et du *moment* où les gouvernements décideront de « repartir » l'activité économique et de lever les mesures de distanciation sociale. Plus le retour à la normale prendra du temps, plus il sera difficile d'éviter l'augmentation des défauts de paiement des entreprises et des ménages, et plus les conséquences à long terme seront graves.

Conséquences de la COVID-19 sur la croissance aux États-Unis : un regard sur les données antérieures

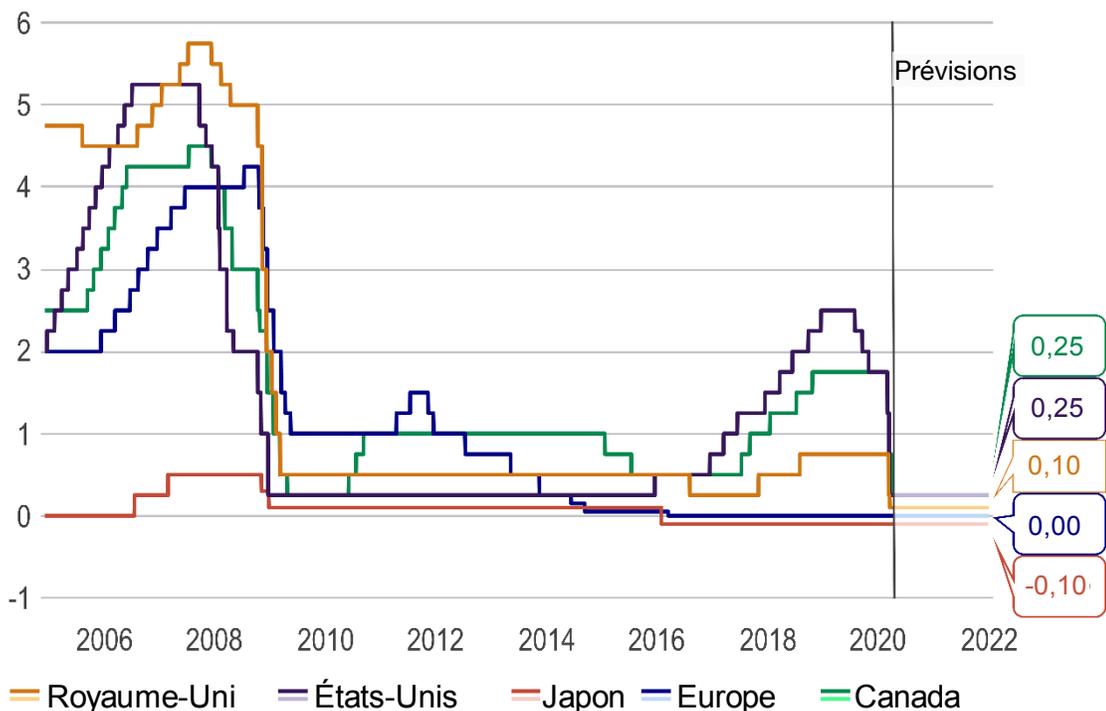
Récession		Recul du sommet au creux selon le PIB réel (%)	Durée (en mois)			
Début	Fin		Du sommet au creux	Du creux au sommet	Du sommet au sommet	Du creux au creux
Novembre 1948	Octobre 1949	-1,7	11	37	45	48
Juillet 1953	Mai 1954	-2,5	10	45	56	55
août 1957	Avril 1958	-2,9	8	39	49	37
Avril 1960	Février 1961	-0,7	10	24	32	34
Décembre 1969	Novembre 1970	-0,7	11	106	116	117
Novembre 1973	Mars 1975	-3,1	16	36	47	52
Janvier 1980	Juillet 1980	-0,4	6	58	74	64
Juillet 1981	Novembre 1982	-2,2	16	12	18	28
Juillet 1990	Mars 1991	-1,4	8	92	108	100
Mars 2001	Novembre 2001	-0,1	8	120	128	128
Décembre 2007	Juin 2009	-4,0	18	73	82	91
	Moyenne	-1,8	11,1	58,4	68,5	69,5
Estimation – COVID-19						
Janvier 2020	Septembre 2020	-4,0 %	3-6			

Source : À titre indicatif seulement. National Bureau of Economic Research, Gestion de placements Manuvie, 2 avril 2020.

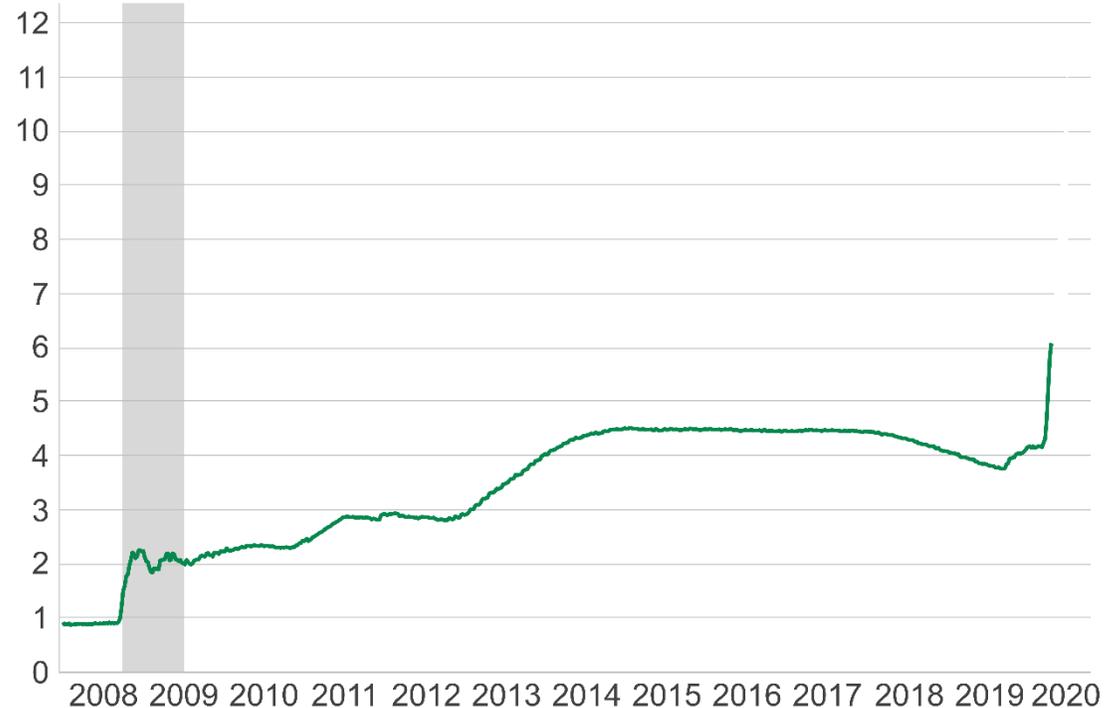
Les mesures musclées prises par les banques centrales ont atténué les difficultés sur les marchés du crédit

Toutes les grandes banques centrales sont revenues à ce qu'elles considéraient être la « valeur plancher » du taux directeur. Selon nous, aucune des grandes banques centrales ne réduira davantage son taux directeur. Autrement dit, nous ne nous attendons pas à ce que la Réserve fédérale des États-Unis, la Banque du Canada ou la Banque d'Angleterre introduisent des taux d'intérêt négatifs. Nous pensons plutôt que les banques centrales déploieront un ensemble croissant de facilités visant à assurer la liquidité et un fonctionnement adéquat des marchés des valeurs du Trésor américain et des titres de créance. Les mesures prises en mars suggèrent que les banques centrales mondiales ont probablement évité pour le moment une crise du crédit, bien que la situation mérite d'être suivie de près.

Taux directeurs des banques centrales dans le monde (%) ¹



Bilan de la Réserve fédérale des États-Unis (en milliers de milliards de dollars US)²

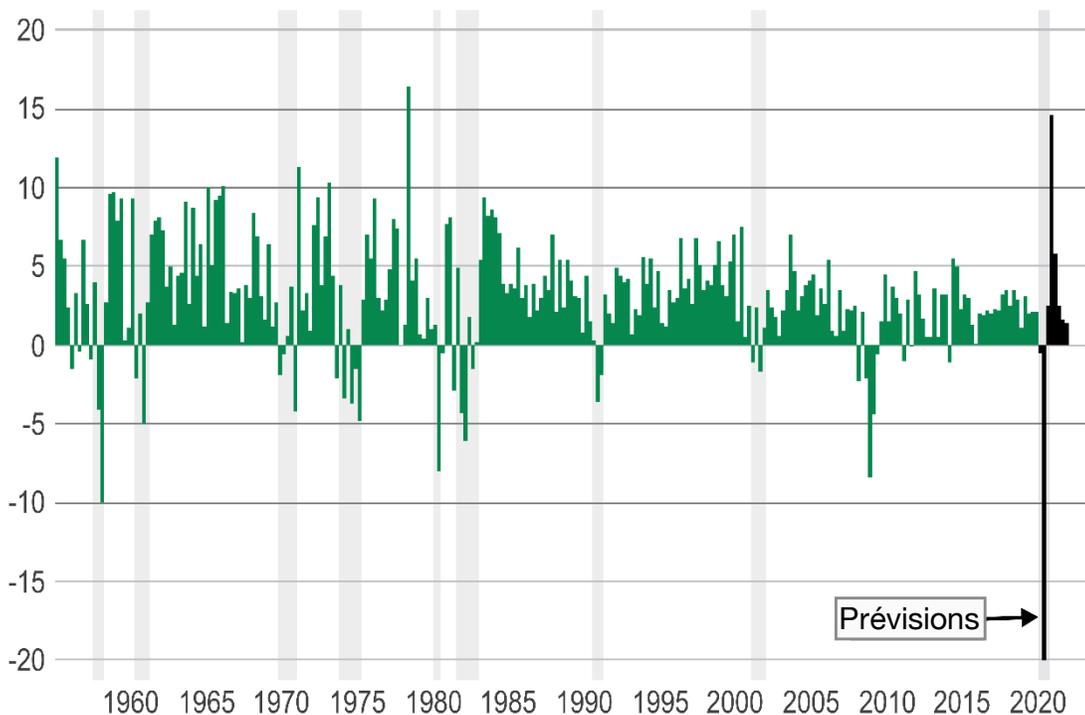


¹ Bloomberg, Gestion de placements Manuvie. 2 avril 2020. ² Bloomberg, Gestion de placements Manuvie. 2 avril 2020.

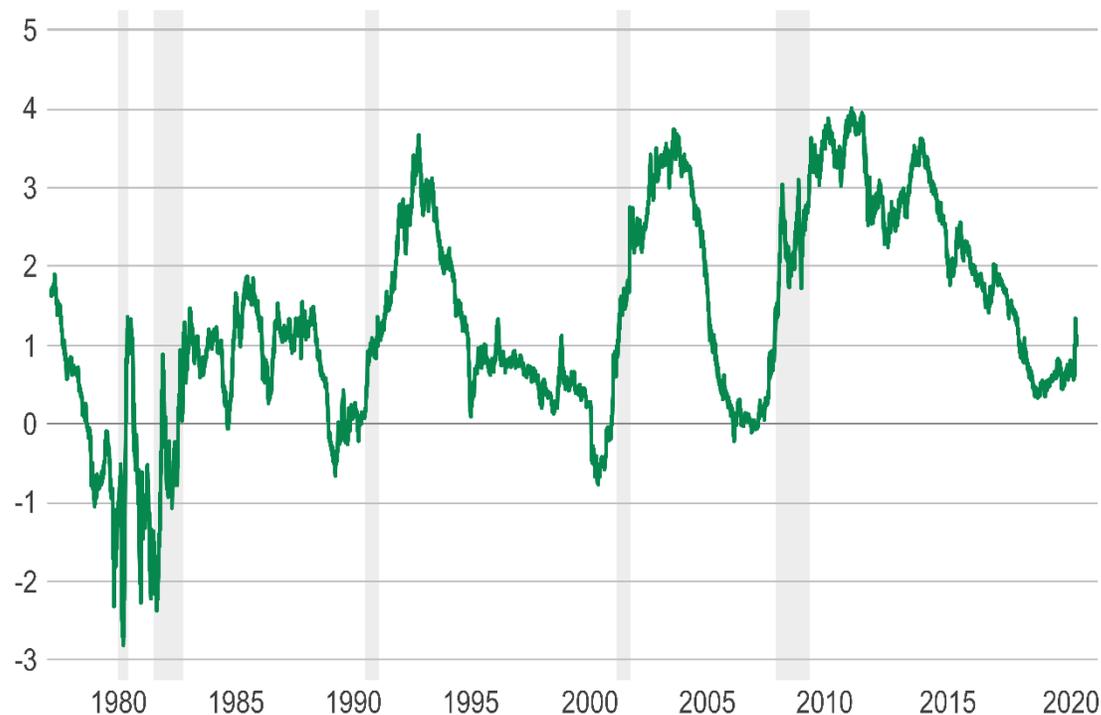
La politique budgétaire vise à soutenir la reprise et à accentuer la courbe des taux

Bien que la taille et la portée varient, presque toutes les grandes puissances économiques ont mis en place un plan budgétaire d'urgence pour contrer les difficultés économiques causées par la pandémie de COVID-19. Selon nous, ces mesures n'éviteront probablement pas une récession, même si l'octroi de subventions salariales pourrait contribuer à sauver des emplois. Toutefois, ces politiques sont essentielles à la reprise et elles façonneront probablement l'activité économique au deuxième semestre de l'année. Nous pensons également que la politique monétaire extrêmement accommodante et les mesures de relance budgétaire musclées continueront d'accentuer les courbes de rendement à l'échelle mondiale.

PIB réel des États-Unis (variation sur 3 mois en %)¹



Écart de taux entre les obligations du Trésor américain à 30 ans et à 2 ans²

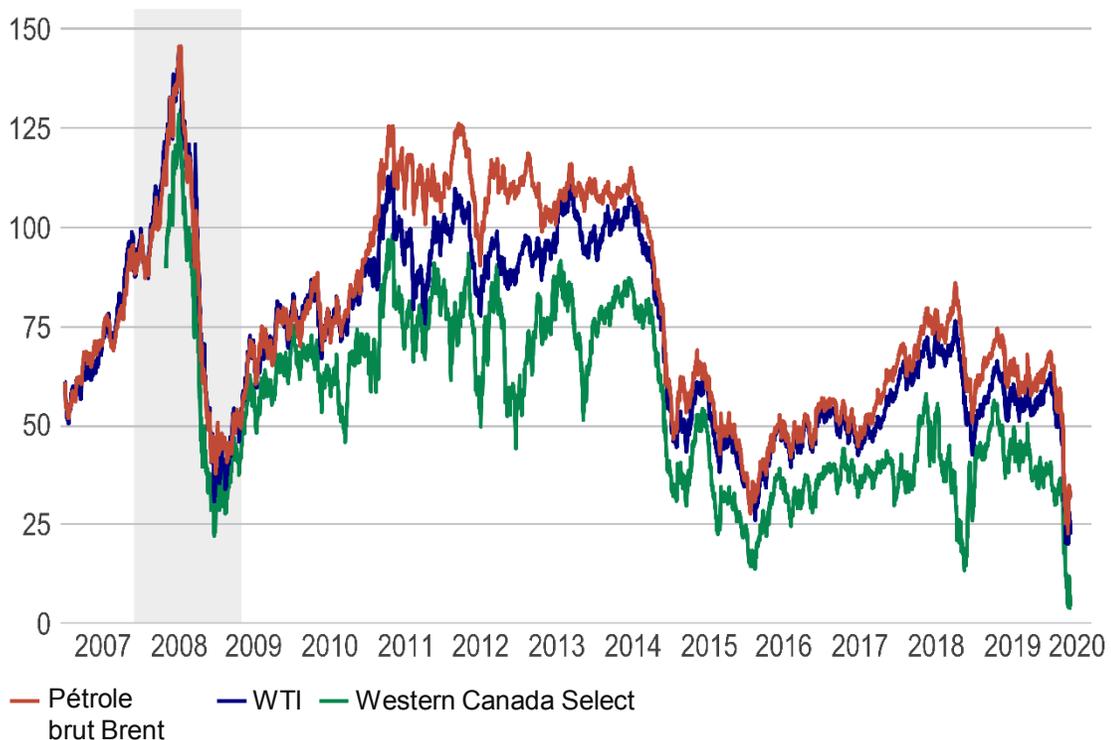


Bureau of Economic Analysis, prévisions de Gestion de placements Manuvie, 2 avril 2020. ² Bloomberg et Gestion de placements Manuvie, au 2 avril 2020.

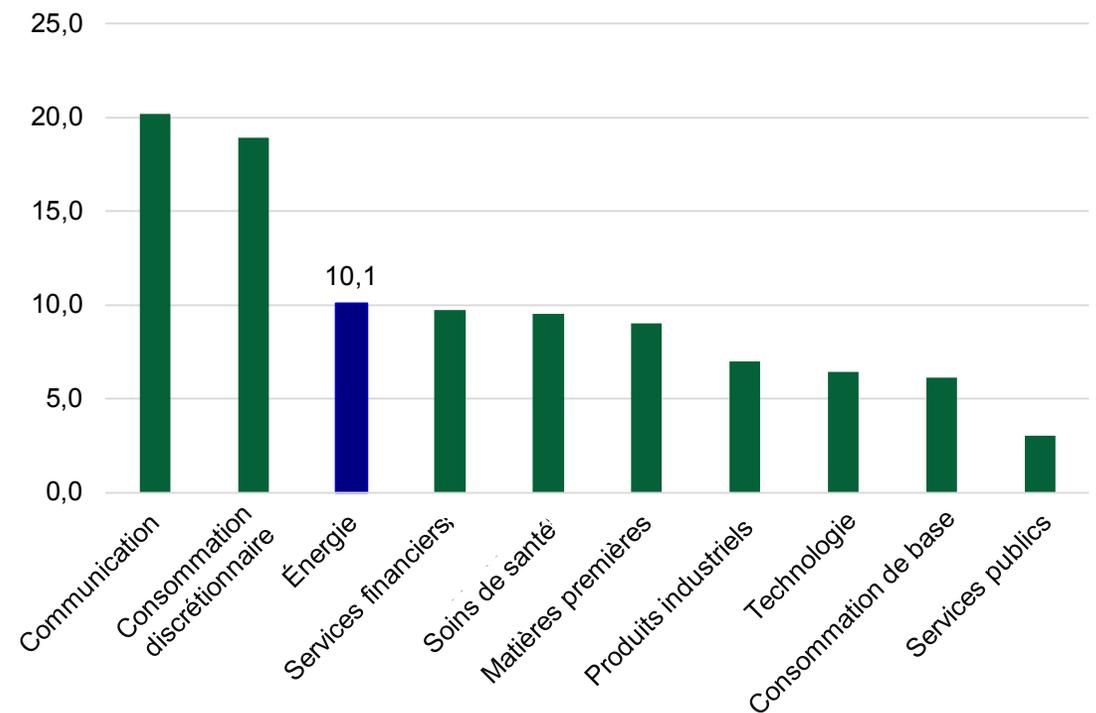
La baisse des prix du pétrole exacerbe les difficultés causées par la pandémie de COVID-19.

Le récent recul marqué des prix du pétrole nuit également à l'économie mondiale et perturbe les marchés financiers. Bien que la baisse des prix du pétrole soit généralement considérée comme une bonne chose pour les consommateurs, le ralentissement des activités de placement qui en découle aux États-Unis nuira davantage à la croissance au deuxième trimestre. De plus, la baisse des prix du pétrole (i) exacerbe les tensions sur le marché des titres de créance puisque le secteur de l'énergie représente une part importante du marché des titres à rendement élevé, (ii) constitue un choc déflationniste majeur pour l'économie mondiale, et (iii) peut entraîner un raffermissement du dollar américain. Selon nous, l'établissement d'un prix plancher du pétrole est un élément important pour la reprise généralisée et durable des actifs risqués.

Prix en \$ US par baril de pétrole brut WTI, Brent et Western Canada Select¹



Indice Bloomberg Barclays U.S. Corporate High Yield, selon les pondérations sectorielles (%)²

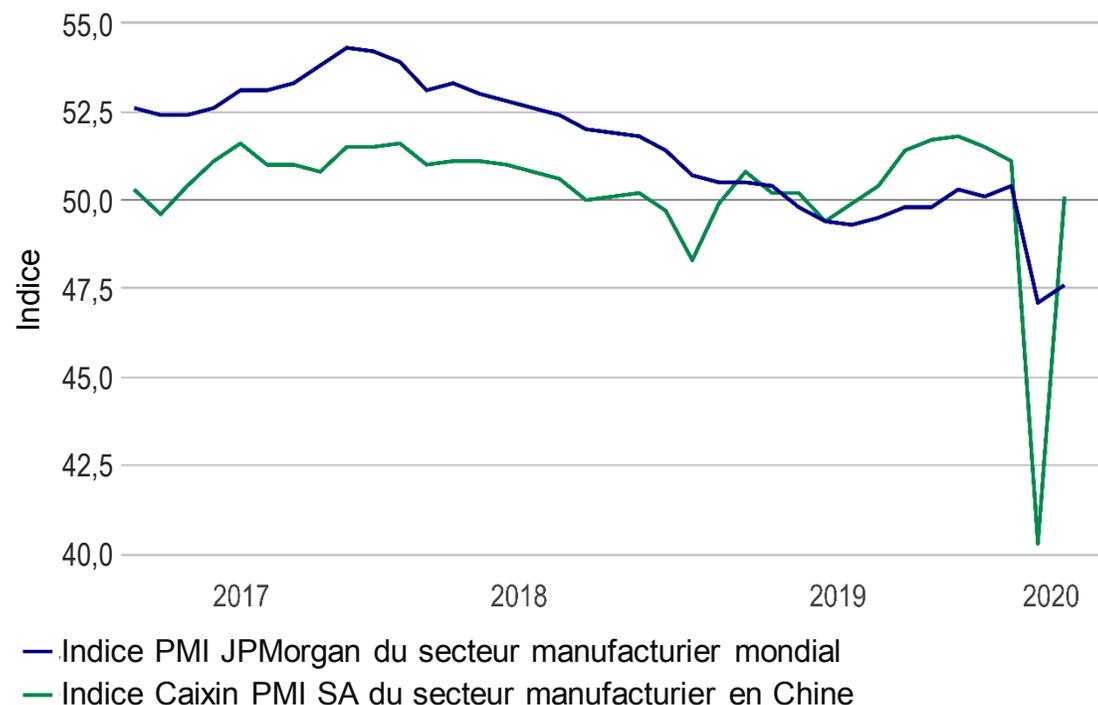


¹ Bloomberg, Gestion de placements Manuvie. 2 avril 2020. WTI signifie West Texas Intermediate. ² Bloomberg, Gestion de placements Manuvie. 2 avril 2020.

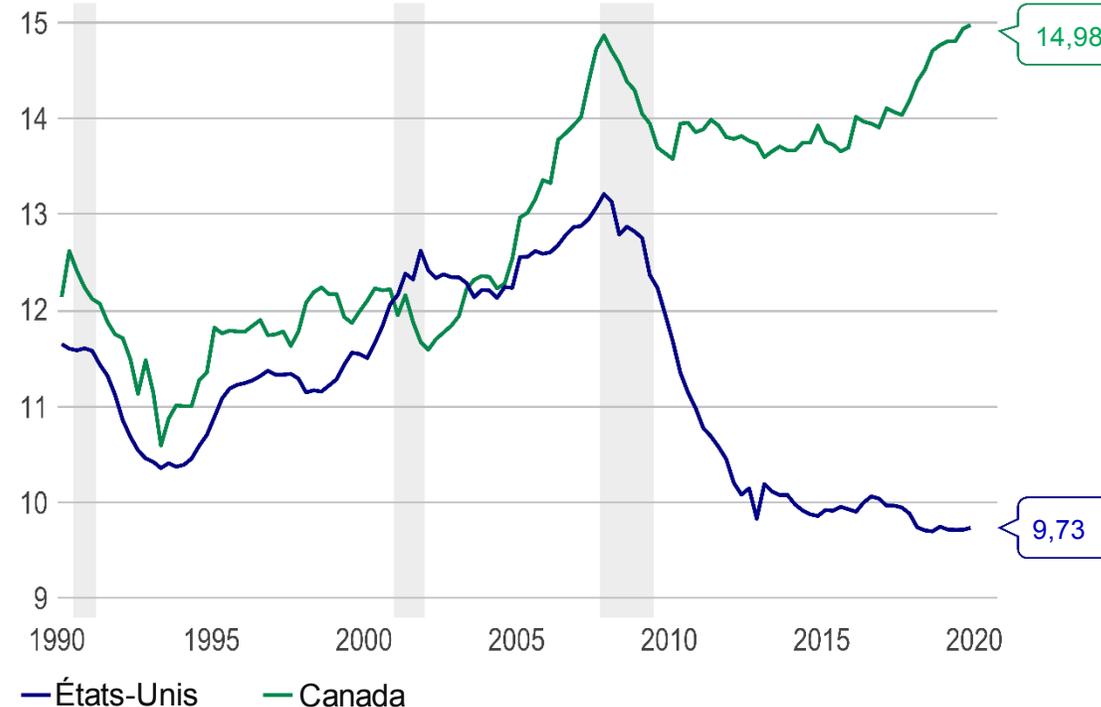
L'économie en Chine devrait rebondir en premier; les difficultés économiques au Canada pourraient durer plus longtemps.

En l'absence d'une deuxième vague d'infections, nous nous attendons à ce que la Chine et plusieurs économies asiatiques figurent parmi les premières à se remettre des dommages économiques causés par la COVID-19, bien qu'elles continueront vraisemblablement à faire face à d'importants défis structurels. Parallèlement, nous craignons que les économies dans lesquelles les ménages endettés ont connu un désendettement en 2008 (p. ex., le Canada) subissent une récession plus longue que d'autres, comme les États-Unis, où les consommateurs étaient fondamentalement en meilleure forme à l'approche de la récession. Autrement dit, les répercussions du choc économique ne se feront pas sentir de la même manière dans les différentes économies. De même, la reprise dans chaque pays sera probablement différente.

Indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier : Chine/Monde¹



Ratio du service de la dette des ménages : Canada/États-Unis (%)²



¹ Bloomberg, Gestion de placements Manuvie, au 2 avril 2020. ² Statistique Canada et Gestion d'actifs Manuvie, au 2 avril 2020.

Changements structurels à venir dans le monde après la COVID-19?

Même si nous prévoyons que les deux prochains trimestres connaîtront une récession « comprimée », nous voyons déjà des signes de ce que l'on peut décrire comme des changements structurels importants dans l'économie mondiale causés par la pandémie de COVID-19. Nous doutons que l'économie mondiale retrouve son rythme de croissance passé, car nous nous attendons à ce que la croissance potentielle soit freinée par la démondialisation. Lorsque nous pensons à la vie après cette crise, les tendances macroéconomiques suivantes semblent de plus en plus pertinentes :

-  Démondialisation
-  Accélération de la numérisation de l'économie
-  Quatrième révolution industrielle dans le secteur des télécommunications
-  Émergence du revenu de base universel et de la théorie monétaire moderne
-  Achats par les banques centrales de titres de créance de sociétés à l'échelle mondiale
-  Réduction des rachats d'actions
-  Augmentation des investissements dans les infrastructures

Renseignements importants

Une crise généralisée dans le secteur de la santé, comme une pandémie mondiale, pourrait entraîner une forte volatilité des marchés, la suspension et la fermeture des opérations de change, et affecter le rendement du portefeuille. Le nouveau coronavirus (COVID-19) perturbe ainsi considérablement les activités commerciales à l'échelle mondiale. Les répercussions d'une crise sanitaire, ainsi que d'autres épidémies et pandémies susceptibles de survenir à l'avenir, pourraient avoir des conséquences sur l'économie mondiale qui ne sont pas nécessairement prévisibles à l'heure actuelle. Une crise sanitaire peut exacerber d'autres risques politiques, sociaux et économiques préexistants. Cela pourrait nuire au rendement du portefeuille, ce qui entraînerait des pertes sur votre placement. Les placements comportent des risques, y compris le risque de perte de 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 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 Manajemen Indonesia. **Japon** : Manulife Investment Management (Japan) Limited. **Malaisie** : Manulife Investment Management (M) Berhad (auparavant Manulife Asset Management Services Berhad), numéro d'inscription : 200801033087 (834424-U). **Philippines** : Manulife Asset Management and Trust Corporation. **Singapour** : Manulife Investment Management (Singapore) Pte. Ltd. (société inscrite sous le numéro 200709952G). **Corée du Sud** : Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited. **Suisse** : Manulife IM (Switzerland) LLC. **Taiwan** : Manulife Asset Management (Taiwan) Co., Ltd. **États-Unis** : John Hancock Investment Management LLC, Manulife Investment Management (US) LLC, Manulife Investment Management Private Markets (US) LLC et Hancock Natural Resource Group, Inc. **Vietnam** : Manulife Investment Fund Management (Vietnam) Company Limited.

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

Définitions

Indice des directeurs d'achat (PMI)

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

Indice Bloomberg Barclays U.S. Corporate High Yield

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

 Gestion de placements **Manuvie**