

T2 2023 | Perspectives  
macroéconomiques mondiales

# Garder le cap

Frances Donald

Economiste en chef,  
Monde et stratégie

Sue Trinh

Cochef, Stratégie  
macroéconomique mondiale

Alex Grassino

Cochef, Stratégie  
macroéconomique mondiale

Eric Theoret

Stratège, Macroéconomie  
mondiale

Erica Camilleri

Analyste principale,  
Macroéconomie mondiale

Dominique Lapointe

Stratège, Macroéconomie  
mondiale

# Table des *matières*

Tour d'horizon mondial	<a href="#"><u>3</u></a>
<b>Amérique du Nord</b>	
Etats-Unis	<a href="#"><u>9</u></a>
Canada	<a href="#"><u>11</u></a>
<b>Europe</b>	
Zone euro	<a href="#"><u>13</u></a>
Royaume-Uni	<a href="#"><u>15</u></a>
<b>Asie-Pacifique</b>	
Asie-Pacifique	<a href="#"><u>17</u></a>
Chine continentale	<a href="#"><u>19</u></a>
Inde	<a href="#"><u>21</u></a>
Japon	<a href="#"><u>23</u></a>
<b>Amérique latine</b>	
Brésil	<a href="#"><u>25</u></a>
Mexique	<a href="#"><u>27</u></a>

# Le triple mandat de la Fed

Les événements du trimestre écoulé ont renforcé notre conviction sur plusieurs des principaux points de vue économiques de l'équipe.

- Il convient de rester prudent face à la progression du marché en janvier, portée par l'appétit pour le risque, au vu des difficultés anticipées pour le premier semestre.
- Les effets des mesures de resserrement antérieures ne se sont pas encore tous répercutés sur l'économie réelle.
- Une récession mondiale dans les 12 prochains mois est probable.
- Les investisseurs pourraient être amenés à revoir leur conviction voulant que la Réserve fédérale américaine (Fed) vienne systématiquement à la rescousse du marché.

A notre avis, la conjoncture macroéconomique va se dégrader avant de s'améliorer au cours du présent cycle économique mondial, et les investisseurs doivent s'attendre à des phases de volatilité plus importantes et plus longues durant le premier semestre 2023.

**A notre avis, la conjoncture macroéconomique va se dégrader avant de s'améliorer, et les investisseurs doivent s'attendre à des phases de volatilité plus importantes et plus longues.**

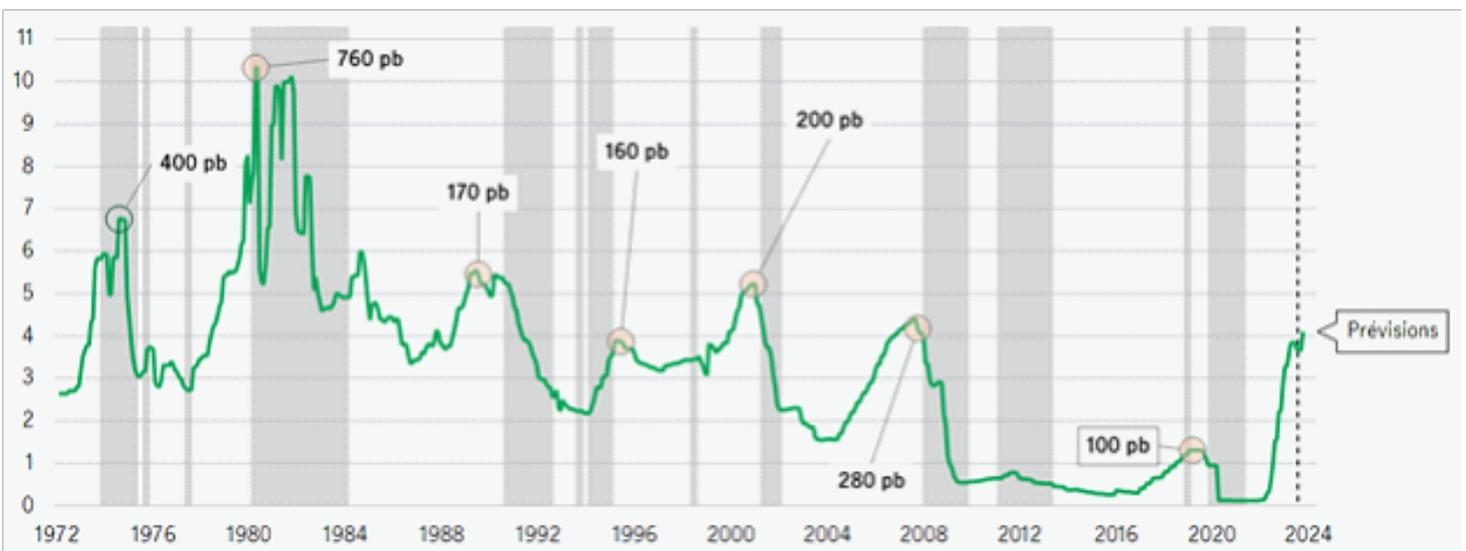
A ce stade, nous pensons qu'il est essentiel de réévaluer la façon dont nous envisageons l'élaboration des politiques par la Fed, compte tenu notamment de la [deuxième faillite bancaire en importance de l'histoire des Etats-Unis](#), qui a suscité des doutes quant à la santé du système bancaire américain.

## Le durcissement monétaire le plus ferme depuis des décennies

Le cycle de resserrement actuel dans les économies avancées est le plus ferme depuis des décennies et, bien que les marchés prévoient maintenant des baisses de taux, nous pensons qu'il est encore prématuré d'anticiper un cycle d'assouplissement.

### Taux directeur des marchés développés pondéré par le PIB (%)

Les fortes hausses des taux directeurs correspondent souvent à des phases de récession et de crise systémique



Sources : Banques centrales nationales des économies avancées, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 23 mars 2023. PIB désigne le produit intérieur brut. Pb désigne les points de base. Les zones colorées correspondent aux récessions et aux périodes de crise financière systémique dans le monde. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs.

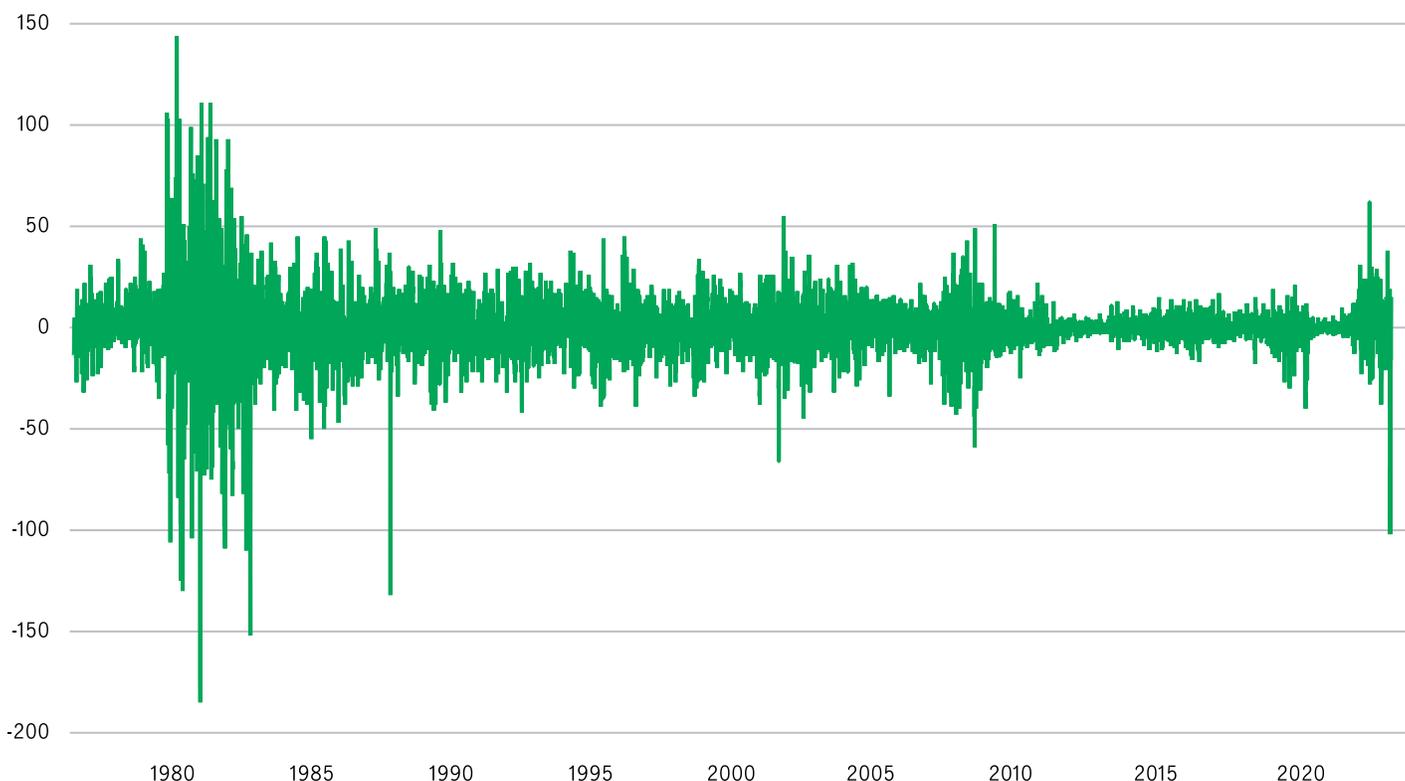
## Bouger vite jusqu'au point de cassure

Selon le vieil adage du marché, les banques centrales ont tendance à augmenter les taux jusqu'à ce que quelque chose casse. Il semblerait bien que nous en soyons arrivés au stade où les choses commencent à casser. Les tensions sur les marchés des capitaux mondiaux, résultant du resserrement actuel, et sur les conditions financières ainsi que la détérioration notable de la liquidité du marché dans les principales catégories d'actifs ont franchi des seuils importants. En témoignent les récents épisodes de volatilité [extrême sur le marché des obligations gouvernementales britanniques](#), les tensions dans le [secteur immobilier très endetté de la Chine continentale](#), les soubresauts du marché obligataire sud-coréen (à la suite de la défaillance d'[un émetteur important](#)) et, plus récemment, la perte de confiance dans les banques régionales américaines provoquée par la faillite de [deux prêteurs spécialisés dans les technologies](#) au cours de la deuxième semaine de mars.

Ce dernier événement, en particulier, a entraîné une hausse spectaculaire de la volatilité sur les marchés obligataires avec une chute de 102 points de base (pb) des rendements des bons du Trésor américain à deux ans dans les jours qui ont suivi ces faillites bancaires. Rappelons que cette fluctuation de taux de rendement est la plus forte depuis la semaine du lundi noir de 1987 et qu'elle dépasse les baisses enregistrées lors de l'effondrement de Lehman Brothers en 2008, de la pandémie de 2021 et de l'éclatement de la bulle Internet en 2001<sup>1</sup>.

« Selon le vieil adage du marché, les banques centrales ont tendance à augmenter les taux jusqu'à ce que quelque chose casse. Il semblerait bien que nous en soyons arrivés au stade où les choses commencent à casser. »

### Variations du taux de rendement des obligations du Trésor américain à deux ans (pb)



Sources : Département du Trésor des Etats-Unis, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 23 mars 2023. Pb désigne les points de base.

<sup>1</sup> Bloomberg, au 23 mars 2023.

Comme il fallait s'y attendre, pendant que ces événements se produisaient, les marchés ont modifié leurs prévisions à moyen terme quant aux taux finaux des fonds fédéraux. En l'espace de trois jours, entre le 10 et le 13 mars, les prévisions du marché à l'égard des taux finaux sont passées de 5,70 % à 4,75 %, avant de se fixer à 4,95 % à la veille de la réunion de la Fed du 22 mars.

A notre avis, la conviction initiale du marché d'un changement radical de l'attitude de la Fed en raison des difficultés du secteur bancaire américain et des inquiétudes croissantes quant à la stabilité financière n'était pas fondée. Ce point de vue reposait sur deux hypothèses :

- 1 L'idée que la Fed devrait désamorcer les tensions financières en ajustant sa politique de taux d'intérêt;
- 2 L'idée que la Fed préférerait éviter à tout prix les tensions financières.

Nous contestons ces deux hypothèses.

## Equilibrer le triple mandat *implicite* de la Fed : les bons outils pour le bon travail

En évaluant quelle pourrait être la politique monétaire appropriée de la Fed dans les circonstances pénibles actuelles, nous notons que son ancien président, Ben Bernanke, a déclaré à de nombreuses reprises que pour atteindre différents objectifs au moyen de leurs politiques, les banques centrales peuvent et doivent utiliser [le bon outil pour le bon travail](#). En d'autres termes :

- **Les outils de politique monétaire** doivent être utilisés pour gérer le volet demande d'une économie (par exemple, les taux d'intérêt dans la plupart des économies avancées);
- **Les outils macroprudentiels** doivent être utilisés pour faire face aux risques systémiques plus globaux (par exemple, les restrictions en matière de quotité de financement sur le marché hypothécaire et les ratios de financement de base pour les banques);
- **Les outils microprudentiels** doivent être utilisés pour assurer la stabilité des institutions financières (par exemple, au moyen des exigences de fonds propres et de la transparence).

### Outils de politique financière à la disposition des banques centrales

#### Politique monétaire

Politiques portant sur la gestion de la masse monétaire et des taux d'intérêt pour atteindre des objectifs macroéconomiques tels que la stabilité des prix, l'emploi, la croissance et/ou la liquidité

#### Politique macroprudentielle

Politiques visant à limiter l'accumulation de vulnérabilités dans le système financier (c.-à-d. le risque systémique) et ayant comme but ultime la stabilité financière

#### Politique microprudentielle

Politiques visant à protéger les institutions financières des risques qui leur sont propres et à les empêcher elles-mêmes de prendre des risques excessifs

Source : Gestion de placements Manuvie, au 23 mars 2023.

Le fait de disposer de différents outils permet aux banques centrales d'être plus souples et de formuler des politiques adaptées au soutien de l'économie, en particulier dans un environnement où les cycles financiers et économiques sont désynchronisés.

La Fed a ainsi démontré la diversité de son arsenal d'outils en mars lorsqu'elle a lancé son [programme de financement à terme des banques](#). Au même moment, le Trésor américain et la Federal Deposit Insurance Corporation s'engageaient à [permettre l'accès à tous les dépôts des deux établissements prêteurs](#) fermés par les organismes de réglementation, y compris les dépôts qui n'étaient pas assurés. En matière de politique, beaucoup s'entendent pour dire qu'il s'agit là d'outils de haute précision destinés à faire face à un risque précis dans des circonstances bien précises.

Les mesures prises par les décideurs politiques laissent penser que les déposants américains n'ont peut-être plus à craindre une crise bancaire.

Les mesures annoncées impliquent que les organismes de réglementation pourraient intervenir pour résoudre les problèmes de liquidité et de solvabilité des banques dont les pratiques de gestion des risques sont douteuses, afin d'éliminer le risque de paniques bancaires à répétition. Mais tout se paie : la réglementation et la surveillance seront donc renforcées, ce qui pourrait entraîner une limitation des activités comportant des risques et, possiblement, une baisse des profits. Par ailleurs, les banques pourraient également devoir augmenter les intérêts qu'elles proposent aux déposants afin d'éviter les sorties de fonds, ce qui, ici encore, est susceptible de peser sur les marges bénéficiaires.

De notre point de vue, la réaction des organismes de réglementation a été nettement plus efficace qu'une baisse des taux d'intérêt, qui n'aurait pas permis de résoudre le problème sous-jacent et aurait pu amplifier d'autres difficultés existantes.

## La Fed s'accommoderait-elle de plus en plus de l'*instabilité* financière?

Si cela peut effectivement être interprété comme l'approche par défaut de la Fed pour faire face aux crises bancaires, le marché devra se faire à l'idée que les banques centrales pourraient être bien plus à l'aise avec l'instabilité financière que par le passé. En outre, les marchés pourraient également devoir s'adapter à l'idée qu'un certain niveau de stress financier, notamment lorsqu'il permet de limiter des excès, est une caractéristique et *non* une anomalie dans la réflexion des banques centrales.

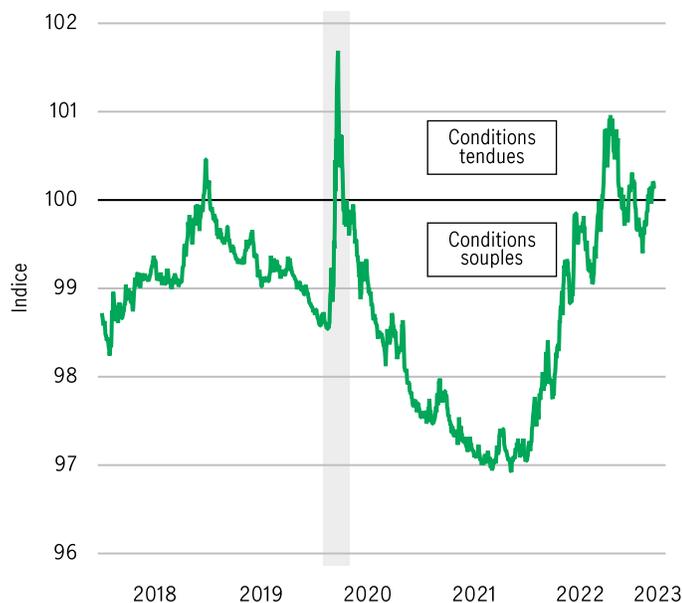
Tout d'abord, si le fait d'interrompre la hausse des taux d'intérêt (ou de réduire les taux) pour faire face à l'instabilité financière peut temporairement atténuer certaines tensions immédiates, cela risque également de redonner corps au concept de garantie implicite de la Fed, qui est de nature à amplifier les excès. Ce phénomène s'est invité après la crise financière mondiale et a probablement contribué (en partie, du moins) aux dilemmes auxquels se heurtent les politiques; en d'autres termes, la réduction des taux peut résoudre un problème à court terme, mais pourrait bien en *exacerber* un autre à plus long terme.

Deuxièmement, il existe toujours un écart important entre les prévisions par le marché de ce que la Fed *va faire* et ce que la Fed dit au marché qu'elle *prévoit de faire*<sup>1</sup>. Un tel écart de crédibilité est un problème pour n'importe quelle banque centrale, car l'annonce des prévisions est un canal de transmission important de la politique monétaire. A notre avis, cet écart s'explique en grande partie par le fait que le marché est convaincu qu'il est plus probable qu'improbable que les banques centrales fixeront un plancher pour les prix des actifs financiers. Nous pensons que la Fed agira probablement pour combler l'écart résiduel entre les prévisions par l'annonce d'une intervention plus musclée.

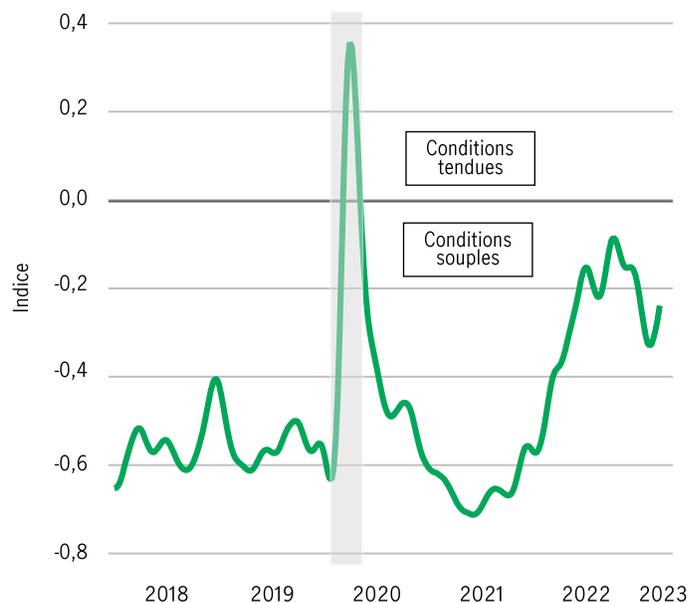
**Les marchés pourraient également devoir s'adapter à l'idée qu'un certain niveau de stress financier est une caractéristique et *non* une anomalie dans la réflexion des banques centrales.**

Troisièmement, le président de la Fed, Jerome Powell, a souligné à maintes reprises que les conditions financières étaient un indicateur important à surveiller. Depuis février, les indicateurs de marché traditionnels des conditions financières aux Etats-Unis divergent de l'indice des conditions financières de la Fed. L'indice des conditions financières de Goldman Sachs, très utilisé, montre qu'après une période de resserrement soutenu, les conditions financières se sont détendues entre septembre-octobre et janvier et sont ensuite passées en territoire neutre.

### Indice des conditions financières de Goldman



### Indice des conditions financières de la Fed de Chicago



Sources : Goldman Sachs, Réserve fédérale des États-Unis de St. Louis, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 23 mars 2023. La zone grise indique une récession. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

## La Fed n'est peut-être pas aussi accommodante qu'il y paraît

M. Powell a semblé valider ce point de vue lors de sa [conférence de presse tenue après la réunion du FOMC en mars](#). Il a notamment souligné que les récentes turbulences bancaires étaient susceptibles de causer un durcissement des conditions financières équivalant à une hausse des taux de 25 points de base, voire plus. Pourtant, le diagramme à points très surveillé de la Fed, qui fait partie de son [résumé trimestriel des projections économiques](#), est resté pratiquement inchangé par rapport à décembre, à l'exception du point médian des taux des fonds fédéraux prévus pour 2024, revu à la hausse de 12,5 points de base. De plus, M. Powell a indiqué à plusieurs reprises lors de la conférence de presse que les baisses de taux d'intérêt ne s'inscrivaient pas dans le scénario de référence de la Fed. Comme l'équipe l'a fait remarquer [précédemment](#), nous sommes peut-être plus près de la fin du cycle de hausse des taux de la Fed, mais cette banque centrale a pris soin de préciser qu'elle se réservait le droit d'augmenter encore les taux si elle le jugeait nécessaire. La possibilité d'une hausse des taux d'intérêt reste d'actualité. L'idée d'une baisse imminente nous semble en revanche peu pertinente.

« La possibilité d'une hausse des taux d'intérêt reste d'actualité. L'idée d'une baisse imminente nous semble en revanche peu pertinente. »

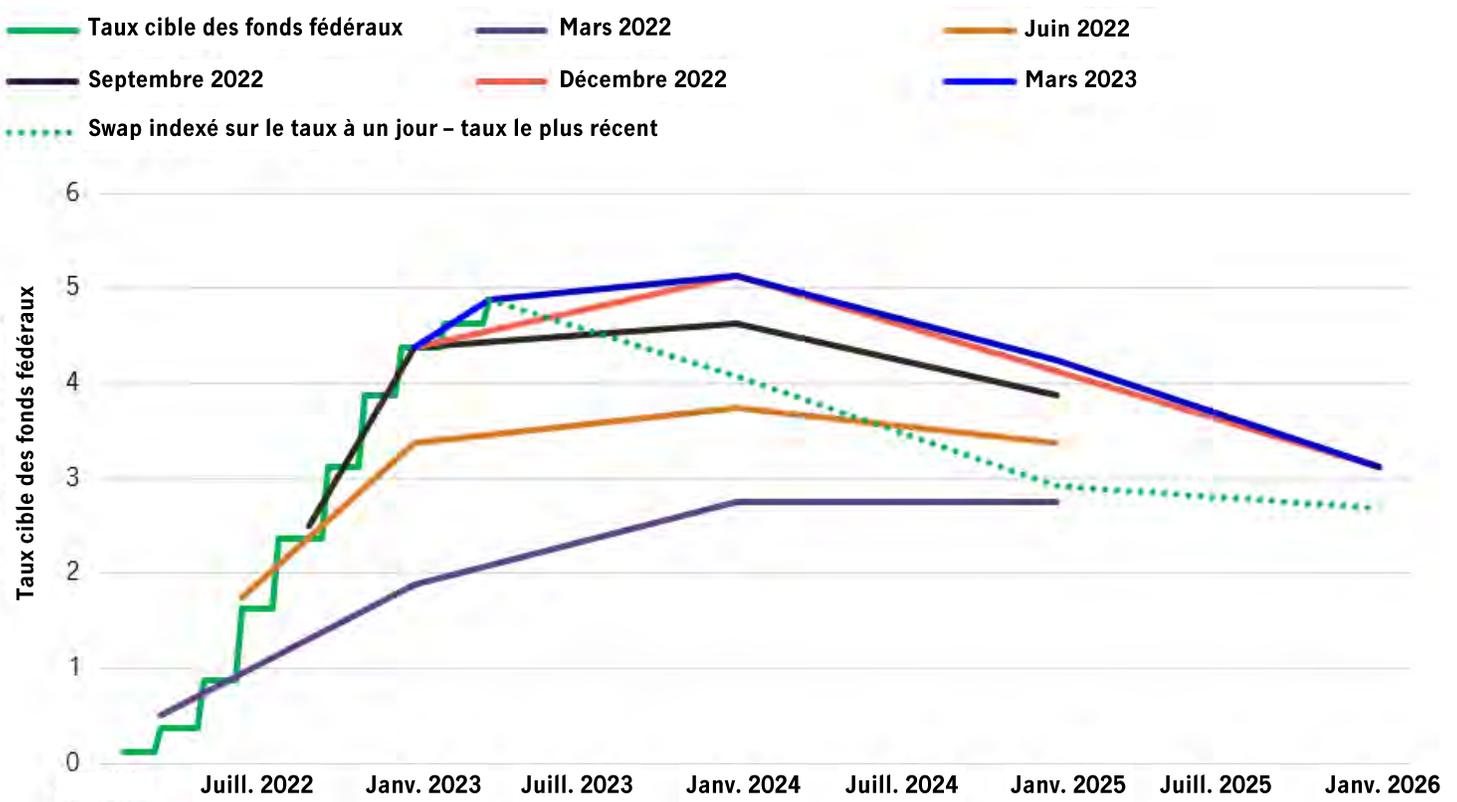
## Une nouvelle normalité pour la Fed?

Les événements récents indiquent qu'il faut s'attendre davantage à ce que la Fed s'accommode encore de la volatilité financière. Nous estimons que la récente approche chirurgicale de cette banque centrale visant à instiller la stabilité financière à la suite des faillites de banques régionales américaines le montre. Naturellement, les marchés n'apprécieraient pas une telle nouvelle, car ils devraient alors écarter leur hypothèse de longue date voulant que la Fed vienne systématiquement à la rescousse. Selon nous, un changement d'état d'esprit total de la part des investisseurs pourrait être justifié.

Du point de vue des placements, nous continuons de nous concentrer sur un positionnement plus défensif et axé sur l'aversion au risque. Toutefois, cela n'exclut pas d'autres occasions dans l'environnement macroéconomique mondial, et nos perspectives pour le deuxième trimestre de 2023 mettent en avant plusieurs d'entre elles. Cela signifie que les acteurs du marché devront être plus pointilleux à mesure qu'ils intégreront les conséquences de ce qui pourrait être le nouveau mode opératoire de la Fed en matière de prise de décisions.

« Les événements récents indiquent qu'il faut s'attendre davantage à ce que la Fed s'accommode encore de la volatilité financière. »

Taux des fonds fédéraux et projections du diagramme à points du sommaire des projections économiques de la Fed (%)



Sources : Bloomberg, Réserve fédérale américaine (Fed), Macrobond, et Gestion de placements Manuvie, au 23 mars 2023. Un swap indexé sur le taux à un jour est un contrat de couverture en vertu duquel une partie accepte d'échanger un paiement avec une autre partie à une date prédéterminée sur la base de la différence entre un taux d'intérêt fixe et le taux indexé à un jour, généralement le taux des fonds fédéraux. Il est largement utilisé comme indicateur de la direction possible des coûts d'emprunt.

# Etats-Unis

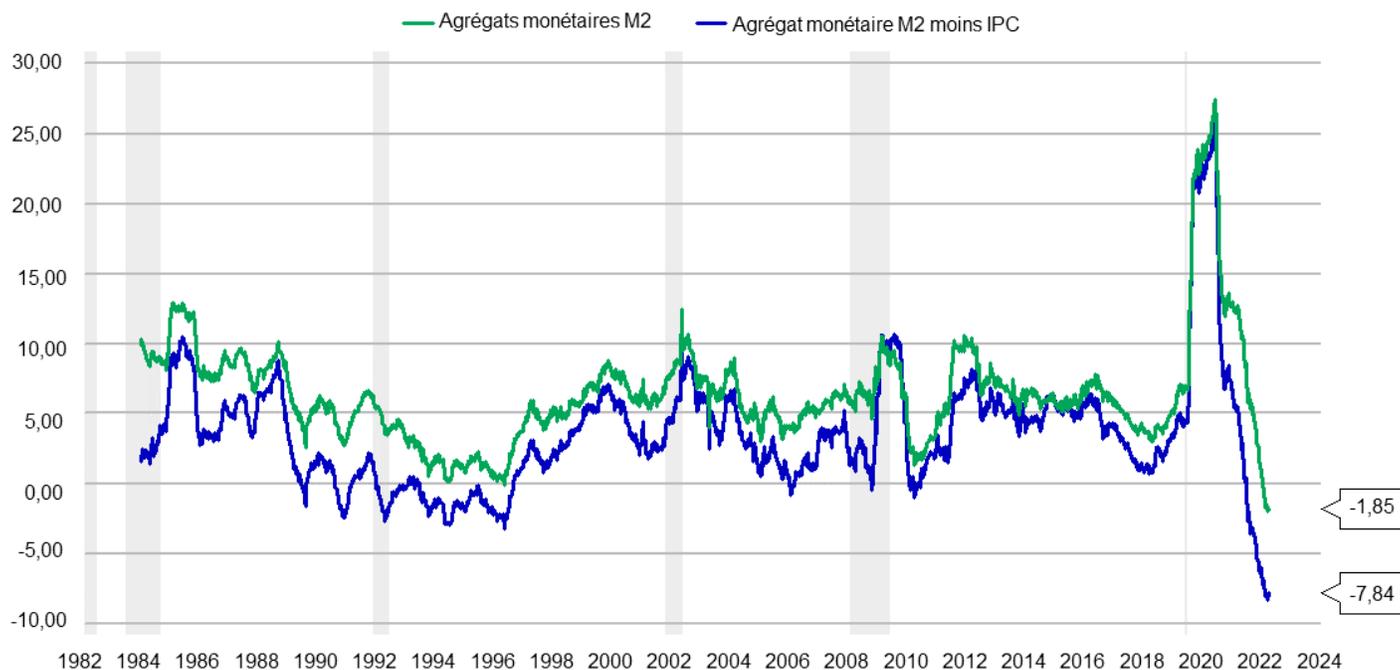
## Vue d'ensemble

La probabilité d'une récession aux Etats-Unis dans les mois à venir fait peu de doute : les indicateurs économiques avancés, qui vont de la croissance de la masse monétaire à la courbe de rendement, en passant par les enquêtes auprès des entreprises et la construction résidentielle, pointent tous sans équivoque dans cette direction. Ce qui *fait débat*, en revanche, c'est le *temps* qu'elle mettra à se manifester. Jusqu'à présent, la consommation aux Etats-Unis est soutenue et le marché du travail continue de tourner à plein régime; si aucun de ces deux facteurs ne ralentit, il est difficile d'avancer des arguments solides en faveur d'une détérioration de l'économie. A ce stade, nous croyons que l'économie entrera en récession vers le quatrième trimestre de cette année.

Du point de vue de la politique monétaire, nous estimons que la réaction de la Réserve fédérale américaine face à l'inflation est liée à des échéanciers. La baisse de l'inflation des produits, que nous observons actuellement, est, selon nous, une condition préalable à l'arrêt du cycle de resserrement actuel. A plus long terme, freiner l'inflation des services, qui est liée à la croissance des salaires, devrait être l'obstacle que la Fed aura à franchir pour commencer à assouplir sa politique. Pour y parvenir, il faudra probablement compter sur un marché du travail plus faible.

**Peu de gens mettent en doute la probabilité d'une récession aux Etats-Unis dans les mois à venir, mais le moment où elle se manifestera est sujet à débat.**

### La croissance monétaire à un niveau plancher depuis des décennies, par rapport à l'année dernière (%)



Sources : Réserve fédérale américaine, U.S. Bureau of Labor Statistics, Institute for Supply Management, Macrobond, et Gestion de placements Manuvie, au 9 mars 2023. M2 est une mesure de la masse monétaire qui comprend des espèces, des dépôts d'épargne et d'autres formes de dépôts facilement convertibles en espèces. IPC désigne l'indice des prix à la consommation. L'indice des prix à la consommation suit la variation moyenne des prix payés au fil du temps par les consommateurs urbains pour un panier de biens et services. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les zones grises indiquent des récessions.



# Canada

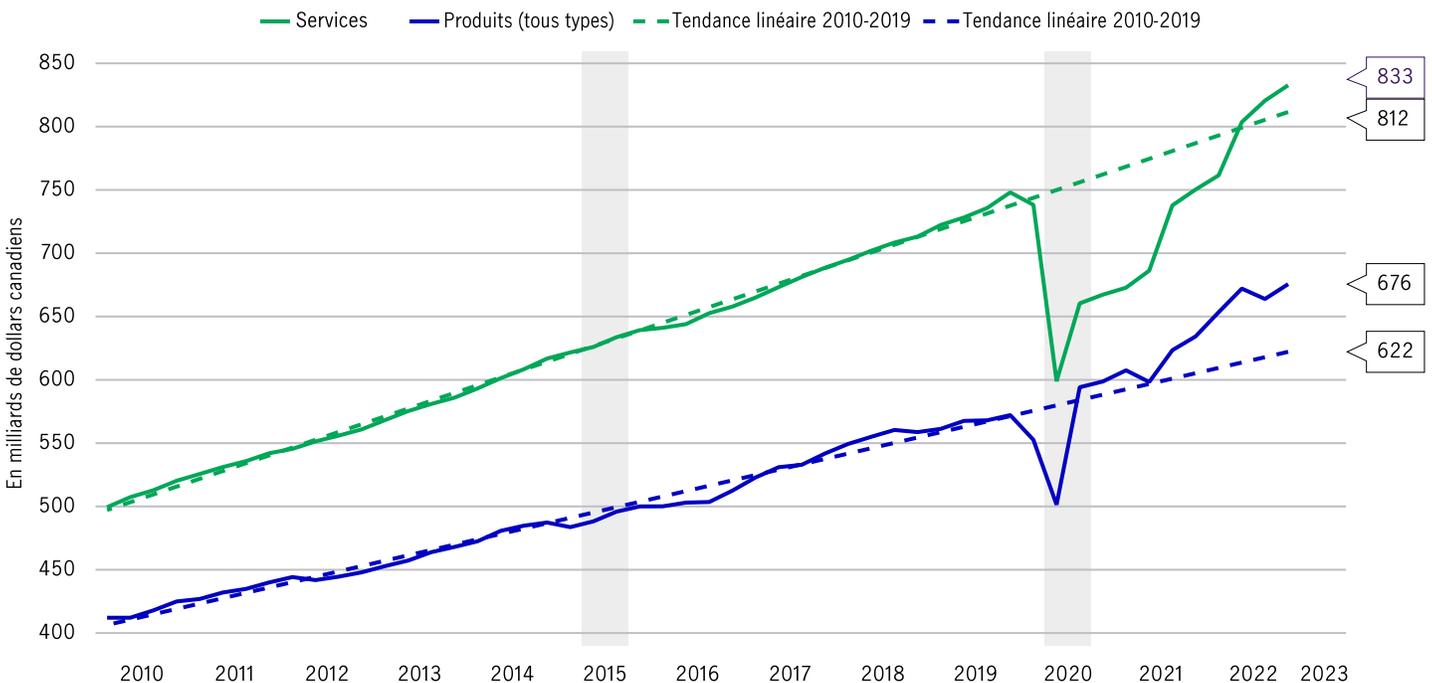
## Vue d'ensemble

L'économie canadienne a marqué le pas au quatrième trimestre de 2022, mais a probablement rebondi au premier trimestre de cette année. La consommation des ménages, en particulier dans le secteur des services, reste solide malgré des prix à la consommation et des taux d'intérêt élevés. La forte croissance démographique due à l'afflux de migrants pourrait soutenir le marché du travail en début d'année ainsi que l'activité économique; cependant, nous observons les premiers signes d'un rééquilibrage de la demande de main-d'œuvre. Par exemple, les offres d'emploi ont diminué de plus de 280 000 (-27 %) depuis mai 2022<sup>1</sup>.

Nous continuons de nous attendre à une faiblesse économique importante vers le milieu de 2023, car les taux d'intérêt élevés pèsent sur les ménages, en particulier ceux qui ont besoin de refinancer leurs prêts hypothécaires. Les investissements des entreprises devraient également diminuer. L'inflation s'est stabilisée, mais principalement en raison de la baisse des prix de l'énergie et, dans une moindre mesure, de celle des biens durables. Après avoir relevé ses taux plus rapidement que la plupart des autres banques centrales, [la Banque du Canada a marqué une pause dans son cycle de resserrement en janvier](#). Nous nous attendons à ce qu'elle conserve cette position dans un avenir prévisible, car les perspectives économiques mondiales s'assombrissent et le secteur canadien du logement continue de se contracter.

« La forte croissance démographique due à l'afflux de migrants pourrait soutenir le marché du travail en début d'année ainsi que l'activité économique; cependant, nous observons les premiers signes d'un rééquilibrage de la demande de main-d'œuvre. »

### La consommation des ménages canadiens se maintient



Sources : Statistique Canada, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 7 mars 2023. Les zones grises indiquent des récessions.

<sup>1</sup> Statistique Canada, au 7 mars 2023.

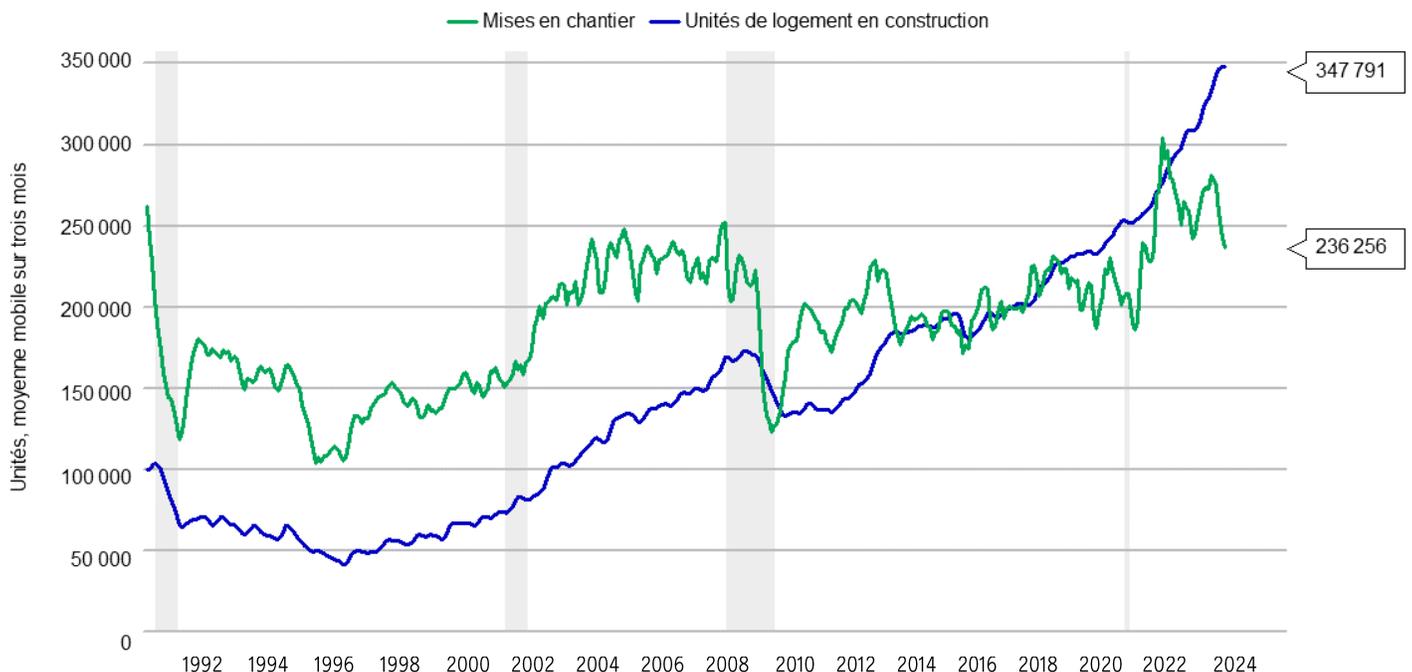
## Ce que nous surveillons

- **Activité immobilière** — Le marché immobilier canadien continue de s'adapter à la hausse des taux d'intérêt. En janvier, l'activité de revente a chuté de près de 50 % par rapport au pic de mars 2021 et les prix ont baissé d'environ 7 % au niveau national par rapport à leur pic d'avril 2022<sup>1</sup>. En parallèle, le secteur de la construction vient à peine d'amorcer un repli, malgré un nombre record d'unités toujours en cours de construction. On estime qu'à court terme le secteur immobilier va peser sur l'activité économique et la valeur nette des ménages.
- **Resserrement quantitatif** — N'ayant pas réinvesti le produit des actifs de son bilan arrivant à échéance (principalement des obligations d'Etat), la Banque du Canada a vu son bilan diminuer de près de 100 milliards de dollars canadiens<sup>2</sup> en 2022. Le resserrement quantitatif devrait se poursuivre pendant la majeure partie de 2023, mais nous ne nous attendons pas à ce que le bilan de la Banque du Canada revienne à ses niveaux d'avant la COVID-19. Et puisque le resserrement quantitatif est considéré comme une mesure restrictive complémentaire aux hausses de taux, la nécessité de réduire les taux entraînera probablement sa fin.

## Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Tous les secteurs de l'indice composé S&P/TSX sont positifs depuis le début de l'année<sup>3</sup>, mais ce sont les actions dans les secteurs de l'énergie et des finances qui ont le plus contribué à un rendement légèrement supérieur de cet indice par rapport à l'indice S&P 500. A l'avenir, nous pensons que les entreprises du secteur de l'énergie continueront à bénéficier de bons flux de trésorerie; cependant, une récession imminente pourrait avoir une incidence sur leurs résultats si les prix du pétrole diminuaient en raison d'une baisse de la demande. Les sociétés financières pourraient également être touchées par la baisse de la demande de prêts hypothécaires due au ralentissement actuel du marché immobilier. Dans l'ensemble, ces facteurs pourraient menacer le rendement supérieur de la Bourse de Toronto.
- **Devises et titres à revenu fixe** — La Banque du Canada a mis son cycle de hausse des taux d'intérêt en pause conditionnelle, alors même que celui de la Fed poursuit la sienne. Cette situation, sans surprise, a pesé sur le dollar canadien. Toutefois, compte tenu du niveau toujours élevé des prix des matières premières, nous restons optimistes quant à l'évolution du dollar canadien à moyen terme.

### Les mises en chantier viennent d'amorcer un repli, tandis que les unités en construction ont atteint un niveau record



Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement, Macrobond, et Gestion de placements Manuvie, au 7 mars 2023. Les zones grises indiquent des récessions.

<sup>2</sup> Banque du Canada, au 7 mars 2023. <sup>3</sup> Bloomberg, au 7 mars 2023.

# Zone euro

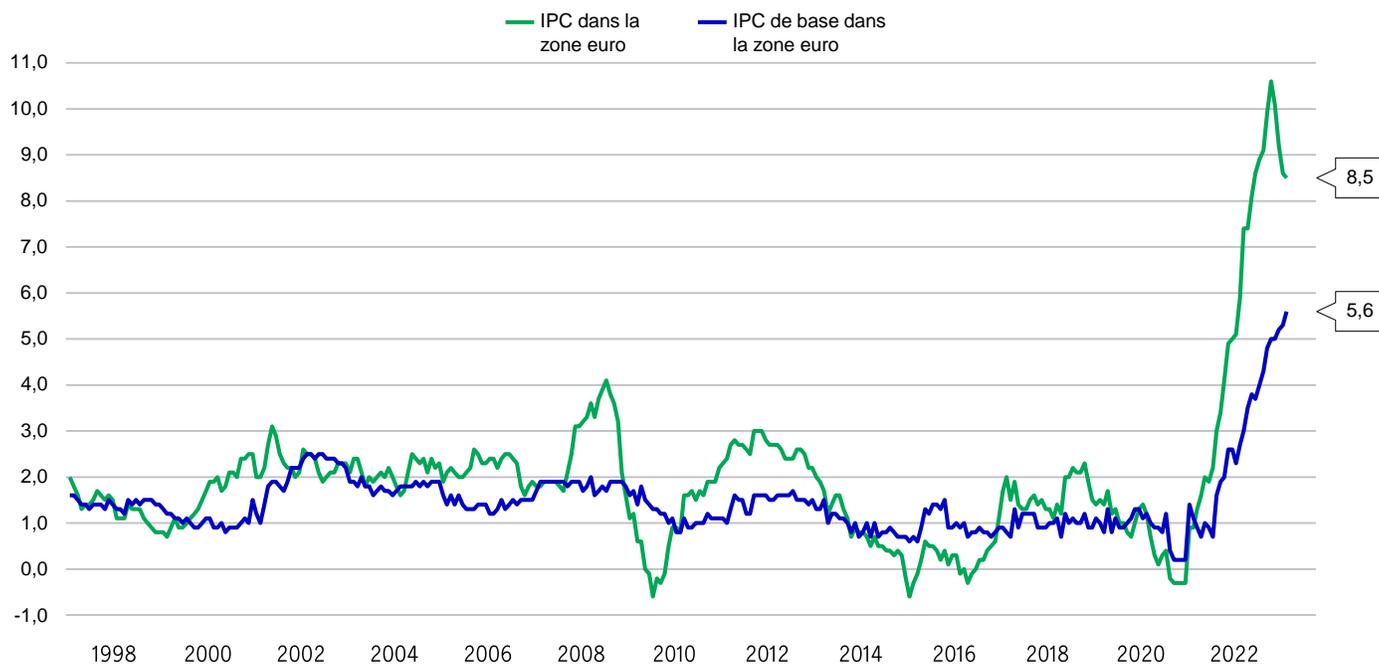
## Vue d'ensemble

Les perspectives économiques de l'Europe s'améliorent à la faveur d'une reprise sensible des prévisions de croissance mondiale consécutive au redémarrage de l'économie de la Chine continentale. Les inquiétudes entourant le secteur de l'énergie se sont apaisées et les indicateurs avancés de confiance laissent présager une reprise importante de l'activité économique. La résilience du secteur des services reste une préoccupation pour les décideurs politiques, au moment où la Banque centrale européenne (BCE) continue de se concentrer sur la croissance des salaires et l'inflation.

Les pressions sur les prix sont importantes, l'inflation globale se maintenant largement au-dessus de l'objectif de 2,0 % de la BCE, tandis que [l'inflation fondamentale poursuit son ascension vers de nouveaux records](#). Les prévisions pointent vers des hausses de taux, et les marchés anticipent un taux final de la BCE nettement supérieur à 4,0 %<sup>1</sup>. Cela dit, nous sommes d'avis que les perspectives entourant la politique monétaire de la banque centrale en termes relatifs constituent un soutien fondamental pour l'euro (EUR) et devraient permettre une hausse durable de cette monnaie, notamment face au dollar américain (USD). Nous pensons que les risques d'instabilité financière augmentent à mesure que la BCE met en œuvre ses plans de réduction de bilan, mais les écarts de taux des obligations européennes restent sous contrôle.

« Les pressions sur les prix sont importantes, l'inflation globale se maintenant largement au-dessus de l'objectif de 2,0 % de la BCE, tandis que l'inflation fondamentale poursuit son ascension vers de nouveaux records. »

**L'inflation globale dans la zone euro demeure élevée et l'inflation fondamentale est proche de niveaux records, par rapport à l'année dernière (%)**



Sources : Eurostat, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 mars 2023. IPC désigne l'indice des prix à la consommation. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

<sup>1</sup> Bloomberg, au 9 mars 2023.

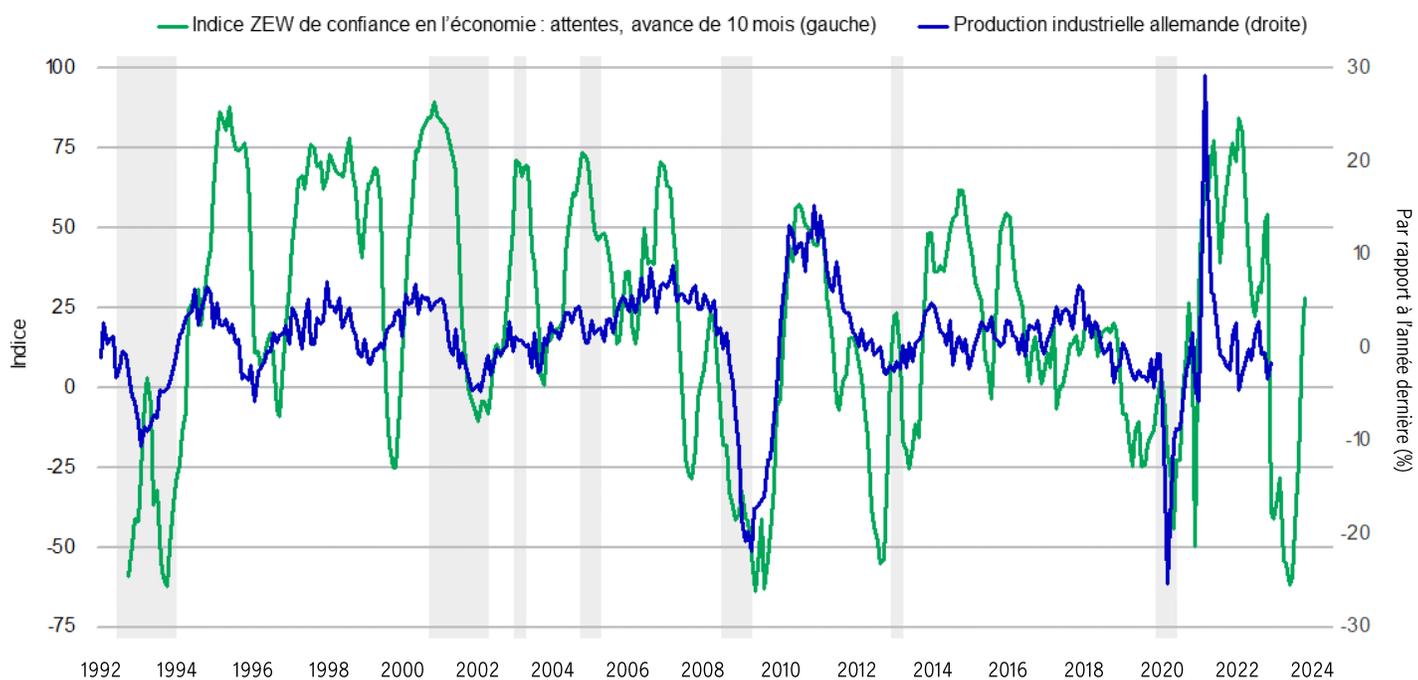
## Ce que nous surveillons

- **Inflation dans la zone euro** — L'inflation globale reste élevée et la hausse de l'inflation fondamentale représente une préoccupation majeure pour les décideurs politiques. Les risques d'effets secondaires sont aggravés par les négociations salariales.
- **Confiance des entreprises** — Les indicateurs avancés de confiance laissent entrevoir une reprise sensible de la production industrielle après le repli de l'an dernier provoqué par le conflit en Ukraine. Nous pensons que l'équilibre des risques implique une poursuite de la tendance haussière et une prolongation des progrès récents.
- **Politique de la BCE, écarts de taux des obligations européennes et risque d'instabilité financière** — Les plans de resserrement sur plusieurs fronts de la politique de la BCE représentent, selon nous, un risque important d'instabilité financière. En effet, les responsables politiques cherchent à relever les taux d'intérêt tout en réduisant le bilan de la banque centrale. L'affaiblissement des obligations d'Etat et des institutions financières de la zone euro pourrait créer des difficultés dans un contexte de resserrement de la politique monétaire et d'assèchement des liquidités.

## Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Les actions européennes surclassent les indices de référence mondiaux depuis le début de l'année et atteignent de nouveaux sommets après leur impressionnante remontée depuis leurs creux de mi-2022<sup>1</sup>. Cette tendance semble reprendre de l'élan.
- **Devises** — Les écarts de taux d'intérêt continuent de soutenir la paire EUR/USD, et les perspectives fondamentales de l'euro restent favorables. Les acteurs du marché évaluent en ce moment la trajectoire que les autres banques centrales pourraient donner à leur politique et la détermination de la BCE à poursuivre son resserrement. Les écarts sont cohérents avec le maintien d'un potentiel haussier pour la paire EUR/USD et une progression significative au-delà des récents sommets, vers le seuil psychologique de 1,10.

### Les indicateurs avancés de confiance ont basculé et annoncent la croissance



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 mars 2023. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite. Les zones grises indiquent des récessions. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

# Royaume-Uni

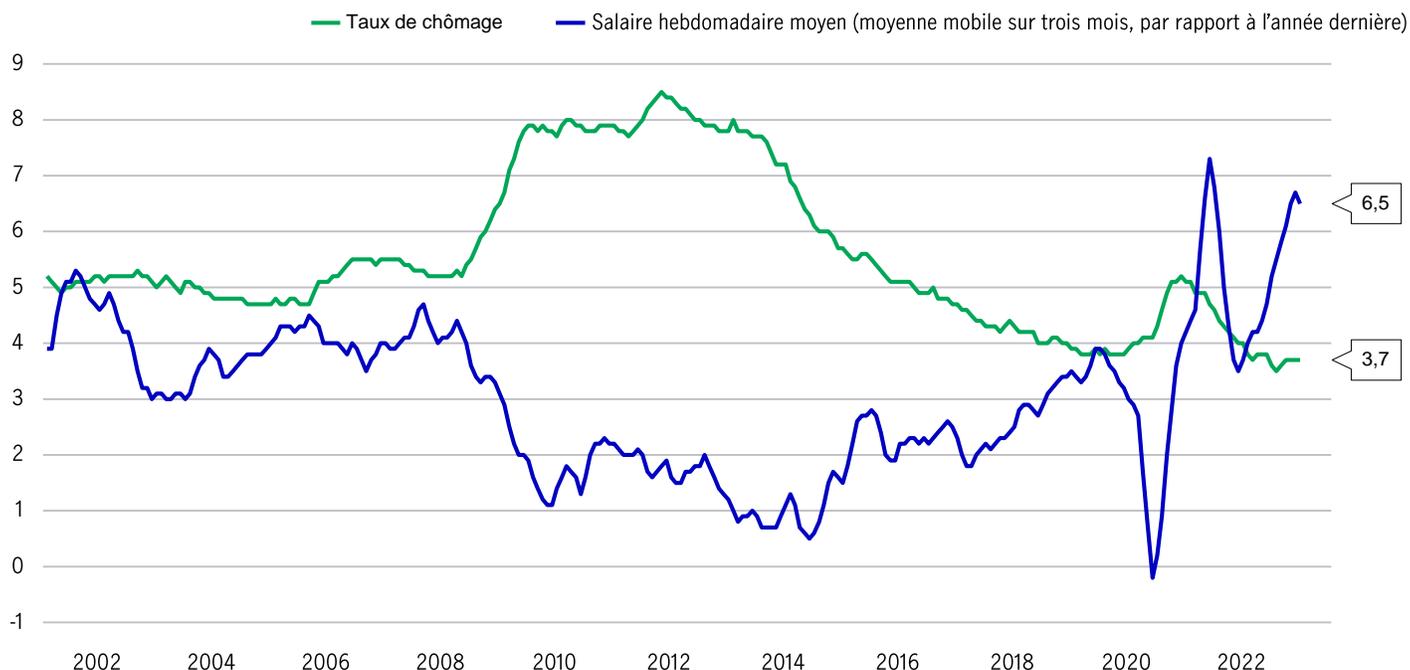
## Vue d'ensemble

Les perspectives économiques au Royaume-Uni s'améliorent. Les indicateurs à fréquence élevée de l'activité économique ont surpris à la hausse, affichant une évolution positive en parallèle avec les dernières publications des économies des marchés développés et des marchés émergents. Les anticipations de contraction en 2023 se sont quelque peu essouffées, et nous pensons que les perspectives de croissance en 2024 ne sont plus en recul. La capacité de résistance du secteur des services a été remarquable et le marché du travail reste tendu, le taux de chômage du pays se maintenant tout juste au-dessus de son niveau le plus bas en plusieurs décennies.

Cela dit, la reprise de la croissance des salaires préoccupe les responsables politiques, car elle complique davantage un retour de l'inflation vers la cible, les chiffres de l'inflation globale et de l'inflation de base étant trop élevés. Les prévisions de taux pour la Banque d'Angleterre (BoE) sont en hausse et le taux final se rapproche de 5 %, les marchés ayant pris en compte une série de hausses de 25 points de base d'ici juin<sup>1</sup>. Le risque politique et géopolitique a considérablement diminué étant donné les progrès notables dans l'apaisement des tensions entre le Royaume-Uni et l'UE sur la question de l'Irlande du Nord.

**La reprise de la croissance des salaires préoccupe les responsables politiques, car elle complique davantage un retour de l'inflation vers la cible.**

### Les salaires montrent à nouveau des signes d'accélération et le taux de chômage reste bas (%)



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 7 mars 2023.

<sup>1</sup> Bloomberg, au 9 mars 2023.

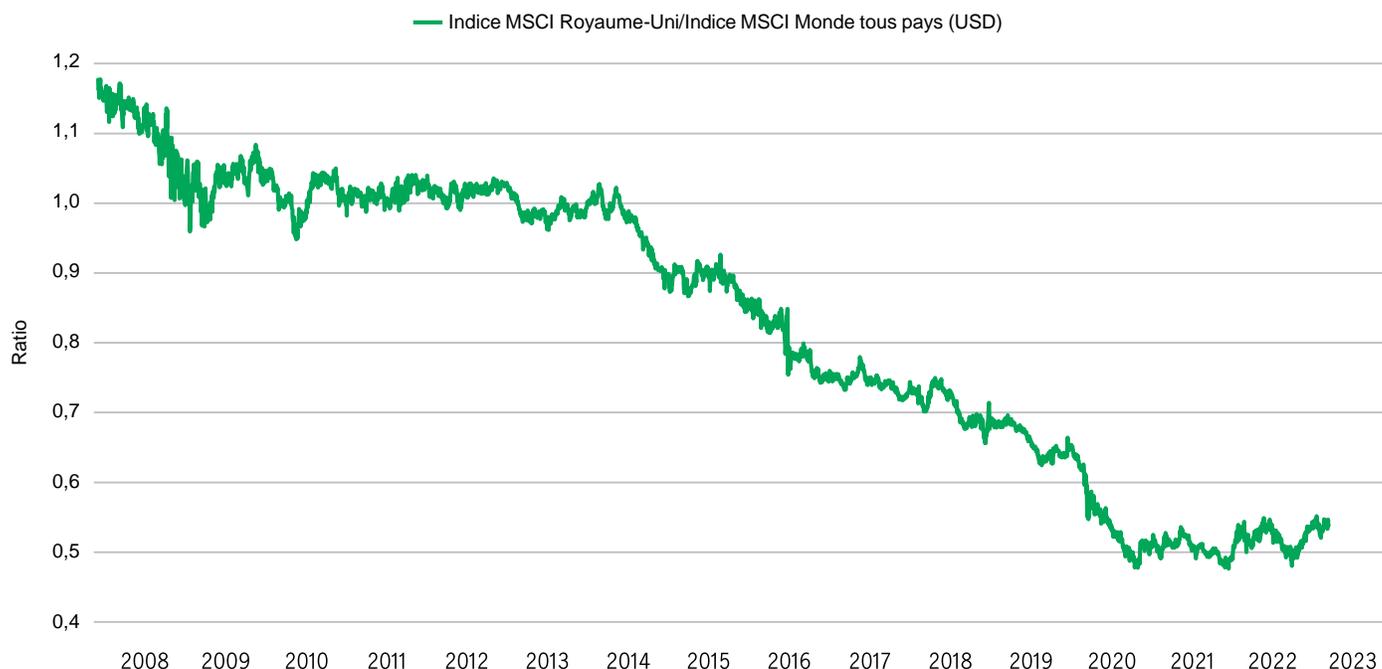
## Ce que nous surveillons

- **Marché du travail** — L'évolution des données sur l'emploi reste une préoccupation majeure des décideurs politiques qui évaluent la persistance de la croissance des salaires et ses répercussions sur l'inflation des services. Les données font état d'un marché du travail tendu, ce dont témoigne le taux de chômage historiquement bas. Elles indiquent également une nouvelle accélération de la croissance des salaires qui laisse entrevoir une persistance de la demande de main-d'œuvre.
- **Politique de la BoE** — Les prévisions de taux au Royaume-Uni ont été rajustées ces dernières semaines, le ton des responsables de la BoE étant à nouveau perçu comme plus restrictif. Ce récent changement d'orientation est important, car il révèle un certain dynamisme dans le calibrage du resserrement politique sur fond d'inflation élevée et persistante.

## Le point sur les principaux marchés

- **Devises** — La livre sterling (GBP) a relativement bien résisté face au dollar américain et à l'euro. L'approche dynamique de la BoE offre un soutien à cette monnaie dans un contexte où les décideurs politiques tiennent compte des données intérieures ainsi que de l'évolution des prévisions de taux d'intérêt mondiaux. Selon nous, l'équilibre des risques est orienté à la hausse, et nous nous attendons à ce que la paire GBP/USD sorte de sa fourchette de négociation récente, comprise entre 1,18 et 1,25.
- **Actions** — Les actions britanniques continuent de surclasser les actions internationales et à maintenir leurs gains par rapport aux indices de référence mondiaux. Nous estimons que cette dynamique, débutée à la fin de 2020, se poursuivra.

### Les actions britanniques ont réussi à maintenir leurs gains par rapport aux indices de référence mondiaux



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 13 mars 2023. USD désigne le dollar américain. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

# Asie-Pacifique

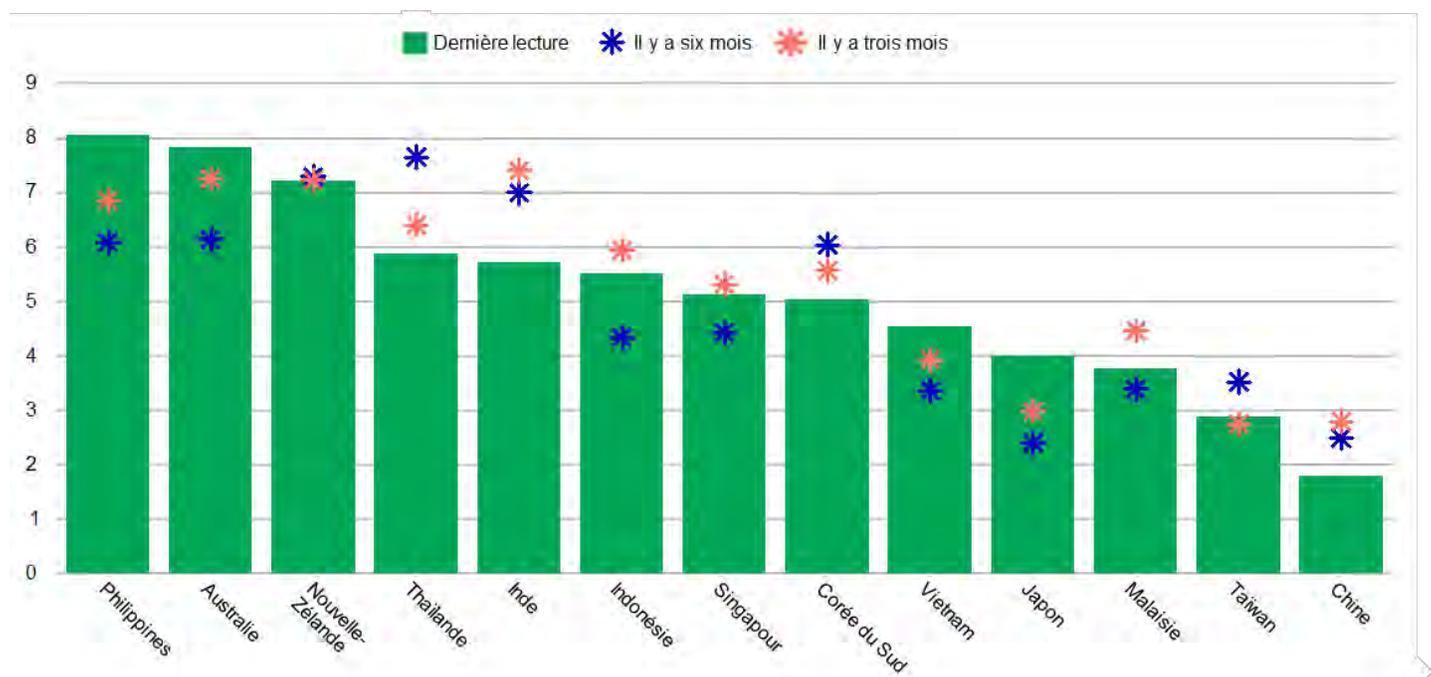
## Vue d'ensemble

Les pressions sur les prix dans les pays émergents d'Asie semblent se relâcher, l'inflation globale amorçant un recul dans de nombreuses économies. En conséquence, les banques centrales ont commencé à ralentir le rythme du resserrement monétaire. En janvier, la Banque Negara Malaysia est devenue la première grande banque centrale de la région à marquer une pause, [en maintenant ses taux à 2,75 %](#). La Banque de Corée a fait de même en février, [en marquant une pause à 3,50 %](#), tout comme la [Banque d'Indonésie \(5,75 %\)](#). Ailleurs, [la Banque de Thaïlande a relevé ses taux de 25 points de base en janvier pour fixer son taux directeur à 1,50 %](#) et [la Banque de réserve de l'Inde \(RBI\) en a fait autant pour porter son taux directeur à 6,50 % en février](#). [La Bangko Sentral ng Pilipinas a quant à elle augmenté ses taux de 50 points de base en février](#) pour établir le taux directeur du pays à 6,00 %.

Nous notons toutefois qu'à quelques exceptions près, les décideurs politiques se montrent globalement plus accommodants. Une baisse de la pression sur les prix, combinée à une détérioration des perspectives de croissance, devrait inciter de nombreuses banques centrales de la région à mettre un terme à leur cycle de resserrement dans les mois à venir. Nous pensons que les réductions de taux au second semestre dépendront de l'affaiblissement du dollar américain et d'une poursuite de la baisse de l'inflation des denrées alimentaires, des carburants et de l'énergie. Cette hypothèse pourrait ne pas résister au fait que les chiffres de l'inflation globale peuvent nous faire surestimer le recul de la menace inflationniste. L'inflation fondamentale, qui est une mesure plus précise des pressions sous-jacentes sur les prix, est toujours en hausse et atteint maintenant des sommets inégalés depuis plusieurs années dans de nombreuses économies.

« Les pressions sur les prix dans les pays émergents d'Asie semblent se relâcher, l'inflation globale amorçant un recul dans de nombreuses économies. En conséquence, les banques centrales ont commencé à ralentir le rythme du resserrement monétaire. »

### Inflation mesurée par l'IPC dans le temps, par rapport à l'année dernière (%)



Sources : Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 mars 2023. IPC désigne l'indice des prix à la consommation. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

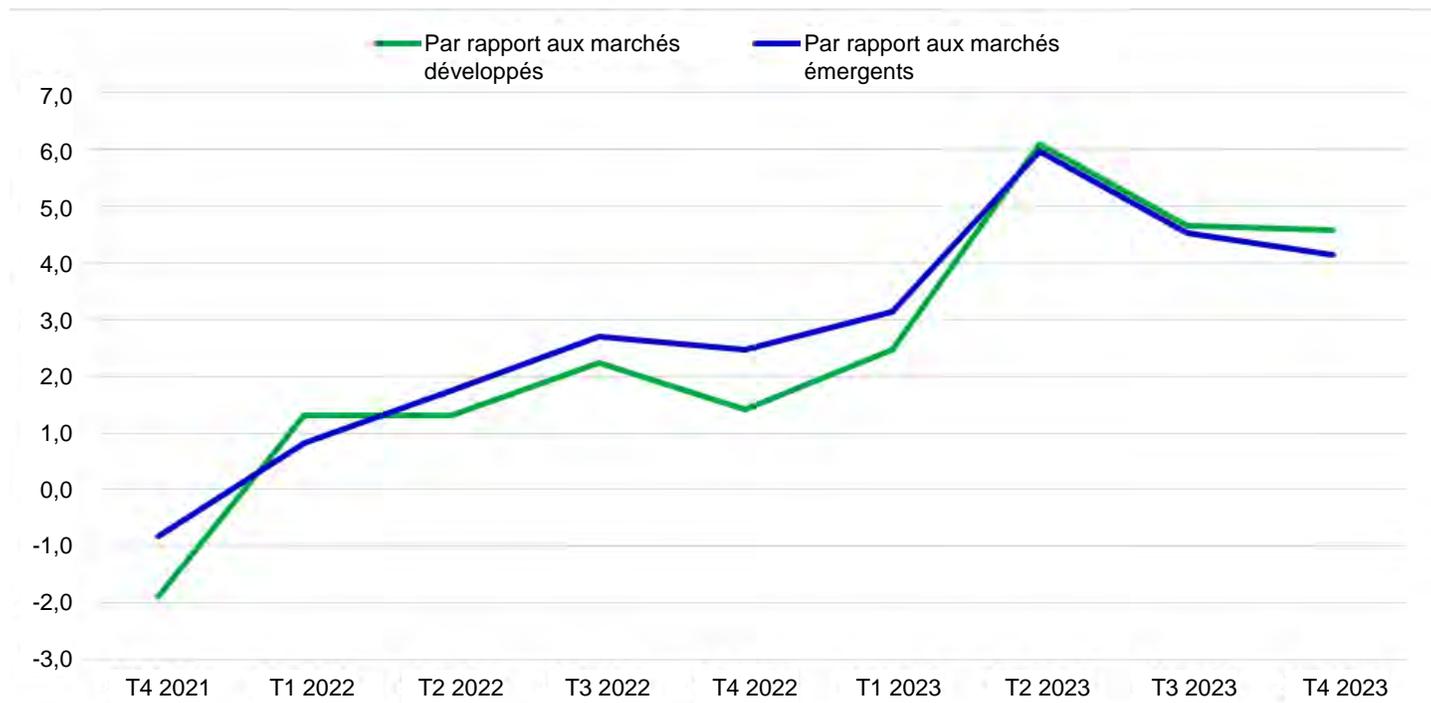
## Ce que nous surveillons

- **Ralentissement de la croissance des exportations en Asie** — L'excédent de stocks en Asie du Nord-Est et l'affaiblissement de la demande mondiale pour les exportations asiatiques pourraient se prolonger, ce qui aurait des répercussions négatives sur la croissance économique.
- **Inflation** — Alors que la désinflation se généralise réellement, l'inflation reste bien au-dessus de la cible pour beaucoup, et les banques centrales de la région pourraient ne pas relâcher leurs efforts tant qu'elles ne verront pas l'inflation revenir dans sa fourchette cible. L'Inde et les Philippines, par exemple, ont récemment subi des revers en matière d'inflation, ce qui pourrait les inciter à poursuivre le resserrement de leur politique. En Inde, l'inflation mesurée par l'IPC est revenue dans la fourchette cible de 2,0 % à 6,0 % de la RBI en décembre, mais est ensuite repartie à la hausse<sup>1</sup>. Aux Philippines, l'inflation globale a augmenté de manière inattendue en janvier, de 8,1 % à 8,7 % en glissement annuel, soit un taux nettement au-dessus du consensus de 7,6 % sur 12 mois et le taux annuel le plus élevé depuis 2008<sup>2</sup>.

## Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Nous sommes optimistes à l'égard de cette catégorie d'actif en raison de l'élargissement attendu du différentiel de croissance du produit intérieur brut (PIB) entre les pays développés et les autres régions de l'univers des marchés émergents, et sommes moins inquiets à propos des niveaux d'inflation; selon nous, il est également probable que les banques centrales de la région opéreront un changement de cap accommodant plus tôt que prévu. Cela dit, le risque croissant de récession mondiale implique une plus grande volatilité, une faiblesse persistante du commerce mondial et un resserrement des financements en dollars américains, ce qui laisse penser qu'un contrôle supplémentaire de la solidité relative des indicateurs de liquidité extérieure pourrait s'avérer utile. Notre analyse montre que l'Indonésie et les Philippines sont bien protégées contre le risque de liquidité.
- **Titres à revenu fixe et monnaies** — De notre point de vue, il est peu probable que les décideurs de la région cherchent à imiter le resserrement de la Fed et à suivre son calendrier. Cela laisse présager un rendement supérieur des obligations de la région et une sous-performance des monnaies locales.

### Prévisions consensuelles : les différentiels de croissance du PIB en Asie devraient s'élargir par rapport aux économies des marchés développés et des autres pays émergents (%)



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 mars 2023.

<sup>1</sup> Ministère des Statistiques et de la Mise en œuvre des programmes, au 14 mars 2023. <sup>2</sup> Autorité des statistiques des Philippines, au 7 mars 2023.

# Chine continentale

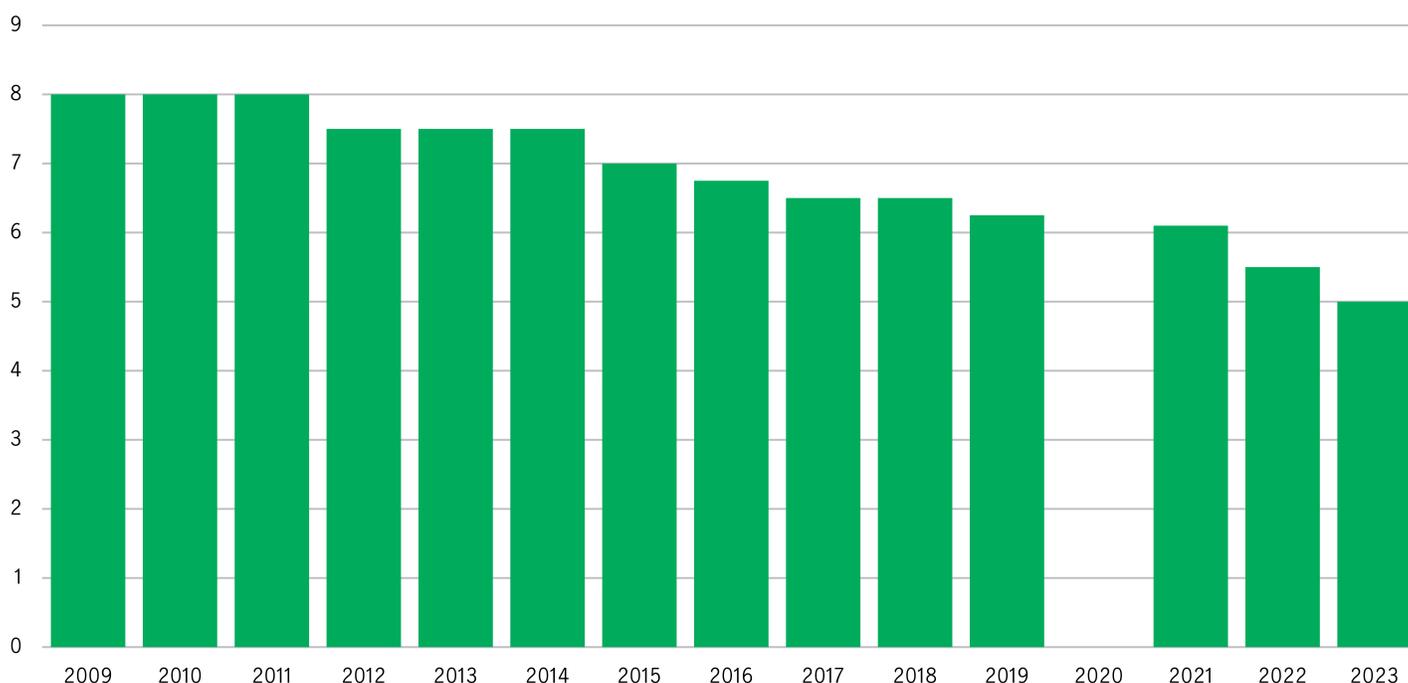
## Vue d'ensemble

Les plans économiques détaillés présentés lors du récent Congrès populaire national sont plus prudents et plus modérés que ce à quoi s'attendait le marché à la suite des annonces largement perçues comme favorables à la croissance avant l'événement. Le gouvernement a surpris par l'établissement d'un objectif de croissance annuelle du PIB plus faible, soit [environ 5,0 %](#), contre environ 5,5 % en 2022, tout en indiquant vouloir réduire les mesures de soutien budgétaire et monétaire en 2023. On pourrait en déduire que le potentiel de croissance économique sera moins important une fois que le rebond mécanique résultant de la levée des restrictions liées à la politique de zéro-COVID aura fait son œuvre. Toutefois, cela pourrait également signifier que les autorités auront plus de latitude pour s'attaquer aux problèmes structurels et aux risques financiers.

Un des principaux enseignements à tirer de cet événement est que le secteur privé pourrait bénéficier d'un certain répit après les mesures de répression observées ces deux dernières années : [le renforcement de la confiance du marché](#) est désormais une priorité et les [droits et intérêts des entrepreneurs](#) seront protégés. Pour l'heure, peu de détails ont été fournis quant à la manière de concilier ces objectifs avec l'objectif du gouvernement d'améliorer la répartition des revenus et son rôle dans la [mise en commun des ressources](#) pour stimuler la science et la technologie.

« Le gouvernement a surpris par l'établissement d'un objectif de croissance annuelle du PIB plus faible, soit environ 5,0 %, contre environ 5,5 % en 2022, tout en indiquant vouloir réduire les mesures de soutien budgétaire et monétaire en 2023. »

## Historique des objectifs officiels de croissance de la Chine continentale (%)



Sources : Ministère des Finances, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 mars 2023. Pour les années où la cible est une fourchette, le point médian est indiqué. [Le gouvernement chinois a décidé de ne pas fixer d'objectif pour 2020 en raison de la pandémie.](#)

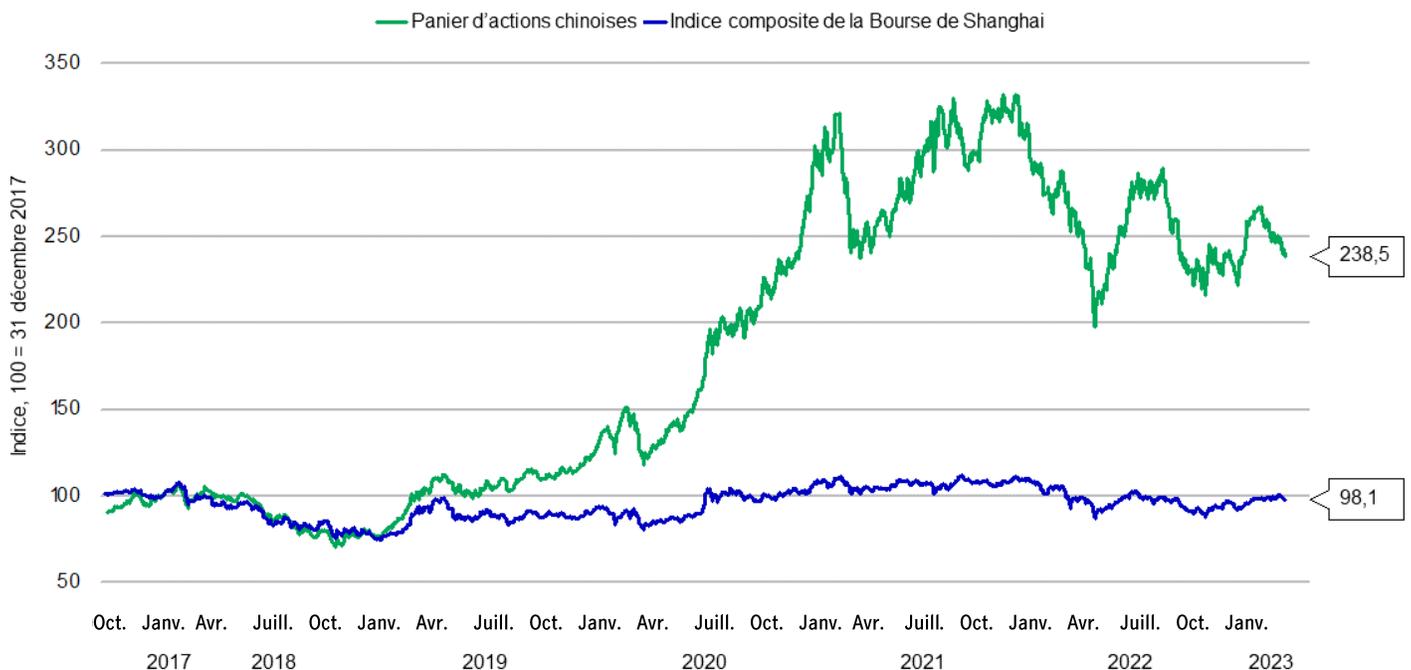
## Ce que nous surveillons

- **Marché immobilier** — La nécessité de relancer la croissance paraît moins pressante, mais il semble que les promoteurs immobiliers très endettés soient toujours tenus de réduire leur endettement. On notera que les gouvernements locaux ne semblent pas prévoir d'augmentation des ventes de terrains cette année, alors que dans de nombreux cas c'est un élément crucial de leur budget.
- **Réformes du secteur financier** — Dans un discours prononcé le 28 février, avant la session législative du Congrès populaire national, le président de la Chine, Xi Jinping, a déclaré que le parti au pouvoir présenterait des plans visant à [approfondir la réforme structurelle](#) du secteur financier. Cela fait craindre que ce secteur ne soit bientôt aux prises avec des mesures réglementaires similaires à celles observées dans les secteurs de la technologie et de l'éducation. Les marchés devraient réagir positivement si ces risques ne se matérialisent pas.

## Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Un contexte économique mondial stagflationniste reste particulièrement difficile pour les actions chinoises. Nous sommes également conscients du risque que la radiation des sociétés chinoises des bourses américaines puisse avoir lieu plus tôt que prévu. Mais il reste des occasions stratégiques sélectives, et nous continuons à voir d'un bon œil les actions servant de levier au secteur des énergies renouvelables, l'économie numérique, le secteur manufacturier mondial à valeur élevée, les technologies de pointe et la montée en gamme de la consommation.
- **Titres à revenu fixe** — Nous nous attendons à ce que les rendements des obligations gouvernementales chinoises continuent de baisser, car la croissance est toujours décevante et la Banque populaire de Chine s'abstient de participer au cycle de resserrement mondial.

### Occasions stratégiques sélectives dans les actions chinoises



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 mars 2023. Le panier d'actions chinoises auquel le graphique fait référence comprend des sociétés chinoises exposées aux énergies renouvelables, à l'innovation et à la consommation. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

# Inde

## Vue d'ensemble

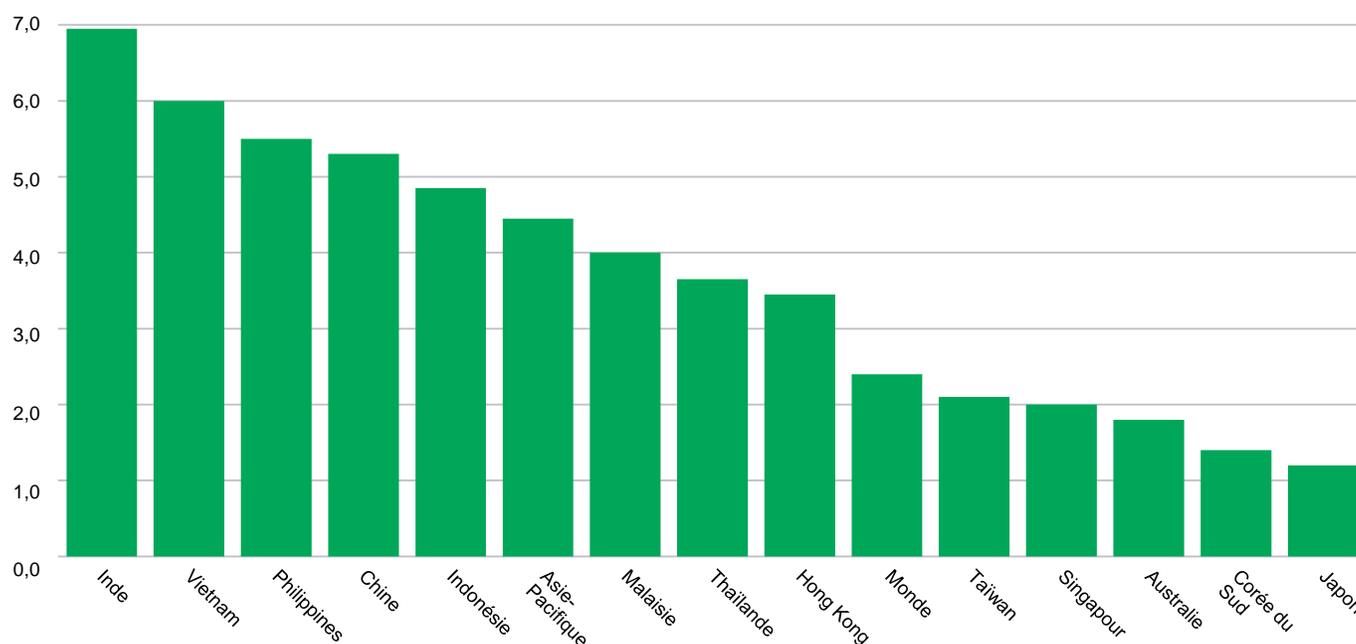
La persistance de l'inflation élevée a conduit la Banque de réserve de l'Inde (RBI) à relever son taux de prise en pension de 225 points de base sur une base cumulative depuis avril 2022<sup>1</sup>, même si [la croissance des ventes de véhicules de tourisme s'est effondrée](#) (ce qui est révélateur de la direction que pourrait prendre l'économie). Cette approche radicale a contribué à la contre-performance marquée des marchés d'actifs indiens depuis le mois d'octobre.

L'inflation de base se maintenant au niveau élevé de 6,10 % par rapport à l'année précédente en février<sup>2</sup>, il est probable que la RBI poursuivra sa politique de resserrement au deuxième trimestre avec, en avril, une augmentation de 25 points de base de son taux de prise en pension, le faisant passer à 6,75 %, sous réserve que les perspectives macroéconomiques globales ne se détériorent pas rapidement. Nous pensons que cela marquera la fin du cycle haussier et que le marché indien des actifs pourrait alors récupérer une partie de ses pertes des six derniers mois. En effet, le consensus veut que l'économie indienne surclasse largement ses pairs cette année<sup>3</sup>.

Au-delà des facteurs cycliques, nous voyons toujours d'un bon œil les perspectives structurelles de l'Inde. Fait encourageant, le gouvernement indien poursuit ses réformes pour faciliter la conduite des affaires dans le pays, et nous avons constaté un certain désendettement dans le bilan des entreprises. Enfin, l'économie devrait également profiter de la diversification en cours des chaînes d'approvisionnement pour ce qui est du commerce et des placements.

**Le marché indien des actifs pourrait récupérer une partie de ses pertes des six derniers mois. En effet, le consensus veut que l'économie indienne surclasse largement ses pairs cette année.**

## Prévisions générales du PIB pour 2023, par rapport à l'année dernière (%)



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 mars 2023

**1** Banque de réserve indienne, au 14 mars 2023. **2** Ministère des Statistiques et de la Mise en œuvre des programmes, au 14 mars 2023. **3** Bloomberg, au 14 mars 2023.

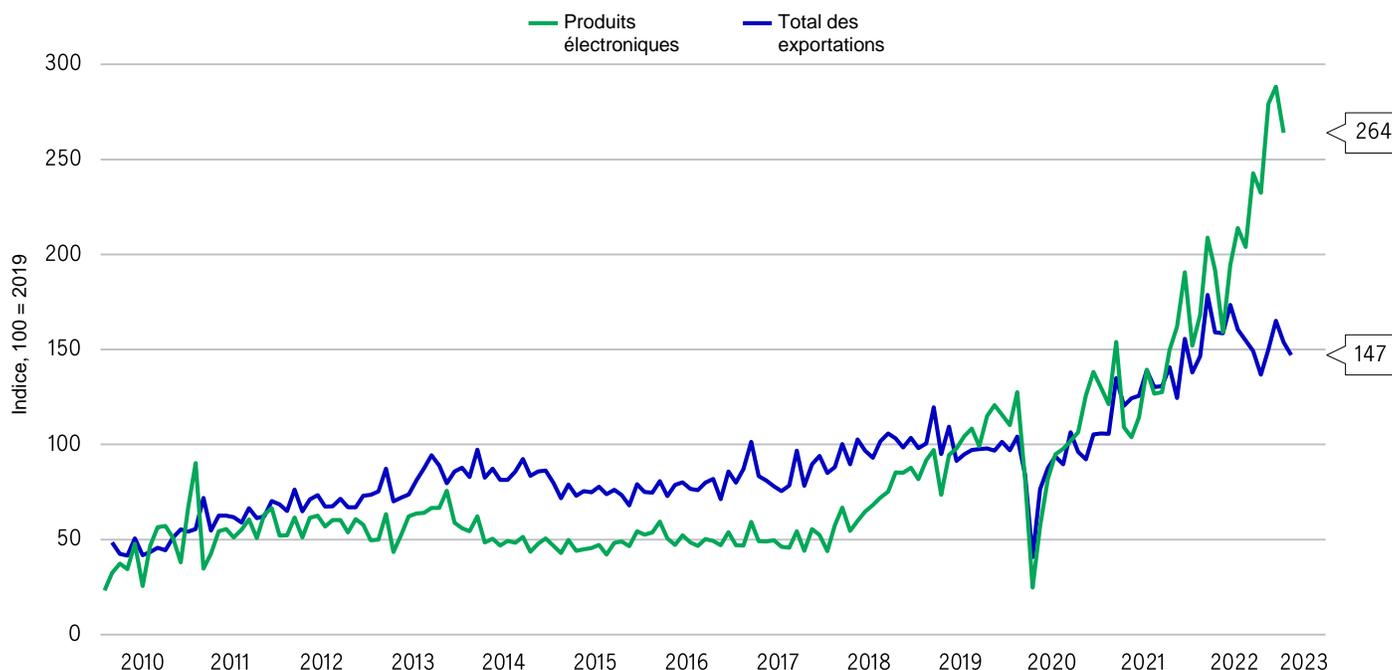
## Ce que nous surveillons

- **Politique de la RBI et inflation** — Une inflation obstinément élevée pourrait inciter la RBI à prolonger son cycle de resserrement des taux ou à retarder tout assouplissement prévu. Nous estimons que les risques de baisse de l'inflation pourraient provenir d'une forte chute des prix du blé. A l'inverse, un printemps chaud et une saison des pluies susceptible de subir l'effet El Niño pourraient avoir une incidence sur les récoltes, constituant un risque de hausse de l'inflation des prix des denrées alimentaires.
- **Développement d'un écosystème électronique plus vaste** — [Les opérations internationales d'Apple ont obtenu l'autorisation de s'étendre en Inde](#), et la construction de l'usine de semi-conducteurs de [Vedanta Resources/Foxconn](#) à Gujarat pourrait démarrer très bientôt. Ces annonces traduisent une tendance croissante, qui se reflète dans les chiffres des échanges commerciaux de l'Inde, selon laquelle le rythme des exportations de produits électroniques dépasse de loin celui du panier global des exportations du pays. Il s'agit là d'une évolution qui mérite assurément d'être surveillée.

## Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Le contexte nous semble encore fondamentalement positif, et nous nous attendons à ce que les actions indiennes surpassent celles des autres pays de la région sur une base relative.
- **Devises et taux** — La RBI pourrait avoir empêché la roupie indienne de passer au-dessus de 83,0 pour un dollar américain en février. Cela dit, l'adéquation des réserves en devises de la banque centrale reste suffisante au regard des principaux indicateurs de couverture. Pour ce qui est des taux, l'inflation persistante, l'anticipation d'une nouvelle hausse du taux de prise en pension en avril, l'augmentation des ventes d'obligations durant l'exercice 2023-2024 et un [projet de taxation des polices d'assurance de montant élevé](#) (qui pourrait limiter la demande de la part des assureurs) ont pesé sur le marché des obligations gouvernementales. Nous pensons qu'il faudra du temps pour que les choses rentrent dans l'ordre.

### Envolée des exportations de produits électroniques



Sources : Ministère indien du Commerce et de l'Industrie, ministère des Statistiques et de la Mise en œuvre des programmes, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 mars 2023.

# Japon

## Vue d'ensemble

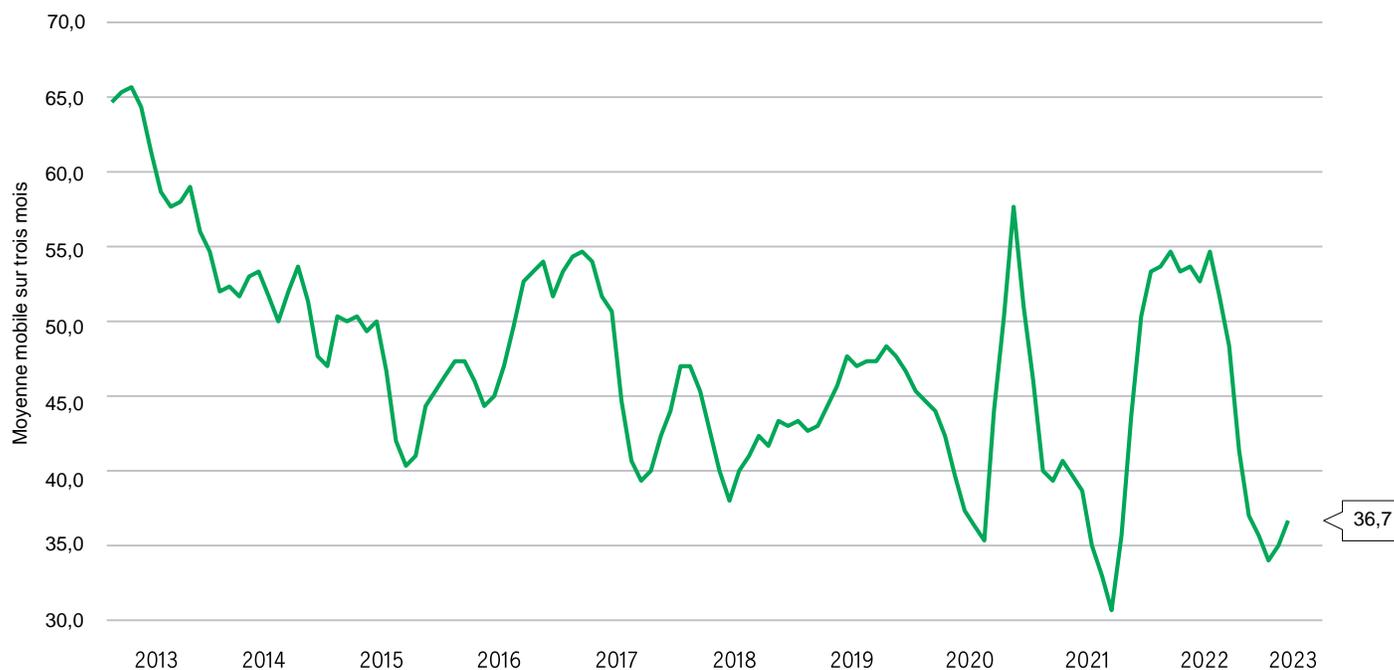
Les spéculations du marché quant à l'imminence d'une modification, voire d'un abandon de la politique de contrôle de la courbe des taux par le Japon ont été incessantes, la pression venant de toutes parts, y compris du marché et des données sur l'inflation, ainsi que de la façon dont celles-ci auraient influencé la perception que le public a du gouvernement. La confiance vis-à-vis du fonctionnement du marché obligataire reste à [un niveau historiquement bas](#). [L'inflation de base a augmenté en janvier pour atteindre 4,2 % sur 12 mois](#), soit plus du double de l'objectif de 2,0 % de la Banque du Japon.

Fondamentalement, la hausse de l'inflation semble peser sur la cote de popularité du gouvernement du premier ministre Fumio Kishida.

Malgré ces facteurs, nous estimons prématurée l'hypothèse d'un abandon du contrôle de la courbe des taux par la Banque du Japon. Dans les faits, l'inflation devrait nettement baisser au cours des prochains mois, les subventions gouvernementales pour les services publics étant en vigueur depuis janvier. Les plafonds de prix instaurés pour réduire les coûts de l'énergie pourraient raboter l'inflation d'environ 1 %. Dans l'intervalle, les indicateurs sont loin de suggérer qu'une spirale inflationniste des salaires est bien ancrée. Les indicateurs avancés du marché du travail faiblissent, laissant présager que le salaire de base ne devrait pas augmenter. Dans l'ensemble, [la croissance des salaires ne dépasse pas encore de manière durable le taux de 3 % qui, comme le défend la Banque du Japon, est nécessaire pour parvenir à une inflation soutenue](#).

Les spéculations du marché quant à l'imminence d'une modification, voire d'un abandon de la politique de contrôle de la courbe des taux au Japon, ont été incessantes, la pression venant de toutes parts.

### Cote de popularité du premier ministre japonais Fumio Kishida et de son gouvernement (%)



Sources : NHK, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 mars 2023.

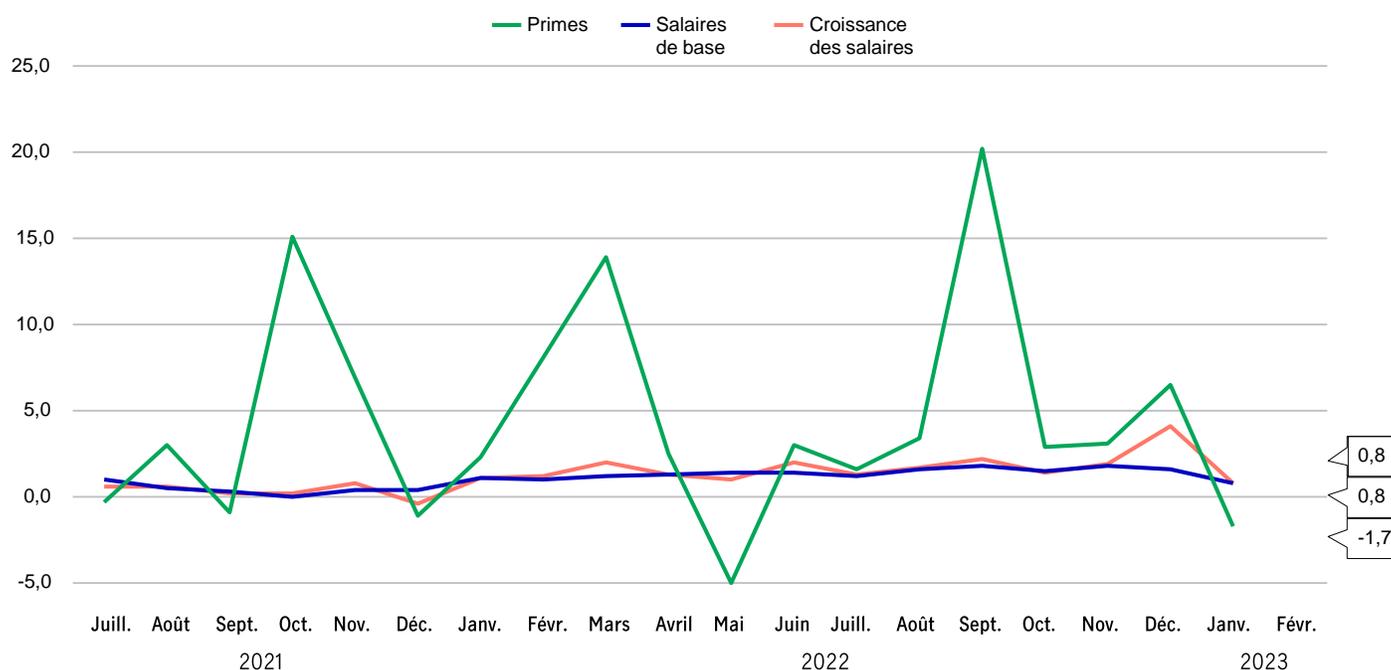
## Ce que nous surveillons

- **Croissance des salaires** — La Banque du Japon a indiqué qu'une croissance plus vigoureuse des salaires est une [condition préalable à la normalisation de sa politique monétaire](#). Le récent pic de croissance des salaires semble temporaire, car il s'explique essentiellement par un bond des versements de primes ponctuels, qui ont augmenté de 7,6 % sur 12 mois, après une hausse de 3,1 % en novembre, toujours par rapport à l'année dernière. Le salaire de base est resté plutôt stable, à environ 1,9 %, nettement en deçà de l'inflation mesurée par l'IPC qui s'établit à plus de 4 %<sup>1</sup>.
- **Un nouveau chef à la tête de la Banque du Japon** — Le futur gouverneur de la Banque du Japon, Kazuo Ueda, était présent lors de la mise en place de la politique de taux d'intérêt zéro de la banque centrale en 1999 et du programme d'assouplissement quantitatif en 2001, et il était connu pour ses [positions accommodantes](#). Il a toutefois quitté le conseil d'administration en 2005 et n'a pas joué de rôle de premier plan dans le débat sur les politiques publiques depuis lors. Il n'est donc pas évident de savoir quel est son parti pris politique. Les marchés seront à l'affût de ses commentaires pour y déceler des indices.

## Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — L'indice MSCI Japon a surclassé les actions mondiales sur une base relative depuis le début de l'année<sup>1</sup>. L'assouplissement des conditions monétaires et budgétaires a favorisé des révisions à la hausse des bénéfices, en net contraste avec une grande partie du reste du monde. Au moment où l'environnement macroéconomique devient plus difficile, nous préférons les actions plus défensives et celles qui devraient profiter du redémarrage.
- **Devises** — Les prévisions du consensus concernant le yen japonais (JPY) sont orientées à la hausse par rapport au dollar américain avec, en toile de fond, la perspective éventuelle d'un resserrement de la politique monétaire par la Banque du Japon en 2023. Il ne s'agit pas de notre scénario de base. Le rendement corrigé de la volatilité du yen est totalement dissuasif pour les positions longues stratégiques en yens. La hausse du rendement des obligations gouvernementales nippones n'a pas été en mesure de rivaliser avec les taux mondiaux, et le fossé entre les attentes du marché et les orientations de la politique centrale de la Banque du Japon (à ce jour) constitue, à notre avis, le cadre idéal pour une volatilité accrue au cours des premiers mois du mandat du nouveau gouverneur.

**La montée en flèche de la croissance des salaires en décembre est principalement due à une augmentation des versements de primes, par rapport à l'année dernière (%)**



Sources : Ministère de la Santé, du Travail et des Affaires sociales du Japon, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 mars 2023.

<sup>1</sup> Bloomberg, au 14 mars 2023.

# Brésil

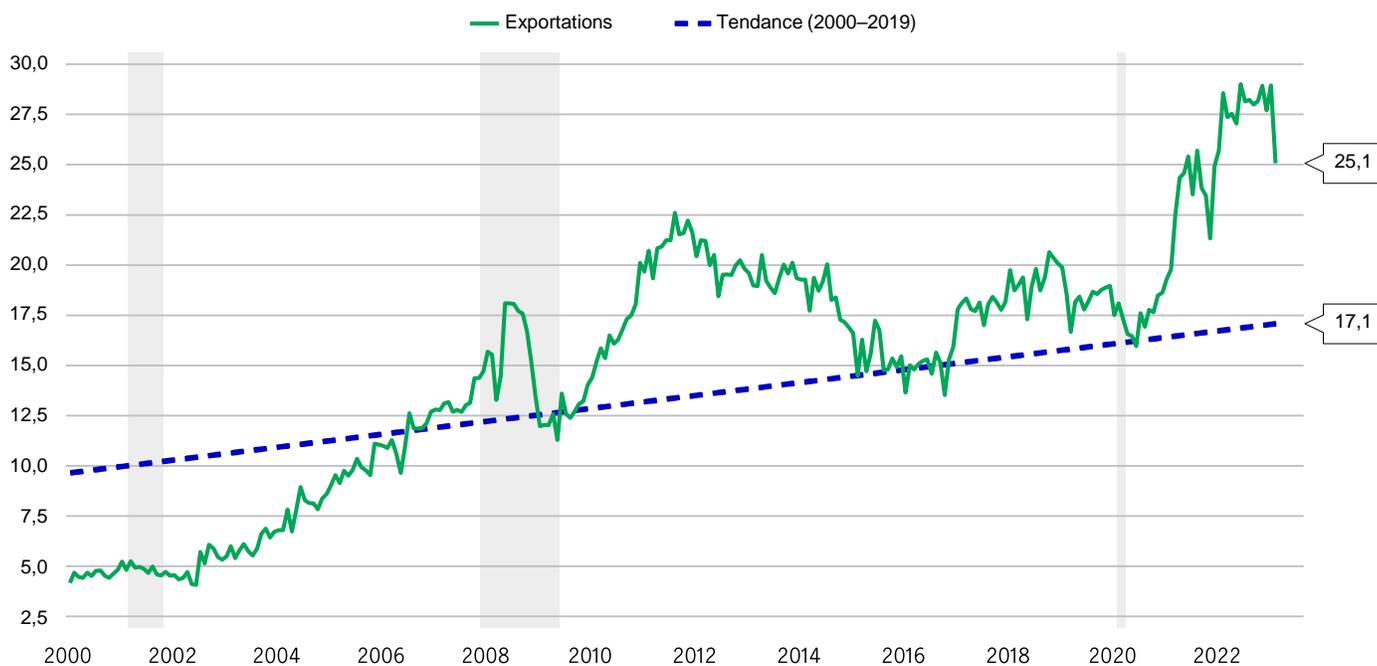
## Vue d'ensemble

La modération des perspectives pour le Brésil se poursuit pendant que ce pays absorbe les effets à retardement d'un cycle de resserrement énergétique. Toutefois, sur le plan structurel, les perspectives économiques nous semblent toujours bonnes. La situation de l'emploi est saine et soutient la consommation, tout comme la croissance des exportations supérieure à la tendance, qui reste un facteur positif notable grâce à [la situation toujours tendue des ressources à l'échelle mondiale](#).

Cela étant, comme divers indicateurs avancés sont en déclin (p. ex. les nouvelles commandes dans l'industrie manufacturière et le taux d'utilisation des capacités), nous nous attendons à ce que la Banco Central do Brasil (BCB) laisse son taux directeur inchangé à 13,75 % tout au long du deuxième trimestre. Nous estimons que la banque centrale attendra probablement que les signes d'une baisse de l'inflation se fassent plus nombreux et qu'elle exigera plus de clarté sur les perspectives budgétaires du pays avant de commencer à abaisser les taux. En ce qui concerne la position budgétaire du Brésil, les risques sont orientés à la baisse en raison de l'incertitude entourant le plan du président Luiz Inácio Lula da Silva. Toutefois, nous estimons exagérées les inquiétudes du marché, car l'impasse politique mettra probablement un frein à tout expansionnisme budgétaire d'envergure susceptible d'entraîner une dégradation importante de l'équilibre budgétaire.

« La situation de l'emploi est saine et soutient la consommation, tout comme la croissance des exportations supérieure à la tendance, qui reste un facteur positif notable grâce à la situation toujours tendue des ressources à l'échelle mondiale. »

### Les exportations du Brésil restent nettement supérieures à la tendance (en milliards de dollars américains)



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 mars 2023. Les zones grises indiquent des récessions.

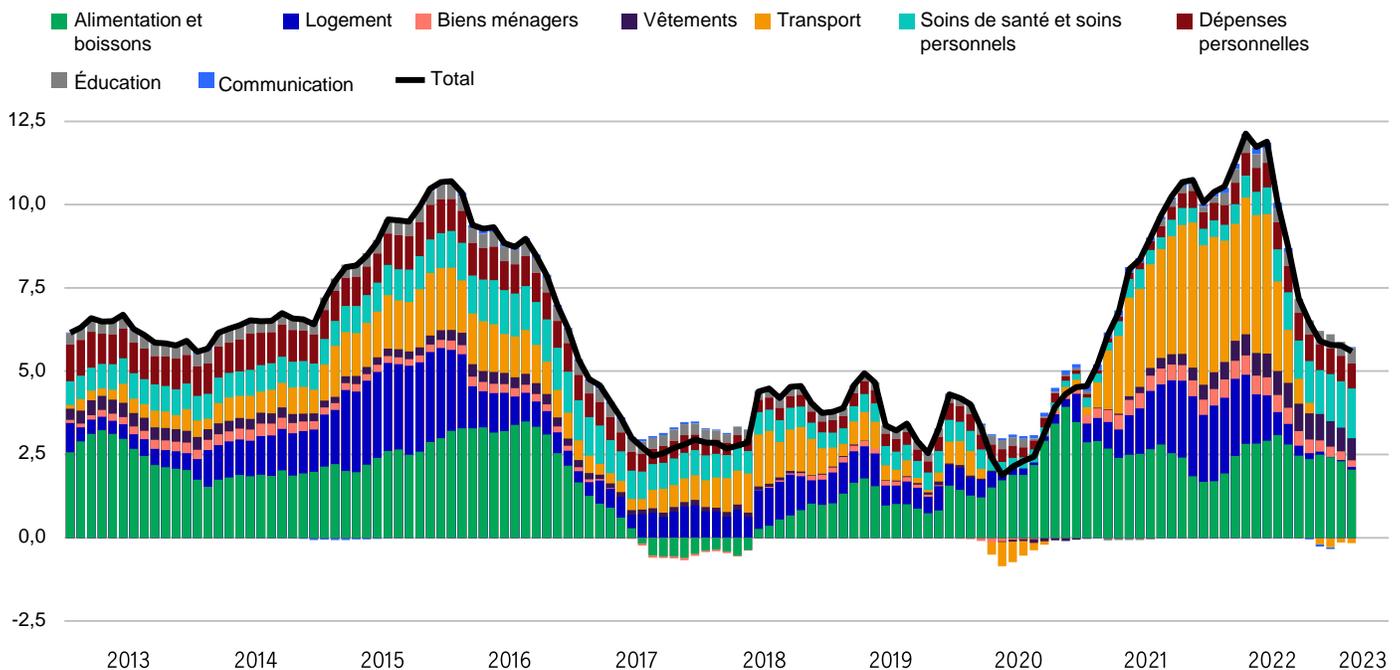
## Ce que nous surveillons

- **Inflation** — Tandis que l'inflation tend vers la cible de la BCB de 3,25 % (+/-1,25 %) pour l'année 2023, nous constatons que l'essentiel de la baisse est attribuable à la composante de l'énergie. Dans la mesure où l'inflation brésilienne est dominée par des facteurs mondiaux plutôt que nationaux, la BCB pourrait être encline à maintenir son taux directeur au niveau restrictif actuel plus longtemps. Cette stratégie pourrait avoir des répercussions négatives importantes sur la croissance économique.
- **Flux de capitaux** — La demande mondiale d'actifs brésiliens demeure l'un des principaux facteurs soutenant le réal brésilien. Cette devise reste essentiellement tributaire de la confiance des investisseurs mondiaux, de sorte que des fluctuations soudaines et brusques dans les deux sens sont possibles.

## Le point sur les principaux marchés

- **Titres à revenu fixe** — Les taux réels et le rendement des actifs brésiliens comptent parmi les plus élevés au monde. La BCB ayant été l'une des premières banques centrales au monde à entamer un resserrement, nous nous attendons à ce qu'elle devance les autres banques centrales dans l'abaissement des taux, ce qui devrait porter la courbe des rendements souverains du Brésil. Du côté des sociétés, la liquidité demeure élevée, et notre analyse révèle que les fondamentaux des entreprises sont plus solides qu'avant la pandémie de COVID-19.
- **Actions** — A court terme, le risque politique particulier lié aux composantes clés de l'indice MSCI Brésil (celles qui ont le plus de poids) pourrait prédominer dans les mouvements de prix. A plus long terme, les fondamentaux ainsi que les valorisations paraissent remarquablement solides. Les indicateurs tels que les marges bénéficiaires prévisionnelles, les rendements en dividendes et les ratios cours/bénéfice se comparent avantageusement à ceux des marchés émergents et des marchés développés.

### Brésil : contributions à l'inflation (%)



Sources : Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 8 mars 2023.

# Mexique

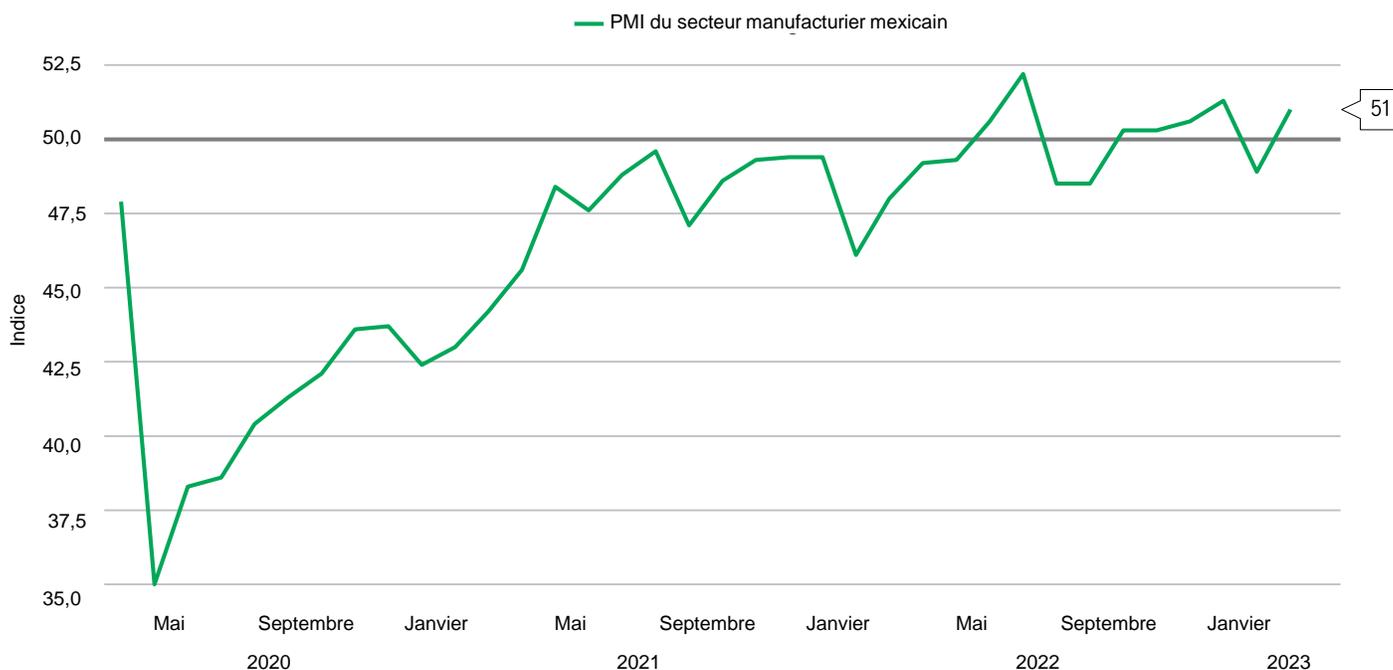
## Vue d'ensemble

Au Mexique, les perspectives économiques s'assombrissent au vu de la trajectoire de croissance des Etats-Unis, le principal partenaire commercial du pays, qui faiblit face à des facteurs de plus en plus défavorables. Signe encourageant, les récentes données nationales témoignent d'une résilience considérable, autant en ce qui concerne l'activité économique que l'inflation. L'attitude relativement ferme de Banxico a permis au peso mexicain (MXN) de signer une solide performance, les décideurs cherchant à maîtriser une inflation obstinément élevée.

L'évolution de la situation politique demeure une source de préoccupation, mais les marchés semblent avoir ignoré les récentes tentatives de réforme du processus électoral du pays. Le Mexique demeure une destination intéressante pour les investissements directs étrangers. Les sociétés multinationales semblent s'adapter à l'évolution géopolitique et aux conséquences de la diversification en cours des chaînes d'approvisionnement mondiales. Les actions mexicaines résistent plutôt bien et sont orientées à la hausse par rapport aux indices de référence mondiaux depuis la fin de 2021.

« Signe encourageant, les récentes données nationales témoignent d'une résilience considérable, autant en ce qui concerne l'activité économique que l'inflation. »

### Les indicateurs à haute fréquence de l'activité économique augurent d'une grande résilience



Sources : Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 mars 2023. PMI désigne l'indice des directeurs d'achats (Purchasing Managers' Index). Un résultat supérieur à 50 indique une croissance et un résultat inférieur à 50, une contraction. Il n'est pas possible d'investir directement dans un

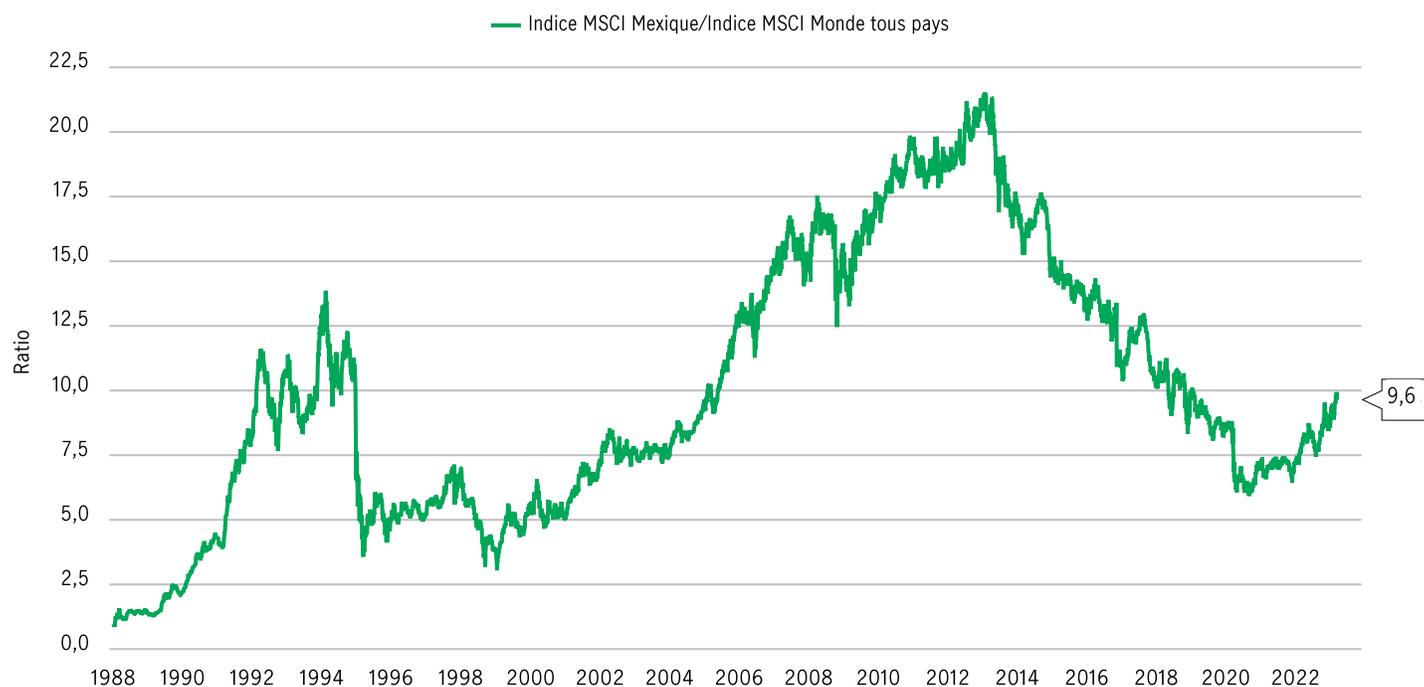
## Ce que nous surveillons

- **Evolution de la politique intérieure** — [Les récentes tentatives du président Andrés Manuel López Obrador de réformer le système électoral mexicain](#) ont provoqué une levée de boucliers parmi les partis d'opposition et la population en général. Si la réaction du marché n'a pas été très vive jusqu'ici, il faudra surveiller cette question, notamment dans la période qui précédera l'élection présidentielle en 2024.
- **Investissements directs étrangers** — Le Mexique est une destination de plus en plus intéressante pour les investissements directs étrangers, car les sociétés multinationales adaptent leurs chaînes d'approvisionnement mondiales sur fond de contexte géopolitique mouvant. Ce pays attire de grands noms et devrait profiter de la tendance à la relocalisation dans un pays proche, les sociétés rapatriant leur production plus près de leur siège.

## Le point sur les principaux marchés

- **Devises** — Le peso mexicain s'est constamment renforcé au cours de la dernière année, notamment grâce à l'attitude relativement ferme de Banxico en matière de politique monétaire. Cela dit, cette monnaie reste vulnérable aux périodes de volatilité accrue des marchés des capitaux. Nous prévoyons que la paire USD/MXN évoluera entre 18,00 et 20,00 au cours des prochains mois, s'inscrivant dans une période de consolidation.
- **Actions** — Les actions mexicaines affichent toujours un bon rendement par rapport aux indices de référence des marchés émergents et développés. Le profil de risque relativement plus faible du Mexique devrait permettre de prolonger cette phase de rendement supérieur étant donné la réaction des marchés à l'évolution géopolitique et la hausse attendue de l'écart de croissance entre les marchés émergents et les marchés développés.

### Prolongement de la dynamique de rendement supérieur des actions mexicaines par rapport aux indices de référence d'actions mondiales



Sources : Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 mars 2023. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

### 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. Quoique 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. Les opinions exprimées sont celles de l'auteur ou des auteurs et elles peuvent changer sans préavis. 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 figurant dans ce 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 de ces renseignements ou analyses. Ce 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 ce 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 que ce soit, ou quelque autre conséquence que pourrait subir quiconque agit sur la foi des renseignements du présent document. Le présent document a été produit 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 n'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 garanties de profits et n'éliminent pas le risque de perte dans quelque marché que ce soit. A moins d'indication contraire, toutes les données proviennent de Gestion de placements Manuvie. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs.

Une crise sanitaire généralisée, comme une pandémie, pourrait entraîner une forte volatilité des marchés, la suspension ou la fermeture des opérations de change, et influencer sur 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, 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 et ainsi entraîner 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 nos 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.