Gestion de placements **Manuvie**

T3 2023 | Perspectives macroéconomiques mondiales

Un parcours long et sinueux

Frances Donald
Économiste en chef, Monde et stratège

Sue Trinh
Cochef, Stratégie macroéconomique mondiale

Alex Grassino
Cochef, Stratégie macroéconomique mondiale

Dominique Lapointe
Stratège, Macroéconomie mondiale

Erica Camilleri
Analyste principale, Macroéconomie mondiale

Table des matières

Tour d'horizon mondial 3

Amérique du Nord

États-Unis 9

Canada 11

Europe

Zone euro 13

Royaume-Uni 15

Asie-Pacifique

Asie-Pacifique 17

Chine continentale 19

Inde 21

Japon 23

Amérique latine

Brésil 25

Mexique 27

Un parcours long et sinueux

Points à retenir

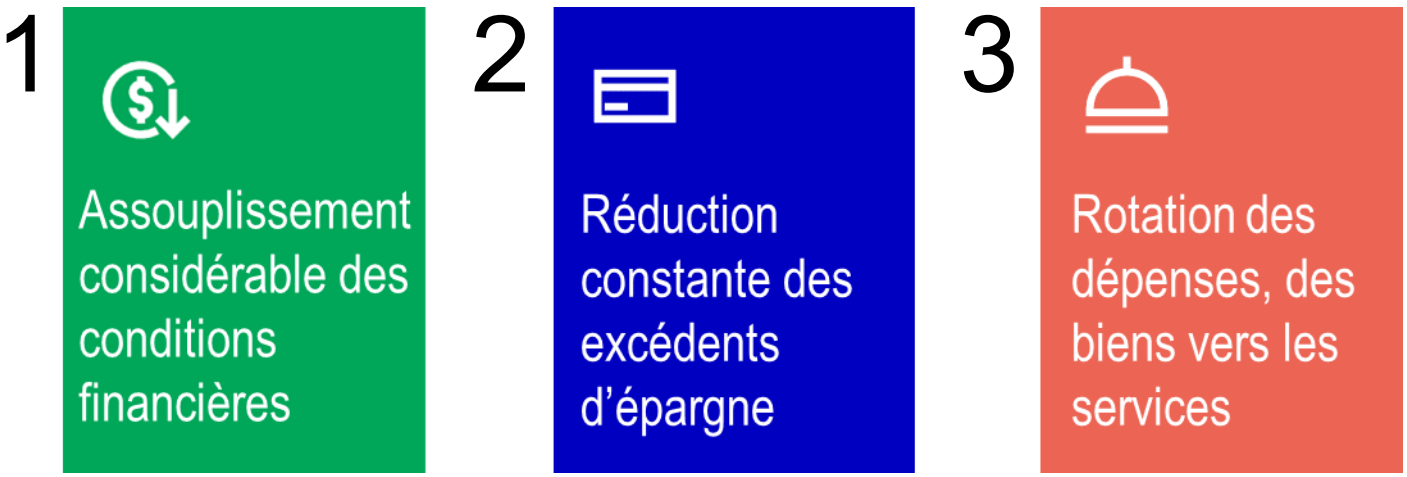
- **Récession reportée, mais non annulée** — Malgré le resserrement radical des politiques mené jusqu'à présent, l'activité économique dans les économies développées s'est avérée plus résistante que prévu, à la faveur d'un fort rebond dans le secteur des services.
- **L'inflation persiste à des niveaux inconfortables** — L'inflation globale diminue, mais l'inflation de base reste obstinément élevée, et l'inflation des services n'est pas seule en cause : l'inflation des biens s'oriente à la hausse après une période de baisse.
- **Nous pensons que l'assouplissement des politiques des banques centrales sera plus progressif que ne l'anticipe le consensus** — De la Banque du Canada à la Banque de réserve d'Australie, en passant par la Banque Negara Malaysia et la Réserve fédérale américaine, les banques centrales du monde entier se montrent plus restrictives que prévu.
- **Géopolitique fluctuante et nécessité d'une nouvelle feuille de route des marchés** — Certains signes laissent penser que nous entrons dans un nouveau régime mondial qui exige de repenser la manière dont les actifs risqués réagissent aux évolutions du contexte macroéconomique.

De la Banque du Canada à la Banque de réserve d'Australie, en passant par la Banque Negara Malaysia et la Réserve fédérale américaine, les banques centrales du monde entier se montrent plus restrictives que prévu.

Récession reportée, mais pas de quoi sabler le champagne tout de suite

Les données pour l'année en cours indiquent que les pays développés ont connu un meilleur début d'année que prévu. Au moment où nous écrivons ces lignes, seules la zone euro et la Nouvelle-Zélande sont entrées en récession (une récession étant définie comme deux trimestres consécutifs de croissance négative)[1]. Mais ne sablons pas le champagne tout de suite : selon nous, la récession n'est que retardée, et non annulée. Voici trois facteurs qui, de manière inattendue, ont sous-tendu l'activité économique.

Vigueur plus importante que prévu : trois facteurs qui ont sous-tendu la croissance économique



Source : Gestion de placements Manuvie, au 7 juin 2023. À titre indicatif seulement.

1 Bloomberg, au 15 juin 2023.

1 Assouplissement considérable des conditions financières

Les données de la Réserve fédérale américaine (Fed) révèlent que les conditions financières restent plus souples qu'en moyenne, compte tenu du niveau actuel de croissance économique et d'inflation. Mais surtout, les conditions financières sont plus souples qu'avant les turbulences bancaires de mars *et* qu'en mars 2022, quand la Fed a commencé à resserrer sa politique.

2 Réduction constante des excédents d'épargne

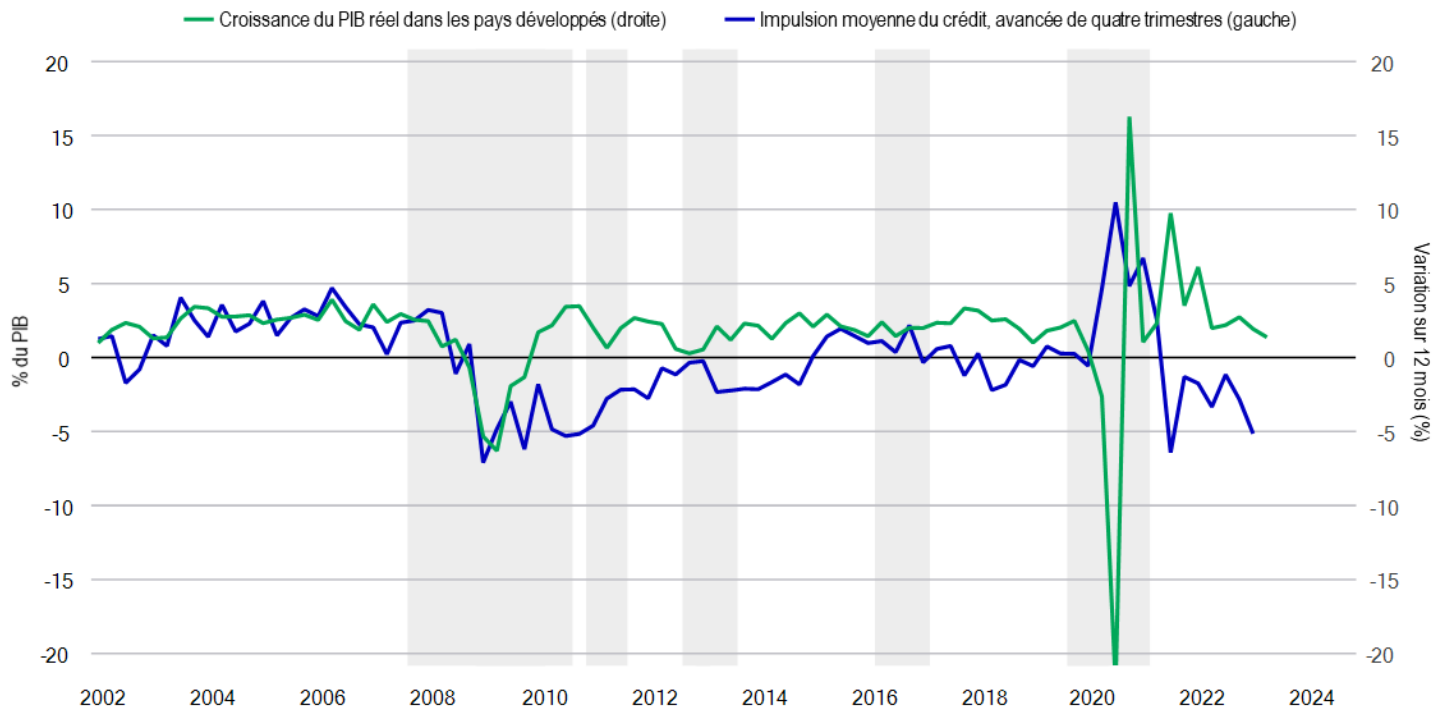
Selon la Fed, le soutien budgétaire lié à la pandémie a permis aux consommateurs américains d'accumuler des excédents d'épargne, en valeur nominale, d'environ 2 100 milliards de dollars américains depuis août 2021. Inversement, la réduction cumulative de ces excédents, qui ont soutenu les dépenses des ménages, a atteint 1 600 milliards de dollars américains en mars 2023.

3 Rotation des dépenses, des biens vers les services

Pendant la pandémie, la demande de services (p. ex., restaurant, théâtre, voyages) a langui de façon disproportionnée par rapport à la demande de biens de consommation, tels que les téléviseurs, les meubles et les articles destinés aux améliorations domiciliaires. Lorsque l'économie a redémarré, la demande insatisfaite a été libérée et les habitudes de consommation se sont déplacées des biens vers les services, grâce en partie au soutien budgétaire. Cela étant, les dépenses pour des services aux États-Unis, en chiffres absolus, ont repris leur tendance à long terme, tandis que les dépenses de consommation de biens en valeur constante restent bien supérieures à leur tendance à long terme[1].

À notre avis, ces facteurs favorables devraient se dissiper au fur et à mesure que les effets différés du resserrement monétaire se feront sentir et que les réserves d'épargne accumulées par les consommateurs s'épuiseront. De fait, le resserrement des conditions de crédit et le ralentissement des prêts, selon les dernières données des États-Unis, de la zone euro et du Royaume-Uni, indiquent que, pour l'heure, nous ne sommes parvenus qu'à retarder la récession imminente plutôt qu'à l'éviter complètement.

Impulsion du crédit au secteur privé et croissance du PIB dans les marchés développés



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 1er juin 2023. PIB désigne le produit intérieur brut. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite. Les zones grises indiquent des récessions.

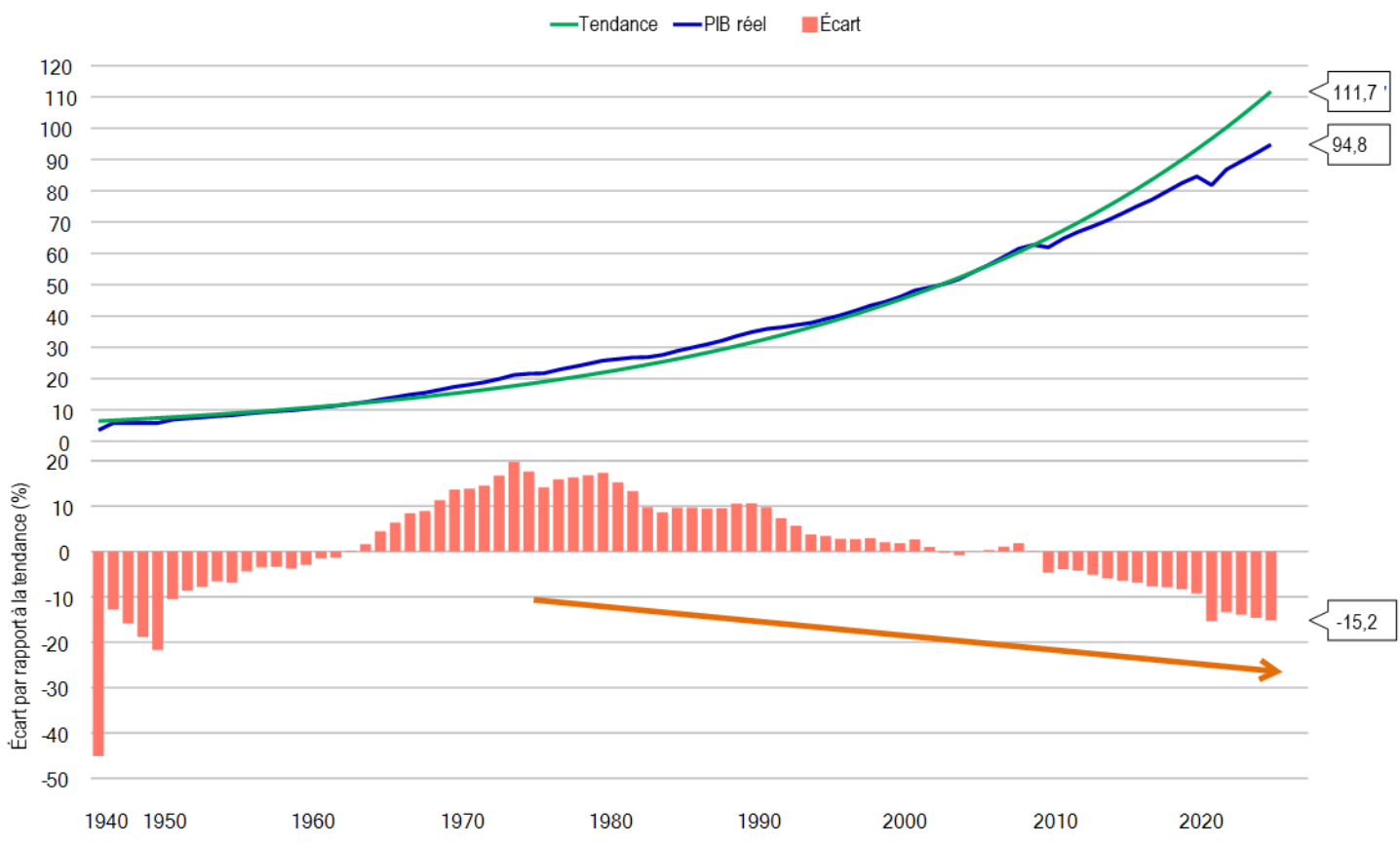
Récession ou non : aller au-delà du discours binaire

La question de savoir *si* une récession a effectivement lieu est bien moins importante que celle de savoir *pendant combien de temps* nous pourrions être aux prises avec une période de croissance du PIB inférieure à la tendance.

Il peut être extrêmement difficile d'anticiper avec précision les moments et les endroits où se déclareront des récessions. Toutefois, comme nous l'avons déjà affirmé, la question de savoir *si* une récession a effectivement lieu est bien moins importante que celle de savoir *pendant combien de temps* nous pourrions être aux prises avec une période de croissance du PIB inférieure à la tendance. Il convient également de noter que les récessions peuvent avoir un effet contrasté entre les régions et les secteurs.

Selon le consensus, la croissance mondiale devrait se situer autour de 2,5 % cette année et l'année prochaine[1]. Il est difficile d'y voir autre chose qu'un rendement plutôt médiocre, mais, ce qui est capital, c'est que ce taux est nettement inférieur à 3 %, un seuil[2] qui, s'il est franchi, pourrait être le signe avant-coureur d'une récession mondiale. Pour mettre les choses en perspective, si les prévisions du consensus sont correctes, la croissance du PIB mondial se trouverait inférieure de 15,2 % à la tendance, un scénario que l'on n'avait pas vu depuis la pandémie de 2020 et, avant cela, depuis les années 1940.

Attention au fossé : l'écart entre la croissance réelle du PIB mondial et la croissance tendancielle se creuse



Source : Banque mondiale, Eurostat, Bureau of Economic Analysis, Banque fédérale de réserve de St. Louis, Réserve fédérale américaine, SingStat, Bank for International Settlement, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 1er juin 2023. Pour 2023 et 2024, nous avons utilisé les prévisions du consensus.

2 « Perspectives de l'économie mondiale, 2008 : logement et cycle conjoncturel », Fonds monétaire international, 9 avril 2008.

Trop tenace, l'inflation n'a rien de rassurant

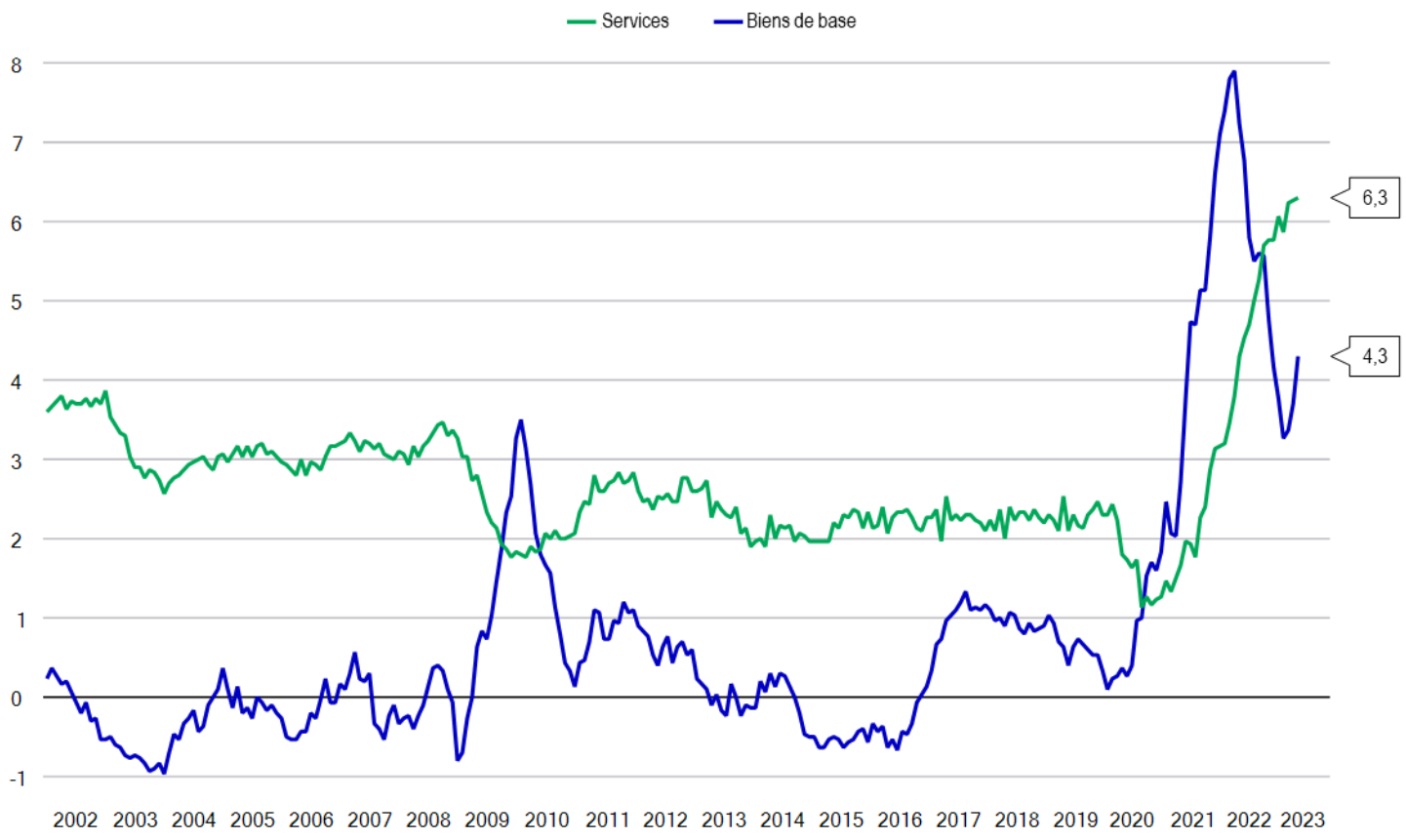
La forte hausse des prix des biens a été la principale cause de la flambée de l'inflation au cours des trente derniers mois. De l'énergie à l'alimentation, en passant par le transport des marchandises, bon nombre des facteurs qui ont tiré l'inflation vers le haut en 2021 et 2022 se sont considérablement atténués cette année.

Cependant, l'inflation de base reste obstinément élevée, fruit d'une forte croissance des revenus et de la résistance de l'activité économique, entre autres facteurs. Cela laisse présager des risques accrus de hausse inflationniste dans le secteur des services en raison de la pénurie de main-d'œuvre.

Les données les plus récentes indiquent un nouveau sommet de l'inflation de base aux États-Unis et au Royaume-Uni, ainsi qu'un nouveau record dans la zone euro. Bien que la hausse de l'inflation de base soit davantage liée à l'augmentation des prix des services qu'à celle des biens, la dynamique de l'inflation de base des biens semble s'infléchir à nouveau à la hausse, les effets fondamentaux favorables[3] étant pour l'essentiel derrière nous.

L'inflation de base reste obstinément élevée, et cela laisse présager des risques accrus de poussée inflationniste dans le secteur des services en raison de la pénurie de main-d'œuvre.

Inflation moyenne des biens et services de base dans les économies avancées, variation sur 12 mois (%)



Source : U.S. Bureau of Labor Statistics, Office for National Statistics, Eurostat, Statistique Canada, Bureau japonais des statistiques, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 1er juin 2023.

3 Bien que le rythme de la hausse des prix des biens ait ralenti au cours des mois précédant janvier 2023, cela est largement dû à des effets de base. Par exemple, il y a un an, les prix du pétrole brut et du blé ont bondi de près de 60 % par rapport à l'année précédente. Aujourd'hui, ces mêmes prix sont environ 20 % et 45 % moins élevés, respectivement. Il y a une limite à la baisse future des prix des produits de base essentiels.

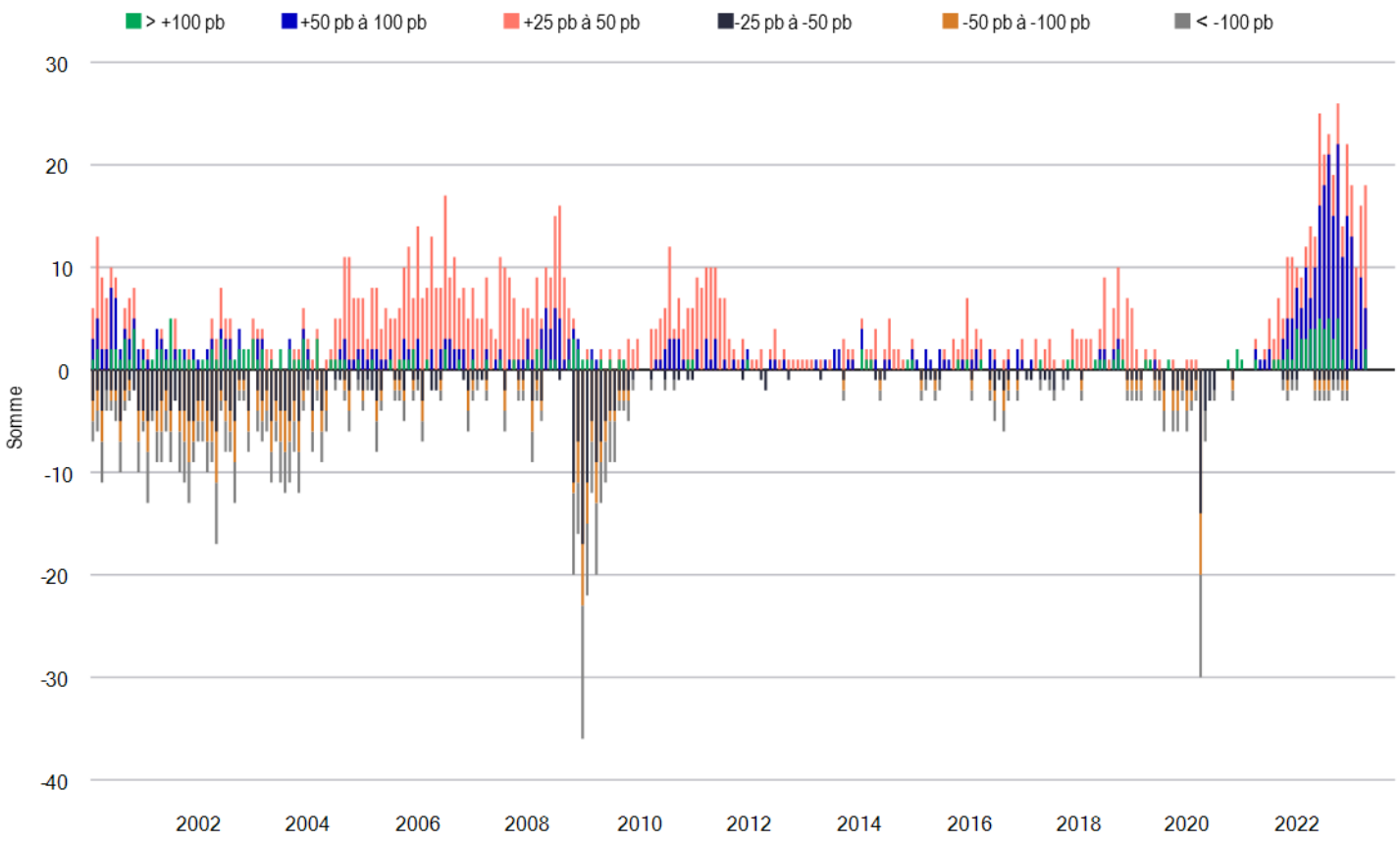
Pourquoi les taux d'intérêt resteront probablement élevés, et ce, pour longtemps

Les pressions persistantes sur les prix ont contraint les banques centrales du monde entier à prolonger leurs cycles de resserrement respectifs, mais ces interventions se révèlent plus offensives que le marché l'espérait. Dans certaines régions d'Asie, les pauses dans les relèvements ont été suivies d'un nouveau resserrement, contrairement à l'anticipation linéaire simpliste du marché à l'égard des prix, à savoir un resserrement suivi d'une pause suivie d'un assouplissement, lui-même suivi d'une appétence au risque. Ce modèle a, jusqu'ici, échoué dans le cycle actuel. À notre avis, les marchés ont adopté un modèle de prix approprié pour les 20 à 30 dernières années. Mais il n'est plus adapté aux réalités actuelles.

Nous aimons à penser que les banques centrales sont des agents apolitiques et indépendants, mais, dans la pratique, il est difficile de séparer totalement la politique monétaire des tournants actuels du monde politique. Les banques centrales ne fonctionnent pas et ne peuvent pas fonctionner en vase clos, pour le meilleur ou pour le pire. En effet, au cours des 20 à 30 dernières années, l'idéologie dominante en Occident, qui a guidé la politique, l'attribution des ressources et les marchés financiers, est le néolibéralisme, l'une des nombreuses formes d'économie politique.

Mais elle tire à sa fin : à notre avis, nous sommes à l'aube d'une nouvelle ère.

Les hausses de taux de 50 pb ou plus par des banques centrales toujours proches de niveaux record



Source : Banque des règlements internationaux, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 5 juin 2023. L'abréviation « pb » désigne les points de base.

Un contexte géopolitique en mutation

Ce changement d'idéologie a été signalé en avril par deux discours majeurs, l'un de Christine Lagarde, présidente de la Banque centrale européenne (BCE), et l'autre de Jake Sullivan, conseiller à la sécurité nationale des États-Unis.

Dans son discours « Les banques centrales dans un monde en fragmentation », M^{me} Lagarde note l'émergence de blocs commerciaux mondiaux concurrents et l'analyse de la BCE qui indique que, si les chaînes de valeur mondiales devaient se fragmenter selon des lignes géopolitiques, les indices mondiaux des prix à la consommation pourraient augmenter de 5 % à court terme à 1 % à long terme. Elle a également mis en garde contre la répétition de l'erreur des années 1970 consistant à ne pas augmenter suffisamment les taux d'intérêt face à des chocs d'offre persistants. M^{me} Lagarde a poursuivi en déclarant que la politique monétaire devait être en phase avec les politiques budgétaires et structurelles pour lever les contraintes d'offre, ce qui implique la nécessité de mesures de relance ciblées, parallèlement à des hausses de taux d'intérêt.

À notre avis, le marché anticipe prématurément le revirement des banques centrales en faveur de politiques monétaires accommodantes, tant en ce qui concerne le moment que l'ampleur.

Le FMI s'inquiète du fait qu'une montée des tensions géopolitiques entre ce qu'il appelle les « pays partenaires » pourrait entraîner une inversion brutale des flux de capitaux transfrontaliers.

Dans son discours intitulé « Renewing American Economic Leadership » (Renouveler le rôle de chef de file de l'économie américaine), M. Sullivan a remis en question l'idée selon laquelle les marchés libres sont les plus aptes à orienter le capital. Plus précisément, une nouvelle voie politique est nécessaire pour écarter les risques géopolitiques et socio-économiques émergents. Il a souligné la nécessité de repérer et de stimuler « des secteurs précis clés pour la croissance économique, qui sont stratégiques du point de vue de la sécurité nationale, et au sein desquels le privé n'est pas en mesure de réaliser seul les investissements nécessaires à la réalisation de nos ambitions nationales ».

Si nous prenons ces deux dirigeants influents au mot, les implications de leurs discours sont énormes. Selon notre interprétation, ils se trouvent à signaler que les gouvernements occidentaux ont revu leurs priorités et qu'ils alloueront des capitaux à la reconstruction de la capacité industrielle nationale, à la réduction du déficit de la balance courante des États-Unis, à l'augmentation de la part des revenus du travail et à l'utilisation active des capitaux pour défendre leur hégémonie. En d'autres termes, ils ne suivent plus une politique néolibérale. À notre avis, ce changement de régime renforcera un environnement mondial gagnant-perdant qui accentuera les tensions géopolitiques.

Le Fonds monétaire international (FMI) s'est également penché sur cette évolution. Dans une publication récente, cet organisme s'inquiète du fait qu'une montée des tensions géopolitiques entre ce qu'il appelle les « pays partenaires » pourrait entraîner une inversion brutale des flux de capitaux transfrontaliers. Sans surprise, une telle tournure aurait une incidence plus grande sur les marchés émergents et les économies en développement que sur leurs pendants développés et pourrait potentiellement se transformer en risques macroéconomiques pour la stabilité financière. Plus précisément, le FMI signale « qu'une plus grande fragmentation financière découlant des tensions géopolitiques pourrait également exacerber la volatilité macrofinancière à long terme en réduisant les possibilités de diversification des risques internationaux face à des chocs intérieurs et extérieurs ».

Mieux vaut prévenir que guérir. Nous maintenons notre position sur ces points :

1 Le marché anticipe prématurément le revirement des banques centrales en faveur de politiques monétaires accommodantes, tant en ce qui concerne le moment que l'ampleur.

2 Même si la Fed venait à marquer une pause dans les prochains mois, la mesure suivante pourrait être un resserrement, et non un assouplissement.

3 Les marchés doivent réévaluer l'impact de la banque centrale sur les prix des actifs.

États-Unis

Vue d'ensemble

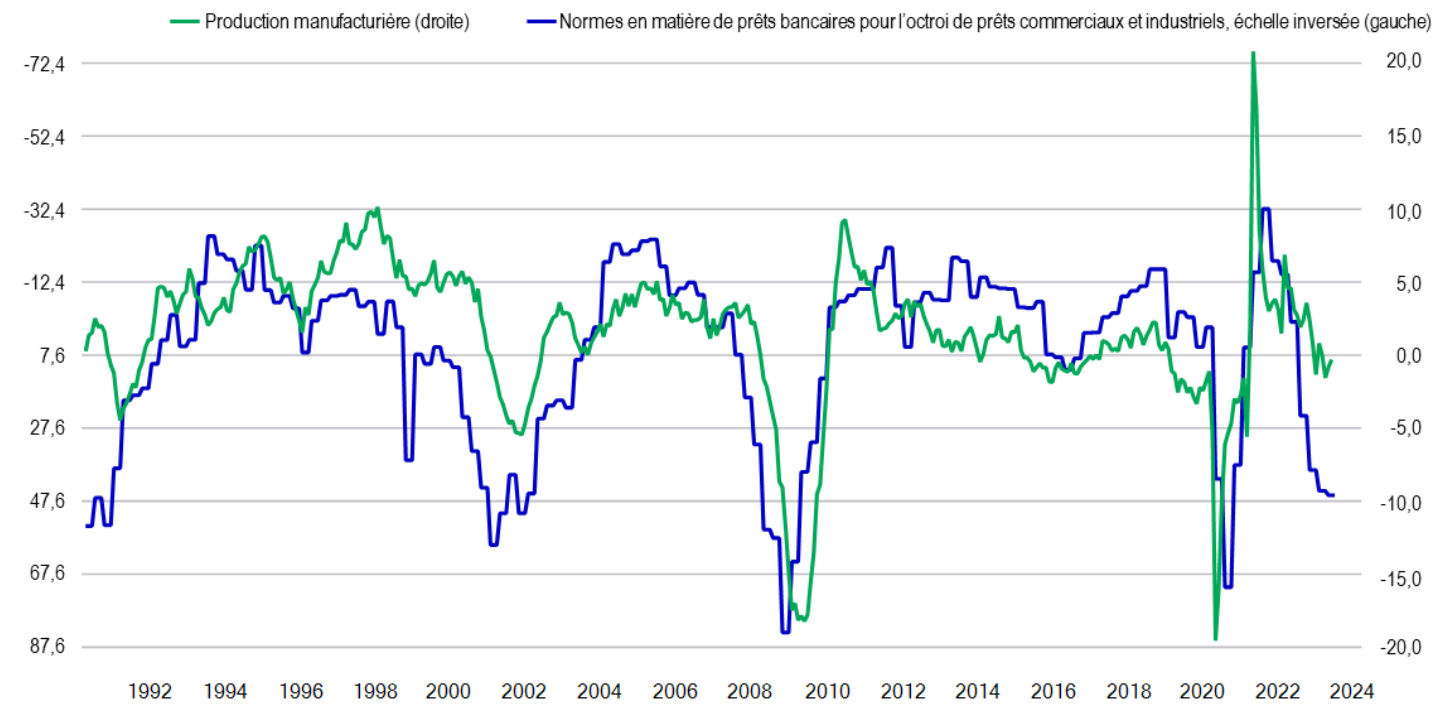
L'ampleur du resserrement de la politique monétaire et des normes de crédit annonce clairement une conjoncture de récession aux États-Unis. En revanche, il est nettement moins aisé de déterminer *quand* cette conjoncture se concrétisera.

Bien que des signes de ralentissement apparaissent sur le marché du travail, les conditions restent tendues. Cette dynamique est favorable à la consommation, qui représente environ 70 % du PIB américain, et pourrait prolonger le cycle économique : sans un affaiblissement de la croissance économique et de l'emploi, la Fed n'a aucune raison d'amorcer une politique d'assouplissement.

La situation de l'emploi est également déterminante pour l'action à venir de la Fed à un autre titre : à moyen terme, une pénurie de main-d'œuvre est généralement associée à une inflation salariale forte et persistante. Une telle orientation est de nature à renforcer les pressions inflationnistes, ce qui soutient la notion qu'un resserrement progressif de la politique de la Fed pourrait s'avérer nécessaire et que le maintien des taux à leur sommet pourrait être plus long que ce qu'envisagent les marchés obligataires.

L'ampleur du resserrement de la politique monétaire et des normes de crédit annonce clairement une conjoncture de récession aux États-Unis.
En revanche, il est nettement moins aisé de déterminer *quand* cette conjoncture se concrétisera.

Un resserrement des conditions de crédit implique un ralentissement de la production industrielle, variation sur 12 mois (%)



Source : Réserve fédérale américaine. Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 16 juin 2023. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

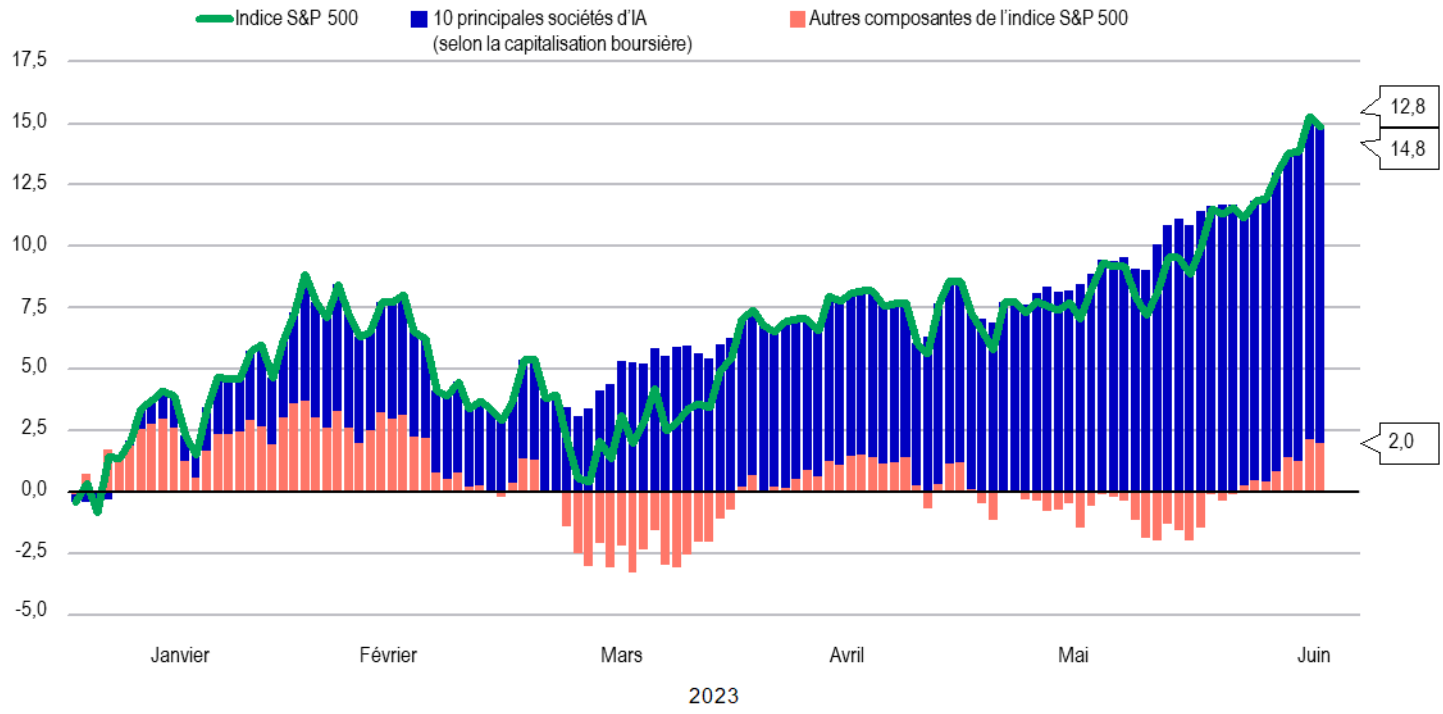
Ce que nous surveillons

- **Ralentissement du marché du travail** — Au vu des répercussions de la pénurie de main-d'œuvre sur les décisions de la Fed en matière de taux d'intérêt, nous restons attentifs à tout signe d'affaiblissement du levier financier des salariés. Dans cette perspective, nous observons une normalisation des heures travaillées et une baisse du taux d'abandon, ce qui traduit une diminution marginale de la demande de main-d'œuvre.
- **Interprétation par la Fed des composantes les plus persistantes de l'inflation** — Certaines composantes de l'inflation ont montré des signes de décélération, tandis que d'autres restent fermement ancrées à des niveaux plus élevés. À mesure que la Fed renoncera à hausser les taux à chacune de ses réunions, la volonté du comité de fixation des taux de regarder au-delà des composantes de l'inflation qui demeurent élevées (comme le logement, les voitures d'occasion, les prix des denrées alimentaires et le lien entre la croissance des salaires et l'inflation) sera probablement un facteur déterminant de la durée d'une éventuelle pause de la Fed ou, plus fondamentalement, de l'orientation des décisions à venir en matière de taux d'intérêt.

Le point sur les principaux marchés

- **Titres à revenu fixe** — Nous pensons que les titres à échéance plus courte seront plus volatils à mesure que les prévisions de politique monétaire évolueront. Par contre, les titres à échéance plus longue pourraient rester dans une fourchette plus élevée tant qu'il n'y aura pas de signes manifestes de détérioration de l'économie. Bien que les titres de créance offrent des rendements intéressants et, dans certains cas, un potentiel d'appréciation du capital, nous avons adopté une position prudente vis-à-vis de cette catégorie d'actifs compte tenu de la dégradation du contexte macroéconomique.
- **Actions** — Bien que les marchés aient été fortement comprimés en dehors de l'espace de l'intelligence artificielle, la dynamique au sein de l'indice S&P 500 montre des signes d'amélioration. Nous maintenons une position neutre, voire légèrement défensive, sur un horizon d'un an. Cependant, nous reconnaissons que, sur des périodes plus courtes, le marché boursier pourrait retrouver un peu d'appétit pour le risque, notamment s'il apparaît clairement que la menace de récession diminue.

Les actions liées à l'IA ont joué un rôle important dans les rendements du marché cette année (%)



Source : S&P Global, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 16 juin 2023. Le terme IA désigne l'intelligence artificielle. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Canada

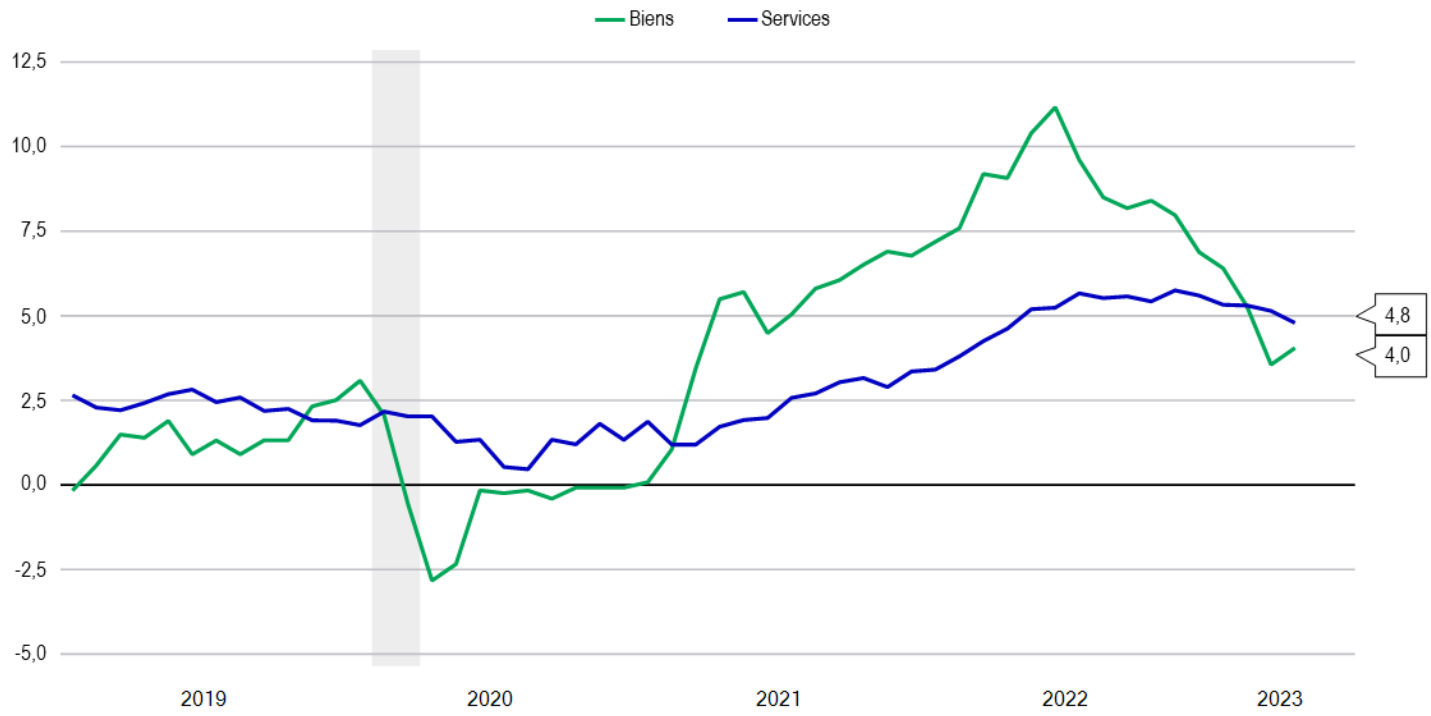
Vue d'ensemble

L'économie canadienne ne montre aucun signe de ralentissement. La consommation débridée et l'accumulation de dettes des ménages ont déjà provoqué une recrudescence des cas d'insolvabilité des consommateurs, ce qui est une tendance inquiétante. La forte croissance démographique résultant de l'immigration continue de soutenir le marché du travail, mais les premiers signes d'un ralentissement du nombre d'heures travaillées – et donc de l'activité économique en général – se font sentir.

Malgré les taux d'intérêt élevés, le marché immobilier est en train de rebondir. Bien que le nombre de nouvelles inscriptions ne cesse de diminuer, la pénurie de main-d'œuvre et la formation rigoureuse des familles continuent de soutenir la demande de logements, ce qui, en définitive, réduit l'accessibilité domiciliaire. L'inflation persistante a incité la Banque du Canada à reprendre son cycle de hausse des taux d'intérêt en juin, et un tour de vis supplémentaire semble probable dans les mois à venir. De fait, l'inflation des prix des biens a repris récemment, tandis que la désinflation dans les services se poursuit, mais au ralenti. Nous continuons d'anticiper une légère contraction économique au Canada au second semestre de 2023.

L'inflation persistante a incité la Banque du Canada à reprendre son cycle de hausse des taux d'intérêt en juin, et un tour de vis supplémentaire semble probable dans les mois à venir.

La consommation des ménages canadiens se maintient, variation sur 12 mois (%)



Source : Statistique Canada, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 juin 2023. La zone grise indique une récession.

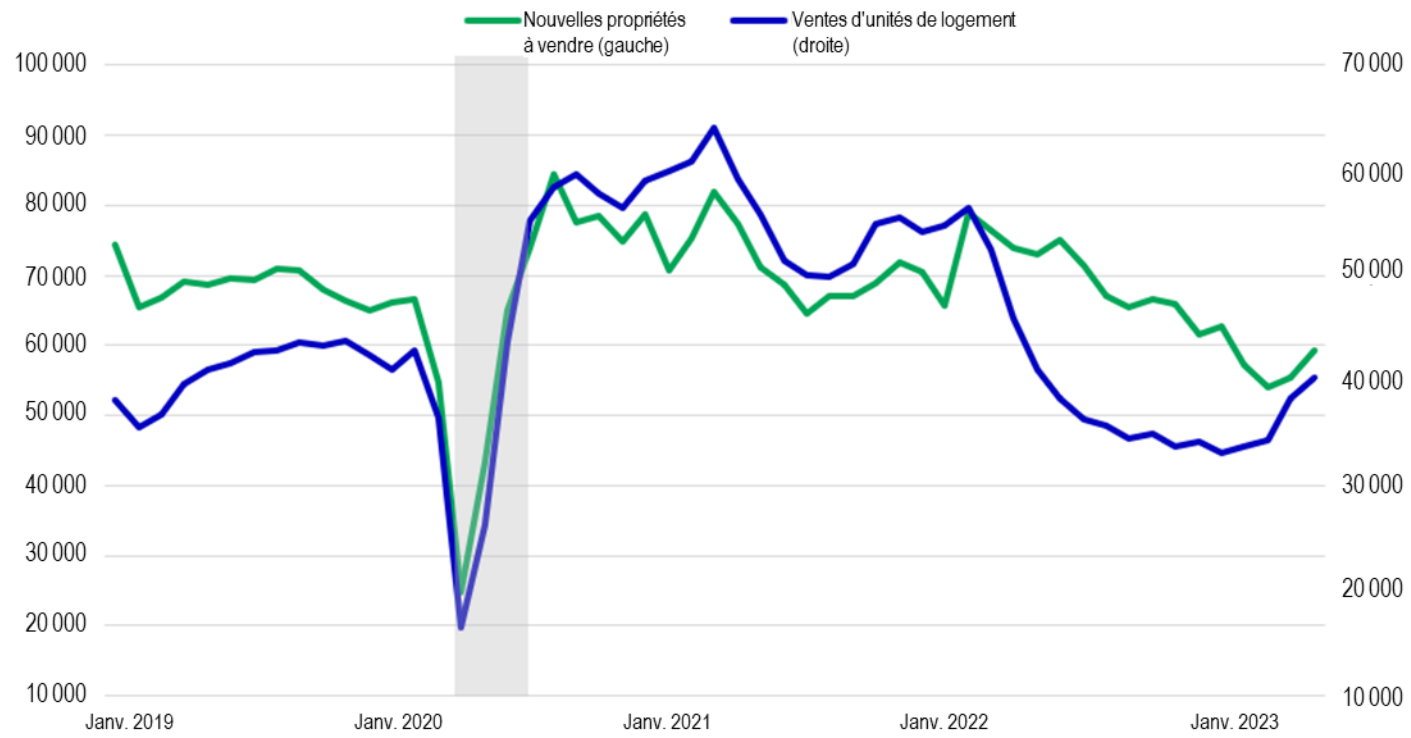
Ce que nous surveillons

Activité immobilière — Les investissements résidentiels continuent de freiner la croissance économique en limitant les nouvelles constructions dans un marché immobilier en déficit d'offre chronique, ce qui exerce une pression à la hausse sur les prix des maisons. Pendant ce temps, la pression exercée par la hausse des taux d'intérêt hypothécaires sur les ménages endettés accroît les risques pour la stabilité financière. Les données publiées en mai ont montré que les refinancements ont chuté de plus de 32 %[4] au second semestre de 2022. Sachant que la Banque du Canada pourrait envisager une nouvelle hausse et qu'il est de plus en plus probable que les taux d'intérêt resteront élevés plus longtemps, nous pensons que le risque d'aggravation de la détresse financière en 2024 et 2025 s'est accru.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Les banques canadiennes, qui constituent le segment le plus important de l'indice composé S&P/TSX, ont enregistré des performances supérieures à celles de leurs homologues américaines à la suite des tensions bancaires régionales observées plus tôt dans l'année. Cela étant, les sociétés financières canadiennes pourraient être aux prises avec une baisse de la demande de prêts en raison du ralentissement actuel du marché de l'immobilier.
- **Monnaies et titres à revenu fixe** — L'écart de taux d'intérêt entre les obligations d'État canadiennes et les obligations d'État américaines s'est creusé au cours du dernier trimestre, portant le dollar canadien (CAD) à son plus haut niveau par rapport au dollar américain (USD) depuis février[5]. Nous pensons que cet écart se stabilisera à court terme, ce qui entraînera une période de consolidation du CAD.

Les ventes de maisons repartent à la hausse, tandis que les nouvelles inscriptions de propriétés à vendre continuent



Source : Association canadienne de l'immobilier, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 juin 2023. La zone grise indique une récession. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

4 Société canadienne d'hypothèques et de logement, mai 2023. **5** Bloomberg, au 9 juin 2023.

Zone euro

Vue d'ensemble

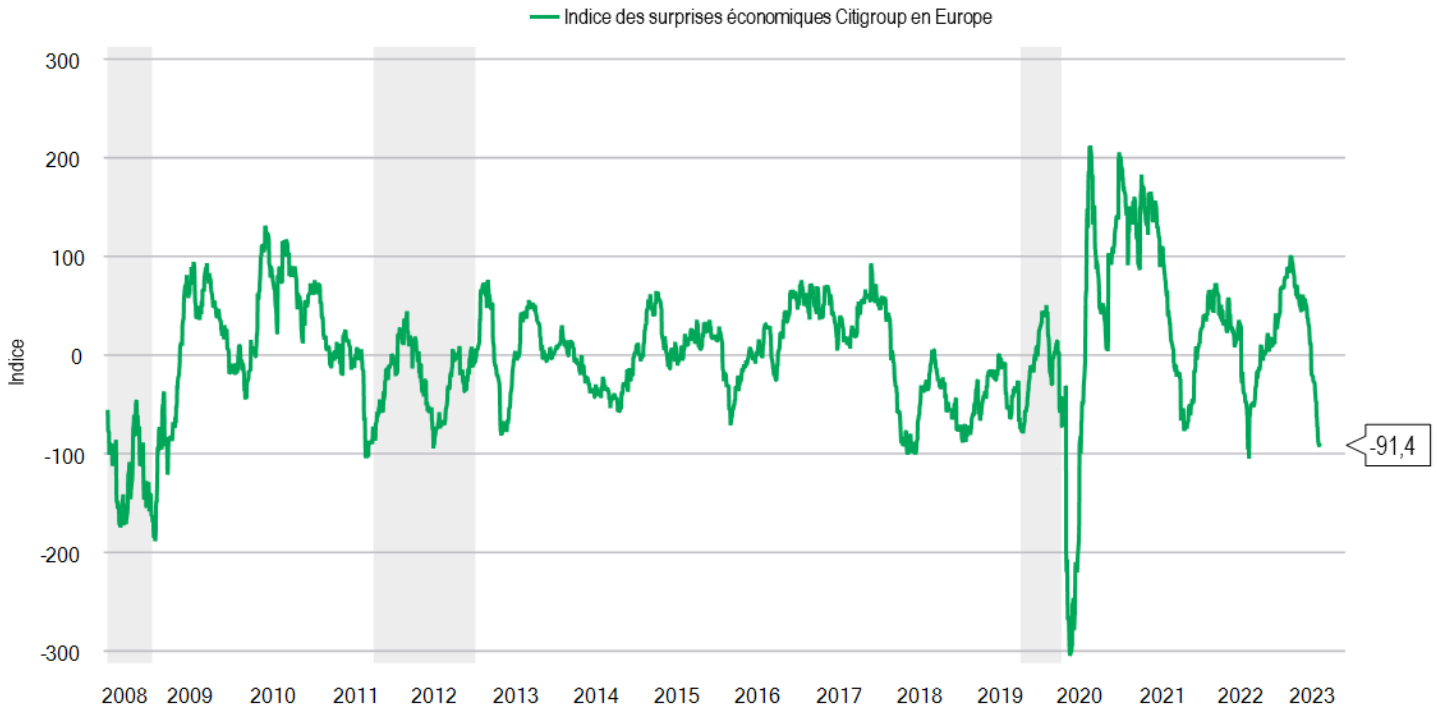
L'optimisme répandu quant aux perspectives du marché européen au début de l'année s'est estompé en même temps que s'assombrissaient les perspectives de croissance mondiale. Cette évolution résulte en partie de la réouverture plus timide qu'espérée de la Chine, qui a influé sur le commerce mondial. Cela désavantage l'Europe étant donné l'exposition relative de ce continent à la production manufacturière et au commerce.

L'inflation continue également de poser problème : les chiffres de l'inflation globale s'améliorent, mais les négociations salariales, dont les résultats pourraient avoir des effets persistants sur les pressions inflationnistes, restent un sujet de préoccupation. Dans ce contexte peu favorable, il semblerait que la BCE soit contrainte de maintenir ses taux directeurs plus élevés pendant plus longtemps, alors même qu'elle intensifie ses efforts de resserrement quantitatif.

La victoire de l'extrême droite aux élections locales en Espagne a entraîné le déclenchement d'une élection nationale en juillet, ce qui pourrait inquiéter les investisseurs. L'Allemagne, où le versement de primes liées à inflation à partir de juin 2023 est susceptible de donner un coup de pouce à court terme à la consommation, pourrait être une source de soutien à la croissance.

Dans un contexte peu favorable d'inflation élevée persistante, la BCE pourrait se voir contrainte de maintenir ses taux à un niveau plus élevé pendant plus longtemps, malgré des perspectives de croissance qui s'assombrissent.

Les données économiques de la zone euro ont déçu



Source : Citi, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 12 juin 2023. Les zones grises indiquent des récessions. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

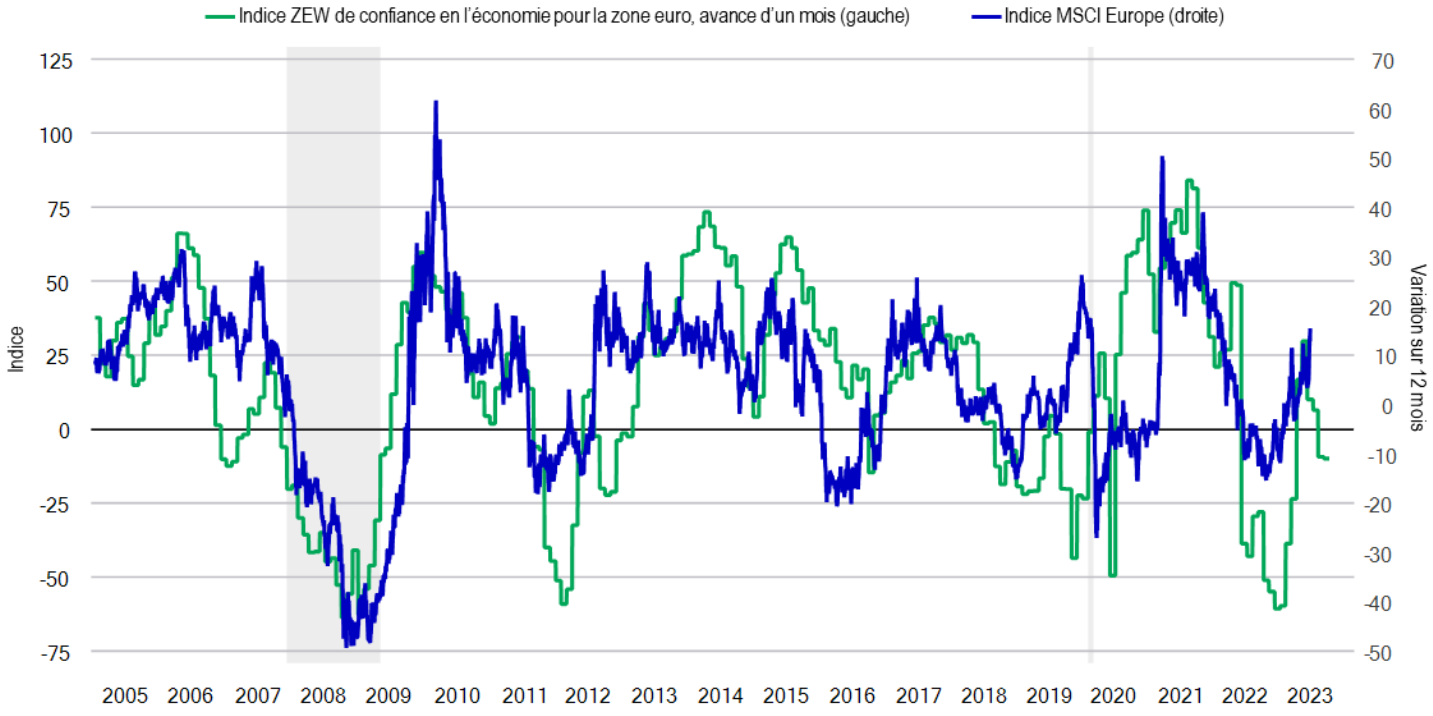
Ce que nous surveillons

- **Commerce mondial** — Cette composante est cruciale pour l'économie à forte dominante manufacturière de l'Europe. Le redémarrage décevant de la Chine continentale et l'absence de dynamique économique soutenue ont entraîné de mauvaises surprises dans les données macroéconomiques générales.
- **Accords salariaux** — Les négociations salariales avec les principaux syndicats constituent un risque de premier plan pour les perspectives d'inflation en Europe : contrairement aux perturbations liées à la COVID-19 ou aux conflits, des résultats défavorables pourraient provoquer des pressions inflationnistes plus persistantes et obliger la BCE à adopter une politique restrictive plus longtemps.
- **Climat** — Les sécheresses des dernières années ont fortement désorganisé les principales lignes de distribution allemandes, et les perspectives pour cet hiver seront également déterminantes pour contenir les inquiétudes liées aux pénuries d'énergie sur le continent.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Les actions de la région ont surclassé les actions mondiales sur une période de six mois, les craintes de crise énergétique s'étant atténuées. L'optimisme suscité par la réouverture de la Chine continentale et les mesures de relance budgétaire ont également été des sources de hausse inexistantes ailleurs. Malheureusement, ces vents de dos se sont transformés en vents contraires, et nous percevons désormais un risque baissier pour les actions européennes.
- **Titres à revenu fixe** — Le risque d'inflation reste orienté à la hausse en Europe, ce qui obligera probablement la BCE à maintenir ses taux plus élevés plus longtemps.

Une faiblesse de la zone euro représente généralement un vent défavorable pour les actions européennes



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 juin 2023. Les zones grises indiquent des récessions. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

Royaume-Uni

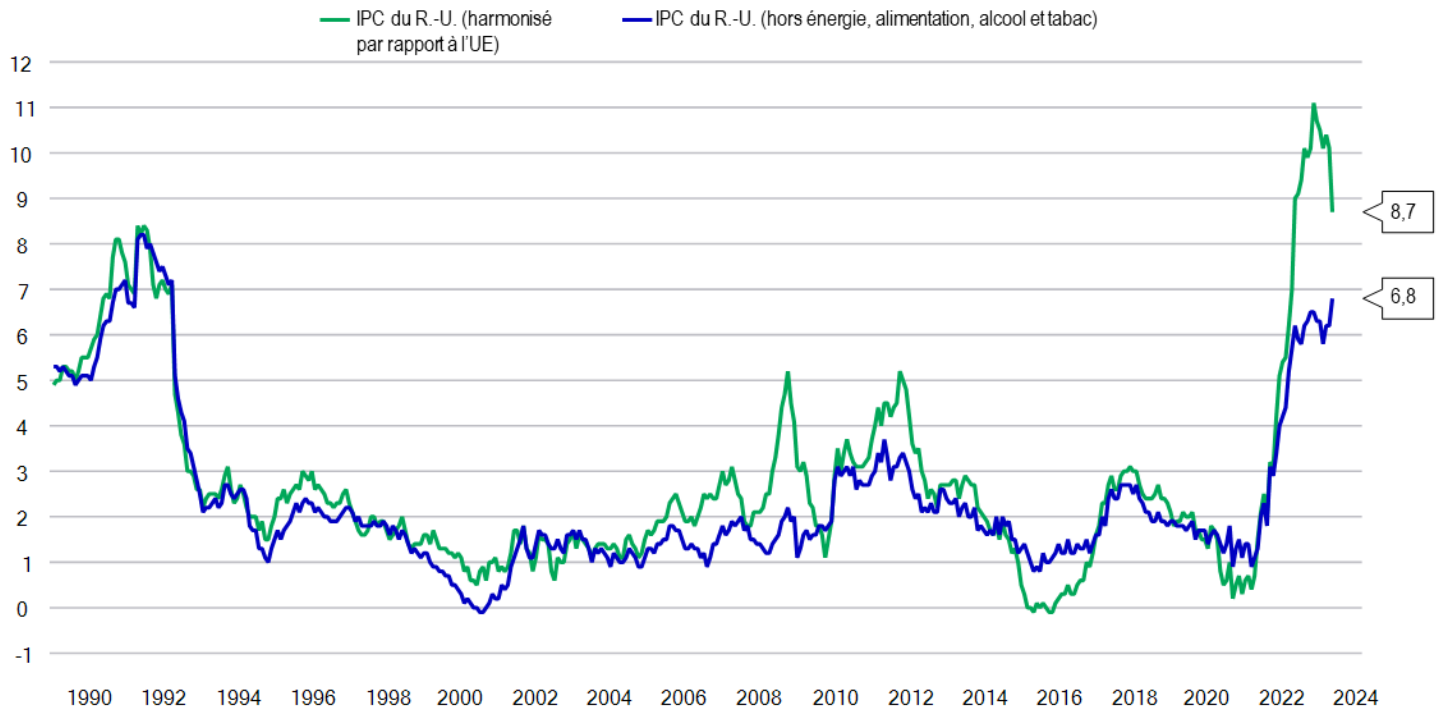
Vue d'ensemble

L'inflation reste la priorité des décideurs politiques au Royaume-Uni. Contrairement à d'autres régions, l'inflation de base continue de s'accélérer dans le pays, ce qui a entraîné une hausse des attentes concernant le taux final de la Banque d'Angleterre. Pour l'heure, les effets décalés du resserrement monétaire ne se sont pas encore fait sentir, mais la progression de la consommation et des investissements résidentiels devrait se heurter à de nouveaux facteurs défavorables dans les mois à venir.

Le fléchissement du commerce international, dont les volumes diminuent de concert avec le ralentissement de l'activité mondiale, assombrit encore davantage le tableau. Après la réaction spectaculaire du marché britannique à l'annonce d'un train de mesures de relance de grande ampleur l'an dernier, il semble peu probable que la politique budgétaire soit une source importante de soutien à l'économie.

L'inflation de base continue de s'accélérer dans le pays, ce qui a entraîné une hausse des attentes concernant le taux final de la Banque d'Angleterre.

Les indicateurs sous-jacents de l'inflation atteignent de nouveaux sommets, variation sur 12 mois (%)



Source : Citi, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 12 juin 2023. IPC désigne l'indice des prix à la consommation. UE est l'abréviation d'Union européenne.

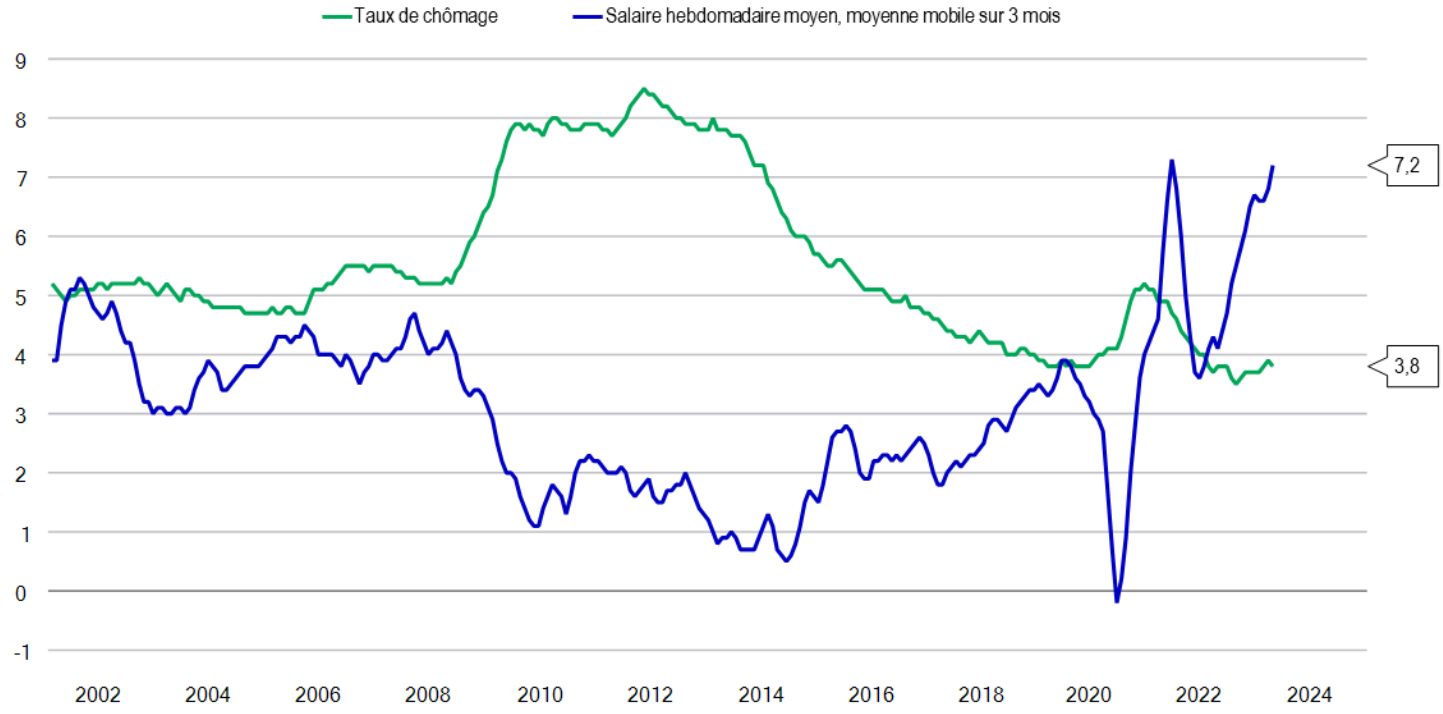
Ce que nous surveillons

- **Inflation** — La persistance de l'inflation de base, qui a atteint de nouveaux sommets[6], préoccupe les investisseurs et les décideurs politiques. L'inflation globale est retombée loin de ses sommets, mais le rythme de cette baisse a été bien plus lent qu'espéré, la chute des coûts de l'énergie étant contrebalancée par la persistance des prix élevés des denrées alimentaires.
- **Emploi** — De timides signes de détente apparaissent : le chômage a légèrement augmenté après avoir atteint son niveau le plus bas en plusieurs décennies; toutefois, le redressement spectaculaire de la croissance des salaires laisse penser que les pressions inflationnistes à moyen terme resteront une source d'inquiétude.

Le point sur les principaux marchés

- **Titres à revenu fixe** — Les attentes relatives aux taux directeurs de la Banque d'Angleterre sont de nouveau à leur plus haut niveau depuis le troisième trimestre de l'année dernière. Le marché anticipe un taux final de 5,75 % d'ici la fin de l'année et, au plus tôt, une première baisse de taux au troisième ou quatrième trimestre de 2024[6].
- **Monnaies** — Un rythme de resserrement monétaire similaire a permis une certaine stabilité de la livre sterling (GBP) par rapport au dollar américain, mais nous notons que la GBP s'apprécie face à l'euro en raison de la dynamique relative des taux d'intérêt et de l'inflation.
- **Actions** — Nos perspectives pour les actions britanniques sont neutres. Des fluctuations de change favorables pourraient soutenir les chiffres d'affaires et les bénéfices, et l'indice FTSE 100 est bon marché par rapport au passé. En revanche, comparativement à ses pairs, cet indice semble cher et son exposition à l'international, dans un contexte de ralentissement mondial, incite à la prudence.

Le marché du travail montre des signes préliminaires d'apaisement sur fond d'augmentation du taux de chômage



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 juin 2023.

6 Bloomberg, au 14 juin 2023.

Asie-Pacifique

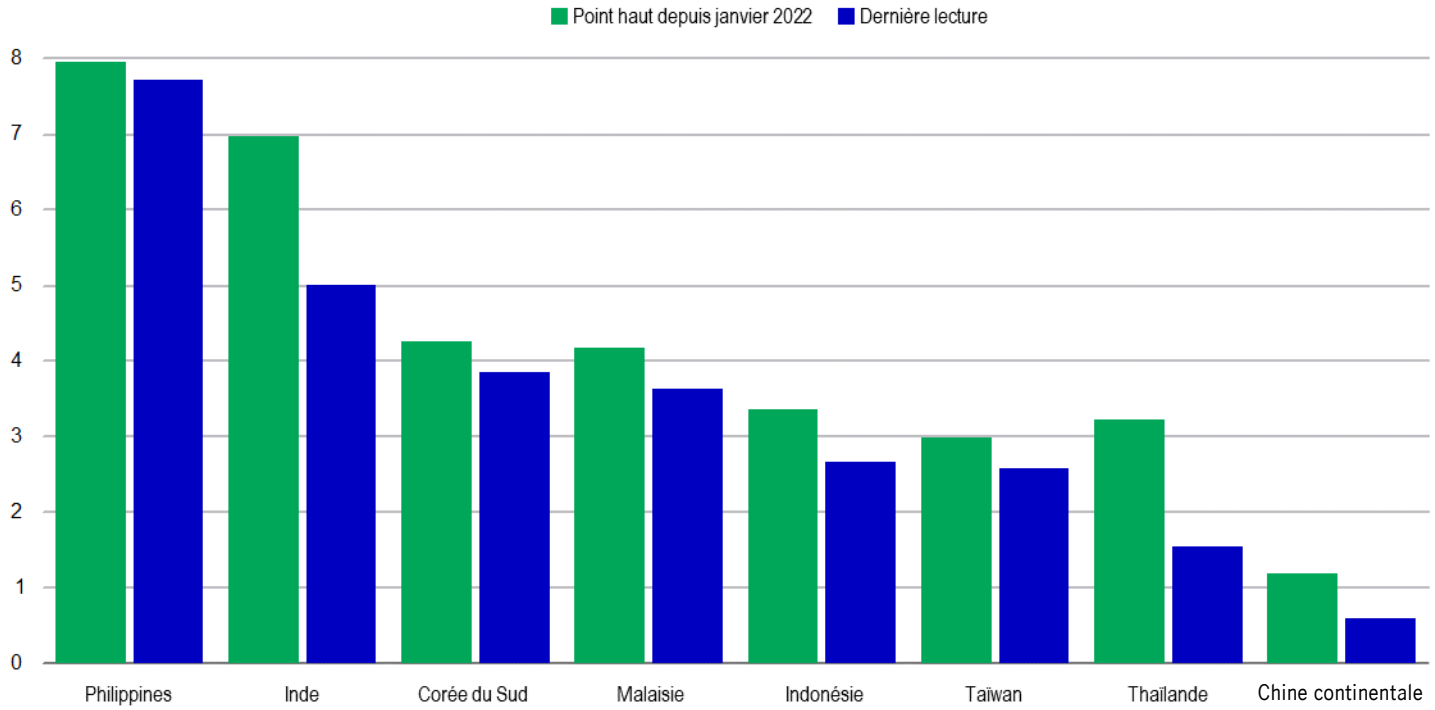
Vue d'ensemble

Malgré la baisse des pressions sur les prix, les banques centrales de la région ont surpris le marché par leur fermeté. La Bank Negara Malaysia a relevé ses taux d'intérêt de 25 points de base supplémentaires pour les porter à 3,25 %. Après une pause en avril, la Banque de réserve d'Australie a relevé ses taux lors de deux réunions consécutives, pour un total de 50 pb, les portant ainsi à 4,10 %. Entre-temps, la Banque de Corée et la Banque de réserve de l'Inde (RBI) ont marqué une pause à des taux restrictifs de 3,5 % et 6,5 % respectivement, s'opposant à la possibilité d'une baisse précoce des taux d'intérêt, et la Banque de Thaïlande a relevé son taux directeur de 25 pb pour le porter à 2 %, estimant qu'une normalisation plus poussée de la politique était toujours appropriée.

Nous avions prévu que le ralentissement de la croissance et des pressions inflationnistes permettrait à de nombreuses banques centrales de la région de mettre un terme à leurs cycles de resserrement, à condition toutefois que l'inflation de base, qui fournit une meilleure mesure des pressions sous-jacentes sur les prix, diminue dans un délai raisonnable. Cependant, les données montrent que l'inflation de base diminue très lentement et reste bien supérieure à la moyenne dans la quasi-totalité des économies de la région. L'état récent des choses indique que le moment prévu pour le changement de cap a été retardé.

L'inflation de base recule à pas de fourmi et reste bien supérieure à la moyenne dans la quasi-totalité des économies de la région.

L'inflation mesurée par l'IPC demeure élevée, à un niveau inconfortable (%)



Source : Bureau national des statistiques de Chine, ministère indien des Statistiques et de la Mise en œuvre des programmes, Statistics Indonesia, Department of Statistics Malaysia, Statistics Korea, Thailand Bureau of Trade and Economic Indices, Taiwan Directorate-General of Budget, Accounting and Statistics, Philippine Statistics Authority, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 9 juin 2023. 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.

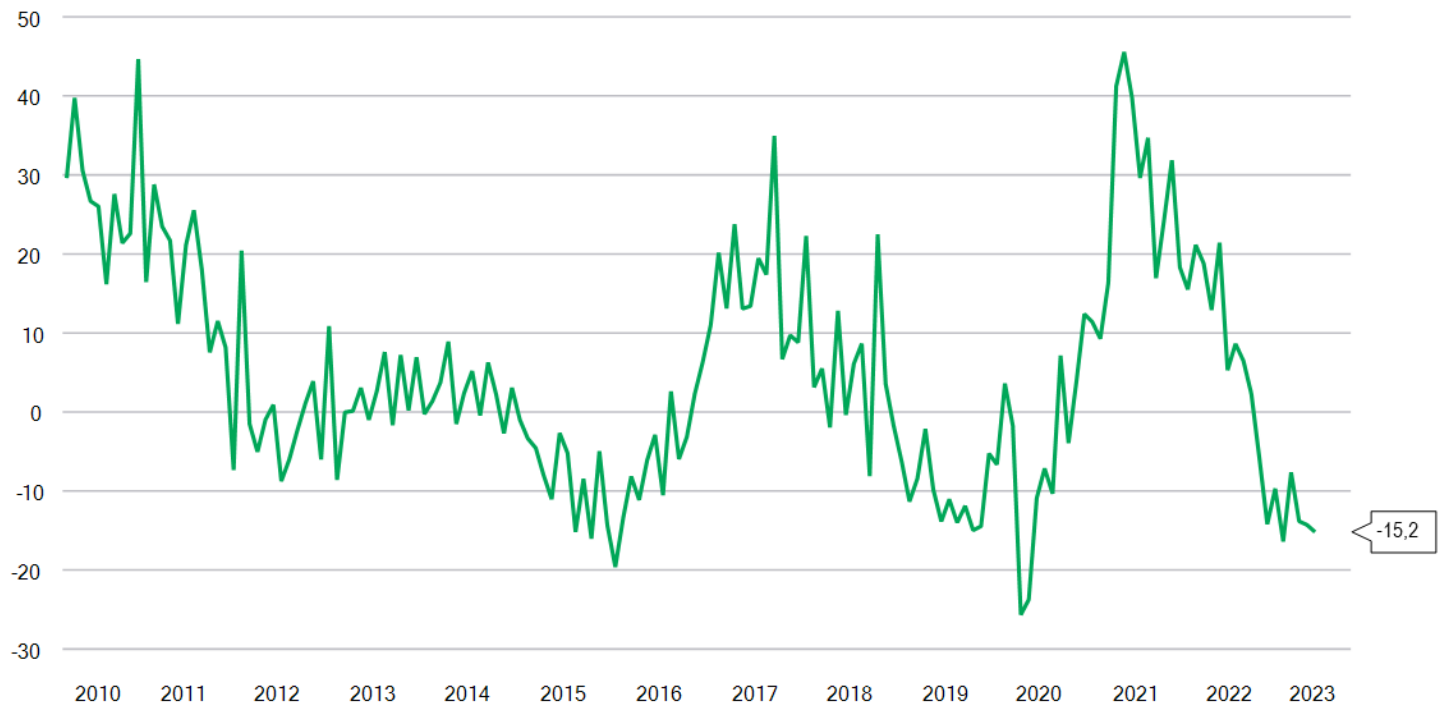
Ce que nous surveillons

- **Exportations asiatiques** — Les exportations restent faibles, mais nous surveillerons les signes d'un retour à la normale. La faiblesse de la demande extérieure et les niveaux élevés des stocks ont pesé sur la production manufacturière en Asie. Nous sommes particulièrement attentifs à l'évolution de la situation en Corée du Sud, où les exportations globales ont poursuivi leur repli en mai, chutant de 15,2 % par rapport à l'année dernière, parallèlement à la contraction de l'indice principal des directeurs d'achat (PMI) du secteur manufacturier, qui s'est établi à 48,4 en mai[6].
- **Inflation** — Alors que la désinflation se généralise réellement, l'inflation reste bien au-dessus de la cible pour beaucoup d'économies, 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 et l'inflation de base s'apaiser de façon durable. L'inflation de base est supérieure à 2,5 % par rapport à l'année dernière dans presque toutes les économies que nous suivons[6].

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — Nous sommes optimistes à l'égard de cette catégorie d'actifs, dans la mesure où l'on les écarts de croissance du PIB devraient se creuser par rapport aux marchés développés et à d'autres régions de l'univers des marchés émergents, et compte tenu des niveaux d'inflation moins alarmants. 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 se révéler utile.
- **Titres à revenu fixe et monnaies** — À notre avis, 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.

La croissance des exportations sud-coréennes doit encore s'améliorer, variation sur 12 mois (%)



Source : Service des douanes de Corée, ministère coréen du Commerce, de l'Industrie et de l'Énergie, Macrobond, Gestion de placements Manuvie, au 9 juin 2023.

6 Bloomberg, au 14 juin 2023.

Chine continentale

Vue d'ensemble

La plupart des indicateurs de l'activité cyclique ont révélé un ralentissement économique en mai et début juin, concordant avec la contraction révélée par l'enquête PMI officielle sur l'industrie manufacturière. Plus important encore, l'affaiblissement de la dynamique du crédit et des ventes immobilières indique que le rebond du redémarrage s'estompe.

Nous avons affirmé que, pour que le rebond cyclique se renforce au-delà de l'impulsion mécanique, une reprise durable de la consommation des ménages et des ventes immobilières serait nécessaire. Mais jusqu'ici, peu de signes de l'une ou l'autre de ces tendances sont visibles. Les indicateurs de la consommation restent inférieurs aux niveaux prépandémiques et aux taux de croissance[5]. Par ailleurs, la construction immobilière demeure un frein important à l'économie, les ventes et l'activité de construction demeurant faibles. Pour l'instant, les marchés attendent avec impatience que Pékin leur prête main-forte.

Cependant, jusqu'à présent, le gouvernement semble réticent à l'idée d'un assouplissement généralisé. L'objectif de croissance du PIB pour 2023 fixé à « environ 5,0 % » étant facilement réalisable, grâce aux effets de base, et les décideurs politiques s'inquiétant de la menace que représente une accumulation excessive de dettes pour la stabilité financière, nous prévoyons toujours un stimulus limité au moyen de politiques.

Pour que le rebond cyclique se renforce au-delà de l'impulsion mécanique, une reprise durable de la consommation des ménages et des ventes immobilières serait nécessaire. Mais jusqu'ici, peu de signes de l'une ou l'autre de ces tendances sont visibles.

Les données économiques de la Chine continentale ont déçu ces derniers mois

Source : Citibank, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 juin 2023. L'indice des surprises économiques Citigroup permet de déterminer si un ensemble de séries de données économiques sont supérieures, égales ou inférieures aux prévisions. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

5 Bloomberg, au 9 juin 2023.

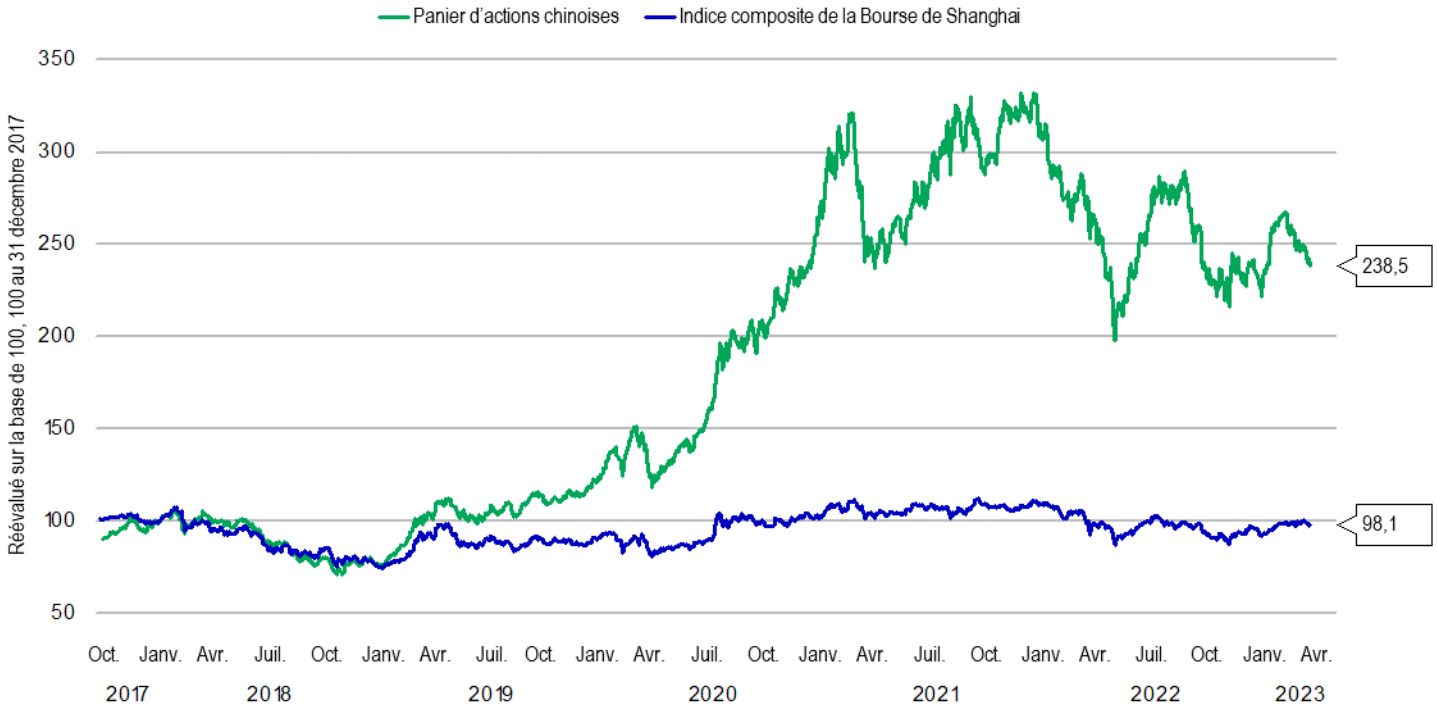
Ce que nous surveillons

- **Pressions de refinancement** — S'il devient moins urgent de stimuler la croissance, il semble que les promoteurs immobiliers très endettés et les administrations locales pourraient subir des pressions croissantes en matière de refinancement en raison de la détérioration des conditions du crédit.
- **Réforme du secteur financier** — Dans un discours prononcé le 28 février, avant la session législative du Congrès national du Parti, 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 a fait craindre que ce secteur soit bientôt aux prises avec des mesures réglementaires comparables 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 de l'intensification des risques géopolitiques. Cela dit, il reste des occasions stratégiques sélectives, et nous continuons à privilégier les actions qui devraient profiter du secteur des énergies renouvelables, de l'économie numérique, du secteur manufacturier mondial à haute valeur ajoutée, des technologies de pointe et de la montée en gamme de la consommation.
- **Titres à revenu fixe** — Nous nous attendons à ce que les rendements des obligations d'État chinoises continuent de baisser, car la croissance économique reste inférieure aux attentes élevées et la Banque populaire de Chine s'abstient de participer au cycle de resserrement mondial.

Les actions chinoises pourraient offrir des occasions stratégiques sélectives



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 juin 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 Banque de réserve de l'Inde (RBI) a maintenu son taux directeur à 6,5 % à l'occasion d'une deuxième réunion, mais a surpris le marché par sa fermeté. Même si la RBI a abaissé ses prévisions quant à l'inflation, elle est restée préoccupée par des risques à la hausse attribuables au soutien gouvernemental accru pour les cultures agricoles, annoncé le 7 juin, et aux répercussions probables d'El Niño sur la saison de la mousson. Si cela devait se produire, l'Inde pourrait connaître des pluies inférieures à la normale et de graves sécheresses, ce qui nuirait au rendement des récoltes et pourrait faire grimper les prix de la plupart des aliments.

Du côté des produits non alimentaires, le comité d'établissement des taux de la banque centrale reconnaît que les prix du pétrole brut ont baissé, mais souligne que cette baisse est attribuable en grande partie aux effets de base et que les prix intérieurs demeurent élevés. En revanche, la RBI dispose d'une marge de manœuvre étant donné que l'économie indienne tient le coup bien mieux que prévu. Au premier trimestre, la croissance du PIB s'est accélérée, passant de 4,5 % à 6,1 % par rapport à l'année dernière[7]. De plus, les données à fréquence élevée sur l'activité, comme les enquêtes PMI, ont laissé entrevoir une robuste croissance dans les secteurs de la fabrication et des services ces derniers mois. La vigueur des données depuis le début de l'année a incité les marchés à réviser à la hausse leurs prévisions de croissance du PIB en 2023.

Selon nous, la RBI dispose d'une marge de manœuvre étant donné que l'économie indienne tient le coup bien mieux que prévu.

Prévisions du consensus à l'égard de la croissance du PIB de l'Inde en 2023 – les révisions à la hausse commencent vraiment, p. r. à l'année dernière (%)

Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 juin 2023. PIB désigne le produit intérieur brut.

7 Ministère indien des Statistiques et de la Mise en œuvre des programmes, au 12 juin 2023.

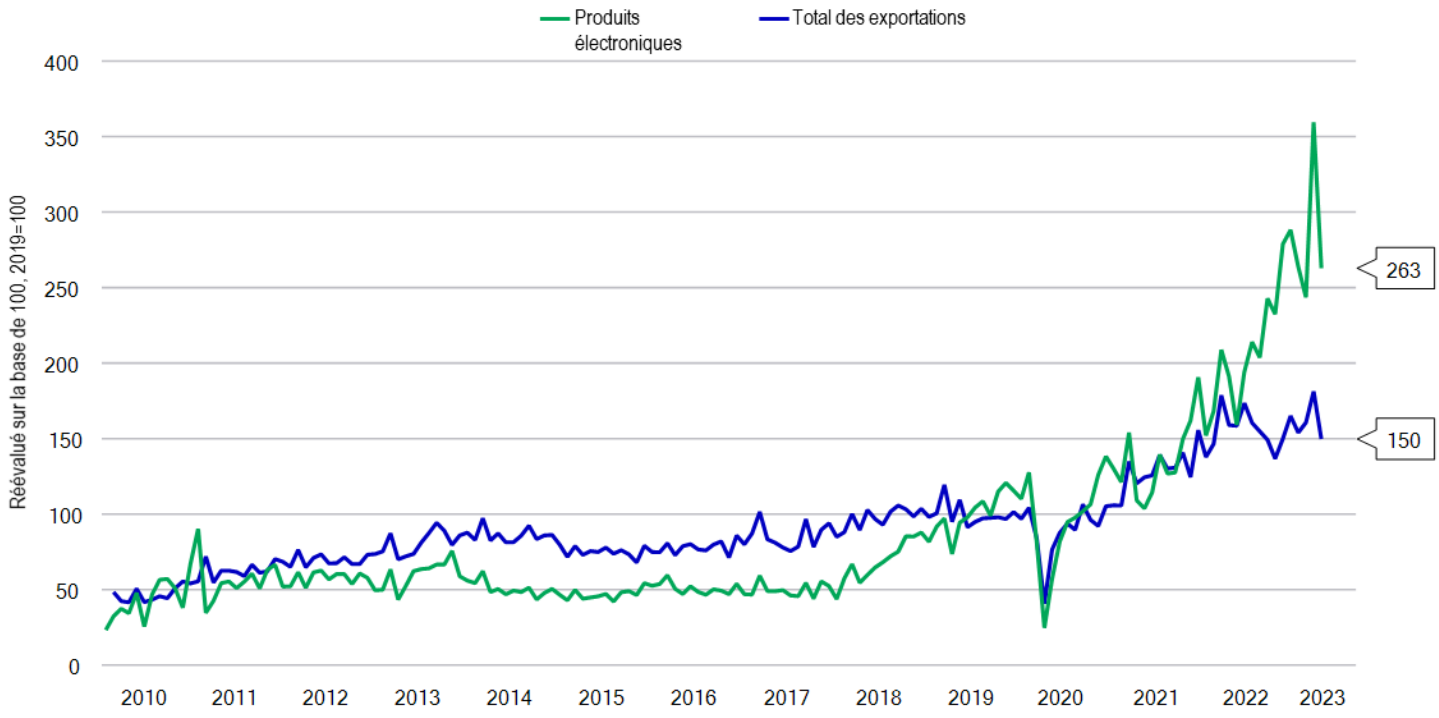
Ce que nous surveillons

- **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.
- **Développement d'un écosystème de l'électronique plus vaste** — Au moins deux fabricants mondiaux de produits technologiques ont transféré une partie de leurs activités dans le pays. Les données récentes sur les échanges commerciaux de l'Inde font ressortir ces tendances émergentes, selon lesquelles le rythme des exportations de produits électroniques dépasse de loin celui du panier global des exportations du pays.

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. Selon le consensus, l'économie indienne devrait largement surpasser celle des autres pays, cette année[6]. Mis à part les facteurs cycliques, nous voyons toujours d'un bon œil les perspectives structurelles de l'Inde. 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 pourrait également profiter de la diversification en cours des chaînes d'approvisionnement pour ce qui est du commerce et des placements.
- **Monnaies** — À notre avis, la roupie indienne demeure l'une des monnaies asiatiques qui se comportent le mieux, en raison de sa faible volatilité et de son portage élevé.

Inde : envolée des exportations de produits électroniques



Source : ministère du Commerce et de l'Industrie de l'Inde, ministère indien des Statistiques et de la Mise en œuvre des programmes, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 juin 2023.

6 Bloomberg, au 14 juin 2023.

Japon

Vue d'ensemble

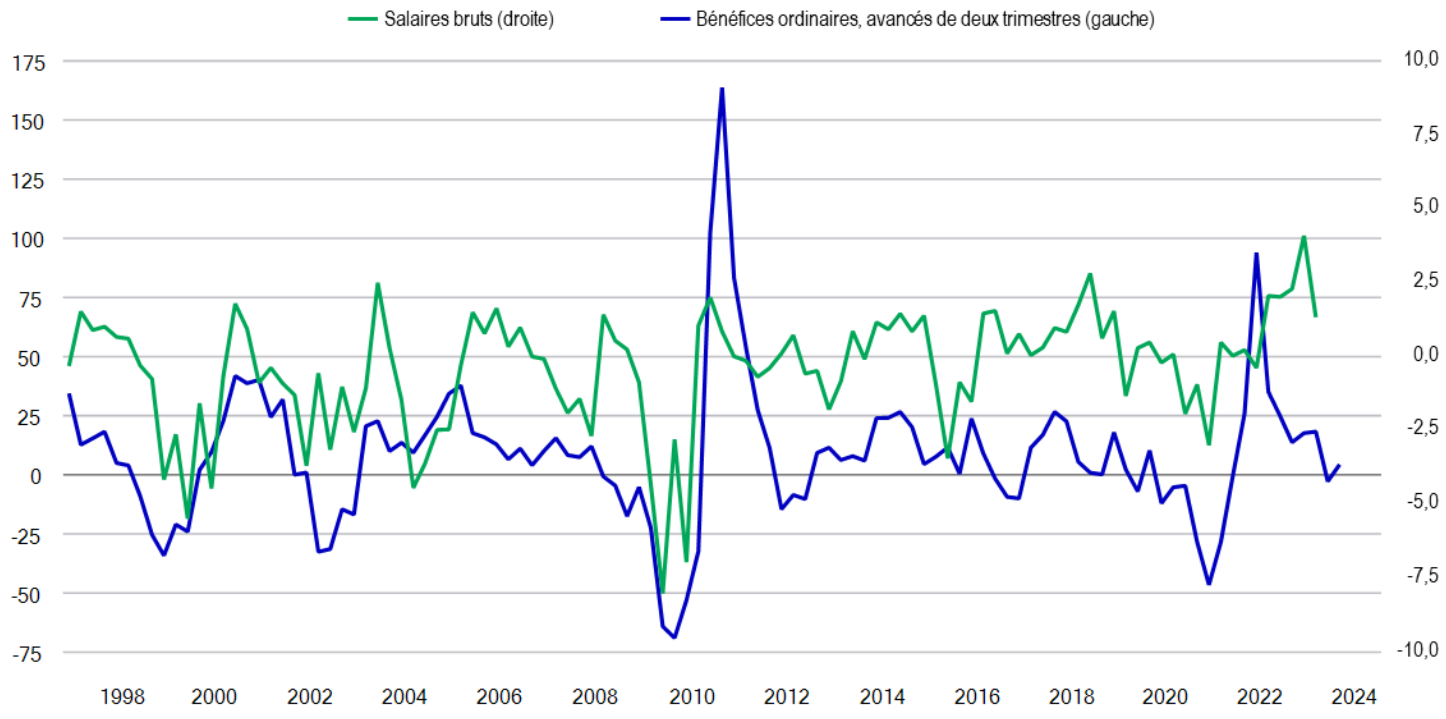
Nos prévisions d'une orientation accommodante de la Banque du Japon ont été confirmées par les premières allocutions de Kazuo Ueda en qualité de gouverneur de la banque centrale. Il s'est montré beaucoup plus prudent que prévu à l'égard d'un resserrement possible, soulignant qu'un ralentissement de l'inflation en deçà de la cible de la Banque du Japon représentait un plus grand risque qu'une forte hausse.

La Banque du Japon ne procédera à un resserrement des taux que si la croissance des salaires demeure à un niveau auquel elle peut favoriser un taux d'inflation égal ou supérieur à la cible de 2 % de la banque centrale. Plus précisément, la Banque du Japon a indiqué que la croissance des salaires doit demeurer à 3 % pour maintenir l'inflation à sa cible de 2 % ou au-dessus. Les indicateurs les plus récents n'ont pas été encourageants.

La croissance des salaires a atteint 4,1 % en décembre, mais elle a fortement diminué depuis le début de l'année, à près de 1 %. Cette diminution a été en grande partie imputable à la réduction des primes, mais la croissance de la paie habituelle a aussi ralenti, s'établissant à environ 1 %, comparativement à la moyenne de 1,3 % au second semestre de l'an dernier[6]. Les entreprises ne récoltent plus les bénéfices supranormaux attribuables à la faiblesse du yen (JPY) l'an dernier et sont moins enclines à relever les salaires en ce moment. En fait, les bénéfices ordinaires sur une base annuelle ont fléchi pour la première fois depuis deux ans au quatrième trimestre de 2022, ce qui porte à croire que les salaires leur emboîteront le pas.

Nos prévisions d'une orientation accommodante de la Banque du Japon ont été confirmées par les premières allocutions de Kazuo Ueda en qualité de gouverneur de la banque centrale. Il s'est montré beaucoup plus prudent que prévu à l'égard d'un resserrement possible.

Bénéfices ordinaires en comparaison avec les salaires bruts, variation sur 12 mois (%)



Source : ministère japonais des Finances, ministère de la Santé, du Travail et des Affaires sociales du Japon, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 juin 2023. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

6 Bloomberg, au 14 juin 2023.

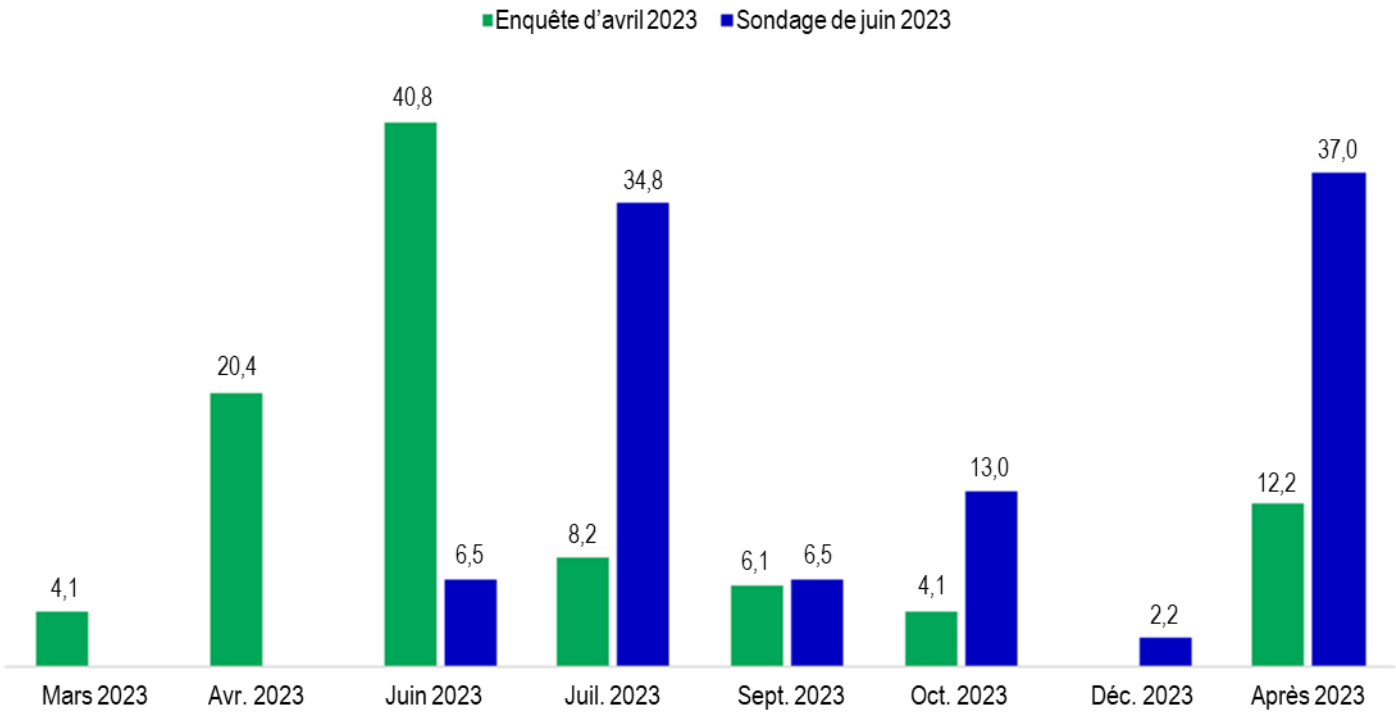
Ce que nous surveillons

- **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.
- **Banque du Japon** — Le marché a repoussé ses prévisions quant au moment où des modifications seront apportées à la politique monétaire après que le gouverneur Ueda a indiqué à maintes reprises que des mesures de relance monétaire restaient nécessaires. Cela dit, nous ne pouvons pas exclure la possibilité de modifications du programme de contrôle de la courbe des taux de la Banque du Japon, lequel, au lieu de cibler les rendements des obligations d'État japonaises à 10 ans, pourrait désormais cibler les rendements des titres de plus courte échéance.

Le point sur les principaux marchés

- **Actions** — L'indice MSCI Japon a enregistré un rendement supérieur depuis le début de l'année[6]. 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 la conjoncture macroéconomique devient plus difficile, nous préférons les actions plus défensives.
- **Monnaies** — Les prévisions du consensus à l'égard du taux de change USD/JPY sont pessimistes, en raison des attentes d'un resserrement de la politique monétaire 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. Selon nous, la hausse du rendement des obligations gouvernementales japonaises n'est pas en mesure de rivaliser avec les taux mondiaux et le fossé par rapport aux attentes du marché. Par conséquent, les investisseurs japonais devraient continuer de privilégier les obligations étrangères non couvertes.

Réponses à la question du sondage : Quand la Banque du Japon resserrera-t-elle les principaux paramètres de sa



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 15 juin 2023. BoJ désigne la Banque du Japon.

6 Bloomberg, au 14 juin 2023.

Brésil

Vue d'ensemble

L'économie du Brésil ralentit, mais bon nombre d'indicateurs cycliques font encore preuve de résilience. L'activité économique en général et la consommation sont favorisées par la robustesse du marché du travail et la diminution des pressions sur les prix.

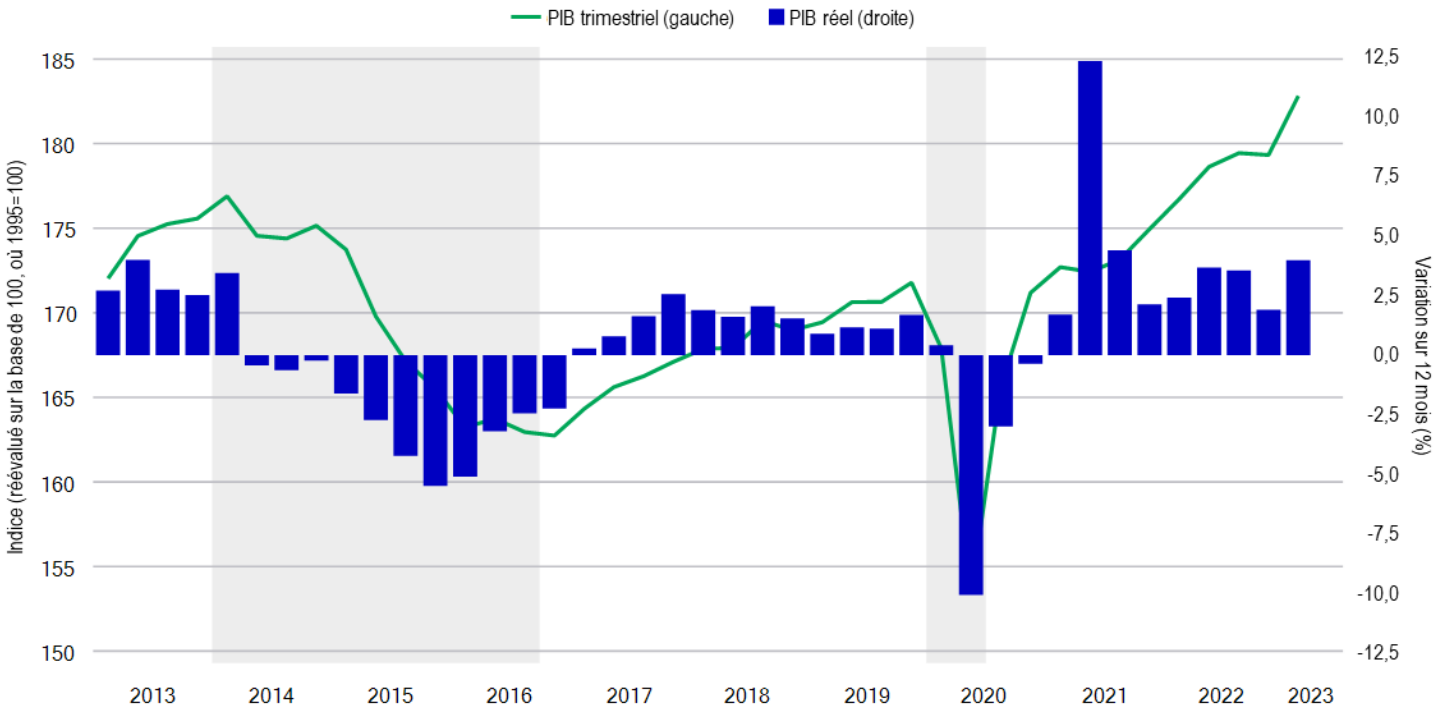
L'agriculture a été un important facteur d'expansion du côté de l'offre et devrait le demeurer grâce à la situation toujours tendue des ressources à l'échelle mondiale. Le ralentissement de l'inflation devrait se traduire par une orientation monétaire plus expansionniste de la part du Banco Central do Brasil (BCB) d'ici la fin du troisième trimestre.

Les préoccupations concernant les largesses budgétaires se sont estompées, en raison de l'approbation du nouveau cadre budgétaire du gouvernement en mai 2023. Les avancées constructives en ce qui concerne les investissements étrangers mettant en jeu la Chine continentale et l'Europe dans un éventail de secteurs du Brésil appuient notre thèse structurelle favorable à l'égard du Brésil.

Le secteur de l'énergie propre du pays retient aussi l'attention à l'échelle internationale et est favorable dans un contexte de rareté des ressources. Nous surveillons toujours les relations internationales du Brésil ainsi que les répercussions sur les échanges commerciaux des tensions entre les États-Unis et la Chine.

Les avancées constructives en ce qui concerne les investissements étrangers mettant en jeu la Chine continentale et l'Europe dans un éventail de secteurs du Brésil appuient notre thèse structurelle favorable à l'égard du Brésil.

Brésil : la croissance du PIB se poursuit



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 juin 2023. PIB désigne le produit intérieur brut. Les zones grises indiquent des récessions. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

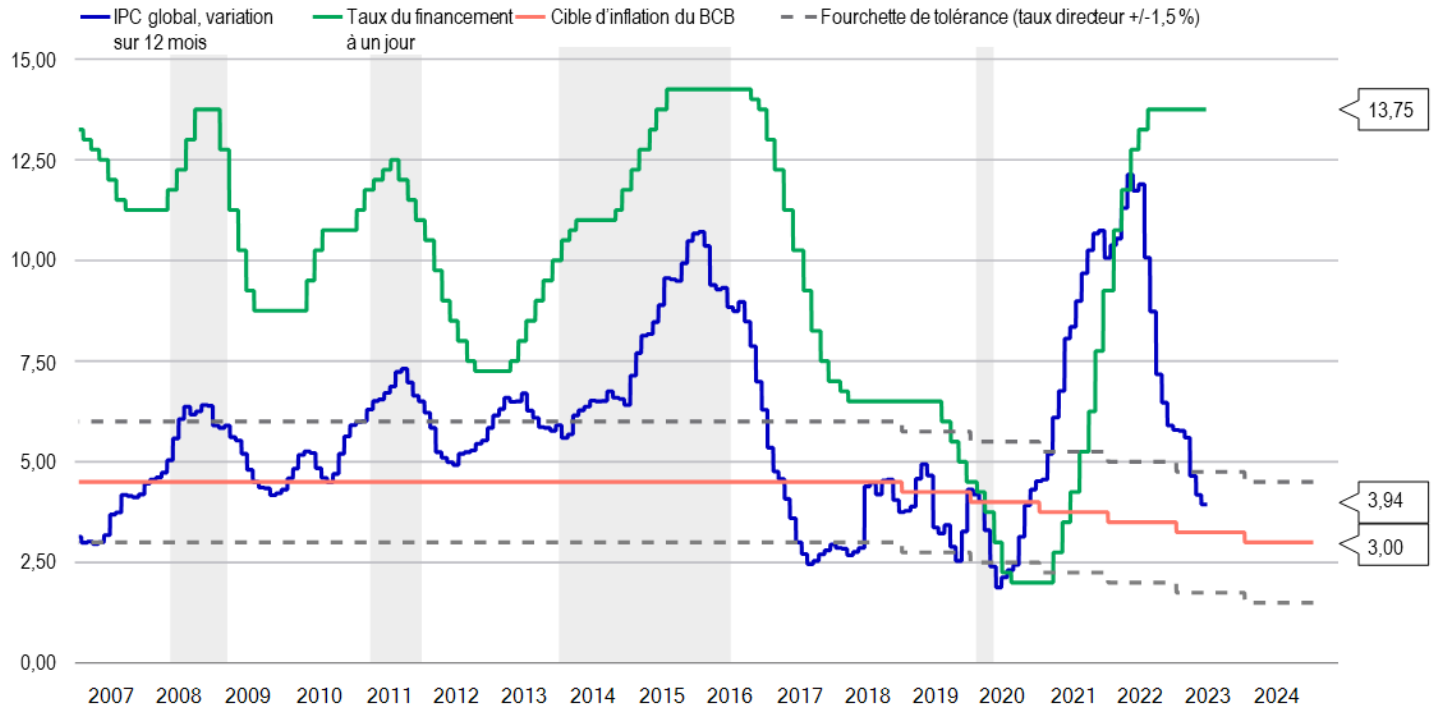
Ce que nous surveillons

- **Situation politique et politique budgétaire** — Ces deux facteurs restent déterminants pour la confiance des investisseurs mondiaux et les flux de capitaux vers le Brésil. Le nouveau cadre budgétaire du gouvernement devrait favoriser les salariés à faible revenu et maintenir l'objectif budgétaire. Cela dit, nous observons que la dynamique budgétaire globale du pays reste instable et que le gouvernement mettra l'accent sur une importante réforme fiscale au second semestre, ce qui pourrait faire évoluer la confiance dans un sens comme dans l'autre.
- **Politique monétaire** — Le taux annuel d'inflation a ralenti, passant d'un sommet de 12 % en avril 2022 à son niveau actuel inférieur à 4 %, et s'établit donc dans la fourchette cible d'inflation du BCB, de 3,25 % (+/-1,5 %). Nous entrevoyons la probabilité élevée d'une baisse de taux en août ou en septembre. Une politique monétaire légèrement plus conciliante devrait atténuer le freinage fiscal et les pressions sur les consommateurs qui résultent de taux d'intérêt élevés.

Le point sur les principaux marchés

- **Titres à revenu fixe** — Les taux réels et le portage au Brésil sont parmi les plus élevés dans le monde par rapport aux marchés développés et émergents. Le BCB ayant été l'une des premières banques centrales au monde à amorcer un cycle de hausses de taux, nous nous attendons à ce qu'il devance les autres banques centrales dans l'abaissement des taux, ce qui favorisera la courbe des rendements souverains. Du côté des entreprises, les paramètres fondamentaux, comme les ratios de couverture du service de la dette, sont plus solides qu'avant la pandémie.
- **Actions** — À court terme, certaines des principales sociétés composant l'indice MSCI Brésil pourraient être exposées à des risques politiques particuliers, qui devraient dicter l'évolution des cours. À plus long terme, tant les paramètres fondamentaux que les valorisations sont remarquablement solides. Les marges bénéficiaires prévisionnelles, les rendements en dividendes et les ratios cours/bénéfice se comparent avantageusement à ceux des marchés développés et émergents.

Brésil : l'inflation s'établit dans la fourchette cible du BCB (%)



Source : Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 9 juin 2023. BCB désigne la banque centrale du Brésil, ou Banco Central do Brasil. IPC désigne l'indice des prix à la consommation. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les zones grises indiquent des récessions.

Mexique

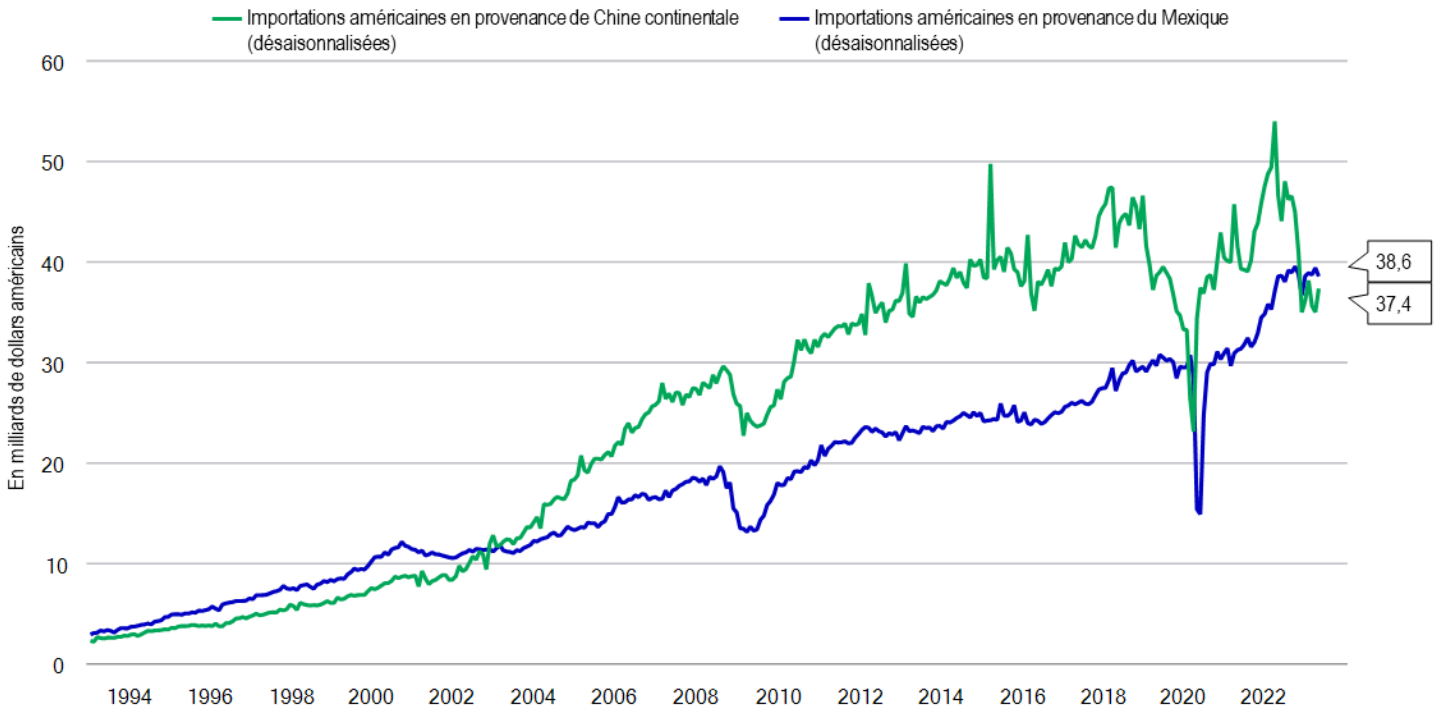
Vue d'ensemble

Malgré des perspectives plus modestes, le Mexique reste l'une des régions les plus attrayantes au monde. Le ralentissement des échanges avec les États-Unis a certes pesé sur la croissance, mais le pays devrait continuer à tirer parti de la diversification des chaînes d'approvisionnement mondiales. La valeur des exportations mensuelles du Mexique vers les États-Unis a récemment dépassé celle des exportations en provenance de Chine continentale.

Le Mexique devrait continuer à tirer parti de la diversification des chaînes d'approvisionnement mondiales.

Comme dans la plupart des pays, la progression de la consommation a marqué le pas en raison du resserrement monétaire, mais, jusqu'à présent, la politique budgétaire a constitué une source de soutien. La modération des pressions inflationnistes a permis à Banxico de mettre son cycle de resserrement monétaire en pause, laissant son taux directeur au jour le jour à 11,25 %. Le niveau relativement élevé des rendements proposés et la situation macroéconomique favorable par rapport aux autres pays ont entraîné une forte appréciation du peso mexicain (MXN), qui a récemment atteint des sommets inégalés depuis plusieurs années face au dollar américain.

Les exportations mensuelles du Mexique vers les États-Unis ont dépassé celles de la Chine continentale



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 juin 2023.

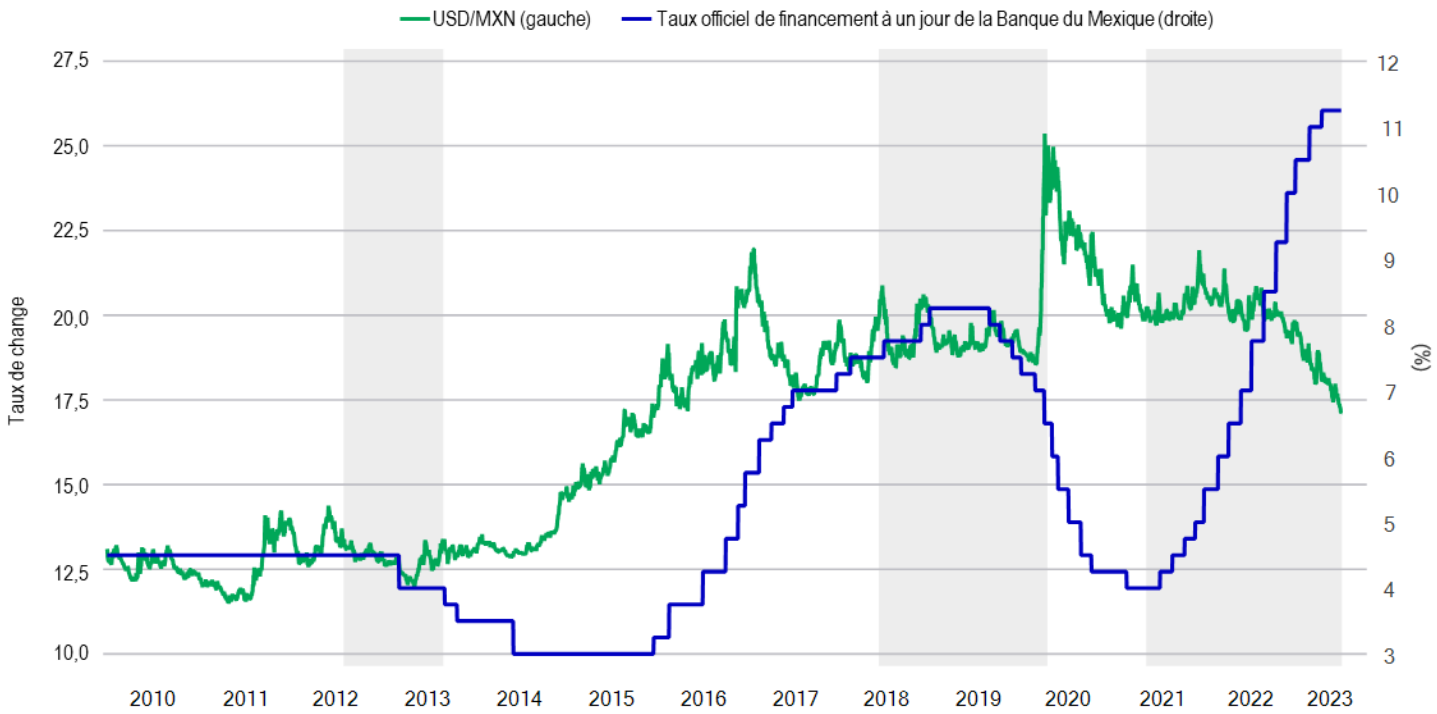
Ce que nous surveillons

- **Délocalisation à proximité ou délocalisation alliée** — La réorientation des chaînes d'approvisionnement mondiales vers des pays amis pourrait, malgré le contexte d'affaiblissement des échanges mondiaux, créer un potentiel haussier pour le Mexique sous la forme de flux commerciaux et d'investissements en capital. À noter que l'intensification de la criminalité organisée, qui pourrait être considérée comme un obstacle aux investissements étrangers, vient quelque peu ternir cette perspective.
- **Orientation de la politique** — La diminution des pressions inflationnistes a permis à Banxico de mettre son cycle de resserrement en pause. En outre, les modifications apportées au communiqué de politique monétaire de mars semblent confirmer l'idée d'un pic des taux, ce communiqué évoquant une baisse plus importante que prévu de l'inflation et omettant toute référence à de nouvelles hausses de taux.

Le point sur les principaux marchés

- **Monnaies** — Le changement d'orientation de la politique et l'évolution connexe des différentiels de taux d'intérêt pourraient donner lieu à une période de consolidation du peso mexicain après son impressionnante remontée.
- **Actions** — Selon nous, les rendements supérieurs enregistrés récemment par les actions mexicaines pourraient se poursuivre. Les investisseurs étrangers sont séduits par l'amélioration du profil de risque du pays et par son contexte macroéconomique relativement sain. Il convient toutefois de considérer ces éléments au regard de valorisations relativement élevées, car les actions mexicaines sont chères par rapport aux actions équivalentes latino-américaines.

MXN et taux de financement à un jour du Mexique



Source : Bloomberg, Macrobond et Gestion de placements Manuvie, au 14 juin 2023. USD désigne le dollar américain. MXN désigne le peso mexicain. Les zones grises indiquent des récessions. « Gauche » désigne l'échelle de gauche. « Droite » désigne l'échelle de droite.

Gestion de placements **Manuvie**

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 et à l'économie, à la politique, à la réglementation et aux marchés. Les renseignements fournis ne tiennent pas compte de la convenance des placements, des objectifs de placement, de la situation financière, ni des besoins particuliers d'une personne donnée.

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

Le présent document est réservé à l'usage exclusif des personnes ayant le droit de le recevoir aux termes des lois et des règlements applicables des territoires de compétence. 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 indique une intention d'effectuer une opération dans un fonds ou un compte géré par Gestion de placements Manuvie. Aucune stratégie de placement ni aucune technique de gestion des risques ne peut garantir le rendement ni éliminer les risques. La diversification ou la répartition de l'actif ne sont pas garantes de profits et n'éliminent pas le risque de perte dans quelque marché que ce soit. À moins d'indication contraire, toutes les données proviennent de Gestion de placements Manuvie. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs.

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.