

T4 | 2020

Perspectives macroéconomiques mondiales

Composer avec une
reprise qui s'essouffle

Frances Donald

Économiste en chef, Monde et chef mondial,
Stratégie macroéconomique

Alex Grassino

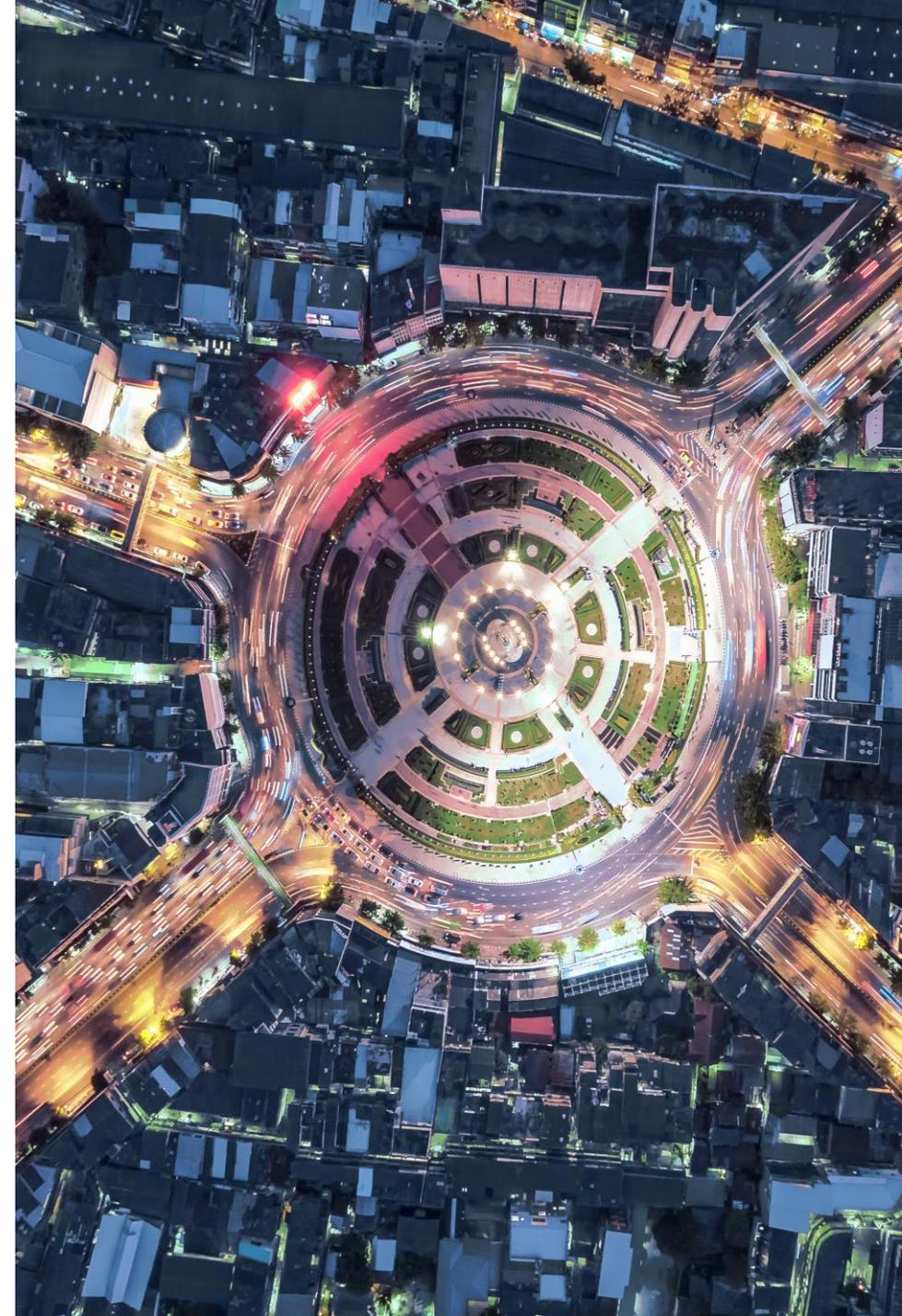
Stratège principal, Macroéconomie

Sue Trinh

Stratège principal, Macroéconomie

Eric Theoret

Stratège, Macroéconomie mondiale



Introduction : entrer dans l'impasse

Au troisième trimestre, nous avons présenté ce qui selon nous sera une reprise [en trois phases](#). Nous tentions de fournir une feuille de route dans un contexte extraordinairement incertain, alors que l'économie mondiale se remet des dommages causés par la pandémie. Nous avons suggéré que la première phase de la reprise, que nous avons appelée le « rebond rapide », entraînerait une récupération de 60 % à 70 % des pertes économiques causées par les mesures de confinement mises en place en mars et en avril. Toutefois, la phase initiale de reprise sera suivie d'une période plus douloureuse – l'impasse – qui, selon nous, commencerait probablement en septembre. Au cours de cette période, la reprise tombera probablement au point mort et la vigueur économique pourrait considérablement ralentir, créant un environnement plus problématique pour les actifs risqués en raison de l'émergence d'une nouvelle série de défis. En effet, nous croyons que nous sommes entrés dans cette période difficile que nous appelons « l'impasse » – une période qui n'est pas dépourvue d'événements favorables, mais qui sera probablement dominée par les difficultés et les obstacles. Dans ce numéro de *Perspectives macroéconomiques mondiales*, nous soulignons les principaux points qui, selon nous, façonneront la stratégie macroéconomique.

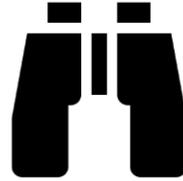
Principaux thèmes du début de la phase 2 (l'impasse)



Les données à fréquence élevée relevées à l'échelle mondiale suggèrent que la reprise est tombée au point mort, car les mesures de distanciation sociale limitent la capacité d'exploitation des entreprises et les pertes d'emploi commencent à avoir une incidence sur la demande totale. Cependant, nous constatons une reprise en forme de K dans la plupart des économies développées, car l'activité du secteur manufacturier a fortement rebondi, tandis que celle des services reste faible.



Une pause dans les mesures de politique est envisagée aux États-Unis, ce qui pourrait avoir des répercussions sur les marchés mondiaux. La Réserve fédérale des États-Unis (la Fed) semble avoir relevé les critères justifiant des mesures de relance, et le temps que prend l'adoption des nouvelles mesures de relance budgétaire du gouvernement fédéral américain ralentira encore plus l'économie américaine.



Les risques géopolitiques augmentent à l'échelle mondiale, en raison de l'incertitude qui entoure les élections américaines de novembre et du malaise grandissant lié à la perspective d'un Brexit sans accord. Nous nous attendons à ce que ces risques géopolitiques nuisent à la reprise et l'ancre dans l'impasse, et deviennent un obstacle pour les actifs risqués.



Les pressions inflationnistes aux États-Unis pourraient faire légèrement grimper les taux à long terme. Selon nous, les facteurs de l'inflation évoluent, et bien que nous ne nous attendions pas à une forte hausse de l'inflation, il est possible que les pressions inflationnistes augmentent aux États-Unis, alors que des pressions désinflationnistes persistent dans la plupart des régions du monde.



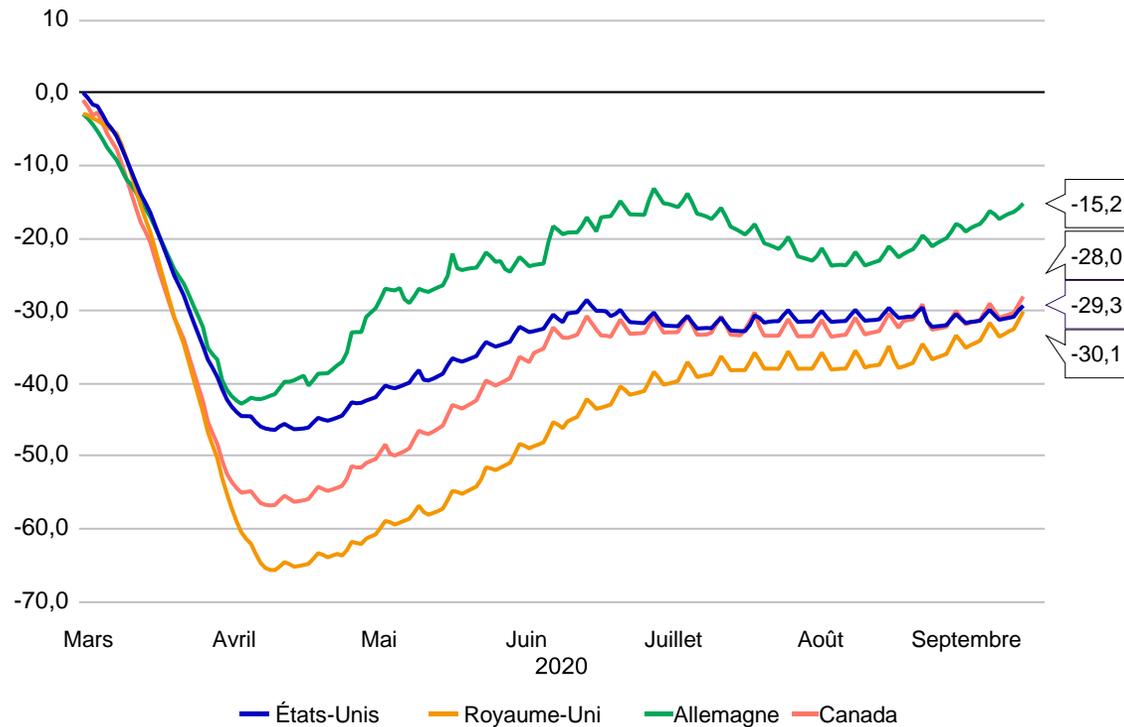
Il n'est pas trop tôt pour penser à la phase 3 – la nouvelle normalité – même si la prochaine phase de la reprise ne devrait pas s'amorcer avant un an ou plus. Les thèmes qui définiront probablement le système économique mondial post-COVID-19, comme l'ampleur des dettes publiques et la faiblesse extrême des taux d'intérêt pendant une longue période, prennent leurs racines actuellement.

Monde

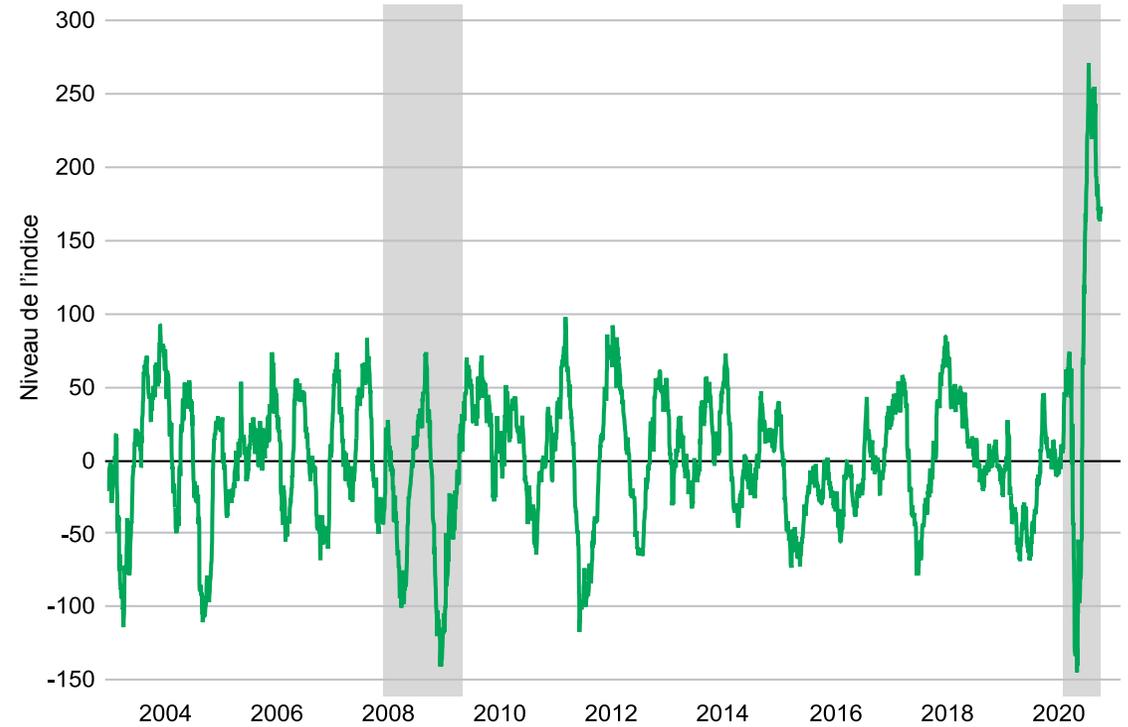
L'entrée dans l'impasse

La vaste majorité des données publiées fréquemment et de nombreuses données économiques traditionnelles ont confirmé notre opinion selon laquelle l'économie américaine – et l'économie mondiale – est entrée dans la phase 2 de la reprise, l'impasse. Comme nous l'avons mentionné [récemment](#), nous nous attendons à ce que cette phase soit caractérisée par un ralentissement marqué de la reprise; toutefois, nous ne nous attendons pas à une double récession ni à une reprise en forme de W. Aux États-Unis, l'indice Citi des surprises économiques a perdu de la vigueur, ce qui montre que la publication de données économiques supérieures aux attentes a atteint un sommet en août².

Données sur la mobilité – présence sur le lieu de travail en % (comparativement au point de référence)¹



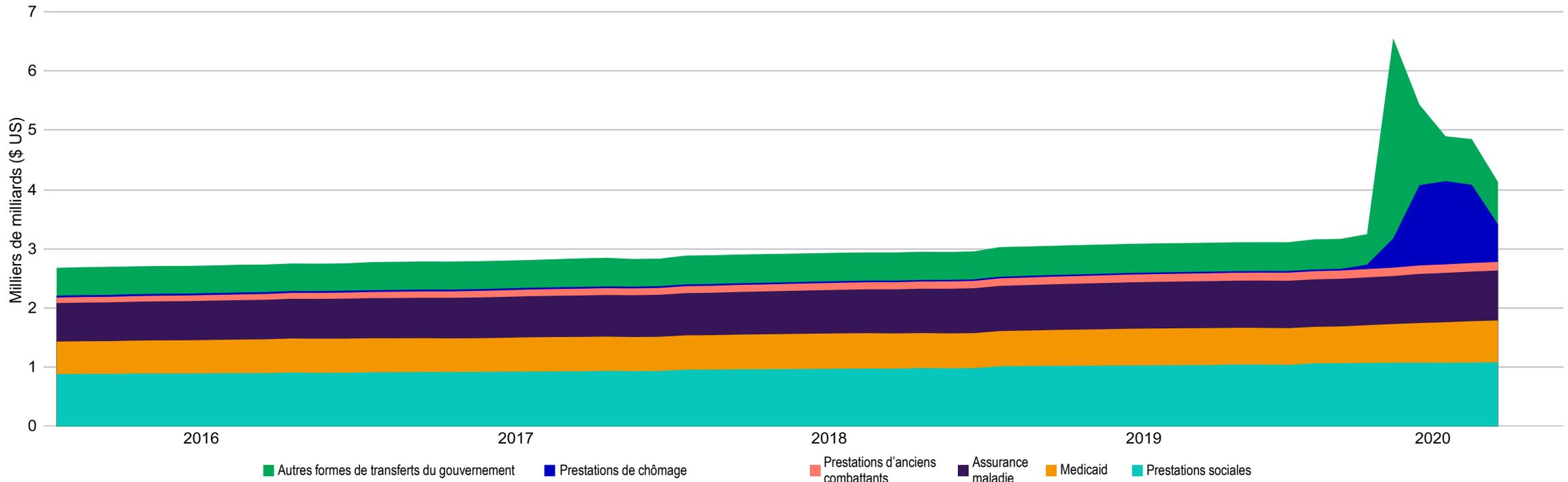
Indice Citi des surprises économiques aux États-Unis²



Une pause dans les mesures de politique

Durant la phase de reprise rapide, l'économie mondiale et les marchés financiers ont été largement soutenus par les mesures monétaires et budgétaires sans précédent. Cependant, nous nous attendons à ce que la Fed ou le gouvernement américain soit de plus en plus tenté de mettre un frein à leurs mesures au quatrième trimestre. Des communications récentes de la Fed suggèrent que celle-ci a relevé de manière significative les critères justifiant des mesures d'assouplissement supplémentaires. De plus, les États-Unis ont atteint un mur budgétaire après l'expiration des prestations d'assurance-chômage à la fin de juillet, et un autre plan budgétaire n'a pas encore été adopté (au moment de la rédaction de ce document). Cette situation contraste fortement avec d'autres économies développées – les banques centrales de ces économies semblent plus disposées à agir (au besoin) et les mesures de relance budgétaire demeurent en place.

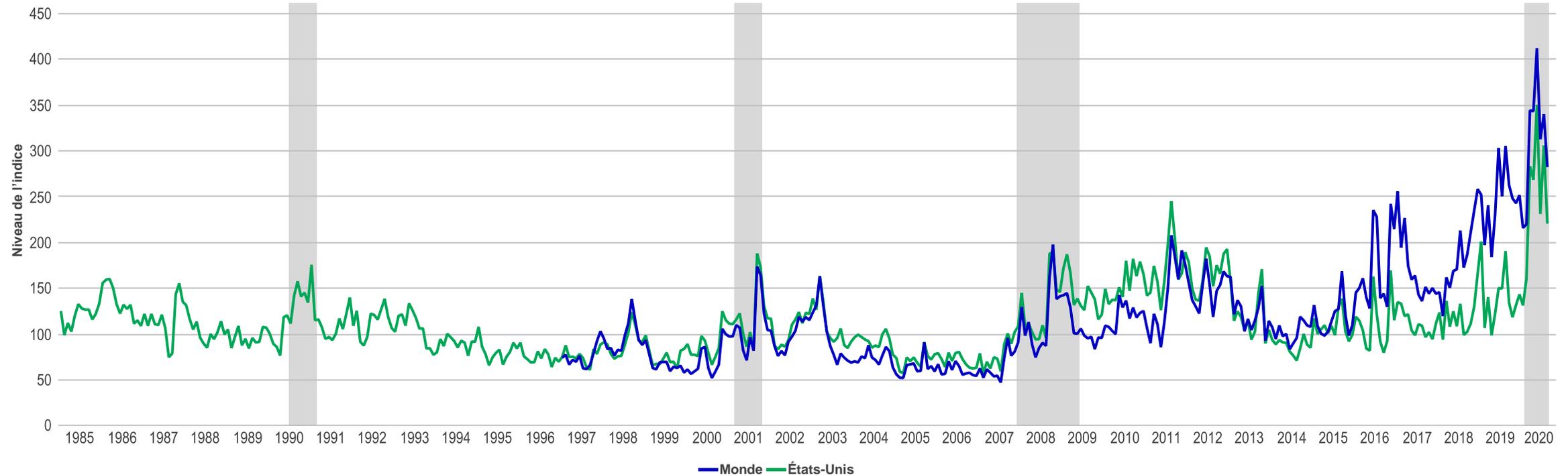
Stagnation des transferts du gouvernement américain aux ménages¹



Augmentation des risques géopolitiques

Même si les élections aux États-Unis augmenteront sans aucun doute l'incertitude au quatrième trimestre, une liste croissante de problèmes géopolitiques à l'échelle mondiale pourrait aussi réduire l'appétit des investisseurs pour les risques au cours des prochains mois. Les questions qui pourraient avoir une incidence sur l'optimisme des investisseurs incluent l'incertitude liée au Brexit, les tensions entre l'Union européenne (UE) et la Russie, la contestation des élections au Bélarus et un sommet sino-européen plus difficile que prévu au cours duquel l'UE a rendu plus pressante ses demandes concernant l'accès au marché. Nous pensons que l'incertitude géopolitique pourrait retenir l'attention au quatrième trimestre.

Indice mondial de l'incertitude concernant les politiques économiques¹



Les quatre piliers de nos perspectives sur l'inflation

Nous sommes d'avis que l'inflation aux États-Unis pourrait grimper entre 2 % et 3 % au cours des 12 prochains mois, mais qu'il lui sera difficile de continuer à augmenter par la suite; d'autre part, le reste du monde sera probablement aux prises avec des pressions désinflationnistes. Selon nous, il est important d'élaborer un cadre permettant de comprendre l'inflation dans le contexte actuel, et nous croyons que les quatre piliers suivants pourraient constituer un point de départ.



- Il ne faut pas mélanger l'inflation à court terme et l'inflation à long terme. Nous pensons que la confusion concernant les perspectives de l'inflation aux États-Unis vient principalement de la difficulté à séparer les tendances de l'inflation à court terme et à long terme.
- Les forces inflationnistes et déflationnistes existent en tout temps, mais l'une l'emportera inévitablement sur l'autre à certains moments.



- Les marchés ne s'intéressent pas seulement au taux de l'inflation; ils prennent également en considération le *type* d'inflation (elle provient de la hausse des coûts ou de l'augmentation de la demande) et l'écart par rapport aux attentes.
- Il est crucial de comprendre qu'une inflation légère à modérée n'est pas nécessairement un facteur défavorable aux actions.



- Il se peut que nous soyons en plein changement structurel des principaux moteurs de l'inflation.
- Nous nous attendons à ce que l'inflation future soit plus alimentée par une politique budgétaire active et par la démondialisation, et moins par la politique monétaire.
- Les modèles d'inflation classiques sont donc beaucoup moins pertinents et ne devraient pas être utilisés pour prévoir les pressions inflationnistes. Cela suggère que les corrélations de la vieille-école, comme la courbe de Phillips, pourraient ne plus être aussi utiles qu'auparavant.



- Même avant la pandémie de COVID-19, l'indice des prix à la consommation (IPC) ne mesurait pas avec exactitude le coût de la vie pour la plupart des Américains – l'IPC est probablement encore moins précis maintenant.
- Les décideurs cherchent de plus en plus à s'attaquer à ce problème, et il est probable que nos mesures officielles et non officielles de l'inflation devront être rajustées au cours des prochaines années, en particulier en ce qui concerne le coût du logement et le prix des actifs (ce qui fera grimper l'inflation).

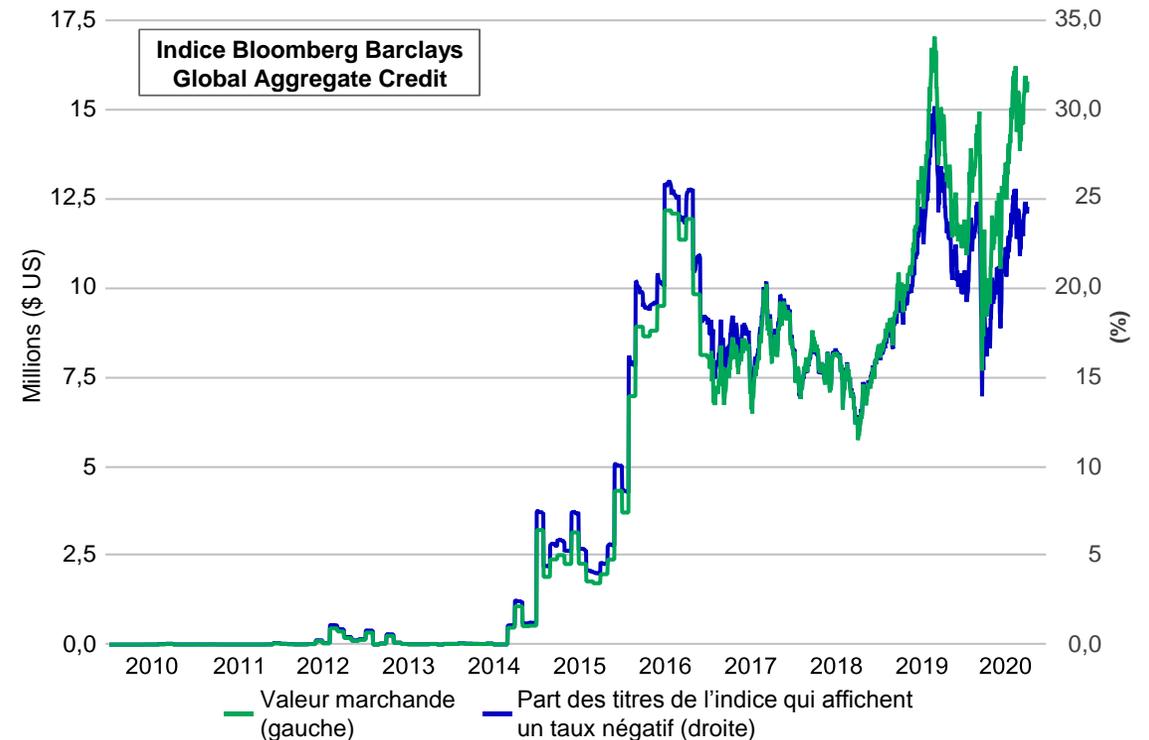
Le moment est venu de penser à la phase 3 : la nouvelle normalité

Les progrès médicaux dicteront probablement le retour de la normalité (nous pensons qu'il est probable que ce retour se produise en 2022). Cela dit, il n'est pas trop tôt pour déterminer les principaux thèmes qui pourraient façonner la prochaine phase de la reprise. Selon nous, la transition vers la prochaine phase ne se produira probablement pas à un moment précis – elle sera graduelle et chaque économie et chaque secteur pourrait la vivre de façon différente. Nous nous concentrons particulièrement sur les répercussions sur plusieurs années du découplage entre les États-Unis et la Chine, du niveau record d'endettement public (et la réaction des banques centrales) et de la baisse des taux d'intérêt (voire les taux d'intérêt négatifs). Les investisseurs devraient également tenir compte de la façon dont les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) pourraient influencer les politiques publiques.

Phase 3 : thèmes macroéconomiques à long terme

- Découplage entre les États-Unis et la Chine
- Déficit budgétaire persistant et hausse de l'endettement
- La monétisation des dettes par les banques centrales
- Période prolongée de taux d'intérêt faibles et négatifs
- Incidence des facteurs ESG sur l'élaboration des politiques

Part des obligations mondiales de première qualité dont le taux est négatif¹



États-Unis

L'incertitude persiste au quatrième trimestre de 2020

Fondamentalement, nous pensons que les États-Unis sont entrés dans la phase de la reprise que nous appelons l'impasse. Nous nous attendons à ce que cette étape soit caractérisée par un ralentissement de la reprise, car les mesures de distanciation sociale signifient que les entreprises du secteur des services continueront d'exercer leurs activités en deçà de leur capacité et que la confiance des consommateurs diminuera, en raison de la persistance de la menace d'une deuxième vague d'éclotions. Il existe également de multiples sources de risque extrême et d'incertitude dont il faut tenir compte, notamment les prochaines élections aux États-Unis (et la possibilité d'un résultat contesté), la mise en œuvre de mesures de relance budgétaire supplémentaires et l'augmentation des tensions géopolitiques à l'extérieur des États-Unis. En conséquence, nous nous attendons à ce que les principaux indices mesurant la volatilité demeurent élevés.

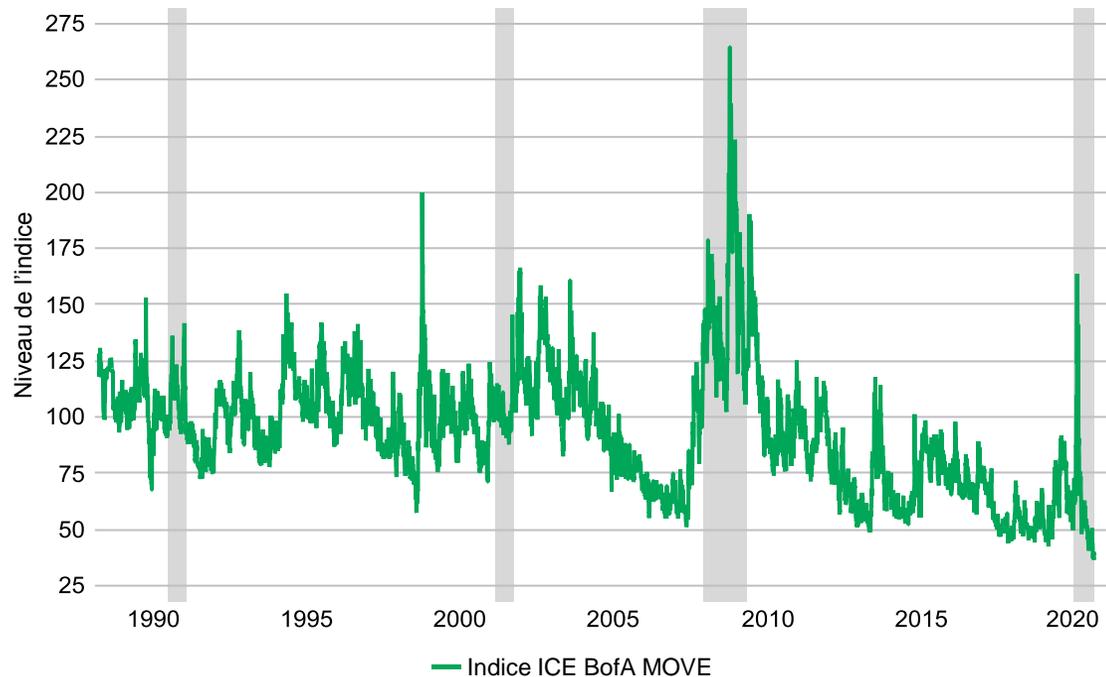
La volatilité des actions est plus élevée que celle observée depuis la crise de la dette européenne¹



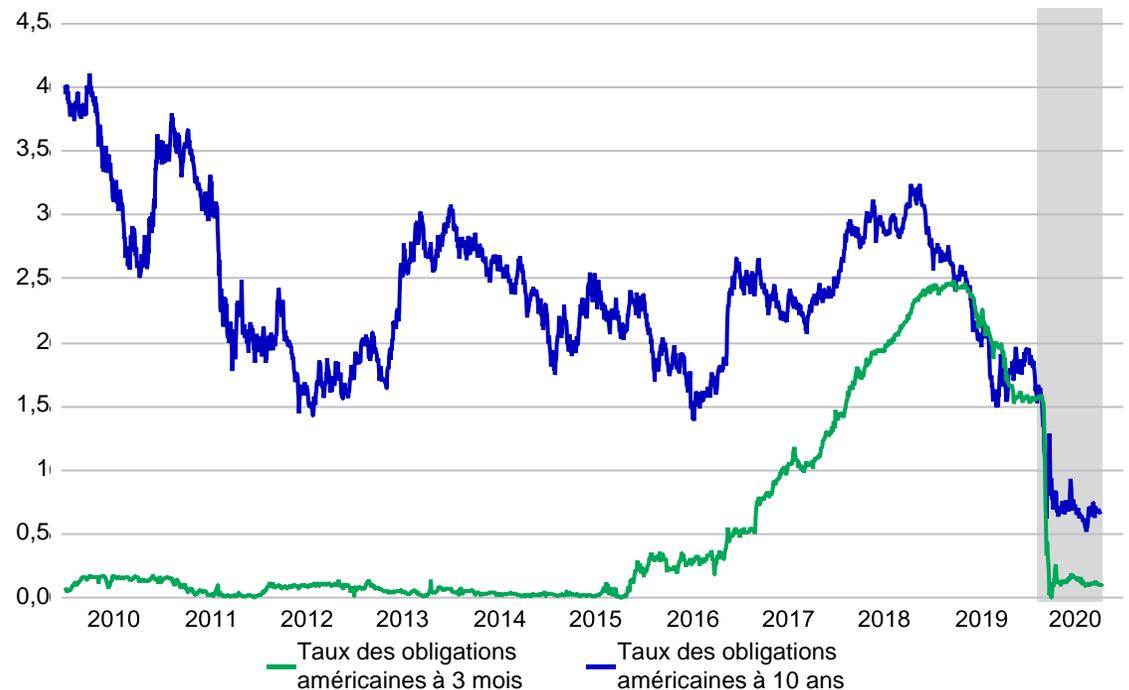
Nous nous attendons à ce que les taux d'intérêt restent extrêmement bas aux États-Unis

La Fed s'est assurée que les taux d'intérêt aux États-Unis demeurent à un creux historique : une combinaison de prévisions suggérant qu'il n'y aura pas de hausse du taux directeur pendant trois ans (nous pensons qu'ils resteront inchangés pendant cinq ans), le recours continu à une politique monétaire non conventionnelle et des facilités d'urgence permettant à la Fed d'intervenir sur les marchés du crédit et des titres à rendement devraient continuer de maintenir la stabilité des taux. L'indice ICE BofA MOVE – un indicateur de la volatilité des taux d'intérêt aux États-Unis – affiche un creux historique¹. Bien que nous nous attendions à ce que les taux à long terme augmentent progressivement lorsque le marché prendra en compte l'inflation modérée, les mesures de soutien de la Fed limiteront probablement ces fluctuations.

La volatilité des marchés obligataires n'a jamais été aussi faible¹



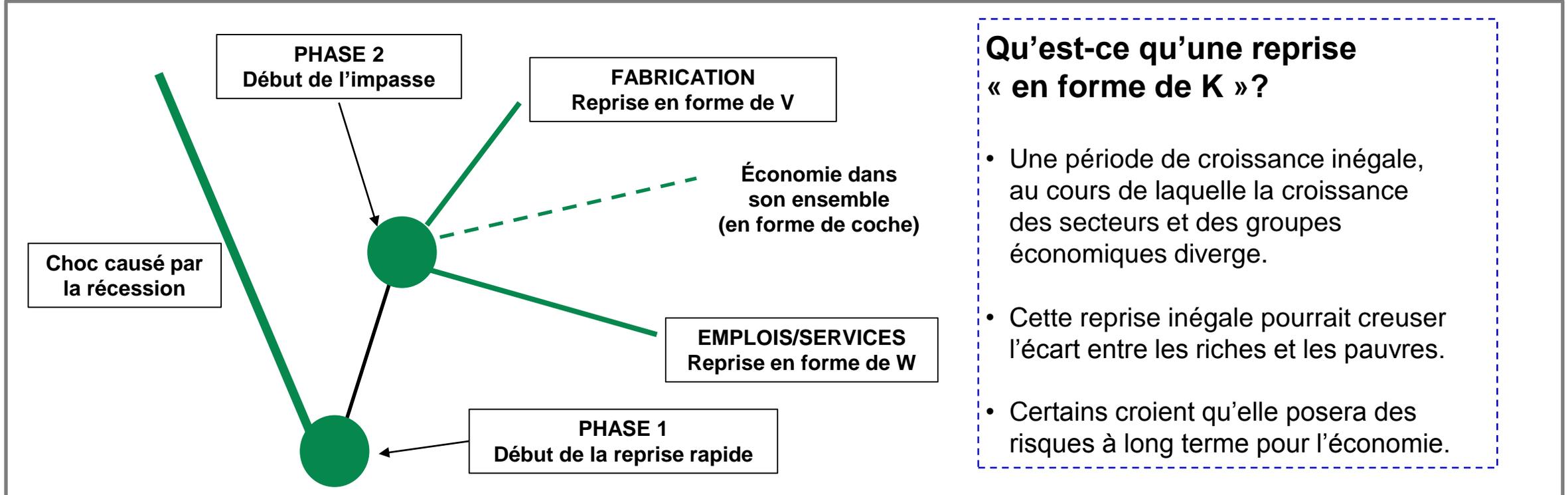
Valeurs du Trésor américain : taux extrêmement faibles (%)²



La reprise économique en forme de K

La récession provoquée par la pandémie a été différente de tout ce que nous avons connu auparavant, tant sur le plan de l'ampleur que de la composition. Beaucoup de choses ont été écrites sur la forme que prendrait la reprise; nous pensons qu'il est de plus en plus probable que la reprise soit en forme de K, car certains secteurs rebondiront fortement tandis que d'autres stagneront. Dans l'ensemble, le secteur de la consommation s'en tire bien jusqu'à maintenant, tandis que les services discrétionnaires devraient continuer de connaître des difficultés jusqu'à ce que la vie retrouve un semblant de normalité.

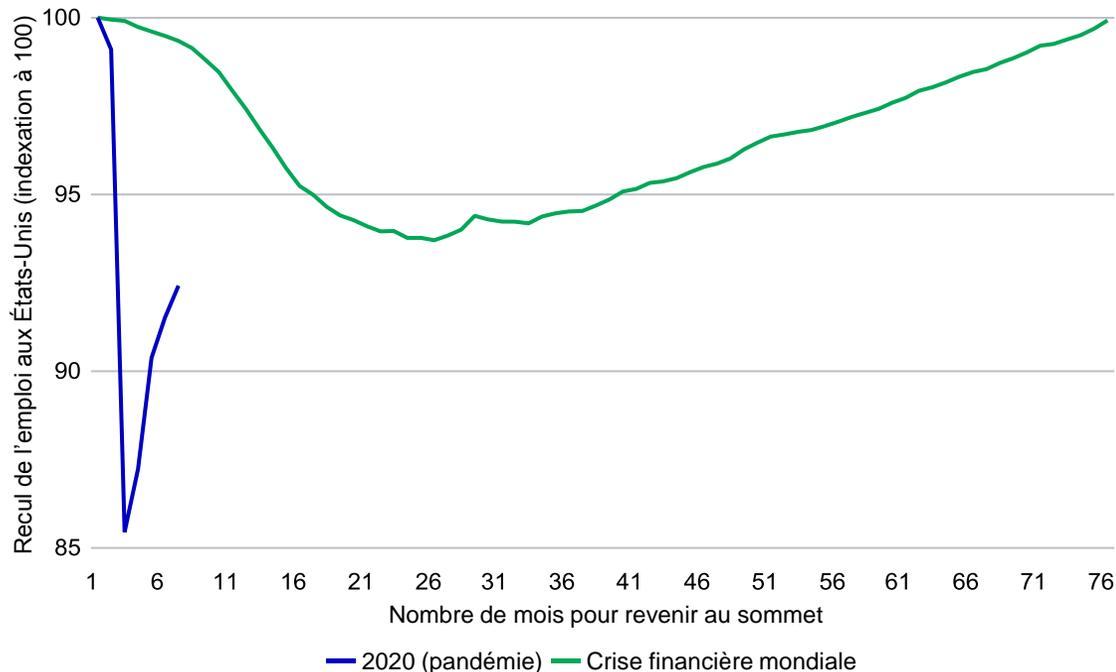
Visualiser la reprise en forme de K¹



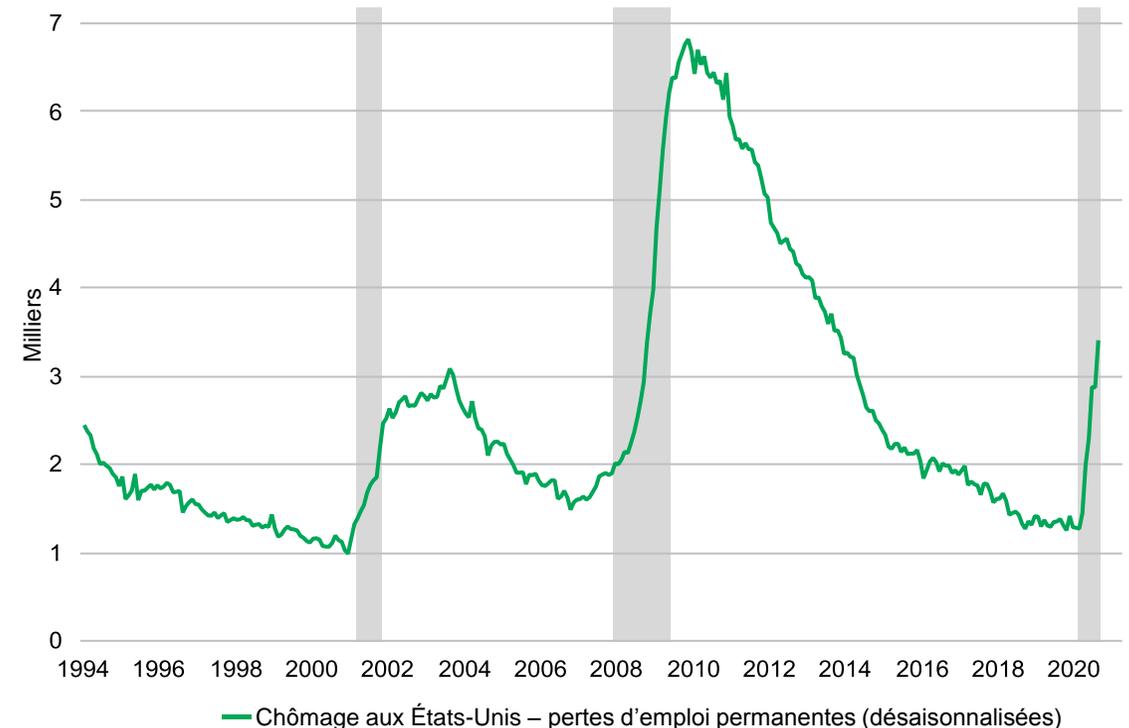
Le chômage demeure très inquiétant

Les graphiques illustrant le nombre d'emplois perdus depuis le premier trimestre demeurent bouleversants. Ils illustrent l'incidence des récentes mesures de confinement. Malgré la forte reprise de l'emploi au cours des quatre derniers mois, le recul du marché de l'emploi a été largement supérieur à celui de la crise financière mondiale de 2008. Après des mois de reprise, le marché du travail reste dans une situation pire que pendant la grande crise financière. Fait inquiétant, le nombre de pertes d'emplois permanentes augmente rapidement, ce qui pourrait contrecarrer l'augmentation des ventes au détail et remettre en question d'autres sources de croissance (p. ex., le logement et la reconstitution prévue des stocks).

La situation de l'emploi continue d'être plus mauvaise que pendant la grande crise financière, et ce, malgré la reprise¹



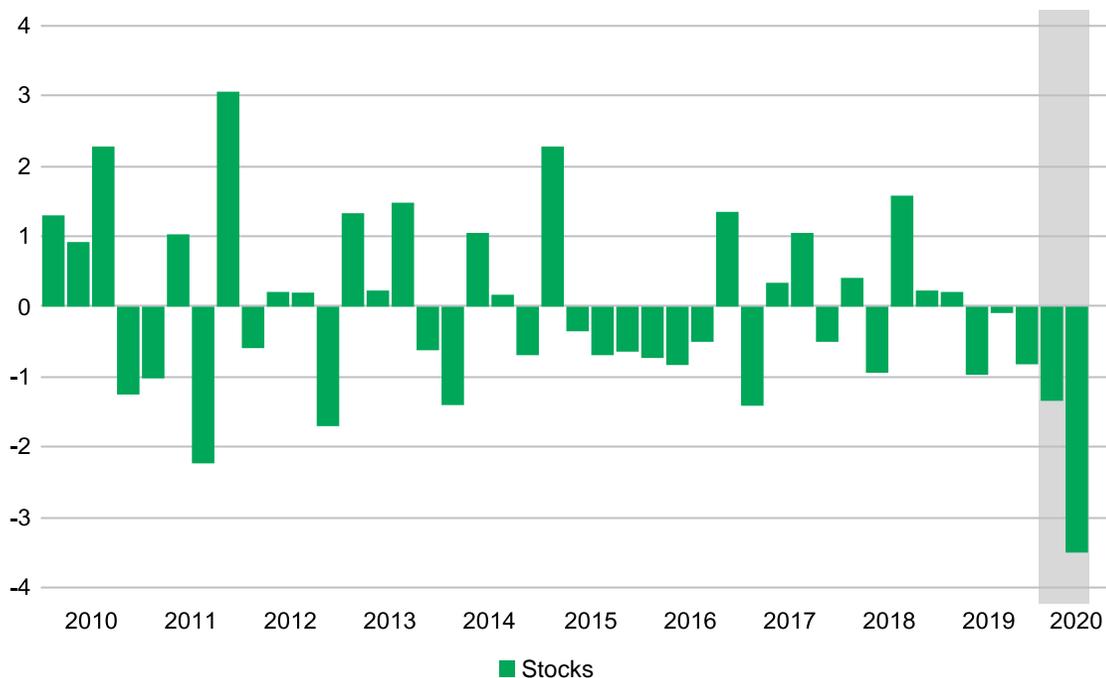
Augmentation rapide des pertes d'emploi permanentes¹



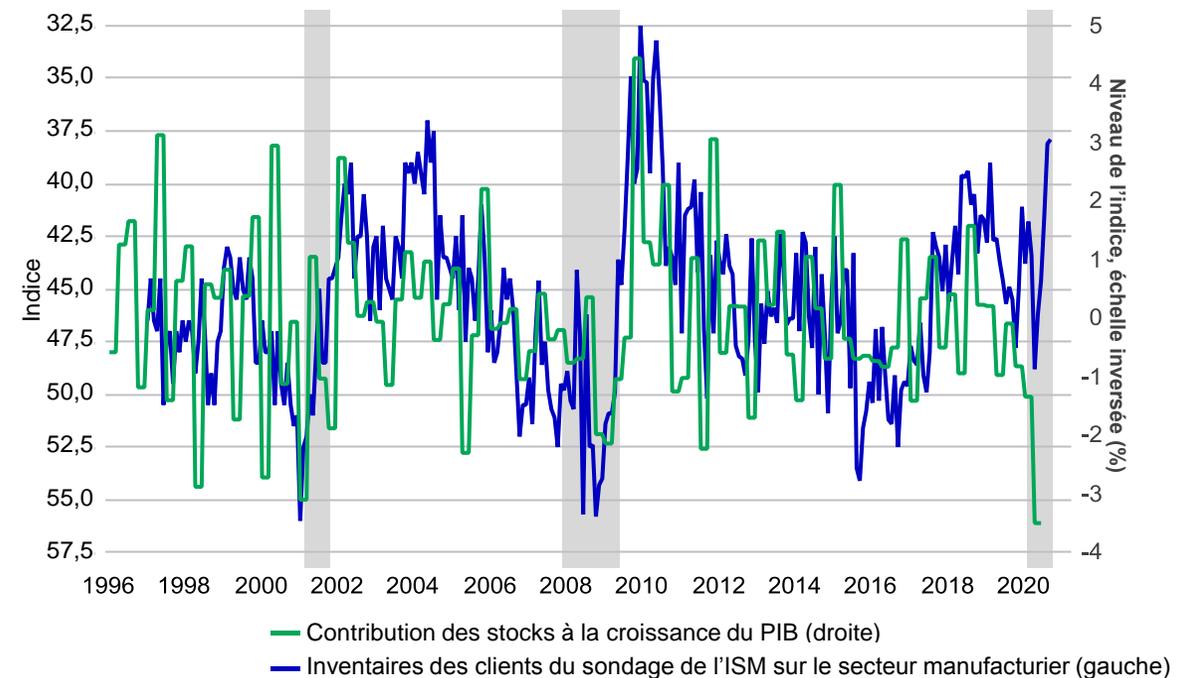
L'augmentation des stocks constituera probablement une source de soutien

Même avant la récession causée par la COVID-19, le recul marqué des stocks aux États-Unis laissait entendre qu'une reconstitution des stocks était à prévoir, ce qui soutiendrait la croissance. La crise sanitaire a contribué à perturber les chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale et a encore fait baisser les stocks au deuxième trimestre, ce qui a fait diminuer d'environ 3 % la croissance du PIB total¹. Bien que la demande demeure faible et que les entreprises ne reconstitueront probablement pas leurs stocks en période de récession, nous croyons que la reconstitution des stocks – possiblement au début de 2021 – est un élément favorable dont peu sont conscients et qui apporterait un soutien supplémentaire au secteur manufacturier américain et à la croissance globale.

La diminution des stocks ne devrait pas durer et leur augmentation devrait contribuer à la croissance¹ (%)



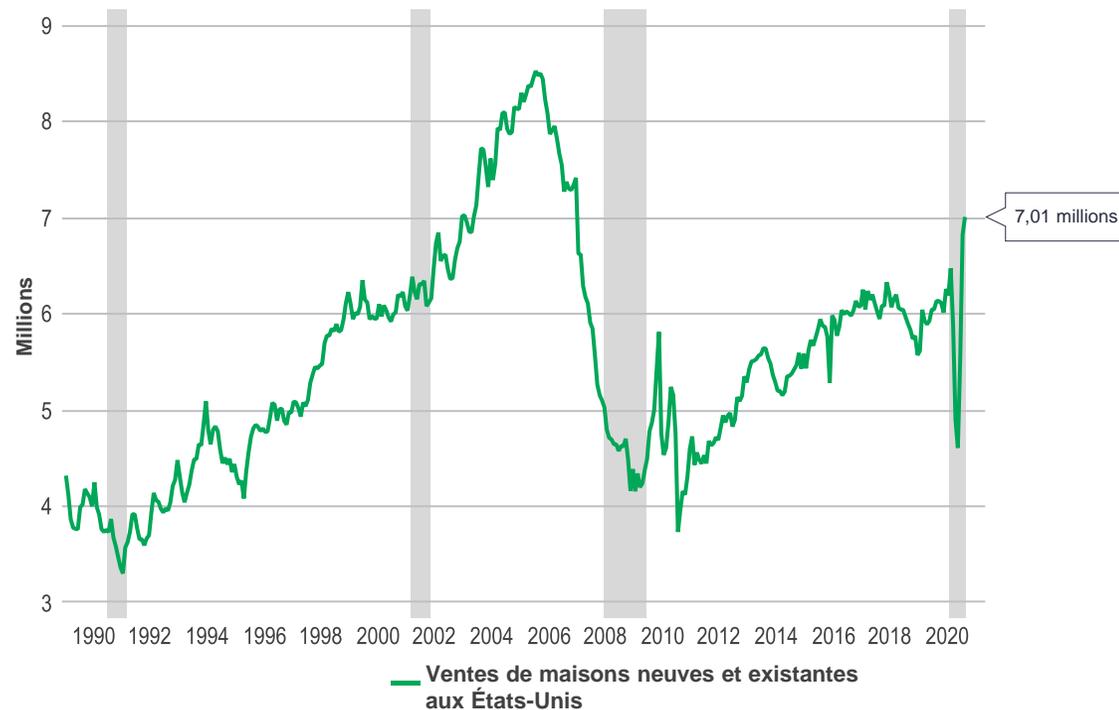
Les principaux sondages sur les entreprises indiquent une augmentation des stocks²



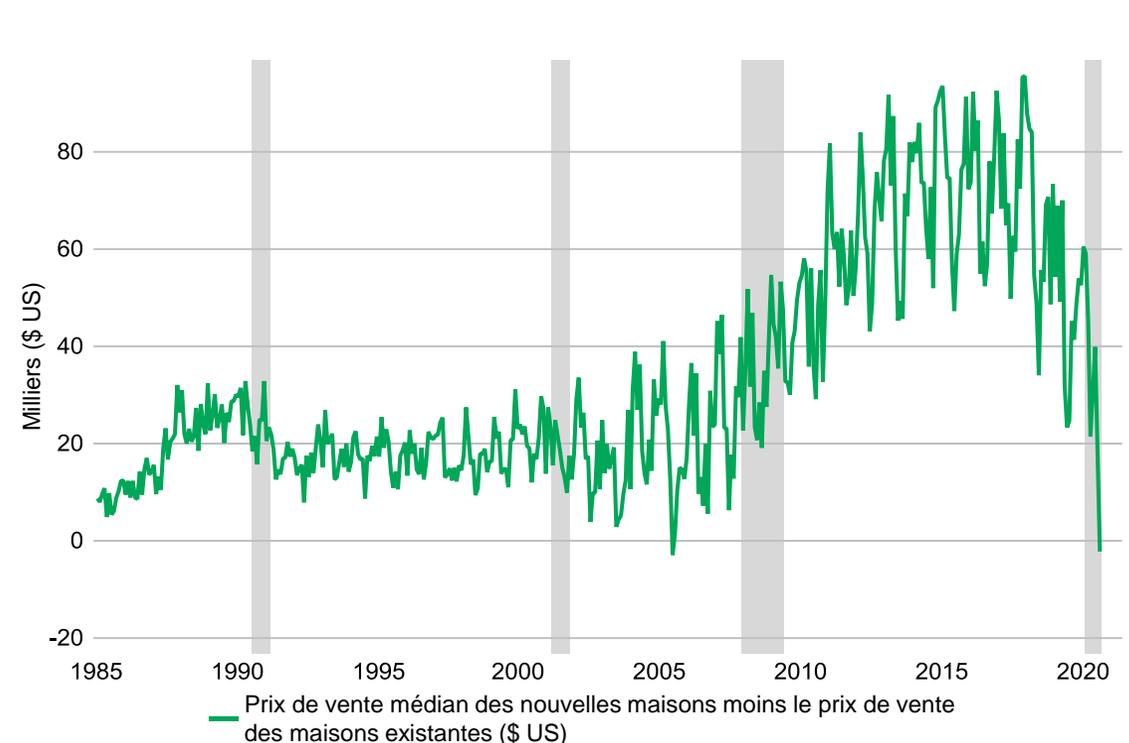
Un cas plutôt curieux : le logement aux États-Unis

Lorsque les dommages économiques découlant de la pandémie sont devenus plus évidents, il était présumé que le marché du logement en souffrirait. Toutefois, c'est le contraire qui se produit jusqu'à présent. Selon nous, la vigueur du marché du logement – particulièrement par rapport aux récessions précédentes – s'explique en partie par le fait que les emplois perdus sont principalement des emplois à faible revenu (les locataires étant plus touchés que les propriétaires), et le manque de propriétés existantes mises sur le marché stimule les ventes de maisons neuves. La pénurie de logements existants à vendre a également fait grimper les prix au-dessus de ceux des maisons neuves, ce qui devrait soutenir le secteur de la construction (et les constructeurs de maisons) jusqu'à l'apparition d'un écart de prix plus conventionnel.

Les ventes de maisons neuves et existantes ont dépassé les sommets du cycle¹



L'écart de prix entre les maisons neuves et les maisons existantes a complètement disparu²

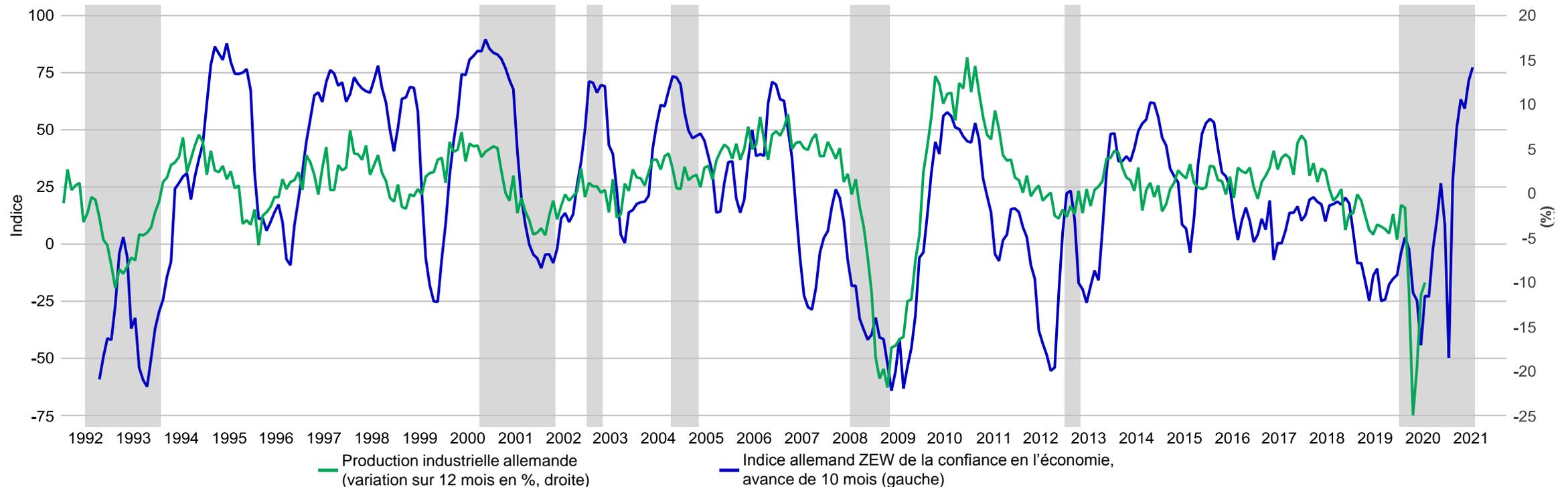


Europe

La confiance des Allemands semble exagérée et proche de son niveau record

Comme les États-Unis, l'Europe est entrée dans la phase 2 d'une reprise en forme de K, dans laquelle le secteur manufacturier se porte bien, mais le secteur des services rencontre des difficultés. Cela se reflète dans la sous-composante du ZEW Financial Market Survey qui mesure les attentes en Allemagne, car celle-ci a atteint un sommet datant de plusieurs décennies¹. Cette mesure de la confiance est importante, car elle précède habituellement la production industrielle d'environ 10 à 12 mois. À première vue, cela peut sembler une bonne nouvelle, mais cela suggère également qu'une grande partie de l'augmentation de la production manufacturière a déjà été prise en compte : à un tel niveau, les progrès économiques seront plus difficiles.

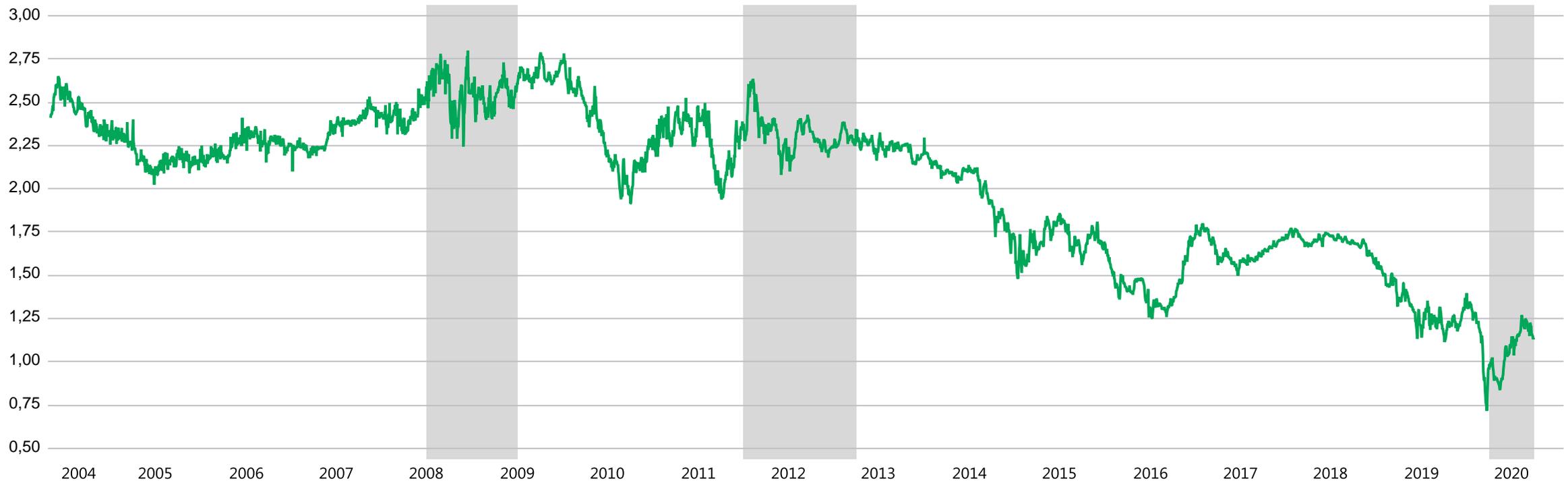
Indice allemand ZEW mesurant les attentes et production industrielle allemande¹



La BCE a encore du travail à faire

Nous nous attendons à ce que la Banque centrale européenne (BCE) prenne d'autres mesures au cours des prochains trimestres pour contrer les pressions désinflationnistes croissantes. Dans la zone euro, les attentes d'inflation se sont légèrement redressées après le creux record de mars et semblent s'être stabilisées bien en deçà de l'objectif de stabilité des prix de 2 % fixé par la BCE¹. Les décideurs ont décrit les pressions sur les prix comme étant peu marquées, en raison de la faiblesse de la demande et des pressions sur les salaires ainsi que de l'appréciation du taux de change. Les risques pour la croissance semblent également diminuer. Que va-t-il se passer par la suite? Selon nous, la prochaine étape logique est l'alourdissement du bilan de la banque centrale. Bien que les taux d'intérêt, déjà négatifs, puissent continuer de sombrer, cela semble moins probable.

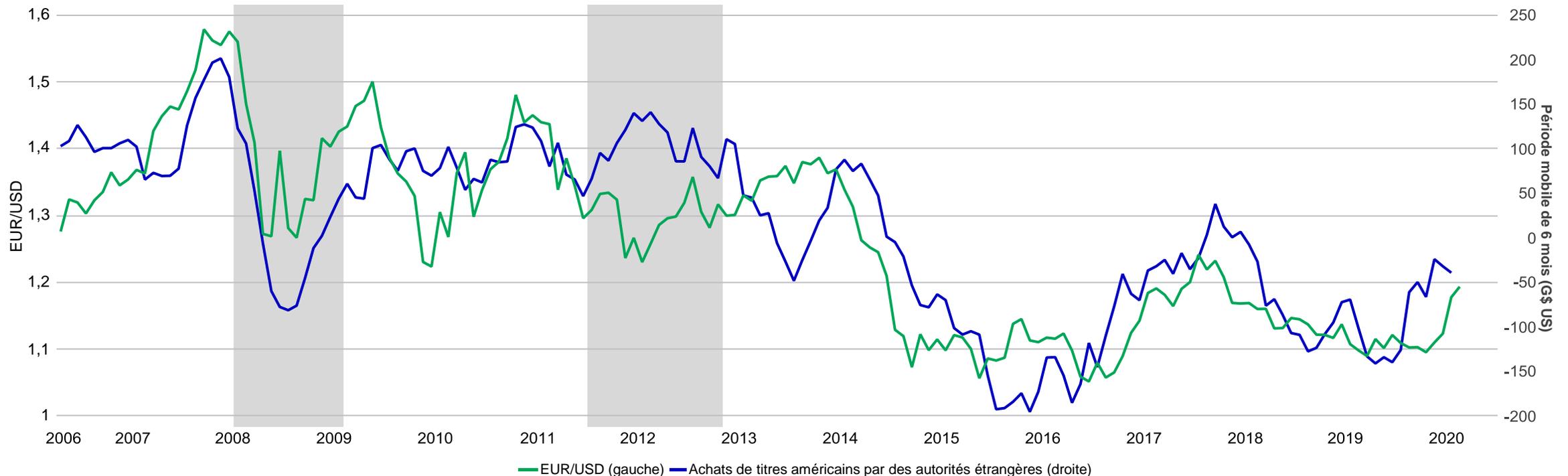
Anticipations d'inflation à 5 ans dans 5 ans dans la zone euro (%)



L'évolution des tendances en matière de liquidité suggère une pause dans la remontée du taux de change entre l'euro et le dollar US

Les tendances de gestion des réserves des banques centrales demeurent cruciales pour l'euro, en particulier pour le taux de change entre l'euro et le dollar US. Selon nous, l'euro demeure une monnaie procyclique, qui réagit aux conditions de liquidité à l'échelle mondiale. Les événements récents laissent présager à court terme une pause de la progression du taux de change entre l'euro et le dollar US, les grandes banques centrales passant de mesures d'urgence pour assurer la liquidité à des mesures d'assouplissement à long terme. La Fed, contrairement à la BCE, semble ne pas vouloir intervenir davantage pour le moment. Cette période d'ajustement pourrait prendre un trimestre ou deux; cependant, nous nous attendons à ce que le taux de change entre l'euro et le dollar US reparte à la hausse au printemps ou à l'été 2021.

Euro/\$ US et achats de titres américains par des autorités étrangères

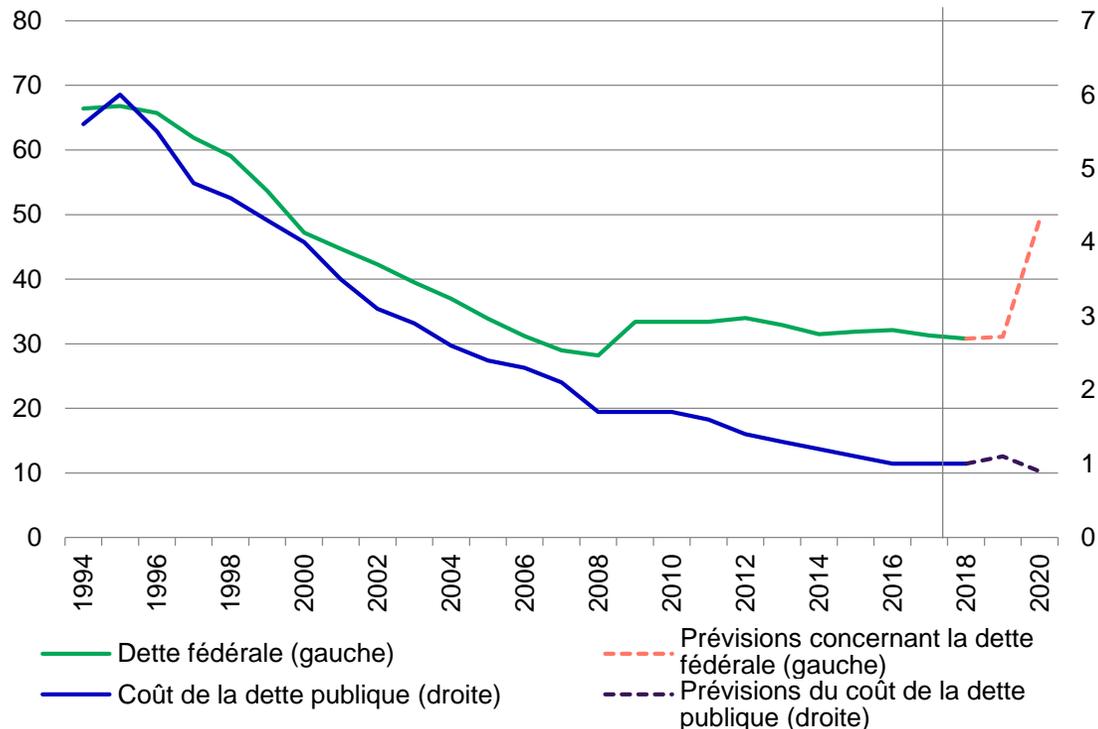


Canada

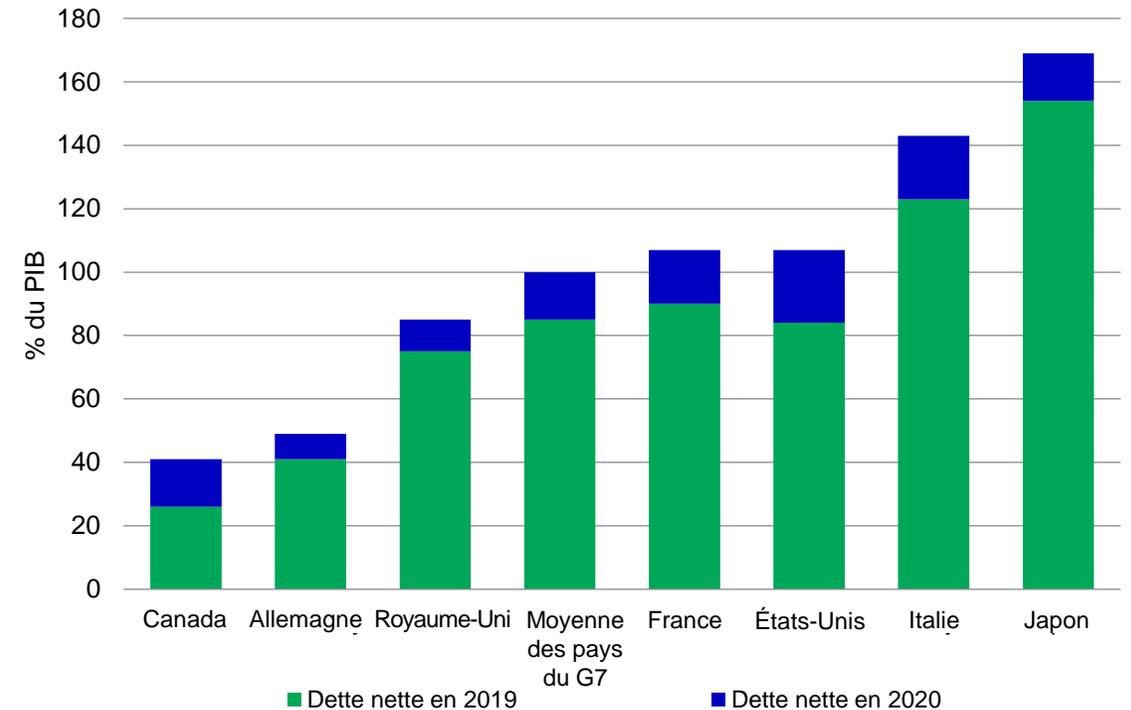
Endettement du Canada; les dépenses devraient fortement augmenter

Comme bon nombre de pays développés, la dette publique du Canada augmente : le ratio dette-PIB du pays est en voie d'égaliser ou de dépasser ce qu'il était au milieu des années 1990, ce qui devrait en théorie entraîner une hausse des taux d'intérêt et du service de la dette; cependant, nous ne pensons pas que cela se produira. Les finances fédérales du pays sont en bien meilleure forme que celles de la plupart des pays de l'OCDE¹. De plus, la Banque du Canada achète la vaste majorité des obligations d'État, ce qui signifie que le marché obligataire est moins dépendant des investisseurs étrangers. Pour finir, les taux d'intérêt extrêmement bas signifient que le coût total du service de la dette pourrait *diminuer* l'année prochaine.

Dette fédérale et coût du service de la dette publique, en pourcentage du PIB²



Dette nette des pays du G7³

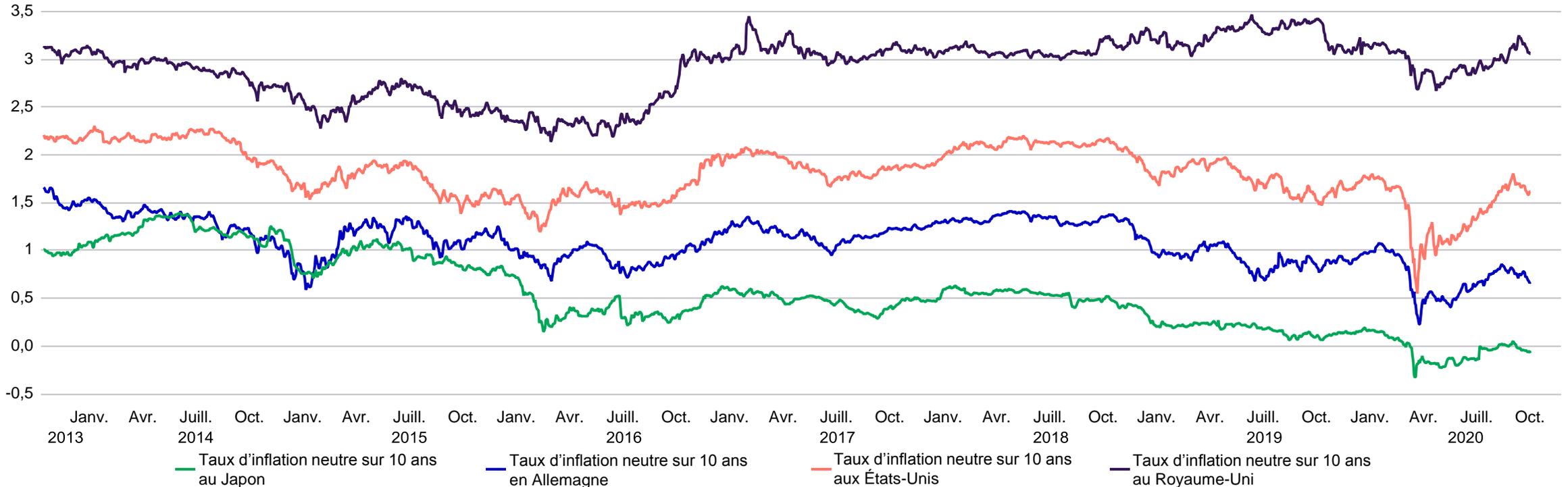


Japon

Les attentes d'inflation au Japon restent beaucoup trop faibles

Le nouveau premier ministre japonais Yoshihide Suga a beaucoup rassuré les participants au marché en leur transmettant un message de continuité à la suite de la démission surprise de M. Shinzo Abe. Cependant, le défi du premier ministre Suga est le même que celui de ses prédécesseurs : les attentes d'inflation restent extrêmement faibles, comme en témoignent les taux d'inflation neutres légèrement négatifs. La faiblesse des taux d'inflation neutres limite l'incidence de la faiblesse des taux directeurs sur l'économie réelle, surtout par rapport aux pays dont les taux d'intérêt réels sont beaucoup plus bas. Comme ses outils de politique restent limités, le Japon nous semble coincé dans une spirale déflationniste.

Taux d'inflation neutres à 10 ans¹ (%)

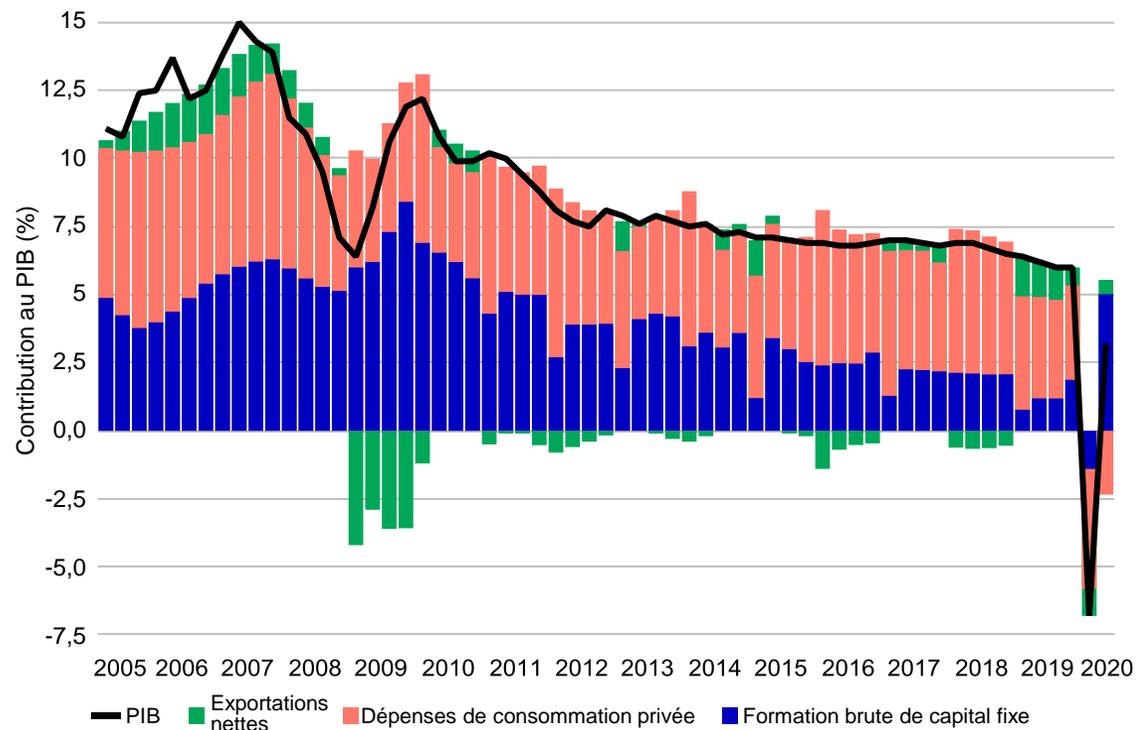


Chine

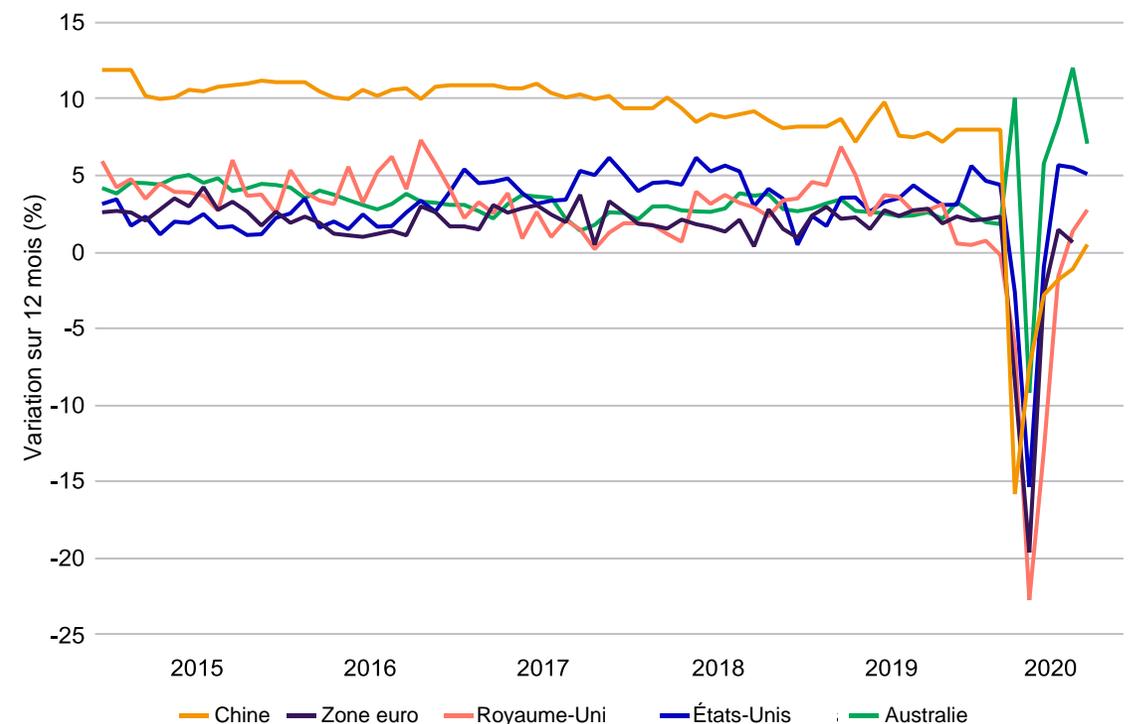
La composition de la croissance du PIB chinois est décevante

Au deuxième trimestre, la croissance du PIB réel s'est établie à environ 3 %, ce qui est censé représenter une forte reprise après la contraction observée au premier trimestre¹. Cela a été réalisé en canalisant la forte croissance du crédit vers les projets d'investissement publics, qui ont été le principal moteur de la croissance au deuxième trimestre. Fait inquiétant, la croissance de la consommation reste très déficiente, ce qui a nui à la croissance économique pour un deuxième trimestre consécutif. De plus, malgré la fin des mesures de confinement en Chine environ deux mois avant le reste du monde, et malgré le contrôle apparent de la COVID-19, la reprise de la consommation en Chine est inférieure à ce que nous avons observé dans les principales économies développées.

Croissance déséquilibrée du PIB en Chine¹



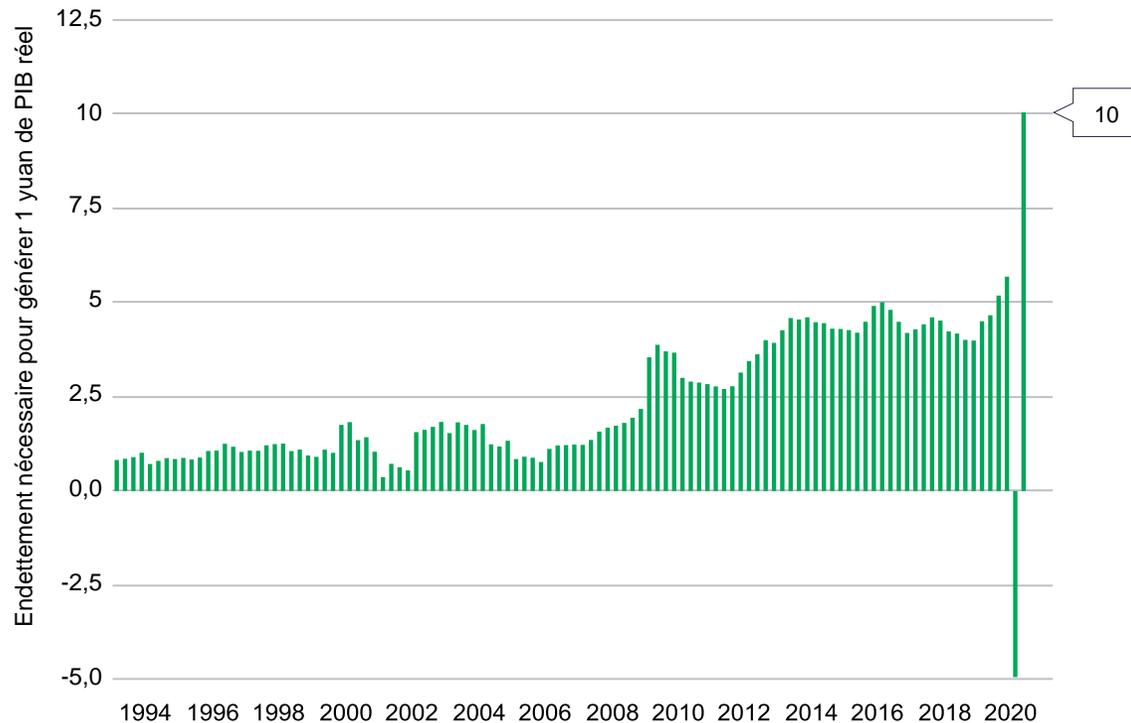
Malgré la réouverture de l'économie environ deux mois plus tôt, la reprise de la consommation en Chine n'est pas aussi bonne qu'ailleurs²



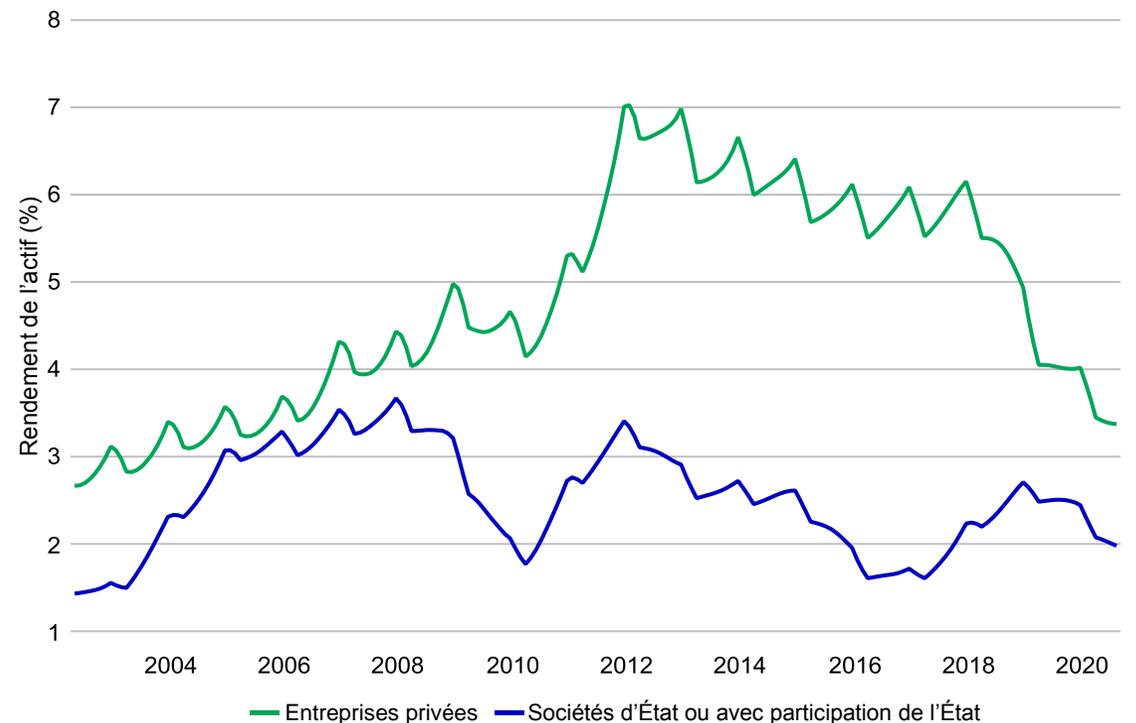
La Chine ne réduit peut-être pas les taux d'intérêt officiels, mais elle s'endette de plus en plus

Malgré la faiblesse de la croissance économique, la Banque populaire de Chine n'a pas emboîté le pas aux autres banques centrales en réduisant les taux directeurs. Ses taux préférentiels et les taux des facilités de prêt à moyen terme sont restés inchangés depuis avril, tandis que son coefficient de réserve obligatoire n'a pas changé depuis janvier. La Chine a toutefois pris d'importantes mesures pour assouplir les conditions de crédit. En août seulement, le financement social total a augmenté de 500 milliards de dollars US. L'intensité du crédit du PIB est passée à 10:1 au deuxième trimestre¹, soulignant le rapide recul du rendement marginal des investissements. Beijing entreprend maintenant des réformes pour permettre une meilleure surveillance des sociétés fermées, en particulier celles qui sont essentielles à l'économie et à l'innovation technologique.

Intensité du crédit du PIB¹



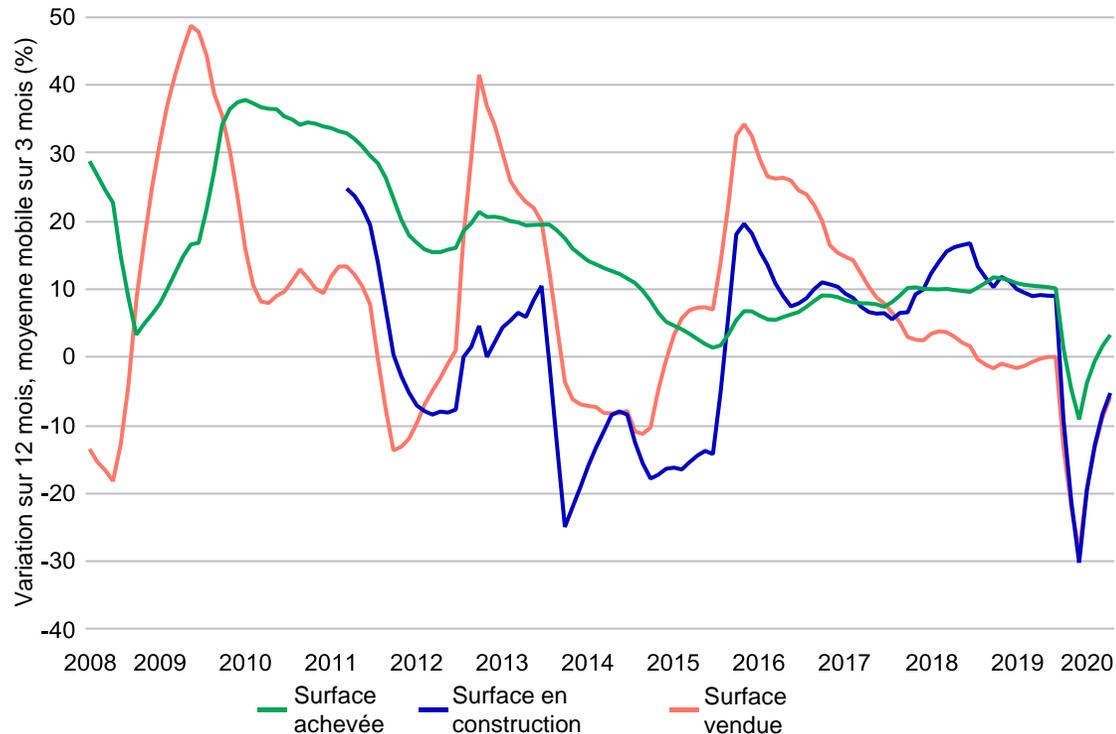
Baisse des rendements marginaux²



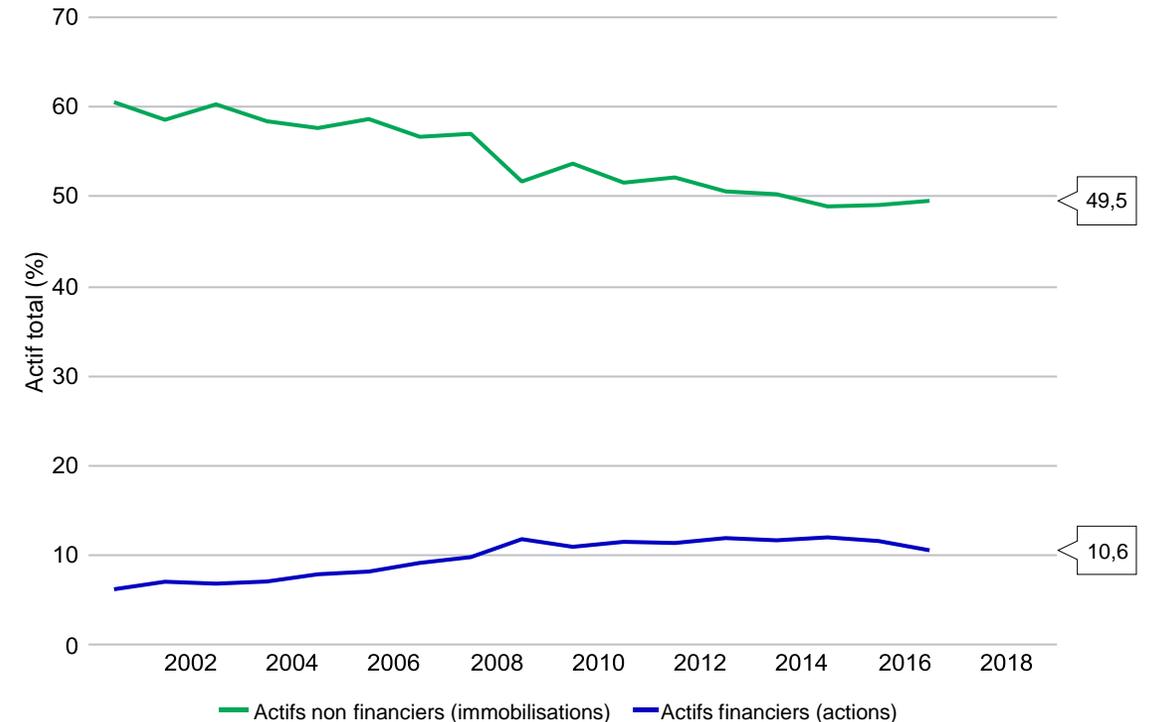
Le marché immobilier est confronté à des mesures de resserrement

Les décideurs chinois ont apporté un changement radical au cadre de financement du secteur immobilier, afin de surveiller la croissance des emprunts des promoteurs et la limiter en fonction du bilan; il s'agit essentiellement un resserrement des conditions de crédit pour le secteur immobilier. Les restrictions visant le financement des promoteurs ont fait baisser les prix afin d'augmenter les liquidités et stimuler la croissance des ventes. Nous nous attendons à ce que cette dynamique finisse par réduire la demande alimentée par les investissements et la spéculation et par entraver la croissance économique future en détruisant le patrimoine des ménages. Cela dit, cela pourrait amener une plus grande stabilité financière globale à long terme si la situation est gérée adéquatement.

Morosité du marché immobilier¹



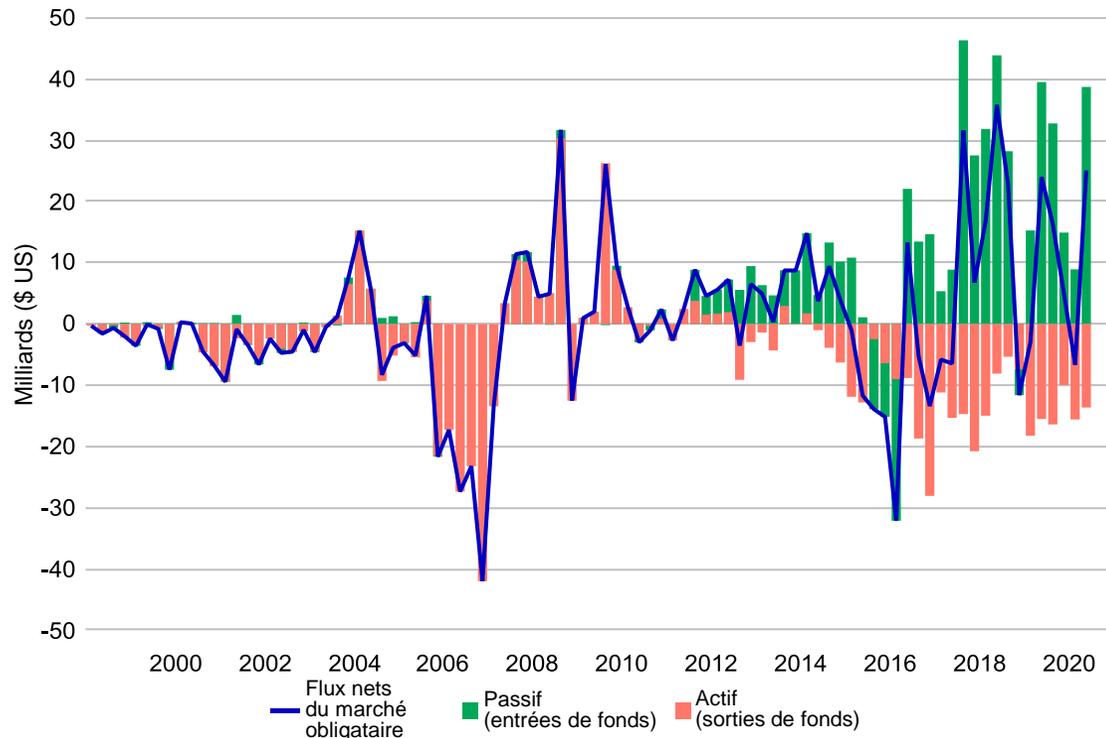
Les biens immobiliers représentent une part beaucoup plus importante du patrimoine des ménages que les actions²



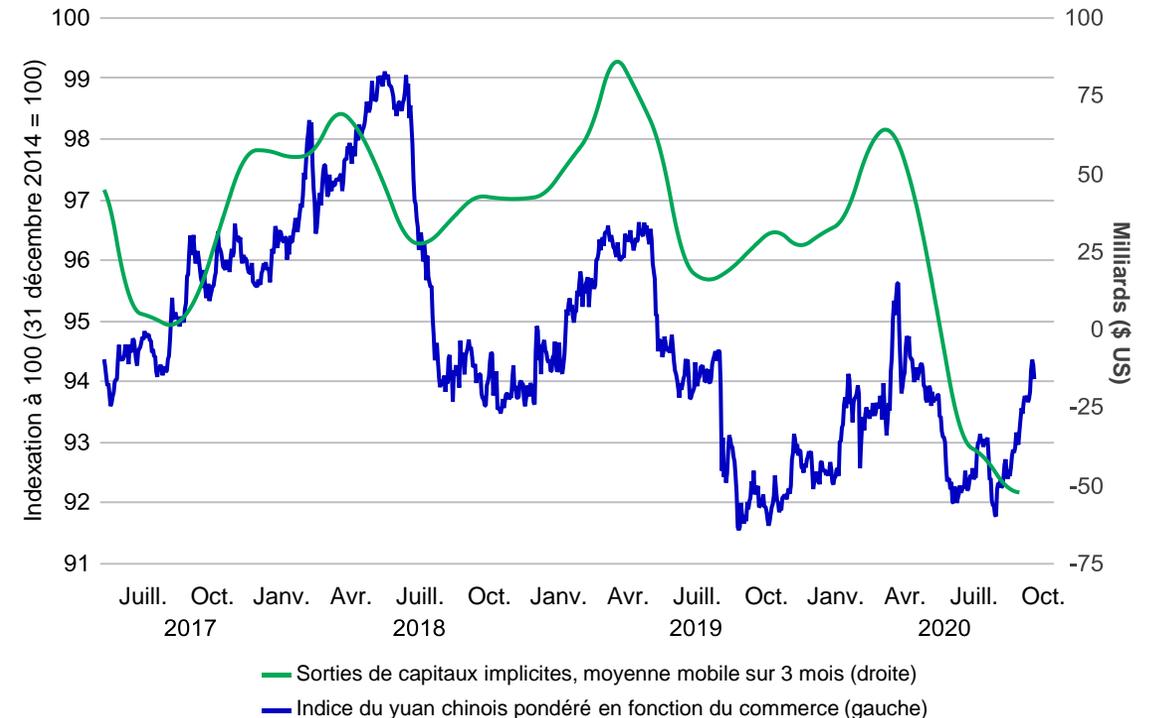
Les entrées de capitaux étrangers compensent les sorties de capitaux du pays

Beaucoup de capitaux ont été investis dans les obligations d'État chinoises, car de nombreux fonds de placement suivent passivement l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond (environ 6 milliards de dollars US par mois) et l'indice J.P. Morgan Emerging Bond (environ 2 milliards de dollars US par mois). FTSE Russell a annoncé le 24 septembre que les obligations d'État chinoises seraient ajoutées à son indice des obligations d'État mondiales, à compter d'octobre 2021, avec une période d'inclusion de 12 mois, sous réserve de la confirmation finale en mars 2021. Les entrées potentielles de capitaux des fonds à gestion passive pourraient se monter à environ 10 milliards de dollars US par mois¹. Sans ces entrées de capitaux étrangers, les sorties nettes de capitaux de la Chine seraient probablement plus élevées qu'elles ne le sont déjà.

Les sorties de capitaux du pays sont supérieures aux entrées de capitaux étrangers sur le marché obligataire²



Les sorties de capitaux nettes s'accroissent²

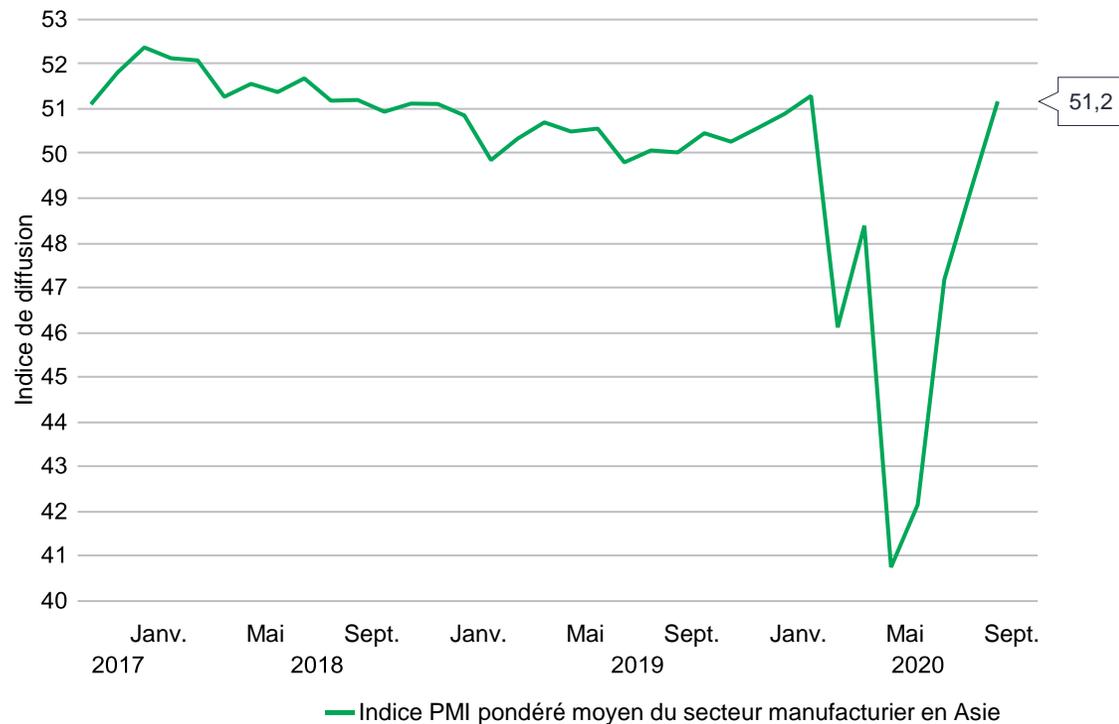


Asie

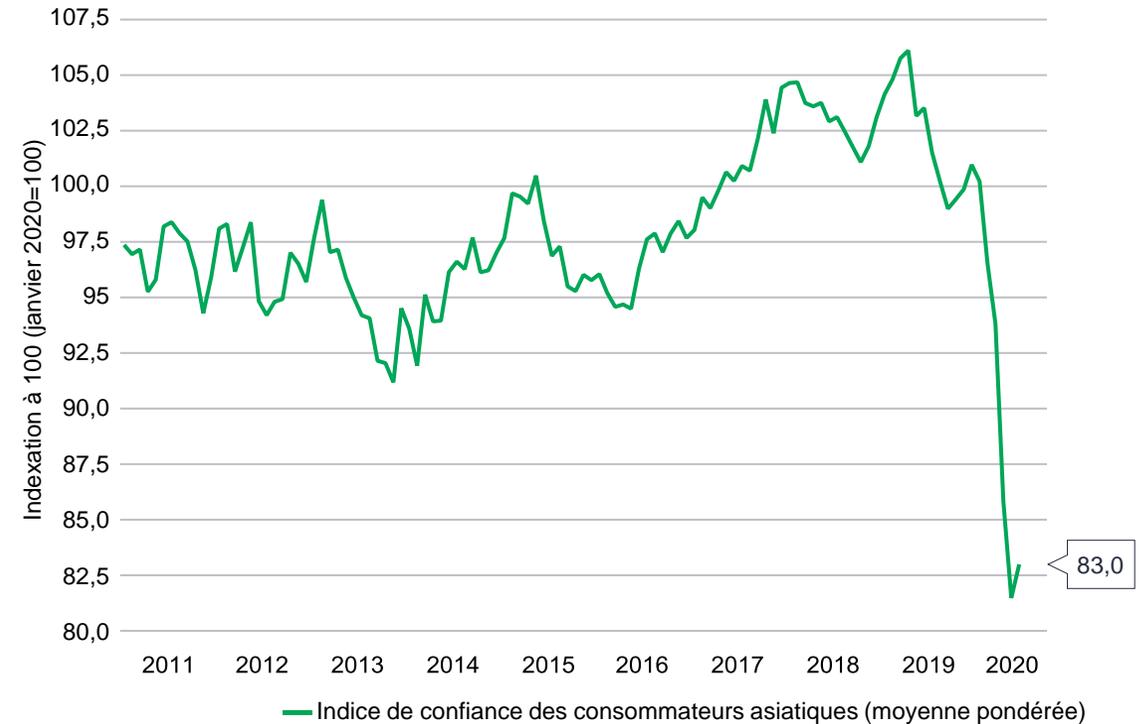
La reprise en Asie est concentrée sur l'offre et non sur la demande

La récente reprise en Asie est principalement soutenue par la production. L'indice des directeurs d'achats du secteur manufacturier de la région a rebondi après avoir atteint un creux, en particulier en Asie du Sud-Est, une région qui profite particulièrement de la diversification en cours des chaînes d'approvisionnement mondiales. En revanche, la demande des consommateurs, mesurée par la confiance des consommateurs, est encore très faible. Les données indiquent que les consommateurs achètent ce dont ils ont besoin et moins ce qu'ils veulent. Les biens de consommation de base, comme la nourriture et les produits essentiels, ainsi que les technologies permettant le travail à domicile affichent une performance supérieure à celle des biens et services de consommation discrétionnaire, ce qui suggère que les consommateurs accordent une attention particulière à leurs finances et à leur emploi.

Hausse importante de l'activité manufacturière moyenne pondérée en fonction du PIB en Asie¹



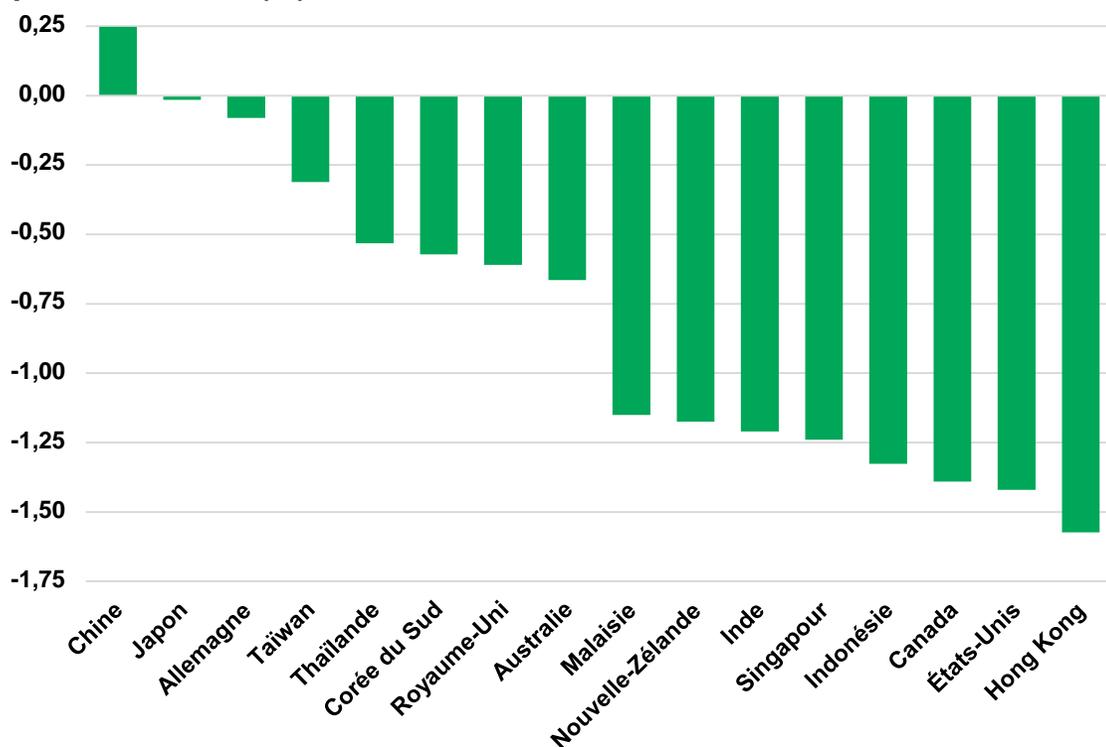
La confiance des consommateurs asiatiques, pondérée en fonction du PIB, reste ébranlée¹



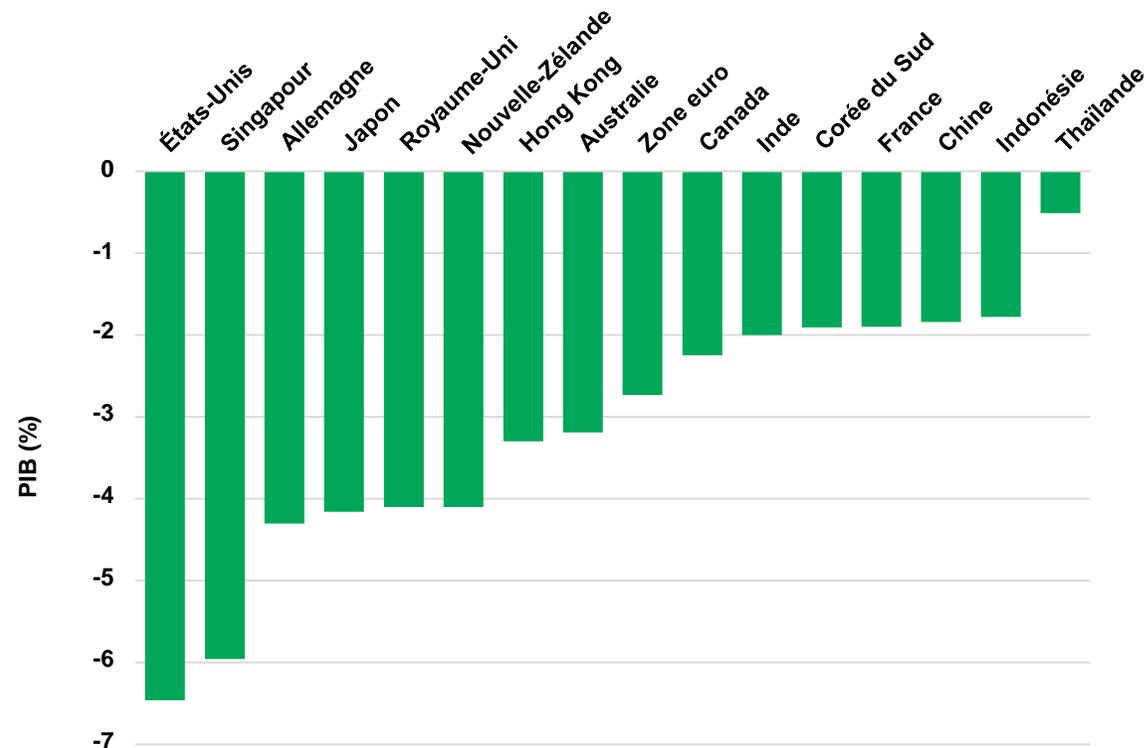
Les mesures d'assouplissement monétaire et les mesures budgétaires dans la région sont inégales

En réaction à la crise économique et à la crise sanitaire sans précédent, les gouvernements de la région ont assoupli leur politique monétaire et budgétaire, quoiqu'à des degrés divers. Cela reflète le fait que certaines économies disposent d'une plus grande marge de manœuvre que d'autres en ce qui concerne les dommages causés à la croissance économique, la proximité du plancher réel des taux d'intérêt, le compte courant, ainsi que la santé des finances publiques et du secteur privé. Alors que de plus en plus d'économies sont à court d'outils de politique monétaire, les gouvernements seront de plus en plus contraints de contribuer, ce qui sera facilité par la monétisation de la dette. Cependant, ce ne sont pas tous les pays qui peuvent se le permettre de façon durable sans risquer de créer une instabilité macroéconomique ou financière – l'Indonésie en est un exemple.

Les taux des obligations d'État à deux ans ont diminué dans la majeure partie de l'Asie¹ (%)



Fluctuation du solde budgétaire primaire corrigé des variations cycliques²

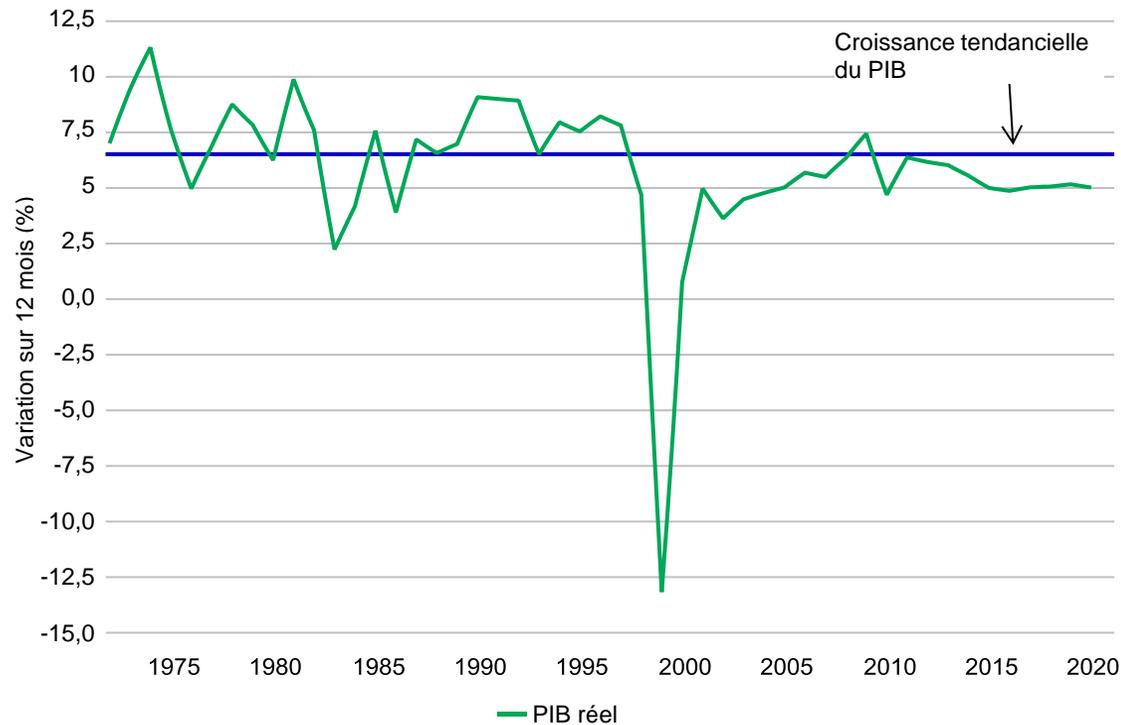


L'Indonésie tente l'expérience de la monétisation de la dette

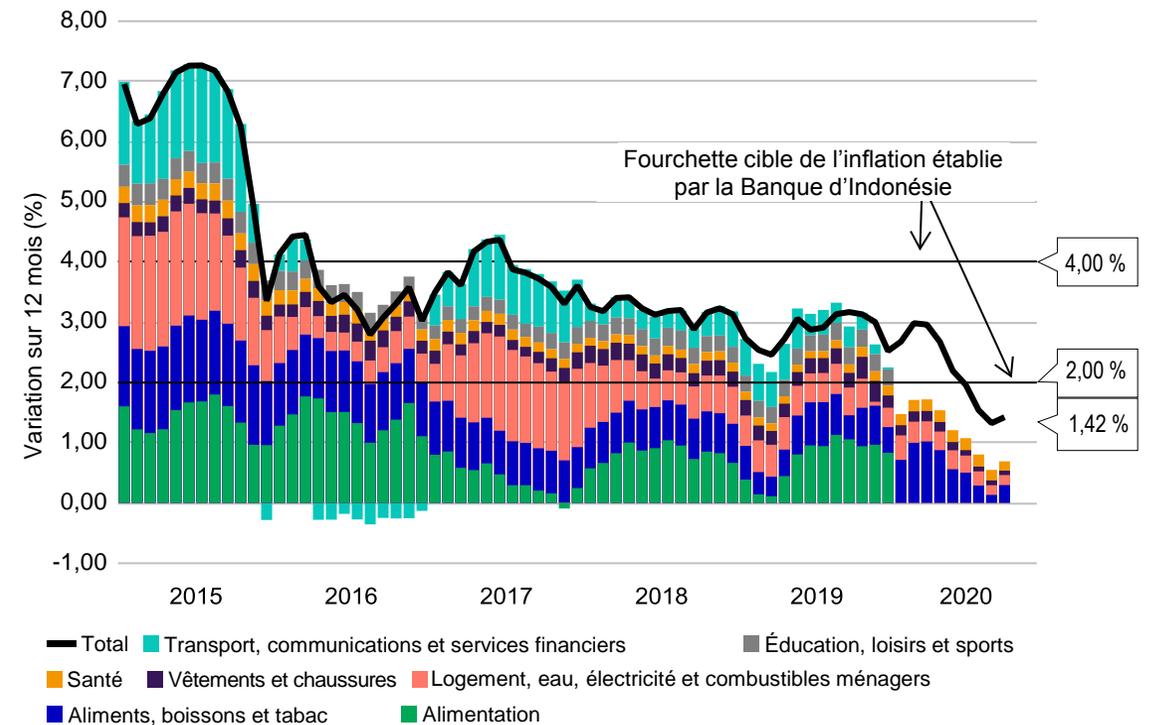
L'Indonésie fait l'expérience en temps réel de la monétisation de la dette

La distanciation sociale a été difficile à mettre en œuvre en Indonésie – un vaste archipel dense et très peuplé, où l'emploi informel domine et qui présente des faiblesses au niveau des infrastructures de santé. L'Indonésie affiche l'un des taux d'infection et de mortalité liées à la COVID-19 les plus élevés de la région¹. Au deuxième trimestre, la croissance a reculé pour la troisième fois consécutive, et la contraction de 5,3 % du PIB sur 12 mois a été la première depuis la crise financière asiatique². Le choc de la demande a eu des conséquences négatives et a poussé l'inflation sous la fourchette cible de la Banque d'Indonésie. La faiblesse des perspectives économiques a incité le gouvernement à annoncer un programme de monétisation de la dette dans le but de stimuler la croissance.

La croissance du PIB stagne bien en deçà de la tendance²



De fortes pressions désinflationnistes²

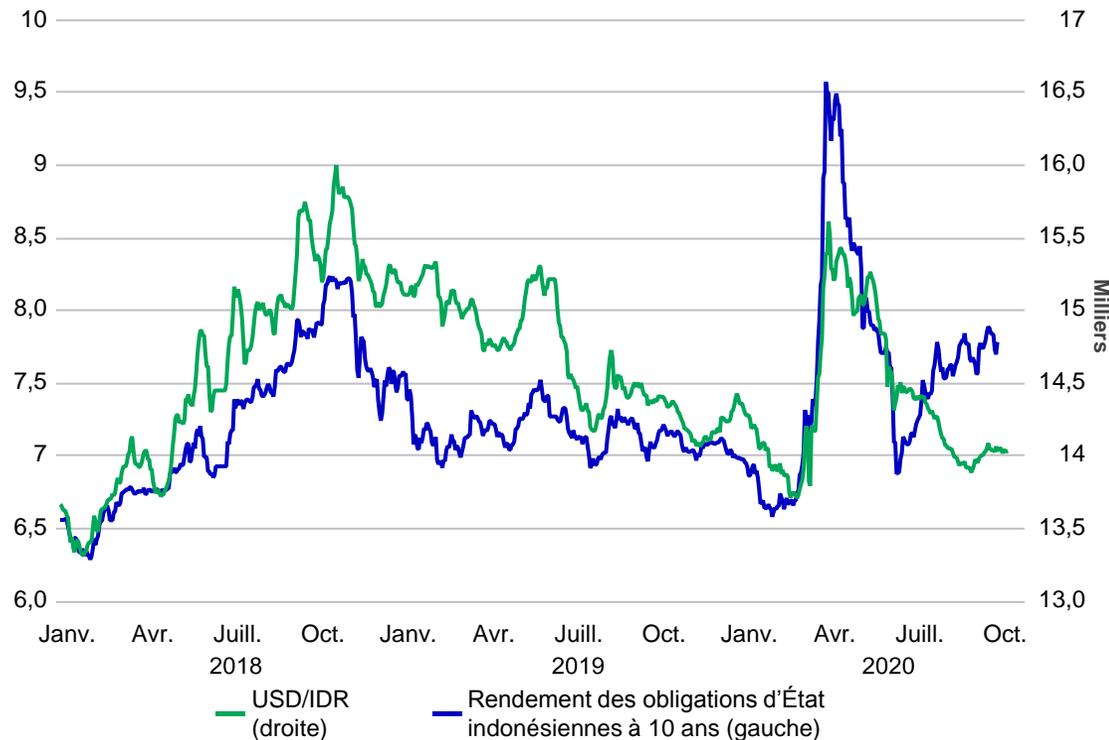


1 « [With World's lowest Testing Rate, Indonesia far from Covid-19 peak](#) », *The Straits Times*, 3 septembre 2020. 2 Badan Pusat Statistik Indonesia, *Macrobond* et *Gestion d'actifs Manuvie*, août 2020. Les responsables des statistiques indonésiennes ont modifié la base et la méthodologie de calcul de la contribution à l'inflation en février; certaines séries de données ne seront plus publiées jusqu'à ce que le processus soit terminé.

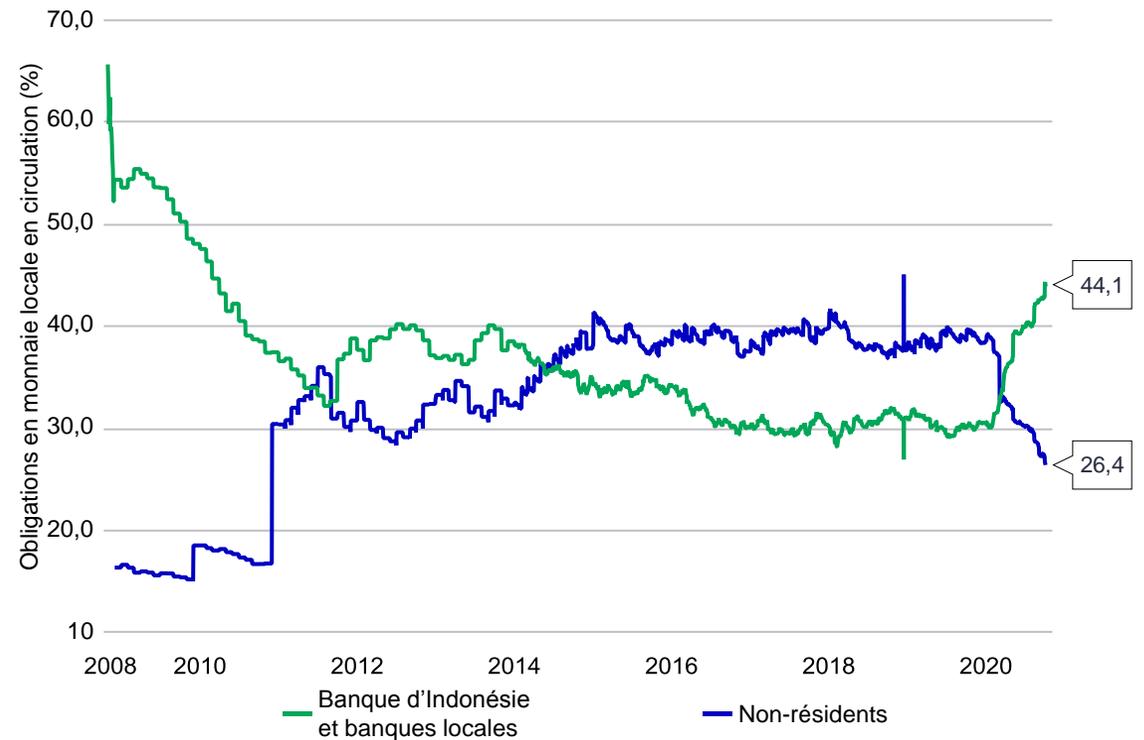
Le marché des changes et les marchés obligataires réagissent différemment à la monétisation de la dette

Une corrélation négative inhabituelle s'est développée entre les obligations d'État indonésiennes et la rupiah indonésienne. Les marchés craignent que l'expansion rapide du bilan de la Banque d'Indonésie n'entraîne une augmentation de la base monétaire et un affaiblissement de la rupiah, tandis que les marchés obligataires sont naturellement soulagés par le fait que la banque centrale absorbera une part importante des émissions à venir. La corrélation entre les obligations et les taux de change peut persister. Contrairement à ce qui se passait avant la COVID-19, l'Indonésie dépend maintenant moins des investisseurs étrangers pour financer son déficit courant et soutenir l'émission d'obligations. En raison de la diminution de la part des obligations en monnaie locale détenue par des intérêts étrangers, les banques locales et la Banque d'Indonésie sont intervenues pour combler l'écart.

Y a-t-il une corrélation entre la rupiah et les obligations d'État indonésiennes?



Répartition des titres négociables de la dette publique (en monnaie locale)²

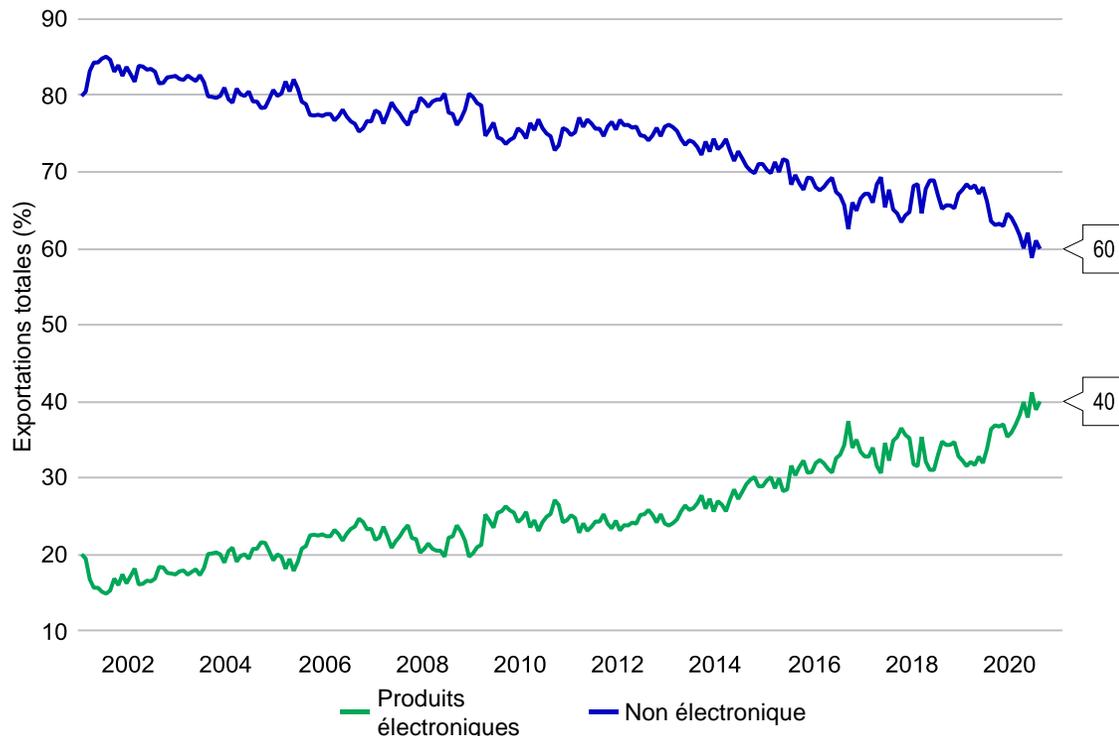


Taiïwan

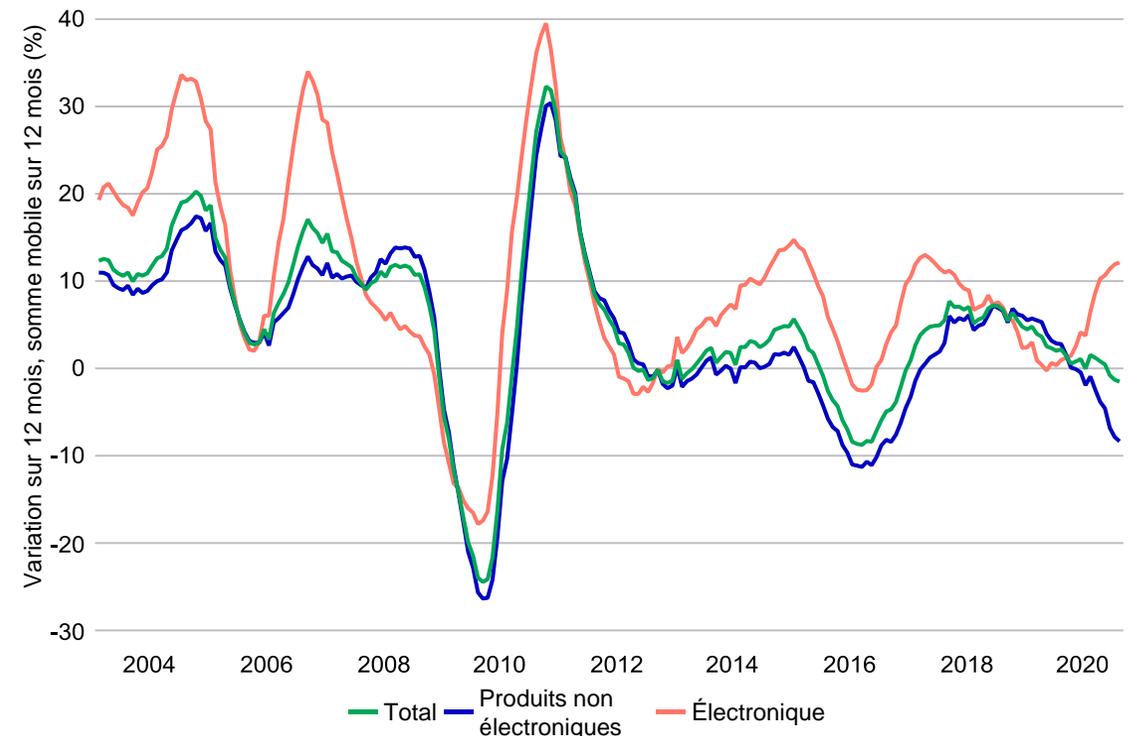
Exportations taiwanaises – le secteur de l'électronique se distingue

Les exportations de Taïwan ont augmenté de 13,6 % en août par rapport à l'année précédente; il s'agit de la plus forte progression depuis janvier 2018 (19,7 %). La croissance des exportations reste soutenue par une forte demande relativement inélastique pour les semi-conducteurs haut de gamme, découlant du télétravail, de l'enseignement à distance et de la diversification en cours des chaînes d'approvisionnement mondiales. L'électronique représente une part croissante des exportations de Taïwan (environ 40,0 %) et a été un point positif dans un contexte autrement morose – les exportations non électroniques diminuent de plus en plus rapidement, ce qui entraîne une baisse des exportations globales (sur une période mobile de 12 mois)¹.

L'électronique – une part croissante des exportations ayant une importance stratégique¹



Exportations taiwanaises : un secteur à deux vitesses¹

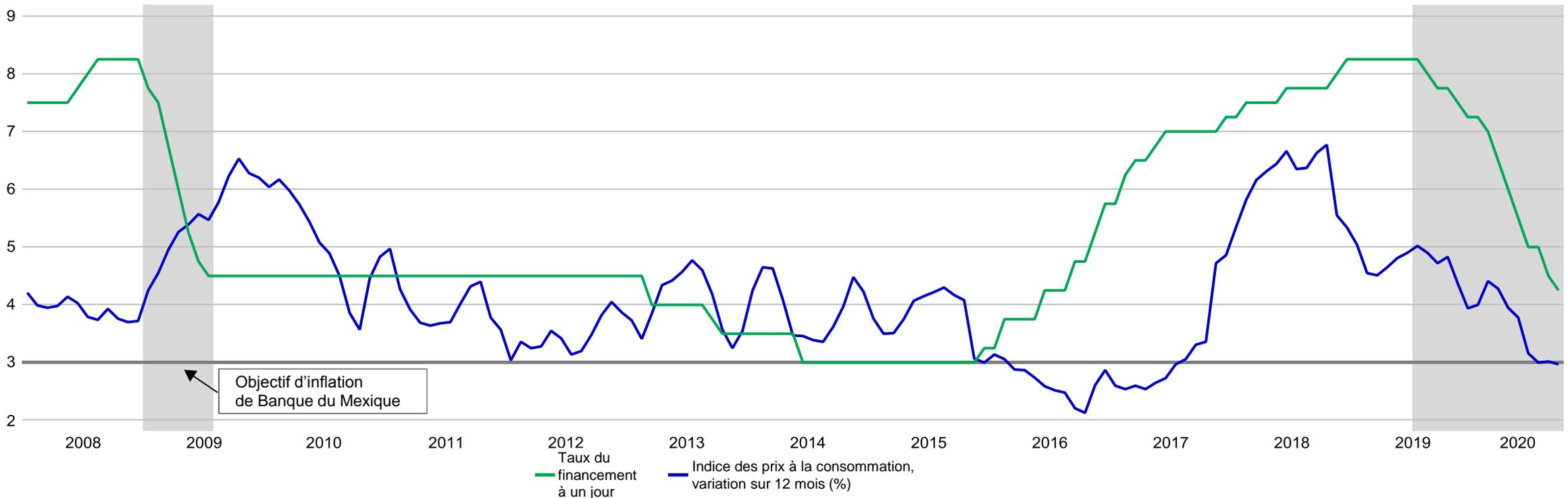


Amérique latine

La Banque du Mexique a atteint, ou est sur le point d'atteindre, la fin de son cycle d'assouplissement

La banque centrale du Mexique semble de plus en plus à l'aise avec sa politique monétaire après sa plus récente réduction de 25 points de base en septembre. Le récent rebond de l'inflation a suscité des inquiétudes parmi les membres du conseil de la banque les plus favorable à un resserrement, et les décideurs restent sensibles à la fragilité de la conjoncture mondiale, en plus de l'incidence négative que la faiblesse des taux d'intérêt peut avoir sur les flux de capitaux. Un écart de production important devrait atténuer les pressions inflationnistes à moyen terme; la Banque du Mexique cible une inflation de 3 % avec une fourchette d'incertitude de 1 % de part et d'autre. Toutefois, plusieurs banques centrales semblent prêtes à assouplir davantage leur politique – l'évolution du peso mexicain au cours des prochains mois pourrait être très intéressante.

IPC global et taux cible du financement à un jour de la Banque du Mexique (%)



Renseignements importants

Une crise généralisée dans le secteur de la santé, comme une pandémie mondiale, pourrait entraîner une forte volatilité des marchés, la suspension et la fermeture des opérations de change, et affecter le rendement du portefeuille. Le nouveau coronavirus (COVID-19) perturbe ainsi considérablement les activités commerciales à l'échelle mondiale. Les répercussions d'une crise sanitaire, ainsi que d'autres épidémies et pandémies susceptibles de survenir à l'avenir, pourraient avoir des conséquences sur l'économie mondiale qui ne sont pas nécessairement prévisibles à l'heure actuelle. Une crise sanitaire peut exacerber d'autres risques politiques, sociaux et économiques préexistants. Cela pourrait nuire au rendement du portefeuille, ce qui entraînerait des pertes sur votre placement.

Les placements comportent des risques, y compris le risque de perte du capital. Les marchés des capitaux sont volatils et peuvent considérablement fluctuer sous l'influence d'événements liés aux sociétés, aux secteurs, à la politique, à la réglementation, au marché ou à l'économie. Ces risques sont amplifiés dans le cas des placements effectués dans les marchés émergents. Le risque de change s'entend du risque que la fluctuation des taux de change ait un effet négatif sur la valeur des placements détenus dans un portefeuille.

Les renseignements fournis ne tiennent pas compte de la convenance des placements, des objectifs de placement, de la situation financière ni des besoins particuliers d'une personne donnée. Nous vous invitons à évaluer la convenance de tout type de placement à la lumière de votre situation personnelle et à consulter un spécialiste, au besoin.

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

Ni Gestion de placements Manuvie, ni ses sociétés affiliées, ni leurs administrateurs, dirigeants et employés n'assument de responsabilité pour quelque perte ou dommage direct ou indirect, ou quelque autre conséquence que pourrait subir quiconque agit sur la foi des renseignements du présent document. Tous les aperçus et commentaires sont de nature générale et ponctuelle. Quoiqu'utiles, ces aperçus ne remplacent pas les conseils d'un spécialiste en fiscalité, en placement ou en droit. Il est recommandé aux clients de consulter un spécialiste qui évaluera leur situation personnelle. Ni Manuvie, ni Gestion de placements Manuvie, ni leurs sociétés affiliées, ni leurs représentants ne fournissent de conseils dans le domaine de la fiscalité, des placements ou du droit. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs.

Le présent document a été préparé à titre informatif seulement et ne constitue ni une recommandation, ni un conseil professionnel, ni une offre, ni une invitation à quiconque, de la part de Gestion de placements Manuvie, relativement à l'achat ou à la vente d'un titre ou à l'adoption d'une stratégie de placement, non plus qu'il indique une intention d'effectuer une opération dans un fonds ou un compte géré par Gestion de placements Manuvie. Aucune stratégie de placement ni aucune technique de gestion des risques ne peuvent garantir le rendement ni éliminer les risques. La diversification ou la répartition de l'actif ne sont pas garantes de profits et n'éliminent pas le risque de perte. À moins d'indication contraire, toutes les données proviennent de Gestion de placements Manuvie.

Gestion de placements Manuvie

Gestion de placements Manuvie est le secteur mondial de gestion de patrimoine et d'actifs de la Société Financière Manuvie. Nous comptons plus de 150 ans d'expérience en gestion financière au service des clients institutionnels et des particuliers ainsi que dans le domaine des régimes de retraite, à l'échelle mondiale. Notre approche spécialisée de la gestion de fonds comprend les stratégies très différenciées de nos équipes expertes en titres à revenu fixe, actions spécialisées, solutions multiactifs et marchés privés, ainsi que l'accès à des gestionnaires d'actifs spécialisés et non affiliés du monde entier grâce à notre modèle multigestionnaire.

Le présent document n'a été soumis à aucun examen de la part d'un organisme de réglementation des valeurs mobilières ou autre et il n'a été déposé auprès d'aucun organisme de réglementation. Il peut être distribué par les entités de Manuvie ci-après, dans leurs territoires respectifs. Des renseignements supplémentaires sur Gestion de placements Manuvie sont accessibles sur le site www.manulifeim.com/institutional/ca/fr.

Australie : Hancock Natural Resource Group Australasia Pty Limited, Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited. **Brésil** : Hancock Asset Management Brasil Ltda. **Canada** : Gestion de placements Manuvie limitée, Distribution Gestion de placements Manuvie inc., Manulife Investment Management (North America) Limited et Marchés privés Gestion de placements Manuvie (Canada) Corp. **Chine** : Manulife Overseas Investment Fund Management (Shanghai) Limited Company. **Espace économique européen et Royaume-Uni** : Manulife Investment Management (Europe) Ltd., qui est régie et réglementée par l'organisme Financial Conduct Authority, et Manulife Investment Management (Ireland) Ltd. qui est régie et réglementée par l'organisme Central Bank of Ireland.

Hong Kong : Manulife Investment Management (Hong Kong) Limited. **Indonésie** : PT Manulife Aset Manajemen Indonesia. **Japon** : Manulife Asset Management (Japan) Limited. **Malaisie** : Manulife Investment Management (M) Berhad (auparavant Manulife Asset Management Services Berhad), numéro d'inscription : 200801033087 (834424-U). **Philippines** : Manulife Asset Management and Trust Corporation. **Singapour** : Manulife Investment Management (Singapore) Pte. Ltd. (société inscrite sous le numéro 200709952G). **Suisse** : Manulife IM (Switzerland) LLC. **Taiwan** : Manulife Investment Management (Taiwan) Co. Ltd. **Thaïlande** : Manulife Asset Management (Thailand) Company Limited. **États-Unis** : John Hancock Investment Management LLC, Manulife Investment Management (US) LLC, Hancock Capital Investment Management, LLC et Hancock Natural Resource Group, Inc. **Vietnam** : Manulife Investment Fund Management (Vietnam) Company Limited.

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

Définitions

Indice Citi des surprises économiques, États-Unis	L'indice Citi des surprises économiques aux États-Unis mesure l'écart entre les données économiques réelles et les attentes du marché, en comparant les données économiques réelles au résultat médian d'un sondage préliminaire mené auprès des participants au marché. Un résultat positif suggère que les données économiques ont dans l'ensemble dépassé le consensus, et vice-versa. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.
Indice mondial de l'incertitude concernant les politiques économiques	L'indice mondial de l'incertitude concernant les politiques économiques est une moyenne pondérée en fonction du PIB des indices de l'incertitude concernant la politique économique de 18 pays. La valeur mensuelle de l'indice de l'incertitude concernant la politique économique nationale est proportionnelle à la quantité d'articles traitant de l'incertitude concernant la politique économique publiés dans les journaux de chaque pays ce mois-là. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.
Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond	L'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond suit le rendement de titres de créance mondiaux de qualité sur les marchés des titres du Trésor à taux fixe, des obligations liées aux gouvernements, des obligations de sociétés et des créances titrisées. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.
Indice de volatilité Cboe (VIX)	L'indice de volatilité Cboe (VIX) illustre les attentes du marché boursier américain à l'égard de la volatilité sur 30 jours. Il est calculé en fonction de la volatilité implicite d'une vaste gamme d'options de l'indice S&P 500. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.
Indice ICE BofA MOVE	L'indice Intercontinental Exchange (ICE) Bank of America (BofA) Merrill Lynch Option Volatility Estimate (MOVE) suit l'évolution de la volatilité implicite des taux des obligations du Trésor américain en fonction du prix des options du Trésor américain à un mois. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.
Indice ISM du secteur manufacturier	L'indice du secteur manufacturier compilé par l'Institute for Supply Management (ISM) mesure l'emploi, la production, les stocks, les nouvelles commandes et les livraisons des fournisseurs. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.
Indice de confiance en l'économie ZEW	L'indice de confiance en l'économie de Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) mesure la confiance des investisseurs institutionnels, reflétant l'écart entre la proportion d'investisseurs optimistes et la proportion d'analystes pessimistes. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.
Indice des directeurs d'achat (PMI)	L'indice des directeurs d'achat (PMI) est un indicateur de la santé économique du secteur manufacturier et est basé sur cinq indicateurs majeurs : les nouvelles commandes, les niveaux de stocks, la production, les livraisons des fournisseurs et l'emploi. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

 Gestion de placements **Manuvie**