

Revue et perspectives

RÉSISTANCE FACE À L'ADVERSITÉ

L'économie américaine a remarquablement bien résisté en 2005, en dépit de nombreux chocs, naturels et autres (Katrina, prix élevés du pétrole, hausse des taux d'intérêt à court terme), qui ont pesé sur l'économie. Le PIB a crû de 4,3 % au troisième trimestre, selon des données préliminaires, et sa progression prévue au quatrième trimestre est de 5 %. Le compte rendu de la dernière réunion du comité de la Réserve fédérale montre que certains dirigeants de la Fed craignent un resserrement monétaire exagéré, mais, selon les plus récentes données, l'élan de l'économie pourrait être difficile à freiner. Les consommateurs continuent de bien tenir le coup et affichent une solide confiance ainsi qu'une volonté de dépenser, même s'ils sont fortement endettés. Ailleurs dans le monde, l'économie japonaise connaît une reprise : la déflation semble terminée et la restructuration des entreprises a accru leurs marges bénéficiaires et leurs rendements des capitaux propres. L'Europe continentale continue d'offrir un tableau contrasté, pendant que les pays émergents profitent de la hausse des investissements directs étrangers et de la vigueur des prix des ressources naturelles, qui a aussi profité au Canada.

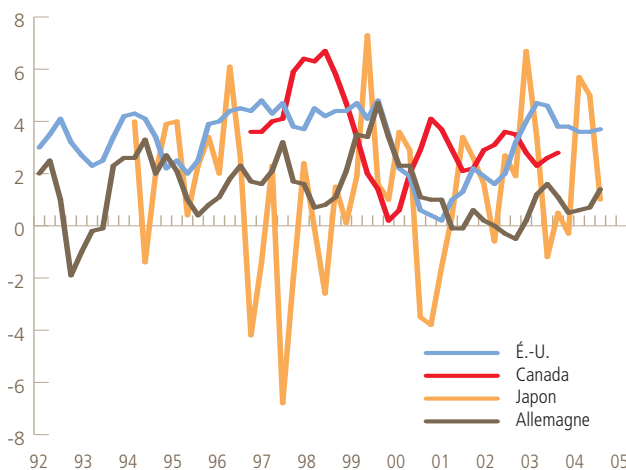
La plupart des experts s'attendent à ce que la croissance continue d'être supérieure à la moyenne en 2006, en raison

de la reconstruction consécutive à Katrina et Rita. La croissance pourrait ensuite redevenir plus normale, lorsque la hausse des taux d'intérêt et des prix de l'énergie commencera à influencer sur l'économie.

Un nouveau venu à la tête de la Réserve fédérale

Le 1^{er} février 2006, Ben Bernanke remplacera l'actuel président de la Réserve fédérale, Alan Greenspan, qui s'est distingué à ce poste pendant plus de 18 ans. L'incidence de ce changement sur la politique monétaire et les marchés financiers dans les prochaines années fait l'objet de nombreux débats actuellement. M. Bernanke est réputé pour son intégrité et sa rigueur intellectuelle, et sa nomination a généralement été bien reçue dans la communauté financière. On s'attend à ce qu'il tente d'accroître la transparence de la Réserve fédérale. Il est aussi en faveur de la poursuite de cibles d'inflation, ce qui lierait davantage les décisions en matière de taux d'intérêt à l'évolution prévue de l'inflation. Le taux d'inflation de base (selon l'IPC hors alimentation et énergie) est actuellement de 2,1 % sur 12 mois. Si la Fed utilise la cible largement attendue d'une inflation de base comprise entre 1 et 2 %, la fin de la hausse des taux pourrait être moins près que certains le pensent. Il sera important de suivre attentivement cette situation dans les prochains mois.

PIB (%)



IPC - hors alimentation et énergie (%)



Les marchés financiers

Les marchés boursiers mondiaux ont produit des rendements contrastés en 2005. Certains ont produit de solides rendements, en dollars américains, comme le Canada, le Mexique et le Brésil, grâce à la fois au rendement propre à leur marché et à la vigueur de leur monnaie. D'autres, notamment les États-Unis, ont procuré de modestes rendements malgré une monnaie relativement forte. Les principaux marchés de titres à revenu fixe ont eux aussi produit des rendements modestes, les taux d'intérêt ayant généralement étant stables ou légèrement à la hausse.

Un optimisme modeste, combiné à une certaine prudence, nous paraît approprié pour 2006. D'abord l'optimisme. La croissance économique demeure robuste et supérieure aux tendances à long terme. Elle est de plus en plus généralisée (le Japon y participe maintenant) et demeure forte dans les pays émergents. L'inflation, bien qu'elle se situe vers le haut de sa fourchette souhaitable, est maîtrisée par la conjonction de gains de productivité au sein des principales économies et de pressions sur les salaires exercées par les menaces d'impartition vers des pays émergents. Les bénéfices devraient continuer de croître, bien que moins rapidement qu'en 2005. Les valorisations boursières demeurent dans leur fourchette normale sur la plupart des marchés, en présumant que les bénéfices seront relativement intacts. Les taux d'intérêt à court terme, qui augmentent depuis juin 2004, devraient se stabiliser en 2006. Les marchés boursiers devraient réagir favorablement à la fin de la hausse des taux.

Notre prudence provient de deux sources. D'abord, les taux d'intérêt pourraient augmenter plus longtemps que prévu afin de contenir les attentes d'inflation. Ensuite, la croissance des bénéfices pourrait faiblir d'ici à ce que la Réserve fédérale cesse de resserrer sa politique monétaire. Comme les taux d'intérêt sont très faibles dans toutes les principales économies, leur niveau général pourrait devoir augmenter pour contenir les attentes d'inflation.

Conclusions

En 2006, les actions devraient continuer à rapporter davantage que les titres à revenu fixe, qui eux-mêmes devraient rapporter un peu plus que les liquidités. Les rendements des actions se situeront probablement autour de 5 %, tandis que les titres à revenu fixe rapporteront légèrement plus que les coupons. Nous continuons de privilégier les sociétés de grande qualité dont les valorisations sont raisonnables, afin d'obtenir le rendement en fonction du risque le plus élevé possible.

Nous vous souhaitons de très joyeuses fêtes et une année 2006 très prospère!

ÉQUIPE DE GESTION DE PLACEMENTS DE SCOTIA CASSELS^{MC}

^{MC} Marque de commerce de La Banque de Nouvelle-Écosse. Le Groupe Gestion privée Scotia réunit un ensemble de services destinés à la clientèle privée parmi ceux offerts par La Banque de Nouvelle-Écosse, La Société de fiducie Banque de Nouvelle-Écosse, Gestion de placements Scotia Cassels Limitée, Scotia Cassels U.S. Investment Counsel Inc. et ScotiaMcLeod, une division de Scotia Capitaux Inc., toutes membres du Groupe Banque Scotia. Scotia Capitaux Inc. est membre du FCPE.