

Situation et perspectives

UNE POUSSÉE DE CROISSANCE MONDIALE, PLUS ÉQUILBRÉE ET MIEUX SYNCHRONISÉE CETTE FOIS-CI, DEVRAIT ÊTRE AU RENDEZ-VOUS POUR 2004

Économie

Au troisième trimestre, l'économie des États-Unis a connu l'une de ses plus fortes progressions. Les autorités ont mis en place de multiples mesures de relance budgétaire et monétaire, faisant bondir le taux de croissance réel annualisé à 8,2 %. Cet élan s'est poursuivi dans le quatrième trimestre, poussant à 3,2 % le taux de croissance estimé pour toute l'année 2003. La performance du Canada a été moins robuste, se limitant à 1,1 % dans le troisième trimestre et à un taux estimé de 4,5 % dans le quatrième trimestre. Cependant, son PIB a quand même gagné un humble 1,7 %. Les exploits plus modestes du Canada s'expliquent en partie par une base d'activité plus élevée en 2002, et une politique d'intervention moins expansionniste cette année.

Pour les investisseurs, reste à savoir si la croissance se poursuivra en 2004. L'année 2003 a puisé son dynamisme dans la faiblesse des taux d'intérêt et les réductions d'impôt. Les conséquences sur les consommateurs ont été remarquables. Les ventes de véhicules se maintiennent à un rythme impressionnant et les maisons se vendent facilement, stimulant les dépenses en biens de consommation durables. Confrontées aux faibles taux d'utilisation de leurs capacités, les grandes entreprises ont profité des baisses de taux d'intérêt et des nouvelles provisions pour amortissement pour dépenser des sommes considérables sur de la machinerie et de l'équipement (entre autres des ordinateurs et des logiciels, ce qui laisse présager des gains intéressants en matière de productivité).

Jusqu'à récemment, la situation de l'emploi aux États-Unis avait considérablement entravé la croissance. Dans les quatre derniers mois, 350 000 nouveaux emplois ont été créés, renversant la tendance qui avait été marquée par la perte de plus de 2,4 millions d'emplois depuis février 2001.

Si cette nouvelle tendance se maintient, et si les taux d'intérêt demeurent près des niveaux actuels, alors la croissance américaine pourrait atteindre pas moins de 3,5 % au cours de 2004. Un phénomène préoccupant, toutefois – et qui semble bien implanté – demeure les pertes d'emplois dans les secteurs industriel et des services, emplois qui sont souvent redirigés dans les régions du monde offrant une main d'œuvre à bon marché comme la Chine.

Pour notre part, nous serons les premiers à bénéficier du redressement de l'économie américaine. Dans certains secteurs clés comme la fabrication automobile et les ressources naturelles, la demande des marchés américains reste le principal déterminant de la réussite des entreprises canadiennes. Cependant, l'appréciation de 21 % qu'a subie notre dollar cette année n'a pas aidé nos industries exportatrices. Cette perte d'avantage concurrentiel et le mauvais rendement de certains facteurs déterminants comme la productivité expliquent en partie le retard de croissance de notre économie par rapport à celle des États-Unis.

Les économies mondiales sont à la traîne par rapport à la croissance nord-américaine en 2004. Une fois encore, toutes les économies seront à la merci de la performance américaine, mais une poussée de croissance mondiale, plus équilibrée et mieux synchronisée cette fois-ci, devrait être au rendez-vous pour 2004. Le tableau suivant fait état des améliorations prévues pour 2004.

Tendances du PIB réel *

%	2000	2001	2002	E2003	E2004
Canada	5,3	1,9	3,3	1,7E	3,0E
États-Unis	3,8	0,3	2,4	3,2E	4,0E
Zone euro	3,5	1,6	0,9	0,2E	1,6E
Japon	1,6	0,4	0,2	2,5E	2,1E

* Source : Scotia Capitaux/Scotia Cassels

Marchés financiers

Les marchés boursiers mondiaux ont affiché de bons rendements dans le quatrième trimestre, de telle sorte que l'année 2003 a enregistré les meilleurs résultats depuis nombre d'années. La rectification des cours du change à l'échelle mondiale a eu des effets importants sur les rendements. Le tableau suivant indique les rendements de marchés boursiers choisis, calculés dans la devise locale, en dollars américains et en dollars canadiens.

Rendements des marchés boursiers par devise pour 2003 *

%	MSCWI	MSEAFE	TSXS&P 500	DAX	Nikkei	
Devise locale	22,8	17,4	24,3	26,4	37,1	24,5
Meilleur rendement depuis	1999	1999	1999	1998	1999	1999
\$ US	30,8	35,3	51,1	26,4	64,0	37,7
\$ CAN	7,6	11,3	24,3	4,0	34,7	13,1

* Source : Bloomberg

Les cours boursiers ont commencé l'année en douceur, pour entamer leur ascension tard dans le premier trimestre. Les entreprises technologiques – dont bon nombre n'ont pas encore fait la preuve de leur rentabilité – ont été les premières à voir leurs cours s'envoler. Pour certains, les circonstances rappelaient un peu trop la période de surévaluation qui avait marqué la deuxième moitié des années 1990. Cependant, à la fin de l'été déjà, la flambée atteignait les titres cycliques et de valeur, plus traditionnels. Les marchés ont alors pris confiance, voyant dans ce mouvement le signe d'une économie vigoureuse et d'une croissance durable. Les titres technologiques, grâce à leur poussée du début de l'année, restent les titres les plus performants sur la période de 12 mois, mais les actions des secteurs aurifère, des services publics et des matériaux ont pris de l'avance à la fin de l'année.

Les taux d'intérêt ont de façon générale évolué à la baisse au quatrième trimestre; sur l'ensemble de l'année, le bilan est plus mitigé. En 2003, les taux d'intérêt au Canada ont baissé davantage pour l'ensemble des échéances, signe de l'anticipation d'une économie moins dynamique. Aux États-Unis, les taux d'intérêt à court terme sont descendus sous la barre du 1 %, tandis que les taux d'intérêt à plus long terme ont augmenté. Les prix du pétrole, la solidité de l'économie, les déficits et la situation en Irak ont tous exercé des pressions à la baisse sur les cours obligataires américains.

L'optimisme associé aux marchés boursiers a perturbé le marché des obligations de sociétés. Les écarts entre les taux d'intérêt des obligations de sociétés ont rétréci, surtout pour les titres dont la qualité de crédit est moindre.

Les banques centrales ont pratiqué une politique expansionniste en 2003, même lors de la reprise économique. Elles ont été tenues en échec, entre autres, par un dollar américain en chute libre. Les politiques budgétaires très stimulantes ont ravivé la crainte de l'inflation, mais celle-ci est restée assez faible à ce jour. En 2004, l'IPC devrait graviter autour de 1,7 % au Canada, pour être encore plus faible aux États-Unis – des niveaux qui ne devraient pas inciter les banques centrales à hausser de façon significative leurs taux d'intérêt. Cependant, on s'attend quand même à ce que l'IPC nord-américain soit parmi les plus élevés de la planète.

Stratégie de placement

Après une année dynamique en 2003, nous sommes optimistes mais prudents pour 2004. Le regain économique et les élections aux États-Unis devraient avantager les marchés boursiers, du moins dans la première partie de l'année. Une politique expansionniste profitera aux consommateurs et aux entreprises, et du coup aidera le cours des actions. Plus tard dans l'année, cependant, l'attention se tournera sur la capacité de maintien d'un pareil rythme de production des bénéfiques et des gains boursiers.

Les taux d'intérêt à court terme devraient rester faibles, compte tenu des perspectives inflationnistes modérées. Les obligations à moyen et à long termes semblent jouir d'une valorisation raisonnable. Les rendements après inflation des obligations du gouvernement du Canada et des sociétés de premier ordre sur dix ans représentent une bonne valeur. Les niveaux des liquidités refléteront une économie équilibrée. L'attention sera portée sur la durabilité des bénéfiques, le surveillance des taux d'intérêt et l'observation des tendances négatives potentielles afin de permettre le passage à une position plus défensive au cours de l'année.

L'ÉQUIPE D'ANALYSE DES MARCHÉS DE SCOTIA CASSELS^{MC}

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., tous membres du Groupe Banque Scotia. Scotia Capitaux Inc. est membre du FCPE.