

COMMENTAIRE ET PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES



Robert Head
Vice-président principal, gestionnaire de portefeuille



Cameron Greenwood, CFA
Vice-président et gestionnaire de portefeuille – Titres à revenu fixe

Économie

L'année qui vient de s'écouler a finalement réservé de bonnes surprises sur le plan économique, avec une inflation qui a ralenti dans la plupart des grands pays relativement à la flambée de 2022 sans pour autant déclencher de récession, le tout menant progressivement à la conviction qu'un atterrissage en douceur a été réussi dans la quasi-totalité des économies développées.

Cette diminution tant attendue de l'inflation globale (et de ses composantes de base dans une moindre mesure) prépare effectivement le terrain pour un revirement monétaire, après le resserrement musclé des derniers trimestres. La plus importante banque centrale au monde, la Réserve fédérale des États-Unis, a effectivement clairement exprimé la perspective d'une baisse des taux plus tard en 2024. Les marchés financiers ont réagi favorablement à l'annonce, terminant ainsi l'année dans l'allégresse, en net contraste avec les contre-performances de 2022 pour les actions comme pour les obligations.

L'Europe a en revanche fait plutôt pâle figure en 2023, malgré des attentes peu élevées. Le PIB s'est en effet difficilement maintenu au-dessus de 0 %, pour finalement sombrer en territoire négatif au troisième trimestre. Ayant tardé à déclencher un cycle de resserrement monétaire, comparativement à ses homologues, la Banque centrale européenne (BCE) a dû relever ses taux directeurs de 200 points de base en 2023, par rapport à 100 pdb aux États-Unis et 75 pdb au Canada.

L'année a été plus faste au Japon, avec une croissance du PIB de près de 2 % et une inflation à 3 % qui tranchait avec trois décennies de déflation.

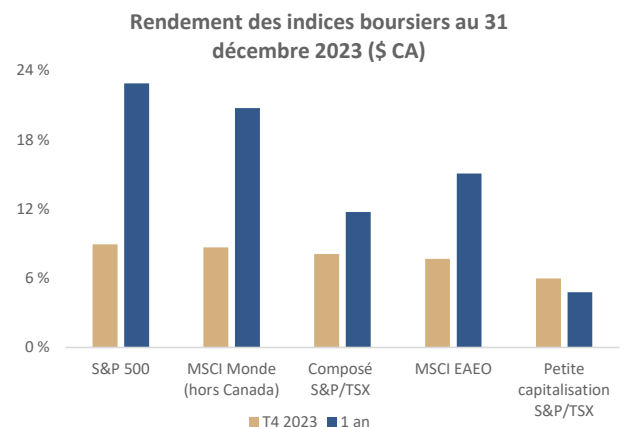
Malgré quelques difficultés, la Chine a réussi à atteindre la plupart de ses objectifs de croissance en 2023. La croissance a effectivement quelque peu rebondi avec la levée des mesures de confinement fin 2022, favorisée également par la baisse du prix des matières premières et le redressement des indicateurs économiques à l'échelle mondiale. En revanche, la crise immobilière qui perdure et une importante baisse des investissements étrangers directs provoquée par le manque de clarté politique des pouvoirs publics ont pesé sur la croissance annuelle, laquelle devrait avoisiner 5 %. L'inflation est restée inférieure à celle de la plupart des pays développés, l'IPC fléchissant à 0,5 % en novembre, de sorte que la politique monétaire pourrait venir à la rescousse de l'économie en cas de besoin.

Au Canada, la croissance du PIB a atteint 1 % en 2023, un chiffre malgré tout décevant si l'on tient compte d'une croissance de la population de 3 % qui révèle un sérieux problème de productivité.

Marchés

Actions

À quelques exceptions près, les marchés boursiers ont dégagé d'excellents rendements au cours du trimestre. Au Canada, l'indice composé S&P/TSX a enregistré une progression mitigée relativement à ses homologues internationaux, tandis que les grandes capitalisations surclassaient les petites. Aux États-Unis, les marchés ont universellement fait belle figure, avec l'indice composé Nasdaq fortement pondéré dans le secteur technologique et l'indice Russell 2000 orienté sur les petites technologies surclassant l'un et l'autre l'indice S&P 500. Les marchés boursiers européens ont enregistré des rendements relativement disparates au quatrième trimestre, avec une appréciation de quasiment 10 % en Allemagne, mais bien plus faible au Royaume-Uni, tout comme dans la région Asie-Pacifique, avec de forts gains en Australie, mais des résultats plus modestes au Japon et même négatifs en Chine ou à Hong Kong.



Source : Valeurs Mobilières TD, MSCI

COMMENTAIRE ET PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Marchés à revenu fixe

Le dernier trimestre de l'année a été caractérisé par une forte baisse des taux à l'échelle nationale pour toutes les échéances, en raison du ralentissement de l'inflation et de la croissance ainsi que de l'expectative croissante d'un prochain cycle de détente monétaire par la Banque du Canada. La courbe des taux s'est accentuée, mais demeure inversée. Dans ce contexte, les marchés révélaient des anticipations d'inflation parmi les plus faibles des trois dernières années ou presque. Reflétant un fort appétit pour le risque, les écarts des obligations provinciales et des sociétés se sont resserrés au quatrième trimestre.

Marchés des changes

Le dollar US s'est clairement déprécié par rapport à de nombreuses devises de référence à l'échelle mondiale. L'indice DXY, qui mesure la valeur de la monnaie américaine par rapport à celle d'un panier de devises des partenaires commerciaux des États-Unis, a reculé de plus de 4 % au cours du trimestre et a terminé en territoire négatif sur les 12 derniers mois. Le dollar canadien (\$) s'est apprécié par rapport au billet vert au cours du trimestre et l'an dernier. La faiblesse du billet vert s'expliquait en grande partie par l'intention de la Réserve fédérale de baisser les taux d'intérêt.

Perspectives

À l'issue d'une année pour laquelle les prévisionnistes misaient sur une croissance d'environ 2 % et qui s'est finalement avérée plus proche de 3 %, que devons-nous anticiper pour 2024?

Il faut d'abord préciser que de nombreuses élections se dérouleront dans le monde, notamment aux États-Unis, à Taiwan, au Mexique, en Russie, probablement au Royaume-Uni et potentiellement au Canada. Précisons ensuite que les aspects géopolitiques continueront de représenter une source potentielle d'instabilité durant toute l'année.

Enfin, les hausses de taux d'intérêt doivent encore se faire pleinement ressentir et il n'y a plus grand doute possible aujourd'hui sur le fait qu'elles finiront par produire les effets désirés sur l'inflation et l'économie. Nous avons d'ailleurs fourni dans nos précédents commentaires des précisions sur ce décalage dans le temps. Même si la perspective d'une baisse des taux d'intérêt suggère à court terme que la croissance mondiale pourrait légèrement rebondir en 2024, celle-ci s'essouffera à mesure que l'année s'écoulera.

D'un point de vue géographique, les indicateurs économiques risquent de pointer dans différentes directions. Aux États-Unis, la croissance devrait passer du rythme légèrement supérieur à la tendance de 2023 (environ 2,5 %) à un rythme inférieur en 2024 (environ 1,5 %). Ce ralentissement, accompagné d'une diminution de l'inflation, augure d'une baisse des taux d'intérêt, mais pas avant le second semestre. En outre, il ne faut pas s'attendre à des mesures de soutien budgétaire aussi généreuses qu'en 2023, l'augmentation colossale des dépenses ayant précipité le déficit budgétaire du gouvernement fédéral américain sous la barre des 1,7 billion \$ US (soit plus de 6 % du PIB), même au cours d'une année électorale. La consommation risque en outre de diminuer à mesure que les créations d'emplois et les hausses des salaires ralentissent, d'autant plus que l'épargne accumulée durant la pandémie a été épuisée.

En Europe, l'effet décalé des hausses de taux d'intérêt se fera sentir plus longtemps qu'en Amérique du Nord. Les aspects démographiques demeurent problématiques sur le vieux continent et la proximité de la guerre en Ukraine ajoute de l'incertitude. La croissance économique restera donc poussive, en tout cas comparativement à celle des États-Unis, en 2024 mais rebondira légèrement par la suite, sans pour autant que l'année 2024 constitue une nette amélioration.

Au Japon, la transition de la déflation vers l'inflation justifie de se préparer à relever les taux d'intérêt en 2024, au moment où les autres banques centrales amorceront vraisemblablement le mouvement contraire, de sorte que la croissance devrait ralentir sous la barre des 1 %.

En Chine, les perspectives entourant les ventes au détail et la production industrielle paraissent encourageantes, mais les exportations risquent de ralentir à nouveau, de sorte que la croissance économique retombera à 4 % ou 4,5 % en 2024.

COMMENTAIRE ET PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

Que doit-on en conclure pour le Canada? La conjoncture internationale apparaît clairement moins favorable en 2024, mais les principales difficultés proviennent de l'intérieur, avec en particulier un endettement élevé des ménages exacerbé par la hausse rapide des taux d'intérêt. Le ratio de service de la dette a franchi un nouveau record au troisième trimestre 2023 et continuera de se dégrader jusqu'à ce qu'une détente monétaire s'amorce. La récession plane donc à l'horizon, en tout cas sur le premier semestre 2024. Dans ce contexte et avec le ralentissement de l'inflation, la Banque du Canada pourra baisser ses taux d'intérêt dès le mois de juin, avant la Réserve fédérale, mais finalement au même rythme que celle-ci.

À moins d'indication contraire, toutes les données chiffrées figurant dans ce commentaire s'entendent en monnaie locale.

NOTES ET MISES EN GARDE

Sauf indication contraire, toutes les informations sont au 31 décembre 2023. Ce document n'est pas destiné à être distribué aux États-Unis ou à une personne américaine.

À moins d'avis contraire, les rendements des placements et les actifs sous gestion sont présentés en dollars canadiens, Les rendements excluent les frais de gestion des placements, mais tiennent compte du réinvestissement des dividendes et du revenu, de même que des charges des fonds en gestion commune de FGP. Les rendements sont pondérés dans le temps et annualisés pour les périodes supérieures à un an, Les valeurs peuvent changer fréquemment et le rendement passé n'est pas garant des résultats à venir.

Ce matériel ne constitue pas une offre, une sollicitation ou une recommandation d'achat de titres. Rien de ce qui est contenu dans ce document n'est destiné à constituer des conseils juridiques, fiscaux, en matière de valeurs mobilières ou d'investissement, ni une opinion concernant l'opportunité d'un investissement, ni une sollicitation de quelque nature que ce soit.

Données concernant l'indice S&P/TSX. Source : TSX Droit d'auteur (2024) TSX Inc. Tous droits réservés.

MSCI ni toute autre partie participant à la compilation, au calcul et à la création de l'information de MSCI ou ayant été associées à ce qui précède n'offrent aucune garantie explicite ou implicite quant à l'utilisation d'une telle information et ne font aucune déclaration par rapport à celle-ci ou par rapport aux résultats découlant de son utilisation. Ces parties n'assument aucune garantie, que celle-ci se rapporte au caractère original, exact, complet de l'information en question, avec sa qualité marchande ou avec son adaptabilité à un usage particulier. Sans se limiter à ce qui précède, MSCI, ses sociétés affiliées ou toute autre partie participant à la compilation, au calcul ou à la création de l'information relative à MSCI ne peuvent en aucun cas être tenues responsables des dommages à caractère direct, indirect, particulier, accessoire ou punitif ou de tout autre dommage (y compris les pertes de profits) même lorsque les parties en question ont été avisées de la possibilité que de tels dommages puissent survenir. La distribution ou la diffusion des données MSCI est interdite sans le consentement explicite écrit de MSCI.