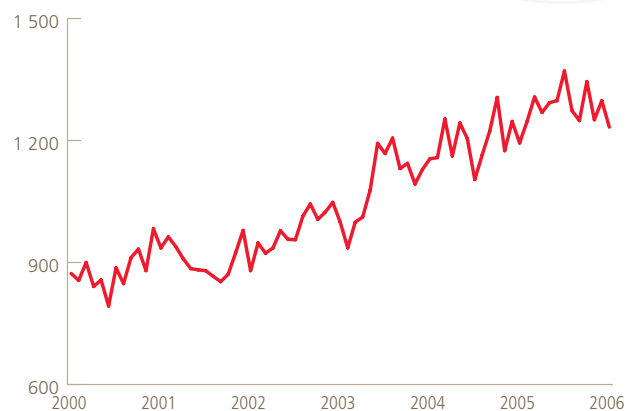


Revue et perspectives

PLUS SOLIDE PLUS LONGTEMPS?

Après plusieurs années de croissance économique supérieure à la moyenne, l'opinion consensuelle est que l'économie américaine ralentira en 2006, en raison surtout de l'endettement élevé des consommateurs. La plus grande partie de leurs dettes (et de leurs dépenses) découle du refinancement hypothécaire, les ménages ayant profité des bas taux d'intérêt pour emprunter sur la valeur nette accrue de leur maison. Les récentes données confirment le ralentissement des ventes de logements et des dépenses de consommation, ce qui devrait se traduire par un ralentissement non encore apparent de la croissance économique et, par conséquent, une baisse des taux d'intérêt à court terme par la Réserve fédérale. Pour l'instant, les entreprises semblent compenser quelque peu le relâchement des consommateurs et la croissance de l'emploi demeure appréciable.

Ventes de logements neufs – É.-U. (en milliers)

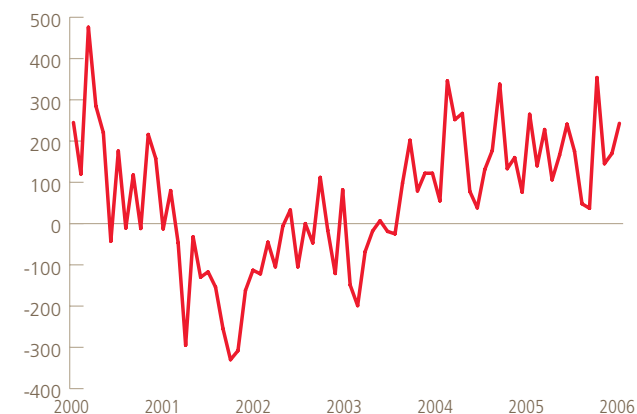


Le nouveau président de la Fed est-il un faucon, une colombe ou un observateur de données?

On s'attendait généralement à ce que Ben Bernanke, le nouveau président de la Réserve fédérale américaine, affiche une certaine tolérance à l'égard de l'inflation avant sa nomination. Il subit certaines pressions pour maintenir les politiques générales de la période Greenspan, tout en respectant le mandat de la Fed, qui est d'assurer la stabilité des prix et la croissance. Il a clairement affirmé qu'il serait un dirigeant plus consensuel que ne l'était Greenspan et que les statistiques économiques guideront davantage le processus décisionnel de la Fed. Tandis que Greenspan ne faisait aucun cas d'une croissance inflationniste de l'emploi, en présumant que les gains de productivité contiendraient l'inflation, Bernanke serait plus enclin à y réagir en relevant les taux d'intérêt. Bien que le chômage semble augmenter, les récentes données montrent que la croissance de l'emploi augmente. D'anciens chômeurs réintègrent la population active, ce qui augmente le taux d'activité et, par suite, le taux de chômage. En bref, l'économie américaine et les tensions inflationnistes sont suffisamment fortes pour continuer, à court terme, d'engendrer des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt. Le risque est que la Fed relève

trop les taux d'intérêt d'ici à ce que les données confirment les effets du resserrement monétaire. M. Bernanke est obligé de prendre ce risque, car, s'il cesse de relever les taux dans la perspective d'un ralentissement non encore tangible, il risque de commettre une erreur de politique. Comme le nouveau président de la Fed souhaite établir un consensus, ce scénario est peu probable.

Variation de l'emploi non agricole – É.-U. (en milliers)



Conséquences sur les marchés des actions et des titres à revenu fixe

Des taux d'intérêt à court terme en hausse, des consommateurs essoufflés et un marché immobilier affaibli ne sont pas des facteurs favorables aux marchés financiers. Le déplacement du moteur de la croissance, des consommateurs aux entreprises, est encourageant mais ne peut compenser entièrement la diminution de l'apport du secteur de la consommation, qui représente 66 % de l'économie. Cette dynamique ne vaut essentiellement que pour les États-Unis (le plus gros pays consommateur). Il ne faut pas oublier les économies émergentes en forte expansion et leur incidence sur la croissance mondiale.

Le Brésil, la Chine, l'Inde et la Russie (parfois appelés les pays du BRIC) affichent un taux de croissance économique plus de deux fois supérieur à celui du G8 qui regroupe des pays aux économies plus développées. Cette forte expansion crée une demande phénoménale pour les ressources naturelles et les produits industriels afin de construire l'infrastructure nécessaire au soutien d'une économie croissante et d'une population de plus en plus mobile. Les effets sont particulièrement prononcés dans le secteur de l'énergie, où la forte demande des pays émergents, couplée à des sources d'approvisionnement parvenues à maturité et instables, a accru les prix de l'énergie et les cours boursiers depuis deux ans. La forte demande des pays émergents est maintenant en grande

partie prise en compte dans les prix de nombreux produits. Cela a conduit à de nouveaux prix d'équilibre plus élevés qui encouragent l'exploration et la conservation, et modifient les habitudes d'achat, ce qui réduira les pressions sur les prix dans l'avenir.

Certains secteurs du marché boursier sont plus risqués que d'autres. Il est clair que la baisse du revenu disponible des consommateurs rend le secteur de la consommation discrétionnaire moins intéressant. Le secteur de l'industrie continue de profiter de la vigueur relative de l'économie mondiale, tandis que d'autres secteurs (énergie et matériaux) jouissent d'une solide demande et affichent d'importantes liquidités, mais sont risqués.

Les marchés des titres à revenu fixe ont réagi aux modifications des perspectives économiques. La courbe des taux obligataires américains est passée, ces dernières semaines, d'une pente négative de plus de 20 points de base à une pente positive de 6 points de base, ce qui indique que les investisseurs ne pensent pas que l'économie ralentira fortement et que de nombreuses autres hausses de taux seront nécessaires. Toutefois, les taux obligataires sont faibles sur le plan historique, surtout au Canada, et pourraient subir des pressions à la hausse si la croissance économique se poursuit comme prévu.

Conclusions

Nous pensons que les risques ont augmenté à court terme sur les marchés financiers, étant donné les autres hausses attendues des taux d'intérêt à court terme, le ralentissement de la croissance des bénéficiaires et les tensions géopolitiques dans certains pays producteurs de pétrole. La croissance mondiale demeure favorable aux marchés financiers, grâce à la très forte expansion des pays émergents. Nous demeurerons prudents dans l'avenir proche d'ici à ce que certains des problèmes susmentionnés soient réglés. Nous sommes bien positionnés de façon à tirer parti de toute correction éventuelle et prendrons des mesures appropriées si elle survient.

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.