

# Revue et perspectives

## RALENTISSEMENT DE MILIEU DE CYCLE OU RÉCESSION?

Les marchés boursiers se sont fortement repliés en raison des craintes de hausse des taux d'intérêt ou d'un ralentissement économique pouvant, dans le pire cas, déboucher sur une récession. Les titres cycliques ont été les plus touchés, en particulier ceux liés à des ressources naturelles, ces titres étant plus sensibles aux fluctuations de la croissance économique et de la demande mondiale. Notre analyse des données économiques nous porte à croire que, bien que l'économie ralentisse, le risque d'une récession est faible et qu'il s'agit vraisemblablement d'une correction de milieu de cycle.

## Données économiques

La confiance des consommateurs américains a été élevée depuis trois ans, ce qui concorde grandement avec l'évolution des demandes de prestations d'assurance-chômage et de l'indice des offres d'emploi au cours de la même période.

Cette confiance élevée est également attribuable à l'accroissement de la valeur des logements, qui découle de la vigueur du marché immobilier et qui permet aux ménages de tirer parti de la valeur nette de leur logement. Cependant, la confiance des consommateurs a récemment reculé quelque peu en raison du ralentissement du marché immobilier, causé par la hausse des taux d'intérêt.

Le pouvoir d'achat des consommateurs a aussi été grugé par la hausse des prix de l'énergie. Bien que la croissance ralentisse, les indicateurs économiques avancés sont encore favorables, comme en font foi le taux d'utilisation des capacités de production, le faible niveau des stocks et la vigueur du marché du travail. Les prix immobiliers sont la principale source de préoccupation.

### Confiance des consommateurs



### Demandes hebdomadaires de prestations d'assurance-chômage



### IPC É.-U. (variation sur 12 mois)



## Le rôle et les interventions de la Réserve fédérale

Le mandat de la Réserve fédérale (la « Fed ») est d'assurer la stabilité des prix et la croissance économique. Le nouveau président de la Fed, M. Bernanke, a mentionné que la politique monétaire – qui a récemment consisté en une hausse progressive du taux des fonds fédéraux motivée par l'intensification des pressions inflationnistes – sera essentiellement guidée par les données économiques publiées. Le débat actuel est de savoir si, étant donné les effets retardés des mesures de politique monétaire, la Fed pourrait aller trop loin et provoquer ainsi un ralentissement économique prononcé, voire une récession. M. Bernanke a clairement indiqué qu'il est conscient de ces effets retardés et que la politique monétaire est déterminée de façon prospective selon les données économiques actuelles et les effets prévus des mesures de politique monétaire.

Malgré la horde d'économistes hautement qualifiés qui analysent les statistiques économiques et conseillent les dirigeants de la Fed, celle-ci a souvent réagi exagérément par le passé et ralenti ainsi la croissance davantage qu'elle ne le voulait.

## Les marchés boursiers

Les principaux marchés boursiers se sont repliés de 7 % à 10 % par rapport à leurs récents sommets et d'encore davantage pour les titres cycliques et les marchés émergents. Cette correction découle d'une hausse des primes de risque engendrée par la hausse des taux d'intérêt et le ralentissement des bénéfices. L'évolution future des taux d'intérêt et des bénéfices déterminera si la correction a été suffisante pour que les investisseurs reprennent confiance. Les bilans des sociétés sont solides et les rendements des capitaux propres sont en hausse, poussés par la croissance des bénéfices et d'importants rachats d'actions. Les valorisations boursières sont raisonnables, compte tenu de la fiabilité des bénéfices. La grande question demeure les taux d'intérêt. S'ils se stabilisent autour de leurs niveaux actuels (c'est-à-dire s'il n'y a qu'une autre hausse du taux des fonds fédéraux, à 5,25 %), le marché serait sous-évalué de 5 à 10 %, étant donné les prévisions consensuelles concernant les bénéfices. Si d'autres hausses de taux d'intérêt étaient nécessaires pour refréner les attentes d'inflation, les bénéfices pourraient s'en ressentir et les marchés boursiers pourraient subir d'autres pressions à la baisse.

## Conclusions

Bien qu'elle puisse être douloureuse à court terme, la récente correction des marchés boursiers nous paraît saine du fait qu'elle élimine une partie de la spéculation clairement perceptible, surtout dans les secteurs des ressources. Les actions sont sous-évaluées ou s'échangent tout au plus à leur juste valeur, les sociétés affichent de solides bilans et l'économie mondiale est raisonnablement robuste. Les consommateurs américains sont très endettés et comptent beaucoup sur la source de richesse que représente la valeur nette de leur logement. Cela demeure le risque le plus important si les taux d'intérêt continuent de grimper.

La politique monétaire de la Fed nous paraît neutre et nous prévoyons qu'elle marquera une pause dans ses hausses de taux après la réunion du 29 juin. Nous nous attendons à un ralentissement de la croissance économique d'ici la fin de l'année, mais le risque d'une récession nous paraît faible. Nos portefeuilles sont investis de façon relativement défensive pour le moment, mais ils pourraient l'être davantage advenant une forte remontée des marchés causée par la fin attendue des hausses de taux d'intérêt.

ÉQUIPE DE GESTION DE PLACEMENTS DE SCOTIA CASSELS<sup>MC</sup>

<sup>MC</sup> 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.