

# Revue et perspectives

## DIMINUTION DES DÉPENSES DES CONSOMMATEURS AMÉRICAINS EN VUE?

À la lecture des journaux, certaines personnes pourraient croire que le marché américain de l'habitation est sur le point d'imploser. Par ailleurs, les normes d'octroi de crédit peu rigoureuses et les taux « incitatifs » très bas à court terme qui sont maintenant en train d'être rajustés à la hausse pour les prêts hypothécaires à taux variable ont affecté un grand nombre d'Américains. Comme les deux tiers environ de l'économie dépendent de la vigueur de la consommation, la question que tout le monde se pose est de savoir si les consommateurs ont encore la confiance et les moyens nécessaires pour maintenir leurs dépenses.

## La Réserve fédérale américaine doit-elle venir à la rescousse?

Lorsque la confiance et le moral sont ébranlés, réduire les taux d'intérêt à court terme n'est pas toujours la meilleure solution pour les banques centrales. Pour rétablir la confiance immédiatement, il faut procéder à des baisses de taux importantes, ce qui, compte tenu des longs délais pour que leurs effets se fassent sentir sur l'économie, risque de créer de nouvelles bulles spéculatives. Par exemple, le redressement de l'économie américaine après la crise des liquidités de 2001 et la bulle spéculative précédente sur les marchés boursiers est généralement attribué à la réduction à 1,00 % des taux d'intérêt à court terme par la Réserve fédérale en 2003. Cette réduction serait également en partie la cause de la récente bulle immobilière.

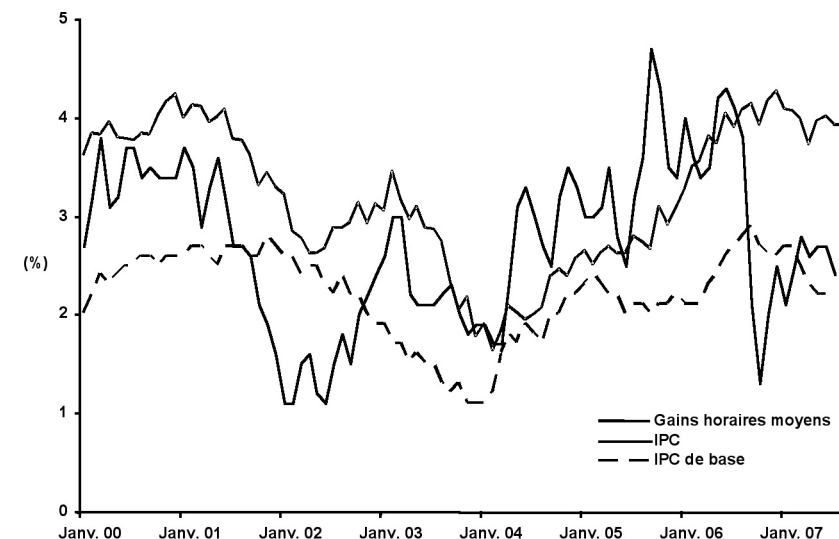
La Réserve fédérale tente actuellement d'injecter des liquidités à court terme tout en contenant les attentes d'inflation à moyen terme. Nous nous attendons néanmoins à ce que, reconnaissant sa défaite, elle abaisse les taux d'intérêt de 0,75 % au total au cours de ses trois prochaines réunions cet automne. L'inflation devrait demeurer instable, mais le ralentissement de la croissance de l'emploi devrait calmer la menace d'une hausse inflationniste des salaires (voir le graphique 1) et réduire les contraintes exercées sur les capacités de production.

## Rendements des titres à revenu fixe équivalant à leurs coupons

Bien que les perspectives fondamentales des obligations ne soient pas claires, nous estimons que leur appréciation nécessiterait un ralentissement économique plus prononcé que celui prévu et une politique monétaire plus expansionniste de la part de la Fed. Et ce n'est pas ce que nous prévoyons.

Fait intéressant à noter, l'écart entre le taux des fonds fédéraux (de 5,25 %) et celui des titres à 2 ans du Trésor américain avoisine -135 points de base. Du point de vue historique, cet écart devrait normalement être positif et, même après la baisse prévue de 75 points de base du taux des fonds fédéraux, la diminution de l'écart qui en résulterait le ramènerait simplement à sa moyenne des 12 derniers mois.

## Pressions inflationnistes



Nous percevons davantage d'occasions de valeur sur le marché des obligations de sociétés où, dans certains cas, selon le proverbe, on a jeté le bébé avec l'eau du bain. Il semble y avoir une disjonction entre les difficultés manifestes du marché américain des prêts hypothécaires et la qualité du crédit des sociétés. Les défauts de paiement des entreprises à l'échelle mondiale sont peu nombreux, la croissance économique semble relativement stable et les bénéfices d'exploitation au Canada comme aux États-Unis devraient afficher une croissance robuste de près de 10 % en 2008.

## Les actions toujours intéressantes

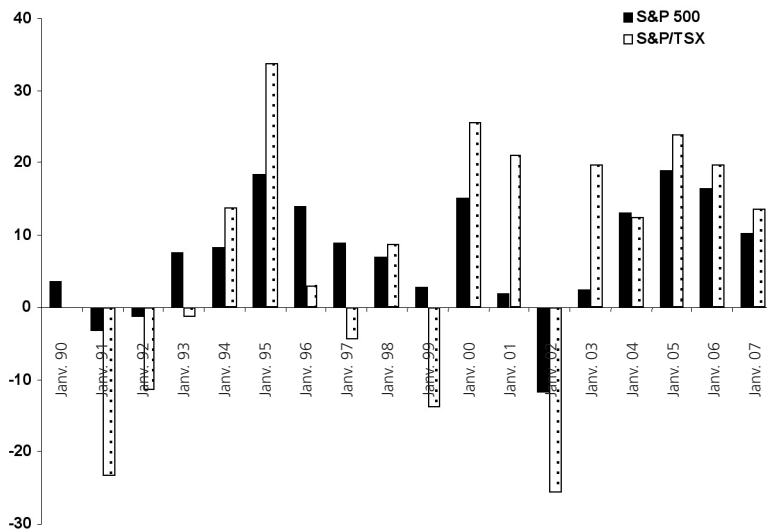
Malgré les quelques replis observés depuis le début du présent marché haussier au milieu de 2002, la poursuite de ce marché haussier semble très probable, puisque les valorisations boursières semblent attrayantes, en raison de la solide croissance prévue des bénéfices (voir le graphique 2) et du fait que les taux d'intérêt et l'inflation sont inférieurs à la moyenne. Même si la volatilité se poursuivra sans aucun doute pendant que le marché absorbe la crise de liquidités actuelle, les solides données fondamentales devraient contribuer à améliorer les cours boursiers avec le temps. À la lumière des nouvelles, des annonces et

des rumeurs qui circulent, cette incertitude sur l'ensemble du marché fait ressortir l'importance de détenir un portefeuille diversifié.

## Conclusions et perspectives

En fin de compte, la confiance des consommateurs repose sur l'emploi. Même si les analystes ont été stupéfaits d'apprendre en septembre que l'économie avait perdu 4 000 emplois en août, la première baisse en plus de quatre ans, il ne s'agit pas, selon nous, du début d'une tendance à long terme. L'économie américaine demeure fondamentalement solide, soutenue par l'accroissement de la demande pour les exportations et un taux de croissance de plus de 5 % de l'économie mondiale. En conclusion, nous pensons que les consommateurs américains surmonteront ces quelques difficultés et continueront de dépenser, mais plus modestement. Même si le présent article traite des marchés américains, soulignons que, par comparaison, les consommateurs canadiens s'en tirent beaucoup mieux.

## Croissance des bénéfices



## 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.