

# Revue et perspectives

Si les marchés mondiaux des produits de base sont en plein essor, l'économie américaine ne l'est pas, et cette différence en dit long sur ce qui attend l'économie canadienne.

Dans l'ensemble, le climat économique semble un peu moins prometteur qu'au moment du budget fédéral, en février, et nos prévisions initiales de croissance économique pour 2008 nous paraissent maintenant légèrement optimistes.

Dans les provinces où le pétrole, le gaz, la potasse, le charbon métallurgique et d'autres produits de base en forte demande sont au cœur de l'économie, la croissance n'est limitée que par la pénurie de main-d'œuvre. Dans les provinces de l'Ouest canadien, la croissance conserve un rythme expansionniste et, si les baisses d'impôt et d'autres réformes ont contribué à améliorer les choses, la réussite de l'Ouest est principalement attribuable à l'élan des ressources à l'échelle mondiale.

Cependant, dans les provinces où les principaux secteurs d'activité sont ceux de l'automobile, du bois d'œuvre, du tourisme ou d'autres produits et services destinés aux acheteurs américains, des signes montrent que l'économie frôle la récession (ou est déjà en récession). Même si nous nous attendons à ce que l'économie américaine remonte en 2009, l'essor des marchés du pétrole, de l'alimentation et d'autres produits de base pourrait se révéler négatif, la hausse des prix pouvant provoquer un resserrement de la politique monétaire en vue de contenir l'inflation, ce qui serait nuisible à la croissance.

## Un changement d'orientation

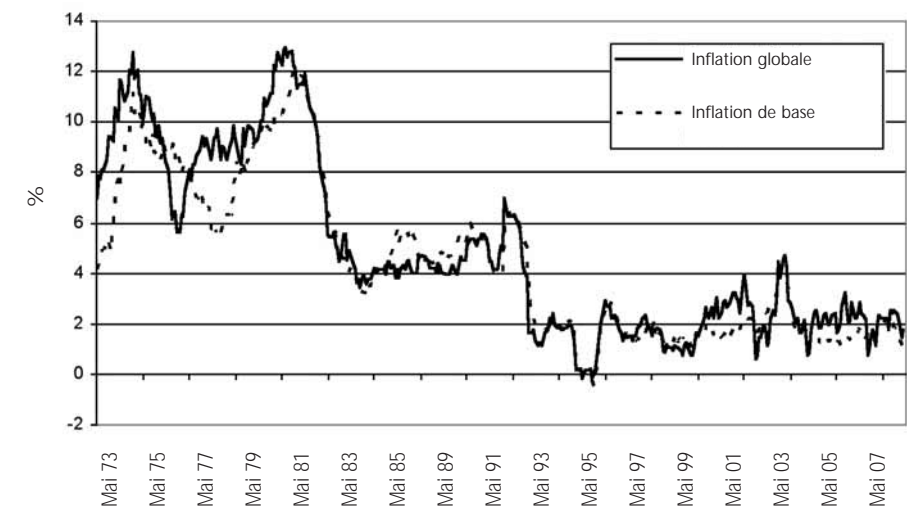
Alors que nous nous attendions à ce que la Banque du Canada réduise les taux de 25 points de base au début de juin et se contente de retirer du texte de son communiqué toute promesse de procéder à d'autres baisses, la banque centrale nous a tous surpris : elle n'a pas touché aux taux et a consacré la plus grande partie de son communiqué à

examiner les risques d'inflation et à minimiser l'importance des préoccupations relatives à la croissance économique.

Avec ce changement, l'attention des investisseurs sera ramenée à l'inflation. La banque centrale s'attend manifestement à une augmentation de l'inflation. Nous estimons donc qu'il s'agit d'une mesure préventive. La Banque du Canada se concentre maintenant sur les prix, même si l'inflation est inférieure à la cible officielle. Cela suffira-t-il à maintenir l'inflation en deçà des cibles futures indiquées dans le communiqué?

Dernièrement, le Canada a été privilégié à l'égard de l'inflation. L'inflation globale n'est que de 1,6 % et l'inflation de base (excluant l'alimentation et l'énergie) de 1,5 % seulement. La Banque du Canada explique sa décision de faire une pause dans ses baisses de taux par la réduction des risques à la baisse liés à l'inflation, la croissance mondiale plus élevée que prévu et les prix des produits de base.

Inflation au Canada – 25 ans

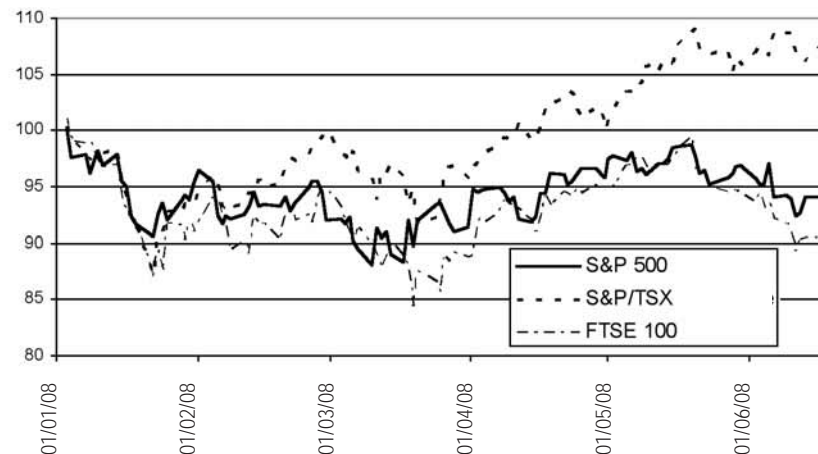


L'inflation étant apparemment contenue et l'économie canadienne montrant d'importantes capacités excédentaires de production, la Banque du Canada prévoit que l'inflation de base restera sous la barre des 2 % en 2009. L'inflation globale pourrait monter au-dessus de cette cible, mais la banque centrale s'attend à ce que les deux mesures convergent vers 2 % en 2010.

Même si des signes indiquent que les importants avantages sur le plan de la maîtrise de l'inflation découlant de la solide appréciation du dollar depuis 2002 commencent à s'estomper, nous croyons que les préoccupations inflationnistes à plus long terme sont probablement exagérées.

À ce jour, l'indice composé S&P/TSX a distancé les indices des autres pays du G-8 et est en voie d'atteindre de nouveaux sommets records. Bien qu'il soit possible que la volatilité liée à la crise des prêts hypothécaires à risque élevé se poursuive encore un trimestre environ, les actions canadiennes devraient rester parmi les meilleures catégories d'actif pour les 12 prochains mois. En raison de notre optimisme relatif à l'égard des actions, nous maintenons leur pondération à un niveau neutre dans notre portefeuille. Cependant, la forte probabilité que les banques centrales du Canada et des États-Unis aient changé de stratégie, en cessant de soutenir la croissance pour combattre l'inflation, réduit notre enthousiasme pour les titres à revenu fixe.

Les marchés boursiers (monnaie locale)



## L'avenir

Les taux obligataires sont tombés à des niveaux indiquant qu'une récession est probable, en raison des craintes à l'égard de la croissance économique et de l'aversion pour le risque. Pendant qu'une vision plus équilibrée des perspectives économiques et des risques fait son chemin, les taux seront probablement vulnérables à d'importantes pressions à la hausse. Nous considérons toujours que les obligations de sociétés devraient représenter les meilleures occasions pour les 12 prochains mois, car nous estimons qu'elles offrent des coupons intéressants (revenus) dans le contexte actuel.

Habituellement, une hausse des taux obligataires n'est pas une bonne nouvelle du point de vue de la valorisation boursière, mais aujourd'hui, la menace pourrait être moins importante, notamment parce que les prix des actions paraissent intéressants par rapport à ceux des obligations. Au cours de la remontée des dernières années, la croissance des bénéfices a généralement assez bien suivi celle des ratios de valorisation boursière, ce qui n'avait pas été le cas, par exemple, lors de la bulle technologique de la fin des années 1990. Au Canada particulièrement, les analystes ont haussé leurs prévisions de bénéfices presque aussi vigoureusement qu'ils les ont réduites aux États-Unis. Du fait de sa forte proportion en titres de ressources, la Bourse de Toronto est beaucoup plus liée à la croissance mondiale qu'à celle de l'Amérique du Nord.

Bien que, dernièrement, les cours de nombreuses actions du secteur des produits de base aient été distancés par les prix des ressources sous-jacentes, certains affirment qu'une partie de la hausse de la valeur des actions est attribuable à la spéculation. Si l'on ne peut quantifier cette hypothèse, on ne peut non plus nier que les actions des secteurs des ressources ont tendance à être très cycliques et sont sujettes à de fortes fluctuations. Nous continuerons, comme toujours, à aborder la gestion du portefeuille avec des points de vue renouvelés et à gérer vos placements avec rigueur et prudence.

\* Toutes les opinions exprimées dans le présent document sont basées sur notre jugement au 17 juin 2008 et peuvent changer sans préavis.

<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.