



Warren Jestin 416-866-6136
warren_jestin@scotiacapital.com

Vincent Delisle 514-287-3628
vincent_delisle@scotiacapital.com

Camilla Sutton 416-866-5470
camilla_sutton@scotiacapital.com

Perspectives de l'économie et du marché pour 2010-2011

De la récession à la reprise

Warren Jestin, premier vice-président et économiste en chef

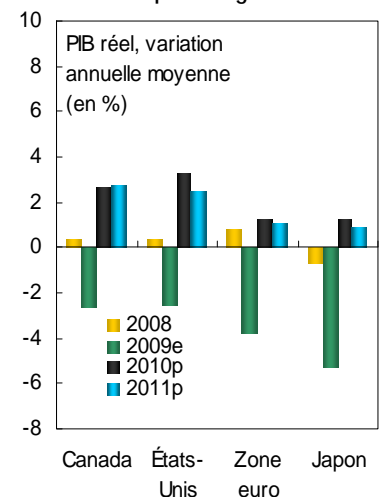
L'économie mondiale passe de la récession à la reprise sous l'effet des mesures de relance considérables des gouvernements, de la remontée inégale de la demande des consommateurs et de la relance de la production en réaction à l'amélioration des perspectives de ventes des entreprises. D'une part, la Chine et quelques autres pays émergents ont déjà repris du poil de la bête, soutenant la hausse des prix de l'énergie et des produits de base. D'autre part, les États-Unis, les grands pays européens et le Japon tentent toujours d'amorcer leur décollage, entravés par un taux de chômage historiquement élevé, la faiblesse de la confiance des consommateurs et la perspective d'une convalescence prolongée dans des secteurs importants, dont celui du logement.

À de nombreux égards, les fondamentaux économiques du Canada sont plus solides que ceux des États-Unis et de la plupart des autres pays développés. En effet, notre système bancaire est généralement reconnu comme le plus solide du monde. De plus, notre marché du travail est plus résilient, le nombre de pertes d'emplois représentant à peu près la moitié du taux de recul observé au sud de la frontière. Enfin, les bilans des ménages et des entreprises se portent relativement mieux. En somme, ces facteurs soutiennent la relance des dépenses de consommation et la reprise du marché du logement au Canada, où les acheteurs profitent des taux d'intérêt historiquement bas pendant que l'activité résidentielle reste plongée dans la récession aux États-Unis.

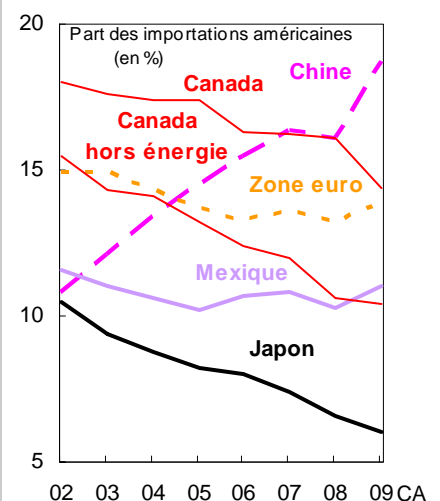
Parallèlement, les exportateurs canadiens se heurtent toujours à de sérieux obstacles. En effet, le volume des ventes durant l'été est en baisse d'environ 20 % par rapport à l'an dernier. Si l'on tient compte de la baisse marquée des prix, les recettes globales s'inscrivent en recul de près de 30 %. Par ailleurs, les producteurs de matières premières commencent à bénéficier du redressement des marchés mondiaux. Néanmoins, comme les trois quarts des ventes externes sont dirigés vers les États-Unis, la reprise ralentira. La hausse du huard vers les 95 cents (US) – qui reflète en partie la récente remontée des prix des produits de base – a aussi nui à la capacité concurrentielle et pesé sur les bénéfices. La poursuite de l'ascension du dollar canadien risque ainsi de nuire aux perspectives économiques du pays en 2010, tandis que les exportateurs américains – et la croissance globale aux États-Unis – devraient bénéficier de l'aide essentielle que représente la dépréciation généralisée du billet vert.

Même si les chemins ayant mené à la récession sont très différents, les deux pays bénéficieront, dans les mois à venir, de la concrétisation d'un grand nombre de projets d'infrastructures publiques déjà annoncés. Après presque un an de repli considérable, la production de véhicules automobiles reprend au Canada et aux États-Unis, ce qui permettra de reconstituer les stocks appauvris des concessionnaires sous l'effet du redressement des ventes. L'impulsion de ces facteurs temporaires sera suffisante pour veiller à ce que les deux économies réussissent à prendre leur envol cet hiver.

Le G7 s'attend à une reprise inégale



Le Canada perd des parts du marché américain





Il existe néanmoins un risque de rechute économique en Amérique du Nord et à l'étranger plus tard en 2010, quand les gouvernements amorceront le retrait des mesures de relance monétaire et budgétaire sans précédent. Malgré tout, le résultat le plus probable n'est pas le retour de la récession, mais plutôt un décollage assez difficile et généralement faible. Au Canada et aux États-Unis, par exemple, la croissance en 2010 se chiffrera probablement autour de 3 %, ce qui devrait à peine suffire à combler le vide laissé par le repli considérable de l'activité au cours de l'année qui vient de s'écouler. Ces résultats modestes se compareront toutefois favorablement aux tendances observées en Europe et au Japon, où le repli de l'économie est bien plus marqué et le calendrier en vue du regain des points de PIB perdus s'étend bien au-delà de 2010.

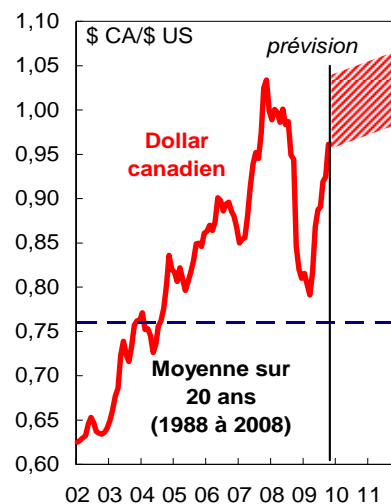
En raison de la persistance des obstacles structurels à la croissance, les États-Unis et les autres pays développés sont susceptibles de voler en basse altitude en 2011. Les réformes réglementaires et le resserrement des conditions d'octroi de crédit limiteront le recours à l'effet de levier financier et feront grimper les coûts d'emprunt associés aux activités à risque élevé. Aux États-Unis, la capacité excédentaire et les problèmes de refinancement laissent entrevoir un lent redressement de la construction non domiciliaire. L'activité sur le marché américain du logement a touché un creux, mais les prix continueront à subir le poids de la faiblesse des ventes et de l'importante offre excédentaire de maisons invendues actuellement tenues à l'écart du marché jusqu'à ce que les conditions s'améliorent.

Les consommateurs américains, qui sont au cœur de la reprise et du retour à une phase d'expansion, ne devraient pas renouer avec leurs habitudes de consommation effrénée. Ainsi, l'impulsion qui les poussait à emprunter pour acheter a cédé le pas au remboursement des dettes et à la reconstitution de l'épargne. L'enthousiasme des consommateurs est en outre freiné par un taux de chômage dans les deux chiffres, l'augmentation du nombre de faillites personnelles et la baisse de près de 20 % de la valeur nette des ménages américains depuis le milieu de 2007. Ces facteurs nuiront en outre au remboursement du déficit de Washington qui s'élève à 1,4 billion de dollars, soit environ 10 % du PIB des États-Unis.

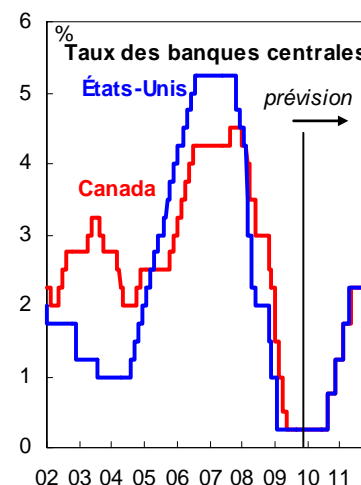
Dans ce contexte, la Chine et les autres marchés émergents en forte expansion seront en grande partie responsables de la reprise à l'échelle mondiale. Malgré le recul supérieur à 2 % de la production mondiale, la Chine semble être en voie d'enregistrer une croissance supérieure à 8 % en 2009. En Chine, les ventes de véhicules automobiles surpasseront celles enregistrées aux États-Unis en 2009, et elles établissent de nouveaux records en Inde et au Brésil. Les échanges commerciaux entre les pays asiatiques représentent déjà le double de ceux enregistrés dans la région de l'ALENA.

Même si l'inflation restera maîtrisée par la capacité excédentaire persistante dans de nombreux secteurs, les marchés des capitaux devraient rester assez volatils au cours des deux prochaines années. Le dollar américain est susceptible de s'affaiblir encore, les taux des valeurs du Trésor remontant par rapport à leurs récents creux sans précédent, à mesure que la reprise se raffermie et que les investisseurs du monde entier s'éloignent des positions en actifs américains accumulées durant la crise financière. Bien que le dollar américain ne soit pas sur le point de perdre son statut de monnaie de réserve à l'échelle mondiale, l'approvisionnement en or des banques centrales russe, chinoise et indienne met en lumière la quête de diversification des placements. La nervosité qui entoure le maintien de la prise en charge du déficit budgétaire de Washington s'intensifiera en 2010-2011 si le manque à gagner semble rester figé au-delà du seuil de 1 billion de dollars. À ces inquiétudes s'ajoute la nouvelle augmentation du déficit commercial américain; en effet, la relance de la production mondiale soutient la demande de biens industriels et pousse à nouveau le prix du pétrole au-delà de 90 \$ (US) le baril.

La remontée des prix des produits de base stimule le huard



Diminution imminente des mesures de relance monétaire





Perspectives stratégiques pour 2010

Vincent Delisle, Directeur, Stratégie de portefeuille

L'année 2009 en bref : notre stratégie et la performance des marchés

Même si les marchés mondiaux semblaient dans l'abysse à la fin de 2008, nous avons alors adopté une stratégie de placement d'un optimisme mesuré dans nos perspectives de l'économie et du marché pour 2009, car nous estimions que les marchés intégraient déjà des scénarios apocalyptiques. Les primes de risque frôlant des records, le profil risque-rendement des actions était en effet extrêmement attrayant il y a un an. Encouragés par notre modèle d'ISM (voir la rubrique «Modèle d'ISM et plan d'action pour 2010»), nous recommandions aux investisseurs d'ajouter des actifs risqués (actions, titres des marchés émergents, obligations de sociétés) à leurs portefeuilles et de surpondérer les secteurs cycliques, car les indices ISM et les données de l'emploi montraient des signes de stabilisation. La récession a traversé sa pire phase au premier trimestre 2009 et, depuis, l'activité économique s'améliore. Notre prédisposition pour les valeurs cycliques était au maximum en juin, moment où la moyenne mobile du S&P 500 sur 50 jours a franchi sa moyenne sur 200 jours. L'année 2009 a été désastreuse pour l'économie mondiale, mais les marchés boursiers ont réussi à engranger des gains solides, ce qui prouve une fois de plus que les marchés se nourrissent de prévisions et non de gros titres.

Les marchés boursiers et les actifs cycliques ont aisément surclassé les obligations et les liquidités en 2009 (selon les cours de clôture au 18 novembre). L'indice S&P/TSX a enregistré un rendement global de 33 % depuis le début de l'année, contre 23 % (9 % en \$ CA) pour le S&P 500. L'indice mondial MSCI a gagné 35 % grâce au bond de 77 % des marchés émergents et des indices sensibles aux produits de base. Les indices obligataires ont avancé de 6 % en 2009, les obligations de sociétés (+16 % au Canada) ayant facilement surclassé les obligations d'État (+2 % pour les obligations du Canada, -9 % pour les obligations du Trésor à long terme). La vigueur du dollar canadien, qui a pris presque 15 % par rapport au billet vert en 2009, a pesé sur les rendements étrangers. L'annexe 1 récapitule la performance des actifs en 2009.

Nouvelle année, nouveaux défis

À l'approche de 2010, nous sommes enclins à maintenir une vision constructive des marchés boursiers mais tenons à préciser que l'économie pourrait surclasser les marchés au cours des prochains mois. L'amélioration des données macroéconomiques et l'évolution positive des bénéfices devraient se poursuivre au premier semestre, ce qui favorisera la surperformance continue des actifs et des secteurs cycliques. Une croissance robuste des bénéfices (25 à 30 %) et des flux de capitaux positifs pourraient encore faire grimper les indices boursiers de 10 %. Cependant, les perspectives de risque et de rendement des actions ne sont plus aussi intéressantes qu'au début de 2009, et les investisseurs devraient s'attendre à des gains plus modérés à présent que la phase de normalisation en est à ses derniers stades.

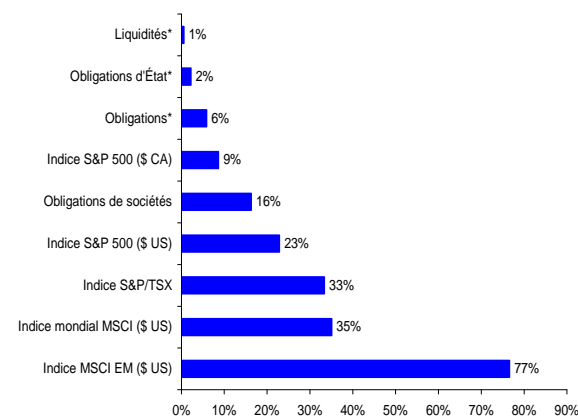
La montée des taux d'intérêt devrait représenter un des principaux défis l'an prochain, car les banques centrales mettront probablement en oeuvre leur «stratégie de sortie» au deuxième semestre 2010. Les rendements obligataires devraient se situer entre 0 % (titres d'État) et moins de 5 % (titres de sociétés) l'an prochain, comparativement à des gains de 10 à 15 % pour les actions, ce qui justifie une surpondération des actions. Du point de vue de la répartition de l'actif, nous transférons 2 % des obligations de sociétés aux liquidités car la performance des obligations à rendement élevé sera limitée dans un contexte de taux obligataires à la hausse. Nous en sommes au stade du cycle où les actions surclassent les obligations à rendement élevé.

Modèle d'ISM et plan d'action pour 2010

L'Institute of Supply Management (ISM) publie des enquêtes sur les perspectives mensuelles des secteurs manufacturier et non manufacturier américains. Des enquêtes semblables, à partir desquelles sont établis les indices des directeurs d'achats (PMI), sont également réalisées partout dans le monde. Un indice

Annexe 1

Rendements globaux des marchés en 2009
- au 18 novembre 2009



* rendements globaux en dollars CA
Source: Scotia Capitaux, Bloomberg

Annexe 2

| Répartition de l'actif recommandée par Scotia Capitaux - hiver 2010 | Répartition de l'actif | | Var. par rapport au dernier trim. | Ren. global sur les 12 proch. mois |
|---|------------------------|-------------|-----------------------------------|------------------------------------|
| | Référence | Recommandée | | |
| Actions (TSX) | 60% | 68% | 0% | 10%-12% |
| Obligations | 38% | 28% | -2% | 0%-5% |
| d'État | 28% | 15% | 0% | 0% |
| de sociétés | 10% | 11% | -2% | 5% |
| Liquidités (b. du T. à 91 jours) | 2% | 6% | +2% | 1%-2% |

Annexe 3

| Indice ISM et phases d'investissement (1950-2009) | Horizon d'un an | |
|---|----------------------|------------------------|
| | Fourchettes de l'ISM | Prob. de rend. positif |
| Phases | | |
| Apocalypse | < 40 | 27% |
| Stabilisation | 40-50 | 10% |
| Attente de profits | 50-55 | 8% |
| Optimisme | 55-60 | 6% |
| Économie idéale | 60+ | 2% |

Source: Scotia Capitaux, Bloomberg

supérieur à 50 est synonyme d'expansion; en dessous de 50, il signale une contraction. Nous utilisons les données de l'ISM pour évaluer le profil de risque du marché boursier en fonction de la «phase d'investissement» dans laquelle nous nous trouvons. Les résultats sont illustrés à l'annexe 3 et les leçons à en tirer sont fort simples : achetez quand l'ISM est bas, vendez quand il est haut. Notre objectif début 2009 était de tirer parti du profil risque-rendement attrayant du marché boursier. Quand l'ISM plonge sous les 40, les gains moyens à un an du S&P 500 sont de 27 % et la probabilité de rendements positifs est de 100 %. Même si la performance du S&P 500 demeure solide quand l'ISM passe au-dessus de 50 (c.-à-d. quand le PIB devient positif), les perspectives de risque et de rendement commencent à se dégrader lorsqu'il franchit le seuil des 55. Par conséquent, notre plan stratégique pour 2010 visera probablement à abaisser le niveau de risque en réduisant notre exposition aux actions, aux secteurs cycliques et aux titres à faible capitalisation. La mise en place de ces mesures sera déclenchée lorsque le cycle de resserrement sera intégré par les marchés et lorsque le palmarès sectoriel des gains s'inversera. À ce stade, la phase de normalisation devrait être terminée et le S&P 500 devrait se négocier au-dessus de 1 200, le S&P/TSX, plus près de 12 750 et le dollar canadien, au-dessus de la parité. En bref : continuez de privilégier les secteurs cycliques début 2010 mais soyez prêt à réduire leur pondération lorsque l'ISM dépassera 55.

Stratégie sectorielle : faire plus de place aux valeurs de milieu et de fin de cycle en 2010

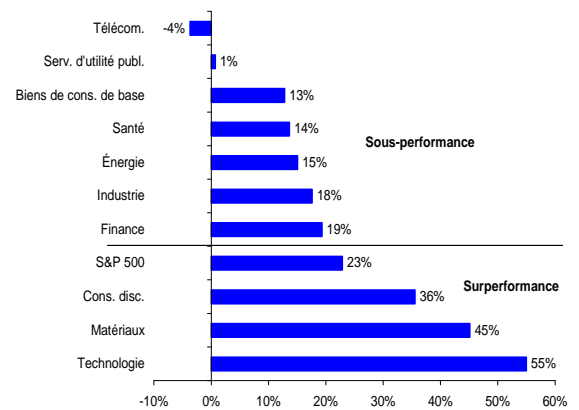
Les secteurs cycliques ont mené le bal depuis le rebond amorcé en mars et les performances sectorielles en 2009 ont été caractéristiques des derniers stades d'une récession (voir l'annexe 4). Nous nous attendons à ce que la domination des valeurs cycliques se poursuive en 2010, quoique dans une moindre mesure. Les secteurs de milieu et de fin de cycle comme la technologie, l'industrie, l'énergie et les matériaux devraient surclasser les secteurs de début de cycle comme la finance et la consommation discrétionnaire lorsque le cycle de resserrement débutera, au deuxième semestre 2010. Nous ramenons la pondération du secteur financier (dans lequel nous préférons les banques à l'assurance) à un niveau neutre et relevons notre recommandation sur les télécoms, car nous croyons que leur performance s'améliorera en 2010. Les secteurs défensifs comme les services d'utilité publique, les biens de consommation de base et la santé pourraient rester à la traîne du marché pour une deuxième année de suite.

Ce qui pourrait changer la donne en 2010

En 2010, les principaux points à surveiller seront le comportement du dollar US, le calendrier des hausses de taux de la Fed et le passage du témoin du secteur public au secteur privé. Une amélioration tangible des dépenses des entreprises début 2010 pourrait ouvrir la voie à une croissance de l'emploi et à une reprise durable des dépenses de consommation. Un tel scénario procurerait aux banques centrales du monde assez de quiétude pour commencer à normaliser la politique monétaire, autrement dit relever les taux d'intérêt. Le billet vert est appelé à s'affaiblir encore davantage au cours des prochaines années, mais nous n'excluons pas l'éventualité d'une embellie à court terme une fois que la Fed commencera à augmenter ses taux. Tant que le dollar US demeure orienté à la baisse (ce qui sera selon nous le cas en 2010), les investisseurs devraient privilégier les actions du Canada, d'Amérique latine et des pays asiatiques émergents, et favoriser l'Europe au détriment des États-Unis et du Japon. Le palmarès des gains pourrait s'inverser au deuxième semestre 2010 à mesure que la dynamique des devises et des taux d'intérêt change.

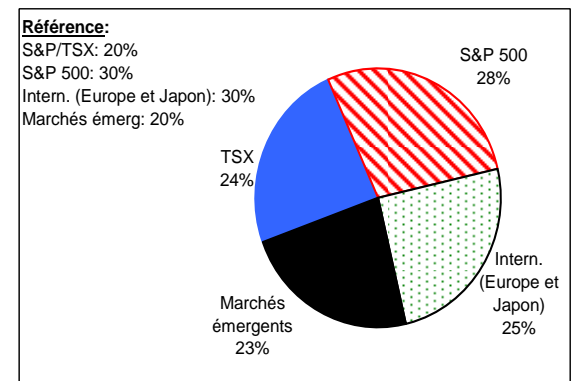
Alors que les perspectives de placement pour 2010 sont à l'ordre du jour, il importe de noter que notre vision positive de 2009 sur les actions et les secteurs cycliques n'est pas immuable. La phase de normalisation étant bien avancée, nous estimons que la reprise est effectuée à 80 %. Les marchés boursiers ont affiché des rendements spectaculaires en 2009, mais il faudra probablement plusieurs années avant que les indices rééditent leurs sommets de 2007-2008. Notre objectif en 2010 consistera à adapter notre répartition de l'actif lorsque les perspectives de risque et de rendement ne justifieront plus une préférence aussi marquée pour les valeurs cycliques. Ainsi, d'ici la fin de 2010, les portefeuilles devraient être moins axés sur les secteurs cycliques que maintenant.

**Annexe 4
Rendements des actions par secteur en 2009*
(en % depuis le début de l'année)**



*D'après les secteurs du S&P 500
Source: Bloomberg

**Annexe 5
Répartition des actions recommandée
par Scotia Capitaux - hiver 2010**



Source: Scotia Capitaux

Annexe 6

Stratégie sectorielle recommandée pour 2010

| Secteur | Recommandation |
|---|----------------|
| Énergie (préférer le pétrole au gaz nat.) | Surpondérer |
| Matériaux | Surpondérer |
| Industrie (pondération en hausse) | Neutre |
| Cons. discrétionnaire | Surpondérer |
| Cons. de base | Sous-pondérer |
| Santé | Sous-pondérer |
| Finance (surpondérer les banques) | Neutre |
| Technologie | Surpondérer |
| Télécom. (pondération en hausse) | Neutre |
| Serv. d'utilité publique | Sous-pondérer |

Source: Scotia Capitaux



En équilibre sur la corde raide

Camilla Sutton, administratrice, stratégeste de change

En se tournant vers 2010, on se demande le plus souvent quand le dollar canadien atteindra la parité avec le dollar US. Nous nous attendons à ce qu'il y parvienne durablement au deuxième trimestre, puis continue de s'apprécier jusqu'en 2011. Il est difficile de prévoir le moment exact où surviendra la parité puisque les marchés peuvent brusquement changer de cap. Par exemple, en septembre 2007, il n'a fallu que huit jours ouvrables au dollar CA pour passer de 0,95 à la parité, puis seulement un mois et demi pour culminer à 1 1040. Cependant, sur la foi des renseignements actuels, il est raisonnable de penser que le huard n'a pas fini de monter.

En 2009, le dollar US a généralement faibli, mais il serait probablement plus exact de dire qu'il a rebroussé chemin. Durant l'année, la panique provoquée par la crise financière est retombée, entraînant le reflux des capitaux qui avaient afflué vers le dollar US à la recherche de liquidité et d'un abri. Ainsi, face à la plupart des monnaies, le dollar US a rebaisé à son niveau moyen d'avant la crise. Maintenant que l'influence de la crise sur le cours du billet vert est passée, les thèmes fondamentaux traditionnels ont repris leur importance et devraient dominer les marchés des devises en 2010.

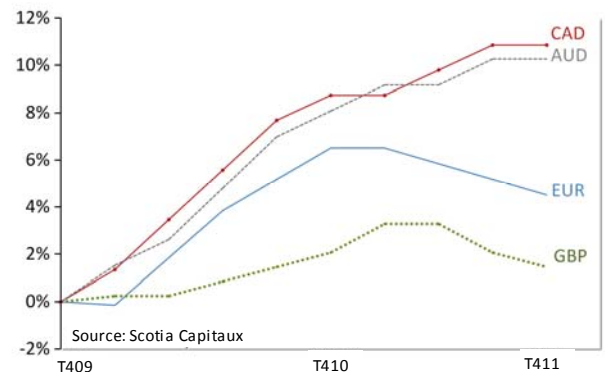
Les taux d'intérêt relatifs seront le plus important de ces thèmes. Aux États-Unis, la hausse du chômage, la maîtrise de l'inflation et la fragilité de la reprise ne jettent pas les bases d'un relèvement précoce des taux d'intérêt. Nous pensons donc que la Réserve fédérale ne touchera pas aux taux jusqu'au T3 2010. Au Canada, malgré une économie plus ferme, la vigueur du huard devrait faire patienter la banque centrale, qui agira selon nous de concert avec la Fed. Ainsi, l'effet des taux d'intérêt relatifs entre les États-Unis et le Canada devrait être neutre sur le dollar CA. Par contre, nous pensons que la BCE se montrera plus dynamique et haussera les taux avant la Fed et la Banque du Canada, ce qui soutiendra l'euro au premier semestre 2010.

Le dollar CA devra une partie de sa vigueur prévue à la faiblesse générale du dollar US provoquée par des pressions structurelles et cycliques. Malgré sa diminution, le déficit courant des États-Unis devrait encore peser sur le dollar US. Peut-être plus important encore, le gouvernement américain sera de plus en plus pressé d'expliquer de façon convaincante comment il entend contenir ses dépenses et réduire sensiblement le déficit budgétaire. Les actifs d'un pays deviennent de plus en plus risqués à mesure que la dette budgétaire augmente par rapport à la capacité de la rembourser. Ainsi, le dollar US ne pourra probablement pas connaître un redressement durable tant que les craintes entourant le déficit et ses sources de financement subsisteront. D'autres thèmes devraient peser sur le dollar US en 2010 : 1) diversification des réserves mondiales hors du dollar US; 2) prévision que la Chine laissera reprendre la lente appréciation du yuan; 3) utilisation du dollar US pour financer des

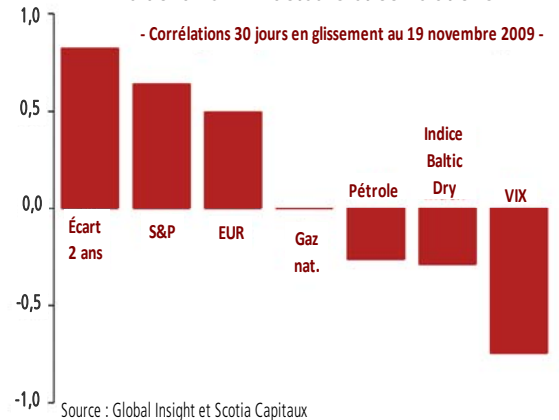
Poursuite de la tendance baissière
du taux de change du dollar US

| | T409 | T110 | T210 | T310 | T410 |
|--------|------|------|------|------|------|
| USDCAD | 1,04 | 1,02 | 1,00 | 0,98 | 0,97 |
| CADUSD | 0,96 | 0,98 | 1,00 | 1,02 | 1,03 |
| EURUSD | 1,50 | 1,53 | 1,56 | 1,58 | 1,60 |
| GBPUSD | 1,65 | 1,65 | 1,66 | 1,67 | 1,68 |
| USDJPY | 87 | 90 | 88 | 86 | 85 |
| AUDUSD | 0,93 | 0,94 | 0,96 | 0,98 | 0,99 |
| USDCNY | 6,80 | 6,70 | 6,60 | 6,50 | 6,40 |

Prévisions de taux de change Scotia –
Domination du \$ CA



Le dollar CA – Facteurs et corrélations





opérations de portage –vente de dollars US pour acheter des devises à rendement plus élevé afin de profiter du différentiel de rendement; et 4) sentiment négatif à l'égard du dollar US. Dans l'ensemble, nous croyons que les pressions à court terme sont défavorables au dollar US.

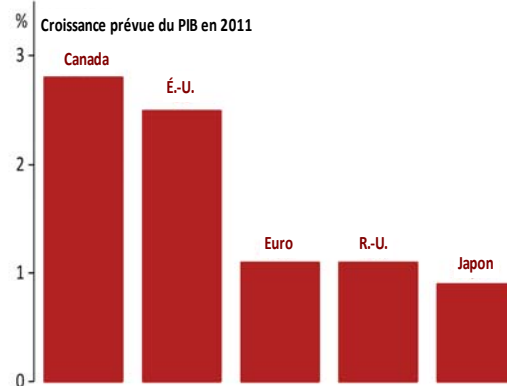
Ces thèmes, et la décision des organismes internationaux et des banques centrales de soutenir la croissance presque à n'importe quel prix, devraient affaiblir le dollar US en 2010. Cependant, cet affaiblissement ne sera pas linéaire et le billet vert connaîtra plutôt des accès de vigueur. Nous entrevoyons un tel accès pour les dollars US et CA dans nos prévisions de 2011. En effet, tandis que la politique monétaire restera accommodante en 2010, les taux d'intérêt monteront fortement en Amérique du Nord en 2011, procurant aux deux dollars un soutien relatif face aux autres grandes monnaies. La perspective d'une croissance relative vigoureuse en Amérique du Nord constituera un autre motif de redressement des dollars nord-américains. Cependant, les gains que le dollar US pourrait réaliser en 2011 seront probablement temporaires, puisque les thèmes séculaires et le poids du déficit américain reviendront à l'avant-scène à long terme. Nous avons donc prévu une certaine vigueur temporaire du dollar US face à l'euro et à la livre, et nous pensons que le dollar CA s'appréciera encore en 2011.

Sur la durée, le prix du pétrole s'avère l'un des principaux déterminants du dollar CA. Scotia s'attend à un prix moyen de 90 \$ en 2010 et 92 \$ en 2011. Cet optimisme s'explique par une pression soutenue sur la demande imputable à une croissance vigoureuse tirée par les marchés émergents, par le désir des investisseurs de se diversifier par rapport aux produits de base et par certaines pressions sur l'offre. Notre prévision quant au pétrole vient étayer notre anticipation d'un dollar CA plus vigoureux en 2010 et 2011.

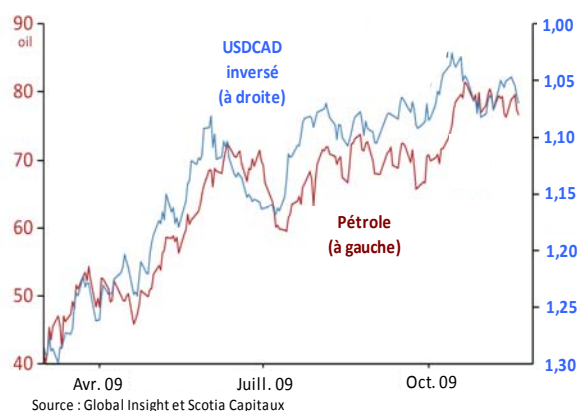
On ne saurait sous-estimer l'impact du sentiment sur les marchés des devises. Or, le sentiment est carrément défavorable au dollar US et nous pensons qu'il le restera jusqu'à la première hausse des taux d'intérêt par la Réserve fédérale. Au Canada, un secteur financier solide, une croissance relative qui devrait dépasser la moyenne et une demande grandissante d'actifs canadiens à l'étranger alimentent un sentiment favorable à l'égard du dollar CA.

Par conséquent, pour 2010, nous prévoyons une vigueur soutenue du dollar CA et un affaiblissement général du dollar US. Le marché sera nettement influencé par les politiques monétaires relatives, les conséquences négatives du lourd déficit public américain et le pessimisme entourant le dollar US. Les décideurs devront jouer à l'équilibriste; s'ils arrivent à marcher sur la corde raide, les perspectives sont bonnes pour le dollar CA. Notre prévision comporte des risques importants dont la matérialisation nous ferait changer d'avis, mais pour l'instant, nous croyons qu'il y a plus de chances que le dollar US s'affaiblisse en 2010.

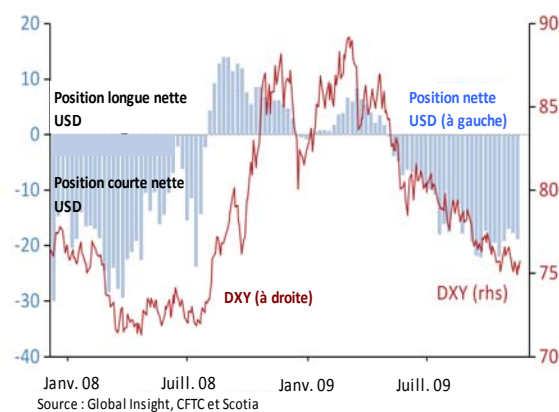
La croissance relative en 2011 devrait soutenir CA et US



Le pétrole a un effet déterminant sur le dollar CA



Le sentiment est défavorable au dollar US



Perspectives économiques - 2010-2011

| | 2008 | 2009e | 2010p | 2011p |
|--|-------------------------------------|-------|-------|-------|
| Rendement économique | ----- (variation annuel en %) ----- | | | |
| PIB réel (variation en %) | | | | |
| Canada | 0,4 | -2,6 | 2,7 | 2,8 |
| États-Unis | 0,4 | -2,5 | 3,3 | 2,5 |
| Zone euro | 0,8 | -3,8 | 1,3 | 1,1 |
| Japon | -0,7 | -5,3 | 1,3 | 0,9 |
| Chine | 9,0 | 8,3 | 9,5 | 9,0 |
| Prix à la consommation (variation en %) | | | | |
| Canada | 2,4 | 0,3 | 1,7 | 2,1 |
| États-Unis | 3,8 | -0,4 | 2,1 | 2,3 |
| Zone euro | 1,6 | 0,8 | 1,3 | 1,8 |
| Japon | 0,4 | -2,0 | 0,3 | 0,5 |
| Chine | 1,2 | -0,2 | 1,5 | 2,0 |
| Marchés | ----- (fin de période, %) ----- | | | |
| Courbe de rendement - Canada | | | | |
| Taux cible à un jour - Banque du Canada | 1,50 | 0,25 | 1,25 | 2,25 |
| Obligations canadiennes - 2 ans | 1,09 | 1,10 | 2,70 | 2,45 |
| Obligations canadiennes - 10 ans | 2,68 | 3,25 | 4,50 | 4,50 |
| Courbe de rendement - États-Unis | | | | |
| Taux cible des fonds fédéraux | 0,25 | 0,25 | 1,25 | 2,25 |
| Bons du Trésor - 2 ans | 0,76 | 0,80 | 2,70 | 2,45 |
| Bons du Trésor - 10 ans | 2,21 | 3,30 | 4,80 | 4,80 |
| Taux de change | | | | |
| Dollar canadien (\$CA/\$US) | 0,82 | 0,96 | 1,03 | 1,05 |
| Yen (\$US/¥) | 91 | 87 | 85 | 90 |
| Euro (€/\$US) | 1,40 | 1,50 | 1,60 | 1,57 |
| Livre sterling (£/\$US) | 1,46 | 1,65 | 1,68 | 1,67 |
| Actions* | | | | |
| S&P/TSX* | 8462 | | 12750 | |
| BPA* | 950 | 600 | 775 | 850 |
| S&P 500* | 869 | | 1225 | |
| BPA* | 66.00 | 55.00 | 75.00 | 82.00 |
| | ----- (prix moyen) ----- | | | |
| Pétrole WTI (\$US le baril) | 99,62 | 62 | 90 | 92 |
| Gaz naturel Nymex (\$US le mmbtu) | 8,90 | 4,15 | 5,50 | 5,50 |
| Cuivre (\$US la livre) <i>Métaux de base à Londres</i> | 3,15 | 2,32 | 2,95 | 3,30 |
| Zinc (\$US la livre) <i>Métaux de base à Londres</i> | 0,85 | 0,74 | 0,85 | 0,90 |
| Or (\$US l'once) <i>Prix à Londres en après-midi</i> | 872 | 975 | 1200 | 1050 |

p : prévisions (Études économiques Scotia, 1^{er} décembre 2009)

Source : Études économiques Scotia, Statistique Canada, U.S. Department of Commerce, U.S. Bureau of Labor Statistics, Bloomberg

* Source : Scotia Capitaux, CPMS, S&P

Le présent document est préparé par Études économiques Scotia, comme ressource pour les clients de la Banque Scotia et de Scotia Capitaux. Bien que les données présentées ici proviennent de sources présumées fiables, la Banque Scotia ou Scotia Capitaux Inc. ainsi que leurs employés se dégagent de toute responsabilité quant à l'exactitude des renseignements, des analyses et des prévisions qui sont exposés.

Le présent document a été préparé par SCOTIA CAPITAUX INC. Les opinions, estimations et projections qu'il contient ont été établies à l'interne à la date indiquée et sont sujettes à changement sans préavis. L'information et les opinions présentées ont été obtenues ou formulées à partir de données provenant de sources considérées comme fiables, mais aucune garantie expresse ou implicite n'est donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Scotia Capitaux et (ou) ses sociétés affiliées ne peuvent être tenues responsables de quelque manière que ce soit de toute perte découlant de l'utilisation du présent document ou de son contenu, qui ne constituent pas et ne doivent pas être considérés comme constituant une offre d'achat ou de vente de valeurs mobilières et (ou) de contrats à terme sur produits de base. Scotia Capitaux Inc., ses sociétés affiliées et (ou) ses cadres, administrateurs et employés peuvent, de temps à autre, acquérir, détenir ou vendre à titre de mandant ou de mandataire des titres, des marchandises et (ou) des contrats à terme de marchandises mentionnés dans le présent document. Scotia Capitaux Inc. et (ou) ses sociétés affiliées peuvent avoir joué le rôle de conseiller financier et (ou) de preneur ferme pour certaines des sociétés mentionnées dans les présentes et peuvent avoir reçu ou recevoir une rémunération en échange de leurs services. Les résultats de recherche et tous les renseignements, opinions et conclusions exposés dans les présentes sont protégés par les droits d'auteur. Le présent document ne peut pas être reproduit en tout ou en partie ni cité de quelque manière que ce soit, et l'information, les opinions et les conclusions qu'il contient ne peuvent pas être citées sans le consentement écrit préalable et explicite de Scotia Capitaux, pour chaque cas. SCI est agréée et régie par The Financial Services Authority. Résidents américains : Scotia Capital (USA) Inc., filiale en propriété exclusive de Scotia Capitaux Inc., accepte la responsabilité du contenu du présent document, sous réserve des conditions et restrictions énoncées ci-dessus. Toute personne résidant aux États-Unis qui souhaite obtenir de plus amples renseignements ou effectuer des opérations sur n'importe lequel des titres mentionnés dans le présent document peut communiquer avec Scotia Capital (USA) Inc. au 212-225-6500.