



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

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

Perspectives économiques pour 2009-2010

Passer l'hiver dans le Sud

Warren Jestin, premier vice-président et économiste en chef

L'activité économique mondiale s'essouffle rapidement en dépit de mesures gouvernementales sans précédent destinées à soutenir les marchés du crédit et à stimuler massivement les systèmes monétaire et financier afin de redonner confiance aux consommateurs, aux entreprises et aux investisseurs. La séisme imputable au fiasco des prêts hypothécaires à risque aux États-Unis qui a ébranlé les marchés financiers de la planète a engendré des replis en Amérique du Nord, en Europe et au Japon, en plus d'assombrir sérieusement les perspectives économiques des pays émergents. La croissance mondiale ne dépassera sans doute pas 1,5 % en 2009, le pire résultat depuis le début des années 1980.

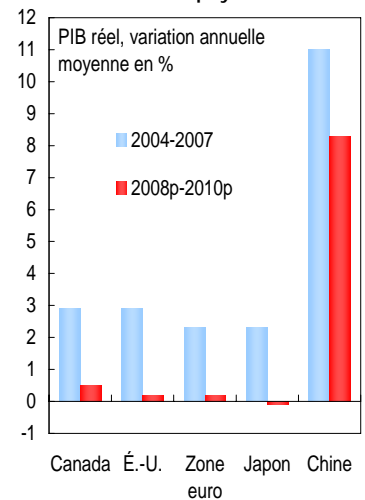
L'économie américaine s'est contractée au troisième trimestre et continuera sans doute de perdre du terrain pendant une bonne partie de 2009 avant d'amorcer une longue convalescence qui se poursuivra jusqu'à la fin de 2010. La stabilisation du marché du logement et des prix des maisons – qui doit précéder la reprise aux États-Unis – sera compliquée par l'accélération des pertes d'emplois et par un excédent de maisons invendues équivalant à 10 mois de ventes. La hausse des exportations, l'un des rares éléments encourageants pour les entreprises américaines jusqu'à récemment, est contenue par la baisse de régime à l'échelle mondiale. La diminution des bénéfices à l'étranger exacerbera en outre la baisse des profits attribuable à la chute des ventes intérieures, ce qui engendrera d'autres importantes pertes d'emplois et une réduction des investissements des entreprises.

Bien que les inventaires élevés aient fortement exacerbé le ralentissement aux États-Unis, les obstacles fondamentaux au redémarrage de l'économie sont structurels, et non cycliques. Le puissant moteur qui alimentait les dépenses de consommation depuis trois ans, qui consiste à « emprunter pour acheter », et qui misait sur les emprunts sur la valeur des maisons et sur les innovations du secteur financier pour permettre aux emprunteurs marginaux de s'endetter davantage, est passé au neutre. La nouvelle dynamique qui l'a remplacé, « gagner et épargner avant d'acheter », annonce une longue période de désendettement et d'hésitation des consommateurs à dépenser.

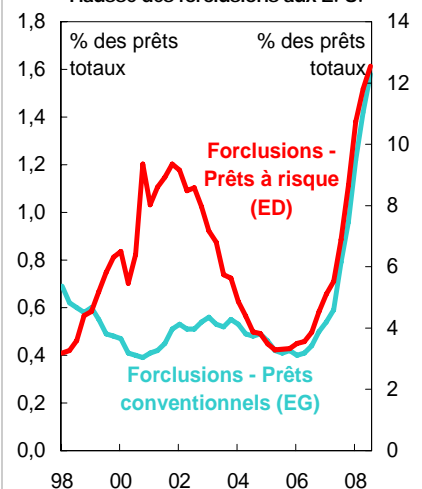
Washington est prêt à adopter d'autres mesures de stimulation budgétaire massive, axées cette fois sur des projets d'infrastructure créateurs d'emplois et, dans le cas du secteur de l'automobile, sur le maintien des emplois. Même si ces mesures aideront à soutenir la demande intérieure aux États-Unis, il faudra beaucoup de temps – et plus que des mesures de stimulation budgétaire – pour corriger les déséquilibres qui sous-tendent l'activité anémique dans le secteur du logement et les défis à plus long terme sur les marchés mondiaux auxquels les Trois Grands sont confrontés. Les dépenses massives du gouvernement américain ne renverseront pas non plus la perte généralisée de rentabilité des entreprises attribuable à l'essoufflement de la croissance à l'étranger.

La Fed est en terrain inconnu alors qu'elle diversifie grandement son bilan en acceptant une gamme plus étendue de sûretés et en ramenant bientôt son taux de référence des fonds à un jour encore plus près de zéro. Les signes montrant que l'on recourt peut-être à l'achat agressif de titres à plus long terme pour faire baisser les taux d'intérêt tout le long de la courbe de rendement se multiplient. Jusqu'ici, l'impact de ces mesures sans précédent de stimulation monétaire a été sévèrement contenu par la liquidation généralisée de l'effet de levier et par l'érosion de la solvabilité des emprunteurs marginaux. De façon plus générale, les ménages et les entreprises hésiteront beaucoup à emprunter ou à dépenser davantage dans le contexte économique des plus incertains qui prévaut à l'heure actuelle.

Stagnation de la croissance dans les pays du G7



Hausse des forclusions aux É.-U.





Les décideurs d'autres grands pays industrialisés ont aussi pris des mesures énergiques pour freiner la baisse de régime de leurs économies. En Europe, la Banque d'Angleterre et la Banque centrale européenne ont ramené leurs taux directeurs à des planchers historiques. La Banque du Japon a rétabli une politique de taux d'intérêt nul. L'accumulation des pertes d'emplois souligne également le besoin d'adopter des mesures budgétaires immédiates et énergiques même si les déficits des gouvernements se creusent nettement. À mesure que le retranchement économique se propage aux différents secteurs et devient de plus en plus synchronisé entre les pays, les initiatives de stimulation de la croissance ne manqueront pas de se multiplier au cours des prochains mois. Cependant, à mesure que ces actions commenceront à stabiliser les conditions économiques et financières à l'échelle mondiale, probablement au deuxième semestre de 2009, les décideurs devront relever une nouvelle série de défis.

Cela vaut particulièrement pour les États-Unis, où la Fed devra drainer rapidement les liquidités excédentaires injectées dans l'économie avant que celles-ci ne poussent beaucoup plus loin les attentes au sujet de l'inflation et le rendement des obligations – une tâche qui sera politiquement délicate si la reprise est anémique et inégale. Le fait que Washington soit présentement disposé à afficher des déficits d'au moins 1 billion de dollars cette année et l'an prochain restreindra la marge de manœuvre budgétaire future et, à moins que ces déficits ne soient ensuite réduits, posera à terme des risques clairs pour le billet vert et le marché obligataire. À mesure que les investisseurs à l'échelle du globe reprendront confiance et commenceront à diversifier leurs portefeuilles, l'engouement exceptionnel à l'heure actuelle pour les titres du Trésor s'estompera, ce qui fera baisser le dollar américain et redonnera du tonus à diverses monnaies, font le huard. En bout de ligne, la route vers la reprise aux États-Unis se prolongera sans doute au-delà de 2010 et sera marquée par un dollar américain et un marché obligataire des plus volatiles.

Même si les conditions économiques des chefs de file de la croissance comme la Chine, l'Inde et le Brésil se sont également détériorées, ces pays semblent disposer d'une demande intérieure suffisamment forte pour continuer de dominer largement les pays industrialisés traditionnels. Par exemple, la Chine devrait encore profiter d'une expansion de presque 8 % en 2009 alors que la production de l'ensemble des pays du G7 diminuera. Une baisse de régime plus prononcée dans les pays émergents aurait de sérieuses conséquences pour les producteurs de produits de base et les exportateurs de produits de haute technologie et d'infrastructure, qui sont principalement établis en Amérique du Nord, en Europe et au Japon.

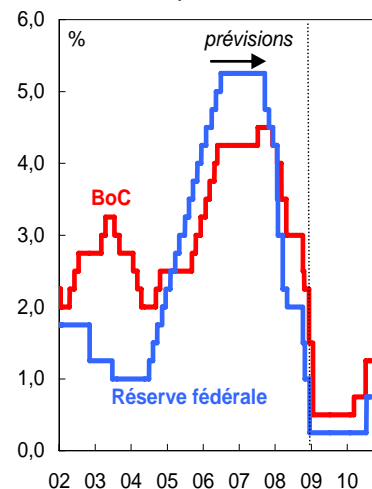
Même si les risques intérieurs pesant sur les perspectives diffèrent selon les pays, le processus consistant à relancer la croissance mondiale et à redonner confiance dans les marchés financiers exige que les pays industrialisés et les nations émergentes coordonnent leurs politiques. Un accord entre les pays du Groupe des Sept (G7), souvent difficile à conclure, ne suffit pas car les nouveaux chefs de file de la croissance sont des intervenants de poids au sein de l'économie mondiale et contrôlent d'énormes réserves d'actifs financiers. La décision du Président Bush d'inviter les chefs d'État de tous les pays du G20 à se rencontrer en novembre à Washington pour discuter de façons de s'attaquer à la crise mondiale témoigne de cette réalité.

Les perspectives du Canada – prisonnières de la tourmente planétaire

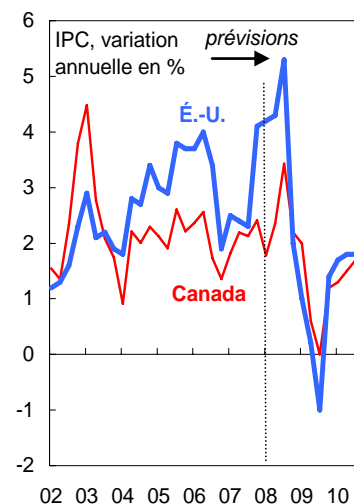
L'économie canadienne s'est considérablement essouffée au cours de l'été; la production n'a augmenté que d'un demi point de pourcentage d'une année sur l'autre. Les perspectives des provinces riches en ressources se sont assombries alors que la demande hésitante des marchés émergents a fait chuter les prix du pétrole et de la plupart des produits de base industriels. En novembre, les ventes de véhicules automobiles au Canada accusaient un retard de 10 % par rapport à l'année précédente. Les mises en chantier résidentielles et les ventes de maisons sont aussi à leur plus bas niveau en plus de cinq ans.

Pour expliquer sa décision de ramener son taux d'escompte à 1,5 %, son plus bas niveau en 50 ans, la Banque du Canada a indiqué que notre économie est en train de tomber en récession tout comme celle d'autres grands pays industrialisés. Nous

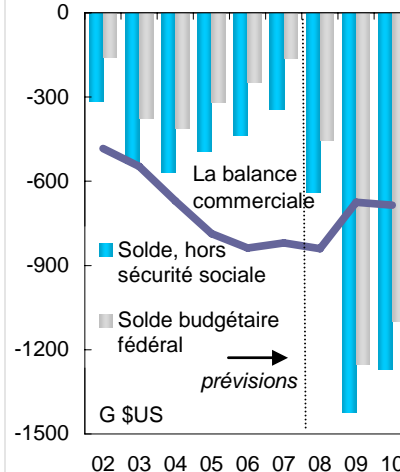
Chute des taux des banques centrales



Inflation au ralenti



Flambée du déficit aux É.-U. à court terme





prévoyons que la production reculera 1,2 % l'an prochain, la faiblesse étant concentrée dans les provinces du centre. Dans l'ensemble, la contraction de l'économie canadienne l'an prochain devrait représenter environ une moitié de celle observée aux États-Unis, et la reprise pourrait être un peu plus vigoureuse en 2010.

La plus grande résilience de l'économie canadienne traduit un certain nombre de données fondamentales positives. Les institutions financières canadiennes comptent parmi les plus solides au monde. Les ménages canadiens ont eu tendance à accroître la valeur de leurs maisons depuis une décennie, alors que les familles américaines ont puisé dans cet avoir pour alimenter leurs dépenses. L'endettement des ménages américains plus à risque qui a fini par précipiter la crise des prêts hypothécaires à risque et celle du crédit n'a pas été observé au Canada. C'est ainsi que la construction résidentielle ralentira beaucoup moins et sera moins généralisée au Canada qu'au sud de la frontière.

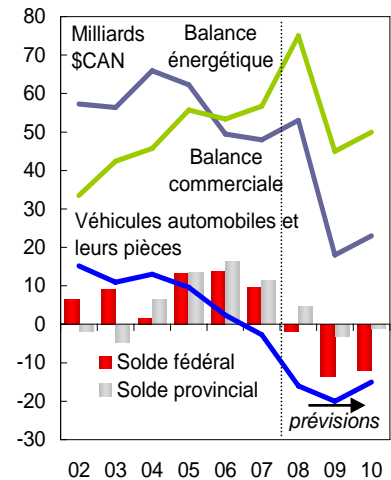
L'engagement à plus long terme et de portée générale d'équilibrer les budgets qu'ont pris les gouvernements au Canada constituera en outre un avantage stratégique national de taille. Au cours de la dernière décennie, Ottawa a amputé sa dette de moitié en proportion du PIB, et le service de la dette des provinces compte maintenant pour moins de 10 % de leurs revenus. Les mesures de stimulation adoptées précédemment – sous forme de baisses d'impôt et de dépenses accrues – aident déjà à soutenir notre économie. En outre, plusieurs provinces ont devancé des réductions d'impôt prévues et mis en œuvre d'autres allègements fiscaux. Alors que les États-Unis ont multiplié les initiatives ponctuelles et financées par des déficits au cours des derniers mois, les gouvernements au Canada ont opté pour des investissements à plus long terme et propices à des gains de productivité. Les investissements fédéraux, provinciaux et municipaux dans l'infrastructure des transports, de l'éducation et des soins de santé du Canada donneront un solide coup de pouce à notre marché du travail et à la demande intérieure.

La baisse des revenus et les multiples demandes de mesures de stimulation budgétaire risquent de faire en sorte que le déficit budgétaire d'Ottawa sera à deux chiffres. Plusieurs provinces, dont l'Ontario, s'attaquent à des problèmes financiers similaires. Même dans les provinces de l'Ouest, riches en ressources, la forte chute des prix des produits de base et les initiatives destinées à soutenir la demande intérieure auront pour effet combiné de sabrer dans les excédents. Cette année, le solde budgétaire total des provinces sera sans doute inférieur à la moitié de l'excédent de plus de 11 milliards de dollars enregistré en 2007-2008. L'on s'attend à ce que la situation se détériore davantage en 2009-2010. Toutefois, la question de savoir si les politiques en place sont saines dépendra de ce que les plans de redressement budgétaires visent à rehausser la productivité à long terme et à rétablir l'équilibre budgétaire lorsque la croissance économique reprendra de façon durable.

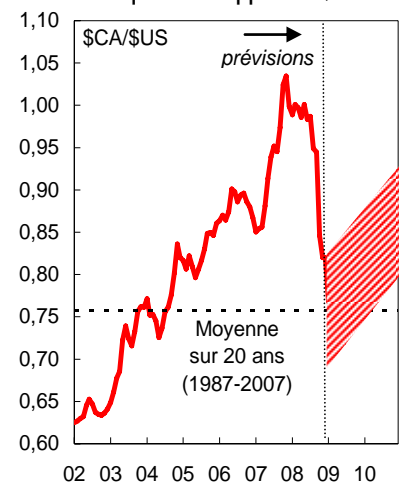
Cela dit, les consommateurs canadiens seront nécessairement encore plus prudents au cours des prochains mois. La confiance des consommateurs est déjà tombée à des niveaux que l'on n'avait pas vus depuis les récessions de 1981-1982 et de 1990-1991 parallèlement à des attentes au chapitre de l'emploi qui n'ont jamais été aussi ténues. Le marché du travail du Canada a été beaucoup plus vigoureux que celui des États-Unis en 2008, mais l'emploi a commencé à reculer et les pertes d'emplois s'accroîtront probablement au cours de l'hiver à mesure que la récession s'intensifiera aux États-Unis et que la baisse de la demande mondiale de produits de base frappera les exportateurs canadiens. Mais, là encore, le recul du dollar canadien et des prix de l'essence et d'autres produits de base devrait améliorer quelque peu les résultats de nombreuses industries au Canada – de façon provisoire parce qu'une croissance plus forte dans les pays émergents et les pays industrialisés coïncidera sans doute avec une montée des prix des produits de base et du huard.

À l'échelle régionale, des données budgétaires fondamentales plus solides et l'impulsion donnée par les projets d'infrastructure existants soutiendront les provinces de l'Ouest. À mesure que l'économie mondiale prendra du mieux au-delà de 2009, les prix plus élevés des produits de base relanceront la croissance dans les grandes régions ressources. En bout de ligne, les provinces de l'Ouest et certaines régions des provinces de l'Atlantique feront mieux que les provinces du centre.

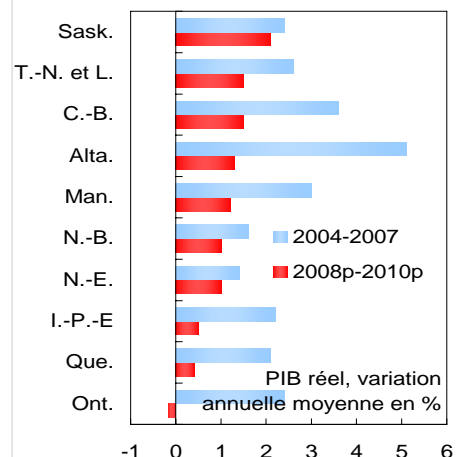
Le Canada domine le G7 pour la situation financière et commerciale



La chute des produits de base et l'envolée des liquidités frappent le \$CA



L'Ontario est à l'épicentre du repli





Vers une stratégie plus offensive en 2009

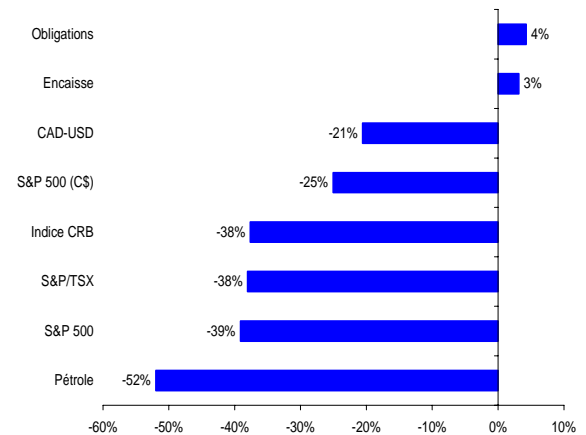
Vincent Delisle, Directeur, Stratégie de portefeuille

Pas de refuge en 2008

Alors que l'économie mondiale traverse une période d'incertitude extrême, la croissance du PIB mondial de 2009 s'annonce comme la plus faible répertoriée depuis 1982. Et à la lumière des plus récentes données sur l'emploi et des ventes au détail, la récession américaine, qui s'est amorcée en décembre 2007, ne se fait pas tendre à la fin de 2008. La plupart des pays développés et en voie de développement sont au bord de la récession, et les investisseurs ayant fortement misé sur la théorie du découplage sont ceux qui en subissent le plus les contrecoups. Au 11 décembre 2008, l'indice MSCI-World enregistrait depuis le début de l'année un repli de 44,8 %. La moyenne de l'indice Dow Jones des valeurs industrielles affiche un recul de 34 % jusqu'à maintenant en 2008, alors que l'indice MSCI des marchés émergents a chuté de 54,8 %. À cause de la globalisation des marchés et de l'accroissement du commerce international, nous avons toujours douté de la thèse du découplage. Le repli des marchés boursiers s'est manifesté à grande échelle en 2008 et les refuges ont été inexistants.

Le rebond du dollar US et l'érosion de la demande ont également fait dégringoler les prix du pétrole et d'autres produits de base. Soulignons qu'il est peu probable que les prix des produits de base soutiennent un regain jusqu'à ce que la récession soit terminée, ce qui pourrait se produire vers en fin de 2009 aux États-Unis, et pas avant 2010 dans le reste du monde. Bien que le repli des coûts des intrants soulagera les préoccupations inflationnistes, la chute dramatique du prix des commodités réduira considérablement les bénéfices des sociétés canadiennes en 2009. Les obligations gouvernementales et les bons du Trésors ont dominé la performance en 2008, ces deux refuges ayant bénéficié du sentiment de panique croissant qui s'est emparé des investisseurs. Dès que la confiance reviendra, toutefois, ils délaisseront la sécurité à fort prix (les bons du Trésor à trois mois des États-Unis offrent un rendement de 0,01 %) en faveur d'obligations et d'actions de sociétés. Nous sommes d'avis que les investisseurs auront l'occasion d'avancer sur l'échelle de risque en 2009 en augmentant leur exposition aux actions et en réduisant leurs placements défensifs liquides. La composition de l'actif que nous recommandons favorise donc les actions, car nous croyons que cette catégorie d'actif produira un rendement supérieur à court (un an) et à long (trois à cinq ans) terme.

Performance 2008 (Au 10 décembre 2008)



Source: Scotia Capitaux, Bloomberg

Répartition d'Actifs Proposée par Scotia Capitaux			
	Pondération		Recommandée
	Min	Max	
Actions		60	65
<i>TSX</i>	10	30	20
<i>S&P 500</i>	10	30	23
<i>MSCI EAFE</i>	10	30	22
Obligations	20	38	28
<i>Gouv.</i>	10	50	15
<i>Corpo.</i>	0	20	13
Encaisse	0	2	7

Source: Scotia Capitaux



Les mesures favorisant la croissance devraient donner des résultats en 2010

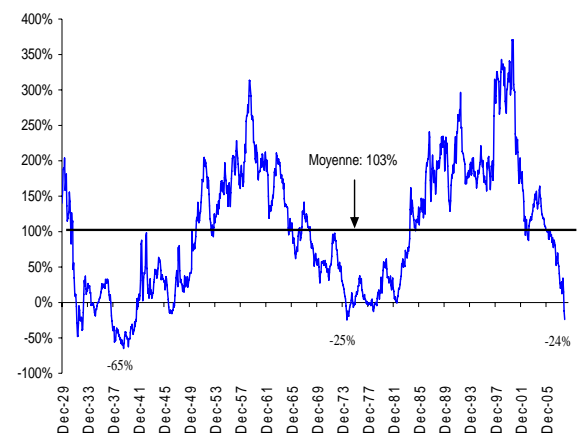
D'un point de vue macroéconomique, les temps incertains que nous vivons ont eu l'avantage de stimuler l'adoption de mesures concertées en matière de politiques monétaires et fiscales. Le principal ennemi n'est plus l'inflation mais la déflation, et nous prévoyons que les banques centrales mondiales poursuivront l'application de mesures stimulatrices tout au long de 2009. Bien que nous nous attendions à ce que données économiques faibles, recul des profits, déficits budgétaires et réductions des taux d'intérêt dominent les manchettes pendant la majeure partie de 2009, les marchés financiers se concentreront sur la durée de la récession en cours, et surveilleront les signes d'une reprise potentielle pour 2010. À notre avis, le nombre important de stimulus augmente considérablement la probabilité d'un regain de l'économie américaine d'ici la fin de 2009. Si cela se produit, les marchés boursiers seront en forte hausse. Du point de vue stratégique, le défi consiste à déterminer quels scénarios traduisent les cours des actions et des obligations. À notre avis, le pire est déjà escompté. Depuis le début de décembre, l'indice S&P 500 a réussi à survivre à une série de données pessimistes concernant le secteur de la fabrication (plus faible indice ISM depuis 1982), les ventes au détail (pire déclin mensuel des ventes depuis 1969) et l'emploi (plus grand nombre de pertes d'emplois en un mois depuis 1974). Au moment d'écrire ces lignes, l'indice S&P 500 se maintenait à environ 10 % au-dessus du creux de 741 en cours de séance enregistré en novembre. L'annonce de données économiques défavorables se poursuivra durant le premier semestre de 2009, mais les indices toucheront un creux avant que les données ne redeviennent positives.

Les perspectives concernant les rendements boursiers à long terme s'améliorent

Même si les prévisions concernant le moment du prochain regain varient, nous croyons que les perspectives de rendement à long terme penchent maintenant fortement en faveur des actions. De plus, la fin du marché baissier cyclique pourrait coïncider avec la fin du marché baissier séculaire qui dure depuis dix ans. Le rendement de l'indice S&P 500 sur 10 ans s'établissait à -24 %, bien en deçà de sa moyenne historique de +103 %. Un point d'entrée à long terme aussi attrayant ne s'est produit que deux autres fois depuis 80 ans. À court terme, toutefois, les creux boursiers atteints en novembre sont encore fragiles, et les investisseurs doivent se rappeler qu'il n'est pas rare que l'on revisite les creux avant de confirmer la fin ultime d'un marché baissier. En conséquence, nous attendons que les catalyseurs suivants se manifestent avant d'accroître le contenu en actions de nos portefeuilles et de réaffecter des fonds des secteurs strictement défensifs (or, services publics, soins de santé, produits de consommation courante) à des secteurs davantage cycliques (services financiers, produits de consommation discrétionnaire, industries, technologie). Les catalyseurs clés sont un creux des prix des maisons aux États-Unis et la remontée des moyennes mobiles de l'indice S&P500 (50 jours et 200 jours).

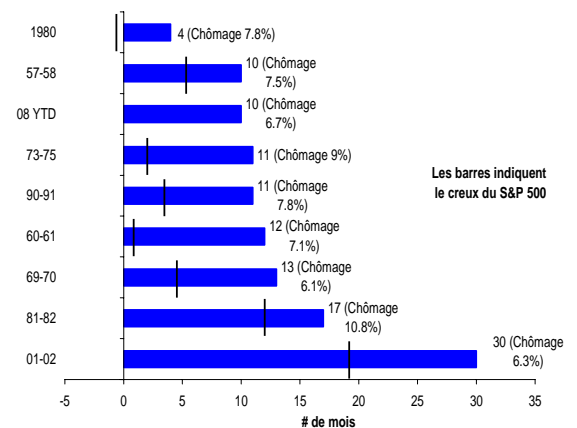
Comme les actions toucheront le fond juste au moment où la récession semblera être à son nadir, il sera important de surveiller le moment où la détérioration des données clés commencera à ralentir. Par exemple, la tendance baissière de l'indice S&P500 prend généralement fin huit mois avant que la situation négative du secteur de l'emploi ne commence à se renverser. De plus, les pics de pertes d'emplois, comme ceux que nous connaissons à l'heure actuelle chez nos voisins du sud, ont tendance à coïncider avec les derniers stades des récessions, et non avec le début. Le secteur de l'emploi réagit à retardement à une récession, il ne la mène pas.

S&P 500: Rendement par période de 10 ans (1929-2008)



Source: Scotia Capitaux

Rebonds du S&P 500 et Récession du Marché de l'emploi américain



Source: Scotia Capitaux, Bloomberg



La vision stratégique de Scotia : Les bénéfices du TSX en route pour une dégringolade en 2009

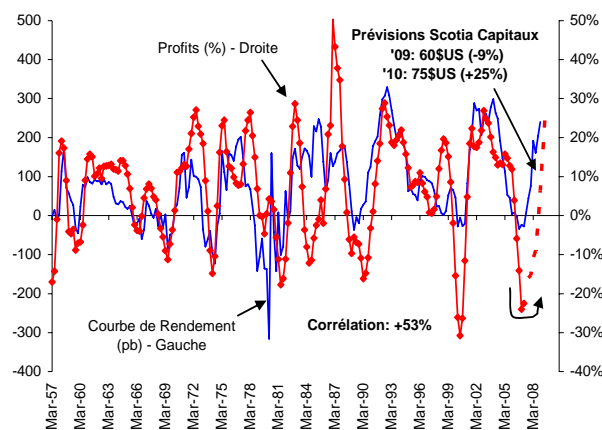
Comme l'économie et les marchés boursiers canadiens sont en retard d'environ 12 à 18 mois sur ceux des États-Unis, c'est en 2009 que le Canada verra ses résultats se détériorer. D'après nos prévisions, les BPA liés à l'indice TSX s'établiront à 650 \$ en 2009, ce qui annonce un recul de 32 % des bénéfices. Ces derniers pourraient remonter à 700 \$ en 2010 si les prix des produits de base sont favorables. Aux États-Unis, on prévoit un déclin de 9 % des BPA liés à l'indice S&P 500, qui devraient chuter jusqu'à 60 \$US en 2009 pour remonter à 75 \$US en 2010, soit une hausse de 25 %. Si la récession demeure modérée aux États-Unis en 2009, une légère croissance du PIB en 2010 devrait entraîner une petite hausse des profits. En outre, la remontée de 25 % des BPA prévue serait conforme à l'accentuation considérable de la courbe de rendement et au retard de 18 mois des bénéfices. Les bénéfices liés aux titres de l'indice S&P 500 devraient remonter avant ceux de l'indice TSX, ce qui stimulera des bénéfices supérieurs aux données de référence américaines tout au long de la récession. C'est la principale raison pour laquelle nous sommes d'avis que l'indice S&P 500 continuera de produire un meilleur rendement que l'indice TSX en 2009.

Le ratio cours-bénéfices devrait remonter en force lorsque le flot incessant de mauvaises nouvelles se tarira. En appliquant un multiple de 15 fois le ratio cours-bénéfices anticipé à nos estimations des bénéfices pour 2010, on dérive des cibles de 1,125 pour le S&P 500 et de 10,500 pour S&P/TSX sur 12 à 18 mois. Dans le contexte actuel où les taux d'intérêt sont faibles, un multiple de 15 fois le ratio cours-bénéfice semble raisonnable. Après la dégringolade des marchés financiers de septembre à novembre, les évaluations des actions ont atteint un creux générationnel et le ratio cours-bénéfices anticipé se maintient en dessous de 10. Le ratio cours-bénéfices a subi des compressions extrêmes au cours des six derniers mois, à mesure que les bénéfices faisaient l'objet de rajustements. Des évaluations intéressantes ne mettront pas fin à elles seules à la tendance baissière actuelle des marchés boursiers; les perspectives concernant les bénéfices doivent d'abord se stabiliser. En d'autres termes, les cours n'ont pas d'importance; seuls les bénéfices comptent. Lorsque les perspectives macroéconomiques se stabiliseront (établissant un seuil pour les prévisions des BPA en 2010), toutefois, nous sommes confiants que les investisseurs se rappelleront avec nostalgie les évaluations actuelles.

Adoption de l'approche du verre à demi plein pour 2009

Il y a un an, nous pensions que la thèse fantaisiste du découplage cesserait subitement de tenir et qu'il en découlerait des répercussions sur les activités économiques en Europe, en Asie et dans les marchés émergents, ce qui nous avait poussé à adopter une stratégie défensive à l'égard des actions (sous-pondération dans les secteurs touchant les ressources) et à conseiller aux investisseurs d'être prudents en ce qui a trait aux marchés émergents. Maintenant que nous nous apprêtons à tourner la page sur 2008, nous abordons 2009 avec un état d'esprit plus ouvert. Si notre approche du verre à demi vide nous a rapporté en 2008, une stratégie du verre à demi plein sera de plus en plus indiquée au cours des mois qui viennent. En conséquence, nous ne prévoyons pas continuer d'adopter une position défensive toute l'année. La composition de l'actif que nous recommandons est encore légèrement axée sur une pondération en liquidités supérieure à la moyenne, mais nous entendons convertir des liquidités en actions lorsque la dégradation des chiffres ralentira ou lorsque nous aurons la certitude que nous avons touché le fond. Sur le plan sectoriel, le S&P 500 demeure notre indice phare de prédilection, et nous avons l'intention de nous concentrer pour l'instant dans les secteurs défensifs et dans les secteurs forts en début de cycle. Nous continuons d'avoir une préférence pour les secteurs des services financiers, de la consommation discrétionnaire, de la consommation courante et des services publics. Les secteurs des télécommunications, des industries et de la technologie sont pondérés en fonction du marché; les secteurs de l'énergie et des matériaux demeurent sous-pondérés. Nous réduirons vraisemblablement nos avoirs dans les secteurs de la consommation courante, des services publics et de l'or lorsque les perspectives macroéconomiques reviendront au beau fixe, pour augmenter la pondération dans les secteurs des industries, de la technologie et des ressources. En résumé : si toutes les mesures visant à favoriser la croissance donnent des résultats d'ici la fin de 2009, les portefeuilles à la fin de l'année prochaine seront axés sur une stratégie plus offensive.

S&P 500: Performance & Croissance des Profits



*Courbe de rendement: taux 10 ans moins taux 1 an (pb)
Source: Scotia Capitaux, Bloomberg

Stratégie Sectorielle de Scotia Capitaux		
Secteur	Canada	Etats-Unis
Energie	Sous-pondérer	Sous-pondérer
Matériaux	Sous-pondérer	Sous-pondérer
<i>Mines et métaux</i>		
	Sous-pondérer	Sous-pondérer
<i>Aurifères</i>	Neutre	Neutre
<i>Fertilisants</i>	Neutre	Neutre
Industrie	Sous-pondérer	Sous-pondérer
Consommation Discrétionnaire	Sur-pondérer	Neutre
Consommation de base	Sur-pondérer	Sur-pondérer
Santé	Sous-pondérer	Sur-pondérer
Finance	Sur-pondérer	Neutre
Technologie	Neutre	Neutre
Télécom	Neutre	Neutre
Services aux collectivités	Sur-pondérer	Sur-pondérer

Source: Scotia Capitaux

Perspectives économiques - 2009-2010

	2007	2008	2009p	2010p
Rendement économique	----- (moyenne annuelle) -----			
PIB réel (variation en %)				
Canada	2,7	0,7	-1,2	1,9
États-Unis	2,0	1,2	-2,1	1,7
Zone euro	2,6	0,9	-0,9	0,7
Japon	2,0	0,0	-1,0	0,8
Chine	11,9	9,5	7,0	8,5
Prix à la consommation (variation en %)				
Canada	2,1	2,4	0,9	1,6
États-Unis	2,9	3,9	0,4	1,8
Zone euro	2,1	3,2	1,2	1,4
Japon	0,1	1,5	0,4	0,0
Chine	4,8	6,2	1,4	1,5
Marchés	----- (fin de période, %) -----			
Courbe de rendement - Canada				
Taux cible à un jour - Banque du Canada	4,25	1,50	0,50	1,75
Obligations canadiennes - 2 ans	3,75	1,25	1,60	2,50
Obligations canadiennes - 10 ans	3,99	2,90	3,00	3,60
Courbe de rendement - États-Unis				
Taux cible des fonds fédéraux	4,25	0,25	0,25	1,25
Bons du Trésor - 2 ans	3,05	0,50	0,90	1,80
Bons du Trésor - 10 ans	4,02	2,20	2,40	3,00
Taux de change				
Dollar canadien (\$CA/\$US)	1,00	0,82	0,78	0,90
Yen (\$US/¥)	112	88	83	85
Euro (€/\$US)	1,46	1,38	1,40	1,50
Livre sterling (£/\$US)	1,98	1,52	1,50	1,70
Actions*				
S&P/TSX*	13834	8462	10500	
BPA*	802	950	650	700
S&P 500*	1468	869	1125	
BPA*	82,67	66,00	60,00	75
	----- (prix moyen) -----			
Pétrole WTI (\$US le baril)	72,32	100	55	70
Gaz naturel Nymex (\$US le mmbtu)	7,12	8,90	6,25	7,00
Cuivre (\$US la livre) <i>Métaux de base à Londres</i>	3,23	3,16	1,30	1,30
Aluminium (\$US la livre) <i>Métaux de base à Londres</i>	1,20	1,17	0,65	0,70
Or (\$US l'once) <i>Prix à Londres en après-midi</i>	697	870	850	750
p : prévisions (Études économiques Scotia, 17 décembre 2008)				
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 CAPITAL 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.