



Perspectives mondiales

Un chemin long et tortueux vers la reprise

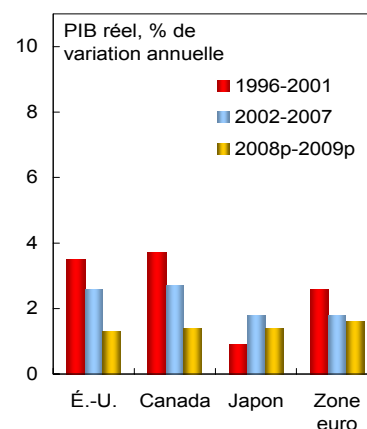
Warren Jestin

Des apports massifs de stimulants monétaires et financiers, l'intervention généralisée des gouvernements pour limiter les cas de défaut de paiement d'hypothèque et des injections sans précédent de liquidité à terme par la Réserve fédérale ont réussi jusqu'à un certain point à amortir les lourdes conséquences de la crise des prêts hypothécaires à risque. Malgré la chute vertigineuse de l'activité du secteur de l'habitation et du nombre de véhicules automobiles vendus, l'économie américaine a réussi à maintenir une croissance modeste, quoique précaire, au premier semestre de 2008. La virulence qui avait caractérisé les pertes d'emplois lors des ralentissements économiques antérieurs n'a pas été observée. De janvier à juin, les feuilles de paye américaines se sont contractées au rythme de 73 000 emplois par mois, à comparer à une moyenne de quelque 160 000 aux premiers jours des trois récessions précédentes.

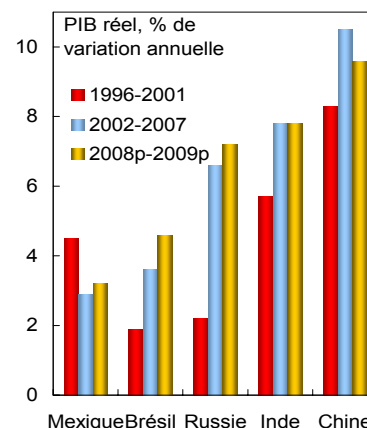
Cependant, à défaut d'une nouvelle injection de stimulants financiers et/ou monétaires, la souplesse économique des derniers temps fera vraisemblablement place à un affaiblissement généralisé des conditions américaines d'ici la fin de l'année. Si aucune nouvelle mesure n'est prévue, l'afflux de chèques de remboursement d'impôt dont Washington a étayé les dépenses de consommation sera suivi d'un nouvel effondrement des ventes. L'effet sera le même à l'échéance, prévue pour la fin 2008, des incitatifs fiscaux à l'investissement en machines et en matériel accordés aux entreprises, bien qu'ils n'égalent pas les remboursements d'impôt consentis aux ménages. Dans son discours prononcé devant le Congrès à la mi-exercice, le président Bernanke a mis en lumière la sensibilité de la Réserve fédérale aux risques économiques et financiers du moment, et les décisionnaires envisagent déjà un nouveau programme de stimulants financiers qui s'ajoutera aux mesures proposées pour limiter les saisies d'hypothèques.

L'ajout d'un nouveau volet aux stimulants financiers sans précédent accordés au cours de l'année retardera, voire évitera, un double creux à proprement parler, mais il précipitera le déficit fédéral de l'exercice 2009 à un niveau record supérieur à 500 milliards de dollars américains (somme équivalente à 3,5 % du PIB). De plus, de nouvelles mesures d'assouplissement des conditions monétaires – soit la diminution des frais d'emprunt au profit du secteur financier et l'accroissement de la liquidité en vue d'encourager les prêteurs à consentir aux particuliers des prêts abordables et accessibles – pourraient aussi aider à prévenir une récession à plein titre. Cela dit, de telles mesures financières et monétaires supplémentaires ne résoudront pas les déséquilibres structurels qui sous-tendent des conditions de crédit serrées, une faible activité dans le secteur de l'habitation, les pressions qui pèsent sur les bénéficiaires intérieurs, les marchés boursiers qui tournent au ralenti,

Retard des pays développés



Avance des pays émergents



APERÇU — <i>Un chemin long et tortueux vers la reprise</i>	1-5
L'AMÉRIQUE DU NORD — <i>La contagion américaine se répercute sur le Canada et le Mexique</i>	6-8
LA SCÈNE INTERNATIONALE — <i>Le ralentissement économique s'accompagne d'une hausse de l'inflation</i>	8-11
L'INDUSTRIE ET LES PRODUITS DE BASE — <i>Le cours du pétrole demeurera singulièrement élevé</i>	11-13
LES PROVINCES — <i>Un déséquilibre régional persistant</i>	14-15

Études économiques Scotia

Scotia Plaza, 40, rue King Ouest, 63^e étage
 Toronto (Ontario) Canada M5H 1H1
 Tél. : 416-866-6253 Téléc. : 416-866-2829
 Courriel : scotia_economics@scotiacapital.com

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 dérogent toute responsabilité quant à l'exactitude des renseignements, des analyses et des prévisions qui y sont exposés.



Performance économique (variation annuelle en % sauf indication contraire)

	2000-2006	2007	2008p	2009p	2000-2006	2007	2008p	2009p
		Canada				États-Unis		
PIB réel	3,0	2,7	1,1	1,6	2,6	2,2	1,5	1,0
Prix à la consommation	2,3	2,1	2,8	2,5	2,8	2,9	4,3	2,8
Bénéfices avant impôts	8,6	3,3	1,5	3,0	9,0	2,7	-4,0	3,0
Équilibre budgétaire fédéral (G\$)	10,3	10,0	4,0	4,0	-164	-162	-440	-485
Solde du compte courant (G\$)	23,6	13,6	23,0	12,0	-570	-739	-765	-715
Balance commerciale (G\$)	61,3	48,0	55,0	47,0	-602	-815	-905	-870
Ventes de véhicules automobiles (milliers)*	1 593	1 654	1 690	1 650	16,9	16,1	14,7	14,3
Production de véhicules automobiles (milliers)*	2 664	2 580	2 350	2 400	12,0	10,7	9,9	9,7
Mises en chantier (milliers)*	204	228	214	190	1,80	1,35	0,95	0,92
Emploi	1,9	2,3	1,6	1,0	0,8	1,1	0,0	0,2
Emplois créés (milliers)*	296	380	275	165	1,03	1,53	0,05	0,22
Taux de chômage (%)	7,1	6,0	6,1	6,4	4,8	4,6	5,5	6,3
		Mexique				Zone euro		
PIB réel	2,9	3,3	2,8	3,4	2,0	2,6	1,8	1,4
Prix à la consommation	5,1	4,0	4,6	4,4	2,2	2,1	3,5	2,3
		Amérique latine (sauf le Mexique)				Asie		
PIB réel	3,1	6,4	4,8	4,8	4,4	6,2	5,1	4,9
Prix à la consommation	9,4	7,0	9,4	8,4	1,1	3,3	3,8	2,5

* Aux États-Unis, millions d'unités.

Prix des produits de base (moyenne annuelle, \$US)

	2000-2006	2007	2008p	2009p
Pâte (tonne)	611	823	880	928
Papier journal (tonne)	555	585	685	750
Bois d'oeuvre (mpmp)	302	245	215	245
Cuivre (livre)	1,3	3,23	3,50	2,90
Zinc (livre)	0,60	1,47	0,90	0,70
Nickel (livre)	5,43	16,88	11,00	9,00
Pétrole (West Texas Intermediate) (baril)	39,63	72,32	125	135-140
Gaz naturel (NYMEX) (\$US/mmbtu)	5,62	7,12	11,00	11,50
Blé (tonne)	179	301	485	390

Marchés financiers (fin de la période, % sauf indication contraire)

	2008T1	2008T2	2008T3p	2008T4p	2009T1p	2009T2p	2009T3p	2009T4p
CANADA								
Bons du Trésor 3 mois	1,88	2,54	2,50	2,40	2,35	2,55	2,85	3,25
Canada 5 ans	2,91	3,60	3,35	3,30	3,25	3,40	3,50	3,55
Canada 10 ans	3,44	3,73	3,70	3,60	3,50	3,55	3,70	3,90
ÉTATS-UNIS								
Bons du Trésor 3 mois (rendement)	1,36	1,73	1,55	1,40	1,20	1,30	1,45	2,05
Trésor 5 ans	2,44	3,33	3,30	3,00	2,80	2,90	3,05	3,40
Trésor 10 ans	3,41	3,97	4,00	3,80	3,75	3,85	4,05	4,30
ÉCARTS CANADA-É.-U.								
Bons du Trésor 3 mois	0,52	0,81	0,95	1,00	1,15	1,25	1,40	1,20
5 ans	0,47	0,27	0,05	0,30	0,45	0,50	0,45	0,15
10 ans	0,03	-0,24	-0,30	-0,20	-0,25	-0,30	-0,35	-0,40
Dollar canadien (USD/CAD)	1,03	1,02	0,99	0,98	0,97	0,95	0,94	0,94
Dollar canadien (CAD/USD)	0,98	0,98	1,01	1,02	1,03	1,05	1,06	1,06
Yen (USD/JPY)	100	106	106	105	100	100	104	105
Euro (EUR/USD)	1,58	1,58	1,59	1,61	1,59	1,57	1,55	1,53
Livre sterling (GBP/USD)	1,98	1,99	1,99	1,99	1,96	1,94	1,94	1,91
Peso mexicain (USD/MXN)	10,7	10,3	10,4	10,5	10,6	10,7	10,8	10,8



les coûts élevés de l'énergie et l'essoufflement de la croissance à l'étranger. Les enjeux intérieurs et étrangers énumérés ci-dessus sont le signe d'une léthargie persistante de la demande intérieure américaine. En substance, nous estimons que la croissance que connaîtront les États-Unis en 2009 sera encore plus faible que le piètre taux de 1,5 % enregistré dans l'année en cours.

Les secteurs américains de l'habitation et de l'automobile doivent s'attendre à une longue convalescence, car le puissant moteur qui incitait les ménages à financer leurs achats à coup d'emprunts est entravé. La construction résidentielle, à l'origine d'environ un demi-point de pourcentage par an de la croissance américaine de 2002 à 2005 inclusivement, comprime la progression du PIB de près d'un point depuis 2006, tandis que les ventes de maisons et les mises en chantier résidentielles ont reculé de plus de 30 % et 50 % respectivement par rapport aux sommets atteints en 2005-2006. La baisse des prix du logement a limité l'accès au crédit sur la valeur nette des maisons, et des pressions continueront de peser sur les évaluations à mesure que les stocks record, équivalents à plus de dix mois de ventes, seront peu à peu écoulés. Par ailleurs, la flambée des prix de l'essence et des aliments juggle les dépenses de consommation discrétionnaires. Abstraction faite de ces biens, les volumes de ventes au détail constatés depuis le début de l'année sont inférieurs à ce qu'ils étaient un an plus tôt.

La progression des exportations de plus de 10 % et les investissements robustes des entreprises ont tempéré quelque peu les conséquences des faibles dépenses de consommation pour la croissance américaine, mais il est probable que l'effet porteur de ces facteurs diminuera. Bien que la dépréciation du dollar américain ait haussé la compétitivité, les ventes à l'étranger se modéreront, tandis que la croissance de l'Europe et du Japon reculera de nouveau en 2009 après avoir pataugé dans l'année en cours. La baisse des bénéfices des entreprises provoquée par la hausse du coût des intrants et le fléchissement des ventes intérieures ralentira l'investissement intérieur, alors que les bénéfices étrangers élevés constituent un fort motif pour réorienter les dépenses en capital stratégiques vers des économies foisonnantes d'Asie, d'Amérique latine et d'Europe de l'Est.

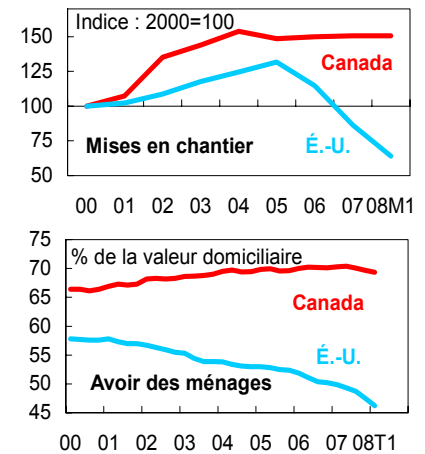
Même si les voies qui conduisent à la stagnation économique de longue durée varient d'un pays à l'autre, il est peu probable que le taux de croissance du Japon atteigne 1,5 % d'ici la fin de 2008-2009, et ceux du R.-U. et de l'Europe devraient chuter en se fixant à ce niveau au cours de l'année qui vient. Le passage subit de l'expansion au resserrement du crédit, des mises à pied massives dans les secteurs des services financiers et la résorption des excès commis dans le secteur immobilier ont leurs origines dans des déséquilibres structurels dont la correction durera des années et non des mois. Comme c'est le cas aux États-Unis, la faible croissance de l'emploi et de la production alourdira les déficits budgétaires en Europe et au Japon.

Une demande intérieure en perte de vitesse dans les principaux pays développés freinera l'expansion en Chine, en Inde, en Russie, au Brésil et dans d'autres puissances émergentes. Cependant, la situation sera compensée en partie par les ménages éprouvés et les entreprises aux prises avec des coûts élevés en Amérique du Nord et en Europe, qui seront à l'affût de produits substitutifs importés à prix avantageux. Un certain nombre de pays en émergence continueront de connaître une demande intérieure très robuste, fouettée par la progression rapide des dépenses des ménages et des investissements infrastructurels. Par ailleurs, de nombreux exportateurs de produits de base énergétiques, industriels et agricoles bénéficieront censément de marchés intéressants.

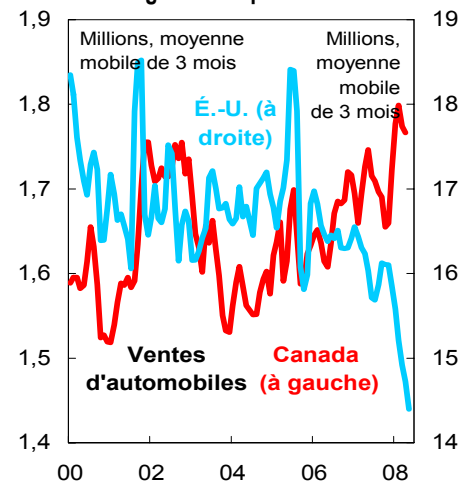
Il suit que l'énorme écart de rendement entre les pays développés et les pays émergents pourrait même se creuser à cause du ralentissement de la croissance planétaire. L'économie chinoise a progressé à un rythme égal à quatre fois la moyenne des pays du G7 depuis cinq ans. Qui plus est, même en posant un recul de deux points de pourcentage qui ramènera la cadence à 9 % l'an prochain, la Chine aura néanmoins fait un bond équivalent à six fois la moyenne des pays du G7. Par ailleurs, l'Inde et la Russie devraient croître au moins quatre fois plus vite que la moyenne précitée, et de nombreux pays d'Amérique latine et d'Europe de l'Est devraient aussi réaliser des performances singulièrement élevées, quoique quelque peu modestes.

Il est fort à craindre qu'une croissance planétaire chétive et déséquilibrée intensifiera les conflits liés au commerce et à l'investissement direct étranger, principaux vecteurs du dynamisme planétaire des deux dernières décennies. L'escalade des pertes d'emplois aux États-Unis et en Europe alourdira les pressions politiques en faveur de la protection des industries intérieures durement frappées contre la concurrence étrangère à vil prix. D'autre part, l'investissement direct étranger, notamment celui qu'effectuent les fonds de richesse nationale, deviendra plus délicat du point de vue politique. Il est peut-être vrai que les interventions officielles cibleront les marchés émergents, mais elles pourraient avoir pour conséquences imprévues la prolongation et l'approfondissement du malaise économique actuel dans les principaux pays industrialisés.

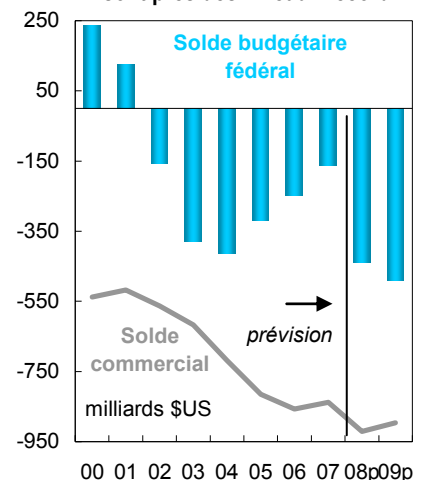
Le Canada n'a pas connu l'équivalent de la crise américaine du logement



Les Canadiens n'ont pas perdu leur engouement pour les achats



Les doubles déficits américains sont près des niveaux record





Les tendances des produits de base, des ménages et des finances publiques sont prometteuses pour le Canada

La croissance canadienne est entravée par une demande américaine qui s'essouffle, le retour à la parité du huard et des cours exceptionnellement élevés du pétrole et du gaz naturel. Si ces facteurs ont assombri les perspectives de nombreuses industries manufacturières et d'autres qui ciblent l'étranger, par exemple celle du tourisme, le secteur de l'automobile s'est trouvé à l'épicentre de la correction. Au début de la décennie, le Canada a réalisé un excédent commercial record de 21 milliards de dollars sur véhicules et pièces automobiles. Or, l'industrie connaîtra vraisemblablement cette année un déficit commercial de près de 10 milliards de dollars.

Il importe de garder en perspective les difficiles ajustements en cours dans le secteur manufacturier canadien. Depuis le début de la décennie, l'emploi dans le secteur a reculé de 11 %, soit la moitié seulement de la baisse accusée par les États-Unis. À titre comparatif, la diminution correspondante qu'a connue la zone euro depuis 1990 frôle les 25 %. Il semble que le nombre d'emplois dans le secteur manufacturier ait diminué même en Chine ces dernières années, sous l'effet tant de la productivité accrue que du déplacement de la production à fort coefficient de main-d'œuvre vers des territoires où les coûts sont faibles.

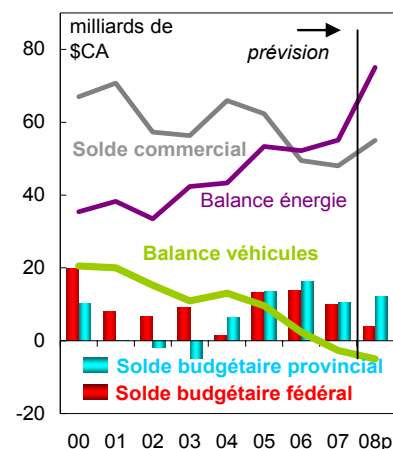
La perte au titre des exportations canadiennes de produits manufacturés a été compensée en partie par une augmentation remarquable des recettes des produits de base, qui représentent désormais plus de la moitié de la valeur des exportations de marchandises. Au cours de l'année écoulée, l'excédent commercial du Canada sur produits de base s'est élevé à 117 milliards de dollars, quelque 1,5 fois l'ensemble des déficits des autres catégories commerciales. La hausse spectaculaire des ventes de produits de base coïncide, par ailleurs, avec une dépendance moindre du Canada envers les marchés américains, auxquels iront cette année quelque 77 % des exportations canadiennes, contre un sommet de 84 % atteint il y a tout juste plus de cinq ans.

En outre, les revenus importants tirés des produits de base ont sous-tendu les excédents budgétaires canadiens et favorisé une forte stimulation financière. L'engagement général à long terme pris par les gouvernements du Canada d'équilibrer leurs budgets se révèle actuellement être un important avantage stratégique national. Forts d'excédents budgétaires fédéral et provinciaux, dont l'ensemble dépassera vraisemblablement 20 milliards de dollars à l'exercice 2008, les gouvernements canadiens ont haussé leurs dépenses et diminué l'impôt. Les mises de fonds publics dans l'infrastructure canadienne des transports, de l'éducation et de la santé ont constitué un important moteur de la création d'emplois : environ la moitié des emplois créés depuis un an sont situés dans le secteur public. En revanche, Washington s'est vue contrainte à emprunter pour financer ses stimulants financiers, et elle aura fort à faire pour remédier à la détérioration appréciable de sa situation financière qui en résultera si la stagnation économique que connaît le pays est de longue durée. Par ailleurs, l'aide financière offerte par le gouvernement fédéral américain sera modérée, tandis que les gouvernements d'État et les administrations locales, rudement éprouvés, font le nécessaire pour tenir leur obligation de parvenir à des budgets de fonctionnement équilibrés.

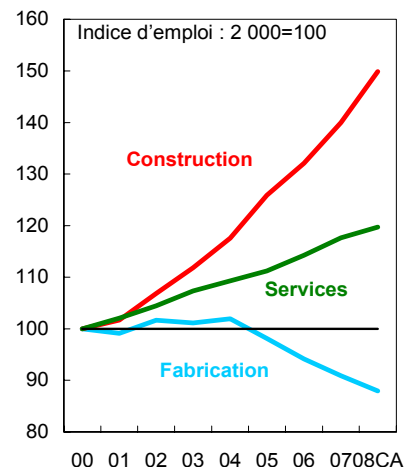
Au contraire des ménages américains, qui ont mis de plus en plus sur la valeur nette de leur maison pour financer leurs dépenses, les ménages canadiens ont eu tendance à accroître la valeur nette de leur habitation depuis dix ans. L'endettement des ménages à risque, qui a déclenché la crise des hypothèques à risque et la crise du crédit, ne s'est pas produit au nord de la frontière. Quoique la construction résidentielle ait baissé d'environ 10 % au Canada par rapport au sommet atteint voici deux ans et qu'il faille probablement prévoir une diminution tant des ventes que des prix au cours de l'année qui vient, la construction résidentielle freinera bien moins la croissance globale au Canada qu'elle ne le fait aux États-Unis.

La situation avantageuse du Canada en tant que source importante de produits de base, l'avantage stratégique qu'offre la gestion financière de l'État et la tradition de prudence des ménages vis-à-vis de l'endettement ont concouru à protéger l'activité intérieure du pays contre la turbulence économique qui s'intensifie aux États-Unis. Il est peu probable que la hausse de la production canadienne dépasse celle des États-Unis en 2008, comme la fluctuation des stocks et des perturbations climatiques ont engendré une faible contraction en début d'année et la demande américaine est portée temporairement par un apport massif de stimulants financiers. En outre, à n'en point douter, des ajustements pénibles dans le secteur de l'automobile poseront de grands défis aux deux pays. Cependant, s'il s'agit de mesurer la confiance des entreprises et des consommateurs ou la souplesse sous-jacente de la demande intérieure, le Canada semble doté d'un avantage à long terme, bien qu'il soit en grande partie le fait de ses régions productrices de ressources naturelles.

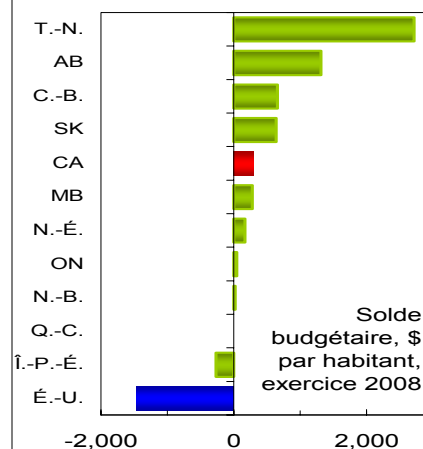
Les doubles excédents canadiens soutiennent les dépenses intérieures



La création d'emplois au Canada repose sur la construction et les services



La prudence financière du Canada porte des dividendes sous forme de croissance





L'inflation, la politique monétaire et les perspectives des marchés financiers

La faible demande aux États-Unis, en Europe et au Japon, conjuguée à des taux d'inflation officiels pluriannuels jamais vus, met en lumière l'effet marqué que la demande de produits de base par les pays émergents exerce sur les tendances économiques planétaires. Même si, en toute probabilité, les poussées inflationnistes des produits de base diminueront ces prochains mois, les cours de nombreux produits énergétiques, industriels et agricoles seront portés par une robuste demande exprimée par des puissances comme la Chine, l'Inde, la Russie et le Brésil. Les contraintes de capacité actuelles rendent les cours énergétiques particulièrement sensibles à la perturbation mondiale de l'offre. Par ailleurs, l'inflation des prix des aliments est avivée par un ensemble constitué de stocks de récoltes extrêmement serrés, d'une demande croissante d'aliments à teneur élevée en protéines de la part des marchés émergents et de l'intensification de la production de biocarburants.

Les banques centrales des pays du G7 se sont dites de plus en plus préoccupées par la progression des prix et la perspective d'une inflation élevée, mais seule la BCE — ayant déclaré un taux d'inflation officiel dépassant les 4 % dans la zone euro — a effectivement haussé les taux. Les conditions économiques qui se dégradent au R.-U. et l'attachement des autorités à un taux d'inflation de base réduit aux États-Unis (quelque 2,25 %) et au Canada (moins de 2 %) ont incité les décideurs de ces pays à rester en coulisse. On pourrait s'attendre à ce que la Banque du Japon soit extrêmement agitée face à un taux d'inflation de 1 % après plus d'une décennie marquée par des prix stables ou en baisse.

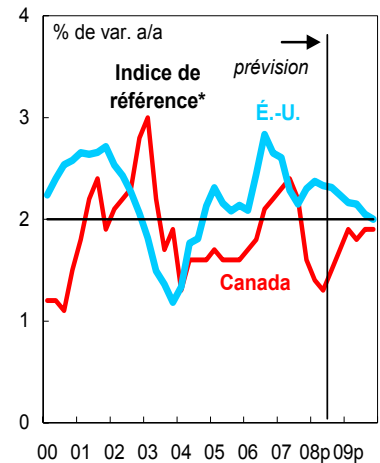
D'un point de vue prospectif, la croissance européenne qui piétine devrait prévenir toute nouvelle hausse des taux par la BCE et encouragera probablement la Banque d'Angleterre à réduire ses taux d'ici la fin de l'année. Aux États-Unis, les risques qui planent sur la croissance et la stabilité des marchés financiers devraient l'emporter sur les inquiétudes provoquées par l'inflation, et la Réserve fédérale devrait de nouveau privilégier des taux faibles au cours de l'hiver. Compte tenu de l'inflation moindre au nord de la frontière, du ralentissement du marché de l'habitation et du fléchissement du volume des exportations, la Banque du Canada devrait emboîter le pas.

La réticence des investisseurs planétaires à continuer à financer des déficits commerciaux record aux États-Unis, ce qui aurait pour effet d'alourdir des positions déjà excessives en dollars américains, est annonciatrice de périodes successives de faiblesse du dollar américain et de l'accroissement du rendement des obligations au cours de l'année qui vient. La flambée des cours de l'énergie a rapproché les dépenses en pétrole et gaz naturel importés de la barre des 500 milliards de dollars américains, ce qui a maintenu le déficit de la balance des paiements américaine aux environs de 700 milliards de dollars américains, malgré une hausse des exportations supérieure à 10 %, le fléchissement de la demande d'importations non énergétiques et la chute des volumes de pétrole importé. De plus, le déficit commercial avec la Chine ne devrait pas être sensiblement inférieur à 225 milliards, car les ménages durement éprouvés financièrement deviendront de plus en plus sensibles aux prix d'achat.

Il se pourrait également que le billet vert se rapproche d'un point tournant vis-à-vis d'un éventail élargi de devises au moment où les gestionnaires de fonds s'affairent à profiter des occasions offertes par une croissance vigoureuse, des investissements infrastructurels massifs et des marchés de consommation en expansion rapide en Asie et en Amérique latine. Par ailleurs, des écarts de taux d'intérêt positifs pourraient susciter des entrées de capitaux, de nombreuses banques centrales des régions en question ayant déclaré de multiples hausses des taux d'intérêt pour endiguer l'inflation.

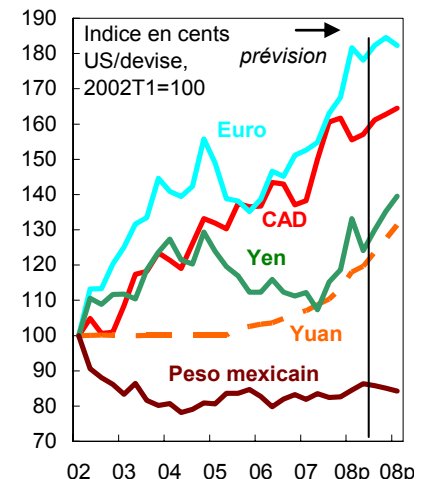
Le dollar canadien est demeuré relativement stable ces derniers mois et quasi égal au dollar américain en dépit de la flambée des cours des produits de base et des fortes préoccupations provoquées par les perspectives économiques et financières des États-Unis. Si le ralentissement de la croissance intérieure et planétaire risque de secouer la courbe suivie par le huard dans les mois qui viennent, la position enviable du Canada en tant que pays riche en ressources dans un monde en manque — et les revenus connexes qui nourrissent nos excédents commerciaux et budgétaires — est de bon augure pour la monnaie et annonce son appréciation continue. Contre un fond de tableau marqué par un dollar américain volatil et faible, le dollar canadien semble voué à l'appréciation et à une position supérieure à la parité en 2009.

L'inflation de base* est faible au Canada et aux É.-U.

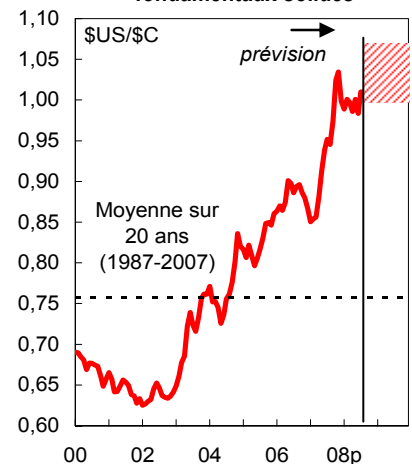


*Exclut les aliments et l'énergie.

Le dollar américain poursuit sa tendance baissière



Le huard demeure près de la parité grâce à des facteurs fondamentaux solides





L'AMÉRIQUE DU NORD

Le Canada — Un ralentissement économique qui se propage

Adrienne Warren

L'économie canadienne s'essouffle rapidement. La hausse de la production après un semestre se chiffre aux environs de 1 % par an, en baisse par rapport à 3 % l'automne dernier. Les dépenses intérieures demeurent relativement vigoureuses, à la faveur d'un marché du travail serré et de prix de détail compétitifs. Les secteurs des ressources naturelles et de la construction continuent de tourner à plein régime et ont pour pilier la flambée des cours des produits de base et d'importants engagements pris envers les infrastructures publiques. Par la même occasion, toutefois, les exportations canadiennes poursuivent leur chute face à une demande américaine qui s'étirole et à des problèmes de concurrence persistants liés à un dollar canadien fort et à une production étrangère à prix avantageux. En toute probabilité, la croissance du PIB réel ne dépassera pas 1,5 % pendant l'année en cours et l'année suivante, ce qui représente tout juste la moitié de la progression annuelle moyenne enregistrée depuis le début de la décennie.

Les acteurs fondamentaux de la consommation demeurent généralement favorables. Le taux de chômage national, chiffré à un peu plus de 6 %, reste près du plancher générationnel, et le salaire horaire moyen augmente à une cadence inégalée depuis plus d'une décennie. Des industries particulières, situées principalement dans l'Ouest canadien, continuent de déplorer des pénuries de main-d'œuvre. Les ventes de véhicules automobiles se maintiennent à un niveau raisonnable malgré des prix de l'essence jusque-là jamais vus, grâce à des incitatifs enrichis et à la baisse des prix. La demande d'hypothèques résidentielles et de crédit à la consommation continue de progresser à des taux annuels supérieurs à 10 %.

En dépit de cela, nous prévoyons que les consommateurs tempéreront leur engouement pour les achats de biens à prix élevés au cours de l'année qui vient, tandis que la hausse des coûts de l'énergie et des aliments limiteront le pouvoir d'achat des ménages. Le secteur privé a modéré le rythme d'embauche ces derniers mois et privilégie désormais sensiblement l'emploi à temps partiel. Par la même occasion, le ralentissement du marché de l'immobilier résidentiel et la chute du rendement des actions font que les hausses spectaculaires de richesse personnelle des dernières années se raréfient. Les résultats d'enquêtes récentes révèlent tant la dégradation notable de la confiance des consommateurs que la renonciation répandue des ménages à leurs projets d'achat importants à mesure que grandit l'incertitude à propos des perspectives de revenu et d'emploi.

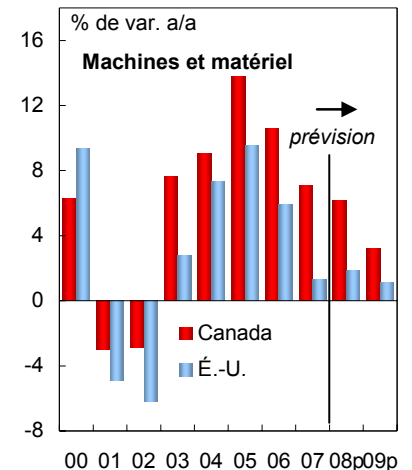
La hausse de la capacité excédentaire et la progression à un rythme moindre des bénéfices des sociétés devraient maintenir sur une trajectoire ascendante relativement modeste les dépenses en capital des entreprises, malgré la diminution des coûts des machines et du matériel importés, les incitatifs fiscaux fédéraux et provinciaux offerts récemment et l'impératif de stimuler l'efficacité de la production. La hausse de la productivité de la main-d'œuvre canadienne n'a pas tout à fait atteint 1 % en moyenne depuis cinq ans, soit moins de la moitié de la donnée correspondante aux États-Unis. Le secteur de la construction non résidentielle devrait afficher un rendement remarquable, grâce aux dépenses pluriannuelles engagées par le gouvernement en faveur de l'infrastructure, aux importants investissements prévus dans le secteur des ressources et à des marchés commerciaux porteurs.

En revanche, l'investissement résidentiel ralentira probablement la croissance de façon modeste en 2008-2009, pour la première fois en une décennie. Si l'activité de rénovation demeure vigoureuse, les ventes de maisons ont ralenti progressivement au cours de l'année, ce qui témoigne de leur abordabilité réduite, de conditions du crédit resserrées et de l'épuisement de la demande accumulée. Des stocks grandissants de nouvelles maisons, des coûts de construction élevés, la diminution des demandes de permis de construction et des conditions équilibrées sur le marché de la revente sont autant de signes d'une modération progressive des mises en chantier résidentielles.

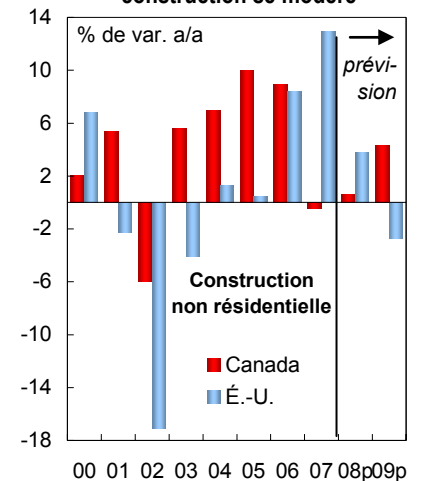
Une demande intérieure raisonnablement soutenue est indispensable pour compenser le ralentissement progressif du commerce extérieur. Les livraisons de produits manufacturés ont diminué de 8 % en volume par rapport au sommet atteint au milieu de 2007, à mesure que la chute de la demande américaine de biens de consommation et de matériaux de construction et le dollar canadien qui demeure fort compriment les ventes à l'exportation. Environ la moitié de la production manufacturière canadienne est destinée à l'exportation, principalement vers les États-Unis. La diminution des ventes est généralisée, s'étendant à la fois aux biens durables et non durables, et elle est exacerbée par les efforts engagés pour limiter les niveaux de stocks.

Tandis que les volumes d'exportations réduits infléchissent fortement la performance économique du Canada, les cours élevés de l'énergie et d'autres produits de base ont pour effet de maintenir un fort excédent commercial sur marchandises. Cette situation devrait suffire à assurer une balance positive globale des paiements courants du Canada tout au long de l'horizon prévisionnel, et ce, malgré une nouvelle hausse prévue tant du déficit commercial sur biens non énergétiques que du déficit commercial sur services.

Les entreprises révisent à la baisse leurs projets de dépenses en capital



Le boom de la construction se modère





Les États-Unis — Un ralentissement qui se perpétue

Gorica Djerić

Les États-Unis sont en proie à une désorganisation économique. Le ralentissement qui se propage ne répond peut-être pas à la définition de la « récession classique », mais les données portent à croire de plus en plus à un marasme économique « de longue durée ». La croissance économique moyenne prévue pour 2008 se chiffre au taux anémique de 1,5 %, le plus faible depuis 2001. L'expansion économique attendue en 2009 est de 1,0 %, taux anormalement faible et près de deux points de pourcentage inférieurs à la moyenne décennale, attribuable aux effets durables de la flambée des cours énergétiques et de la chute de la valeur des maisons.

Le ralentissement économique actuel est à mettre sur le compte principalement d'une réduction des dépenses de consommation, lesquelles interviennent pour 70 % de l'économie américaine. Après des années d'extravagance, les consommateurs américains sont frappés par l'effet conjugué d'une correction du marché de l'habitation, d'une crise du crédit, de conditions d'emploi qui se dégradent et d'une spirale ascendante des prix des aliments et de l'énergie. Comme la confiance des consommateurs menace de tomber sous les planchers générationnels, les ménages limitent leurs dépenses, notamment celles qu'ils consacrent aux achats discrétionnaires. Selon les prévisions, la consommation des particuliers n'apportera que 0,7 % en moyenne à la hausse du PIB en 2008 et 2009, contre une moyenne de 2,2 % de 2000 à 2007.

Eu égard à l'écart qui continue de séparer l'offre de la demande, le marché américain de l'habitation poursuit sa course vers un niveau plancher. À la suite d'une décennie de croissance astronomique, les prix du logement ont diminué de 15 % par rapport au sommet enregistré en 2006, le taux de saisie d'hypothèques et de prêts hypothécaires en défaut de paiement ayant dépassé les sommets historiques. Le consommateur américain surendetté, qui a fait un usage immodéré d'emprunts sur la valeur nette de sa maison pour financer des achats importants, se trouve de plus en plus face à la perspective d'une valeur nette négative. Entretemps, la crise du crédit provoquée par les prêts hypothécaires à risque a débouché sur des conditions du crédit sensiblement resserrées, alourdissant d'autant les pressions financières que supportent les ménages. Le secteur des biens immobiliers commerciaux montre également des signes de précarité, tandis que les consommateurs effarouchés et des normes de souscription d'hypothèques rigoureuses pèsent sur les marges bénéficiaires et tempèrent les dépenses des entreprises.

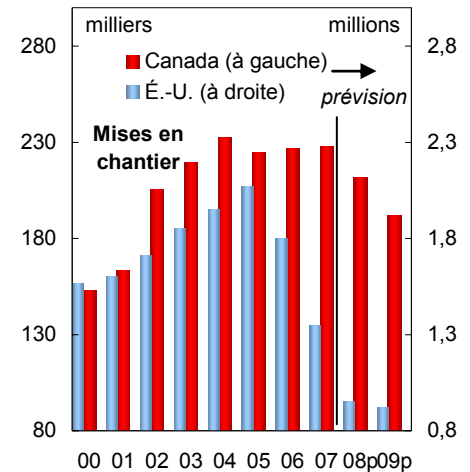
Tandis que les marchés nationaux de l'habitation et du crédit sont secoués, l'économie embourbée juggle le marché de l'emploi et, conjuguée au ralentissement des hausses salariales, nuit davantage à la consommation privée. Les États-Unis subissent des pertes d'emplois étendues dans le secteur privé, et les principaux indicateurs annoncent que la turbulence se poursuivra. Même le secteur tertiaire — à l'origine de quelque 80 % de l'activité économique américaine —, généralement adaptable, est en perte de vitesse. Bien que des stimulants ponctuels sous forme de chèques de remboursement d'impôt soient censés hausser les dépenses des ménages jusqu'à la fin de l'été, la progression du coût des aliments et de l'essence en diminue les bienfaits.

Les pressions inflationnistes sont censées se modérer, mais elles demeureront fortes du point de vue historique. La montée sans relâche du coût des aliments et de l'énergie — les dépenses américaines en pétrole, en tant que pourcentage du PIB, font désormais écho à celles qui avaient été enregistrées au milieu des années 1970 et dans les années 1980 — mine le pouvoir d'achat. Toutefois, des prix de détail concurrentiels empêchent de plus en plus les entreprises de transférer les coûts croissants des intrants à la clientèle et viennent rétrécir plutôt les marges bénéficiaires. La capacité excédentaire en hausse, un marché de l'emploi qui s'affaiblit et les prix du logement en chute devraient permettre d'éviter la spirale des salaires et des prix qui a marqué les années 1970 et limiter passablement les prévisions d'inflation sous-jacente.

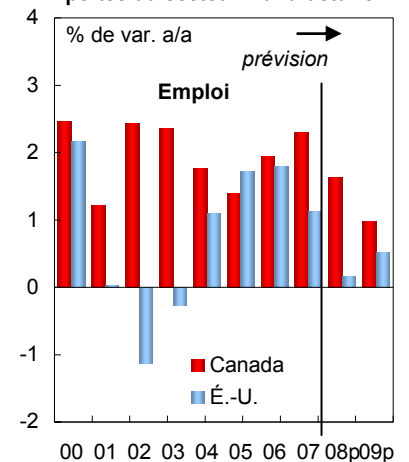
Le commerce international appuie l'économie américaine et devrait permettre en partie d'éviter un ralentissement encore plus grave. Un dollar américain concurrentiel et de fortes conditions économiques à l'étranger profitent aux exportations, notamment aux ventes d'aéronefs et de machinerie lourde. Il n'est pas à écarter que la hausse des exportations américaines faiblisse lorsque l'économie mondiale, coincée entre les effets de deuxième cycle du ralentissement américain et des pressions inflationnistes qui vont croissant, passe en régime ralenti, mais il est probable qu'elle demeure relativement soutenue.

L'effet cumulé des corrections des marchés de l'habitation et du crédit, des conditions d'emploi mises à mal et des pressions qu'exerce le taux d'inflation officiel en hausse sur l'économie américaine est appréciable, et il est annonciateur d'une période prolongée de faiblesse économique. Le redressement se passe peut-être sans éclat, mais les initiatives de la Réserve fédérale, le programme de stimulants financiers et les injections de capitaux dans le système financier ouvrent la voie à une reprise graduelle en 2009.

Le ralentissement de la construction résidentielle est beaucoup plus prononcé aux É.-U.



De modestes gains dans le secteur tertiaire compensent les pertes du secteur manufacturier





Le Mexique — Des réformes structurelles sous-tendent des perspectives de croissance favorables

Francisco Gutiérrez

Le Mexique est en bonne posture pour surmonter les difficultés posées par le ralentissement économique des États-Unis. Si le rythme de croissance est vigoureux dans la plupart des secteurs, la faible demande d'exportations persistante assombrit les perspectives globales de 2008-2009. Des politiques fiscales anticycliques sont désormais en vigueur, tandis qu'un taux d'inflation accru a contraint la Banque centrale à resserrer de nouveau la politique monétaire. Les cours élevés du pétrole favoriseront la durabilité de la balance commerciale et des comptes financiers. Le paysage politique sera marqué par des débats au Congrès sur un projet de l'exécutif visant à réformer le cadre juridique qui préside à l'exploitation de Pemex, pétrolière appartenant à l'État mexicain. Des négociations musclées sur le projet de réforme du secteur énergétique déboucheront sur un bras-de-fer, déjà coloré par les élections complémentaires prévues pour le milieu de 2009.

L'économie mexicaine soutiendra un taux d'accroissement moyen du PIB légèrement supérieur à 3 % en 2008-2009. La production a ralenti l'an dernier pour se fixer à 3,3 % lorsque l'économie s'est adaptée à la performance moindre de l'économie américaine. Malgré la détérioration des perspectives planétaires, l'activité manufacturière poursuit son expansion, bien que la production minière et pétrolière ait diminué. La progression du crédit à un rythme supérieur à 10 % et la création d'emplois qui se poursuit maintiendront le taux de croissance annuel de 4,5 % de la consommation. Malgré la majoration en cours de l'impôt sur le revenu des sociétés, les dépenses en capital sont portées par le crédit élargi dont bénéficient les entreprises et des incitatifs financiers visant à contrer les conséquences du ralentissement planétaire. Selon les prévisions, la situation financière favorable du secteur public — à laquelle les cours élevés de longue durée du pétrole brut impriment un élan — permettront de hausser de 27 % par année les dépenses consacrées à l'infrastructure publique.

Des revenus importants tirés du pétrole appuieront le commerce extérieur. Bien que les volumes d'exportations aient reculé récemment, les exportations de pétrole ont crû en moyenne de 34 % au second semestre de 2007, et les gains enregistrés au début de 2008 sont encore plus importants. Les exportations non pétrolières n'ont augmenté que de 8,6 % l'an dernier, bien que cette catégorie d'exportations ait également donné des signes d'une accélération modérée ces derniers mois. Les produits mexicains, notamment les automobiles, occupent une part grandissante du marché américain, à la faveur d'un taux de change concurrentiel, tandis que les ventes destinées à d'autres pays d'Amérique latine, d'Asie et d'Europe ont progressé au taux annuel moyen de 30 % au cours de la dernière année. À mesure que croît la demande intérieure — donnant lieu à la hausse des importations et à la quasi-multiplication par deux du déficit commercial — le déficit commercial sur produits non pétroliers continuera d'augmenter. Néanmoins, porté par de solides revenus de change liés au pétrole et d'importants afflux de capitaux, le peso demeurera relativement stable vis-à-vis du dollar américain compte tenu du taux de change effectif réel.

LA SCÈNE INTERNATIONALE

L'Amérique latine — Une capacité d'adaptation inégale d'un pays à l'autre

Pablo Bréard

La première décennie caractérisée par la présence d'institutions comparativement stables tire à sa fin en Amérique latine. Les principaux pays en développement de l'hémisphère occidental, notamment le Brésil et le Mexique, se sont révélés être des forces régionales stabilisatrices au cours de cette période de turbulence financière planétaire, grâce à la force de leur système financier et à l'ouverture à l'entreprise manifestée par leurs politiques gouvernementales. Le Mexique renforce graduellement ses bases démocratiques, ce dont témoignent les réformes des finances et de la sécurité sociale avalisées par un Congrès partagé également entre trois partis. L'initiative de réforme du secteur énergétique avancée par l'administration marque la première étape envers une transformation d'importance capitale. Le Brésil est devenu une grande puissance régionale et l'un des principaux alliés des États-Unis dans la région.

Perspectives internationales

PIB réel (variation en %)

	2007	2008p	2009p
Canada	2,7	1,1	1,6
États-Unis	2,2	1,5	1,0
Mexique	3,3	2,8	3,4
Brésil	5,4	4,5	4,7
Argentine	8,7	6,0	4,0
Chili	5,1	4,2	4,5
Royaume-Uni	3,1	1,6	1,3
Allemagne	2,6	2,3	1,6
France	2,1	1,5	1,4
Italie	1,4	0,5	0,7
Japon	2,0	1,4	1,4
Chine	11,9	10,0	9,3
Inde	9,0	8,0	7,5
Corée	4,9	3,8	4,0

Prix à la consommation (variation en %)

	2007	2008p	2009p
Canada	2,4	3,6	1,9
États-Unis	4,1	4,0	2,3
Mexique	3,8	4,8	4,2
Brésil	4,3	5,0	4,5
Argentine	10,0	25,0	20,0
Chili	7,8	6,5	4,0
Royaume-Uni	2,1	4,0	2,3
Allemagne	3,1	3,3	2,0
France	2,8	3,2	2,1
Italie	2,8	3,8	2,3
Japon	0,7	1,4	0,7
Chine	6,5	6,0	3,5
Inde	7,0	9,0	6,3
Corée	3,6	5,0	4,0

Compte courant (% du PIB)

	2007	2008p	2009p
Canada	0,9	1,4	0,7
États-Unis	-5,3	-5,3	-4,8
Mexique	-0,9	-1,4	-2,4
Brésil	0,3	-0,9	-1,4
Argentine	2,8	0,9	-0,5
Chili	4,3	-0,5	-1,0
Royaume-Uni	-4,2	-4,5	-4,7
Allemagne	6,5	5,4	4,8
France	-1,2	-1,5	-1,9
Italie	-2,4	-2,9	-2,9
Japon	5,0	4,8	5,2
Chine	11,4	9,4	8,2
Inde	-1,4	-2,7	-2,3
Corée	0,6	-1,6	-1,1



Dans l'ensemble, la région continue de résister relativement bien aux contrecoups de la crise des prêts hypothécaires à risque d'origine américaine et de la perturbation des conditions du crédit qui en est issue. L'ensemble constitué d'un secteur financier suffisamment bien réglementé et d'un marché intérieur des capitaux sous-développé a empêché la prolifération, sur le marché du financement hypothécaire, d'obscurs instruments de placement fondés sur le financement structuré. En fait, l'octroi de crédit se poursuit à une cadence vive malgré la forte contraction du marché américain de l'habitation et les chocs systémiques connexes qui secouent des institutions financières choisies dont le siège est aux États-Unis. Il est à prévoir que des titres en monnaie seront établis et les marchés du crédit se développeront à une allure soutenue dans l'ensemble de la région. Le potentiel du Brésil est primordial à cet égard, compte tenu des résultats positifs qui se dégagent sur les marchés intérieurs mexicains des titres à revenu fixe.

Le ralentissement économique des États-Unis est une réalité qui est déjà intégrée aux plans d'affaires. Toutefois, il ne touchera pas de la même façon tous les pays d'Amérique latine. La proximité géographique et les relations commerciales réciproques seront les principaux facteurs déterminants de l'incidence éventuelle d'une contraction plus grande. Le Mexique et les pays les plus importants d'Amérique centrale – dont certains entièrement dollarisés – subiront les plus fortes répercussions en termes relatifs, tandis que les économies du cône sud semblent en meilleure posture pour tenir le rythme de leur activité commerciale et des afflux d'investissements. La progression demeure forte au Pérou et même en Argentine, bien que les données actuelles portent à croire à un ralentissement des taux de croissance.

Une croissance planétaire ralentie et des pressions inflationnistes intensifiées liées aux produits de base continuent de poser des défis aux décideurs régionaux. Des chocs de l'offre ont exercé des pressions à la hausse sur les prix de l'énergie et des aliments (question qualifiée de « crise planétaire de la sécurité alimentaire » par les dirigeants mondiaux), altérant les perspectives de croissance. La perspective d'une hausse de l'inflation est devenue la norme dans la région. L'Argentine et le Venezuela occupent le haut de l'échelle avec des taux d'inflation supérieurs à 20 %. Le Chili n'a pas réussi à endiguer l'inflation, et l'appréciation de sa monnaie a incité les autorités à intervenir sur les marchés monétaires et à resserrer les conditions monétaires. Facteur primordial pour la région, l'inflation au Brésil et au Mexique, si elle est en hausse, demeure néanmoins sous contrôle. Les banques centrales des deux pays ont opté pour le resserrement des conditions monétaires.

La poursuite de la sécurité énergétique (classique) continuera de déterminer la forme des relations économiques et des alliances politiques de l'hémisphère. Le président Hugo Chavez continuera de miser (sans succès jusque-là) sur les vastes réserves pétrolières du Venezuela pour nouer des alliances avec des pays de second plan. Le quasi-conflit entre l'Équateur et la Colombie — aussi bien que le déploiement de troupes vénézuéliennes — a rappelé vivement la fragilité des institutions démocratiques des pays concernés. La gouvernance du secteur privé de l'Argentine demeure également un grand sujet de préoccupation (dont témoigne le conflit de longue date qui oppose le gouvernement fédéral et les agriculteurs régionaux), compte tenu de la concentration excessive des pouvoirs entre les mains de quelques personnes qui échappent au contrôle du Congrès ou de l'appareil judiciaire.

L'Europe — L'expansion économique se modère

Erik Nilsson

Les pressions exercées sur les prix s'intensifient partout en Europe. Dans la zone euro, l'inflation des prix à la consommation a atteint 4 %, une première depuis la formation de l'Union monétaire européenne, déclenchant du coup un nouveau cycle de resserrement de la politique monétaire. Des pressions continuent de peser principalement sur les aliments et l'énergie. En effet, le taux d'inflation de base (qui exclut aliments, énergie, alcool et tabac) est demeuré relativement stable depuis un an, se chiffrant en moyenne à moins de 2 %. Jusqu'à récemment, les salaires ont progressé modérément. Toutefois, l'« offensive du printemps » en Allemagne a débouché sur des hausses annuelles de plus de 4 %, et il est à craindre qu'elles auront un effet de contagion sur les pays voisins. Par ailleurs, l'inflation des prix à la consommation a également poussé une pointe au R.-U., si bien que le gouverneur de la Banque d'Angleterre a dû écrire de nouveau au chancelier de l'Échiquier pour lui exposer les raisons du dépassement du taux ciblé par le gouvernement et les mesures de correction à prendre par la banque centrale.

Perspectives internationales

Équilibre budgétaire (% du PIB)

	2007	2008p	2009p
Canada	0,7	0,2	0,2
États-Unis	-1,2	-3,1	-3,3
Mexique	-1,0	-2,0	-2,0
Brésil	-2,3	-2,0	-2,5
Argentine	1,5	1,0	0,0
Chili	5,0	4,0	3,0
Royaume-Uni	-2,9	-3,3	-3,5
Allemagne	0,0	0,2	0,2
France	-2,7	-2,9	-3,0
Italie	-1,9	-2,5	-2,8
Japon	-2,4	-1,8	-2,5
Chine	0,7	0,2	-0,5
Inde	-6,5	-8,0	-7,3
Corée	3,0	2,0	2,0

Réserves de devises (G\$US)

	2007	2008p	2009p
Mexique	78	90	94
Brésil	180	240	300
Argentine	46	52	55
Chili	16	24	28
Royaume-Uni	42	48	45
Allemagne	44	45	48
France	46	50	50
Italie	28	30	30
Japon	953	1 040	1 150
Chine	1 530	2 000	2 500
Inde	290	315	325
Corée	262	265	270



Une décélération économique généralisée est également en cours en Europe occidentale, où le taux de croissance s'établira en moyenne à quelque 1,5 % en 2008-2009. Bien que les conditions du marché du travail soient demeurées favorables tant dans la zone euro qu'au Royaume-Uni, la hausse de l'inflation des prix à la consommation contracte les revenus disponibles et contribue à l'érosion de la confiance. Par conséquent, les dépenses de consommation demeureront tempérées dans la zone euro. Un ralentissement est également évident au R.-U., tandis que le marché de l'habitation perd de son ardeur.

Les effets de contagion de la crise américaine des prêts hypothécaires à risque ont été relativement bien endigués, malgré la faillite de plusieurs institutions financières au R.-U. et en Allemagne et la forte hausse des moins-values comptabilisées par les banques commerciales. Bien que le système bancaire cherche à venir à bout des coûts accrus des fonds de gros, les données n'indiquent pas encore l'existence d'obstacles importants au crédit accordé au secteur non financier, sous réserve de l'exception importante que représente le marché de l'habitation, où l'effet de normes de crédit resserrées commence à se répercuter sur la disponibilité de prêts hypothécaires et le prix du logement.

Les perspectives de croissance vigoureuse de la Russie reposent sur sa situation de premier exportateur mondial de produits énergétiques, quoique son taux de croissance élevé ait engendré une inflation supérieure à 10 %. Un important déficit de sa balance courante et la déstabilisation des prix assombrissent les pronostics économiques à court terme de la Turquie. Au moment où des catégories nettes de risque de crédit se dégagent à l'échelle planétaire, les investisseurs ont déclassé les importateurs nets de produits énergétiques accusant un important déficit courant. Le resserrement de la politique monétaire et le fléchissement de la demande étrangère laissent croire à une décélération en Pologne, la plus importante des économies d'Europe centrale. Néanmoins, si la tendance se maintient, le taux de croissance des deux prochaines années se chiffrera aux environs de 5 %. Les perspectives d'une approche de la réforme économique axée sur une ouverture à l'entreprise se sont améliorées depuis l'accession au pouvoir de la nouvelle administration à la fin 2007.

L'Asie-Pacifique — L'inflation est en hausse

Erik Nilsson

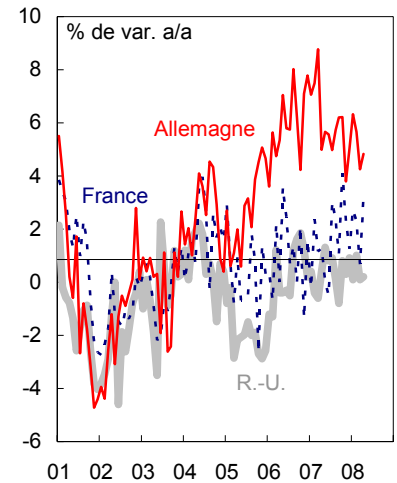
L'inflation des prix des aliments et des ressources énergétiques poursuit sa course à la hausse dans la plupart des régions d'Asie, bien qu'un ralentissement ait été observé récemment en Chine. Les autorités monétaires ont mis un certain temps à réagir aux pressions sur les prix en augmentant les taux d'intérêt, mais elles commencent à passer à des politiques monétaires affirmées et ont opéré des ressernements, notamment en Inde, en Indonésie, en Thaïlande et au Vietnam. Jusque-là, l'incertitude de la croissance économique mondiale, la fragilité continue des marchés financiers et les inquiétudes concernant l'ampleur de l'appréciation de la monnaie dans la foulée de toute hausse des taux d'intérêt intérieurs ont tempéré leur volonté de resserrement. De façon générale, une grande préférence a été accordée à des interventions administratives comme moyen de contrecarrer les pressions inflationnistes actuelles. Outre les subventions coûteuses à l'achat de carburant, ces mesures ont compris la diminution des droits à l'importation, la persuasion morale, l'extension des contrôles directs des prix, des restrictions à l'exportation de produits alimentaires de base et des enquêtes sur des cas présumés d'accaparement de stocks, à grand renfort de couverture médiatique. Toutefois, les autorités ont maintenant amorcé un mouvement vers la droite et optent de plus en plus pour des instruments de politique monétaire classique pour accompagner leurs mesures d'endiguement de l'inflation.

L'économie du Japon affichera des gains ne dépassant pas 1,5 % jusqu'à la fin 2009. Son potentiel de croissance est plafonné à cause d'une population qui diminue peu à peu et d'une dette publique massive. L'exode d'employés expérimentés n'a pas encore déclenché de hausse des salaires réels, car les sortants sont remplacés par de nouveaux arrivants peu coûteux, mesure qui s'accompagne de conséquences pour les revenus et les dépenses. Les perspectives de croissance de l'Australie sont modérées par la politique monétaire restrictive de la Banque de réserve. Le marché de l'habitation ralentit et les dépenses de consommation globales diminuent progressivement, quoique le passage de la croissance d'origine intérieure à une expansion reposant sur l'exportation se révèle lent, en dépit de la stimulation offerte par la hausse des prix des produits de base.

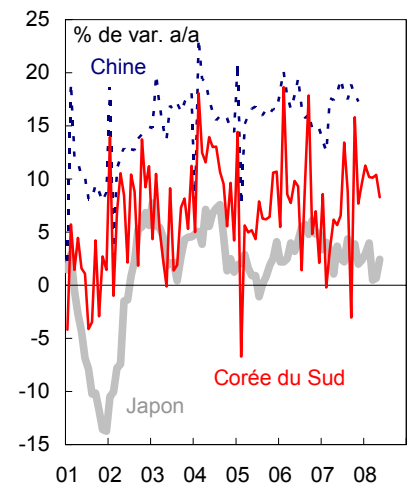
Une décélération économique se constate dans la plupart des pays développés d'Asie, quoique la région continue de se montrer remarquablement adaptable face à la course ascendante des prix de l'énergie et des aliments et à la chute du taux de croissance des pays industrialisés. Malgré ce ralentissement, nous prévoyons un taux d'expansion de 10 % pour la Chine et de 8 % pour l'Inde, performance qui sera légèrement réduite en 2009. Les revenus

Production industrielle

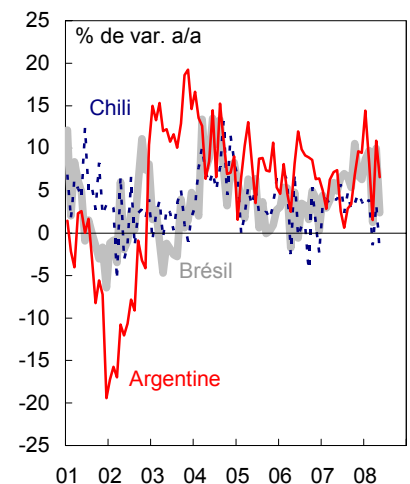
Europe



Asie



Amérique latine





d'exportation de l'Asie demeurent élevés, mais les dépenses intérieures sont en perte de vitesse. L'escalade des prix des produits de première nécessité met un frein aux dépenses de consommation, et la turbulence des marchés planétaires — conjuguée à un certain resserrement des conditions du crédit — entrave les investissements des entreprises. La montée frénétique du prix des aliments et le lourd fardeau financier imposé par les subventions à l'achat de produits énergétiques sont devenus d'importants enjeux stratégiques dans l'ensemble de la région.

Les tendances de négociation de devises en Asie commencent à s'écarter de la norme, tandis que les stratégies divergent d'opinion sur la question de savoir s'il faut soutenir l'expansion des exportations ou lutter contre l'inflation. Après avoir marqué un temps d'arrêt, le yuan chinois a repris son appréciation contre le dollar américain — tendance qui se poursuivra, à notre avis — et le dollar singapourien gagne en valeur également, répondant ainsi à la volonté du gouvernement. Par contraste, la nouvelle administration coréenne s'est montrée disposée à supporter une période de faiblesse du won pour hausser les exportations. Pour sa part, la roupie indienne subit les pressions d'apports réduits de capitaux de portefeuille. À long terme, la politique actuelle de l'Autorité monétaire de Hong Kong, qui consiste à aligner le dollar de Hong Kong sur le dollar américain, pourrait être remise en question, le dollar de Hong Kong perdant encore du terrain contre le renminbi.

L'INDUSTRIE ET LES PRODUITS DE BASE

Le cours du pétrole demeurera singulièrement élevé

Patricia Mohr

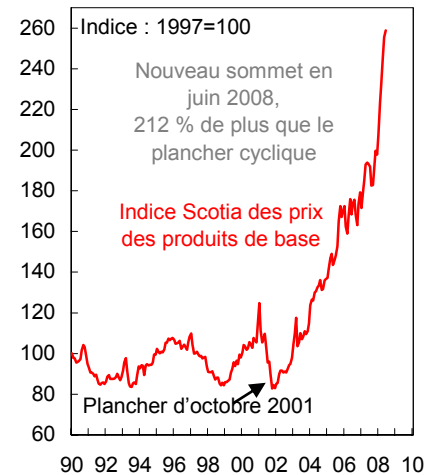
L'Indice Scotia des prix des produits de base s'est envolé vers de nouveaux sommets au premier semestre de 2008, malgré le ralentissement aux États-Unis. L'offre et la demande planétaires de nombreux produits de base demeurent serrées, alors que les nouveaux projets lancés dans le secteur des hydrocarbures et certains sous-secteurs de l'industrie minière ne suffisent pas à répondre à la poussée de la demande des « marchés émergents », notamment en Chine, en Inde, en Asie du Sud-Est, au Brésil et en Russie. L'Indice global est maintenant en hausse de 212 % par rapport au plancher cyclique d'octobre 2001, et il se rapproche de l'énorme hausse cyclique des années 1970, dans la foulée de l'embargo pétrolier des pays arabes. À durée égale, la poussée actuelle est plus vigoureuse.

L'Indice du pétrole et du gaz et l'Indice des métaux et des minéraux ont fait un bond de plus de 40 % depuis la fin 2007, et l'Indice agricole a augmenté, bien que le prix du blé ait reculé récemment en prévision des nouvelles récoltes. L'Indice des produits forestiers a aussi progressé, faisant écho à la hausse des cours américains du papier journal et du papier fin, et à une reprise saisonnière des cours du bois-d'œuvre et des PPO.

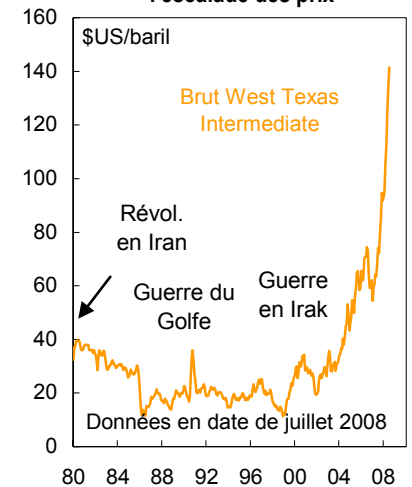
Le cours du pétrole WTI a dépassé 147 \$US le baril au début juillet, ce qui représente un nouveau record et est plus du double du cours de 71 \$US enregistré un an plus tôt. Bien que des « risques géopolitiques de l'offre » erratiques et l'intérêt que portent les fonds de couverture aux produits de base en tant que « catégorie de placements » continuent de hausser les prix, le faible rythme de la mise en exploitation des nouveaux champs pétrolifères — surtout dans les régions hors de l'OPEP — est la principale cause des prix record. La production pétrolière russe a diminué en glissement annuel au cours des cinq premiers mois de 2008, après avoir fourni 80 % des hausses hors de l'OPEP qui ont répondu à la demande croissante en Chine et en Inde plus tôt dans la décennie. Des impôts élevés, l'accès incertain des pétrolières étrangères aux réserves (en sus d'un certain niveau) et l'épuisement des gisements en Sibérie occidentale limitent la production de la Russie. L'année ressemble de plus en plus à 2006 et 2007, auquel moment l'offre supplémentaire hors de l'OPEP (500 000 barils par jour) a satisfait à moins de la moitié de la hausse de la demande mondiale (1,1 million de barils par jour).

Même si l'OPEP (surtout l'Arabie saoudite et l'Angola) réussit à hausser fortement la capacité de production de ses champs pétrolifères, le cartel s'est montré généralement réticent (jusqu'à récemment) à offrir sa production supplémentaire en raison de la chute du pouvoir d'achat du dollar américain. Au sommet du 22 juin, l'Arabie saoudite, désireuse d'empêcher que les cours élevés n'enraient la croissance planétaire, s'est dite disposée à porter la production de pétrole à 9,7 millions de barils par jour en juillet, ce qui représente une hausse appréciable de 200 000 barils par jour en sus de l'augmentation de 300 000 accordée à la mi-mai. Cela dit, l'Arabie saoudite ne consentira aucun rabais, et le marché a en grande partie fait fi de la situation en raison de la perturbation de l'offre une nouvelle fois au Nigeria et des tensions grandissantes provoquées par l'enrichissement d'uranium en Iran. Les cours du

Un super cycle des produits de base



L'aménagement lent des champs pétrolifères provoque l'escalade des prix





pétrole demeureront à des niveaux exceptionnellement élevés jusqu'à la fin de la décennie, comme les producteurs hors de l'OPEP, sans exception, mettront beaucoup de temps à hausser leur offre.

Les cours Nymex du gaz naturel (un principal facteur déterminant des prix canadiens à l'exportation) ont également doublé depuis un an : les cours record du pétrole se sont traduits par la contraction des importations américaines de GNL, les cours élevés du GNL ayant fait en sorte que l'offre est circonscrite au Japon et en Europe occidentale, du moins temporairement. Le retour des prix élevés, conjugué à une certaine amélioration du mécanisme de redevances de l'Alberta pour le gaz naturel « de profondeur » et le forage « multilatéral » (pratiqué pour extraire le méthane des gisements houillers), devrait relancer l'activité de forage en Alberta à la fin 2008-2009 à la suite d'un ralentissement marqué depuis l'automne 2006. L'intérêt porté au pétrole et au gaz de schiste dans le nord-est de la C.-B. et en Saskatchewan demeurera élevé.

Les prix de la potasse et du soufre au port de Vancouver ont également atteint des niveaux record et augmenteront davantage sous l'effet de l'offre planétaire resserré de céréales et d'oléagineux, de la culture intensifiée à l'étranger du maïs, de l'huile de palme et de la canne à sucre destinés à la production de biocarburants (éthanol et biodiésel) et du regain des revenus agricoles mondiaux.

Les producteurs de charbon métallurgique de l'Ouest canadien profitent de la multiplication par trois du prix du charbon métallurgique de qualité supérieure destiné au Japon et à d'autres marchés d'Asie au cours de l'année. Les prix ont été haussés par l'insuffisance de l'offre mondiale, l'inondation de mines en Australie au début de 2008 et la vigueur soutenue de l'aménagement d'infrastructures à fort coefficient d'acier sur les marchés émergents. Cependant, les prix pourraient diminuer progressivement en 2009-2010 lorsque de nouvelles installations importantes seront mises en exploitation en Australie dans les secteurs minier, portuaire et ferroviaire.

La diminution de la production des usines a contribué à une reprise récente des prix du bois-d'œuvre et des PPO, lesquels égalent de nouveau le coût moyen des usines dans la plupart des régions productrices d'Amérique du Nord. Toutefois, aucune reprise durable des prix des matériaux de construction n'est prévue avant la fin 2009-2010 à cause du ralentissement prolongé de l'activité sur le marché américain de l'habitation. En revanche, les prix des emballages et du carton demeurent passablement profitables, et l'offre nord-américaine de papier journal et de papier fin est resserrée par suite de la rationalisation des usines, conjuguée à la baisse des exportations européennes vers les États-Unis, si bien que les prix ont pu être sensiblement majorés en dépit d'une faible consommation. Par ailleurs, les droits d'exportation élevés que la Russie impose aux billes de bois à pâte limitent la production de pâte d'origine nordique.

Le secteur tertiaire passe en régime ralenti

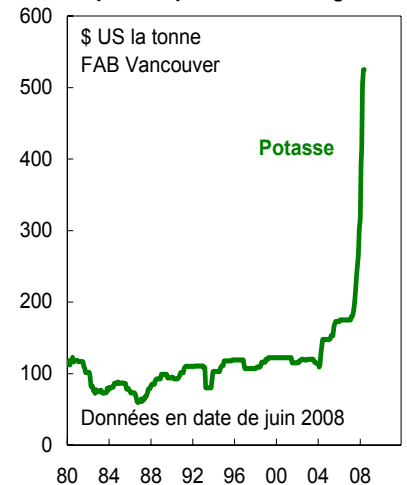
Carlos Gomes

L'économie canadienne s'est enrayée au début de 2008 en parallèle des perspectives rassurantes du secteur manufacturier à faible coefficient d'exportation du Canada central et d'une certaine modération du secteur des services. L'activité de service a surtout ralenti dans les secteurs des services financiers (l'un des principaux moteurs de la croissance jusqu'au milieu de 2007), des transports et du tourisme. Les services financiers ont été secoués par la crise mondiale du crédit, aussi bien que par la turbulence des marchés financiers qui sévit depuis août dernier, tandis que le cours du pétrole, qui frôle les 150 \$US le baril, continuera de modérer l'activité de transport, principalement le camionnage et le transport aérien.

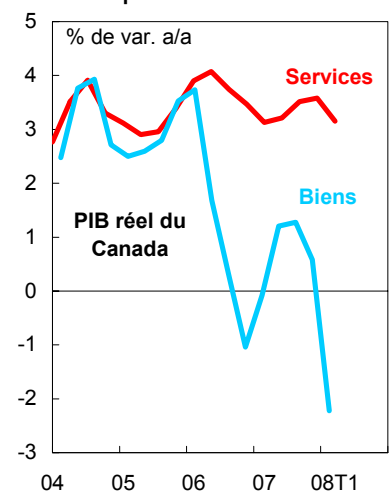
Le recul récent de nombreux marchés boursiers, qui ont chuté de plus de 10 %, a incité les Canadiens à encaisser leurs placements en actions au cours de l'année, ce qui a eu pour effet de ramener les actifs des fonds communs de placement gérés à un niveau inférieur à ce qu'ils étaient un an plus tôt, une première depuis 2003. Certains investisseurs ont commencé peu à peu à se retourner vers les marchés boursiers au printemps dernier, après que la Réserve fédérale américaine a facilité l'acquisition de Bear Stearns. Toutefois, compte tenu de la conjoncture et des marchés financiers incertains et volatiles que nous connaissons, il est probable que la plupart s'armeront de prudence et que le taux de croissance des actifs des fonds communs de placement se situera en deçà des 10 % ou plus enregistrés entre la fin 2003 et la milieu de 2007.

Le secteur de la santé s'est révélé être l'un des plus adaptables. Tous ordres de gouvernement confondus, les dépenses canadiennes en santé au cours de l'exercice 2008

Le boom agricole est de bon augure pour les producteurs d'engrais



Les hauts et les bas de la courbe de production canadienne





ont grimpé de près de 8 %, égalant ainsi la hausse enregistrée en 2007, et les dépenses en santé du secteur privé devraient également continuer de croître. L'un des principaux facteurs qui assurent à la santé son premier rang parmi les moteurs de la croissance est la génération vieillissante du baby-boom, le nombre de personnes âgées au Canada et aux États-Unis devant dépasser les 45 millions d'ici la fin de la décennie, puis les 80 millions au plus tard en 2030. À mesure que les départs à la retraite aggravent les pénuries de main-d'œuvre, les secteurs de l'enseignement postsecondaire et du recyclage devraient aussi se montrer souples. Les dépenses du secteur public canadien en éducation l'an dernier ont fait un bond principalement en raison de la hausse estimative de 8,3 % du budget de l'enseignement postsecondaire.

La construction résidentielle est supplantée par l'aménagement d'infrastructures, dont pipelines, installations de transports, ouvrages énergétiques, établissements d'enseignement et de santé. Une part importante des investissements sera fournie par les trois ordres de gouvernement, qui voudront réduire le déficit canadien en infrastructure, dont la valeur estimative dépasserait les 100 milliards de dollars.

L'industrie de l'automobile — à l'origine de près de 40 % des exportations de l'Ontario — continue de réduire sa production face à la chute de la demande américaine et à la restructuration en cours du secteur. Nous estimons que le nombre de véhicules assemblés en Amérique du Nord passera sous la barre annualisée des 14 millions d'unités au cours de l'été — le plus faible niveau enregistré depuis le début des années 1990 —, ce qui se soldera par un recul supérieur à 10 % de la production canadienne de véhicules en 2008. Malgré la mise en production de plusieurs nouveaux modèles à la fin de 2008, la production canadienne de véhicules l'an prochain sera entravée par la fermeture d'une usine de camions et le rétrécissement de la demande américaine, qui se chiffrera à 14,3 millions d'unités, le niveau le plus faible depuis le début des années 1990, à comparer à une moyenne de 16,7 millions au cours de la décennie écoulée.

Les constructeurs d'automobiles transfèrent la capacité d'assemblage des marchés à maturité comme celui de l'Amérique du Nord à des régions riches en potentiel de croissance et à coûts avantageux. À témoin, près de 90 % de la nouvelle capacité mise en place au cours des cinq dernières années s'est situé à l'extérieur des marchés à maturité que sont l'Amérique du Nord, le Japon et l'Europe occidentale. Le Mexique est l'un des pays qui profitent le plus du passage aux marchés émergents, sa production de véhicules devant dépasser les 2,5 millions d'unités au début de la prochaine décennie, ce qui remettra en question la position du Canada en tant que deuxième pays producteur de véhicules d'Amérique du Nord. Ces nouveaux développements sont inquiétants pour le secteur canadien des pièces automobiles, qui demeure concentré presque exclusivement sur les marchés intérieur et américain.

Alors que la production subit des pressions, les ventes de véhicules sont censées se chiffrer en moyenne à 1,67 million d'unités au Canada d'ici la fin de 2009, en hausse par rapport à la moyenne annuelle de 1,60 million des cinq dernières années. Cette situation traduit l'abordabilité accrue des véhicules, les constructeurs ayant aligné les prix des véhicules vendus au Canada sur ceux des États-Unis. Les ventes ont augmenté le plus en Saskatchewan, où le revenu agricole et le revenu des particuliers de sources autres sont portés par la majoration des prix des céréales.

L'aérospatiale est l'exception parmi la plupart des industries manufacturières, qui sont aux prises avec un ralentissement. Le secteur affiche des gains supérieurs à 10 % grâce à un carnet garni d'un nombre record de commandes d'aéronefs à faible consommation de carburant, alors même que le cours élevé du pétrole incite les lignes aériennes à remplacer les anciens appareils énergivores, et que le volume du trafic aérien est en baisse. Les entreprises canadiennes sont les chefs de file sur le marché des avions à réaction d'affaires et de transport régional et celui des simulateurs et des appareils de formation intégrés destinés à l'industrie de l'aviation.

Production canadienne (variation annuelle en % du PIB réel)

Part en 2006		2000-2006	2007	2008p	2009p
100,0	Tous les secteurs	2,9	2,5	1,1	1,6
68,3	Services	3,4	3,4	2,6	1,7
12,4	Immobilier	3,3	3,5	2,4	-1,2
6,2	Services financiers	3,5	5,5	3,3	2,4
4,7	Transport et entreposage	2,5	1,6	0,6	1,0
7,2	Services professionnels	4,6	3,6	2,4	2,4
16,6	Gouvernement, santé et éducation	2,1	2,3	2,6	2,5
4,1	Communications	4,1	2,2	2,0	1,9
11,5	Commerce (de détail et de gros)	4,8	5,0	3,4	2,4
5,5	Autres services	3,3	3,1	3,4	2,4
31,7	Production de biens	2,1	0,5	-2,1	1,6
12,7	Secteur primaire	1,7	-0,6	-2,9	2,7
1,9	Agriculture et pêche	0,6	-0,6	1,3	2,8
2,0	Foresterie et bois d'œuvre	2,1	-7,7	-10,8	0,0
1,4	Pâte, papier et imprimerie	-0,4	-3,5	-5,8	1,1
3,6	Pétrole, gaz et charbon	1,3	3,2	-1,7	4,5
0,5	Forage	8,6	-16,2	0,5	6,0
1,1	Autres produits miniers	2,3	8,5	-2,3	3,7
2,2	Usinage de l'acier et des métaux	2,8	0,5	-1,3	1,5
10,2	Fabrication	0,8	-0,4	-3,9	1,3
2,0	Aliments et boissons	1,3	1,0	-0,4	0,4
2,2	Véhicules automobiles et pièces	-0,5	-3,0	-14,3	1,0
0,8	Aérospatiale/matériel de transport	1,1	8,1	10,4	4,0
1,2	Machinerie	3,3	2,5	-0,7	2,1
0,8	Mat. télécom./informatique	-4,0	2,8	-1,3	3,2
2,5	Produits chimiques et raffineries	3,3	-3,8	-4,5	0,8
6,2	Construction	6,1	3,4	1,0	0,3
2,6	Services publics	0,6	3,5	1,0	1,0



LES PROVINCES

Un déséquilibre régional persistant

Adrienne Warren

La flambée des prix des produits de base confèrera un avantage de rendement durable aux régions riches en ressources pendant l'année en cours et l'année prochaine, en dépit de la détérioration des conditions économiques à l'échelle nationale.

Un secteur minier vibrant en parallèle de l'intensification de la prospection de gaz naturel devrait soutenir une hausse du PIB de 2,6 % en **Colombie-Britannique** en 2008-2009. De plus, l'activité de construction devrait demeurer soutenue en prévision des Jeux Olympiques d'hiver de 2010 qui se tiendront à Vancouver. Le secteur forestier, aux abois, à l'origine de près de 40 % des exportations de la province, continuera de freiner fortement la croissance, tandis que le secteur américain de la construction résidentielle continue de ralentir et les prix du bois d'œuvre demeurent faibles.

L'**Alberta** demeurera vraisemblablement au premier rang des provinces pour la croissance, cette année et l'année suivante, grâce à une augmentation moyenne du PIB de 2,7 %. L'activité de forage pétrolier et gazier a de nouveau ralenti au premier semestre de 2008, mais elle est censée reprendre modérément en 2009. Entretemps, un taux d'emploi et des hausses salariales élevés, conjugués à des stimulants financiers, alimentent la demande intérieure.

Grâce au premier rang mondial qu'occupe la **Saskatchewan** pour la production de potasse et d'uranium, la province devancera toutes les autres en affichant un taux de croissance moyen de 2,9 % en 2008-2009. De plus, les cours majorés du blé et du canola impriment un élan à son vaste secteur agricole, et l'immigration et la création d'emploi stimulent fortement les ventes au détail et la demande de logement dans la province. L'économie diversifiée du **Manitoba** devrait procurer à la province un taux de croissance moyen de 2,5 % pendant l'année en cours et l'année suivante. Un secteur de la construction qui bat son plein, notamment grâce à la construction du barrage hydroélectrique Wuskwatim, vient compléter des revenus agricoles en hausse et un nombre choisi de secteurs manufacturiers vibrants, par exemple ceux des pièces détachées de l'aérospatiale et des autobus du transport en commun.

L'économie de l'**Ontario** demeurera éprouvée par la restructuration en cours, notamment celle de son importante industrie des véhicules et des pièces automobiles, ce qui limitera la croissance du PIB à 0,7 % en moyenne au cours de l'année et l'année suivante. Néanmoins, l'activité soutenue de construction non résidentielle, notamment d'importants projets de nature commerciale et institutionnelle et d'autres dans le secteur du transport en commun, procure à la province un appui appréciable, tout comme ses avantages dans le secteur minier et dans un large éventail d'industries de service.

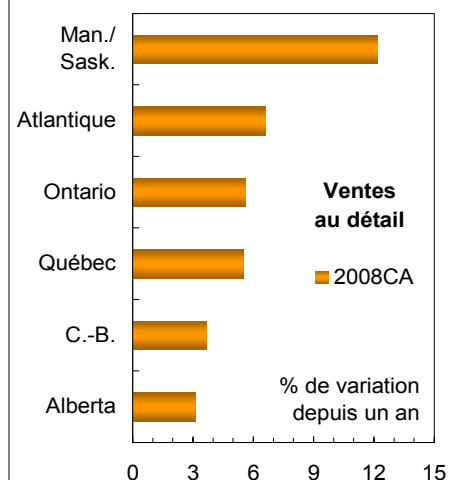
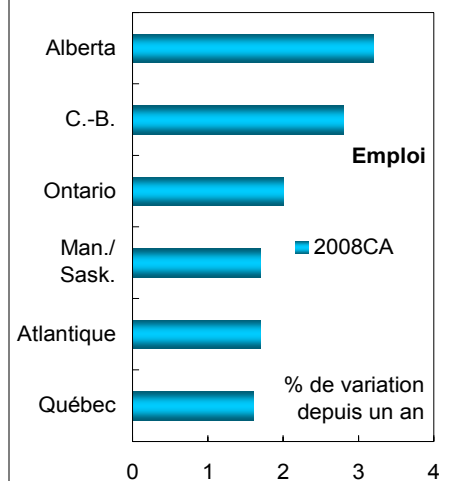
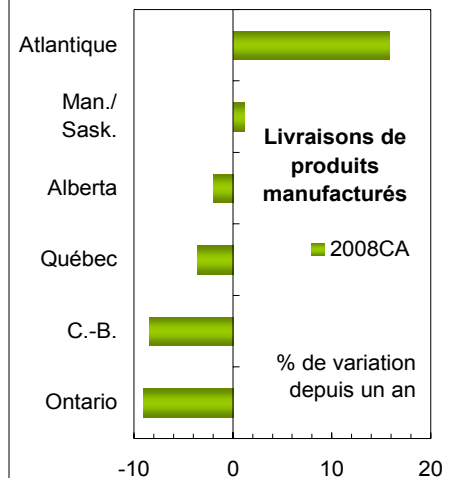
Le ralentissement du secteur manufacturier, particulièrement celui des produits forestiers, empêchera aussi le **Québec** d'égaliser la tendance nationale et limitera sa croissance à quelque 0,9 % en 2008-2009. Toutefois, un important arriéré de commandes à remplir dans l'industrie aérospatiale donnera un certain coup d'épaule au vaste secteur manufacturier de la province, tandis que se poursuivent de grands projets d'expansion des installations hydroélectriques et des mises de fonds dans l'infrastructure publique.

La position grandissante du **Nouveau-Brunswick** en tant que centre de raffinage et de distribution de produits énergétiques devrait lui assurer une hausse de production moyenne de 1,8 % au cours des deux années de l'horizon prévisionnel. D'importants projets énergétiques et miniers dynamisent le secteur de la construction et compensent la faible demande continue de produits forestiers.

En **Nouvelle-Écosse**, la production extracôtière de gaz naturel devrait soutenir un taux de croissance moyen de 1,7 % jusqu'à la fin 2009. La fabrication aérospatiale et la construction navale concourent à compenser la faiblesse de l'industrie forestière et les difficultés que connaît l'industrie du tourisme.

La faiblesse des prix dans le secteur agroalimentaire, notamment ceux du homard et des pommes de terre, et des frais d'exploitation en hausse sont censés limiter la croissance de l'**Île-du-Prince-Édouard** à 1,1 % en moyenne en 2008-2009. Si le secteur de la construction profite de dépenses appréciables en faveur de l'infrastructure, les revenus du tourisme sont bouffés par un dollar canadien élevé, une économie américaine en perte de vitesse et les prix record de l'essence. À la suite d'une poussée de la production de ressources naturelles en 2007, la croissance de **Terre-Neuve-et-Labrador** devrait passer en moyenne à 1,0 % au cours des deux prochaines années, en attendant la vague suivante de projets d'envergure. Les cours élevés des produits de base financent l'extension de l'activité minière et la prospection extracôtière de pétrole, tandis qu'un nombre important de nouveaux emplois soutiennent la vente au détail et la construction résidentielle.

Rendement des provinces





Performance régionale

	2000-2006	2007	2008p	2009p	2000-2006	2007	2008p	2009p
	<u>PIB réel</u> (variation annuelle en %)				<u>Solde budgétaire pour l'exercice se terminant le 31 mars</u> (après transferts comptes spéciaux, en millions de dollars)			
Canada	3,0	2,7	1,1	1,6	10 378	13 752	10 000	4 000
Terre-Neuve-et-Labrador	4,2	9,1	0,3	2,0	-419	154	1,377	544
Île-du-Prince-Édouard	2,1	2,0	1,0	1,2	-35	24	-37	-35
Nouvelle-Écosse	2,2	1,6	1,3	2,0	-9	182	158	190
Nouveau-Brunswick	2,3	1,6	1,5	2,1	57	237	18	19
Québec	2,2	2,4	0,7	1,2	-180	109	0	0
Ontario	2,8	2,1	0,4	1,0	-525	2 269	600	0
Manitoba	2,4	3,3	2,5	2,5	so	530	329	96
Saskatchewan	1,8	2,8	3,0	2,8	132	293	641	250
Alberta	4,3	3,3	2,5	2,9	4 348	8 510	4 581	1 568
Colombie-Britannique	3,2	3,1	2,4	2,7	287	4 079	2 886	50

	<u>Emploi</u> (variation annuelle en %)				<u>Taux de chômage</u> (variation annuelle en %)			
Canada	1,9	2,3	1,6	1,0	7,1	6,0	6,1	6,4
Terre-Neuve-et-Labrador	1,0	0,6	2,4	1,1	16,0	13,6	12,9	12,4
Île-du-Prince-Édouard	1,9	1,0	1,8	0,6	11,4	10,3	10,4	10,4
Nouvelle-Écosse	1,3	1,3	0,8	0,7	8,9	8,0	7,9	8,0
Nouveau-Brunswick	1,3	2,1	1,0	1,0	10,0	7,5	8,4	8,4
Québec	1,8	2,3	1,0	0,8	8,5	7,2	7,2	7,6
Ontario	2,0	1,6	1,5	0,6	6,5	6,4	6,6	7,1
Manitoba	1,2	1,6	1,8	1,1	4,9	4,4	4,2	4,4
Saskatchewan	0,6	2,1	1,4	1,3	5,3	4,2	4,2	4,0
Alberta	2,8	4,7	2,8	1,6	4,6	3,5	3,5	3,8
Colombie-Britannique	2,1	3,2	2,4	1,7	7,0	4,2	4,4	4,2

	<u>Mises en chantier résidentielles</u> (taux annuels, milliers d'unités)				<u>Ventes de véhicules automobiles</u> (taux annuels, milliers d'unités)			
Canada	203	228	214	190	1 593	1 654	1 690	1 650
Provinces de l'Atlantique	12	12	12	11	110	118	125	122
Québec	43	49	46	41	402	408	428	413
Ontario	79	68	72	62	623	593	590	566
Manitoba	4	6	5	5	44	45	47	47
Saskatchewan	3	6	6	6	38	44	48	49
Alberta	37	48	37	33	197	249	256	257
Colombie-Britannique	26	39	36	32	179	197	196	196

Études économiques Scotia – Personnel et publications

Warren Jestin, vice-président principal et économiste en chef

wjestin@bloomberg.net

Aron Gampel, vice-président et vice-économiste en chef

aron_gampel@scotiacapital.com

ÉCONOMIE CANADIENNE ET AMÉRICAINE

Adrienne Warren, Analyse du Canada

adrienne_warren@scotiacapital.com

Gorica Djerić, Analyse des États-Unis

gorica_djeric@scotiacapital.com

MARCHÉS FINANCIERS ET RECHERCHE

Derek Holt, vice-président

derek_holt@scotiacapital.com

Mary Webb, Analyse financière

mary_webb@scotiacapital.com

Karen Cordes, Analyse des marchés financiers

karen_cordes@scotiacapital.com

Ryan Godfrey, Analyse financière

ryan_godfrey@scotiacapital.com

Raffi Ghazarian, Recherches

raffi_ghazarian@scotiacapital.com

Neil Tisdall, Recherches

neil_tisdall@scotiacapital.com

Sarah Scuglia, Recherches

sarah_scuglia@scotiacapital.com

RECHERCHE SUR LA PRODUITS DE BASE

Patricia Mohr, vice-présidente

pat_mohr@scotiacapital.com

RECHERCHE SUR LES INDUSTRIES

Carlos Gomes, Secteurs automobile et chimique

carlos_gomes@scotiacapital.com

MARCHÉS INTERNATIONAUX

Pablo Bréard, vice-président

pablo_breard@scotiacapital.com

Erik Nilsson, Économies de l'Asie et de l'Europe

erik_nilsson@scotiacapital.com

Oscar Sánchez, Économies de l'Amérique latine

oscar_sanchez@scotiacapital.com

Tuuli McCully, Économies des Caraïbes et de l'Europe

tuuli_mccully@scotiacapital.com

Riitta Nikolakakos, Recherches

riitta_nikolakakos@scotiacapital.com

ADMINISTRATION ET CONCEPTION

Nancy Kerr

nancy_kerr@scotiacapital.com

Wanda Wen

wanda_wen@scotiacapital.com

Doreen Albrecht

doreen_albrecht@scotiacapital.com

Rosa DiPalma

rosa_dipalma@scotiacapital.com

This report is also available in English.

MONDE

Dernières prévisions*

Prévisions concernant l'économie et les marchés financiers au Canada, aux États-Unis et dans les autres principales économies mondiales

Foreign Exchange Outlook

Rapport mensuel sur les stratégies de placement et les facteurs influençant l'évolution des marchés des devises mondiaux

Perspectives mondiales*

Rapport phare sur l'économie mondiale

International Views

Rapport trimestriel sur l'évolution de la situation économique dans les grandes zones géographiques : Amérique du Nord, Europe, Asie-Pacifique et Amérique latine

La semaine en bref*

Aperçu hebdomadaire des tendances économiques, industrielles et financières dans le monde

AMÉRIQUE DU NORD

Calendar of Economic Release Dates

Dates de publication des statistiques économiques pour le Canada et d'autres pays clés de l'OCDE

Canadian Data Points

Analyse d'un indicateur économique récent — tendances à ce jour et perspectives

Capital Points

Coup d'œil hebdomadaire sur l'avenir des marchés financiers canadiens et américains

Economic Commentary

Aperçu des faits au plan économique et financier et en matière de politique gouvernementale

Courants économiques*

Observations de l'économiste en chef sur les tendances concernant l'énergie, les finances et l'économie

Perspectives fiscales*

Analyse de l'évolution de la situation budgétaire au Canada et aux États-Unis

Dernières prévisions provinciales*

Prévisions économiques et budgétaires pour les provinces canadiennes

Perspectives provinciales*

Analyse approfondie des tendances économiques provinciales au Canada

U.S. Data Points

Analyse d'un indicateur économique récent — tendances à ce jour et perspectives

ASIE, EUROPE ET AMÉRIQUE LATINE

International Weekly Outlook Reports

Évolution récente des données fondamentales et des marchés financiers en Asie-Océanie, en Europe et en Amérique latine

INDUSTRIE ET PRODUITS DE BASE

Auto News Flash

Données les plus récentes sur les ventes de véhicules automobiles au Canada et aux États-Unis

Secteur automobile canadien*

Compte rendu de l'évolution de l'industrie de l'automobile

Industry Trends

Discussion sur les facteurs déterminants de la performance des principales industries

Perspectives du secteur immobilier*

Aperçu des derniers développements dans le secteur immobilier au Canada et aux États-Unis

Indices des prix des produits de base de la Banque Scotia*

Synthèse mensuelle des cours des matières premières

VOUS TROUVEREZ LES RAPPORTS ÉCONOMIQUES DE LA BANQUE SCOTIA SUR :

* Internet @www.banquescotia.com