

Par Jocelyn Paquet et al.

Table des matières

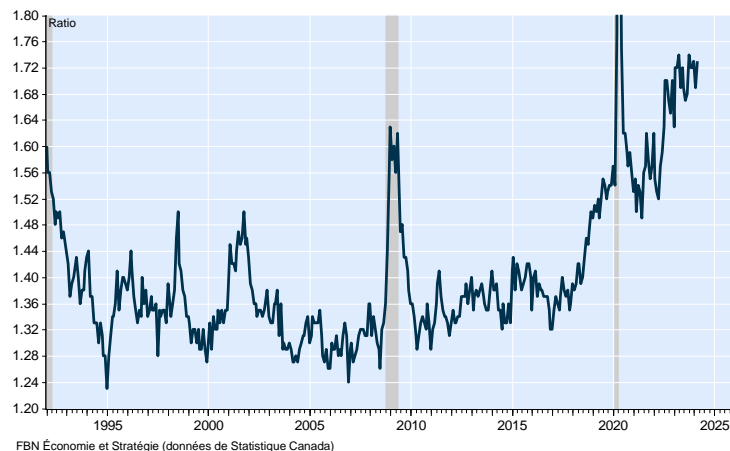
Revue de la semaine	1
Canada	1
États-Unis	2
Monde	6
Ce que nous surveillerons	
la semaine prochaine	7
Au Canada	7
Aux États-Unis.....	7
Ailleurs dans le monde.....	7
Calendrier économique – Canada et É.-U.	8
Mise à jour hebdomadaire – Tableau 1	9
Mise à jour hebdomadaire – Tableau 2	10

Revue de la semaine

Canada : Les ventes des usines ont reculé de 2.1% en mars, une glissade qui était tout de même moins importante que celle attendue par les analystes (-2.9%). Les livraisons du segment des biens non durables ont diminué de 2.9% en raison des baisses des produits du pétrole et du charbon (-8.0%) ainsi que des produits alimentaires (-1.4%). Les ventes de biens durables (-1.4%) ont aussi ralenti, quoique dans une moindre mesure, puisqu'une augmentation de 2.9% dans la catégorie des machines a été contrebalancée par une diminution de 5.0% dans celle du matériel de transport, qui était due à une chute du sous-segment des véhicules automobiles, ce que Statistique Canada a attribué au « réoutillage en cours dans plusieurs grandes usines de montage de véhicules automobiles en Ontario ».

Canada : Les stocks très élevés au regard des normes historiques

Ratio stocks/ventes dans le secteur de la fabrication



Comme les ventes des usines ont augmenté et que les niveaux de stocks sont restés inchangés en mars, le ratio stocks/ventes a

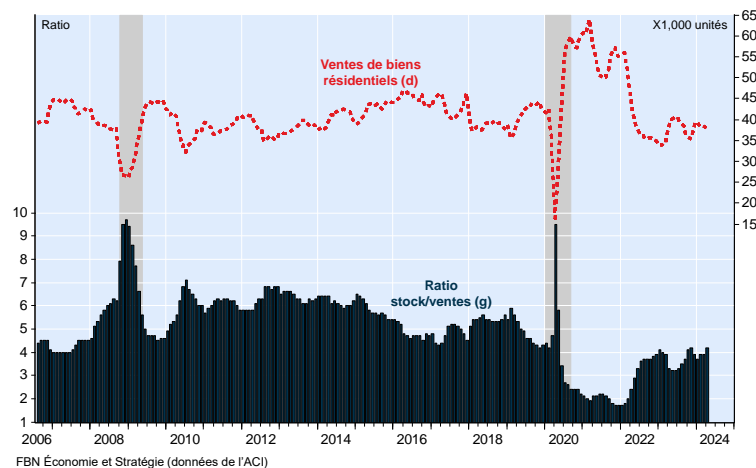
augmenté de 4 dixièmes à 1.73, soit un des ratios les plus élevés enregistrés à ce jour.

Déduction faite de l'effet des prix, les ventes totales des usines se sont contractées de 2.0% en mars, alors que les stocks ont baissé de 0.2%. Sur l'ensemble du premier trimestre, les volumes de ventes ont reculé de 0.6% en chiffres annualisés en raison de la diminution des catégories des métaux de première transformation (-22.9%) et des véhicules automobiles (-16.1%).

La **revente d'habitations** a reculé pour un deuxième mois de suite en avril, baissant de 1.7% m/m en termes désaisonnalisés à un creux inégalé depuis cinq mois de 37,745. Les plus importants reculs ont été enregistrés en Nouvelle-Écosse (-6.3%), en Alberta (-4.5%), au Manitoba (-4.1%) et en Ontario (-2.9%), alors que les plus fortes augmentations ont eu lieu au Nouveau-Brunswick (+12.7%). Les nouvelles inscriptions sur les listes de vente, pendant ce temps, ont augmenté de 2.8% m/m à l'échelle nationale. Combiné à la baisse des statistiques de vente, cela s'est traduit par une augmentation de 5.8% des inscriptions actives sur les listes de vente qui se situent maintenant à l'équivalent de 4.2 mois de ventes, en hausse par rapport à 3.9 le mois précédent et *ex aequo* au rang le plus élevé depuis le confinement dû à la pandémie. Globalement, les conditions se sont assouplies sur le marché pendant le mois, mais elles sont restées plus tendues que leur moyen historique dans la plupart des provinces. Elles étaient équilibrées au Manitoba et en Colombie-Britannique, mais moins tendues que la moyenne en Ontario.

La faiblesse persistante des ventes contribue à regarnir les stocks

Revente de biens résidentiels et mois de logements à vendre



Après avoir crû les deux mois précédents suite à une légère reprise de l'activité du marché immobilier pendant l'hiver, l'**Indice composite national de prix de maison Teranet-Banque Nationale™** est resté stable après correction des effets saisonniers entre mars et avril. Cette stabilisation intervient alors que l'activité sur le marché reste atone au printemps, les premiers acheteurs restant sans doute sur la touche en attendant des baisses de taux d'intérêt par la Banque du Canada d'ici l'été. Sept des 11 marchés suivis de l'indice composite étaient en hausse pendant le mois, à commencer par Edmonton (+2.3%), Montréal (+1.9%) et Calgary (+1.9%). À l'inverse, des baisses ont été observées à Halifax (-0.7%), Toronto (-1.2%), Victoria (-1.9%) et Québec (-2.1%). Sur 12 mois, l'indice composite était en hausse de 5.7% grâce à de fortes

hausse des prix à Calgary (+16.0%), Edmonton (+9.4%), Québec (+7.4%), Vancouver (+7.0%), et Montréal (+6.1%). Les hausses de prix étaient inférieures à la moyenne nationale à Victoria (+2.2%), Toronto (+3.5%), Winnipeg (+3.7%), Hamilton (+3.8%), Halifax (+4.8%) et Ottawa-Gatineau (+5.5%).

Les **misés en chantier résidentielles** ont diminué de 2.0K en avril à un creux inégalé depuis trois mois de 240.2K (corrégés des effets saisonniers et annualisés). Les misés en chantier en milieu urbain ont régressé de 0.2K (à 220.1K) avec une baisse de 1.2K dans le segment du logement collectif (à 178.5K). Les misés en chantier dans le segment des maisons individuelles, de leur côté, ont légèrement augmenté de 0.9K (à 41.7K). Au niveau provincial, les misés en chantier total ont reculé au Québec (-6.7K à un creux inégalé depuis cinq mois de 39.9K) et en Colombie-Britannique (-6.0K à 54.8K), alors qu'elles ont augmenté en Alberta (+5.8K à 45.9K) et au Manitoba (+2.7K à 8.2K).

Malgré la forte volonté politique de remédier à la pénurie de logements et les nombreuses annonces visant à stimuler la construction, l'environnement actuel des taux d'intérêt continuera probablement de freiner les constructeurs. Dans ce contexte, nous voyons les misés en chantier stagner autour de 240K pendant le reste de l'année, soit un niveau supérieur à la tendance historique, mais encore insuffisant pour résoudre le déséquilibre de l'offre et de la demande.

Le nombre de **permis de bâtir résidentiels** délivrés a chuté de 3.6% m/m en mars à 252.1K (corrégés des effets saisonniers et annualisés) à cause des reculs à la fois du segment des maisons individuelles (-7.0% à 50.8K) et de celui des logements collectifs (-2.7% à 201.3K). Sur un plan trimestriel, les demandes de permis de bâtir ont progressé de 0.6% au T1, propulsées par une augmentation de 2.9% dans la catégorie des logements collectifs. Le nombre de permis délivrés pour la construction de maisons individuelles, par contre, a glissé de 7.7%.

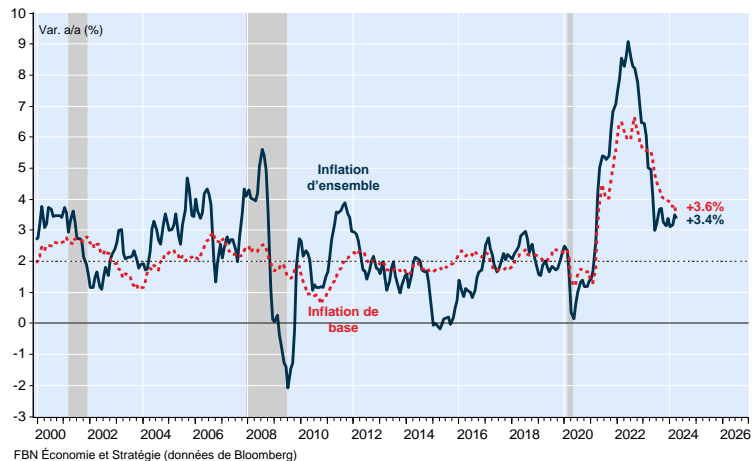
États-Unis : L'indice des prix à la consommation a augmenté de 0.3% en avril, un dixième de point sous la prévision médiane des économistes de +0.4%. Un gain de 0.4% avait été enregistré le mois précédent. Les prix du segment de l'énergie ont augmenté de 1.1% puisque les hausses de l'essence (+2.8%) et du mazout (+0.9%) n'étaient que partiellement compensées par une diminution de 2.9% de la catégorie des services publics de gaz. Le coût des aliments est resté inchangé d'un mois à l'autre.

L'IPC de base, dont sont exclus des aliments et l'énergie, concordait avec les prévisions qui faisaient consensus ayant augmenté de 0.3%. Les prix des biens de base ont légèrement baissé de 0.1% avec les reculs des prix des véhicules neufs (-0.4%) et d'occasion (-1.4%) qui ont été compensés en partie par l'augmentation des prix des vêtements (+1.2%), des biens ordinaires de soins médicaux (+0.4%) et des boissons alcoolisées (+0.1%). Les prix du segment des services hors énergie, pour leur part, ont augmenté de 0.4% en raison des hausses du logement (+0.4%), des services de soins médicaux (+0.4%) et des services de transport, cette dernière catégorie étant entraînée par une hausse de 1.8% de l'assurance automobile. Les billets d'avion ont baissé de 0.8%.

En glissement annuel, l'inflation d'ensemble s'est établie à 3.4%, en baisse par rapport aux 3.5% du mois précédent et en accord avec les prévisions consensuelles. La mesure de base sur 12 mois, quant à elle, a diminué de 3.8% à un creux inégalé depuis trois ans de 3.6%. Cela concordait aussi avec les prévisions qui faisaient consensus.

É.-U. : L'inflation était sensiblement conforme aux attentes en avril

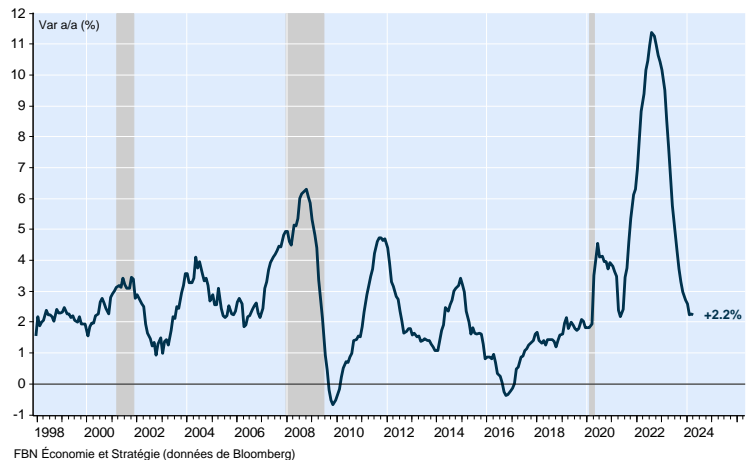
Indice des prix à la consommation



L'indice des prix à la consommation était légèrement inférieur aux attentes en avril. Bien que les données sur 12 mois aient été conformes aux prévisions consensuelles, l'indice de l'inflation d'ensemble a enregistré une variation mensuelle qui était inférieure d'un dixième de point à la médiane des prévisions des économistes. La surprise était en partie due à une importante baisse du prix des services de gaz de ville, qui a freiné les hausses dans le segment de l'énergie. Les prix des aliments ont ralenti l'inflation, n'ayant pas progressé, pour la première fois depuis un an. Sur une base de 12 mois, les prix dans ce segment étaient en hausse de 2.2% seulement, soit la plus faible hausse en près de trois ans.

L'inflation des aliments près d'un creux sans égal depuis 3 ans

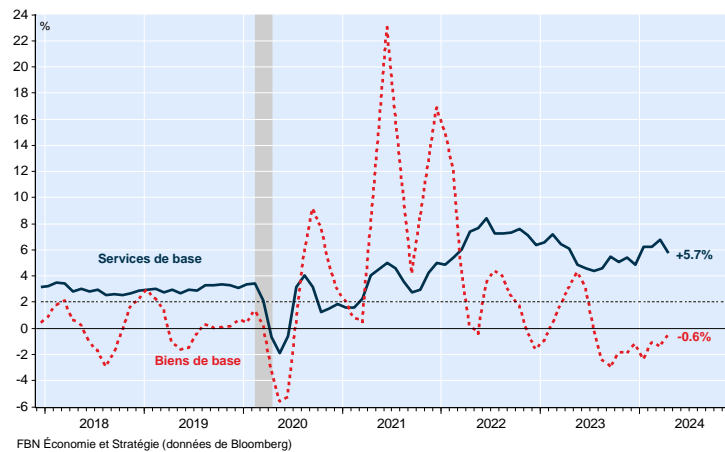
Indice des prix à la consommation, composante des aliments



Le segment des biens de base a enregistré une diminution d'un dixième de point au cours des 11 derniers mois, ce qui a été largement contrebalancé par les pressions résilientes sur les prix dans le groupe des services de base. Il est vrai que les prix de la catégorie du logement ont augmenté au rythme le plus lent depuis six mois, mais cela était plus ou moins attendu. On se souviendra que les mouvements des prix dans le secteur du logement apparaissent dans l'IPC avec un décalage considérable et que, étant donné la faiblesse des prix du logement/des loyers observés l'an dernier, une décélération des coûts du logement était à prévoir.

Faiblesse des biens de base, inflation persistante des services

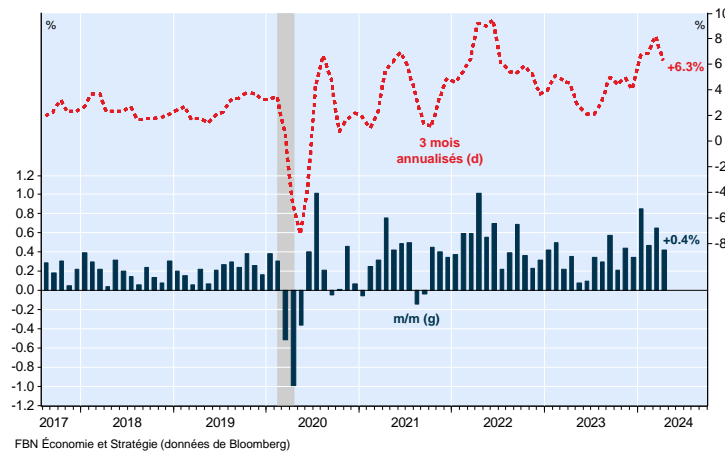
Indice des prix à la consommation, indices des services/biens de base (hors aliments et énergie), variation sur 3 mois annualisée



Le problème c'est que, même sans le logement, le prix des services de base a encore augmenté de 0.4% en avril et indiquait un gain annualisé de 6.3% sur les trois derniers mois, rythme qui reste incompatible avec l'objectif d'inflation de la Fed à long terme.

Sans le logement, l'inflation dans les services de base reste trop forte

Indice des prix à la consommation, indices des services de base sans le logement



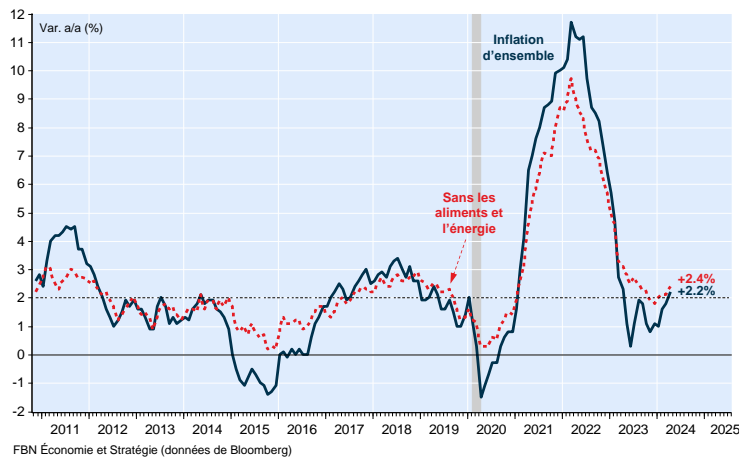
Comment ce rapport influencera-t-il la politique monétaire? Prenant la parole à l'assemblée générale annuelle de l'association des banquiers étrangers (Foreign Bankers' Association) cette semaine, le président de la Fed, Jerome Powell, a dit que sa confiance dans le ralentissement de l'inflation n'était pas aussi forte que précédemment et les plus récentes données de l'IPC n'ont sans doute rien pour la rétablir complètement. Mais au moins, cela rassurera les marchés sur le fait que des réductions de taux cette année restent le scénario de base pour la Fed, ce qui est mieux que rien. Toutefois, des hausses continuellement fortes des services de base compte non tenu du logement devraient maintenir la Fed sur la touche pendant quelques mois de plus.

L'indice des prix à la production pour la demande finale a augmenté de 0.5% m/m en avril, soit deux dixièmes de plus que le chiffre de +0.3% attendu par les économistes. La surprise à la hausse a été compensée en partie par une révision à la baisse du résultat du mois précédent, de +0.2% à -0.1%. Les prix des biens ont augmenté de 0.4% en février, car une hausse de 2.0% dans le segment de l'énergie n'a été compensée que partiellement par une baisse de 0.7% des prix des aliments. L'indice des services, pour sa part, a bondi de 0.6%, plus que jamais en 9 mois. L'IPP de base, qui exclut les aliments et l'énergie, a aussi augmenté au rythme le plus rapide en neuf mois, gagnant 0.5% sur une base mensuelle. D'une année à l'autre, l'IPP d'ensemble a crû de 1.8% à un sommet inégalé depuis un an de 2.2%. Sans les aliments et l'énergie, il

est passé de 2.1% à 2.4%, un dixième de point au-dessus de la prévision médiane des économistes.

L'inflation en amont a recommencé à augmenter

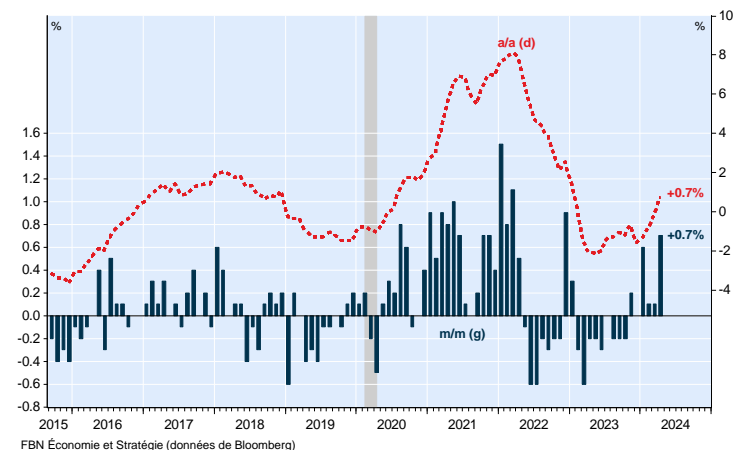
Indice des prix à la production, dernière observation : avril 2024



L'indice des prix à l'importation (IPI) a progressé de 0.9% en avril, trois fois plus que la prévision médiane des économistes qui tablaient sur un chiffre de +0.3%. Ajoutant à la hausse surprise, le résultat du mois précédent a été révisé de +0.4% à +0.6%. L'indice d'ensemble était affecté positivement par un bond de 2.9% du prix des importations de pétrole. Sans cette dernière catégorie, les prix à l'importation ont quand même progressé de 0.7%, soit plus que jamais en 16 mois. Sur une base de 12 mois, l'IPI s'est renforcé de 0.4% à sommet inégalé depuis 16 mois de 1.1%. Cet indicateur moins volatil excluant le pétrole est passé de -0.2% à 0.7%, au plus haut depuis janvier 2023.

Sans le pétrole, les prix à l'importation ont le plus augmenté en 16 mois

Indice des prix à l'importation, dernière observation : avril 2024



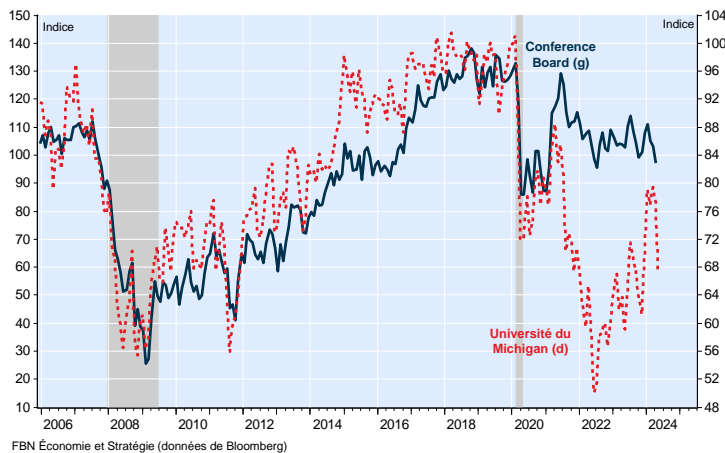
Les ventes au détail sont restées inchangées en avril au lieu de croître de 0.4% comme s'y attendaient les analystes par consensus. Pour ajouter à la déception, le résultat du mois précédent a été revu à la baisse de +0.7% à +0.6%. Les ventes de véhicules et pièces automobiles ont contribué négativement au résultat d'ensemble au quatrième mois de l'année, s'étant contractées de 0.8%. Sans l'automobile, les ventes au détail ont augmenté de 0.2%, car les gains dans les stations-service (+3.1%), les catégories des vêtements (+1.6%) et des produits électroniques (+1.5%) ont été presque totalement contrebalancés par des baisses dans les segments des détaillants sans magasin (-1.2%), des articles de sport (-0.9%) et des soins de santé et personnels (-0.6%). Au total, les ventes ont monté dans 6 catégories sur les 13 suivies. Les ventes de base (excluant les services alimentaires, les concessionnaires automobiles, les matériaux de construction et les stations-service), qui

sont utilisées pour calculer le PIB, ont diminué de 0.3%, faisant moins bien que la prévision médiane des économistes de +0.1%.

Il faut prendre garde à ne pas tirer de conclusions hâtives avec les données d'un mois seulement, mais les chiffres décevants des ventes au détail d'avril pourraient signaler un ralentissement des dépenses de consommation aux États-Unis après plusieurs trimestres exceptionnels. Les enquêtes semblent abonder dans ce sens. Parmi celles-ci figure le Livre beige de la Fed, dont la dernière édition met en exergue la sensibilité exacerbée des consommateurs aux prix. Notons aussi que les indices de confiance des consommateurs du Conference Board et de l'Université du Michigan sont restés nettement inférieurs à leurs niveaux d'avant la pandémie, ayant même surpris par leur baisse récemment.

Des consommateurs plutôt moroses

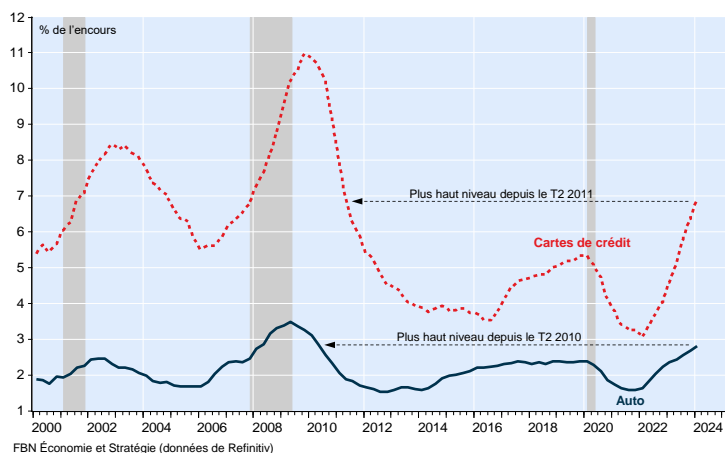
Indices de confiance des consommateurs du Conference Board et de l'Université du Michigan



Des données tangibles révèlent aussi des tensions financières croissantes dans les ménages américains. Les données sur la dette des ménages publiées cette semaine, par exemple, ont signalé une forte hausse des taux de comptes en souffrance sur les crédits automobiles et les cartes de crédit.

Il devient difficile pour les consommateurs de payer leurs dettes

% de prêts automobiles/sur cartes de crédit passant à un stade de défaillance grave (90 jours et plus)



Pour nous, ces indicateurs continuent d'annoncer une forte décélération des dépenses des ménages – et donc de la croissance du PIB – au deuxième semestre de l'année.

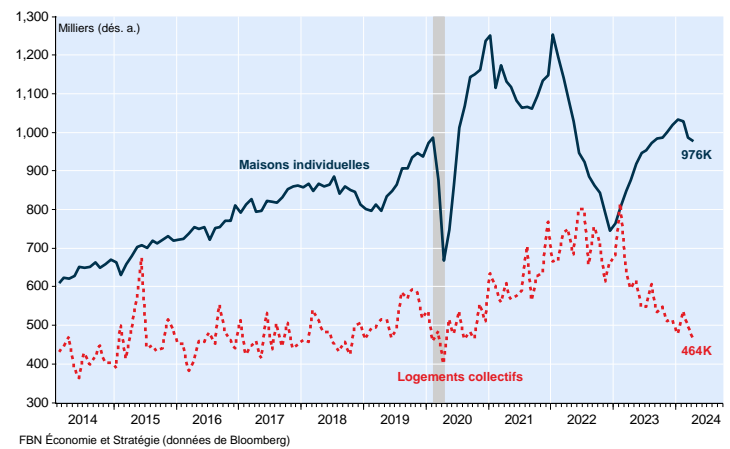
Après avoir plongé à un creux sans égal depuis la fin de la pandémie de 1,287K en mars (rythme annualisé corrigé des effets saisonniers), les **misés en chantier résidentielles** se sont quelque peu relevées en avril, montant de 5.7% pour s'établir à 1,360K, toutefois loin derrière le résultat de 1,421K attendu par consensus. L'amélioration mensuelle était

entièrement attribuable à un gain de 30.6% dans le segment des logements collectifs (à 329K). Les chantiers entamés dans le segment des maisons individuelles, cependant, ont baissé de 0.4%, pour s'établir à 1,031K. Malgré une augmentation des mises en chantier en avril, le nombre total de logements actuellement en construction a continué de diminuer, passant de 1,620K à un creux sans égal depuis deux ans de 1,611K.

Les **permis de bâtir**, pour leur part, ont diminué de 3.0% pour s'établir à 1,440K, leur niveau le plus bas en 16 mois, en raison d'un repli de 7.4% dans le segment des logements collectifs (à un creux sans égal depuis 42 mois de 464K). Les demandes de permis dans la catégorie des maisons individuelles ont elles aussi diminué (-0.8%, à 976K), mais dans une moindre mesure.

Les permis pour des logements collectifs au plus bas depuis la COVID

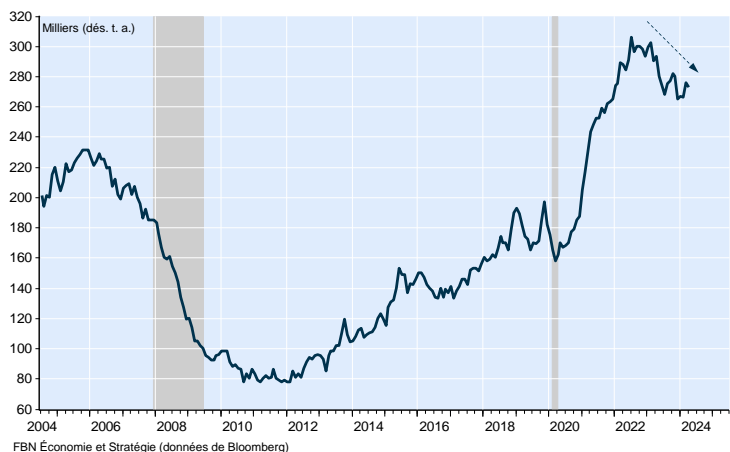
Unités d'habitation privées autorisées par des permis de bâtir



Bien qu'il reste élevé sur une base historique, le nombre de projets résidentiels autorisés mais pour lesquels la construction n'a pas encore commencé a reculé de 276K en mars à 273K en avril. La baisse donne à croire que les pressions sur les capacités diminuent dans le secteur de l'immobilier, permettant aux constructeurs de rattraper le retard accumulé sur leurs carnets de commandes bien remplis.

Les constructeurs rattrapent leur retard

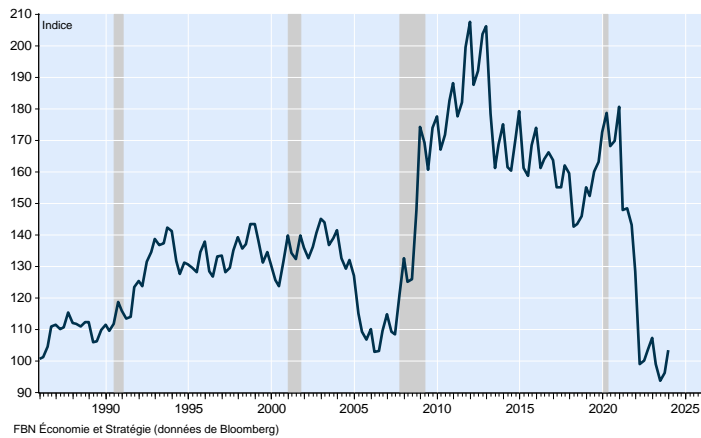
Nouvelles unités d'habitation privées autorisées, mais pas encore en chantier



Les données décevantes sur les mises en chantier et les permis de bâtir d'avril reflètent un certain manque de vigueur dans le secteur résidentiel. Ce qui paraît justifié : les taux d'intérêt restent très élevés par rapport aux normes des dernières années, si bien que les marchés immobiliers n'ont presque jamais été aussi inabordables.

L'abordabilité, au plus bas depuis au moins 30 ans, comprime la demande

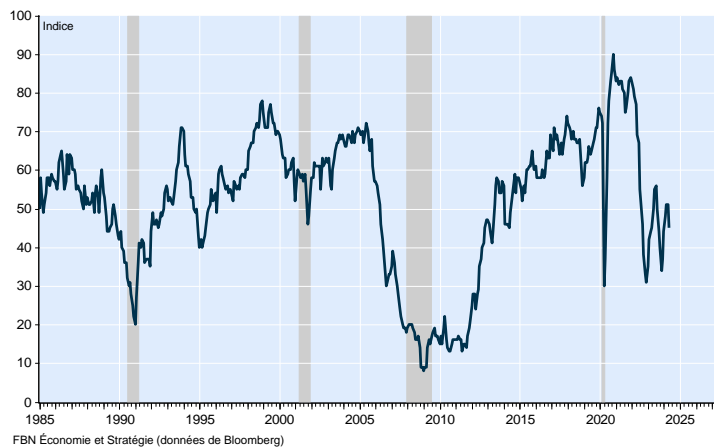
Indice de l'abordabilité des logements d'après la National Association of Realtors



Il est donc peu surprenant que la confiance des constructeurs reste très faible.

La confiance des constructeurs inférieure à sa moyenne à long terme

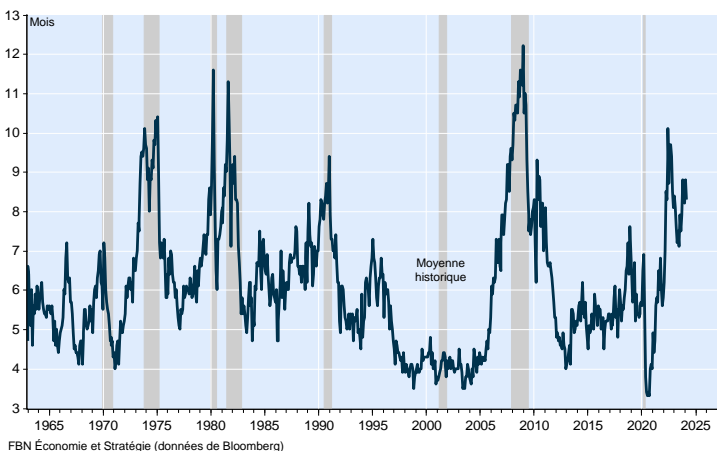
Indice du marché de la National Association of Home Builders



Mais les taux d'intérêt élevés n'affectent pas seulement la demande. À ceux-ci s'ajoute la hausse des coûts de la main-d'œuvre et des matériaux, rendant de nombreux projets immobiliers peu rentables, ce qui explique la réticence des constructeurs. Les nombreux logements neufs à vendre sur le marché sont un autre obstacle.

La construction limitée par les nombreuses maisons neuves à vendre

Logements neufs disponibles sur le marché exprimés en multiple des ventes mensuelles



Mais tout n'est pas sombre dans le secteur résidentiel, et il y a de bonnes raisons d'être prudemment optimiste. La forte croissance démographique en est certainement une. La rareté de l'offre sur le marché de la revente, qui ne laisse guère d'autre choix aux acheteurs potentiels que de se tourner vers le marché des logements neufs, en est une autre. Mais, malgré ces facteurs positifs, nous n'anticipons pas de rebond significatif de la construction résidentielle tant que la Fed n'aura pas décidé d'assouplir sa politique monétaire, ce qui ne devrait pas se produire avant le second semestre de l'année.

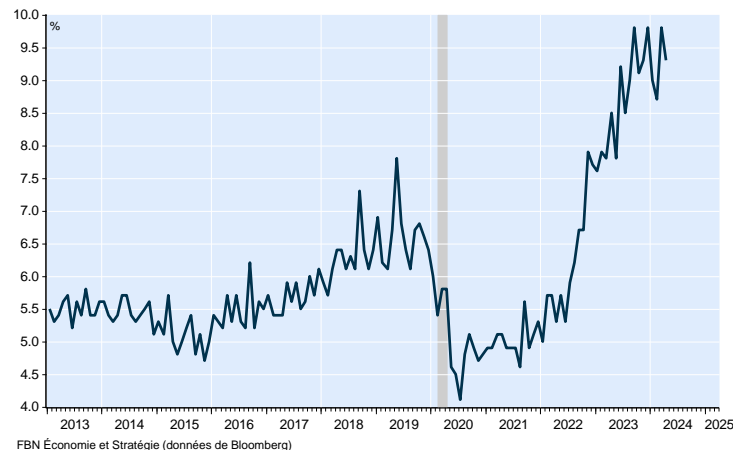
La **production industrielle** est restée stable en avril au lieu de croître de 0.1% comme s'y attendaient les analystes. Pour ne rien arranger, le résultat du mois précédent a été largement revu à la baisse, de +0.4% à +0.1%. La production des usines a diminué de 0.3% suite à un repli de 2.0% dans le segment des véhicules et pièces automobiles. Sans l'automobile, la production des usines s'est contractée plus modérément, de 0.1%. Concernant les principales sous-catégories, les produits du pétrole et du charbon (-4.4%), du matériel électrique (-1.9%) et des produits du bois (-1.6%) étaient le plus à la traîne, tandis que les métaux de première transformation (+1.0%), les produits aérospatiaux (+0.9%) et les aliments et boissons (+0.9%) ont enregistré des gains solides. La production des services publics a bondi de 2.8%, mais le segment minier a contrebalancé avec sa contraction de 0.6%.

Le taux d'**utilisation des capacités** dans le secteur industriel a glissé de 78.5% à 78.4%. Dans le secteur de la fabrication, il est passé de 77.2% à 76.9%.

L'**indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises** était en hausse pour la première fois cette année en mars, passant d'un creux sans égal depuis 11 ans de 88.5 à 89.7, ce qui reste faible. Le pourcentage net d'entreprises qui s'attendent à ce que la situation économique s'améliore a baissé de -36% à -37%. Les attentes en termes de ventes nettes, d'autre part, ont augmenté de -18% à -12%, ce qui pourrait expliquer pourquoi les intentions d'embauche ont augmenté de 11% à 12%. Concordant avec cette légère amélioration des perspectives, le pourcentage des entreprises interrogées qui prévoyaient de faire des dépenses en immobilisations au cours des trois prochains mois a augmenté de 20% à 22%, un niveau qui reste nettement inférieur à la moyenne à long terme de cet indicateur (environ 29%). Cette faible propension à investir est peut-être aussi due au fait qu'une proportion nette de 9% des répondants s'attendent à ce que les conditions de crédit se dégradent à l'avenir. En fait, les prêts étaient déjà moins accessibles, à en croire l'augmentation des intérêts payés sur les prêts à court terme dont a fait état la NFIB ces derniers mois.

Le crédit devient plus cher

Taux d'intérêt réel moyen payé sur les prêts à court terme, indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises

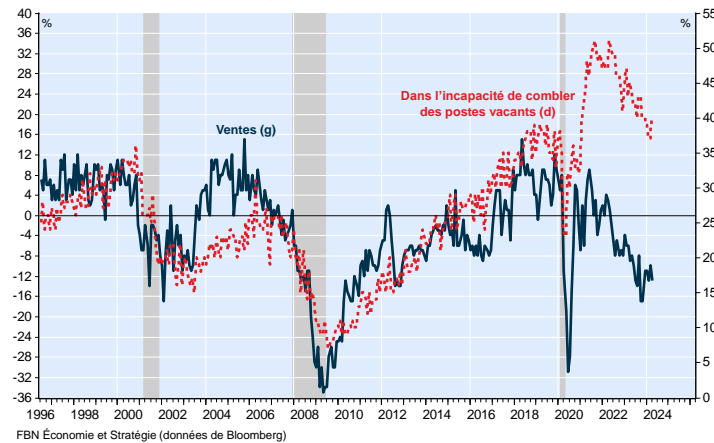


En avril, l'embauche est restée limitée par les difficultés qu'ont eues les entreprises à recruter de bons candidats : 40% des entreprises ont signalé qu'elles ne parvenaient pas à combler un ou plusieurs postes

vacants. Nous ne comprenons pas très bien pourquoi les entreprises cherchent encore à pourvoir ces postes compte tenu du contexte actuel des ventes.

Inadéquation de l'état des ventes avec les pénuries de main-d'œuvre

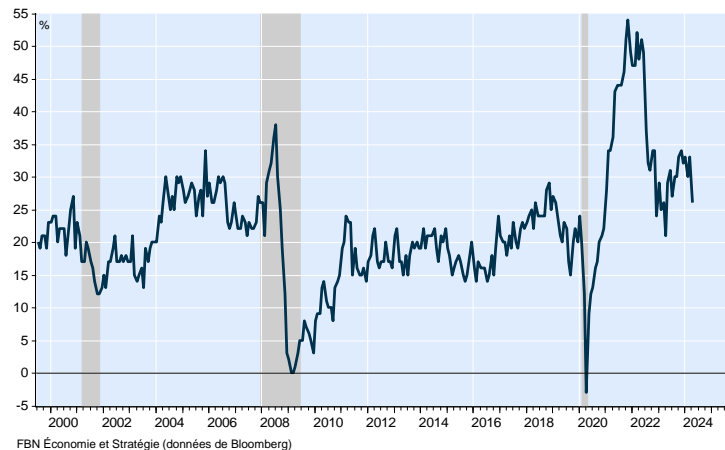
% net d'entreprises faisant état d'une augmentation des ventes nominales ces trois derniers mois et % de celles qui ne parviennent pas à combler un ou plusieurs postes, indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises



Les tensions inflationnistes restaient palpables dans les données de la NFIB, mais semblaient légèrement moins vives. En effet, « seulement » 25% des entreprises indiquaient qu'elles avaient augmenté leurs prix récemment, comparativement à 28% le mois précédent. La part des entreprises qui prévoyaient d'augmenter leurs prix dans un avenir proche a également diminué, passant de 33% à un creux sans égal depuis un an de 26%.

La part d'entreprises qui prévoient de relever leurs prix en baisse

% net d'entreprises prévoyant d'augmenter leurs prix de vente dans un avenir proche, indice NFIB



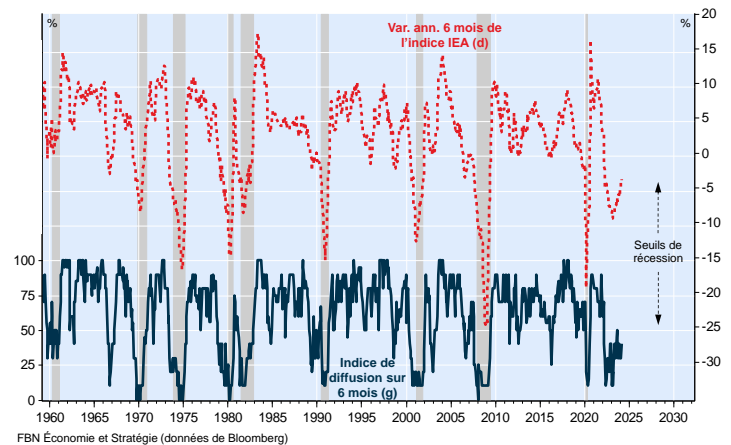
L'indice Empire State de la fabrication sur le climat général des affaires était en repli de -14.3 en avril à -15.6 en mai, un niveau qui dénote une nette détérioration de l'activité des usines dans l'État de New York et la région environnante. Le sous-indice des livraisons (de -14.4 à -1.2) s'est amélioré, restant toutefois loin du seuil de 0 qui sépare la contraction de l'expansion un troisième mois de suite. Pendant ce temps, les nouvelles commandes (de -16.2 à -16.5) ont continué de chuter fortement. Concordant avec la faiblesse de la demande, les carnets de commandes (de -10.1 à -8.1) ont continué de diminuer, tandis que les effectifs (de -5.1 à -6.4) ont baissé un septième mois de suite. Les pressions sur les chaînes d'approvisionnement ont continué de s'assouplir, comme en témoigne la nouvelle contraction de l'indicateur des délais de livraison des fournisseurs (de -7.9 à -9.1). L'indice des prix des intrants (de 33.7 à 28.3), pour sa part, est redescendu en dessous de sa moyenne à long terme (environ 30). Pour ajouter à un rapport plutôt sombre, les attentes des entreprises pour les six prochains mois (de 16.7 à 14.5) sont tombées à leur plus faible niveau en cinq mois.

L'indice de la Fed de Philadelphie sur les perspectives des entreprises dans la fabrication était également en repli, passant de 15.5 en avril à 4.5 en mai, mais dénotant toujours une légère expansion de l'activité des usines. Les sous-indices des livraisons (de 19.1 à -1.2) et des nouvelles commandes (de 12.2 à -7.9) sont retombés en zone de contraction, tandis que celui de l'emploi (de -10.7 à -7.9) signalait une septième contraction consécutive des effectifs. Tout comme l'enquête Empire, le rapport de la Fed de Philadelphie reflétait un ralentissement de l'inflation des prix des intrants, l'indicateur connexe passant de 23.0 à 18.7. Enfin, l'indice qui suit l'activité future des entreprises est descendu en dessous de sa moyenne mobile à long terme, passant de 34.3 à 32.4.

L'indice des indicateurs économiques avancés (IEA) du Conference Board était en repli de 0.6 point en avril, à 101.8. Cinq des dix indicateurs économiques sous-jacents ont contribué au repli, à commencer par les attentes moyennes des consommateurs (-0.16 point de pourcentage), les nouvelles commandes selon l'ISM (-0.14 pp) et l'écart des taux d'intérêt (-0.10 pp). Une analyse historique montre qu'une baisse annualisée de 3.5% de l'indice IEA sur six mois jumelée à un indice de diffusion de moins de 50% sur six mois est généralement symptomatique d'une récession prochaine. Ces deux conditions étaient réunies en mars : l'IEA a chuté de 3.8% en rythme annualisé sur six mois et l'indice de diffusion sur 6 mois se situait à 40%.

Les indicateurs avancés annoncent un ralentissement de la croissance

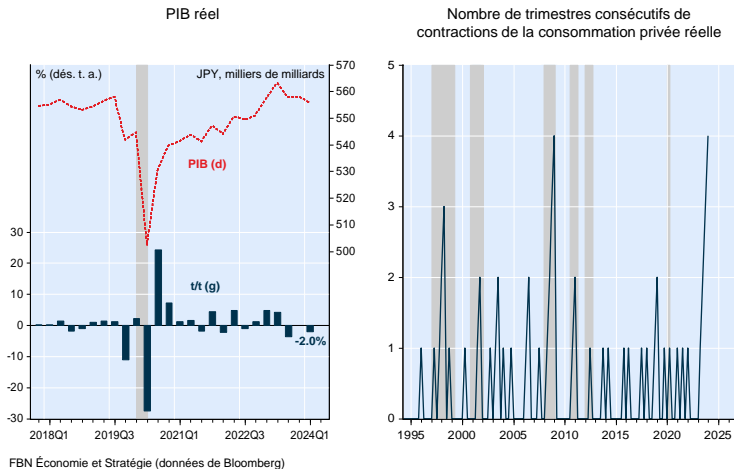
Indice des indicateurs économiques avancés et indice de diffusion, dernière observation : avril 2024



Les nouvelles inscriptions au chômage ont diminué de 232K à 222K au cours de la semaine terminée le 11 mai. Les prestations maintenues, pour leur part, ont augmenté de 1,781K à 1,794K.

Monde : L'économie japonaise n'est pas parvenue à croître un troisième trimestre de suite au T1, s'étant contractée de 2.0% en rythme annualisé suite à des replis généralisés. La consommation privée, qui compte pour plus de la moitié du PIB, a enregistré une baisse de 2.7% en rythme annualisé, marquant une quatrième contraction consécutive pour cet indicateur, soit la plus longue séquence de ce genre depuis la Grande récession. Les dépenses des entreprises ont également diminué (-3.2% en rythme annualisé), tandis que les exportations nettes ont soustrait 1.4 point de pourcentage au chiffre de croissance d'ensemble, les exportations (-18.7% en rythme annualisé) ayant diminué plus vite que les importations (-12.8% ann.). Les dépenses publiques et les stocks, cependant, ont contribué positivement à la croissance au cours des trois mois terminés en mars. Les pressions sur les prix étaient plus aiguës que prévu pendant le trimestre, où le déflateur du PIB s'est établi à 3.6% a/a au lieu des 3.3% attendus par les économistes interrogés par Bloomberg.

Japon : L'économie n'a pas crû depuis 2023Q2



Ce que nous surveillerons la semaine prochaine

Au canada, une augmentation de 7% des prix de l'essence en avril pourrait se traduire par un gain non ajusté de 0.4% de l'**indice des prix à la consommation**. Si nous ne nous trompons pas, l'inflation annuelle selon l'IPC pourrait toutefois reculer de 2.9% à 2.6% grâce à un effet de base favorable et au ralentissement continu de nombreuses autres catégories de dépenses, notamment les aliments. Quant aux prix de base, une hausse mensuelle corrigée des effets saisonniers de 0.2% pourrait se traduire par un gain annuel de 2.7% de l'IPC médian (comparativement à 2.8% en mars) et de 2.9% de l'IPC tronqué (comparativement à 3.1%). La publication des données sur les **ventes au détail** de mars retiendra également l'attention. À en croire les données déjà publiées sur les ventes automobiles, les véhicules et pièces automobiles pourraient avoir fortement nui au chiffre d'ensemble, mais les gains d'autres catégories pourraient avoir contrebalancé, à commencer par la contribution des recettes des stations-service. Dans l'ensemble, les ventes au détail pourraient être restées stables pendant le mois. Les ventes au détail hors secteur automobile pourraient avoir été nettement plus robustes et afficher une progression de 1.0% en glissement mensuel.

	Précédent	Prévisions FBN
MAR: IPC (avril, var. a/a)	2.9%	2.6%
IPC-médian (avril, var. a/a)	2.8%	2.7%
IPC-tronqué (avril, var. a/a)	3.1%	2.9%
VEN: Ventes au détail (mars, var.m/m)	-0.1%	0.0%
hormis pièces et véhicules automobiles (mars, var. m/m)	-0.3%	1.0%

Aux États-Unis, nous en saurons plus sur le marché immobilier résidentiel grâce à la publication des données sur les **ventes de logements neufs** et les **reventes de logements** pour le mois d'avril. Toutes deux devraient avoir enregistré des baisses mineures, reflétant une détérioration des coûts d'emprunt pendant le mois. La semaine sera également marquée par la publication des données sur les **commandes de biens durables** pour le mois d'avril. Les commandes d'ensemble pourraient s'être contractées de 1.9% pendant le mois, reflétant une forte baisse des commandes d'aéronefs civils. Les commandes hors transport, pour leur part, pourraient avoir augmenté de 0.1%. Des indices nous parviendront également sur la situation du secteur privé grâce à la publication de l'**indice composé PMI de S&P Global** pour le mois de mai. Plusieurs **représentants de la Fed** donneront des allocutions, notamment Michael Barr (lundi et mardi), Thomas Barkin (mardi), Christopher Waller (mardi) et John Williams (mardi et vendredi). La banque centrale publiera également le **procès-verbal** de sa réunion du 30 avril au 1er mai.

	Précédent	Prévisions FBN
MER: Reventes de maisons (avril, nombre d'unités annualisé)	4,190K	4,150K
JEU: Ventes de maisons neuves (avril, nombre d'unités annualisé)	693K	670K
VEN: Commandes de biens durables (avril, var. m/m)	2.6%	-1.9%

Ailleurs dans le monde, l'édition de mai de l'indice composé PMI de S&P Global sera disponible pour la zone euro et le Japon. L'indice des prix à la consommation pour le mois d'avril paraîtra également pour le Japon.

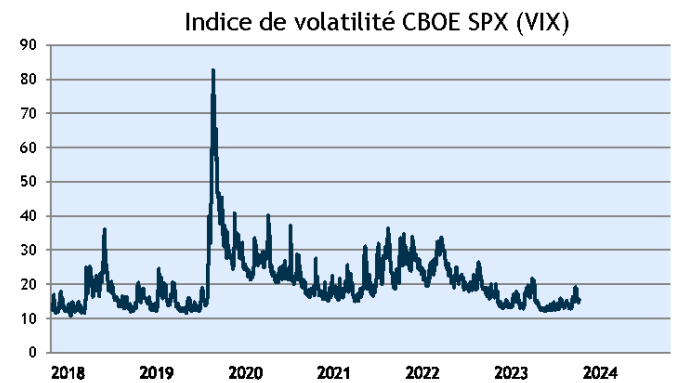
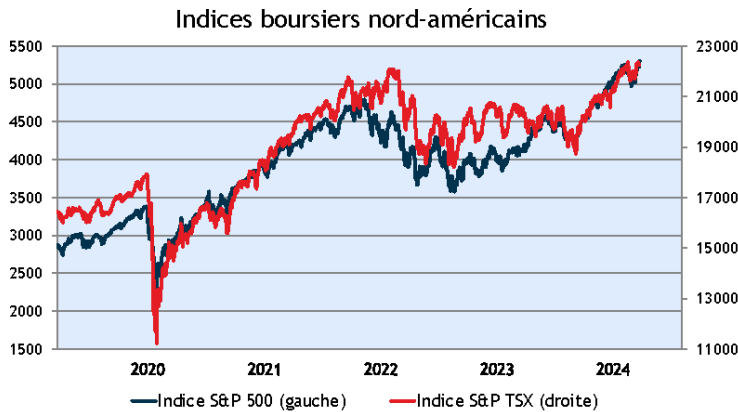


Calendrier économique – Canada et É.-U.

Données économiques et événements de marché							Annonces bénéfiques				
Heure	Pays	Donnée	Période	Précédent	Estimé du consensus	FBN	Compagnie	Heure	Trim.	BPS Cons.	
Lundi 20 mai							Palo Alto Networks Inc	Apr. Fer.	T3 24	1.26	
						Nordson Corp	Apr. Fer.	T2 24	2.31		
						Keysight Technologies Inc	Apr. Fer.	T2 24	1.39		
Mardi 21 mai	8:30	CA	IPC (afa)	avr	2.90%	2.70%	2.70%	AutoZone Inc	Av. Ouv.	T3 24	35.98
							Lowe's Cos Inc	Av. Ouv.	T1 25	2.95	
Mercredi 22 mai	7:00	E-U	Applications pour prêts hypothécaires (MBA)	mai-17	0.50%	--		Target Corp	Av. Ouv.	T1 25	2.05
	10:00	E-U	Reventes de maisons	avr	4.19m	4.19m	4.15m	Analog Devices Inc	07:00	T2 24	1.27
	10:00	E-U	Reventes de maisons	avr	-4.30%	-0.10%	-1.00%	TJX Cos Inc/The	09:30	T1 25	0.87
							Synopsis Inc	Apr. Fer.	T2 24	2.95	
							NVIDIA Corp	Apr. Fer.	T1 25	5.54	
Jeudi 23 mai	8:30	E-U	Indice de la Chicago Fed	avr	15.00%	--		Toronto-Dominion Bank/The	06:00	T2 24	1.84
	8:30	E-U	Premières demandes de prestation de chômage	mai-18	222k	220k		Medtronic PLC	06:45	T4 24	1.45
	10:00	E-U	Ventes de maisons neuves	avr	693k	675k	670k	Ralph Lauren Corp	08:00	T4 24	1.66
	10:00	E-U	Ventes de maisons neuves (m/m)	avr	8.80%	-2.60%	-3.30%	Ross Stores Inc	16:00	T1 25	1.35
							Intuit Inc	Apr. Fer.	T3 24	9.37	
							Deckers Outdoor Corp	Apr. Fer.	T4 24	2.81	
Vendredi 24 mai	8:30	CA	Ventes au détail	mar	-0.10%	-0.10%	0.00%	Autodesk Inc	0:00	T1 25	1.74
	8:30	CA	excl. autos	mar	-0.30%	--	1.00%	Dollar Tree Inc	0:00	T1 25	1.43
	8:30	E-U	Commandes de biens durables	avr P	2.60%	-0.80%	-1.90%				
	8:30	E-U	excluant matériel de transport	avr P	0.20%	0.10%	0.10%				
	10:00	E-U	Indice de sentiment des consommateurs (Mich.)	mai F	67.4	67.8					

Source: Bloomberg

Mise à jour hebdomadaire – Tableau 1



Indices Boursiers

	Niveau	Performances totales (en C\$ / en devise locale)						Haut/Bas sur 10 ans	
		1 semaine	1 mois	3 mois	Cette année	1 an	5 ans (ann.)	Haut (date)	Bas (date)
Canada									
S&P/TSX	22299.8	-0.3%	3.3%	5.8%	7.6%	13.8%	9.6%	22375.8 (9 mai 2024)	11228.5 (23 mars 2020)
États-Unis									
S&P 500	5297.1	1.1% / 1.7%	3.4% / 5.0%	7.2% / 6.2%	15.3% / 11.7%	32.5% / 30.9%	15.2% / 14.9%	5308.2 (15 mai 2024)	1829.1 (11 févr. 2016)
Dow Jones	39869.4	0.8% / 1.3%	4.0% / 5.7%	4.7% / 3.7%	10.0% / 6.6%	24.9% / 23.4%	11.7% / 11.4%	39908.0 (15 mai 2024)	15660.2 (11 févr. 2016)
Nasdaq	16698.3	1.6% / 2.2%	3.7% / 5.3%	7.1% / 6.1%	15.2% / 11.6%	38.0% / 36.4%	17.5% / 17.1%	16742.4 (15 mai 2024)	4096.9 (20 mai 2014)
Monde									
Euro Stoxx 50	5072.4	0.9% / 0.6%	5.4% / 4.7%	10.5% / 8.4%	16.5% / 14.6%	22.8% / 21.4%	11.1% / 11.5%	5100.9 (15 mai 2024)	2385.8 (18 mars 2020)
FTSE100	8438.7	1.6% / 0.9%	8.7% / 8.5%	13.0% / 11.2%	14.0% / 11.1%	16.3% / 13.4%	6.8% / 6.7%	8445.8 (15 mai 2024)	4993.9 (23 mars 2020)
TOPIX	2737.5	0.5% / 0.9%	-0.5% / 1.5%	2.9% / 5.3%	9.5% / 16.8%	17.0% / 31.6%	7.6% / 15.0%	2813.2 (22 mars 2024)	1150.1 (21 mai 2014)
CSI 300	3640.4	-1.0% / -0.6%	2.6% / 3.9%	9.1% / 8.4%	7.9% / 6.3%	-8.3% / -6.1%	1.0% / 1.7%	5807.7 (10 févr. 2021)	2115.1 (19 mai 2014)
MSCI Monde	794.1	1.4% / 2.0%	4.3% / 5.9%	7.6% / 6.6%	13.8% / 10.2%	26.6% / 25.2%	12.0% / 11.7%	794.1 (16 mai 2024)	353.4 (11 févr. 2016)
MSCI Marchés émerg.	1098.6	2.8% / 3.4%	7.4% / 9.1%	10.0% / 9.0%	11.8% / 8.3%	17.0% / 15.7%	4.9% / 4.7%	1444.9 (17 févr. 2021)	688.5 (21 janv. 2016)
MSCI EAFE	2381.6	1.7% / 2.3%	5.3% / 7.0%	8.3% / 7.3%	11.9% / 8.4%	17.0% / 15.6%	8.5% / 8.2%	2404.8 (6 sept. 2021)	1354.3 (23 mars 2020)

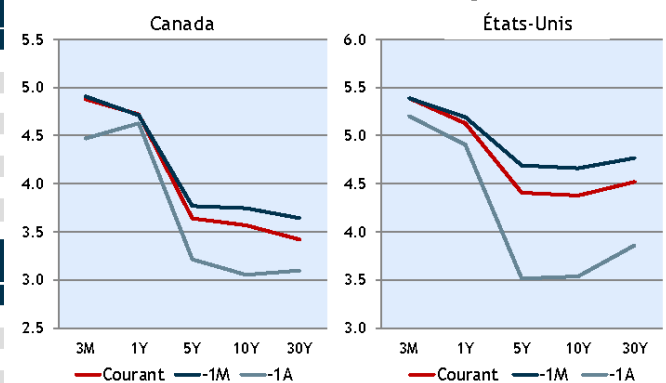
Indices obligataires canadiens

	Performances totales				
	1 semaine	1 mois	Cette année	1 an	5 ans (ann.)
Indices Refinitiv					
Univers complet	0.6%	1.9%	-1.5%	2.0%	0.0%
Univers long terme	1.3%	3.9%	-4.2%	0.2%	-1.8%
Univers moyen terme	0.4%	1.4%	-1.3%	1.5%	0.3%
Univers court terme	0.2%	0.6%	0.6%	3.8%	1.3%
Univers fédéral	0.5%	1.4%	-1.5%	0.9%	-0.6%
Univers provincial	0.8%	2.5%	-2.5%	1.1%	-0.4%
Univers corporatif	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Courbe de rendement obligataire

	3 mois	1 an	5 ans	10 ans	30 ans
Canada	4.88%	4.72%	3.64%	3.57%	3.42%
Chg. 1 sem. (pbs)	-2	+6	-5	-7	-9
Chg. 1 mois (pbs)	-3	+1	-13	-18	-22
Chg. 1 an (pbs)	+41	+9	+42	+51	+32
États-Unis	5.39%	5.13%	4.41%	4.38%	4.52%
Chg. 1 sem. (pbs)	-1	-2	-6	-8	-10
Chg. 1 mois (pbs)	-0	-6	-28	-28	-25
Chg. 1 an (pbs)	+18	+22	+89	+84	+66

Courbe de rendement obligataire



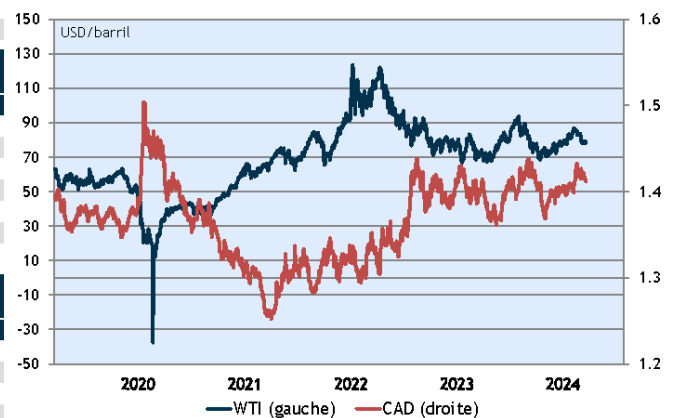
Devises

	Courant	Il y a 1 sem.	Il y a 1 mois	Au 1er janvier	Il y a 1 an
USDCAD	1.362	1.369	1.383	1.319	1.346
US cents par C\$	0.734	0.730	0.723	0.758	0.743
EURCAD	1.480	1.476	1.470	1.457	1.462
EURUSD	1.087	1.078	1.063	1.105	1.087
USDJPY	155.3	155.6	154.6	141.0	136.5
GBPUSD	1.267	1.251	1.244	1.275	1.250
USDCNY	7.219	7.226	7.239	7.092	6.964

Commodités

	Courant	Il y a 1 sem.	Il y a 1 mois	Au 1er janvier	Il y a 1 an
Pét - WTI (\$/baril)	79.23	79.26	85.36	71.65	70.86
Pét - Brent (\$/baril)	83.59	84.43	92.44	80.30	76.62
Or (\$/oz)	2377.58	2336.76	2386.23	2065.45	1999.15
Indice CRB métaux	773.9	773.9	773.9	784.0	784.0

CADUSD / WTI



Mise à jour hebdomadaire – Tableau 2

Emploi				
	Taux de chômage		Variation de l'emploi	
	Courant	Il y a 12 mois	Plus récent	Moy. 12 mois
Canada	6.1%	5.1%	90.4K	31.4K
Ontario	6.8%	5.1%	25.0K	7.6K
Québec	5.1%	4.2%	19.2K	2.4K
Colombie-Britannique	5.0%	5.1%	23.4K	7.8K
Alberta	7.0%	5.9%	10.6K	7.7K
États-Unis	3.9%	3.4%	175.0K	233.5K
Zone euro	6.5%	6.6%	---	---
Japon	2.6%	2.7%	-230.0K	22.5K

Inflation				
	A/A		A/A	
	Plus récent	3 mois ann.	Il y a 6 mois	Il y a 1 an
Canada				
CPI d'ensemble	2.9%	1.0%	3.8%	4.3%
Moyenne des mesures de base	2.9%	---	3.9%	3.8%
États-Unis				
PCE d'ensemble	2.7%	4.4%	3.4%	4.4%
PCE de base	2.8%	4.4%	3.6%	4.8%
Zone euro				
CPI d'ensemble	2.4%	---	2.9%	7.0%
CPI de base	2.7%	---	4.2%	5.6%
Japon				
CPI d'ensemble	2.7%	1.1%	3.0%	3.3%
CPI de base	2.6%	1.1%	2.7%	3.2%

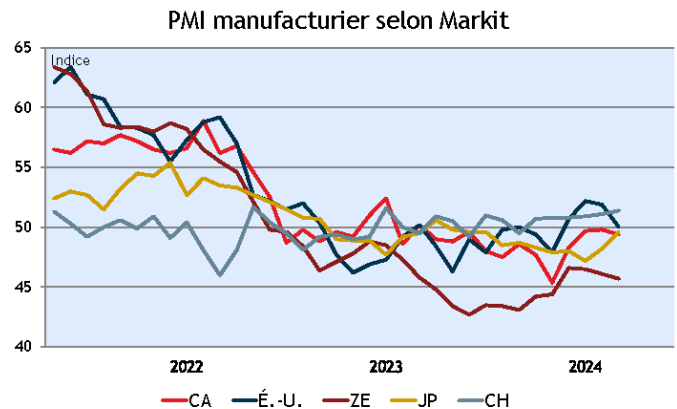
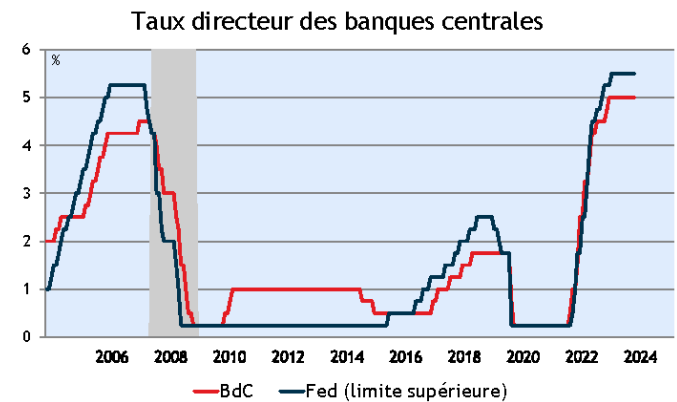
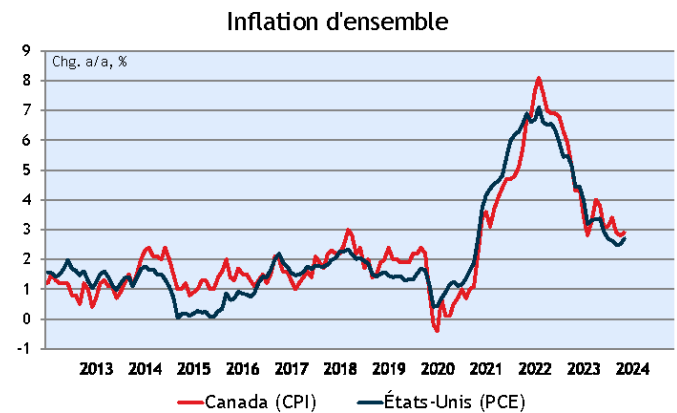
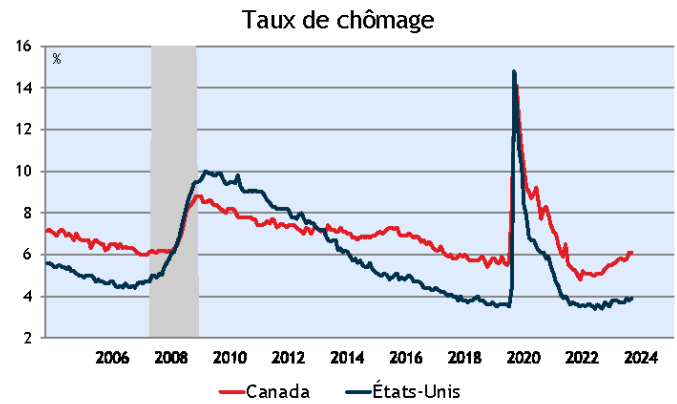
Marché Immobilier				
	Prix médian d'une maison	Paiement hyp. % du revenu disp. / il y a 12 mois	Prix des maisons chg. A/A	Mises en chantier Moy. 3 mois / Moy. 10 ans
Canada	\$780,258	63.4% / 66.1%	5.1%	247.5K / 223.8K
Toronto	\$1,187,646	86.8% / 91.3%	4.7%	45.2K / 39.8K
Vancouver	\$1,252,361	99.7% / 102.5%	4.4%	36.4K / 25.8K
Montréal	\$509,957	43.9% / 46.2%	4.6%	11.4K / 22.8K
Calgary	\$574,734	43.0% / 40.3%	14.0%	21.7K / 13.6K
États-Unis	---	---	6.4%	1397.7K / 1314.3K

Secteur manufacturier				
Indices Refinitiv	PMI manufacturier selon Markit		Production industrielle	
	Plus récent	Tendance 6 mois	Chg 3 mois ann	Chg 12 mois
Canada	49.4	▲	-1.4%	-0.5%
États-Unis	50.0	▶	3.8%	-0.4%
Zone euro	45.7	▲	-6.3%	-0.7%
Japon	49.6	▲	-12.0%	-3.1%
Chine	51.4	▲	---	---

Politique monétaire				
	Taux directeur	Il y a 12 mois	Tendance	Prochain meet.
Banque du Canada	5.00%	4.50%	▲	6/05/24
Réserve Fédérale (limite sup.)	5.50%	5.25%	▲	6/12/24

Croissance du PIB				
	T/T ann		A/A	
	Plus récent	T/T ann Précédent	Plus récent	Il y a 6 mois
Canada	1.0% (T4)	-0.5% (T3)	0.9%	0.5%
États-Unis	1.6% (T1)	3.4% (T4)	3.0%	3.1%
Zone euro	1.3% (T1)	-0.2% (T4)	0.4%	0.1%
Japon	-2.0% (T1)	0.0% (T4)	-0.4%	1.3%

Contributions à la croissance du PIB réel - Canada				
	T4 2023	T3 2023	T2 2023	T1 2023
PIB	1.0	-0.5	0.6	2.6
Consommation	0.5	0.3	-0.4	2.2
Invest. des entreprises	-0.9	-1.7	1.1	0.3
Secteur sans but lucratif	0.0	0.1	0.0	0.0
Invest. résidentiels	-0.1	0.6	-0.3	-1.2
Secteur public	-0.3	1.5	-0.1	0.9
Demande int. finale	-0.7	0.8	0.4	2.2
Exportations	1.8	-0.4	1.4	4.6
Importations	0.6	-0.4	-1.6	-1.3
Commerce international	2.4	-0.8	-0.1	3.3
Stocks	-0.5	-0.4	0.4	-2.9
Écart statistique	-0.2	-0.1	0.0	0.1





Inscrivez-vous à nos publications : FBN.EconomietStrategie@bnc.ca – Pour nous joindre : 514 879-2529

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRI), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la Financial Services and Markets Act 2000). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FBN et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.