

Points saillants

- Après un premier semestre prometteur, l'économie mondiale semble maintenant perdre son élan. La baisse des prix des matières premières et les indices composés des directeurs des achats laissent entrevoir un ralentissement de la croissance du PIB mondial. Ce n'est guère étonnant avec l'érection de barrières tarifaires et la diminution des volumes du commerce mondial qui a suivi. Les marchés émergents axés sur les exportations restent sous pression, mais les défaillances de sociétés pourraient ébranler les marchés financiers mondiaux, y compris les marchés développés.
- L'économie américaine est en passe d'enregistrer un sixième trimestre de plus de 2% de croissance du PIB réel. Les dépenses de consommation sont restées fortes au T3, soutenues par un marché du travail sain et les réductions d'impôt sur le revenu des particuliers. L'investissement a aussi soutenu la croissance au cours du trimestre, grâce en partie à la grande confiance des entreprises. Globalement, les données ne changent pas notre conviction d'une croissance du PIB réel en 2018 proche de 3%, bien supérieure au potentiel. Encouragée par le dynamisme de l'économie et la montée des tensions inflationnistes, la Réserve fédérale continuera de normaliser sa politique en 2019, mais plus lentement que cette année.
- Après des mois de négociations, le Canada a enfin donné son feu vert à un accord commercial modernisé avec les États-Unis et le Mexique. L'Accord États-Unis-Mexique-Canada (AEUMA) remplacera l'ALENA. Notre prévision de croissance du PIB pour 2019, qui présumait qu'un accord serait conclu, est inchangée à 1.9%. Mais avec la conclusion d'une entente plus vite que prévu, nous avons devancé le moment de l'appréciation du CAD; nous nous attendons maintenant à ce que le taux USDCAD atteigne 1.25 au premier trimestre de l'an prochain.

Krishen Rangasamy
514-879-3140

	Changements par rapport aux prévisions précédentes				
	2018	2019	2020	2019	2020
États-Unis					
PIB réel	2.9%	2.4%	2.0%	inch	na
Inflation (IPC)	2.5%	2.3%	2.4%	inch	na
Taux cible fonds fédéraux*	2.50%	3.00%	3.50%	inch	na
Taux sur obligation 10 ans*	3.14%	3.50%	3.41%	+3 pb	na
Canada					
PIB réel	2.0%	1.9%	1.5%	inch	na
Inflation (IPC)	2.4%	2.2%	2.4%	inch	na
Taux à un jour*	1.75%	2.50%	2.50%	inch	na
Taux sur obligation 10 ans*	2.57%	3.10%	3.19%	inch	na

* fin de période

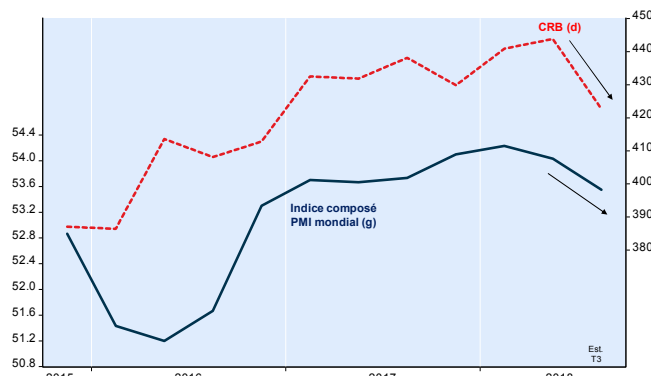
Monde : L'élan diminue

Après un premier semestre prometteur, l'économie mondiale semble maintenant perdre son élan. La baisse des prix des matières premières et les indices composés des directeurs des achats laissent entrevoir un ralentissement de la croissance du PIB mondial. Ce n'est guère étonnant avec l'érection de barrières tarifaires et la diminution des volumes du commerce mondial qui a suivi. Les marchés émergents axés sur les exportations restent sous pression, mais les défaillances de sociétés pourraient ébranler les marchés financiers mondiaux, y compris les marchés développés.

L'économie mondiale semble s'essouffler. L'indice composé mondial des directeurs des achats de Markit a de nouveau chuté au troisième trimestre, en partie à cause de fortes baisses de la France (au plus bas en 21 mois), de l'Allemagne et même des États-Unis (au plus bas en 17 mois), quoique tous les autres se soient maintenus au-dessus de 50, le seuil de l'expansion, en septembre. Le ralentissement de la croissance transparaît dans l'indice CRB des prix des matières premières dont la moyenne au T3 d'environ 420 rejoint un creux de 2016.

Monde : En perte de vitesse

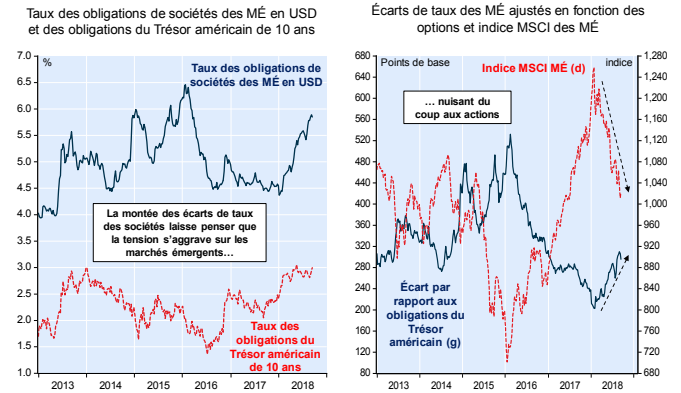
Indice composé mondial des directeurs des achats et indice CRB des prix des matières premières



FBN Économie et Stratégie (données de Markit, Datastream)

Les marchés émergents, qui sont principalement tournés vers l'exportation, souffrent le plus des menaces américaines de nouvelles hausses des barrières tarifaires; ce n'est pas étonnant. Leur indice MSCI qui a perdu 10% depuis janvier annonce la plus mauvaise année depuis 2015. S'agit-il d'une occasion d'acheter ou les investisseurs devraient-ils attendre un peu que la poussière retombe? Cela dépend, selon qu'on croit ou non que les tensions financières vont diminuer dans les prochaines semaines. Au moment de rédiger ces notes, elles montaient encore sur les marchés émergents. Les taux des obligations de sociétés grimpent au diapason de l'aggravation des risques posés par le protectionnisme commercial (qui remet en question les perspectives mondiales) et de l'appréciation du dollar américain (qui complique le service des dettes en USD). Les écarts de taux des obligations des marchés émergents avec les obligations fédérales américaines atteignent maintenant 300 points de base, du jamais vu depuis 2016.

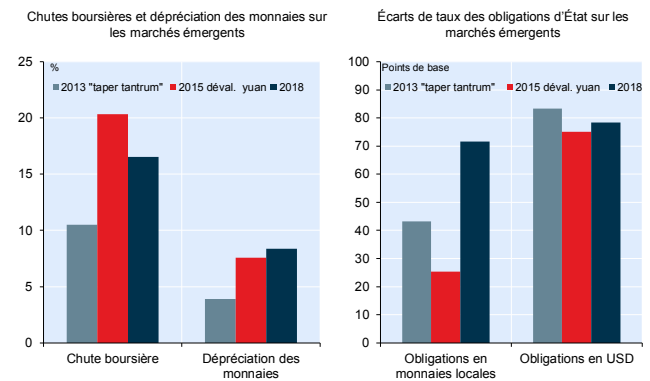
Monde : La tension monte sur les marchés émergents



FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg, Datastream)

Comment se compare la montée des tensions en 2018 à d'autres épisodes analogues récents des marchés émergents? Le repli des places boursières des économies émergentes cette année a été plus abrupt que celui de 2013 quand le président de la Fed, Ben Bernanke, a surpris les marchés en évoquant la diminution des achats d'actifs — le fameux *taper tantrum* —, mais moins que celui de 2015 quand une dévaluation inattendue du yuan par la Chine a provoqué des frayeurs. Cependant, la dépréciation des monnaies des marchés émergents a été plus brutale en 2018 qu'en 2013 et 2015 à cause de l'envol de l'USD (motivé en partie par les hausses des taux d'intérêt par la Fed) ainsi que d'événements extraordinaires en Turquie et en Argentine qui y ont déclenché des crises de devises dans ces pays. La forte dépréciation des monnaies des économies émergentes et l'assombrissement soudain des perspectives économiques poussent les investisseurs à réévaluer leurs risques. La probabilité croissante d'une défaillance est reflétée dans l'importante augmentation des écarts des obligations des marchés émergents, en USD et en monnaies locales. La hausse de ces derniers est encore plus forte qu'en 2013 et 2015.

Monde : Comment se comparent les épisodes de tension des MÈ?



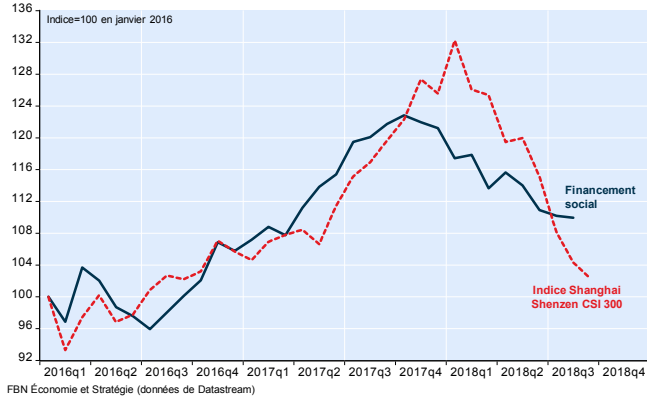
FBN Économie et Stratégie (données de la Banque des règlements internationaux)

Le pessimisme des investisseurs devant les perspectives de croissance a particulièrement affecté la Chine cette année, comme en témoigne le tassement de son marché boursier. Les bourses chinoises ne souffrent pas seulement des incertitudes du commerce international. Les politiques intérieures ont aussi

eu un effet. Les efforts de Pékin pour contrôler le système bancaire parallèle ont réduit le financement social (un indicateur large du crédit et de la liquidité en Chine) et ont contribué au ralentissement de la croissance cette année.

Chine : La bourse fait écho à la décélération de la croissance du crédit

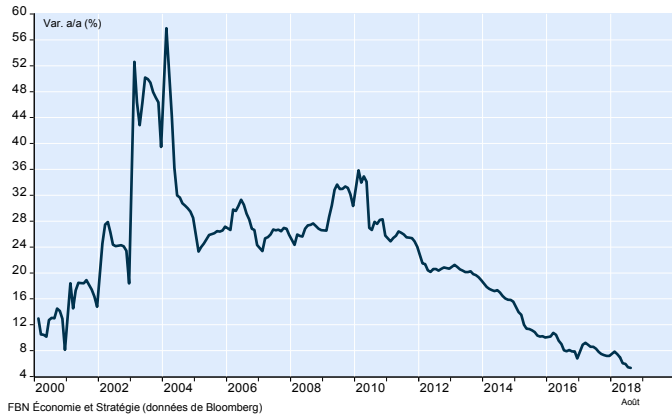
Financement social (moyenne mobile sur 12 mois) et tenue du marché boursier



Le ralentissement de l'expansion du crédit a eu les effets escomptés de limitation des investissements en actifs immobilisés, dont le rythme annuel a baissé à 5.3% en août, un creux record.

Chine : Ralentissement de la croissance des investissements

Investissement en actifs immobilisés corporels dans les régions urbaines



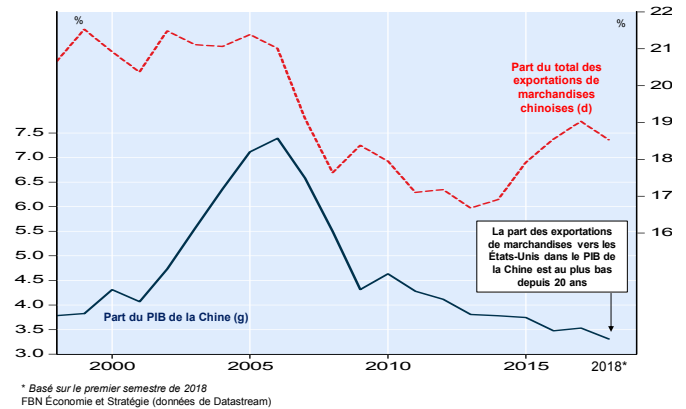
Bref, la croissance du PIB chinois est maintenant sur le point de décélérer à environ 6.5% cette année (comparativement à 6.9% l'an dernier), mais cela concorde parfaitement avec l'objectif de croissance du gouvernement central. Les perspectives économiques pour les années subséquentes ont été ternies par l'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine. Après avoir imposé une hausse des tarifs douaniers sur US\$50 milliards d'importations de la Chine, Washington a récidivé en septembre en ciblant US\$200 milliards de plus. En d'autres termes, environ la moitié des exportations annuelles de la Chine vers les États-Unis (US\$250 milliards) seront frappées de droits de 25% à partir du début de 2019.

L'escalade de la guerre commerciale est une mauvaise nouvelle pour les perspectives de croissance des marchés émergents (par le biais des chaînes d'approvisionnement), mais n'est pas un désastre pour la Chine. Les efforts de Pékin pour rééquilibrer la

croissance économique en faveur de la consommation et au détriment des exportations et des investissements ont nettement réduit la vulnérabilité de la Chine aux guerres commerciales. Comme la demande intérieure croît maintenant plus vite que les exportations, les exportations chinoises aux États-Unis ne représentent plus que 3.3% du PIB de la Chine, moins que jamais depuis 20 ans.

Chine : Diminution de la dépendance des États-Unis

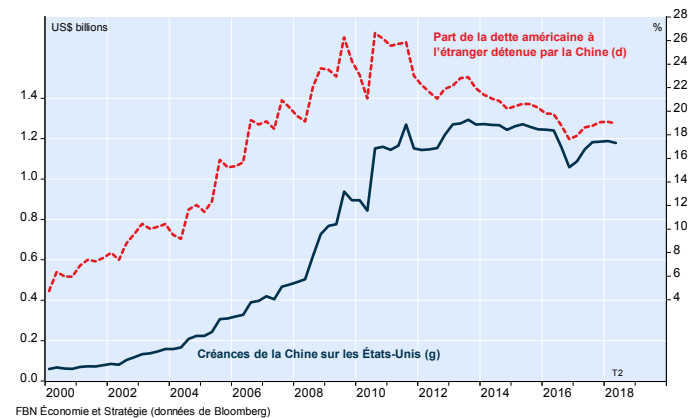
Exportations de marchandises aux États-Unis



La Chine a rétorqué en septembre avec des tarifs douaniers sur US\$60 milliards d'importations des États-Unis supplémentaires (en plus des US\$50 milliards antérieurs). Cela représente US\$110 milliards, soit plus de 80% des importations en provenance des États-Unis, qui seront assujettis aux tarifs de Pékin. La Chine ne peut pas égaler le volume d'importations à taxer de Washington — ses importations annuelles des États-Unis représentent bien moins que US\$250 milliards —, mais elle a d'autres moyens de répliquer si l'escalade devait continuer. Par exemple, Pékin pourrait décider de compliquer les choses aux sociétés américaines implantées en Chine, par un durcissement de la réglementation. Et il y a l'arme suprême : la liquidation par Pékin de ses importantes positions en obligations du Trésor américain (environ US\$1,200 milliards), quoique les répercussions probables sur les marchés financiers mondiaux, y compris en Chine, rendent cette option peu envisageable à notre avis.

Monde : La Chine pourrait-elle liquider ses Treasuries?

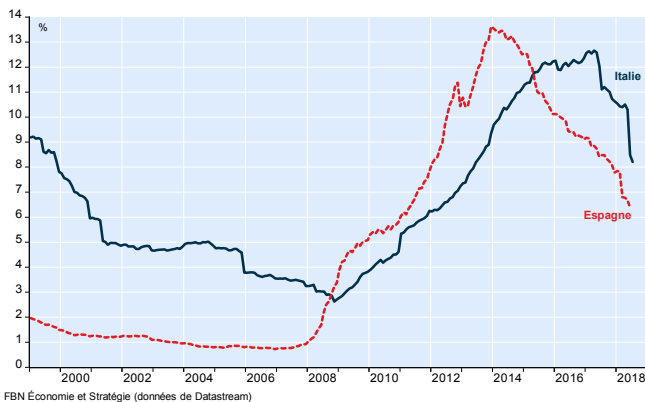
Titres de créance américains détenus par la Chine



Certes, personne ne souhaite que les obligations du Trésor des États-Unis s'envolent et que, partant, les taux américains et mondiaux s'envolent. Une augmentation généralisée du coût des emprunts exposerait l'économie mondiale, lourdement endettée, à une nouvelle crise financière. Il est vrai que le secteur bancaire mondial a été renforcé après la grande récession de 2008-2009 — comme le traduisent les augmentations des prêts et la diminution des prêts non productifs aux États-Unis et dans la zone euro. Mais cela n'aide que pour les mauvaises créances sur des prêts émis par des banques.

Zone euro : Les banques se rétablissent, les créances douteuses baissent

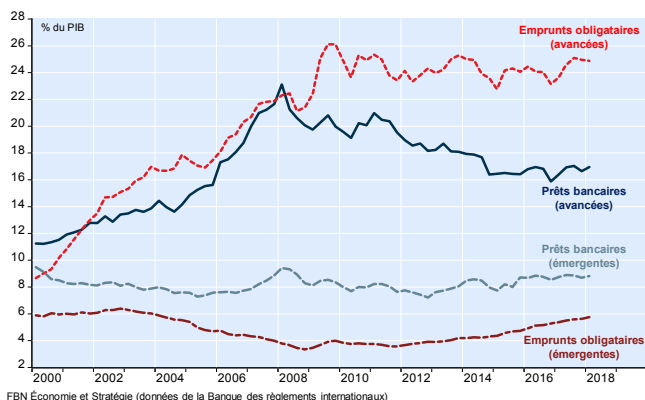
Prêts non productifs en proportion du total des prêts



Les défaillances sur les dettes d'entreprises sont plus difficiles à amortir. On remarquera que, dans les économies avancées, les emprunts des sociétés sur le marché obligataire ont bondi ces dernières années et représentent 25% du PIB, contre 17% du PIB seulement pour les prêts bancaires. Sur les marchés émergents aussi, les emprunts obligataires ont fortement augmenté ces dernières années pour atteindre 6% du PIB, plus que jamais depuis 2004. Notre prévision du maintien de la croissance mondiale au dessus de 3.5% jusqu'en 2020 suppose que les gouvernements (et les banques centrales) réussiront à gérer ces risques qui s'amplifient.

Monde : Les économies avancées plus présentes sur le marché obligataire

Encours des emprunts bancaires et obligataires dans les économies avancées et émergentes



Perspectives mondiales

Prévisions

	2018	2019	2020
Pays avancés	2.3	2.1	1.8
États-Unis	2.9	2.4	2.0
Zone euro	2.1	1.9	1.7
Japon	1.1	1.2	0.3
R.-U.	1.3	1.5	1.5
Canada	2.0	1.9	1.5
Australie	2.9	2.8	2.9
Nouvelle-Zélande	2.7	2.7	3.0
Hong Kong	3.6	2.8	3.1
Corée	2.8	2.7	2.8
Taiwan	2.7	2.4	2.0
Singapour	3.1	2.6	2.6
Asie émergente	6.5	6.1	6.2
Chine	6.6	6.3	6.3
Inde	7.3	7.5	7.9
Indonésie	5.2	5.3	5.6
Malaisie	5.3	4.9	4.9
Philippines	6.5	6.5	6.9
Thaïlande	4.3	3.8	3.6
Amérique latine	1.7	1.9	2.2
Mexique	2.2	2.2	3.0
Brésil	1.6	2.6	2.2
Argentine	-0.5	1.4	3.1
Venezuela	-12.5	-5.0	-2.0
Colombie	4.0	3.6	3.6
Europe de l'Est et CEI	3.1	2.6	2.3
Russie	1.8	1.7	1.5
République Tchèque	3.3	3.1	2.5
Pologne	4.6	3.6	3.0
Turquie	3.8	2.4	3.6
M-O et Afrique du N.	3.2	3.6	3.4
Afrique subsaharienne	3.4	3.8	3.9
Pays avancés	2.3	2.1	1.8
Pays émergents	4.9	4.7	4.7
Monde	3.9	3.7	3.6

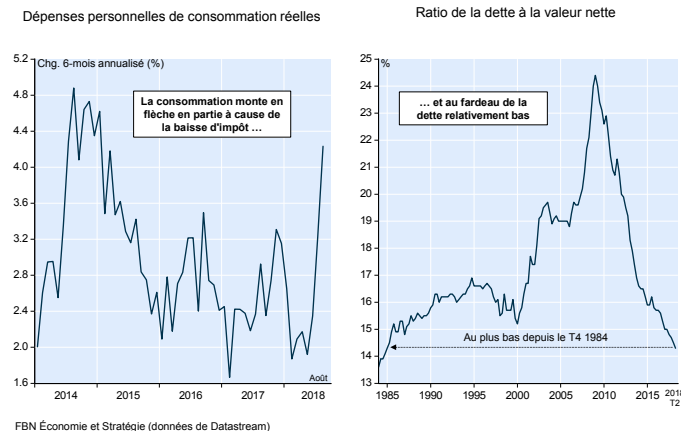
Source: FBN Économie et Stratégie

États-Unis : Tarifs et inflation

L'économie américaine est en passe d'enregistrer un sixième trimestre de plus de 2% de croissance du PIB réel. Les dépenses de consommation sont restées fortes au T3, soutenues par un marché du travail sain et les réductions d'impôt sur le revenu des particuliers. L'investissement a aussi soutenu la croissance au cours du trimestre, grâce en partie à la grande confiance des entreprises. Globalement, les données ne changent pas notre conviction d'une croissance du PIB réel en 2018 proche de 3%, bien supérieure au potentiel. Encouragée par le dynamisme de l'économie et la montée des tensions inflationnistes, la Réserve fédérale continuera de normaliser sa politique en 2019, mais plus lentement que cette année.

Après un deuxième trimestre torride, l'économie américaine est restée forte au T3 grâce aux réductions d'impôts. Les dépenses de consommation, qui représentent environ 68% du PIB américain, semblent de nouveau avoir augmenté à un rythme solide. Cela ne devrait pas être surprenant vu la confiance des consommateurs, que le Conference Board situe au plus haut depuis 2000. Les ménages sont optimistes pour le présent et l'avenir, encouragés en partie par leur situation financière robuste. Selon les plus récents comptes financiers de la Réserve fédérale, la valeur nette des ménages américains et des organismes sans but lucratif a grimpé à un record de US\$106,900 milliards au deuxième trimestre de 2018 soutenue par le marché boursier (qui a gonflé la valeur des actions détenues) et une hausse de la valeur de l'immobilier. La dette des ménages a aussi augmenté, mais beaucoup moins vite. Ce qui fait que le ratio dette/avoir propre net des ménages est descendu au plus bas depuis 34 ans au T2. C'est de bon augure pour les dépenses de consommation américaines pendant le reste de l'année.

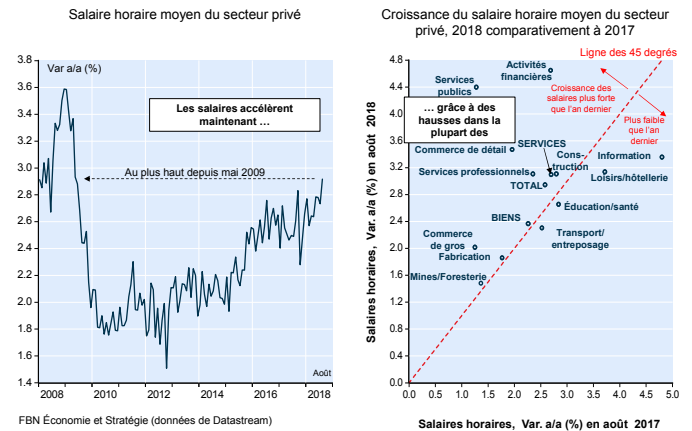
États-Unis : Les bases restent solides pour la consommation



Le marché du travail solide renforce aussi l'optimisme. Les États-Unis créent en effet des emplois au rythme le plus rapide depuis 2015 selon l'enquête auprès des établissements qui a révélé une augmentation des effectifs salariés non agricoles du chiffre étonnant de 1.6 million au cours des huit premiers mois de l'année.

La poursuite de l'augmentation des effectifs dans la construction, encourageante en raison de leur tendance à évoluer de pair avec le cycle économique, et du travail temporaire, qui indique que l'expansion continue, est aussi encourageante. L'indicateur du chômage « large » U6, incluant les personnes qui ont déjà travaillé, mais sont actuellement en chômage et ne cherchent plus activement, et celles qui travaillent à temps partiel pour des raisons économiques, se situe maintenant à 7.4%, le plus bas niveau depuis avril 2001. Le marché du travail qui est le plus tendu depuis des années semble enfin pousser les salaires à la hausse. Le salaire horaire moyen du secteur privé a augmenté de 2.9% sur douze mois en août, le rythme le plus élevé depuis 2009, et la plupart des grands secteurs voient les salaires progresser plus vite que l'an dernier.

Les salaires augmentent le plus vite en neuf ans



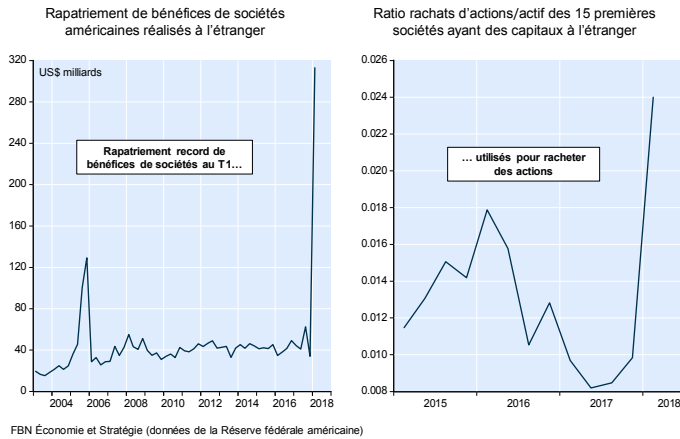
La hausse des coûts salariaux ne semble pas affecter la confiance des entreprises, comme en témoigne l'indice d'optimisme des petites entreprises de la NFIB qui a atteint un record en août. Les profits résilients, grâce à la vigueur de l'économie et aux réductions d'impôt, contribuent probablement à la bonne humeur.

L'optimisme des entreprises plus grand que jamais



Le programme de réduction de l'impôt des sociétés offert cette année par le Congrès comprenait une exonération temporaire des bénéfices rapatriés. En 2004, le Congrès avait offert une incitation analogue aux entreprises américaines pour rapatrier les profits, en espérant que cela stimule l'investissement et crée des emplois. Mais une étude du National Bureau of Economic Research a conclu (Dharmapala/Foley/Forbes 2009) que les fonds rapatriés ont été distribués presque en totalité aux actionnaires. On ne s'étonnera pas d'apprendre que le congé fiscal de 2018 a les mêmes résultats. Un chiffre record de US\$313 milliards, soit environ 30% des quelque US\$1,000 milliards détenus par des multinationales à l'étranger, a été rapatrié au premier trimestre; cela a coïncidé avec une forte augmentation des rachats d'actions passés de US\$23 milliards au T4 2017 à US\$55 milliards au T1 2018. Le ratio des rachats par les entreprises à leur actif atteint maintenant un sommet inégalé depuis des années. En d'autres termes, inutile de compter sur un bond durable des investissements.

Les bénéfices rapatriés des entreprises affectés aux rachats d'actions



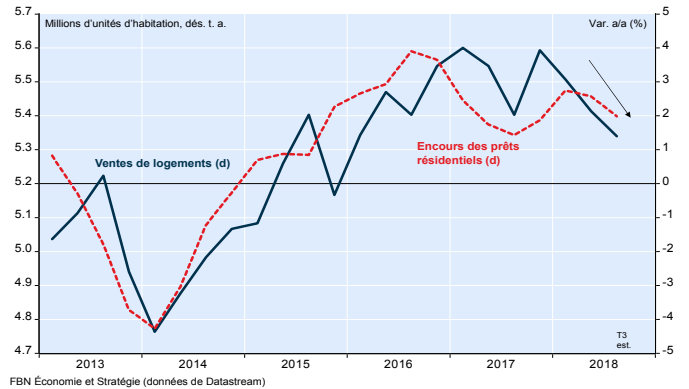
Le manque d'investissements est problématique, car il plafonne la croissance du PIB potentiel et ne contribue guère à résoudre les contraintes de capacité. Cela facilite la montée des tensions inflationnistes, en augmentant la probabilité d'une politique monétaire plus restrictive encore et donc une fin plus rapide de l'expansion que cela n'aurait été le cas autrement.

Pour le moment, la Fed continue de s'en tenir à son approche graduelle de normalisation de la politique monétaire. Le FOMC a une nouvelle fois relevé le taux d'intérêt des fonds fédéraux en septembre, encouragé par la vigueur de l'activité économique qui a motivé une légère révision à la hausse de ses prévisions de croissance du PIB cette année et l'an prochain. La Fed ne mentionne plus dans son communiqué officiel que la politique reste accommodante, mais elle n'a pas dit non plus que la fin du resserrement de la politique monétaire est en vue. Sa prévision médiane situe le taux des fonds fédéraux à 3.4% en 2020, c.-à-d. à 125 points de base de plus que le taux directeur actuel. Pour le moment, nous continuons de nous attendre à une hausse supplémentaire des taux de la Fed avant la fin de l'année, suivie de deux tours de vis en 2019 (c.-à-d. moins que ce que prévoit la Fed). L'économie est bouillonnante, mais il reste des poches de faiblesse qui justifient une approche prudente dans le resserrement de la politique.

Le marché du logement en est un exemple. La solidité du marché du travail et la faiblesse des taux d'intérêt depuis des années n'ont pas réussi à relancer l'accession à la propriété. Le taux de propriétaires reste bien inférieur aux niveaux d'avant la récession pour tous les groupes démographiques. La hausse des taux d'intérêt et les conditions de prêt strictes — au premier semestre plus de 58% des nouveaux prêts hypothécaires ont été accordés aux emprunteurs les mieux notés, c.-à-d. ceux dont la cote de risque dépasse 760 — semblent maintenant freiner la croissance des prêts hypothécaires résidentiels, ralentissant du coup les ventes de logements.

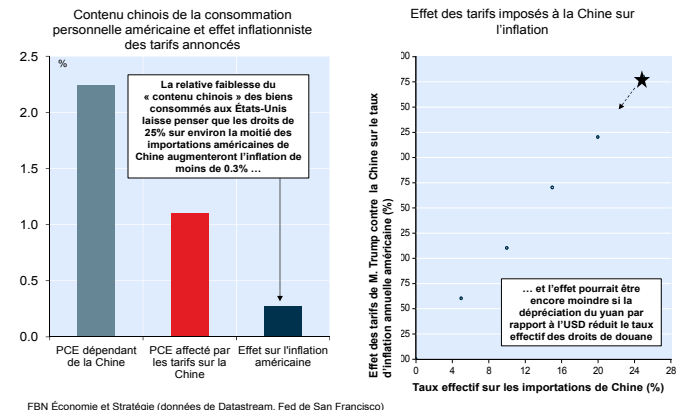
Les ventes d'immobilier résidentiel en panne cette année

Ventes de maisons et d'appartements comparativement aux prêts hypothécaires résidentiels



La politique commerciale justifie aussi une progression à pas comptés de la Fed dans son approche de la normalisation. La décision de la Maison-Blanche en septembre de renforcer les mesures protectionnistes soumettra environ la moitié des importations américaines en provenance de Chine (US\$250 milliards) à des droits de douane de 25% l'an prochain. Certes, l'effet sera sans doute limité vu la part relativement faible des importations de Chine dans la consommation personnelle aux États-Unis — un taux de douane de 25% sur US\$250 milliards d'importations de Chine ferait augmenter l'inflation annuelle américaine de moins de 0.3%, et l'effet serait encore amorti si Pékin laissait le yuan se déprécier pour réduire le taux « effectif » des tarifs douaniers. Mais l'escalade de la guerre commerciale pourrait aggraver la situation déjà précaire des marchés émergents et déclencher une crise financière, ce qui ne serait pas sans conséquences pour les États-Unis.

Tarifs douaniers imposés à la Chine : quelle incidence sur l'inflation?



Canada : AEUMC

Après des mois de négociations, le Canada a enfin donné son feu vert à un accord commercial modernisé avec les États-Unis et le Mexique. L'Accord États-Unis-Mexique-Canada (AEUMC) remplacera l'ALENA. Notre prévision de croissance du PIB pour 2019, qui présumait qu'un accord serait conclu, est inchangée à 1.9%. Mais avec la conclusion d'une entente plus vite que prévu, nous avons devancé le moment de l'appréciation du CAD; nous nous attendons maintenant à ce que le taux USDCAD atteigne 1.25 au premier trimestre de l'an prochain.

USMCA! Non, ce n'est pas le titre d'un nouveau tube des Village People. C'est le nom anglais du nouvel accord trilatéral entre les États-Unis, le Mexique et le Canada; l'AEUMC, en français. Au moment de rédiger ces notes, les détails manquaient encore, mais on apprenait que le Canada a pu préserver un accès sans tarifs douaniers au marché américain ainsi que le comité impartial de résolution des différends (analogue au chapitre 19 de l'ALENA). En échange, le Canada a dû céder sur plusieurs fronts, notamment en acceptant un plafond des exportations de véhicules et composante automobiles aux États-Unis et une variante de la clause crépusculaire qui permettra désormais les pays partenaires à réviser les termes de l'entente après six ans. Le secteur laitier, jadis une vache sacrée, est devenu l'agneau du sacrifice, Ottawa ayant accepté de donner aux agriculteurs américains un plus grand accès au marché canadien.

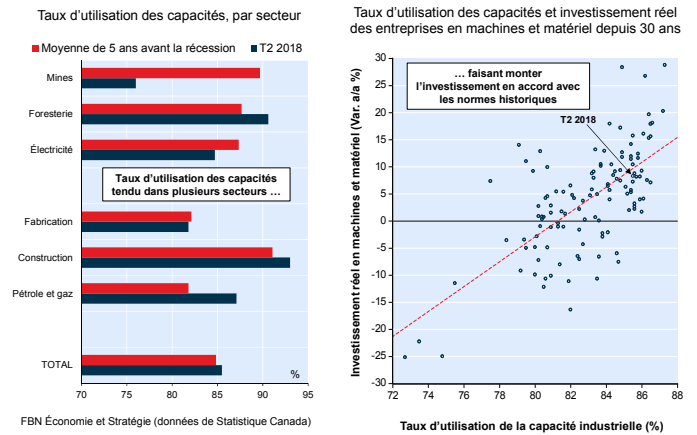
Comme le Canada avait le petit bout du bâton, cette issue ne devrait pas surprendre. Comme 75% de ses exportations vont aux États-Unis et que moins de 20% des exportations américaines viennent au Canada, on savait clairement dès le départ qui avait le plus à perdre avec l'instauration de barrières tarifaires. Mais il vaut mieux avoir un accord que de ne pas en avoir du tout, surtout si cela permet aux exportateurs canadiens d'expédier leurs marchandises au plus grand marché du monde sans tarifs douaniers.

La possibilité pour les pays partenaires à réviser les termes de l'entente est probablement la pire des concessions que le Canada a dû faire. Les États-Unis pourrait dans six ans décider de ne pas renouveler la nouvelle entente qui expirera alors dix années plus tard. Les entreprises pourraient hésiter à investir ou à augmenter leurs activités en sachant que l'accès au marché américain pourrait être coupé à l'avenir. Mais il est toujours possible que le Canada obtienne de meilleures conditions d'une Maison-Blanche plus amicale après les élections présidentielles américaines de 2024.

Mais à court terme. La reprise des investissements des entreprises ne semble pas menacée. Le taux d'utilisation de la capacité industrielle – ratio de la production réelle à la production potentielle estimée – a bondi à 85.5% au deuxième trimestre, soit le plus haut niveau depuis 11 ans. Les taux d'utilisation des capacités dans des secteurs tels que la construction (sommet depuis 28 ans), le pétrole et le gaz (sommet depuis 19 ans) et la foresterie sont maintenant plus élevés que les moyennes d'avant la grande récession de 2008-2009. Le manque de capacité a historiquement conduit à une accélération de l'investissement des entreprises et cela s'est encore vérifié au deuxième trimestre.

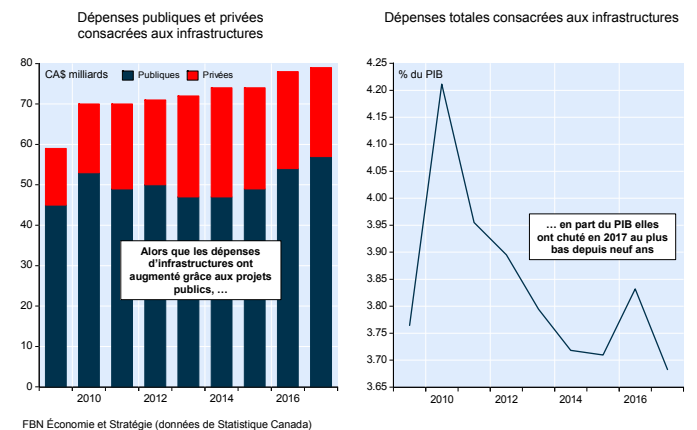
À en croire les solides importations de machines et de matériel en juillet, il semble que les dépenses d'investissement aient aussi été soutenues au troisième trimestre.

Canada : L'investissement concorde avec l'utilisation des capacités



Si la conclusion de l'accord est une bonne nouvelle, cela ne veut pas dire que le gouvernement fédéral a achevé sa tâche. Il reste des problèmes de compétitivité à régler. Par conséquent, l'Énoncé économique de l'automne d'Ottawa sera cette année attendu plus que jamais depuis des années. Les entreprises canadiennes attendront de nouvelles mesures de l'État fédéral visant à égaliser leurs chances avec les entreprises américaines qui profitent de réductions d'impôt accordées récemment. Ottawa ferait aussi bien de trouver des moyens de doper la productivité et l'innovation, que ce soit par plus d'investissements en recherche et développement ou en courtisant plus assidûment des immigrants qualifiés – le Canada détient là une bonne carte à jouer alors que les États-Unis ferment leurs portes à l'immigration. Et pour créer des incubateurs d'innovation, il faut aussi des infrastructures, domaine dans lequel Ottawa doit intervenir d'urgence. L'an dernier, les investissements consacrés aux infrastructures se sont chiffrés à CA\$78.5 milliards soit à peine 3.7% du PIB, le plus faible taux depuis 2009.

La part des infrastructures dans le PIB au plus bas depuis des années

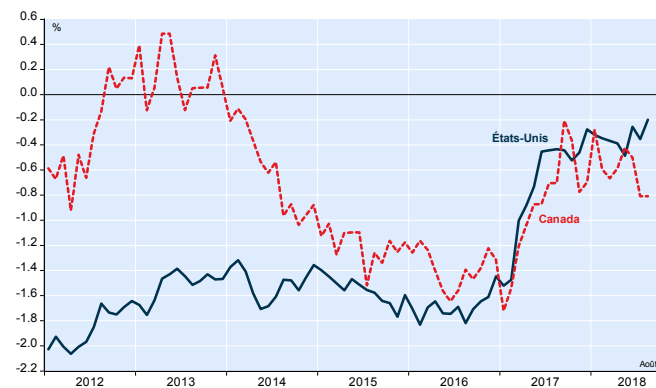


La lenteur de la croissance des investissements explique peut-être pourquoi le Canada n'a été classé qu'au 16^e rang planétaire l'an dernier par le Forum économique mondial pour la qualité générale de ses infrastructures. Mais il y a de quoi être optimiste, puisque la nouvelle Banque de l'infrastructure du Canada essaie de faciliter et donc de relancer les dépenses consacrées aux infrastructures.

L'annonce de l'accord commercial avec les États-Unis lève le dernier obstacle à la normalisation de la politique monétaire par la Banque du Canada. La banque centrale, qui s'inquiétait des exportations et de l'investissement avec l'imposition de barrières tarifaires, peut maintenant s'attaquer avec vigueur à la montée des tensions inflationnistes — on se souviendra que l'inflation de base atteignait en août son plus haut niveau depuis 2012. Mais comme le taux de financement à un jour n'a pas soutenu le même rythme, les taux d'intérêt réels restent très négatifs malgré l'absence de ressources économiques inutilisées.

Les taux d'intérêt réels sont encore négatifs au Canada

Taux d'intérêt réel cible = Taux d'intérêt cible de la BdC moins le taux d'inflation annuel hors aliments et énergie



FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

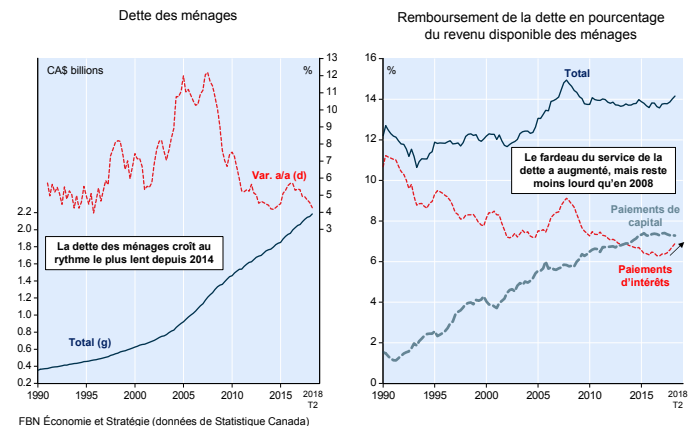
En plus d'une hausse des taux d'intérêt en octobre, nous nous attendons à trois tours de vis de plus de la Banque du Canada en 2019, ce qui réduira un peu l'écart avec la Fed. Mais même dans ce cas la politique monétaire serait encore stimulante avec des taux réels pas très éloignés de zéro, si l'inflation maintient son rythme. En d'autres termes, à moins d'un choc inattendu, la croissance économique ne s'arrêtera probablement pas malgré ces hausses du loyer de l'argent.

Et quel sera l'impact des hausses de taux d'intérêt sur l'endettement des ménages? Certes, le fardeau de la dette augmentera et la croissance de la consommation pourrait fléchir en conséquence. Mais c'est un ajustement nécessaire qui se justifie en vue d'une croissance économique plus durable. Pour le moment, les ménages canadiens semblent gérer leurs charges de dettes plutôt bien. Le service de la dette des ménages est resté stable à environ 14% de leur revenu disponible — si les paiements d'intérêts ponctionnent maintenant une part croissante des revenus disponibles, après l'augmentation des taux, en revanche la part des remboursements de capital diminue, ce qui compense. Le fardeau de la dette devrait rester gérable tant que le marché du travail demeurera résilient. La création d'emplois, qui était très vigoureuse l'an dernier, semble avoir de l'élan d'après l'Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures de travail (EERH) qui dénote la création de plus de 200K nouveaux emplois

salariés de janvier à juillet, soit la meilleure séquence de sept mois depuis 2012 (bien sûr à l'exclusion du rythme extraordinaire de 221K de l'an dernier).

Le fait que les dettes des ménages décèlent déjà est aussi positif. Alors que la dette des ménages a atteint un record de CA\$2,200 milliards à la fin du deuxième trimestre, le rythme de la croissance annuel a baissé à 4.3% seulement, le plus faible en quatre ans.

Le fardeau du service de la dette augmente pour les ménages

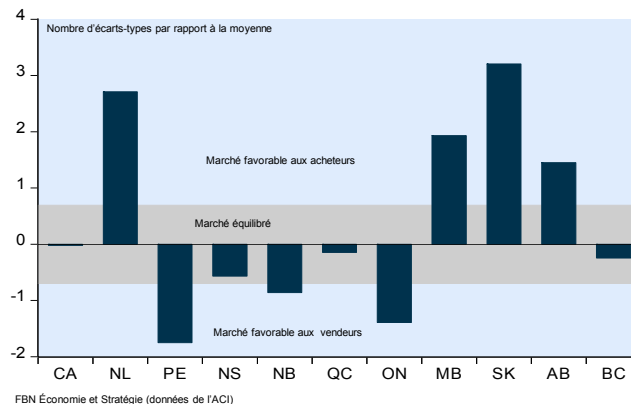


FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

En d'autres termes, la Banque du Canada n'a pas besoin d'être exagérément énergique dans sa normalisation de la politique monétaire. Elle peut aussi être rassurée par le retour sur terre du marché immobilier résidentiel, les prix n'ayant augmenté d'une année à l'autre que de 1.4% en août, la plus faible progression depuis 2009, selon l'indice de prix de maison Teranet-Banque Nationale. Les ventes ont aussi ralenti, permettant au marché d'être plus équilibré globalement.

Le marché immobilier résidentiel est globalement équilibré

Ratio des inscriptions actives aux ventes en août 2018, données désaisonnalisées



FBN Économie et Stratégie (données de l'ACI)

Tout bien compté, grâce en partie à la prudence de la banque centrale et aux dépenses préélectorales du gouvernement fédéral, le PIB réel devrait encore croître au-delà de son potentiel l'an prochain. Notre prévision de la croissance du PIB canadien pour 2019, qui présupait qu'un accord commercial serait conclu avec les États-Unis, est inchangée à 1.9%.

États-Unis Scénario économique

<i>(Variation annuelle en %)*</i>						<i>T4/T4</i>		
	2016	2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Produit intérieur brut (\$2012 constants)	1.6	2.2	2.9	2.4	2.0	3.1	2.0	2.0
Dépenses personnelles	2.7	2.5	2.5	2.2	2.0	2.3	1.9	2.0
Construction résidentielle	6.5	3.3	1.8	2.3	2.4	1.4	2.0	2.2
Investissements des entreprises	0.5	5.3	6.8	2.7	1.5	6.3	2.0	1.7
Dépenses publiques	1.4	(0.1)	1.8	2.5	1.6	2.8	2.0	1.2
Exportations	(0.1)	3.0	3.7	0.2	0.9	1.3	1.0	1.0
Importations	1.9	4.6	3.6	1.2	1.1	1.3	1.2	1.0
Variation des stocks (milliards \$)	23.4	22.5	13.3	28.3	26.3	29.5	27.5	25.5
Demande intérieure	2.3	2.5	2.9	2.3	1.9	2.9	2.0	1.9
Revenu réel disponible	1.7	2.6	2.7	1.7	1.7	2.6	1.7	1.7
Emploi	1.7	1.3	1.5	1.1	1.0	1.5	1.0	0.9
Taux de chômage	4.9	4.4	3.9	3.7	3.5	3.8	3.6	3.5
Taux d'inflation	1.3	2.1	2.5	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4
Bénéfices avant impôts	(1.1)	3.2	7.5	5.9	4.1	8.1	4.5	3.7
Solde budgétaire (compt. nat. milliards \$)	(586.0)	(666.0)	(804.0)	(981.0)	(1,020.0)
Compte courant (milliards \$)	(432.9)	(449.1)	(429.8)	(420.8)	(428.8)

* Sauf indication contraire.

Scénario financier**

	<i>actuel</i>					2018	2019	2020
	28-09-18	T4 2018	T1 2019	T2 2019	T3 2019			
Taux cible fonds fédéraux	2.25	2.50	2.50	2.75	3.00	2.50	3.00	3.50
Bons du Trésor 3 mois	2.15	2.41	2.44	2.71	2.93	2.41	2.93	3.43
Obligations fédérales								
2 ans	2.81	2.91	2.96	3.05	3.20	2.91	3.27	3.31
5 ans	2.94	3.03	3.06	3.16	3.25	3.03	3.37	3.27
10 ans	3.05	3.14	3.23	3.33	3.42	3.14	3.50	3.41
30 ans	3.19	3.27	3.35	3.44	3.52	3.27	3.59	3.52
Taux de change								
US\$/Euro	1.16	1.18	1.20	1.21	1.22	1.18	1.23	1.25
YEN/\$US	114	113	112	114	115	113	113	111

** fin de période

Dynamique trimestrielle

	T1 2018	T2 2018	T3 2018	T4 2018	T1 2019	T2 2019	T3 2019	T4 2019
	publié	publié	prévision	prévision	prévision	prévision	prévision	prévision
PIB réel (var. t/t %, désaisonn.)	2.2	4.2	3.6	2.3	1.8	2.3	1.9	2.1
IPC (var. a/a %)	2.3	2.6	2.7	2.4	2.1	2.3	2.4	2.4
IPC de base (var. a/a %)	1.9	2.2	2.3	2.3	2.3	2.4	2.6	2.6
Taux de chômage (%)	4.1	3.9	3.9	3.8	3.8	3.7	3.7	3.6

Canada Scénario économique

<i>(Variation annuelle en %)*</i>						<i>T4/T4</i>		
	2016	2017	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Produit intérieur brut (\$constants, 2007)	1.4	3.0	2.0	1.9	1.5	2.0	1.7	1.5
Dépenses personnelles	2.4	3.5	2.2	1.8	1.2	2.0	1.6	1.0
Construction résidentielle	3.3	2.9	(0.6)	(2.5)	(2.3)	(3.4)	(3.0)	(1.8)
Investissements des entreprises	(9.4)	2.8	6.5	3.4	2.6	4.3	4.3	2.0
Dépenses publiques	2.7	2.6	2.9	2.1	1.7	2.2	2.0	1.5
Exportations	1.0	1.1	3.0	3.5	3.1	4.8	3.0	3.5
Importations	(1.0)	3.6	3.6	1.9	2.1	1.8	2.7	2.0
Variation des stocks (millions \$)	978	13,921	9,038	3,021	3,587	2,146	2,857	3,299
Demande intérieure	1.1	3.0	2.6	1.8	1.2	1.9	1.6	1.0
Revenu réel disponible	1.3	3.7	1.9	1.5	1.5	1.0	1.5	1.5
Emploi	0.7	1.9	1.2	0.9	0.7	0.7	0.8	0.7
Taux de chômage	7.0	6.3	5.8	5.7	5.6	5.8	5.6	5.6
Taux d'inflation	1.4	1.6	2.4	2.2	2.4	2.4	2.3	2.4
Bénéfices avant impôts	(1.9)	19.9	4.8	6.3	4.2	7.0	5.0	3.5
Compte courant (milliards, \$)	(65.4)	(63.3)	(62.1)	(48.5)	(37.3)

* Sauf indication contraire.

Scénario financier**

	<i>actuel</i>					2018	2019	2020
	28-09-18	T4 2018	T1 2019	T2 2019	T3 2019			
Taux à un jour	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50	1.75	2.50	2.50
Bons du Trésor 3M	1.59	1.91	2.11	2.40	2.46	1.91	2.44	2.43
Obligations fédérales								
2 ans	2.21	2.36	2.41	2.54	2.59	2.36	2.60	2.74
5 ans	2.34	2.48	2.51	2.70	2.79	2.48	2.80	2.90
10 ans	2.43	2.57	2.62	2.96	3.03	2.57	3.10	3.19
30 ans	2.42	2.58	2.63	2.98	3.05	2.58	3.14	3.25
Taux de change								
CAD par USD	1.29	1.27	1.25	1.25	1.27	1.27	1.28	1.32
Prix du pétrole (WTI), \$U.S.	73	73	71	70	69	73	69	68

** fin de période

Dynamique trimestrielle

	T1 2018	T2 2018	T3 2018	T4 2018	T1 2019	T2 2019	T3 2019	T4 2019
	publié	publié	prévision	prévision	prévision	prévision	prévision	prévision
PIB réel (var. t/t %, désaisonn.)	1.4	2.9	1.7	2.2	1.5	2.1	1.5	1.7
IPC (var. a/a %)	2.1	2.3	2.8	2.4	1.9	2.3	2.1	2.3
IPC ex. aliments et énergie (var. a/a %)	1.8	1.8	2.4	2.3	2.0	2.4	2.1	2.4
Taux de chômage (%)	5.8	5.9	5.9	5.8	5.7	5.7	5.6	5.6

Prévisions économiques provinciales

	2016	2017e	2018p	2019p	2020p	2016	2017e	2018p	2019p	2020p
	PIB réel (croissance en %)					PIB nominal (croissance en %)				
Terre-Neuve-et-Labrador	1.9	2.1	1.9	3.0	1.2	2.6	8.6	8.7	3.0	2.2
Île-du-Prince-Édouard	2.3	3.2	2.5	2.0	1.1	4.0	5.4	4.6	4.7	4.0
Nouvelle-Écosse	0.8	1.2	0.7	1.0	0.8	2.8	2.8	3.6	3.7	3.2
Nouveau-Brunswick	1.2	1.9	1.2	1.3	1.1	3.6	5.4	4.9	3.7	3.6
Québec	1.4	3.0	2.4	1.7	1.3	2.7	5.1	3.5	3.3	3.3
Ontario	2.6	2.7	2.0	1.8	1.6	4.3	4.5	3.4	3.7	3.9
Manitoba	2.2	2.8	1.7	1.5	0.8	2.3	4.9	4.2	3.6	3.0
Saskatchewan	-0.5	2.9	1.5	2.5	1.6	-4.0	6.4	6.3	3.9	3.4
Alberta	-3.7	4.9	2.0	1.9	1.8	-4.9	7.1	6.4	4.1	3.2
Colombie-Britannique	3.5	3.9	2.3	2.2	1.7	4.8	6.3	5.4	4.1	4.1
Canada	1.4	3.0	2.0	1.9	1.5	2.0	5.4	4.1	3.7	3.4
	Emploi (croissance en %)					Taux de chômage (%)				
Terre-Neuve-et-Labrador	-1.4	-3.7	0.4	-1.8	-1.3	13.4	14.8	14.6	14.9	14.9
Île-du-Prince-Édouard	-2.2	3.0	2.9	1.8	0.6	10.7	9.8	10.0	9.2	9.3
Nouvelle-Écosse	-0.4	0.7	1.2	0.0	0.1	8.3	8.4	7.7	7.9	7.7
Nouveau-Brunswick	-0.1	0.4	0.3	0.9	0.4	9.5	8.1	8.2	7.6	6.9
Québec	0.9	2.2	0.8	0.7	0.6	7.1	6.1	5.5	5.4	5.4
Ontario	1.1	1.8	1.6	1.2	0.9	6.5	6.0	5.6	5.3	5.2
Manitoba	-0.5	1.6	0.6	0.6	0.4	6.1	5.4	5.9	5.8	6.2
Saskatchewan	-0.9	-0.1	0.0	0.6	0.6	6.3	6.3	6.2	5.8	5.7
Alberta	-1.6	1.0	1.9	1.0	0.9	8.1	7.8	6.4	6.2	6.3
Colombie-Britannique	3.1	3.7	0.5	0.9	0.9	6.0	5.1	5.0	5.1	5.1
Canada	0.7	1.9	1.2	0.9	0.7	7.0	6.3	5.8	5.7	5.6
	Mises en chantier de logements (000)					IPC (Croissance en %)				
Terre-Neuve-et-Labrador	1.4	1.4	1.5	1.3	1.3	2.7	2.3	1.8	2.0	2.2
Île-du-Prince-Édouard	0.6	0.9	0.9	0.6	0.6	1.2	1.8	2.6	2.2	2.4
Nouvelle-Écosse	3.8	4.0	4.9	3.4	3.5	1.2	1.1	2.5	2.6	2.4
Nouveau-Brunswick	1.8	2.3	1.9	1.6	1.7	2.2	2.3	2.3	2.1	2.3
Québec	38.9	46.5	44.2	37.5	35.0	0.7	1.1	1.9	2.0	2.4
Ontario	75.0	79.0	73.6	68.6	70.0	1.8	1.7	2.6	2.3	2.4
Manitoba	5.3	7.5	7.6	5.0	5.5	1.3	1.6	2.6	2.2	2.3
Saskatchewan	4.8	4.9	3.3	4.0	4.4	1.1	1.7	2.5	2.1	2.2
Alberta	24.5	29.5	28.2	24.0	25.0	1.1	1.5	2.5	2.2	2.4
Colombie-Britannique	41.8	43.7	42.7	35.0	36.0	1.8	2.1	2.6	2.3	2.4
Canada	197.9	219.7	208.8	181.0	183.0	1.4	1.6	2.4	2.2	2.4

e: estimé

p: prévision

Données historiques de Statistique Canada et de la SCHL, prévisions de la Banque Nationale du Canada.

Économie et Stratégie

Bureau Montréal 514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef
stefane.marion@bnc.ca

Krishen Rangasamy

Économiste principal
krishen.rangasamy@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal, Revenu fixe
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal
marc.pinsonneault@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Bureau Toronto 416 869-8598

Warren Lovely

DG RF, Chef Recherche et stratégie,
Dette publique
warren.lovely@bnc.ca

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), 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.

Financière Banque Nationale inc., ou un membre de son groupe, détient ou contrôle une participation dans TMX Group Limited (« Groupe TMX ») et a nommé un administrateur au conseil d'administration du Groupe TMX. En vertu de son implication dans le Groupe TMX, chaque agent en placements peut être considéré comme ayant un intérêt économique dans la cotation des titres sur une bourse appartenant au Groupe TMX ou exploitée par celui-ci, y compris la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX et la Bourse Alpha. Aucune personne ou entreprise n'est contrainte à acheter des produits ou des services du Groupe TMX ou de ses filiales comme condition à toute offre de produit ou de prestation de service de la part d'un courtier, ou comme condition au maintien d'une offre de produit ou d'un service.

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 a son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD.

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.