

16 juillet 2021

Par Jocelyn Paquet et al.

Table des matières

- Ce que nous surveillons P. 7
- Calendrier économique P. 8
- Mise à jour hebdomadaire P. 9

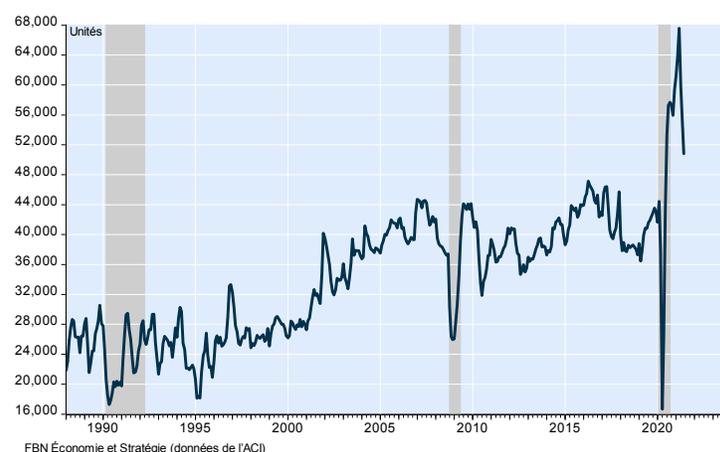
Revue de la semaine

CANADA : Les **ventes des usines** ont reculé pour un deuxième mois de suite en mai, se contractant de 0.6%, à CA\$57.9 milliards, au lieu de croître de 1.0% comme s'y attendaient les analystes. Pour compenser la déception, les chiffres du mois précédent ont été revus à la hausse, de \$57.1 milliards à \$58.2 milliards. Onze des 21 secteurs étudiés ont enregistré des baisses en mai, en particulier les machines (-16.9%), les produits chimiques (-2.0%) et les produits métalliques ouvrés (-1.8%). Dans le cas des machines, Statistique Canada a indiqué que les ventes ont pâti d'une pénurie de matières premières (notamment de puces électroniques) et de retards dans les livraisons. Alors que le faible résultat du mois d'avril était dû à une contraction dans la catégorie des transports, les ventes dans ce segment sont restées essentiellement stables en mai, à CA\$6.6 milliards, ce qui reste faible d'un point de vue historique, car la pénurie de semi-conducteurs continue de nuire à la production. Si on supprime l'effet des variations des prix, les ventes totales des usines ont baissé de 2.5% en mai. Les stocks réels, de leur côté, ont reculé de 0.6%. De ce fait, le ratio des stocks réels aux ventes a monté de 1.56 à 1.59, ce qui est de loin inférieur au pire résultat enregistré pendant la pandémie en avril 2020 (2.40) et essentiellement conforme au niveau d'avant la pandémie pour cet indicateur.

Le plus récent rapport de l'**ACI** sur les **ventes de logements** apportait de nouvelles preuves du ralentissement du marché de l'immobilier résidentiel après une période d'activité effrénée. Les transactions ont diminué de 8.4% en rythme corrigé des effets saisonniers en juin, marquant une troisième contraction mensuelle consécutive. Les ventes de logements sont toutefois restées supérieures à 50K pour un douzième mois de suite. Sur un an, les ventes ont augmenté de 13.6%. D'après l'ACI, bien que les nouvelles inscriptions aient baissé de 0.7% à l'échelle du pays entre les mois de mai et juin, la baisse des ventes a suffi à compenser l'effet sur le parc immobilier. Exprimé en multiple des ventes mensuelles, le nombre de biens immobiliers résidentiels inscrits sur les listes de vente a augmenté de 2.1 en mai à 2.3 en juin, ce qui reste faible. Ces données reflétaient des marchés toujours étriés dans toutes les provinces, à l'exception de Terre-Neuve-et-Labrador, l'Alberta et la Saskatchewan.

Canada : Ralentissement du marché de l'immobilier résidentiel

Ventes de logements corrigées des effets saisonniers, dernière observation : juin 2021



Les **mises en chantier résidentielles** ont diminué de 4.2K en juin, à 282.1K (rythme annualisé corrigé des effets saisonniers), ce qui était supérieur au consensus de 270.0K. La Colombie-Britannique (+20.5K, à 68.1K), le Manitoba (+3.1K, à 11.3K) et le Québec (+1.4K, à 69.6K) ont enregistré les plus fortes hausses, alors que l'Ontario (-12.8K, à 89.0K), la Nouvelle-Écosse (-6.7K, à 2.4K) et l'Alberta (-5.3K, à 30.4K) ont observé les reculs les plus importants. Les mises en chantier en zones urbaines ont diminué à l'échelle canadienne (-4.5K, à 251.2K) suite à un ralentissement dans le segment des maisons individuelles (-5.6K, à 60.1K) qui n'a été qu'en partie compensé par une faible hausse dans le segment des logements collectifs (+1.1K, à 191.1K). Le résultat de juin confirme que les mises en chantier résidentielles au Canada ont baissé en dessous de leur record du T1 (305.7K) au deuxième trimestre de l'année, restant néanmoins à leur deuxième niveau le plus élevé jamais enregistré (281.4K).

Les **ventes en gros nominales** ont augmenté pour une onzième fois en treize mois en mai, de 0.5% m/m, à CA\$72.2 milliards. Ce gain provenait à plus de 95% du segment des aliments et boissons, dont les ventes ont crû de 2.7% pendant le mois. D'autres catégories n'ont pas fait aussi bien. Les ventes d'articles personnels et ménagers, par exemple, ont reculé de 0.7% en glissement mensuel. En volumes, les ventes en gros totales se sont contractées de 0.3% m/m, mais s'orientaient toujours vers un gain annualisé de 3.8% au T2 dans l'ensemble.

Cette semaine, la **Banque du Canada** a choisi de maintenir son principal taux directeur à sa valeur plancher de 0.25% – exactement ce que le marché attendait. L'annonce de la réduction du programme d'assouplissement quantitatif de la BdC concordait également avec le consensus. Les achats passeront de \$3 milliards par semaine à un rythme cible de \$2 milliards par semaine. Cela « reflète les progrès qui continuent d'être réalisés sur la voie de la reprise et la confiance accrue de la Banque dans la vigueur des perspectives de l'économie canadienne ». À l'avenir, les ajustements de l'assouplissement quantitatif seront guidés

« par l'évaluation en continu que fait le Conseil de direction de la robustesse et de la durabilité de la reprise ». Les indications prospectives sur le taux directeur se présentent ainsi : « Nous restons engagés à maintenir le taux directeur à sa valeur plancher jusqu'à ce que les capacités excédentaires se résorbent, de sorte que la cible d'inflation de 2% soit atteinte de manière durable. Selon la projection de juillet de la Banque, cela se produirait au cours de la seconde moitié de 2022.

Quant aux prévisions économiques, le communiqué relevait une amélioration des perspectives concernant le virus et des progrès dans la vaccination, quoiqu'il ait soulevé sans surprise les risques que posent les variants du virus de la COVID-19 pour la reprise mondiale. Sur le plan intérieur, la Banque continue de s'attendre à ce que la consommation soit le moteur de la reprise, alors qu'une forte demande étrangère devrait contribuer au rebond des exportations et des investissements des entreprises. Elle s'attend notamment à ce que l'activité du marché immobilier résidentiel redescende de ses niveaux records récents. L'emploi, indique le communiqué, a commencé à rebondir, quoique « le rythme de la reprise variera d'un secteur et d'une personne à l'autre, et l'embauche des travailleurs qualifiés pour occuper les emplois disponibles pourrait prendre un certain temps ». À propos de l'inflation, la Banque reconnaît que les mesures dépassent la cible, mais elle continue de penser que les principaux facteurs de tensions inflationnistes actuels sont transitoires.

La banque centrale a aussi publié la plus récente édition du Rapport sur la politique monétaire qui contenait de petites révisions positives de sa prévision de la croissance mondiale. Le PIB mondial a effectivement été revu à la hausse pour 2021 (de 6.8% à 6.9%) et 2022 (de 4.1% à 4.4%) pour refléter le fait que la croissance est « moins freinée par les restrictions sanitaires et profit[e] de mesures de soutien, tant monétaires que budgétaires ».

Pour revenir à l'économie canadienne, la BdC s'attend maintenant à ce que le PIB croisse de 6.0% en 2021, moins que les 6.5% indiqués dans l'édition d'avril du RPM. Un début d'année plus faible que ce que la banque centrale prévoyait précédemment est responsable de ce changement – la croissance au T1 a été revue d'un rythme annualisé de 7.0% à 5.6% alors que la projection pour le T2 a été ramenée de 3.5% à 2.0%. Ces ajustements étaient justifiés par une combinaison de facteurs : une activité moins soutenue dans le secteur de l'immobilier résidentiel, les problèmes des chaînes d'approvisionnement et les mesures de confinement liées à la troisième vague d'infections de COVID-19. Comme la campagne de vaccination maintient son rythme de progression, la BdC s'attend à « un fort redressement de la croissance économique » au cours du deuxième semestre de l'année et à ce qu'elle reste vigoureuse en 2022. La prévision de croissance du PIB de la Banque pour l'année prochaine a été relevée de 3.7% à 4.6%. Résultat de ces changements, le niveau du PIB réel à la fin de 2022 se situe à 0.75% de plus que dans le RPM précédent. Il est important de noter que les projections de la BdC reposent sur l'hypothèse qu'une immunité large aura été atteinte au Canada au troisième trimestre de cette année, ce qui devrait permettre de retirer graduellement les restrictions imposées par la santé publique. Néanmoins, la « Banque s'attend à ce que les

consommateurs [...] conservent une certaine prudence pour le reste de la période de projection », note le RPM.

Malgré des prévisions de croissance plus faible en 2021, les autorités ont nettement augmenté la projection d'inflation selon l'IPC pour l'année, de 2.3% à 3.0%. Cette révision positive a été apportée pour refléter la hausse des prix de l'essence, les perturbations des chaînes d'approvisionnement et une remontée plus rapide des prix des services à forte proximité – des éléments dont la Banque s'attend à ce qu'ils se dissipent plus tard cette année et en 2022. Les prix d'ensemble devraient augmenter de 2.4% en 2022, sensiblement plus que les 1.9% évoqués en avril. La BdC s'attend toujours à ce que l'inflation retombe vers le milieu de sa fourchette cible de 1%-3% à plus long terme. Plus précisément, sa prévision d'inflation selon l'IPC pour 2023 indique une augmentation des prix de 2.2%. Enfin, les estimations de la Banque de la production potentielle sont restées inchangées sur tout l'horizon de prévision.

BdC : Sommaire des projections économiques

	Dernière	RPM d'avril
Variation du PIB réel (%)		
2021	6.0	6.5
2022	4.6	3.7
2023	3.3	3.2
Inflation selon l'IPC (var. a/a, %)		
2021	3.0	2.3
2022	2.4	1.9
2023	2.2	2.3
Fourchette de la production potentielle (%)		
2021	0.8 - 2.2	0.8 - 2.2
2022	0.4 - 2.2	0.4 - 2.2
2023	1.0 - 3.0	1.0 - 3.0

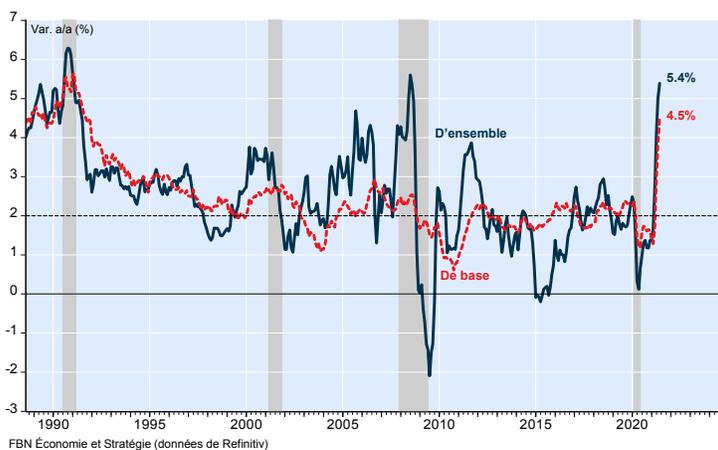
FBN Économie et Stratégie

Lors de la conférence de presse qui a suivi l'annonce, Tiff Macklem a cité trois raisons qui portent à croire que la hausse de l'inflation sera temporaire : 1) les effets de base et goulots d'étranglement actuellement en jeu sont, par définition, des facteurs temporaires; (2) il existe toujours d'importantes capacités excédentaires dans l'économie; et (3) les mesures des attentes d'inflation tirées de sondages et du marché demeurent bénignes. À propos de l'assouplissement quantitatif, M. Macklem a réitéré un message déjà utilisé dans le passé (si l'économie progresse comme prévu, son besoin de stimulation diminuera avec le temps). Malheureusement, il a donné peu d'indications sur la tournure que pourrait prendre la phase de réinvestissement qui devra avoir lieu, se contentant de relever que « nous n'en sommes pas encore là ». Actuellement, nous nous attendons à ce qu'un certain rythme terminal de l'AQ (moins de \$1 milliard par semaine) soit nécessaire pour éviter que les OdC détenues par la Banque ne chutent. Pour nous, la phase de réinvestissement devra durer au moins six mois avant qu'il soit question de relever les taux d'intérêt. Nous continuons de nous attendre à une première hausse des taux d'intérêt par la BdC en juillet 2022.

ÉTATS-UNIS : L'indice des prix à la consommation a enregistré sa plus forte hausse mensuelle depuis 2008, bondissant de 0.9% m/m en juin après avoir crû de 0.6% le mois précédent. Ce résultat était nettement supérieur au consensus de +0.6%. La composante énergétique a augmenté de 1.5% grâce à une hausse de 2.5% des prix de l'essence. Les prix des aliments, de leur côté, ont augmenté de 0.8%. L'IPC de base, qui exclut les aliments et l'énergie, a également dépassé de loin le consensus, montant de 0.9%, son deuxième meilleur résultat depuis septembre 1981 (après celui du mois d'avril dernier). Les prix des services hors énergie ont crû de 0.4% grâce aux gains solides des catégories de l'hébergement (+0.5%) et du transport (+1.5%), ce dernier ayant profité d'un bond de 2.7% des prix des billets d'avion. Les prix des biens de base, cependant, ont bondi de 2.2% grâce à des hausses dans les segments des véhicules d'occasion (+10.5%) et des véhicules neufs (+2.0%), des produits du tabac (+0.6%), des boissons alcoolisées (+0.5%) et des vêtements (+0.7%). En glissement annuel, l'inflation d'ensemble s'est établie à un niveau inégalé depuis 13 ans de 5.4%, comparativement à 5.0% en mai. L'indice de base, cependant, est passé de 3.8% à 4.5%, et n'avait plus été aussi élevé depuis novembre 1991.

É.-U. : Plus forte hausse annuelle de l'inflation de base depuis 1991

Indice des prix à la consommation



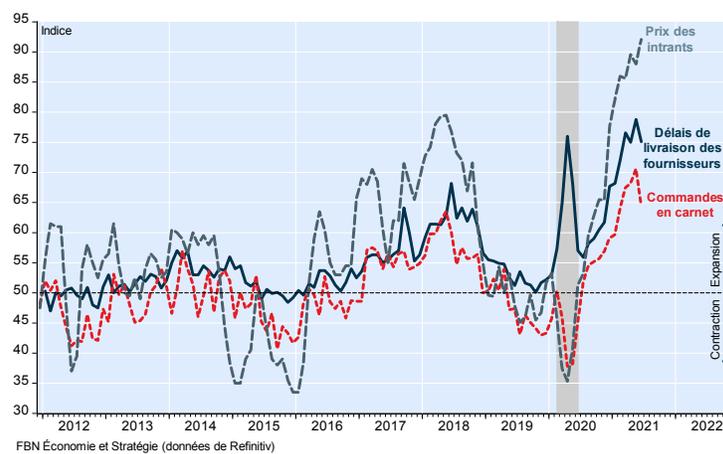
Une fois encore, l'inflation a dépassé les attentes consensuelles, mais, cette fois-ci, la hausse du taux annuel n'avait rien à voir avec l'effet de base (les prix d'ensemble avaient augmenté de 0.5% en juin de l'année dernière), mais elle était plutôt due de nouveau à un résultat mensuel exceptionnel. Celui-ci reflétait en partie de fortes hausses des prix des véhicules neufs et d'occasion, mais les gains étaient généralisés à toutes les catégories. Ainsi, l'IPC moyen tronqué, qui exclut chaque mois les composantes les plus volatiles, a crû de 0.5% m/m.

Aussi solides qu'aient été les derniers rapports sur l'IPC, la réelle question reste de savoir si les tensions inflationnistes peuvent se maintenir. La Réserve fédérale pense que le dépassement de la cible ne sera que temporaire. De notre côté, nous pensons que d'autres facteurs continueront de soutenir les prix plus tard dans l'année. On pense ici à la hausse sans précédent de la masse monétaire, tout comme à l'ampleur des mesures budgétaires déployées par Washington. Nous doutons que les producteurs

seront en mesure de faire face à la demande excédentaire créée par ces aides budgétaires. Les usines donnent déjà des signes de tension face au bond des prix des intrants et à l'allongement des délais de livraison des fournisseurs, ce qui reflète les pressions accrues sur les capacités dues à des pénuries généralisées le long des chaînes d'approvisionnement. Certains engorgements liés au processus de réouverture devraient se dissiper relativement rapidement, mais d'autres pourraient affecter la production plus longtemps. Comme la pénurie mondiale de puces électroniques qui touche le secteur automobile (entre autres) actuellement. La production dans ce secteur est contrôlée par une poignée de grandes entreprises, qui ne peuvent pas s'adapter rapidement à une hausse de la demande.

É.-U. : Le secteur de la fabrication donne de nets signes de tension

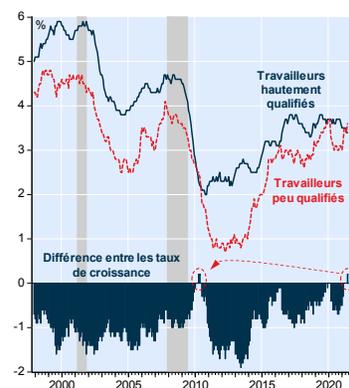
Indice ISM de la fabrication



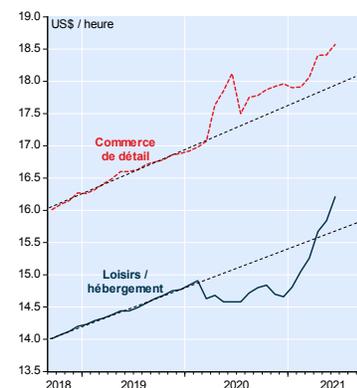
La réorientation des dépenses de consommation vers les services pourrait certes alléger la pression sur le secteur de la fabrication, mais elle pourrait ne pas se traduire par une baisse de l'inflation. Des pénuries de main-d'œuvre affectent déjà les secteurs des services qui avaient le plus pâti des mesures de distanciation sociale (commerce de détail, loisirs/hébergement), faisant croître les salaires.

É.-U. : Les travailleurs peu qualifiés tirent le meilleur parti de la réouverture

Croissance annuelle du salaire horaire moyen depuis 1998



Salaires horaires moyens, secteur privé



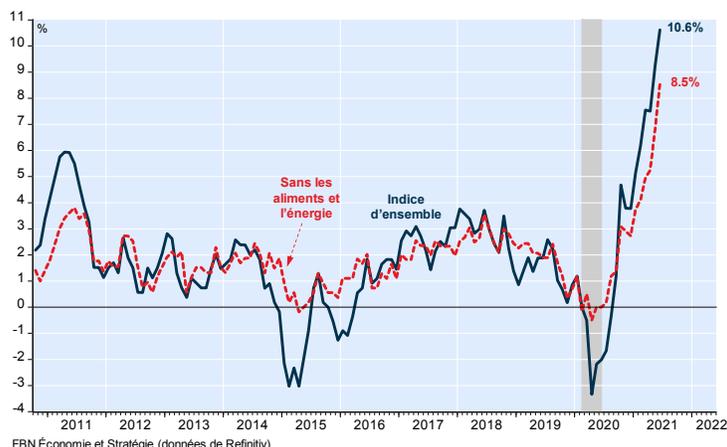
FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv et de la Réserve fédérale d'Atlanta)

Autre élément à prendre en compte quand on pense à la tendance future de l'inflation : le logement. Vu la façon dont les coûts du logement sont calculés (on demande aux propriétaires ce qu'ils s'attendent à toucher à la fin du mois), les composantes du logement incluses dans l'IPC ont fortement ralenti ces douze derniers mois, car Washington a imposé des moratoires d'expulsion. Pendant ce temps, les prix des logements ont bondi; l'indice Case-Shiller était en hausse de 14.6% a/a en avril, du jamais vu depuis décembre 2005. Sachant que les hausses des prix des logements ont tendance à se répercuter sur les prix des loyers avec un décalage d'environ 5 trimestres et compte tenu du fait qu'il y aura un retard à combler quand les moratoires d'expulsion seront levés, nous nous attendons à ce que les composantes du logement de l'IPC rebondissent fortement un peu plus tard cette année et en 2022, ce qui compensera les contractions attendues dans les catégories où les prix bondissent en ce moment, à savoir les véhicules neufs et d'occasion.

L'indice des prix à la production (IPP) pour la demande finale a bondi de 1.0% m/m en juin, quatre dixièmes de plus que le consensus. Ce gain arrive après cinq autres progressions notables en janvier (+1.2%), en février (+0.7%), en mars (+0.9%), en avril (+0.6%) et en mai (+0.8%). Les prix des biens ont augmenté de 1.2% grâce à de fortes hausses dans les catégories de l'énergie (+2.1%) et des aliments (+0.8%). Les prix dans la catégorie des services, de leur côté, ont crû de 0.8% m/m. L'IPP de base, qui exclut les aliments et l'énergie, a monté de 1.0% en glissement mensuel. Sur douze mois, l'IPP d'ensemble est passé de 6.6% en mai à 7.3% en juin, un record absolu. Sans les aliments et l'énergie, il est passé de 4.8% à 5.6%, là encore un niveau historique. La dynamique était encore plus vigoureuse récemment, les prix d'ensemble et de base montant de 10.6% et 8.5%, respectivement, en termes annualisés ces six derniers mois. La hausse des prix des intrants et des coûts de la main-d'œuvre ainsi que l'allongement des délais de livraison sont responsables de la forte hausse des prix à la production.

É.-U. : Les prix à la production montent en flèche

Indice des prix à la production, variations annualisées sur 6 mois

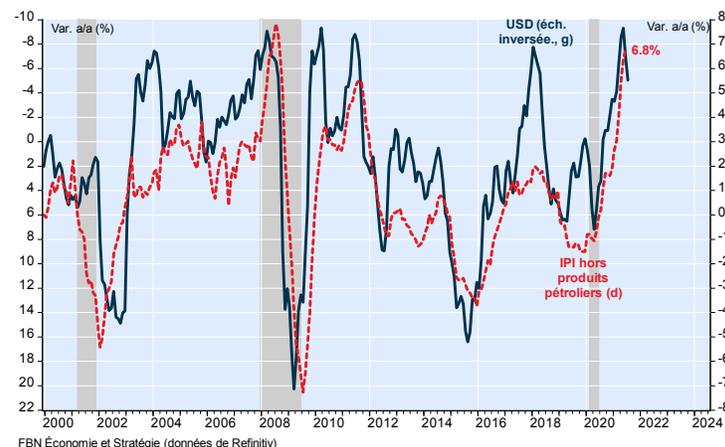


L'indice des prix à l'importation (IPI) a bondi de 1.0% en juin après avoir crû de 1.4% le mois précédent (+1.1% avant révision à la hausse). Le résultat d'ensemble a profité d'une forte hausse de

4.6% des prix des importations de produits pétroliers. Sans cette catégorie, les prix à l'importation ont tout de même augmenté de 0.7%. Sur douze mois, l'IPI d'ensemble est passé de 11.6% en mai, un niveau inégalé depuis dix ans, à 11.2% en juin, ce qui reste élevé. L'indicateur moins volatil de l'IPI excluant le pétrole a monté de 6.4% à un niveau inégalé depuis 13 ans de 6.8%. Il est évident que la croissance des prix à l'importation est largement due à une forte dépréciation du dollar américain.

É.-U. : Dépréciation du dollar américain, hausse des prix à l'importation

Ind. des prix à l'importation hors produits pétroliers et USD pondéré en fonction des échanges (éch. inversée)



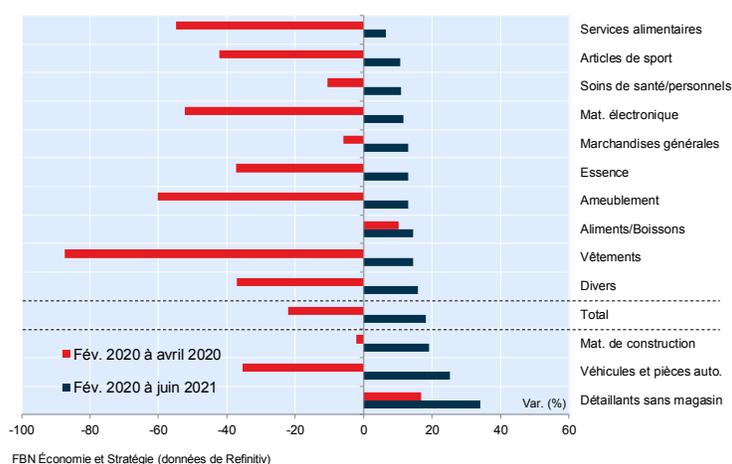
En juin, les **ventes au détail** ont augmenté de 0.6% au lieu de reculer de 0.3% comme le prévoyaient les analystes. Cette surprise positive a été en partie annulée par une révision à la baisse du résultat du mois précédent, de -1.3% à -1.7%. Les ventes de véhicules et pièces automobiles se sont contractées de 2.0% m/m, mais restaient toutefois supérieures de 25.2% à leur niveau d'avant la pandémie. Sans l'automobile, les dépenses de consommation ont crû de 1.3%, plus que le consensus, grâce à des gains dans les catégories des articles divers (+3.4%), du matériel électronique (+3.3%), des vêtements (+2.6%), des stations-service (+2.5%) et des établissements de restauration et débits de boisson (+2.3%). Ces gains n'ont été qu'en partie annulés par des contractions dans les segments de l'ameublement (-3.6%), des articles de sport (-1.7%) et des matériaux de construction (-1.6%). Au total, les ventes ont augmenté dans 9 des 13 catégories suivies. Les ventes de base, qui sont utilisées pour calculer le PIB et excluent les services alimentaires, les concessionnaires automobiles, les matériaux de construction et les stations-service, ont bondi de 1.1% pendant le mois.

Les dépenses de consommation ont surpris par leur hausse en juin, car les gains généralisés ont largement compensé un deuxième repli consécutif des ventes chez les concessionnaires automobiles. Les recettes des stations-service ont profité d'une hausse des prix à la pompe, tandis que les dépenses dans les établissements de restauration et débits de boisson continuaient de remonter, les consommateurs étant moins anxieux de se rendre dans des restaurants et des bars du fait de l'amélioration du contexte sanitaire. (Le nombre de cas de COVID-19 est resté très faible pendant le mois et environ 48% des Américains sont maintenant pleinement vaccinés.) Il est utile de souligner que les ventes ont

dépassé leur niveau d'avant la crise dans toutes les catégories pour la première fois ce mois-ci (voir graphique ci-dessous). À mesure que l'économie poursuit sa remise en marche, nous nous attendons à ce que les consommateurs orientent une partie de leurs dépenses vers le secteur des services. Cela pourrait se traduire par une stagnation des ventes au détail, en particulier dans les catégories qui ont le plus tiré parti des mesures de distanciation sociale (véhicule automobile, détaillants sans magasin, matériaux de construction). Un ralentissement pourrait déjà être en cours dans les catégories très liées au secteur de l'immobilier résidentiel, à savoir l'ameublement et les matériaux de construction. Cela dit, les dépenses de consommation devraient rester relativement solides compte tenu de l'épargne amassée par les ménages pendant la crise.

É.-U. : Plus de dépenses qu'avant la COVID dans toutes les catégories

Ventes au détail par catégories



Sur une base trimestrielle, les ventes de base s'orientent vers une croissance annualisée de 14.1% au deuxième trimestre, ce qui donne à croire que la consommation de biens contribuera à la croissance économique pendant le trimestre.

Toujours en juin, la **production industrielle** a crû de 0.4%, un résultat légèrement plus faible que la prévision médiane des économistes (+0.6%). Ce gain mensuel n'en laisse pas moins la production industrielle inférieure de 1.2% à son niveau d'avant la crise. La production des usines a diminué de 0.1% pendant le mois, car la production de véhicules et pièces automobiles, qui a continué de pâtir des pénuries de semi-conducteurs, a plongé de 6.6% m/m. Sans le secteur automobile, la production dans le secteur de la fabrication a crû de 0.4%, enregistrant une 13^e hausse ces 14 derniers mois. La production du secteur des services publics a bondi de 2.7%, car une vague de fortes chaleurs ayant balayé la côte ouest a entraîné un bond de la demande d'électricité. La production minière, de son côté, a bondi de 1.4%, car le forage pétrolier et gazier a poursuivi son rebond en glissement mensuel (+1.9%). Cela dit, la production dans ce segment est restée inférieure de 33.3% à son niveau d'avant la crise.

Sur une base trimestrielle, la production industrielle a progressé de 5.5% en rythme annualisé au T2, après un gain de 3.6% au cours des trois mois terminés en mars.

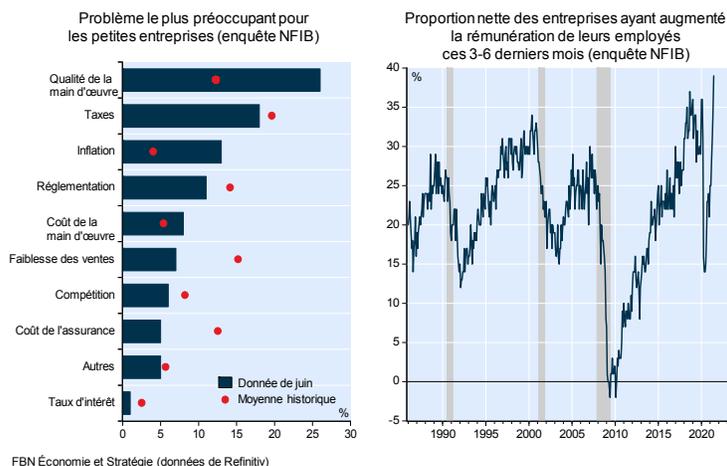
Le taux d'**utilisation des capacités** du secteur industriel s'est amélioré de 75.1% en mai à 75.4% en juin. Dans le secteur de la fabrication, il a diminué de 75.4% à 75.3%. Dans les deux cas, l'utilisation des capacités est restée légèrement inférieure aux niveaux d'avant la crise.

L'**indice Empire State de la fabrication** sur le climat général des affaires est monté en flèche en juillet, bondissant de 17.4 à un record historique de 43.0. Ce résultat dépassait de loin la prévision consensuelle (18.0) et dénotait un rythme de croissance exceptionnel des usines de l'État de New York et des régions environnantes. Les sous-indices des nouvelles commandes (de 16.3 en juin à 33.2 en juillet) et des livraisons (de 14.2 à 43.8) sont montés à des niveaux inégalés depuis plusieurs années, tandis que celui de l'emploi (de 12.3 à 20.6) montre que les effectifs ont crû à un rythme soutenu. Les pressions sur les chaînes d'approvisionnement restaient palpables dans le rapport, mais elles semblaient moins intenses que le mois précédent. Les délais de livraison des fournisseurs (de 29.8 à 20.2) se sont allongés plus lentement qu'en juin, et l'indice des prix des intrants (de 79.8 à 76.8) a continué de diminuer après avoir atteint un record absolu en mai (83.5). Les perspectives pour les six prochains mois (47.7 à 39.5) restent nettement positives malgré le fait que l'indice connexe s'est rétracté après avoir atteint un niveau inégalé depuis 12 mois en juin.

L'**indice de la Fed de Philadelphie sur les perspectives des entreprises dans le secteur de la fabrication** brossait un tableau moins optimiste, l'indice d'ensemble passant de 30.7 en juin à 21.9 en juillet. Ce résultat restait tout de même nettement supérieur à la moyenne à long terme de cet indicateur (9.4) et dénotait une croissance vigoureuse.

L'**indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises** a continué de s'améliorer en juin, gagnant 2.9 points pour s'établir à un niveau inégalé depuis 8 mois de 102.5. Le pourcentage net des sociétés sondées qui s'attendent à ce que la situation économique s'améliore a monté, mais est resté négatif, passant de -26% à -12%. Le pourcentage net des répondants qui s'attendent à ce que les ventes augmentent était lui aussi en hausse, de 2% à 7%. Comme les perspectives de ventes sont plus positives, le ratio des entreprises qui jugent que le moment est bien choisi pour prendre de l'expansion a monté de 13% à 15%. Chose assez surprenante dans un contexte où l'emploi reste inférieur de 6.8 millions à son niveau d'avant la pandémie aux États-Unis, 46% des petites entreprises ont indiqué qu'elles ne parvenaient pas à combler un ou plusieurs postes vacants, soit la deuxième proportion la plus élevée jamais enregistrée. 26% des entreprises ont déclaré que leur principale préoccupation était la piètre qualité de la main-d'œuvre, une part nettement supérieure à la moyenne historique de cet indicateur (12.3%). Dans le but d'attirer les candidats qualifiés, les petites entreprises n'avaient d'autre choix que de relever les salaires; la proportion d'entreprises ayant augmenté la rémunération de leurs employés au cours de 3 à 6 derniers mois a atteint un nouveau record historique de 39%.

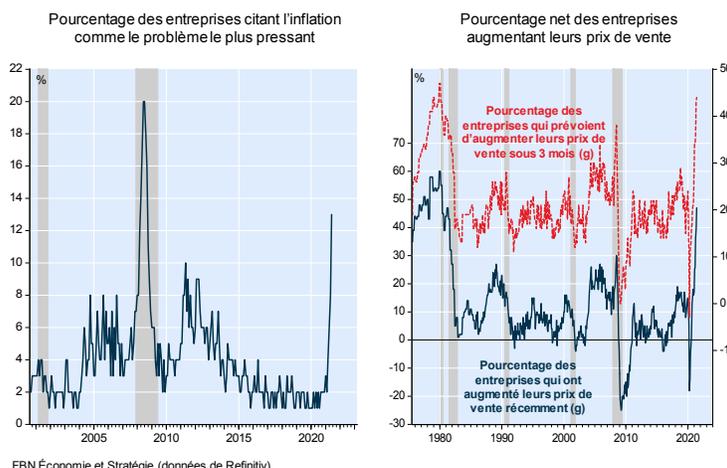
É.U.: Les pénuries de main-d'œuvre frappent les petites entreprises



FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Les tensions inflationnistes étaient également clairement palpables dans les données, le pourcentage net d'entreprises indiquant qu'elles avaient augmenté leurs prix récemment (de 40% à 47%) ou qu'elles s'apprêtaient à le faire (de 43% à 44%) atteignant des niveaux sans égal depuis plusieurs années.

É.-U.: Les tensions inflationnistes transparaissent de l'enquête NFIB



FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Les **nouvelles inscriptions au chômage** ont chuté de 386K après révision à la hausse à un creux post-pandémie sans égal de 360K au cours de la semaine terminée le 10 juillet. Les **prestations maintenues**, cependant, ont reculé de 3,367K à 3,241K. Ajoutons à cela les quelque 10.4 millions de personnes qui ont reçu des prestations pendant la semaine terminée le 25 juillet grâce à deux programmes d'urgence : l'assurance-chômage en temps de pandémie et les indemnités de chômage d'urgence en temps de pandémie.

D'après la dernière édition du **Livre beige de la Fed**, l'activité économique générale aux États-Unis a continué de s'améliorer de la fin du mois de mai au début de juin, à un rythme de croissance « modéré à robuste ». Les secteurs dont l'activité affichait une expansion supérieure à la moyenne étaient le transport, les voyages/le tourisme, la fabrication et les services non financiers. Les perspectives pour la demande ont continué de s'améliorer pendant la période couverte par l'enquête, mais beaucoup de relais dans les entreprises ont exprimé leur

incertitude, voire leur pessimisme quant à une atténuation des contraintes d'approvisionnement, tandis que les pénuries de matériaux et de main-d'œuvre, les retards de livraison et la faiblesse des stocks nuisent à la production.

Le Livre beige montrait également que l'embauche s'était accélérée pendant la période de l'enquête. Les trois quarts des districts ont fait état de hausses modestes à modérées des effectifs, le reste qualifiant la création d'emplois de « solide ». Fait intéressant, la demande de main-d'œuvre était particulièrement robuste pour les postes peu qualifiés. Les pénuries de main-d'œuvre restaient graves, les entreprises de trois districts se voyant contraintes de remettre à plus tard leurs projets d'expansion ou de supprimer certains services pour cause de sous-effectifs. Pour attirer les employés, certains contacts avaient recours à des incitatifs financiers non salariaux.

Les hausses de prix se sont accélérées à un rythme supérieur à la moyenne, sept districts faisant état d'une croissance « solide ». Les pressions étaient assez généralisées, mais elles étaient particulièrement vives dans les secteurs de l'hébergement et de la construction. Selon le rapport, certains contacts pensent que les pressions sur les prix sont temporaires, mais la majorité s'attend à ce que les hausses des prix des intrants et des prix de vente s'intensifient au cours des prochains mois.

MONDE : En **Chine**, le **PIB réel** a crû de 1.3% t/t au T2 (rythme non annualisé), plus que le consensus de +1.0%. Cet écart positif inattendu a été en partie contrebalancé par une révision du chiffre de la croissance du trimestre précédent, de +0.6% à +0.4%. Sur douze mois, le PIB a crû de 7.9%, contre un record de 18.3% au T1. Ce net ralentissement était dû aux effets de base, les données du premier trimestre ayant profité d'un niveau de production déprimée un an auparavant (rappelons que la Chine avait imposé des confinements stricts au T1 2020 pour limiter la propagation de la COVID-19). Comme les autorités semblent enclines à soutenir la reprise – les réserves obligatoires des banques ont été réduites de 50 points de base cette semaine –, nous nous attendons à ce que la croissance reste solide à l'avenir.

Pas de surprise du côté de la **Banque du Japon**, qui a maintenu son taux d'intérêt à un jour à -0.1% et réitéré son engagement à acheter des quantités illimitées d'obligations du gouvernement pour maintenir les taux à 10 ans aux alentours de 0%. Elle a aussi annoncé qu'elle continuera d'acheter des fonds négociés en bourse (FNB) à un rythme annuel d'environ ¥12,000 milliards. La Banque a aussi présenté des détails sur la facilité de prêt spéciale annoncée lors de sa dernière réunion et destinée à assurer des financements subventionnés pour lutter contre les changements climatiques. Avec ce nouvel outil, qui devrait être lancé avant la fin de l'année, la BdJ proposera des prêts à taux zéro aux banques pour financer les projets destinés à réduire les émissions de carbone. Les établissements financiers qui accordent des prêts pour ce genre de projets pourront aussi réduire le montant des dépôts auprès de la BdJ qui sont soumis à un taux d'intérêt négatif. Les nouveaux prêts seront d'une durée d'un an et pourront être prolongés pour une durée illimitée. La BdJ a déclaré que ce programme serait disponible au moins jusqu'en 2031.

Ce que nous surveillerons la semaine prochaine

AUX ÉTATS-UNIS, nous obtiendrons cette semaine des informations importantes sur la situation du marché de l'immobilier résidentiel avec la publication de l'**indice de la NAHB** de juillet et des données de juin sur les **mises en chantier résidentielles**. Le nombre de permis visant des bâtiments résidentiels émis ces derniers mois concorderait avec une augmentation des mises en chantier autour de 1,650K-1,700K (chiffre annualisé corrigé des effets saisonniers), mais, comme les pénuries de main-d'œuvre et la hausse des coûts des matériaux pourraient avoir retardé certains projets de construction, il est possible que les mises en chantier restent plus proches de 1,600K. Les statistiques des **reventes de logements** seront également disponibles pour le mois de juin. À en croire la récente hausse des ventes de logements en cours, les transactions sur le marché de la revente pourraient avoir augmenté de 3.4% m/m, à 6,000K (rythme annualisé corrigé des effets saisonniers). Nous en saurons plus sur la situation du secteur de la fabrication en juillet grâce à la publication de l'**indice PMI éclair de la fabrication** selon **Markit**.

	Précédent	Prévisions FBN
Mises en chantiers (juin, nombre d'unités annualisé)	1,572K	1,600K
Reventes de maisons (juin, nombre d'unités annualisé)	5,800K	6,000K

AU CANADA, le rapport sur les **ventes au détail** de mai retiendra l'attention. Les ventes automobiles corrigées des effets saisonniers ont diminué pendant le mois, si bien que les concessionnaires automobiles devraient apporter une contribution négative au résultat d'ensemble. Les dépenses dans d'autres catégories pourraient elles aussi avoir baissé compte tenu du nombre toujours élevé de cas de COVID-19, qui a forcé plusieurs provinces à maintenir les mesures de distanciation sociale et à garder fermés certains commerces non essentiels. Selon nous, les dépenses d'ensemble pourraient s'être contractées de 3.0% sur une base mensuelle. Les dépenses pour des articles autres que des véhicules pourraient même avoir fait pire et s'être repliées de 3.4%. L'édition de juin de l'**Indice de prix de maison Teranet-Banque Nationale** paraîtra également.

	Précédent	Prévisions FBN
Ventes au détail (mai, var. m/m)	-5.7%	-3.0%
hormis pièces et véhicules automobiles (mai, var. m/m)	-7.2%	-3.4%

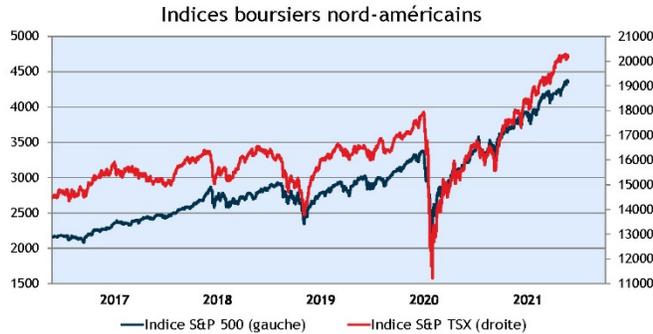
AILLEURS DANS LE MONDE, la Banque centrale européenne tiendra sa **réunion de politique monétaire**, au cours de laquelle elle pourrait donner plus de détails sur le rythme futur de ses achats d'actifs dans un contexte de remise en marche de l'économie. L'édition de juillet de l'**indice PMI de la fabrication** selon **Markit** sera disponible pour la zone euro. Au Japon, les données de l'**IPC** de juin seront publiées, de même que celles de la **balance commerciale** pour le même mois.

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 19 juil.	10:00	E-U	Indice NAHB du marché résidentiel	juil	81.0	82.0		PrairieSky Royalty Ltd	Apr. Fer.	T2 21	0.11
							Tractor Supply Co	Av. Ouv.	T2 21	2.96	
							Prologis Inc	Av. Ouv.	T2 21	0.99	
							International Business Machine	Apr. Fer.	T2 21	2.28	
							Zions Bancorp NA	Apr. Fer.	T2 21	1.26	
							PPG Industries Inc	Apr. Fer.	T2 21	2.20	
							JB Hunt Transport Services Inc	Apr. Fer.	T2 21	1.57	
Mardi 20 juil.	8:30	E-U	Permis de bâtir m/m	juin	-3.00%	1.00%	0.40%	Canadian National Railway Co	Apr. Fer.	T2 21	1.49
	8:30	E-U	Permis de bâtir	juin	1681k	1700k	1690k	Synchrony Financial	06:00	T2 21	1.39
	8:30	CA	Indice de prix de maison Teranet/Banque Nat. a/a	juin	13.70%	--		Dover Corp	06:00	T2 21	1.84
	8:30	CA	Indice de prix de maison Teranet/Banque Nat.m/m	juin	2.80%	--		Citizens Financial Group Inc	Av. Ouv.	T2 21	1.11
	8:30	E-U	Mises en chantier	juin	1572k	1590k	1600k	Phillip Morris International In	Av. Ouv.	T2 21	1.55
	8:30	E-U	Mises en chantier m/m	juin	3.60%	1.20%	1.80%	Halliburton Co	Av. Ouv.	T2 21	0.23
Mercredi 21 juil.								Travelers Cos Inc/The	Av. Ouv.	T2 21	2.40
								HCA Healthcare Inc	Av. Ouv.	T2 21	3.16
								Omnicom Group Inc	Av. Ouv.	T2 21	1.38
								Netflix Inc	16:00	T2 21	3.16
								Chipotle Mexican Grill Inc	16:10	T2 21	6.51
								United Airlines Holdings Inc	Apr. Fer.	T2 21	-3.89
								Rogers Communications Inc	Av. Ouv.	T2 21	0.77
								Choice Properties Real Estate	Apr. Fer.	T2 21	0.24
								Mullen Group Ltd	Apr. Fer.	T2 21	0.16
								Johnson & Johnson	Av. Ouv.	T2 21	2.29
								M&T Bank Corp	Av. Ouv.	T2 21	3.63
								Coca-Cola Co/The	Av. Ouv.	T2 21	0.56
								Nasdaq Inc	07:00	T2 21	1.73
							Verizon Communications Inc	07:30	T2 21	1.30	
							Discover Financial Services	Apr. Fer.	T2 21	3.58	
							Equifax Inc	Apr. Fer.	T2 21	1.69	
							Texas Instruments Inc	Apr. Fer.	T2 21	1.82	
							Kinder Morgan Inc	Apr. Fer.	T2 21	0.19	
Jeudi 22 juil.	8:30	E-U	Indice de la Chicago Fed	juin	29.00%	30.00%		Constellation Software Inc/Can	0:00	T2 21	11.38
	8:30	E-U	Premières demandes de prestation de chômage	juil-17	360k	350k		Aecon Group Inc	Apr. Fer.	T2 21	0.14
	10:00	E-U	Reventes de maisons	juin	5.90m	5.90m	6.00m	MEG Energy Corp	Apr. Fer.	T2 21	0.10
	10:00	E-U	Reventes de maisons	juin	-0.90%	1.70%	3.40%	AT&T Inc	07:00	T2 21	0.79
Vendredi 23 juil.								Abbott Laboratories	Av. Ouv.	T2 21	1.02
								Dow Inc	Av. Ouv.	T2 21	2.35
								Biogen Inc	Av. Ouv.	T2 21	4.53
								American Airlines Group Inc	Av. Ouv.	T2 21	-2.10
								Southwest Airlines Co	0:00	T2 21	-0.29
								Union Pacific Corp	08:00	T2 21	2.53
								Intel Corp	Apr. Fer.	T2 21	1.07
								Twitter Inc	Apr. Fer.	T2 21	0.06
								Wnpak Ltd	0:00	T2 21	0.37
								Air Canada	Av. Ouv.	T2 21	-2.74
								FirstEnergy Corp	0:00	T2 21	0.57
							Regions Financial Corp	Av. Ouv.	T2 21	0.52	
							American Express Co	07:00	T2 21	1.63	
							Schlumberger NV	07:00	T2 21	0.26	
							Honeywell International Inc	0:00	T2 21	1.95	
							NextEra Energy Inc	Av. Ouv.	T2 21	0.69	
							Roper Technologies Inc	Av. Ouv.	T2 21	3.67	
							Kimberly-Clark Corp	07:30	T2 21	1.73	

Source: Bloomberg

Mise à jour hebdomadaire



		Performances totales (en C\$ / en devise locale)						Haut/Bas sur 10 ans	
Niveau		1 semaine	1 mois	3 mois	Cette année	1 an	5 ans (ann.)	Haut (date)	Bas (date)
Canada									
S&P/TSX	20183.7	0.6%	0.0%	5.1%	17.5%	29.4%	10.2%	20300.0 (6 juil. 2021)	11177.9 (4 oct. 2011)
États-Unis									
S&P 500	4360.0	0.9% / 0.9%	5.9% / 2.8%	5.1% / 4.9%	15.2% / 17.0%	27.2% / 37.2%	16.6% / 17.3%	4384.6 (12 juil. 2021)	1099.2 (3 oct. 2011)
Dow Jones	34987.0	1.6% / 1.6%	5.2% / 2.1%	3.4% / 3.3%	13.7% / 15.4%	23.1% / 32.8%	15.5% / 16.2%	34996.2 (12 juil. 2021)	10655.3 (3 oct. 2011)
Nasdaq	14543.1	-0.1% / -0.1%	6.5% / 3.4%	3.9% / 3.8%	11.5% / 13.2%	28.7% / 38.8%	24.2% / 24.9%	14733.2 (12 juil. 2021)	2335.8 (3 oct. 2011)
Monde									
Euro Stoxx 50	4056.4	1.3% / 1.6%	-1.6% / -2.0%	1.9% / 3.0%	10.8% / 16.4%	18.0% / 23.0%	10.7% / 9.9%	4158.1 (17 juin 2021)	1995.0 (12 sept. 2011)
FTSE100	7012.0	0.5% / -0.3%	-0.7% / -2.1%	1.8% / 1.1%	10.5% / 10.6%	17.3% / 15.2%	5.4% / 5.0%	7877.5 (22 mai 2018)	4944.4 (4 oct. 2011)
TOPIX	1939.6	0.6% / 1.0%	1.3% / -1.7%	-1.8% / -0.8%	0.4% / 8.7%	12.2% / 24.6%	9.0% / 10.5%	2012.2 (19 mars 2021)	695.5 (4 juin 2012)
CSI 300	5151.5	1.8% / 1.5%	2.6% / 0.5%	6.6% / 5.3%	-0.3% / 0.0%	10.8% / 10.5%	11.8% / 11.7%	5807.7 (10 févr. 2021)	2087.0 (20 mars 2014)
MSCI Monde	723.7	0.9% / 0.9%	3.7% / 0.6%	3.8% / 3.7%	11.5% / 13.2%	24.4% / 34.2%	13.9% / 14.6%	727.3 (12 juil. 2021)	272.1 (4 oct. 2011)
MSCI Marchés émerg.	1348.5	2.5% / 2.5%	1.3% / -1.7%	1.5% / 1.4%	4.2% / 5.8%	19.8% / 29.2%	11.4% / 12.1%	1444.9 (17 févr. 2021)	688.5 (21 janv. 2016)
MSCI EAFE	2312.0	0.6% / 0.6%	0.2% / -2.7%	2.2% / 2.1%	7.9% / 9.5%	18.0% / 27.3%	9.6% / 10.3%	2382.8 (16 juin 2021)	1308.0 (4 juin 2012)

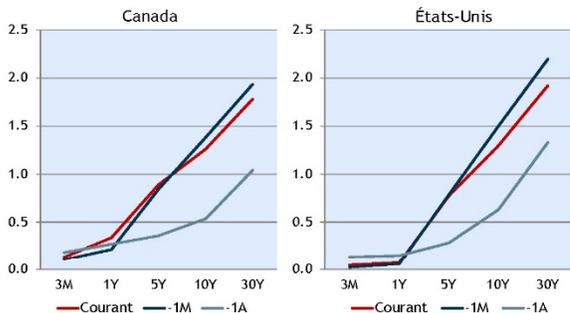
		Performances totales				
		1 semaine	1 mois	Cette année	1 an	5 ans (ann.)
Indices FTSE						
Univers complet	-0.1%	0.9%	-2.8%	-2.0%	2.8%	
Univers long terme	-0.5%	2.5%	-6.3%	-6.0%	3.8%	
Univers moyen terme	0.1%	0.6%	-2.1%	-0.9%	2.8%	
Univers court terme	0.1%	-0.2%	-0.3%	0.6%	2.0%	
Univers fédéral	0.0%	0.5%	-2.4%	-2.6%	1.7%	
Univers provincial	-0.2%	1.4%	-3.9%	-3.5%	3.2%	
Univers municipal	-0.1%	1.1%	-3.2%	-1.9%	3.6%	
Univers corporatif	0.0%	0.8%	-1.7%	0.9%	3.8%	

		Courbe de rendement obligataire				
		3 mois	1 an	5 ans	10 ans	30 ans
Canada						
	0.14%	0.34%	0.89%	1.26%	1.78%	
Chg. 1 sem. (pbs)	-1	+10	-1	-0	+3	
Chg. 1 mois (pbs)	+3	+13	+4	-12	-16	
Chg. 1 an (pbs)	-5	+7	+53	+72	+74	
États-Unis						
	0.05%	0.07%	0.78%	1.30%	1.92%	
Chg. 1 sem. (pbs)	-1	+1	+4	+1	+1	
Chg. 1 mois (pbs)	+2	+1	-1	-20	-28	
Chg. 1 an (pbs)	-9	-8	+49	+67	+59	

		Devises			
Courant		Il y a 1 sem.	Il y a 1 mois	Au 1er janvier	Il y a 1 an
USDCAD	1.255	1.255	1.218	1.274	1.354
US cents par C\$	0.797	0.797	0.821	0.785	0.739
EURCAD	1.483	1.488	1.477	1.559	1.546
EURUSD	1.182	1.185	1.213	1.224	1.142
USDJPY	110.0	109.6	110.1	103.2	106.8
GBPUSD	1.387	1.376	1.409	1.367	1.262
USDCNY	6.461	6.481	6.403	6.540	6.989

		Commodités			
Courant		Il y a 1 sem.	Il y a 1 mois	Au 1er janvier	Il y a 1 an
Pét - WTI (\$/baril)	71.65	72.94	72.12	48.52	41.20
Pét - Brent (\$/baril)	76.45	75.85	73.21	50.87	44.51
Or (\$/oz)	1823.32	1798.31	1860.65	1897.77	1806.74
Indice CRB métaux	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Courbe de rendement obligataire



CADUSD / WTI



Mise à jour hebdomadaire

Emploi				
	Taux de chômage		Variation de l'emploi	
	Courant	Il y a 12 mois	Plus récent	Moy. 12 mois
Canada	7.8%	12.5%	230.7K	117.0K
Ontario	8.4%	12.2%	116.9K	47.9K
Québec	6.3%	10.7%	72.3K	23.3K
Colombie-Britannique	6.6%	13.3%	42.1K	21.9K
Alberta	9.3%	15.8%	-0.2K	14.3K
États-Unis	5.9%	11.1%	850.0K	659.9K
Zone euro	7.9%	7.5%	---	---
Japon	3.0%	2.8%	-130.0K	10.0K

Inflation				
	A/A	3 mois ann.	A/A	A/A
	Plus récent		Il y a 6 mois	Il y a 1 an
Canada				
CPI d'ensemble	3.6%	4.4%	1.0%	-0.4%
Moyenne des mesures de base	2.3%	---	1.8%	1.8%
États-Unis				
PCE d'ensemble	3.9%	6.8%	1.1%	0.5%
PCE de base	3.4%	6.6%	1.3%	1.0%
Zone euro				
CPI d'ensemble	1.9%	---	-0.3%	0.3%
CPI de base	0.9%	---	0.2%	0.8%
Japon				
CPI d'ensemble	-0.1%	0.4%	-1.0%	0.0%
CPI de base	0.1%	-0.4%	-1.0%	-0.2%

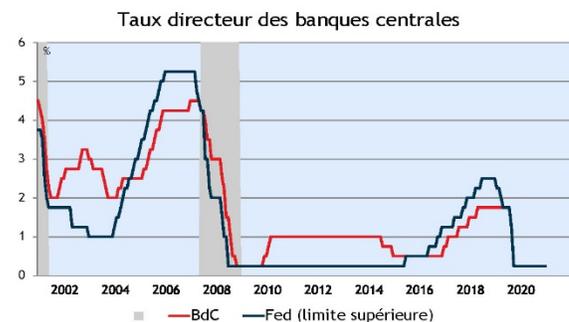
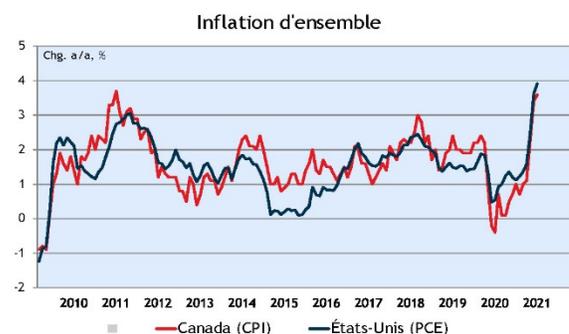
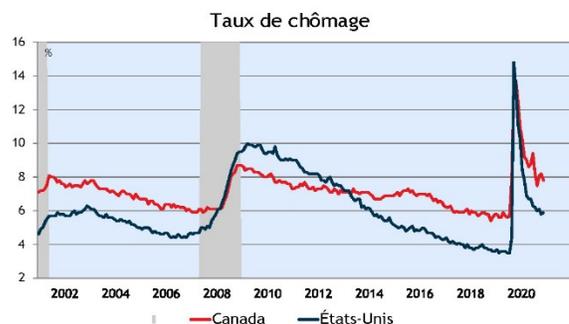
Marché Immobilier				
	Prix médian	Paiement hyp. %	Prix des	Mises en chantier
	d'une maison	du revenu disp. / il y a 12 mois	maisons chg. A/A	Moy. 3 mois / Moy. 10 ans
Canada	\$632,044	39.7% / 42.5%	13.7%	281.4K / 209.3K
Toronto	\$975,143	54.6% / 57.6%	13.7%	33.4K / 37.9K
Vancouver	\$1,095,554	67.0% / 72.3%	11.9%	31.5K / 23.1K
Montréal	\$411,974	28.8% / 29.3%	17.6%	35.4K / 22.4K
Calgary	\$421,592	23.0% / 27.0%	4.5%	15.7K / 12.1K
États-Unis	---	---	14.6%	1604.7K / 1117.3K

Secteur manufacturier				
	PMI manufacturier selon Markit		Production industrielle	
	Plus récent	Tendance 6 mois	Chg 3 mois ann	Chg 12 mois
Canada	56.5	▼	-1.2%	20.9%
États-Unis	62.1	▲	4.8%	9.8%
Zone euro	63.4	▲	0.4%	20.6%
Japon	52.4	▲	-8.5%	21.1%
Chine	51.3	▼	---	---

Banques centrales				
	Taux directeur	Il y a 12 mois	Tendance	Prochain meet.
Banque du Canada	0.25%	0.25%	▶	9/08/21
Réserve Fédérale (limite sup.)	0.25%	0.25%	▶	7/28/21

Croissance du PIB				
	T/T ann	T/T ann	A/A	A/A
	Plus récent	Précédent	Plus récent	Il y a 6 mois
Canada	5.6% (T1)	9.3% (T4)	0.3%	-3.1%
États-Unis	6.4% (T1)	4.3% (T4)	0.4%	-2.4%
Zone euro	-1.3% (T1)	-2.4% (T4)	-1.3%	-4.7%
Japon	-4.0% (T1)	11.7% (T4)	-1.5%	-1.0%

Contributions à la croissance du PIB réel - Canada				
	T1 2021	T4 2020	T3 2020	T2 2020
PIB	5.6	9.3	41.7	-38.0
Consommation	1.4	0.5	32.1	-28.3
Invest. des entreprises	0.0	0.6	2.0	-7.0
Secteur sans but lucratif	-0.1	0.2	0.5	-0.8
Invest. résidentiels	3.6	1.5	9.2	-4.3
Secteur public	1.5	1.6	6.2	-4.2
Demande int. finale	6.4	4.4	49.9	-44.5
Exportations	1.8	1.2	17.0	-19.0
Importations	-1.3	-3.5	-26.6	27.1
Commerce international	0.5	-2.3	-9.6	8.1
Stocks	-1.4	7.0	-1.5	-6.0
Écart statistique	0.1	0.0	-0.1	-0.5



Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

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

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Daren King

Économiste
daren.king@bnc.ca

David Djavidi

Économiste stagiaire
david.djavidi@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste stagiaire
alexandra.ducharme@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

Stratège principal, Taux d'intérêt et secteur public
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Stratège, Taux d'intérêt
taylor.schleich@bnc.ca

Alpa Atha

Économiste, Revenu fixe
alpa.atha@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.

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. FNB 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.