

Par Kyle Dahms, Jocelyn Paquet et al.

Table des matières

Revue de la semaine	1
CANADA	1
ÉTATS-UNIS	3
MONDE	5
Ce que nous surveillerons la semaine prochaine.....	7
AUX ÉTATS-UNIS	7
AU CANADA	7
AILLEURS DANS LE MONDE.....	7
Calendrier économique – Canada et États-Unis	8
Mise à jour hebdomadaire – Tableau 1.....	9
Mise à jour hebdomadaire – Tableau 2.....	10
Informations réglementaires	11

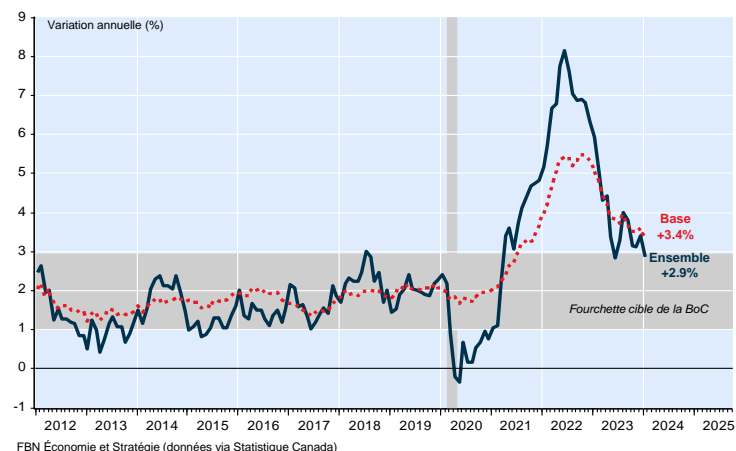
Revue de la semaine :

CANADA :

L'indice des prix à la consommation est resté inchangé en janvier, sous les attentes du consensus qui tablait sur une hausse de 0.4 % (données non corrigées des variations saisonnières). En termes corrigés des variations saisonnières, les prix ont baissé de 0.13 % après une augmentation de 0.31 % le mois précédent. Cela se traduit par un taux d'inflation annuel de 2.9 %, en baisse par rapport au taux de 3.4 % enregistré en décembre.

Canada: L'inflation annuelle revient dans la fourchette cible de la BdC

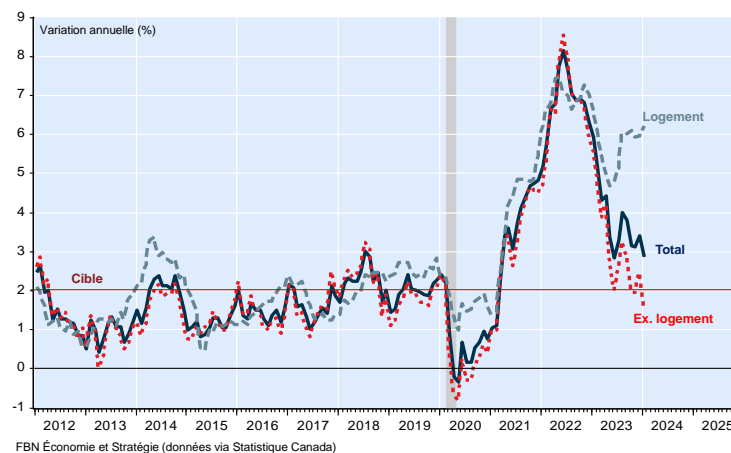
Taux d'inflation annuel, prix d'ensemble et prix de base (moyenne de l'IPC-tronqué et de l'IPC-médian)



Les prix ont augmenté dans 5 des 8 catégories étudiées, à savoir les dépenses courantes du ménage (+0.5%), la santé/soins personnels (+0.4%), l'alcool/tabac (+0.4%), le logement (+0.3%) et l'alimentation (+0.1%). De leur côté, les prix des vêtements/chaussures (-1.8%), des transports (-0.9%) et des loisirs/lecture (-0.5%) ont baissé au cours du mois. Le taux d'inflation annuel a été supérieur à la moyenne nationale en Alberta (+3.4%), au Québec (+3.3%) et en Colombie-Britannique (+3.0%) et inférieur à cette moyenne en Ontario (+2.7%). Les mesures de l'inflation sous-jacente étaient les suivantes 3.4 % pour l'IPC-tronq (en baisse de trois dixièmes par rapport au mois dernier) et 3.3 % pour l'IPC-médian (en baisse de deux dixièmes). Par conséquent, la moyenne des deux mesures a baissé de deux dixièmes pour atteindre 3.4 %.

Canada: Excluant le logement, l'inflation est sous la cible

Inflation selon l'IPC : Total, logement et ex-logement



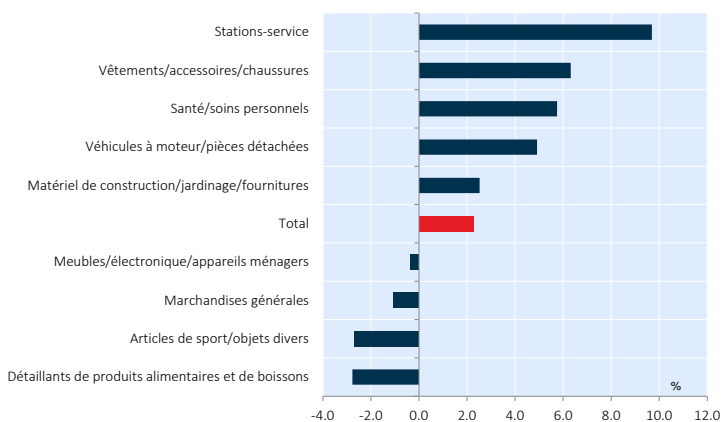
L'inflation s'est fortement atténuée au Canada en janvier. En glissement annuel, l'inflation est revenue dans la fourchette cible de 1 à 3 % de la Banque du Canada, progressant de 2.9 % (graphique de gauche), alors que le consensus des économistes était de 3.3 %. Cette surprise à la baisse de l'inflation par rapport aux attentes (4 dixièmes) est la plus prononcée depuis septembre 2018. La faiblesse de l'inflation en janvier s'explique en partie par le recul des prix de l'énergie, mais aussi par celui des aliments, qui ont connu leur plus faible hausse depuis près de 3 ans (mars 2021). Hors alimentation et énergie, l'augmentation des prix en glissement mensuel n'a été que de 0.07%, là encore un creux de près de 3 ans (février 2021). Il est important de noter que la faiblesse était généralisée, comme en témoignent les mesures de l'inflation de base préférées de la banque centrale, qui ont augmenté de seulement 0.14 % pour l'IPC-médian et de 0.10 % pour l'IPC-tronqué, soit les plus faibles augmentations depuis mai 2020 et décembre 2020, respectivement. Sur une base annualisée de trois mois, la moyenne de l'IPC-tronqué et de l'IPC-médian a augmenté de 3.2 %, ce qui reste supérieur à la fourchette cible de la Banque du Canada. Toutefois, nous remarquons que le nombre de catégories qui ont augmenté de 2 % ou plus est maintenant pratiquement conforme à sa moyenne historique.

Comme ce fut le cas au cours des derniers mois, l'inflation a continué d'être soutenue par la catégorie du logement, qui a augmenté de 6,2 % annuellement en janvier. Cette augmentation est due aux coûts des intérêts hypothécaires, dont la banque centrale est responsable, et à la hausse des prix des loyers imputable à l'augmentation vertigineuse de la population. Si l'on considère l'inflation annuelle hors logement, qui n'est plus que de 1,5 %, il est clair que le resserrement de la politique monétaire a refroidi l'économie et le marché du travail canadiens au cours des six derniers trimestres (graphique de droite). En fait, l'écart entre l'IPC global annuel (2,9%) et l'inflation hors logement (6,2%) est maintenant à son niveau le plus élevé depuis 1982. Pour les prochains mois, nous croyons toujours que la politique monétaire restrictive continuera de peser sur l'économie et le marché du travail de manière à contenir les pressions inflationnistes hors logement.

Au Canada, les ventes au détail ont augmenté de 0,9 % en décembre pour atteindre 67,3 milliards de dollars canadiens, soit un dixième de plus que les attentes consensuelles pour un résultat de +0,8 %. Les dépenses de consommation ont augmenté dans 5 des 9 sous-secteurs au cours du douzième mois de 2023, grâce à la hausse des ventes des concessionnaires de véhicules automobiles et de pièces détachées (+1,9 %), des détaillants de marchandises diverses (+2,8 %) et des détaillants d'aliments et de boissons (+1,5 %), entre autres. Ces progressions n'ont été que partiellement compensées par les baisses des ventes de meubles/électronique/appareils ménagers (-2,7 %), de la santé/soins personnels (-1,5 %) et des matériaux de construction (-0,8 %), entre autres. En excluant l'automobile, les ventes au détail ont augmenté de 0,6 % au cours du mois, soit 1 dixième de moins que la prévision médiane des économistes (+0,7 %). Sur une base régionale, les ventes ont augmenté dans 8 des 10 provinces, les plus fortes hausses étant observées en Ontario (+1,3 %), en Colombie-Britannique (+1,5 %) et en Alberta (+0,9 %), alors que le Québec était plus faible (+0,2 %). L'Île-du-Prince-Édouard a affiché la plus forte baisse (-3,3 %), tandis que Terre-Neuve est restée stable. En termes réels, les ventes au détail ont augmenté de 0,8 % à l'échelle du Canada. Pour 2023, les dépenses ont augmenté dans 5 des 9 sous-secteurs, les stations-service affichant le gain le plus important. Enfin, les premières estimations de Statistique Canada pour janvier suggèrent que les ventes nominales pourraient avoir diminué de 0,4 %.

Canada: Les dépenses réelles au détail ont augmenté en 2023

Croissance annuelle des ventes au détail en termes réels (2023)

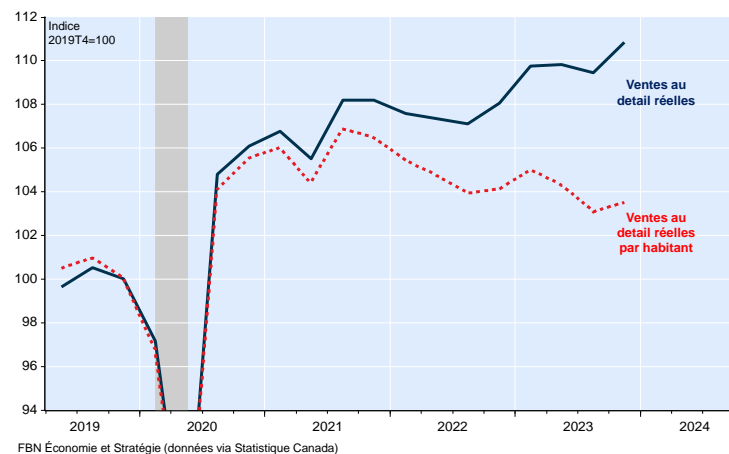


FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Si l'on considère les ventes hors effet de prix, celles-ci ont augmenté de 0,8 % en décembre, avec une croissance trimestrielle de 5,3 % en rythme annualisé au dernier trimestre de l'année. Ce chiffre arrive après un déclin au troisième trimestre. Bien que ce résultat semble impressionnant, la croissance excluant le secteur automobile et l'essence a été plus lente (1,6 % en rythme annualisé au T4). En outre, par habitant (compte tenu de la poussée démographique), la croissance totale a aussi été plus faible, de l'ordre de 1,7 % en rythme annuel (ou -0,6 % en glissement annuel).

Les ventes au détail ajustées pour la population sont tièdes

Ventes au détail réelles et par habitant (2023T4)



FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

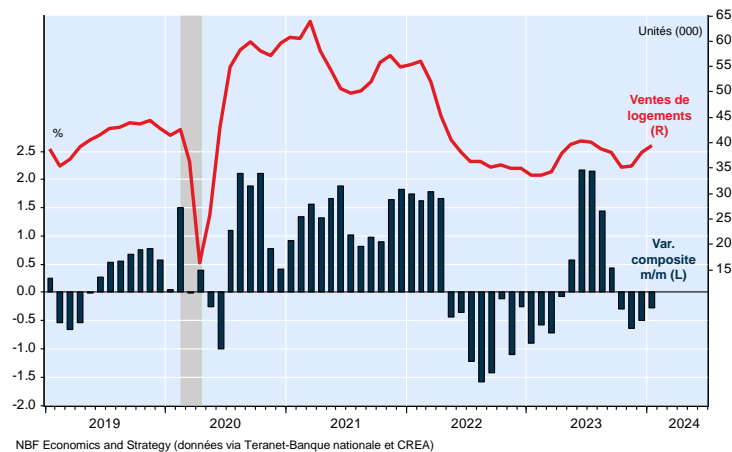
L'Indice composite national de prix de maison Teranet-Banque NationaleMC a connu une baisse de 0,3% en janvier après correction des effets saisonniers. Après correction des effets saisonniers, seulement 2 des 11 marchés de l'indice composite étaient en baisse au cours du mois, soit Vancouver (-2,0%) et Toronto (-0,3%). À l'inverse, des augmentations ont eu lieu à Edmonton (+1,4%), Montréal (+1,2%), Ottawa-Gatineau (+0,6%), Québec (+0,4%), Winnipeg (+0,3%), Hamilton (+0,2%), Victoria (+0,2%), Calgary (+0,1%) et Halifax (+0,1%). De janvier 2023 à janvier 2024, l'indice composite a augmenté de 2,4%. Des croissances ont été observées dans l'ensemble des 11 villes formant l'indice. Les hausses étaient plus fortes que la moyenne à Halifax (+10,1%), Québec (+9,6%), Calgary (+8,6%), Vancouver (+6,3%), Montréal (+5,3%), Hamilton (+4,6%), Winnipeg (+3,1%) et Ottawa-Gatineau (+3,1%), tandis qu'elles étaient plus faibles à Victoria (+1,4%), Edmonton (+1,2%) et Toronto (+1,0%).

L'indice composite Teranet-Banque NationaleMC a poursuivi sa correction pour un quatrième mois consécutif en janvier, les prix ayant baissé de 0,3 % par rapport à décembre, sur une base désaisonnalisée. Il faut toutefois noter que la baisse de l'indice composite en janvier est uniquement due à la diminution des prix dans deux grandes villes où l'abordabilité demeure un enjeu majeur, soit Vancouver et Toronto. Par conséquent, les prix de l'immobilier dans l'ensemble du pays sont maintenant inférieurs de 3,7 % à leur sommet d'avril 2022. Cependant, le regain d'activité sur le marché de la revente soulève la question de savoir si cette faiblesse va persister. Ce rebond des transactions s'inscrit dans un contexte de forte demande due à une croissance démographique exception-

nelle et à la réduction des taux d'intérêt hypothécaires depuis octobre. De plus, dans un contexte où le manque d'offre de logements demeure problématique, la fin des hausses de taux de la Banque du Canada et les baisses potentielles de taux ont réduit l'incertitude et offert une fenêtre d'opportunité à certains acheteurs. Il reste à voir si cette embellie sera de longue durée, étant donné que nous nous attendons à ce que le marché du travail connaisse des difficultés supplémentaires plus tard cette année.

Canada : Les prix poursuivent leur correction

Nombre de transactions sur le marché de la vente de biens immobiliers et variation mensuelle (%) de l'IPH Teranet-BNC, corrigée des variations saisonnières



NBF Economics and Strategy (données via Teranet-Banque nationale et CREA)

Les prix des produits fabriqués au Canada, mesurés par l'indice des prix des produits industriels (IPPI), ont légèrement diminué de 0,1 % en janvier, soit une quatrième baisse mensuelle consécutive. La majeure partie de la baisse a été enregistrée dans la catégorie de l'énergie et des produits pétroliers (0,7 %), alors que les prix excluant cette industrie ont augmenté de 0,1 % au cours du mois. Des baisses notables ont également été observées pour la viande, le poisson et les produits laitiers (-2,8%), les produits métalliques non ferreux primaires (-0,8%), la pâte à papier et les produits du papier (-0,7%), ainsi que les fruits, les légumes, les aliments pour animaux et les autres produits alimentaires (-0,7%). En revanche, les prix ont augmenté le plus pour les boissons (+3,4%) et le bois d'œuvre et autres produits du bois (+2,1%). Sur 12 mois, l'IPPI a reculé de 2,9 % en janvier après avoir baissé de 2,8 % en décembre. Parmi les principales catégories, les hausses annuelles les plus importantes ont été enregistrées pour les produits du tabac (+6,9%), le ciment, le verre et les autres produits minéraux non métalliques (+6,0%), les boissons (+5,6%) ainsi que les vêtements et les chaussures (+4,8%), tandis que l'énergie et les produits pétroliers (-15,7%), les produits métalliques non ferreux de première transformation (-10,1%) ainsi que la pâte à papier et les produits du papier (-8,1%) ont connu les baisses les plus marquées.

L'indice des prix des matières premières (IPMB) a augmenté de 1,2% m/m en janvier, principalement en raison d'une hausse de 3,0% pour les produits énergétiques bruts. Si l'on exclut cette catégorie, l'indice a tout de même augmenté de 0,2 % au cours du mois grâce aux hausses enregistrées pour les grumes et le bois à pâte (+4,7 %), les minéraux non métalliques (+2,1 %) et les minéraux métalliques (+1,0 %), tandis que les produits végétaux (-2,3 %) et les animaux

vivants (-0,7 %) ont baissé. Sur douze mois, l'IPMB global a baissé de 6,4%, soit sa onzième baisse annuelle en douze mois.

ÉTATS-UNIS : La Réserve fédérale a publié le compte-rendu de la réunion de deux jours du FOMC qui s'est achevée le 31 janvier. Rappelons que la réunion était axée sur la gestion des attentes, le comité ayant repoussé l'optimisme croissant quant à un changement de politique à court terme. Le Comité devait acquiescer une "plus grande confiance" dans le fait que l'inflation se dirigeait durablement vers les 2 %, tandis que le président Powell a déclaré lors de la conférence de presse que ce seuil de confiance ne serait probablement pas atteint d'ici le mois de mars. Il est important de noter que cette réunion a eu lieu avant la publication des rapports sur l'emploi et l'IPC de janvier, plus élevés que prévu, qui ont contribué à justifier l'approche plus prudente de l'assouplissement de la politique.

Sur l'inflation et l'économie :

- Les progrès en matière d'inflation ont été significatifs : "Les participants ont estimé qu'une partie de l'amélioration récente de l'inflation reflétait des mouvements idiosyncrasiques dans quelques séries. Néanmoins, ils considèrent que des progrès significatifs ont été accomplis récemment en matière d'inflation..."
- Les attentes d'un allègement plus important de l'inflation de base ont été largement répandues... : "De nombreux participants ont indiqué qu'ils s'attendaient à ce que l'inflation de base des services hors logement continue à baisser progressivement, le marché du travail continuant à se rééquilibrer et la croissance des salaires se ralentissant encore"
- ... alors que les risques d'inflation à la hausse diminuent : "[Les participants] considèrent que les risques d'inflation à la hausse ont diminué..."
- Néanmoins, il existe des risques d'inflation à la hausse : "Plusieurs participants ont mentionné le risque que les conditions financières soient ou puissent devenir moins restrictives qu'il n'est approprié."
- Oublier "l'atterrissage en douceur", quelques-uns voient "l'absence d'atterrissage" : "Quelques participants ont évoqué la possibilité que l'activité économique surprenne à la hausse et l'inflation à la baisse en raison d'évolutions plus favorables que prévu du côté de l'offre."

Sur la définition de la politique monétaire et le QT :

- Sans surprise, il n'y aura pas d'autres hausses : "Les participants ont jugé que le taux directeur était probablement à son maximum pour ce cycle de resserrement"
- Conformément à la déclaration, ils ont besoin de plus de confiance... : "Les participants ont généralement indiqué qu'ils ne pensaient pas qu'il serait approprié de réduire [le taux directeur] tant qu'ils n'auraient pas acquis une plus grande confiance dans le fait que l'inflation se rapproche durablement de 2 %."

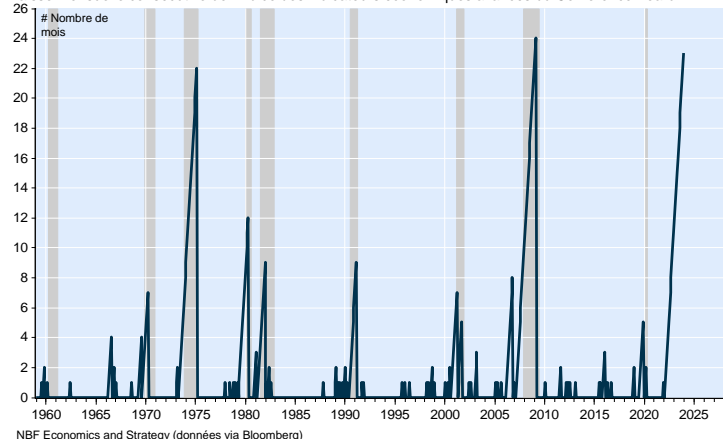
- ...mais les conseils pour gagner cette confiance étaient limités : "Les participants ont noté que la trajectoire future du taux directeur dépendrait des données entrantes, de l'évolution des perspectives et de la balance des risques."
- Une majorité s'inquiète d'une réduction prématurée : La plupart des participants ont noté les risques d'un assouplissement trop rapide de la politique monétaire et ont souligné l'importance d'une évaluation minutieuse des données à venir pour déterminer si l'inflation descend durablement à 2 %. Quelques participants ont toutefois souligné les risques de dégradation de l'économie liés au maintien d'une politique trop restrictive pendant trop longtemps.
- Malgré le bon déroulement de la DT, les discussions sur la normalisation sont bientôt appropriées : "Les participants ont observé que... la liquidation du bilan s'était jusqu'à présent déroulée sans heurts. À la lumière des réductions continues de l'utilisation de la facilité RRP de l'ON, de nombreux participants ont suggéré qu'il serait approprié d'entamer des discussions approfondies sur les questions de bilan lors de la prochaine réunion du Comité afin de guider une éventuelle décision de ralentir le rythme de l'écoulement."
- Pour certains, une réduction plus rapide est une meilleure réduction : "Certains participants ont fait remarquer qu'un ralentissement du rythme des liquidations pourrait faciliter la transition vers ce niveau de réserves ou permettre au Comité de poursuivre les liquidations de son bilan plus longtemps."

La prochaine décision de la Fed sera publiée le 20 mars.

L'indice des indicateurs économiques avancés (LEI) du Conference Board a perdu 0,4 point en janvier pour atteindre 102,7, son niveau le plus bas depuis 44 mois. Il s'agit de la 23^e baisse consécutive de cet indicateur, la plus longue série négative depuis la Grande Récession.

ÉTATS-UNIS : L'indice des indicateurs avancés a baissé en janvier pour le 23^e mois consécutif

Baisse mensuelle consécutive de l'indice des indicateurs économiques avancés du Conference Board

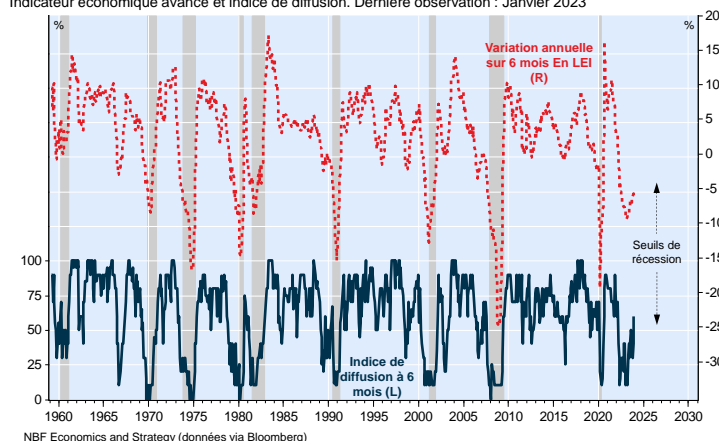


Six des dix indicateurs économiques sous-jacents ont pesé sur l'indice principal, les contributions négatives les plus importantes provenant de la semaine de travail moyenne (-0,18 pp), de l'écart des taux d'intérêt (-0,16 pp) et des attentes moyennes des consommateurs (-0,08 pp). L'analyse historique montre qu'une baisse

annualisée de 3,5 % de l'indice LEI sur six mois, associée à un indice de diffusion sur six mois inférieur à 50 %, est généralement symptomatique d'une récession imminente. Une seule de ces conditions a été remplie en décembre : L'indice LEI a chuté de 6,0 % en rythme annualisé sur six mois, mais l'indice de diffusion sur six mois s'est établi à 60 %.

ÉTATS-UNIS : Les indicateurs avancés signalent un ralentissement de la croissance économique

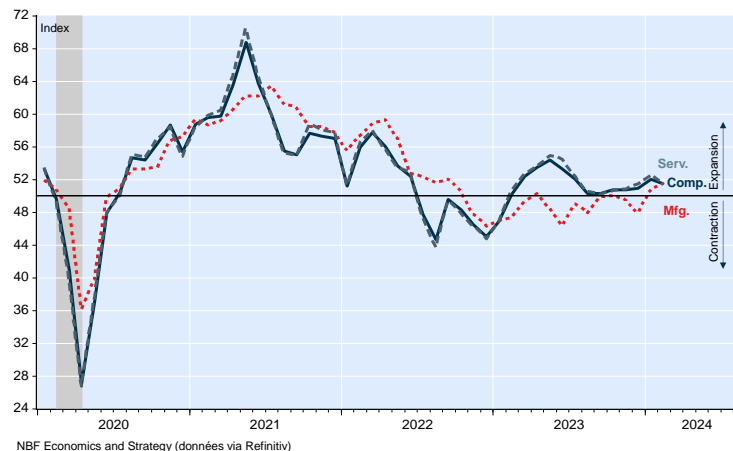
Indicateur économique avancé et indice de diffusion. Dernière observation : Janvier 2023



L'indice PMI composite S&P Global Flash s'est légèrement détérioré, passant de 52,0 en janvier à 51,4 en février, signalant une amélioration plus faible des conditions d'exploitation du secteur privé. Le sous-indice des services est passé de 52,5 à 51,3, son plus bas niveau depuis trois mois. L'indice de suivi de l'industrie manufacturière est quant à lui passé de 50,7 à 51,5 (un plus haut de 17 mois), ce qui indique une expansion de l'activité dans le secteur. Les chiffres du sous-indice des nouvelles commandes montrent que l'industrie manufacturière a connu l'expansion la plus rapide depuis mai 2022, tandis que le secteur des services a été plus modéré. L'amélioration dans l'industrie manufacturière a été "attribuée (à) l'expansion à une demande plus forte des clients" et "des délais de livraison plus courts ont permis un traitement plus rapide des commandes". Le sous-indice de l'emploi est resté en territoire expansion, mais la main-d'œuvre n'a augmenté que marginalement. Sur le front de l'inflation, le rapport PMI a montré que les prix des intrants ont augmenté à un rythme plus lent, tandis que les prix des extrants ont augmenté. Les attentes des entreprises concernant les perspectives à 12 mois ont été moins élevées en février, mais sont restées largement en ligne avec la moyenne de la série.

ÉTATS-UNIS : PMI composite proche du point de décrochage

S&P Global PMI. Dernière observation : Février 2024



Les ventes de logements existants se sont accélérées en janvier, augmentant de 3,1 % d'un mois sur l'autre pour atteindre 4,000k. Par conséquent, les ventes se situent à 1,7 % en dessous de la marque enregistrée il y a un an.

Les contrats conclus n'ont augmenté que dans le segment des maisons unifamiliales (+3,4 % à 3,600k), tandis que la portion des copropriétés est demeurée stable au cours du mois (+0,0 % à 400k).

Compte tenu de la hausse des ventes en janvier, le ratio stocks/ventes a baissé d'un dixième pour atteindre 3,0. Bien que ce chiffre ne soit pas très éloigné de son niveau d'avant la pandémie, il reste bien en dessous de sa moyenne historique et à des niveaux compatibles avec une offre restreinte. (Selon la National Association of Realtors, un ratio <5 indique un marché tendu). Cette situation s'explique en grande partie par le fait que le nombre de logements disponibles sur le marché reste très faible. Les propriétaires étaient, à juste titre, réticents à mettre leurs biens en vente à un moment où un déménagement pouvait entraîner une renégociation du prêt hypothécaire, ce qui pouvait se traduire par une augmentation substantielle des paiements mensuels. Cela dit, les coûts de financement élevés se sont avérés être un petit obstacle pour les prix de l'immobilier : Le prix médian payé en janvier pour un logement ancien était de 379 100 dollars, soit une hausse de 5,1 % sur 12 mois.

Les taux hypothécaires ont baissé de manière significative au cours des derniers mois, c'est pourquoi nous nous attendons à ce que les ventes de logements continuent à se stabiliser au cours des prochains mois, voire à ce qu'elles augmentent légèrement. Cela dit, elles devraient rester en deçà des niveaux observés avant la pandémie, du moins jusqu'à ce que la Réserve fédérale change son fusil d'épaule et ouvre la porte à des baisses de taux, ce qui ne devrait pas se produire avant le second semestre 2024.

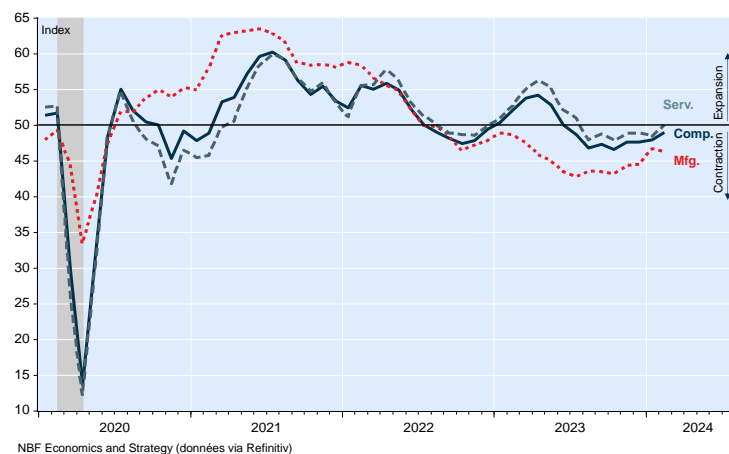
Les demandes initiales d'allocations chômage ont diminué de 213k à 201k au cours de la semaine du 17 février. Les demandes mainte- nues, pour leur part, ont légèrement baissé de 1,889k à 1,862k.

MONDE :

L'indice PMI composite S&P HCOB Flash pour la zone euro est passé de 47,9 en janvier à 48,9 en février, signalant une neuvième réduction consécutive de l'activité commerciale dans la zone à monnaie unique, bien qu'il s'agisse de la plus lente depuis huit mois. L'indice des services a atteint son plus haut niveau en sept mois (50,0) en février, tandis que l'indice de l'industrie manufacturière a enregistré une légère baisse et est resté en territoire de contraction (46,1). Le sous-indice des nouvelles commandes a baissé pour le sixième mois consécutif, mais le taux de baisse s'est modéré pour le quatrième mois consécutif. Néanmoins, l'emploi a légèrement augmenté grâce à une légère hausse dans le secteur des services. Les délais de livraison des fournisseurs se sont quant à eux allongés en raison des perturbations en mer Rouge. En outre, les pressions sur les prix des intrants et des extrants pour les fabricants ont diminué en février, bien qu'à un rythme plus lent. Toutefois, les prix des intrants ont atteint leur niveau le plus élevé en neuf mois dans le secteur des services. Par conséquent, les prix facturés ont augmenté à un rythme plus élevé en raison de la hausse des prix facturés pour les services. Les prévisions des entreprises pour l'année à venir se sont améliorées pour atteindre leur plus haut niveau depuis 11 mois dans le secteur des services, mais se sont détériorées dans le secteur manufacturier. Toutefois, les sous-indices d'optimisme sont restés inférieurs à leur moyenne à long terme.

Zone euro : L'indice PMI composite reste en territoire de contraction

HCOB Flash PMI. Dernière observation : Février 2024

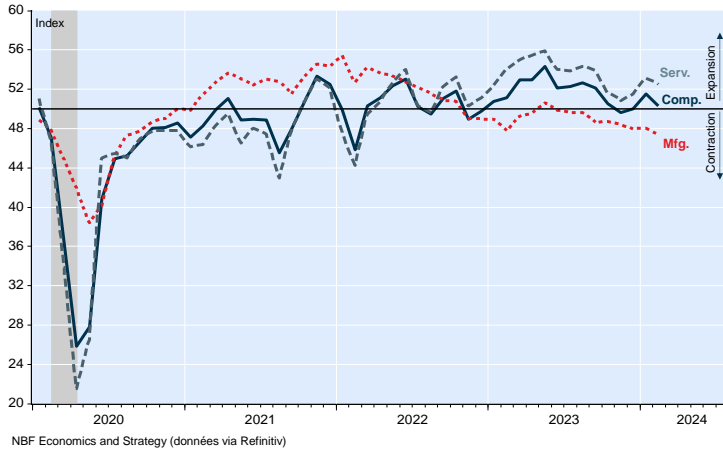


L'indice composite PMI de la Jibun Bank pour le Japon est tombé de 51,5 en janvier à 50,3 en février, un niveau qui correspond à une stagnation des conditions d'exploitation du secteur privé. Le sous-indice des services a continué à signaler une expansion, mais a diminué de 53,1 à 52,5. L'augmentation a été attribuée notamment à une production plus importante, les nouvelles commandes ayant augmenté. Cela s'est traduit par une croissance plus forte des arrières de travail. Par conséquent, l'emploi a progressé à un rythme plus soutenu. L'indice PMI de l'industrie manufacturière a quant à lui reculé de 48,0 en janvier à 47,2 en février, soit une neuvième contraction mensuelle consécutive. La production et les nouvelles commandes à l'exportation se sont toutes deux contractées au cours du mois, mais la production a

diminué à un rythme plus lent. Dans l'ensemble, cela a conduit à une réduction plus rapide des arriérés de travail. En ce qui concerne les prix, les coûts d'entrée et de sortie ont augmenté à un rythme plus lent qu'en janvier. Pour ce qui est de l'avenir, les entreprises restent optimistes quant à la conjoncture future, mais l'indice a néanmoins diminué au cours du mois pour les services, tandis qu'il a augmenté pour l'industrie manufacturière.

Japon : Le PMI composite est en stagnation

Jibun Flash PMI. Dernière observation : Février 2024



Ce que nous surveillerons la semaine prochaine

AUX ÉTATS-UNIS, le dernier rapport sur le revenu personnel pourrait révéler une hausse de 0.3% en janvier, reflétant un gain solide dans la composante des salaires et traitements. Les dépenses personnelles, de leur côté, pourraient avoir augmenté de 0.1% seulement, à en croire les données déjà publiées sur les ventes au détail. Le déflateur annuel des dépenses personnelles de consommation (PCE) de base, pour sa part, pourrait avoir crû de 0.4% m/m en janvier, un résultat qui devrait se traduire par un repli d'un dixième du taux sur 12 mois, à 2.8%. Ce taux, toujours supérieur à l'objectif de la Fed, n'en demeure pas moins le plus faible enregistré en 34 mois. La semaine sera également marquée par la publication des données sur les commandes de biens durables de janvier. Les commandes d'ensemble pourraient avoir chuté de pas moins de 5.0% pendant le mois, reflétant un repli important des commandes d'avions civils. Les commandes hors catégorie du transport pourraient avoir fait mieux et avoir crû de 0.2% m/m. Nous en saurons plus sur la situation du marché de l'immobilier résidentiel avec la publication des données sur les ventes de logements en cours et les ventes de biens immobiliers neufs en janvier. Ces dernières pourraient avoir bénéficié de la baisse des coûts d'emprunt et avoir augmenté à 695K. À en croire d'autres indices de l'activité des usines publiés à ce jour (indice PMI de la fabrication de S&P Global, indices de la fabrication de la Fed de New York et de la Fed de Philadelphie), l'indice ISM de la fabrication pourrait s'être amélioré en février, passant peut-être de 49.1 à 49.4. En outre, la deuxième estimation de la croissance du PIB au T4 pourrait s'établir à 3.2% en rythme annualisé, en baisse par rapport à l'estimation initiale de 3.3%. Nous garderons aussi un œil sur l'édition de février de l'indice de confiance des consommateurs du Conference Board, qui paraîtra en même temps que l'indice des prix des maisons S&P Core-Logic Case-Shiller de décembre. Plusieurs représentants de la Fed doivent donner des allocutions, notamment Raphael Bostic (mercredi et jeudi), Susan Collins (mercredi), John Williams (mercredi et jeudi), Austan Goolsbee (jeudi) et Loretta Mester (jeudi).

	Précédent	Prévisions FBN
MAR: IPC (janvier, var. a/a)	3.4%	3.3%
IPC-median (janvier, var. a/a)	3.6%	3.6%
IPC-tronqué (janvier, var. a/a)	3.7%	3.6%
JEU: Ventes au détail (décembre, var.m/m)	-0.2%	0.8%
hormis pièces et véhicules automobiles (décembre, var. m/m)	-0.5%	0.6%

AU CANADA, la publication des données du PIB du T4 retiendra l'attention. Les rapports mensuels publiés à ce jour permettent d'anticiper une solide augmentation de la consommation des ménages pendant le trimestre, qui n'aurait été qu'en partie contrebalancée par une contraction des investissements des entreprises en machines et matériel et en structures. L'investissement résidentiel, pour sa part, pourrait s'être contracté une sixième fois au cours des sept derniers trimestres, à en croire la baisse des mises en chantier résidentielles au cours des trois derniers mois de l'année. L'épuisement des stocks a dû brider la croissance, mais il a sans doute été contrebalancé par une amélioration des exportations nettes (les exportations réelles ont augmenté, tandis que les importations réelles ont baissé). Globalement, le PIB pourrait avoir crû de 0.7% en rythme annualisé pendant le trimestre. Publiées en même temps, les données sectorielles pourraient révéler une expansion de 0.2% de la production économique en décembre, avec des contributions positives de la fabrication, des services immobiliers et de location ainsi que de l'extraction minière, l'exploitation en carrière et l'extraction de pétrole et de gaz, contrebalancées en partie seulement par des replis dans les segments du transport et de l'entreposage, de la construction et des services d'enseignement. Les données de la balance des paiements à paraître mercredi pour le quatrième trimestre pourraient révéler que la balance du compte courant s'est rapprochée de l'équilibre (de -CA\$3.22 milliards à -CA\$1.25 milliard), reflétant une nette amélioration de la balance commerciale de marchandises. Des indices sur la situation du secteur de la fabrication en février seront disponibles grâce à la publication de l'indice PMI de la fabrication de S&P Global. Nous garderons aussi un œil sur le Baromètre des affaires de la FCEI pour le mois de février et sur l'édition de décembre de l'Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures de travail (EERH).

	Précédent	Prévisions FBN
JEU: Reventes de maisons (janvier, nombre d'unités annualisé)	3,780K	3,900K

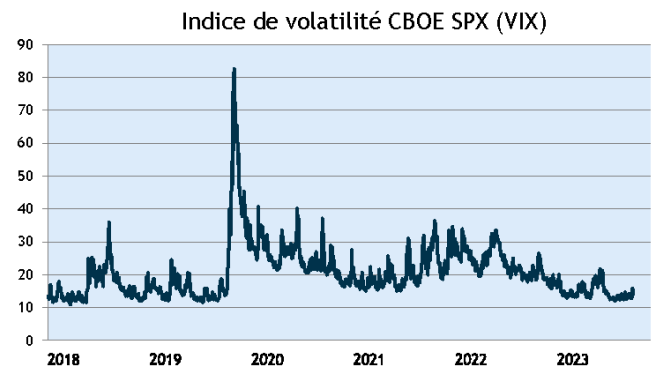
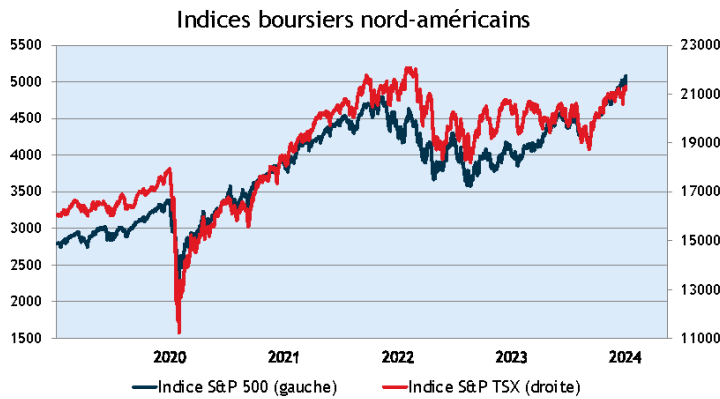
AILLEURS DANS LE MONDE paraîtront le rapport sur l'IPC de février dans la zone euro ainsi que le taux de chômage pour le mois de janvier. Au Japon, plusieurs indicateurs de janvier seront disponibles, notamment l'indice des prix à la consommation, les ventes au détail, la production industrielle et le taux de chômage. Enfin, S&P Global publiera les indices PMI de la fabrication de février pour plusieurs pays émergents, notamment la Chine, et pour l'économie mondiale dans son ensemble.

Calendrier économique – Canada et États-Unis

Données économiques et événements de marché							Annonces bénéfiques				
Heure	Pays	Donnée	Période	Précédent	Estimé du consensus	FBN	Compagnie	Heure	Trim.	BPS Cons.	
Lundi 26 févr.	10:00	E-U	Ventes de maisons neuves	jan	664k	684k	695k	Ivanhoe Mines Ltd	Av. Ouv.	T4 23	0.09
	10:00	E-U	Ventes de maisons neuves (m/m)	jan	8.00%	3.00%	4.70%	Emera Inc	Av. Ouv.	T4 23	0.70
Mardi 27 févr.	8:30	E-U	Commandes de biens durables	jan P	0.00%	-5.00%	-5.00%	Bank of Nova Scotia/The	05:30	T1 24	1.61
	8:30	E-U	excluant matériel de transport	jan P	0.50%	0.20%	0.20%	Topaz Energy Corp	0:00	T4 23	0.05
	9:00	E-U	S&P/CoreLogic CS indice 20 m métropoles (a/a)	déc	5.14%	--	--	Africa Oil Corp	0:00	T4 23	0.05
	10:00	E-U	Confiance des ménages (Conf. Board)	fév	114.8	115.0	--	Bank of Montreal	06:00	T1 24	3.05
								Parkland Corp	Apr. Fer.	T4 23	0.67
Mercredi 28 févr.	7:00	E-U	Applications pour prêts hypothécaires (MBA)	fév-23	-10.60%	--	--	Capital Power Corp	Av. Ouv.	T4 23	0.69
	8:30	CA	Solde au compte courant	4T	-\$3.22b	-\$1.61b	-\$1.25b	Royal Bank of Canada	06:00	T1 24	2.83
	8:30	E-U	PIB (T/T) annualisé	4T S	3.30%	3.30%	3.20%	National Bank of Canada	06:30	T1 24	2.38
	8:30	E-U	Consommation personnelle	4T S	2.80%	2.80%	--	George Weston Ltd	07:00	T4 23	2.80
								Wimpak Ltd	Apr. Fer.	T4 23	0.57
Jeudi 29 févr.	8:30	CA	PIB trimestriel annualisé	4T	-1.10%	1.00%	0.70%	Canadian Imperial Bank of Comm	05:30	T1 24	1.67
	8:30	CA	PIB mensuel	déc	0.20%	0.20%	0.20%	Alimentation Couche-Tard Inc	0:00	T3 24	0.86
	8:30	E-U	Revenu personnel	jan	0.30%	0.40%	0.30%	Tamarack Valley Energy Ltd	Av. Ouv.	T4 23	0.04
	8:30	E-U	Dépenses de consommation personnelles	jan	0.70%	0.20%	0.10%	Atco Ltd/Canada	Av. Ouv.	T4 23	1.03
	8:30	E-U	Indice de prix de consommation personnelle (a/a)	jan	2.60%	2.40%	2.40%	Canadian Utilities Ltd	Av. Ouv.	T4 23	0.68
	8:30	E-U	Premières demandes de prestation de chômage	fév-24	201k	209k	--	InterRent Real Estate Investme	Av. Ouv.	T4 23	0.14
	10:00	E-U	Ventes de maisons en attente (m/m)	jan	8.30%	1.50%	--	Stella-Jones Inc	Av. Ouv.	T4 23	0.92
Vendredi 1 mars	10:00	E-U	Dépenses de construction (m/m)	jan	0.90%	0.20%	--	Crescent Point Energy Corp	Av. Ouv.	T4 23	0.43
	10:00	E-U	Indice de sentiment des consommateurs (Mich.)	fév F	79.6	79.6	--	Toronto-Dominion Bank/The	06:30	T1 24	1.94
	10:00	E-U	ISM manufacturier	fév	49.1	49.5	49.4	Laurentian Bank of Canada	06:30	T1 24	0.98
								Parex Resources Inc	Apr. Fer.	T4 23	0.79
								MEG Energy Corp	Apr. Fer.	T4 23	0.56
							Canadian Natural Resources Ltd	0:00	T4 23	2.13	
							Athabasca Oil Corp	0:00	T4 23	0.08	
							Freehold Royalties Ltd	0:00	T4 23	0.22	
							Secure Energy Services Inc	0:00	T4 23	0.19	
							EQB Inc	0:00	T3 23	0.00	
							SNC-Lavalin Group Inc	Av. Ouv.	T4 23	0.44	
							Canadian Western Bank	07:00	T1 24	0.92	
							Boralex Inc	07:00	T4 23	0.48	

Source: Bloomberg

Mise à jour hebdomadaire – Tableau 1



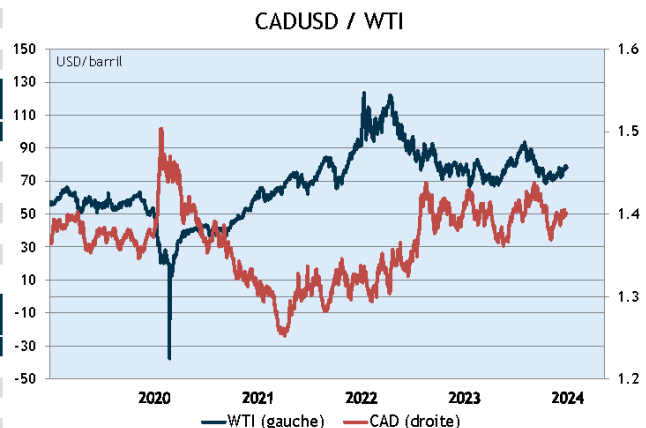
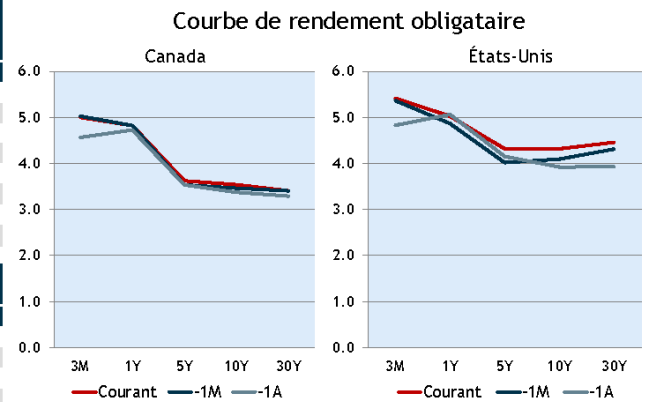
Indices Boursiers		Performances totales (en CS / en devise locale)						Haut/Bas sur 10 ans	
	Niveau	1 semaine	1 mois	3 mois	Cette année	1 an	5 ans (ann.)	Haut (date)	Bas (date)
Canada									
S&P /TSX	21318.1	0.5%	2.1%	6.8%	2.1%	9.1%	9.2%	22087.2 (29 mars 2022)	11228.5 (23 mars 2020)
États-Unis									
S&P 500	5087.0	1.2% / 1.2%	5.5% / 5.0%	10.1% / 12.1%	9.4% / 6.9%	29.2% / 29.5%	15.2% / 14.7%	5087.0 (22 févr. 2024)	1815.7 (11 avr. 2014)
Dow Jones	39069.1	0.8% / 0.8%	3.4% / 3.0%	9.3% / 11.3%	6.4% / 3.9%	20.4% / 20.8%	11.3% / 10.8%	39069.1 (22 févr. 2024)	15660.2 (11 févr. 2016)
Nasdaq	16041.6	0.9% / 0.9%	4.9% / 4.5%	10.7% / 12.7%	9.5% / 7.0%	40.1% / 40.6%	17.9% / 17.3%	16057.4 (19 nov. 2021)	3999.7 (11 avr. 2014)
Monde									
Euro Stoxx 50	4855.4	2.8% / 2.4%	8.2% / 8.5%	9.4% / 12.0%	7.9% / 7.7%	19.9% / 18.3%	11.0% / 11.6%	4855.4 (22 févr. 2024)	2385.8 (18 mars 2020)
FTSE100	7684.5	1.7% / 1.4%	2.7% / 3.0%	3.1% / 3.6%	1.2% / -0.2%	5.4% / 1.0%	5.0% / 5.3%	8014.3 (20 févr. 2023)	4993.9 (23 mars 2020)
TOPIX	2660.7	2.4% / 2.7%	3.1% / 4.6%	9.5% / 12.1%	7.8% / 12.5%	23.2% / 38.1%	7.1% / 13.3%	2660.7 (22 févr. 2024)	1132.8 (14 avr. 2014)
CSI 300	3486.7	3.7% / 3.6%	8.9% / 8.3%	-3.8% / -1.5%	2.7% / 1.6%	-16.7% / -13.0%	1.1% / 2.0%	5807.7 (10 févr. 2021)	2087.0 (20 mars 2014)
MSCI Monde	760.4	1.4% / 1.3%	5.2% / 4.8%	8.6% / 10.6%	7.3% / 4.8%	22.3% / 22.7%	11.5% / 11.0%	760.4 (22 févr. 2024)	353.4 (11 févr. 2016)
MSCI Marchés émerg.	1029.4	2.2% / 2.2%	7.3% / 6.9%	3.2% / 5.1%	3.1% / 0.7%	7.7% / 8.0%	2.8% / 2.3%	1444.9 (17 févr. 2021)	688.5 (21 janv. 2016)
MSCI EAFE	2279.6	1.9% / 1.9%	4.2% / 3.8%	6.9% / 8.8%	4.5% / 2.1%	13.5% / 13.9%	7.8% / 7.3%	2404.8 (6 sept. 2021)	1354.3 (23 mars 2020)

Indices obligataires canadiens		Performances totales				
		1 semaine	1 mois	Cette année	1 an	5 ans (ann.)
Indices Refinitiv						
Univers complet	0.2%	0.2%	-2.3%	3.8%	0.5%	
Univers long terme	0.2%	0.5%	-4.7%	3.7%	-1.0%	
Univers moyen terme	0.2%	-0.2%	-2.2%	3.4%	0.6%	
Univers court terme	0.2%	0.2%	-0.3%	4.1%	1.4%	
Univers fédéral	0.1%	-0.1%	-2.3%	2.4%	-0.3%	
Univers provincial	0.1%	0.1%	-3.2%	3.6%	0.1%	
Univers corporatif	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	

Courbe de rendement obligataire		3 mois	1 an	5 ans	10 ans	30 ans
Canada						
Chg. 1 sem. (pbs)	5.00%	4.82%	3.63%	3.54%	3.40%	
Chg. 1 mois (pbs)	0	-5	-6	-0	-1	
Chg. 1 an (pbs)	-3	0	+9	+8	+0	
Chg. 1 an (pbs)	+43	+9	+9	+17	+11	
États-Unis						
Chg. 1 sem. (pbs)	5.41%	5.03%	4.32%	4.32%	4.46%	
Chg. 1 mois (pbs)	+3	+7	+11	+9	+5	
Chg. 1 mois (pbs)	+4	+16	+30	+22	+14	
Chg. 1 an (pbs)	+59	-4	+17	+40	+53	

Devises		Courant	Il y a 1 sem.	Il y a 1 mois	Au 1er janvier	Il y a 1 an
USDCAD						
	1.350	1.350	1.345	1.319	1.354	
US cents par C\$	0.741	0.741	0.744	0.758	0.739	
EURCAD						
	1.459	1.453	1.464	1.457	1.439	
EURUSD						
	1.081	1.076	1.089	1.105	1.063	
USDJPY						
	150.5	150.1	147.9	141.0	134.6	
GBPUSD						
	1.262	1.259	1.272	1.275	1.207	
USDCNY						
	7.187	7.194	7.197	7.092	6.894	

Commodités		Courant	Il y a 1 sem.	Il y a 1 mois	Au 1er janvier	Il y a 1 an
Pét - WTI (\$/baril)						
	78.61	78.03	75.19	71.65	73.95	
Pét - Brent (\$/baril)						
	88.45	86.94	84.30	80.30	80.53	
Or (\$/oz)						
	2022.87	2000.55	2021.91	2065.45	1835.13	
Indice CRB métaux						
	773.9	773.9	784.0	784.0	784.0	



Mise à jour hebdomadaire – Tableau 2

	Taux de chômage		Variation de l'emploi	
	Courant	Il y a 12 mois	Plus récent	Moy. 12 mois
	Canada	5.7%	5.0%	37.3K
Ontario	6.2%	5.2%	23.8K	7.2K
Québec	4.5%	4.0%	-7.5K	1.6K
Colombie-Britannique	5.4%	4.5%	-2.6K	5.9K
Alberta	6.2%	6.0%	10.1K	7.1K
États-Unis	3.7%	3.4%	353.0K	243.9K
Zone euro	6.4%	6.7%	---	---
Japon	2.4%	2.5%	-120.0K	30.8K

	Inflation		Variation de l'inflation	
	A/A Plus récent	3 mois ann.	A/A Il y a 6 mois	A/A Il y a 1 an
Canada				
CPI d'ensemble	2.9%	1.8%	3.3%	5.9%
Moyenne des mesures de base	3.4%	---	4.1%	5.4%
États-Unis				
PCE d'ensemble	2.6%	0.5%	3.2%	5.4%
PCE de base	2.9%	1.5%	4.3%	4.9%
Zone euro				
CPI d'ensemble	2.8%	---	5.3%	8.6%
CPI de base	3.3%	---	5.5%	5.3%
Japon				
CPI d'ensemble	2.6%	3.0%	3.3%	4.0%
CPI de base	2.2%	2.7%	3.2%	4.1%

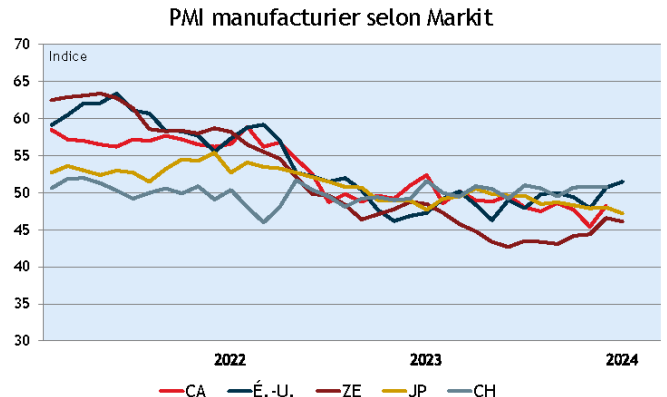
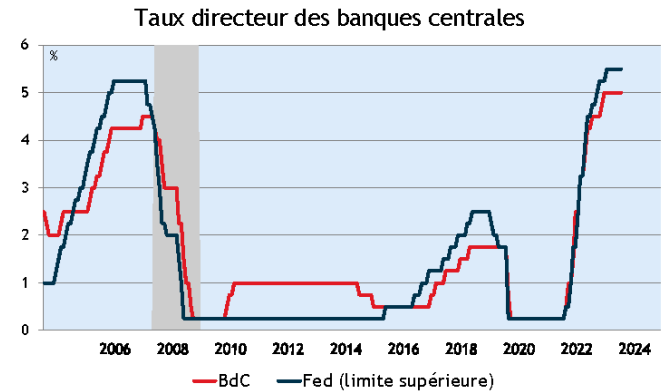
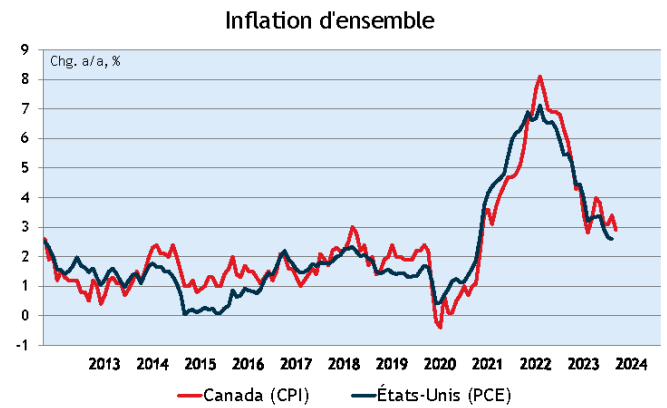
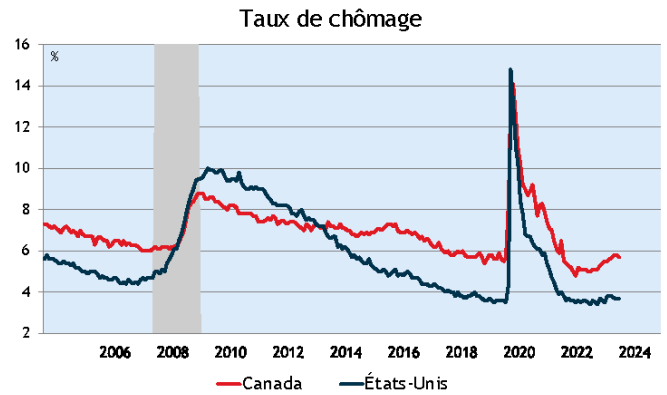
	Marché Immobilier			
	Prix médian d'une maison	Paiement hyp. % du revenu disp. / il y a 12 mois	Prix des maisons chg. A/A	Mises en chantier Moy. 3 mois / Moy. 10 ans
Canada	\$780,258	63.4% / 66.1%	3.8%	227.8K / 222.2K
Toronto	\$1,187,646	86.8% / 91.3%	2.2%	31.1K / 39.5K
Vancouver	\$1,252,361	99.7% / 102.5%	6.0%	26.7K / 25.3K
Montréal	\$509,957	43.9% / 46.2%	4.0%	16.4K / 23.0K
Calgary	\$574,734	43.0% / 40.3%	7.8%	21.7K / 13.6K
États-Unis	---	---	5.1%	1468.3K / 1304.0K

	PMI manufacturier selon Markit		Production industrielle	
	Plus récent	Tendance 6 mois	Chg 3 mois ann	Chg 12 mois
Canada	48.3	▲	1.8%	0.5%
États-Unis	51.5	▲	0.8%	0.0%
Zone euro	46.1	▲	9.6%	1.0%
Japon	47.2	▲	7.5%	0.6%
Chine	50.8	▲	---	---

	Politique monétaire		Tendance	Prochain meet.
	Taux directeur	Il y a 12 mois		
Banque du Canada	5.00%	4.50%	▲	3/06/24
Réserve Fédérale (limite sup.)	5.50%	4.75%	▲	3/20/24

	Croissance du PIB		Production industrielle	
	T/T ann Plus récent	T/T ann Précédent	A/A Plus récent	A/A Il y a 6 mois
Canada	-1.1% (T3)	1.4% (T2)	0.5%	1.2%
États-Unis	3.3% (T4)	4.9% (T3)	3.1%	2.9%
Zone euro	0.2% (T4)	-0.5% (T3)	0.1%	0.0%
Japon	-0.4% (T4)	-3.3% (T3)	1.1%	1.6%

Contributions à la croissance du PIB réel - Canada				
	T3 2023	T2 2023	T1 2023	T4 2022
PIB	-1.1	1.4	2.5	-0.9
Consommation	0.1	-0.1	2.8	0.4
Invest. des entreprises	-1.0	1.2	0.5	-0.7
Secteur sans but lucratif	0.1	0.1	0.1	0.0
Invest. résidentiels	0.6	-0.3	-1.1	-0.7
Secteur public	1.6	0.3	0.4	0.1
Demande int. finale	1.3	1.2	2.8	-0.9
Exportations	-1.7	1.7	3.9	-0.2
Importations	0.2	-1.5	-1.4	4.4
Commerce international	-1.5	0.2	2.6	4.1
Stocks	-1.0	0.1	-3.1	-4.0
Écart statistique	0.1	-0.1	0.2	-0.1



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

Alexandra Ducharme
Économiste
alexandra.ducharme@bnc.ca

Matthieu Arseneau
Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Daren King, CFA
Économiste
daren.king@bnc.ca

Angelo Katsoras
Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Jocelyn Paquet
Économiste
jocelyn.paquet@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

Informations réglementaires

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 peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.