

Cygnes noirs et chevaliers blancs

Par Krishen Rangasamy

- Nous assistons actuellement au premier événement cygne noir depuis une génération. La dévastation causée par la pandémie de Covid-19 due à un coronavirus a été plus brutale et plus rapide que personne ne le prévoyait. Ce virus très contagieux laisse dans son sillage la mort et la destruction économique. Même la démocratie a été mise entre parenthèses alors qu'aux quatre coins du monde les gouvernements qui cherchent à enrayer la propagation du virus ont imposé des mesures sans précédent, dont la fermeture des usines et des frontières et le confinement de la population. Ces mesures sauveront des vies, mais le coût économique mondial se chiffrera en milliers de milliards de dollars compte tenu de l'effondrement de la production et de l'emploi qu'elles entraînent. Il n'y a pas de chevalier blanc en vue volant à la rescousse à court terme – p. ex., des scientifiques produisant un vaccin efficace –, et les espoirs du monde reposent sur le meilleur substitut, à savoir les gouvernements et les banques centrales qui s'engagent à amortir le choc par des mesures de relance sans précédent (voir les détails dans notre [Revue des politiques](#)). Ces efforts n'empêcheront probablement pas une première contraction annuelle du PIB réel mondial depuis 2009, mais serviront de coussin pour amortir les effets secondaires, dont les tensions futures du système financier mondial.
- L'expansion américaine qui avait atteint une durée record prendra fin cette année à cause du coronavirus. Les fermetures ordonnées par Washington pour freiner la propagation du virus ont déjà des effets visibles dans les statistiques préliminaires désastreuses de mars, allant de la production des usines aux nouvelles demandes d'indemnités de chômage. La consommation bouillonnante jusqu'à récemment, la locomotive de l'économie américaine, semble maintenant soudainement vulnérable alors que la richesse et les revenus disponibles se contractent avec les pertes d'emplois et l'effondrement des marchés boursiers. La baisse de l'investissement des entreprises, qui avait commencé l'année dernière, va maintenant s'amplifier à la lumière de l'affaiblissement de la demande. Les mesures de stimulation offertes par le Congrès (qui devraient être de l'ordre de US\$2,000 milliards) limiteront l'impact pour les ménages et les entreprises alors que les réductions des taux d'intérêt par la Réserve fédérale américaine et son programme d'assouplissement quantitatif visent à permettre aux marchés financiers de continuer de fonctionner. Malgré cela, les diminutions de la production au premier semestre de l'année devraient prendre des proportions historiques, au point de faire chuter le PIB réel de près de 3.5% en 2020, la plus forte baisse annuelle enregistrée à ce jour.
- L'arrêt des activités imposé par les gouvernements fédéral et provinciaux à cause de la pandémie et l'effondrement des prix du pétrole sapent la croissance économique et l'emploi au Canada. L'économie est probablement entrée en récession au premier trimestre de 2020 comme en témoigne l'explosion des demandes d'assurance emploi. Ces chiffres préoccupants du chômage seront suivis des données sur le PIB qui paraissent moins vite et dénoteront une contraction massive en mars à cause de l'arrêt forcé des activités. L'aide annoncée par le gouvernement fédéral (CA\$52 milliards de mesures de stimulation directe, soit environ 2.5% du PIB) et par la Banque du Canada (réductions des taux d'intérêt et injections de liquidités historiques) amortira le coup, mais n'empêchera une contraction de la production à court terme. Compte tenu des fermetures ordonnées par les gouvernements, notre analyse ascendante laisse entrevoir une forte baisse du PIB au T1 suivie d'une baisse encore plus forte de plus de 30% en chiffres annualisés au T2, à supposer que la fermeture dure tout le mois d'avril, avant un rebond important au deuxième semestre de l'année. Dans ce scénario en V, la contraction du PIB réel de 2020 pourrait atteindre -4.8%, ce qui constituerait la plus forte chute annuelle enregistrée depuis 1961.
- La révision à la baisse de nos prévisions 2020 de croissance du PIB mondial et la désintégration du cartel OPEP/Russie nous incitent à réduire nos projections des prix du pétrole. Le brut WTI devrait s'établir en moyenne à environ \$28 le baril cette année (contre environ \$47 dans notre prévision précédente). Cela se traduit par une trajectoire beaucoup plus basse pour le dollar canadien que ce qu'on prévoyait. Nous situons maintenant le taux USDCAD au-delà de 1.45 d'ici le milieu de l'année, ce qui coïncide avec une nouvelle baisse des prix du pétrole, avant que le CAD s'apprécie plus tard dans l'année au diapason du prix du WTI.

Croissance PIB (%)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020 prév.	2021 prév.
Monde	3.0	-0.1	5.4	4.3	3.5	3.5	3.6	3.5	3.4	3.8	3.6	2.9	-0.4	4.2
États-Unis	-0.1	-2.5	2.6	1.6	2.2	1.8	2.5	2.9	1.6	2.4	2.9	2.3	-3.4	3.0
Canada	1.0	-2.9	3.1	3.1	1.8	2.3	2.9	0.7	1.0	3.2	2.0	1.6	-4.8	4.0

Source : FBN Économie et Stratégie

Par Jocelyn Paquet et al.

Table des matières

- Ce que nous surveillons P. 6
- Mise à jour hebdomadaire P. 7

Revue de la semaine

CANADA : En janvier, les **ventes en gros** nominales ont augmenté de 1.8% m/m, à CA\$65.2 milliards. Toutes les sept sous-catégories suivies ont enregistré une hausse des ventes, mais les gains étaient concentrés dans deux segments en particulier : les véhicules et pièces automobiles (+3.0%) et les produits divers (+3.1%). En volumes, les ventes en gros totales ont crû de 1.7%.

Vendredi, la **Banque du Canada** a réduit son taux de financement à un jour cible de 50 pb, à 0.25%. Ce nouvel ajustement des taux d'intérêt, qui porte la détente monétaire cumulative à 150 pb en 23 jours à peine, représente un rythme d'assouplissement sans précédent, alors que les dommages économiques et sur les marchés financiers liés à la pandémie mondiale de COVID-19 ont déclenché une réaction monumentale à travers les politiques adoptées aux quatre coins du monde. La décision fait baisser le taux de financement à un jour cible au plancher record atteint en réponse à la crise financière mondiale de 2008-2009.

La décision de la Banque s'inscrit dans la lutte contre la COVID-19, qui a des « conséquences sérieuses » au Canada, alors que la « chute marquée » des prix du pétrole a aussi de quoi inquiéter. Une importante réponse budgétaire est maintenant engagée et le communiqué sur les taux souligne le rôle complémentaire de la Bdc dans la lutte contre la COVID-19. Les réductions de taux d'intérêt visent à amortir le choc pour l'économie et une variété de mesures concernant les liquidités et le crédit annoncées précédemment ont pour objectif d'empêcher le système financier de cesser de fonctionner.

La Bdc a fait un pas de plus en lançant deux nouveaux programmes aujourd'hui :

1. **Programme d'achat de papier commercial (PAPC) :** Ce programme vise à atténuer les tensions sur les marchés du financement à court terme et, ainsi, à préserver une source de financement des entreprises. Ce programme a été jugé nécessaire, car le marché du papier commercial semblent de plus en plus « gelés ». Selon les détails opérationnels communiqués par ailleurs, « pendant les 12 prochains mois, la Banque procédera à l'achat, sur les marchés primaire et secondaire, de papier commercial – y compris adossé à des actifs – émis par des entreprises canadiennes ainsi que des

municipalités et organismes provinciaux ayant du papier commercial en circulation. La Banque fera ainsi l'acquisition de papier commercial sous forme de titres à échéance maximale de 3 mois de qualité suffisante, c'est-à-dire assortis d'une note équivalant en gros à une cote de crédit à court terme d'au moins R-1 (élevée/moyenne/faible). »

2. **Achats d'obligations du Canada sur le marché secondaire :** À partir du 1^{er} avril, la Bdc commencera à acheter des OdC sur le marché secondaire. Elle achètera pour pas moins de \$5 milliards par semaine, de toutes échéances, et le montant sera ajusté selon les circonstances. Ces achats qui augmenteront le bilan de la Banque se poursuivront « jusqu'à ce que la reprise économique soit bien engagée ». Cela constitue essentiellement une forme d'assouplissement quantitatif, bien que le gouverneur ait semblé vouloir contester la pertinence de cette appellation dans une conférence de presse connexe. Pour M. Poloz, les programmes d'assouplissement quantitatif visent normalement à contrôler les rendements des obligations/courbes des rendements. Il a plutôt souligné que l'objectif de la Banque était en l'occurrence de promouvoir la liquidité et le bon fonctionnement de ce qui constitue le socle même du marché obligataire du Canada.

La Banque s'est engagée sur un territoire inexploré cette semaine, prenant des mesures véritablement extraordinaires pour combattre le ralentissement économique, la perte de confiance et le bouleversement des marchés du crédit dus au coronavirus. La réaction en termes de politiques, au Canada et ailleurs dans le monde, est monumentale et, de bien des manières, totalement sans précédent. La politique monétaire n'est peut-être pas l'outil parfait pour combattre le virus – beaucoup font valoir qu'il incombe nettement aux autorités budgétaires de stimuler la reprise une fois le virus vaincu –, mais la banque centrale du Canada s'acquitte clairement de son rôle en accompagnant l'important effort budgétaire déployé par les gouvernements fédéral et provinciaux.

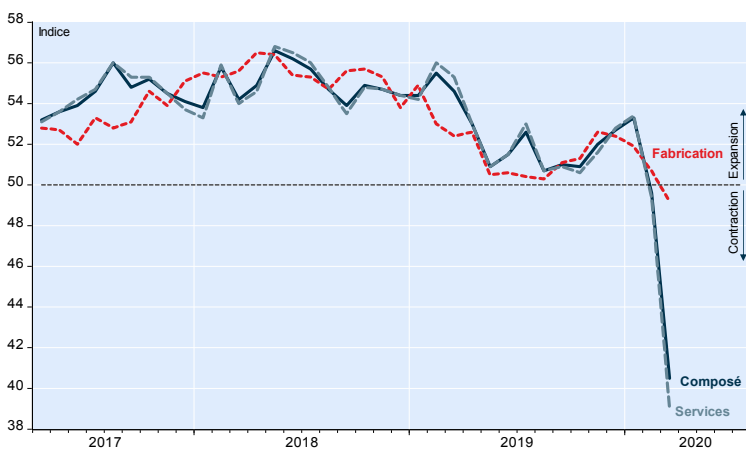
Et le combat des autorités monétaires et budgétaires n'est probablement pas terminé, alors qu'elles s'efforcent de combler le fossé les séparant d'une reprise économique après l'éradication du virus. Comme le communiqué sur les taux d'intérêt d'aujourd'hui le dit clairement : « Le Conseil de direction se tient prêt à prendre d'autres mesures au besoin pour soutenir l'économie et le système financier canadiens et maintenir l'inflation à la cible ». Nous en sommes peut-être à la borne effective inférieure du taux directeur, mais la boîte à outils est loin d'être vide. À nos yeux, la prochaine étape logique pourrait être d'étendre/élargir les programmes de rachat à d'autres secteurs de titres à revenu fixe ou catégories d'actifs. M^{me} Wilkins a concédé qu'il existe d'autres mesures que la Bdc pourrait bien envisager, notamment l'assouplissement par le crédit (p. ex., le rachat d'obligations provinciales ou de sociétés, ou les deux) et/ou l'affectation de fonds pour soutenir l'activité de prêt des

banques. Après tout, comme l'a si bien dit M. Poloz, « on n'a jamais accusé un pompier d'avoir utilisé trop d'eau ».

ÉTATS-UNIS : L'indice composé PMI éclair a plongé de 9,1 points en mars, à un nouveau creux de 40,5 pour cet indicateur. Comme le souligne Markit, la forte contraction était attribuable en grande partie à « l'aggravation de l'épidémie de coronavirus ». Les nouvelles commandes dans le secteur privé ont enregistré leur toute première contraction, les partenaires essentiels ayant interrompu leurs activités ou limité leurs commandes. De ce fait, les entreprises ont coupé dans leurs effectifs au rythme le plus soutenu depuis décembre 2009. La contraction globale de l'activité était principalement attribuable au secteur des services (indice PMI à un creux inédit de 39,1, comparativement à 49,4 le mois précédent), les sous-secteurs des voyages et du tourisme ayant été particulièrement touchés. L'indice PMI de la fabrication, de son côté, a reculé de 50,7 à un creux inégalé depuis 127 mois de 49,2. Le résultat aurait été encore pire sans une forte augmentation des délais de livraison des fournisseurs, habituellement associés à une demande solide, et qui contribuent donc positivement à l'indice PMI d'ensemble.

États-Unis : Contraction historique de l'activité du secteur privé

Indice PMI éclair de Markit, dernière observation : mars 2020



FBN Économie et Stratégie (source : Markit, par Refinitiv)

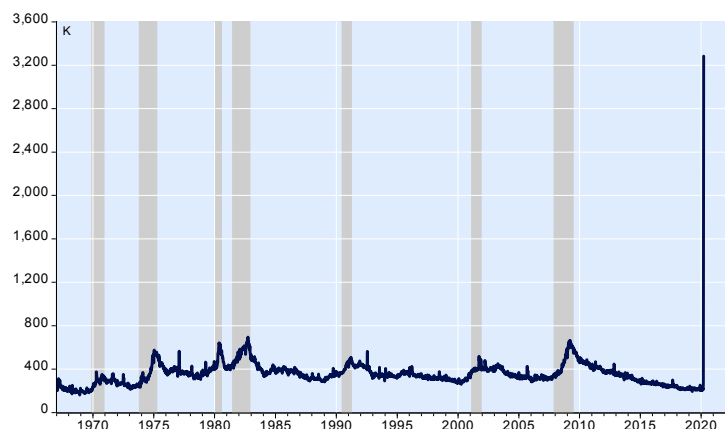
Le rapport sur les **biens durables** a révélé que les nouvelles commandes ont crû de 1,2% en février. Ce résultat était nettement supérieur au consensus de -0,9%, mais la hausse inattendue reflétait une forte augmentation des commandes dans le secteur des transports (+4,6%). Sans cette dernière catégorie, les commandes ont reculé de 0,6% et effacé le gain du mois précédent. Les livraisons de biens d'équipement non militaires hormis les avions, représentatives des dépenses d'investissement des entreprises, ont baissé de 0,7%. Dans l'attente des données du dernier mois, les livraisons de base s'orientent vers une croissance annualisée de 1,1% au T1, mais le chiffre réel devrait être nettement inférieur si, comme nous le croyons, les dépenses d'investissement des entreprises se sont effondrées en mars en raison de l'épidémie mondiale de coronavirus. La COVID-19 et les mesures mises en œuvre pour contenir sa propagation devraient avoir le même effet sur les commandes de base, qui s'orientaient vers une progression

annualisée de 0,2% seulement au premier trimestre de 2020 même avant que l'épidémie ne culmine aux États-Unis.

Les **nouvelles inscriptions au chômage** ont monté en flèche de 282K à 3,283K au cours de la semaine terminée le 21 mars, ce qui est quatre fois plus élevé que le record précédent de 695K enregistré en 1982. Pour donner un point de comparaison plus récent, elles avaient inscrit un pic à environ 650K au cours de la récession de 2008-2009. Les nouvelles inscriptions ont augmenté dans chacun des 50 États.

Hausse fulgurante des inscriptions au chômage la semaine du 21 mars

Nouvelles inscriptions au chômage

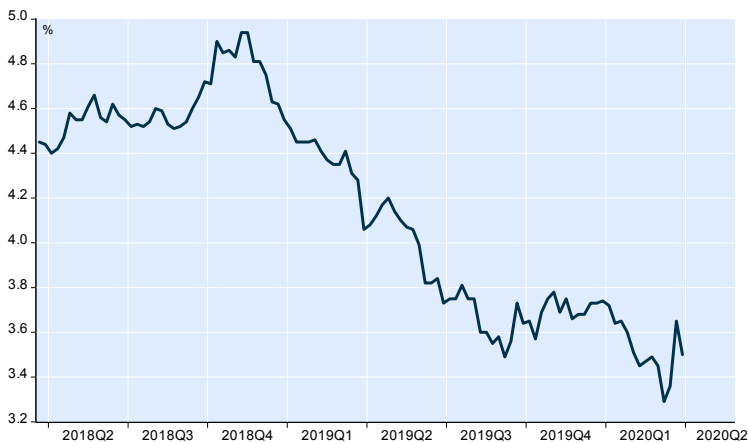


FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Les **ventes de logements de construction neuve** se sont établies à 765K en rythme annualisé corrigé des effets saisonniers en février, moins que le pic inégalé depuis 13 ans de 800K enregistré le mois précédent (764K avant révision à la hausse), mais plus que le consensus de 750K. En comptant les révisions des données des mois précédents, la moyenne mobile des ventes sur trois mois a monté à un nouveau pic cyclique de 763K. Le ratio des logements disponibles sur le marché aux ventes mensuelles, cependant, a gagné deux dixièmes pour s'établir à 5,0, ce qui reste loin derrière la moyenne à long terme de 6,1 et reflète la rareté de l'offre. Notons également que le nombre de logements vendus mais pas encore construits totalisait 231K en février, le deuxième niveau le plus élevé enregistré au cours du cycle actuel. En temps normal, un carnet de commandes si fourni soutiendrait le secteur de la construction résidentielle, mais le contexte actuel ne peut pas vraiment être qualifié d'ordinaire. Au mieux, le rapport sur les ventes de logements de construction neuve de février présentait un aperçu de la situation qui prévalait avant que l'économie ne soit frappée par le coronavirus. Les mesures pour contenir le virus étant devenues beaucoup plus restrictives en mars, les ventes de logements ont dû en souffrir. La hausse des coûts d'emprunt a dû exacerber ce facteur. En effet, bien que les taux de référence soient restés proche d'un creux historique en mars, les problèmes de liquidités sur le marché ont entraîné une augmentation des écarts entre les obligations du Trésor et les titres hypothécaires, entraînant une légère hausse des taux hypothécaires dans tout le pays. Les interventions de la Fed pour injecter des liquidités dans ce marché, cependant, devraient permettre de maintenir les écarts sous contrôle.

Hausse des taux hypothécaires sur fond de tourmente des marchés

Taux hypothécaire fixe moyen sur 30 ans



FBN Économie et Stratégie (source : Freddie Mac, par FRED St. Louis)

Le **revenu personnel nominal** a augmenté de 0.6% en février, ce qui était supérieur au consensus. La composante salariale du revenu a crû de 0.5%, tout comme le revenu disponible. Les **dépenses personnelles** nominales, quant à elles, ont crû de 0.2%, ce qui était conforme à la prévision médiane des économistes. De ce fait, le **taux d'épargne** a monté de trois dixièmes, à 8.2%, et est à son plus haut niveau depuis environ un an. Corrigé de l'inflation, le revenu disponible a bondi de 0.4%, tandis que les dépenses ont augmenté de 0.1%.

Toujours en février, le **déflateur des dépenses personnelles de consommation (PCE)** d'ensemble s'est établi à 1.8% a/a, sans changement par rapport au mois précédent. La mesure du PCE de base est passée de 1.7% à 1.8%.

Lundi, la **Réserve fédérale** a annoncé qu'elle procéderait à des achats d'obligations du Trésor et de titres hypothécaires dans les proportions nécessaires afin de permettre aux marchés de fonctionner correctement et que la politique monétaire se répercute efficacement sur les conditions financières et sur l'économie. En d'autres termes, elle a retiré toute limite liée à la taille de ses achats. Rappelons que la Fed avait déjà annoncé qu'elle achèterait pour au moins \$500 milliards d'obligations du Trésor et \$200 milliards de titres hypothécaires. Le FOMC inclut désormais les titres hypothécaires commerciaux aux titres admissibles aux achats.

Deux nouvelles facilités de crédit ont également été introduites pour soutenir les grands employeurs : la facilité de crédit d'entreprise sur le marché primaire (*Primary Market Corporate Credit Facility* – PMCCF) et la facilité de crédit d'entreprise sur le marché secondaire (*Secondary Market Corporate Credit Facility* – SMCCF). La PMCCF prévoit un crédit relais jusqu'à quatre ans pour les entreprises de qualité supérieure admissibles et permet aux emprunteurs de différer les paiements d'intérêts et de capital d'un maximum de six mois. La SMCCF achètera des obligations de sociétés américaines de qualité supérieure et des FNB cotés aux États-Unis qui sont adossés aux obligations de sociétés de qualité supérieure sur les marchés secondaires.

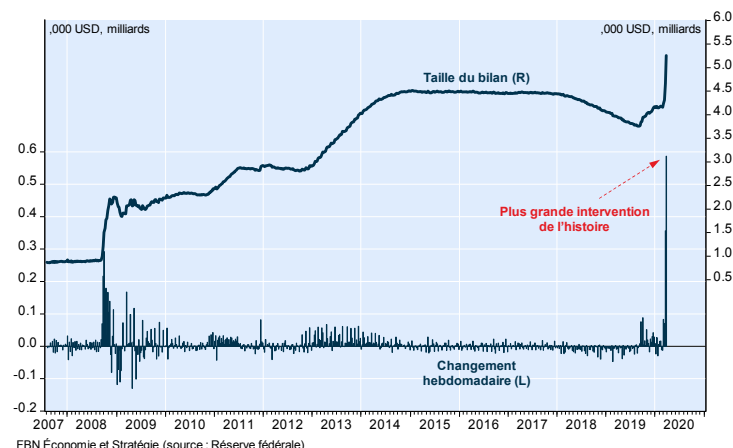
La Fed a également annoncé une facilité de prêt à terme sur titres adossés à des actifs (*Term Asset-Backed Securities Loan Facility* – TALF), par laquelle la Fed s'engage à prêter sans recours aux détenteurs de certains titres adossés à des créances notés AAA.

Par ailleurs, la banque centrale a élargi sa facilité de liquidité sur le marché monétaire (*Money Market Liquidity Facility*) et sa facilité de financement du papier commercial (*Commercial Papier Funding Facility* – CPFF) pour y inclure une plus grande gamme de titres. Les coûts des CPFF a également été réduit. Enfin, la Fed a annoncé qu'elle avait l'intention de créer un programme général d'emprunt destiné aux entreprises (*Main Street Business Lending Program*) pour soutenir l'emprunt des PME admissibles.

Le résultat de ces interventions a été une expansion massive du bilan de la Fed. Au cours de la période de 7 jours terminée le 25 mars, les actifs de la banque centrale ont gonflé de près de \$600 milliards, la plus importante augmentation hebdomadaire jamais enregistrée.

États-Unis: Intervention sans précédent de la Fed sur les marchés

Actifs détenus par la Réserve fédérale



FBN Économie et Stratégie (source : Réserve fédérale)

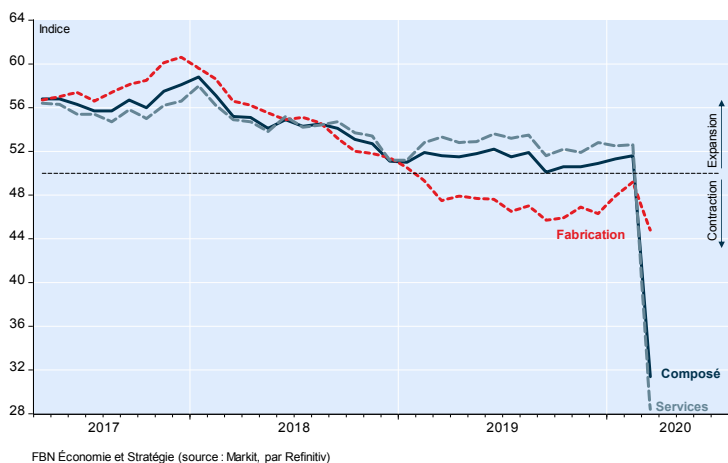
MONDE : Les derniers résultats de l'enquête PMI éclair de Markit

pour la **zone euro** dénotaient une « contraction sans précédent de l'activité des entreprises » en mars, l'indice d'ensemble chutant de 51.6 à un creux historique de 31.4 (les données ont commencé à être enregistrées en juillet 1998). Avant la publication de mars, le pire résultat de l'indice composé datait de février 2009 (36.2). Sans surprise, cette forte baisse a été attribuée à « des perturbations généralisées des activités des entreprises dues à des mesures de plus en plus strictes pour contenir la propagation du coronavirus ». Le secteur des services a été particulièrement touché, l'indice connexe s'effondrant de 52.5 à 28.4 (un autre creux sans égal). Les secteurs d'interaction avec les consommateurs tels que le tourisme et la restauration ont été parmi les plus touchés. Dans ce contexte, les entreprises du secteur des services ont le plus licencié depuis mai 2009. Le secteur de la fabrication s'en tire un peu mieux (PMI en repli de 49.2 à 44.8 en glissement mensuel), enregistrant tout de même la plus forte dégradation de ses conditions d'exploitation en 92 mois. La production a le plus ralenti depuis avril 2009 et les

baisses d'effectifs n'avaient plus été aussi importantes depuis juillet 2012. L'optimisme pour la production future a reculé vers des creux sans précédent.

Zone euro : Chute sans précédent de l'activité des entreprises en mars

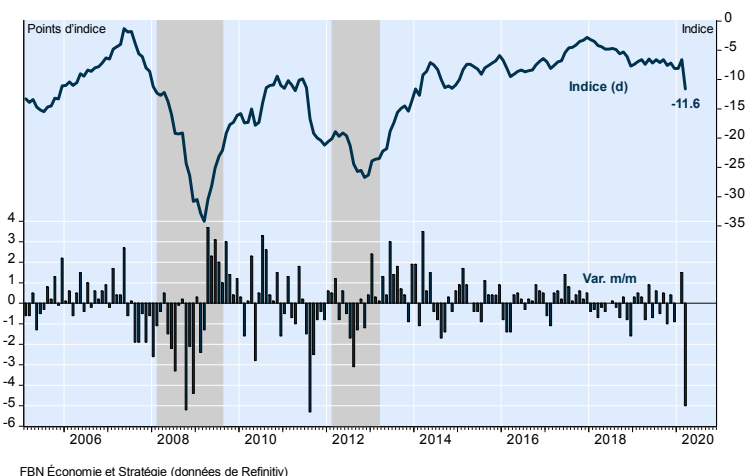
Indice éclair PMI selon Markit, dernière observation : mars 2020



Toujours dans la zone euro, l'indice de confiance des consommateurs a enregistré sa plus forte contraction mensuelle depuis août 2011, perdant 5.0 points pour s'établir à -11.4, un niveau inégalé depuis 6 ans.

Forte baisse de la confiance des consommateurs en mars

Indice de la confiance des consommateurs de la Commission européenne

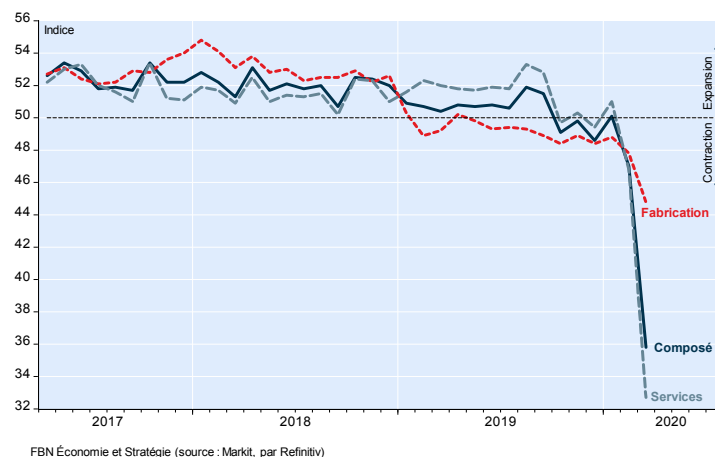


L'économie japonaise a été victime de l'épidémie de coronavirus en mars; c'est du moins ce qui semble ressortir du **rapport éclair PMI de la Jibun Bank/Markit**. L'indice composé a plongé de 47.0 à 35.8, signalant la plus forte dégradation mensuelle de l'activité du secteur privé depuis le tsunami de 2011. Ce plongeon était principalement attribuable au secteur des services, qui a connu la plus forte détérioration des conditions d'exploitation depuis que les données ont commencé à être collectées en 2007 (PMI en baisse de 46.8 en février à 32.7). Le rapport de Markit indique que « l'épidémie de COVID-19 a interrompu l'arrivée de nouvelles commandes pour les entreprises, entraîné des annulations de commandes et poussé certaines entreprises à réduire leurs effectifs ». En effet, l'emploi a le plus reculé depuis octobre 2015

dans le secteur des services. Comme dans la zone euro, la contraction était un peu plus limitée dans le secteur de la fabrication, où l'indice PMI a ralenti de 47.8 à 44.8. Il s'agissait cependant du pire résultat enregistré depuis avril 2009. La production des usines a ralenti au rythme le plus soutenu depuis 2011, tandis que les nouvelles commandes ont le plus chuté en 11 ans.

L'économie japonaise a été fortement perturbée par le coronavirus en mars

Indice PMI Jibun Bank/Markit, dernière observation : mars 2020



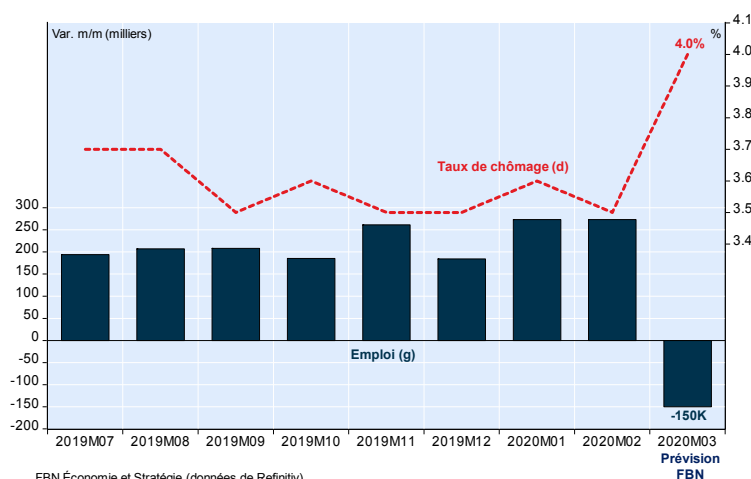
Ce que nous surveillerons la semaine prochaine

AUX ÉTATS-UNIS, l'information la plus importante sera celle des **effectifs salariés non agricoles** pour le mois de mars. Bien que la hausse des nouvelles inscriptions au chômage ait en grande partie eu lieu après la semaine de référence (du 9 au 13 mars), nous pensons que la vague de licenciements avait déjà commencé au moment de l'enquête. Ceux-ci, conjugués à une interruption complète des embauches, pourraient se traduire par une contraction de 150K de l'emploi en mars. Le taux de chômage, pour sa part, pourrait avoir augmenté de cinq dixièmes, à 4.0%, si, comme nous le croyons, l'enquête auprès des ménages indique un important repli de l'emploi. Cependant, ceci n'est qu'un avant-goût de ce à quoi il faut s'attendre en avril, quand les licenciements se compteront probablement par millions. En mars toujours, l'**indice ISM de la fabrication** pourrait avoir continué de s'enfoncer en zone contractionniste (~46.5), faisant écho à la dégradation de l'indice PMI de la fabrication selon Markit. Nous obtiendrons de nouvelles informations sur la situation du marché de l'immobilier résidentiel avant que l'économie ne soit frappée par le coronavirus avec la publication de l'indice des **ventes de logements en cours** en février et de l'**indice de prix des maisons S&P CoreLogic Case-Shiller sur 20 villes** de janvier. L'édition de mars de l'**indice de confiance des consommateurs du Conference Board** paraîtra mardi.

	Précédent	Prévisions FBN
Emplois non-agricole (mars, var. m/m)	273K	-150K
Taux de chômage (mars)	3.5%	4.0%
ISM fabrication (mars)	50.1	46.5

Un possible recul de l'emploi en mars; le pire est à venir

Effectifs salariés non agricoles et taux de chômage

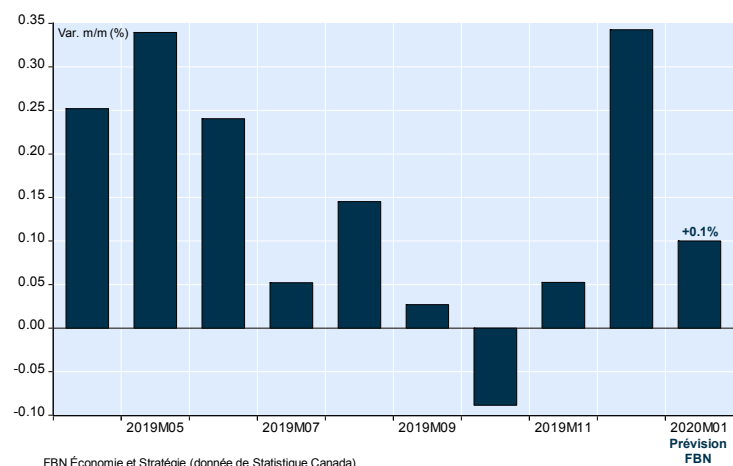


AU CANADA, seront publiées les données du **PIB** de janvier. Des contributions positives sont attendues des secteurs du commerce de gros et de la construction sur la base des rapports mensuels déjà publiés pour ces indicateurs. Sur une note moins positive, la baisse du nombre de transactions sur le marché de la vente de logements pourrait se traduire par une contribution négative du secteur de l'immobilier. Le commerce de détail et la fabrication ont aussi dû peser légèrement sur le chiffre d'ensemble à en croire les volumes de ventes de ces deux secteurs. Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que le PIB ait crû de 0.1% au premier mois de l'année. Nous obtiendrons également les données de février sur la **balance commerciale de marchandises**. Une forte baisse des prix des matières premières conjuguée aux graves perturbations qui ont touché le transport ferroviaire pendant le mois pourrait se traduire par un net repli des exportations nominales, de nature à entraîner une augmentation du déficit de la balance commerciale à environ CA\$3.5 milliards. L'**indice PMI de la fabrication selon Markit** pour le mois de mars sera aussi disponible.

	Précédent	Prévisions FBN
PIB (janvier, var. m/m)	0.3%	0.1%
Solde commercial (février)	-C\$1.47B	-C\$3.50B

Légère expansion du PIB anticipée en janvier

PIB réel

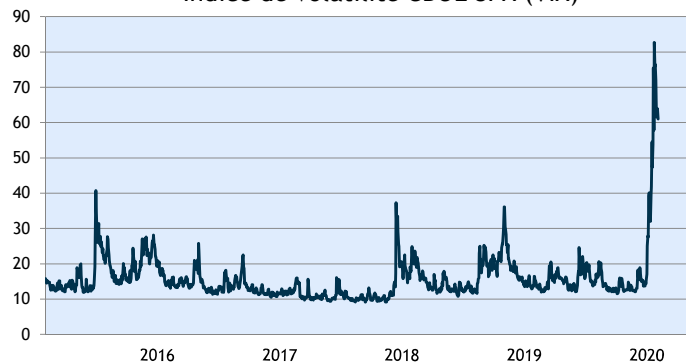


AILLEURS DANS LE MONDE, Markit publiera son **indice PMI éclair de la fabrication** de mars pour plusieurs économies émergentes dont la Chine, et pour l'économie mondiale dans son ensemble. Au Japon, plusieurs indicateurs économiques du mois de février seront disponibles, notamment ceux des **mis en chantier résidentielles**, du **commerce de détail** et de la **production industrielle**, ainsi que le **taux de chômage**. L'enquête **Tankan** du T1 paraîtra également. Dans la zone euro, les données de l'**IPC** de mars seront publiées ainsi que les statistiques des **ventes au détail** de février.

Indices boursiers nord-américains



Indice de volatilité CBOE SPX (VIX)



Indices Boursiers

Niveau	Performances totales (en C\$ / en devise locale)						Haut/Bas sur 10 ans		
	1 semaine	1 mois	3 mois	Cette année	1 an	5 ans (ann.)	Haut (date)	Bas (date)	
Canada									
S&P/TSX	13371.2	9.9%	-21.3%	-21.5%	-21.1%	-14.6%	0.9%	17944.1 (20 févr. 2020)	11092.5 (5 juil. 2010)
États-Unis									
S&P 500	2630.1	6.1% / 9.2%	-10.7% / -15.4%	-12.7% / -18.4%	-11.4% / -18.2%	-0.2% / -4.8%	9.8% / 7.2%	3386.2 (19 févr. 2020)	1022.6 (2 juil. 2010)
Dow Jones	22552.2	9.0% / 12.3%	-11.5% / -16.1%	-15.1% / -20.7%	-13.9% / -20.5%	-5.5% / -9.9%	10.2% / 7.6%	29551.4 (12 févr. 2020)	9686.5 (2 juil. 2010)
Nasdaq	7797.5	5.9% / 9.1%	-8.2% / -13.1%	-7.2% / -13.4%	-5.6% / -12.9%	7.5% / 2.5%	13.8% / 11.2%	9817.2 (19 févr. 2020)	2091.8 (2 juil. 2010)
Monde									
Euro Stoxx 50	2847.8	16.1% / 16.0%	-14.7% / -20.4%	-19.5% / -24.3%	-18.8% / -23.7%	-9.0% / -11.2%	1.0% / -1.5%	3865.2 (19 févr. 2020)	1995.0 (12 sept. 2011)
FTSE100	5815.7	14.3% / 13.0%	-17.4% / -16.7%	-22.9% / -22.8%	-22.5% / -21.9%	-18.4% / -15.3%	-0.9% / 0.7%	7877.5 (22 mai 2018)	4805.8 (1 juil. 2010)
TOPIX	1399.3	6.5% / 9.1%	-7.0% / -12.8%	-13.2% / -19.0%	-12.5% / -18.7%	-6.1% / -11.3%	4.0% / -0.1%	1911.1 (23 janv. 2018)	695.5 (4 juin 2012)
CSI 300	3698.1	0.0% / 3.0%	-5.2% / -9.2%	-3.0% / -8.2%	-4.0% / -9.7%	1.4% / 2.2%	0.5% / 0.7%	5353.8 (8 juin 2015)	2087.0 (20 mars 2014)
MSCI Monde	447.3	7.6% / 10.8%	-12.3% / -16.9%	-14.8% / -20.5%	-13.9% / -20.5%	-5.1% / -9.5%	6.1% / 3.6%	581.0 (12 févr. 2020)	266.4 (5 juil. 2010)
MSCI Marchés émerg.	851.3	7.9% / 11.1%	-13.6% / -18.2%	-17.6% / -23.0%	-17.0% / -23.4%	-12.4% / -16.5%	2.7% / 0.3%	1273.1 (26 janv. 2018)	688.5 (21 janv. 2016)
MSCI EAFE	1561.6	9.8% / 13.0%	-13.3% / -17.9%	-17.2% / -22.6%	-16.5% / -22.9%	-9.9% / -14.1%	2.0% / -0.4%	2186.6 (25 janv. 2018)	1305.1 (25 mai 2010)

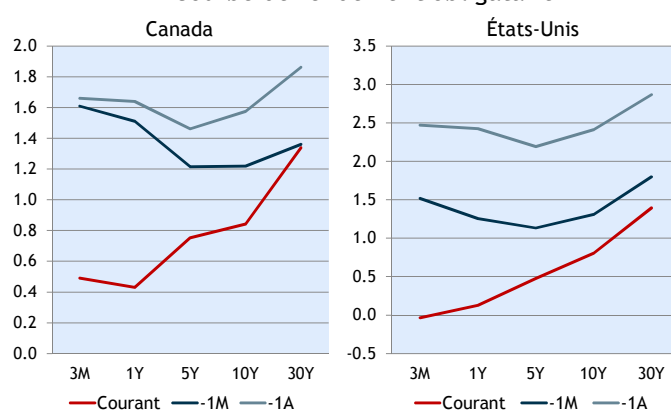
Indices obligataires canadiens

	Performances totales				
	1 semaine	1 mois	Cette année	1 an	5 ans (ann.)
Indices FTSE					
Univers complet	-0.3%	-2.9%	0.5%	3.0%	2.5%
Univers long terme	-0.4%	-7.0%	-1.3%	3.4%	3.7%
Univers moyen terme	-0.1%	-1.3%	2.0%	3.6%	2.6%
Univers court terme	-0.3%	-0.3%	1.1%	2.4%	1.6%
Univers fédéral	0.5%	1.4%	4.4%	5.4%	2.3%
Univers provincial	-0.5%	-4.0%	0.1%	3.3%	3.0%
Univers municipal	-0.7%	-3.8%	0.0%	3.4%	3.0%
Univers corporatif	-0.9%	-6.7%	-3.9%	-0.5%	2.3%

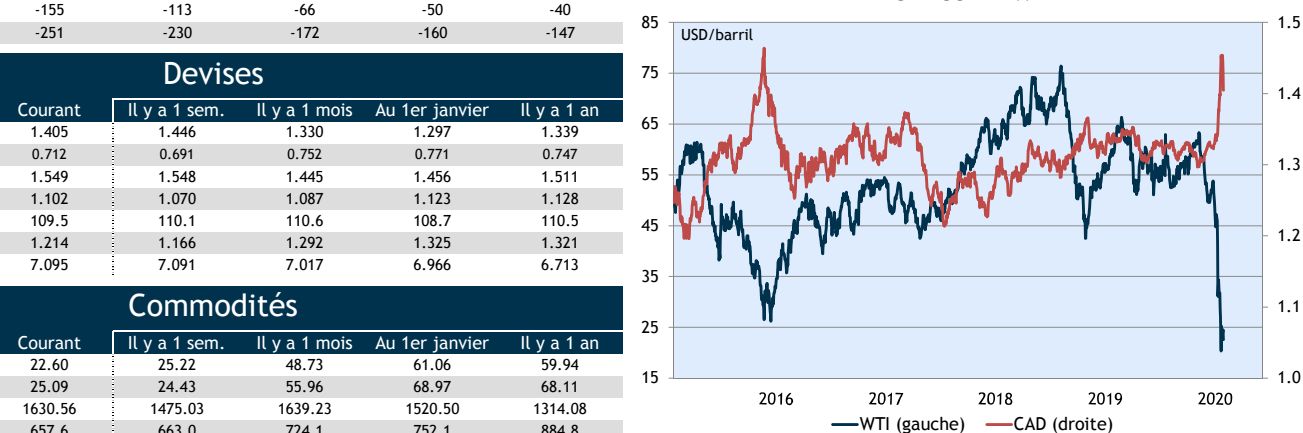
Courbe de rendement obligataire

	3 mois	1 an	5 ans	10 ans	30 ans
	Canada	0.49%	0.43%	0.75%	0.84%
Chg. 1 sem. (pbs)	+4	+4	-10	-16	-9
Chg. 1 mois (pbs)	-112	-108	-46	-38	-2
Chg. 1 an (pbs)	-117	-121	-71	-73	-52
États-Unis	-0.04%	0.13%	0.48%	0.81%	1.40%
Chg. 1 sem. (pbs)	-10	-3	-18	-32	-36
Chg. 1 mois (pbs)	-155	-113	-66	-50	-40
Chg. 1 an (pbs)	-251	-230	-172	-160	-147

Courbe de rendement obligataire



CADUSD / WTI



Devises

	Courant	Il y a 1 sem.	Il y a 1 mois	Au 1er janvier	Il y a 1 an
	USDCAD	1.405	1.446	1.330	1.297
US cents par C\$	0.712	0.691	0.752	0.771	0.747
EURCAD	1.549	1.548	1.445	1.456	1.511
EURUSD	1.102	1.070	1.087	1.123	1.128
USDJPY	109.5	110.1	110.6	108.7	110.5
GBPUSD	1.214	1.166	1.292	1.325	1.321
USDCNY	7.095	7.091	7.017	6.966	6.713

Commodités

	Courant	Il y a 1 sem.	Il y a 1 mois	Au 1er janvier	Il y a 1 an
	Pét - WTI (\$/barril)	22.60	25.22	48.73	61.06
Pét - Brent (\$/barril)	25.09	24.43	55.96	68.97	68.11
Or (\$/oz)	1630.56	1475.03	1639.23	1520.50	1314.08
Indice CRB métaux	657.6	663.0	724.1	752.1	884.8

Emploi

	Taux de chômage		Variation de l'emploi	
	Courant	Il y a 12 mois	Plus récent	Moy. 12 mois
	5.6%	5.8%	30.3K	20.4K
Ontario	5.5%	5.7%	-3.2K	14.3K
Québec	4.5%	5.2%	20.0K	5.5K
Colombie-Britannique	5.0%	4.6%	-6.5K	-1.0K
Alberta	7.2%	7.2%	11.4K	-0.1K
États-Unis	3.5%	3.8%	273.0K	200.8K
Zone euro	7.4%	7.8%	---	---
Japon	2.4%	2.5%	-250.0K	53.3K

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	2.2%	2.4%	1.9%	1.5%
Moyenne des mesures de base	2.0%	---	2.0%	1.9%
États-Unis				
PCE d'ensemble	1.8%	2.0%	1.4%	1.3%
PCE de base	1.8%	2.3%	1.8%	1.6%
Zone euro				
CPI d'ensemble	1.2%	---	1.0%	1.5%
CPI de base	1.2%	---	0.9%	1.0%
Japon				
CPI d'ensemble	0.5%	0.0%	0.2%	0.2%
CPI de base	0.6%	0.4%	0.5%	0.7%

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	\$579,969	43.8% / 49.4%	2.9%
Toronto	\$880,934	57.5% / 63.8%	5.1%	28.0K / 37.2K
Vancouver	\$1,022,165	69.0% / 85.1%	-2.1%	20.5K / 21.7K
Montréal	\$359,327	30.0% / 32.9%	7.5%	22.5K / 21.1K
Calgary	\$432,340	27.1% / 30.4%	-1.7%	14.3K / 11.8K
États-Unis	---	---	3.8%	1608.0K / 1011.8K

Secteur manufacturier

	PMI manufacturier selon Markit		Production industrielle	
	Plus récent	Tendance 6 mois	Chg 3 mois ann	Chg 12 mois
Canada	51.8	▲	-1.1%	-0.8%
États-Unis	49.2	▼	-1.5%	0.0%
Zone euro	44.8	▼	-0.8%	-1.8%
Japon	44.8	▼	5.0%	-2.3%
Chine	40.3	▼	---	---

Banques centrales

	Taux directeur	Il y a 12 mois	Tendance	Prochain meet.
Banque du Canada	0.25%	1.75%	▼	04/15/2020
Réserve Fédérale (limite sup.)	0.25%	2.50%	▼	04/29/2020

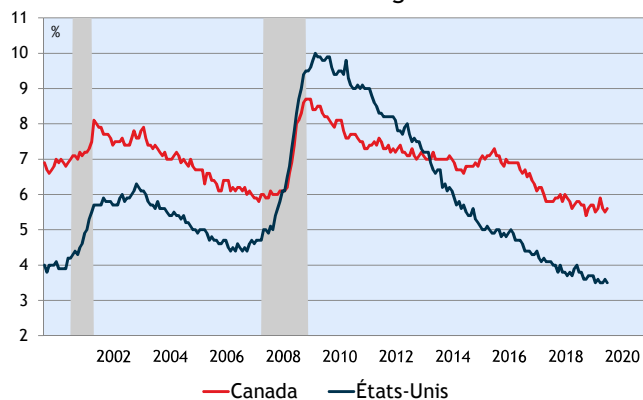
Croissance du PIB

	T/T ann	T/T ann	A/A	A/A
	Plus récent	Précédent	Plus récent	Il y a 6 mois
Canada	0.3% (T4)	1.1% (T3)	1.5%	1.6%
États-Unis	2.1% (T4)	2.1% (T3)	2.3%	2.1%
Zone euro	0.5% (T4)	1.2% (T3)	1.0%	1.3%
Japon	-7.1% (T4)	0.1% (T3)	-0.7%	1.8%

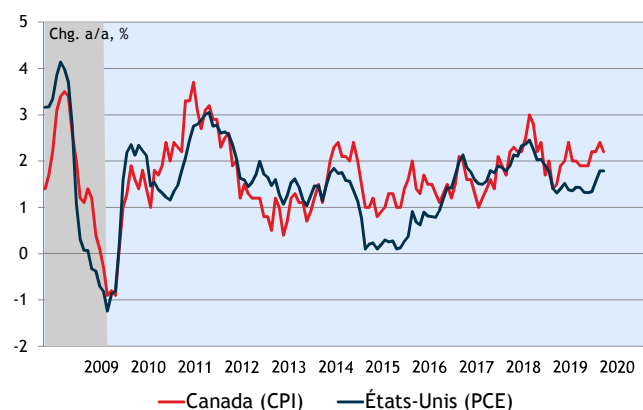
Contributions à la croissance du PIB réel - Canada

	T4 2019	T3 2019	T2 2019	T1 2019
PIB	0.3	1.1	3.4	1.0
Consommation	1.1	1.1	0.2	1.3
Invest. des entreprises	-0.6	0.6	-0.7	1.2
Secteur sans but lucratif	0.1	0.0	0.0	0.1
Invest. résidentiels	0.1	0.9	0.4	-0.2
Secteur public	0.1	0.5	0.2	0.7
Demande int. finale	0.8	3.1	0.2	3.1
Exportations	-1.6	-0.2	3.3	-1.3
Importations	0.8	0.1	1.4	-2.8
Commerce international	-0.8	-0.1	4.7	-4.1
Stocks	0.6	-1.8	-1.4	1.9
Écart statistique	-0.2	0.0	0.0	0.1

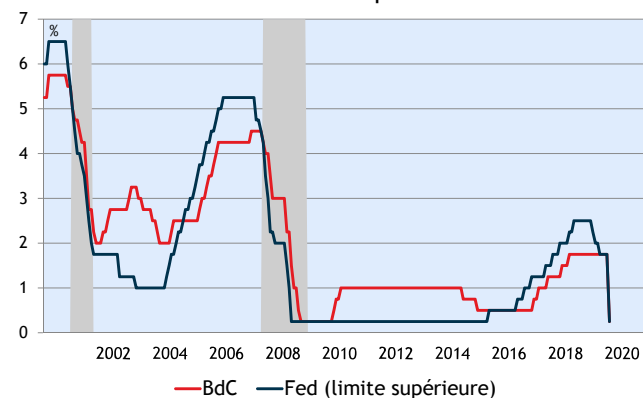
Taux de chômage



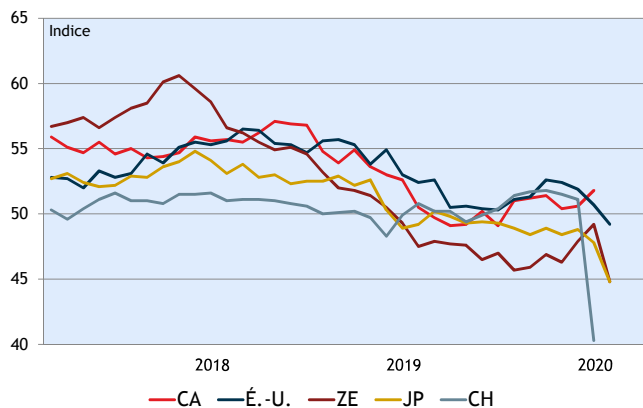
Inflation d'ensemble



Taux directeur des banques centrales



PMI manufacturier selon Markit



Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

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

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Krishen Rangasamy

Économiste principal
krishen.rangasamy@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal
marc.pinsonneault@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

Stratège principal Taux d'intérêt,
Économie et Stratégie
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Associé Stratégie Taux d'intérêt,
Économie et Stratégie
taylor.schleich@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 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD.

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

Résidents des États-Unis

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

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

Résidents de HK

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

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

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SFC 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.