

Par Jocelyn Paquet et al.

Table des matières

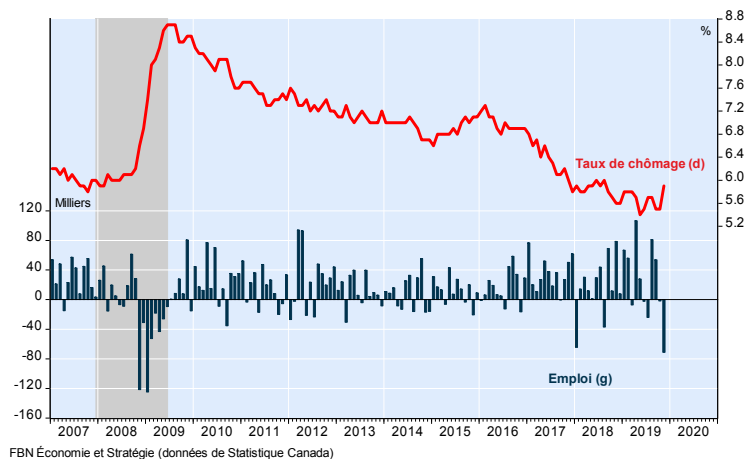
- Ce que nous surveillons P. 6
- Calendrier économique P. 7
- Mise à jour hebdomadaire P. 8

Revue de la semaine

CANADA : L'emploi a plongé de 71K en novembre d'après l'Enquête sur la population active. Résultat, le taux de chômage a augmenté de quatre dixièmes, à 5.9%, son niveau le plus élevé en 15 mois. Le taux d'activité, de son côté, a baissé d'un dixième à 65.6%. Des baisses ont été constatées dans le secteur privé (-50K), le secteur public (-2K) et dans la catégorie des travailleurs autonomes (-19K) au cours du mois. L'emploi dans le secteur des biens a reculé de 27K et dans celui des services, de 44K, la première contraction depuis quatre mois pour cette dernière catégorie. Le salaire horaire est resté inchangé, marquant une hausse de 4.4% sur douze mois.

Canada : L'emploi a piqué du nez en novembre

Emploi et taux de chômage

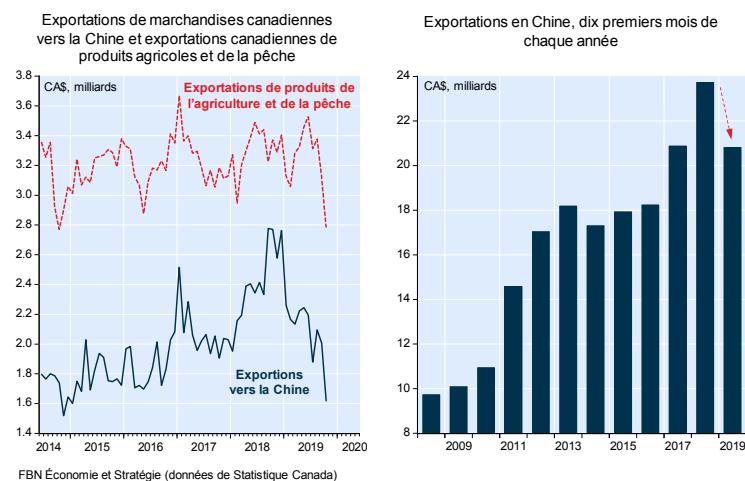


Le rapport sur l'emploi était bien en dessous des prévisions qui faisaient consensus en novembre, enregistrant le plus mauvais chiffre depuis la récession de 2008-2009. Cette contraction était en partie attendue compte tenu des températures froides du mois de novembre cette année. Des pertes étaient également anticipées dans le secteur public, car les contrats de certaines personnes affectée aux scrutins de vote durant les élections ont expiré. Cela dit, l'ampleur de la baisse restait surprenante, particulièrement parce qu'elle s'est produite à un moment où les incertitudes mondiales avaient un peu diminué. Comme l'EPA a déjà présenté une grande volatilité par le passé, nous attendons

la publication de données supplémentaires avant de conclure que le marché du travail canadien faiblit.

Le **déficit du commerce international de marchandises** a diminué en octobre, s'établissant à CA\$1.08 milliard, comparativement à CA\$1.23 milliard après révision le mois précédent. Les exportations nominales ont augmenté de 0.8%, alors que les importations nominales ont crû de 0.5%. Les effets de la grève chez General Motors sont clairement apparus dans le rapport puisque les exportations (-2.9%) autant que les importations (-3.3%) de pièces et de véhicules automobiles ont enregistré des reculs importants. On notera aussi que les exportations à destination de la Chine ont reculé de pas moins de 19.3% au cours du mois, soit la plus forte chute mensuelle enregistrée depuis 2012 (si l'on exclut la Chine, les exportations nominales étaient en fait en hausse de 1.6%). Il semble que les tensions diplomatiques entre Ottawa et Pékin expliquaient au moins en partie le repli. Ainsi, les livraisons canadiennes de produits de l'agriculture et de la pêche ont chuté de 10.9% en octobre alors que les expéditions de soja vers la Chine se sont effondrées – on se souvient que l'Empire du Milieu a commencé à bloquer les importations canadiennes de ce produit en avril. Cela fait suite à une baisse du même ordre des expéditions de canola vers la Chine le mois précédent. Tout bien compté, les exportations canadiennes vers la Chine se sont élevées à CA\$20.8 milliards au cours des 10 premiers mois de 2019, soit 12.3% de moins que pendant la même période en 2018.

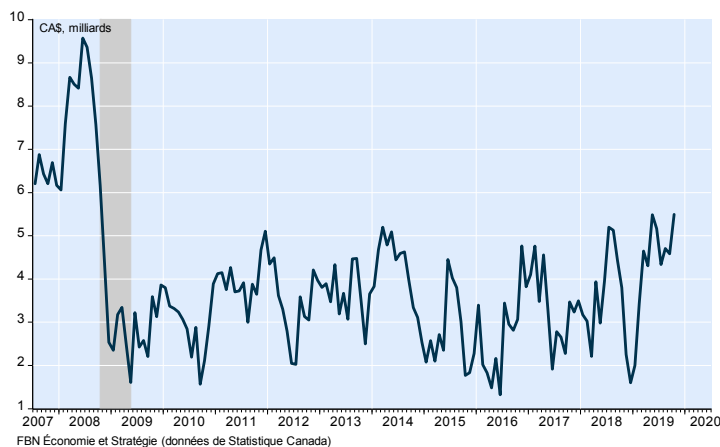
Les tensions diplomatiques freinent les exportations vers la Chine



Toujours sur le thème des tensions commerciales, la balance commerciale du Canada avec les États-Unis a atteint le niveau le plus élevé depuis la récession de 2008-2009. Bien que cela soit dû en grande partie à une augmentation ponctuelle des exportations d'œuvres d'art, ces dernières destinées à une foire d'art à New York, la nouvelle pourrait tout de même être accueillie négativement à Washington. Heureusement, nous apprenons que le Congrès américain avance vers la ratification de l'ACEUM, ce qui aiderait à soulager les inquiétudes des exportateurs canadiens.

Excédent record de marchandises avec les États-Unis depuis 2008-2009

Balance commerciale de marchandises avec les États-Unis, dernière observation : octobre 2019



L'indice PMI de la fabrication selon Markit a fait état d'une troisième amélioration de suite de la conjoncture opérationnelle en novembre, l'indice d'ensemble augmentant de 51.2 à un pic inégalé depuis 9 mois de 51.4. La production a augmenté à un rythme plus rapide que le mois précédent alors que la création d'emplois est restée timide. Les nouvelles commandes, pour leur part, se sont accumulées à un rythme plus lent qu'en octobre, car les commandes en provenance de l'étranger ont enregistré leur plus forte baisse depuis juillet. Selon les répondants à l'enquête, une demande plus faible des clients américains était en grande partie responsable de la chute des commandes destinées à l'exportation. Quoi qu'il en soit, le ralentissement de l'afflux de nouvelles commandes, doublé d'une reprise de la production, s'est traduit par une neuvième contraction de suite du carnet de commandes. Par ricochet, l'épuisement des commandes en carnet a réfréné les attentes des entreprises pour l'année à venir; l'indicateur associé a chuté au niveau conjoint le plus bas depuis février 2016.

Canada: Troisième expansion de suite de l'indice PMI de la fabrication

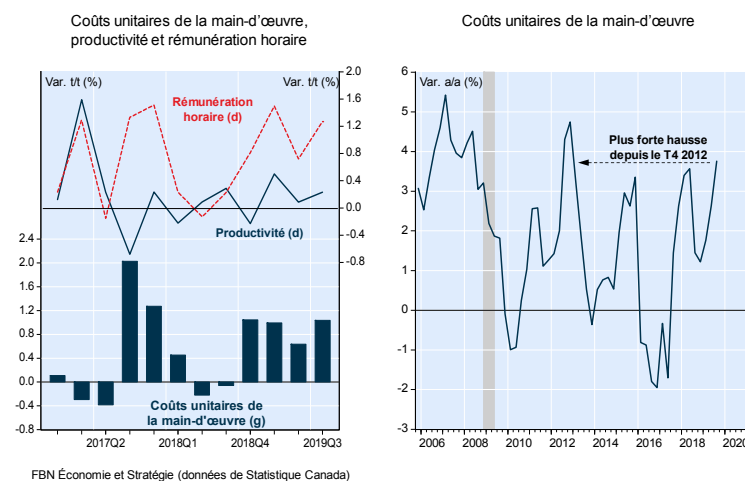
Indice PMI de la fabrication selon Markit



La productivité de la main-d'œuvre a augmenté de 0.2% au troisième trimestre, où le PIB réel a crû (+0.3%) plus vite que le nombre d'heures travaillées (+0.1%). Pendant ce temps, la

rémunération horaire a progressé (+1.3%), un rythme beaucoup plus rapide que la productivité, ce qui a fait monter les coûts unitaires de la main-d'œuvre de 1.0%. Il s'agit d'une quatrième progression trimestrielle consécutive pour les coûts unitaires de la main-d'œuvre, qui affichent maintenant leur plus forte hausse sur douze mois depuis 2012 (+3.8%).

Plus forte hausse des coûts unitaires de la main-d'œuvre depuis 2012



La Banque du Canada a laissé le taux de financement à un jour inchangé à 1.75%. Si la banque centrale affirme que les conflits commerciaux continus et l'incertitude qui en découle « demeurent la principale source de risque entourant les perspectives », elle a été encouragée par « des signes naissants d'une stabilisation de l'économie mondiale ». À propos de l'économie du Canada, la Bdc a reconnu que l'investissement a été vigoureux contrairement aux attentes au T3 et que l'inflation qui est à la cible « cadre avec une économie tournant à un niveau proche de sa capacité ». La banque centrale estime que la forte croissance des salaires soutient les dépenses de consommation et que l'investissement dans le secteur immobilier reste soutenu par la croissance démographique et la faiblesse des taux d'intérêt hypothécaires. Elle a indiqué par ailleurs qu'elle évaluera les effets négatifs des conflits commerciaux sur l'économie canadienne afin de déterminer la trajectoire future de sa politique monétaire. Elle intégrera aussi l'évolution de la politique budgétaire dans ces calculs.

Le communiqué de la Banque du Canada était nettement plus optimiste que le message véhiculé en octobre dernier. Les révisions à la hausse du PIB canadien n'ont pas été mentionnées directement par la banque centrale, bien que son insistance sur la « résilience » de l'économie laisse penser que la Bdc est maintenant plus à l'aise devant les perspectives du Canada. Par conséquent, contrairement à octobre, l'option d'une réduction des taux d'intérêt n'a probablement pas été débattue au cours de cette réunion. Outre qu'elle a été forcée de rehausser ses prévisions de croissance du PIB en 2019 pour le Canada (à cause d'un point de départ meilleur que prévu du T4 2018), la banque centrale pourrait aussi devoir revoir à la hausse les prévisions pour 2020 quand elle intégrera la politique budgétaire dans le Rapport sur la politique monétaire de janvier. Bien entendu, cela

suppose que les perspectives économiques mondiales ne se détériorent pas d'ici là et que les tensions commerciales ne s'intensifient pas. Tout bien compté, nous restons à l'aise avec notre prévision d'un taux de financement à un jour qui restera stationnaire à court et à moyen terme.

Prenant la parole à Ottawa au lendemain de la décision de politique monétaire de la BdC, le **sous-gouverneur Timothy Lane** a réitéré la plupart des points évoqués dans le communiqué sur la politique monétaire, en mettant l'accent sur la résilience de l'économie canadienne dans un contexte d'incertitudes mondiales persistantes. Faisant allusion aux données sur la croissance du PIB du T3 publiées récemment, il a souligné la vigueur persistante de la demande intérieure portée par un rebond du secteur immobilier et des investissements supérieurs aux prévisions. Il a aussi pris acte des révisions des données historiques du PIB, qui indiquent des revenus disponibles plus élevés et une épargne plus importante des ménages canadiens qu'on le pensait précédemment, des éléments qui pourraient soutenir les dépenses futures des ménages. « Dans l'ensemble, a-t-il dit, le ton des évolutions ces dernières semaines renforce notre confiance à l'égard des perspectives de croissance et d'inflation que nous avons formulées en octobre. »

Parlant de la divergence entre les politiques monétaires du Canada et des États-Unis, le sous-gouverneur a rappelé que la Banque du Canada et la Fed ont maintenant sensiblement le même taux directeur. À cause de revers antérieurs, le taux de référence canadien avait commencé l'année plus bas, ce qui veut dire que les taux américains ont en fait convergé vers ceux du Canada au cours des 12 derniers mois. M. Lane ne voyait aucune raison pour que la politique monétaire des deux pays évolue de manière synchronisée en tout temps. Certes, les deux économies restent fortement corrélées sur le long terme, mais le Canada demeure plus exposé aux fluctuations de la demande mondiale et des prix des matières premières, ce qui explique les trajectoires différentes des taux directeurs dans les deux pays.

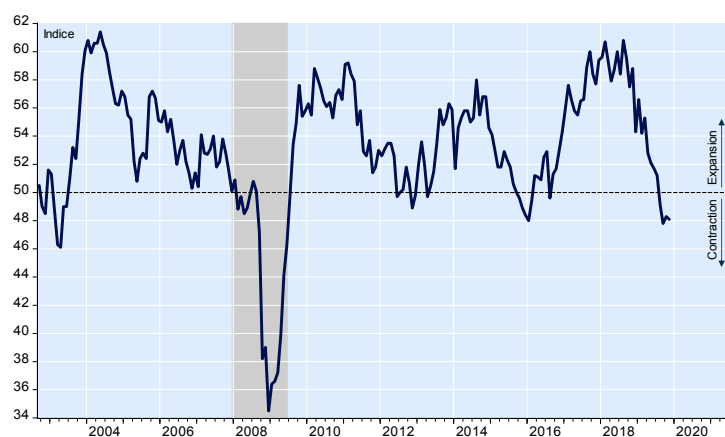
ÉTATS-UNIS : Le marché de l'emploi américain a de nouveau dépassé les attentes. À la forte hausse de 266K des **effectifs salariés non agricoles** en novembre se sont ajoutées des révisions à la hausse des chiffres des mois précédents, de 41K. Les gains de l'emploi dans la fabrication (+54K) étaient attendus, car les employés de GM sont retournés au travail après la fin de la grève. Cependant, la surprenante hausse de novembre était attribuable à une vigueur généralisée dans la création d'emplois, comme en témoigne l'indice de diffusion du secteur privé, à son niveau le plus élevé depuis le début de l'année. L'emploi dans le secteur des services était particulièrement solide (+206K), avec des gains dans la plupart des sous-secteurs, notamment les services aux entreprises, qui ont enregistré une hausse dans la catégorie cruciale de l'assistance temporaire (+5K), un bon indicateur avancé. Avec les gains de novembre, l'emploi salarié non agricole est en hausse de 1.5% sur douze mois (soit environ 2 millions), une performance exceptionnelle du marché du travail compte tenu du stade avancé du cycle économique. La Réserve fédérale sera également ravie de savoir que les tensions inflationnistes ne diminuent pas. En effet, le salaire horaire était

en forte hausse, de 3.1% sur douze mois, ce qui n'a rien de surprenant vu la tension du marché du travail – rappelons que le taux de chômage est de 3.5%, soit proche de creux inégalés depuis 50 ans – et le fait que la création d'emplois est plutôt orientée vers les postes à temps plein. Dans l'ensemble, les données de l'emploi soutiennent la position de la Fed qui a décidé de marquer une pause dans sa politique d'assouplissement.

L'**indice ISM de la fabrication** a signalé une quatrième détérioration consécutive de la conjoncture de la fabrication en novembre. L'indice PMI d'ensemble a glissé de 48.3 à 48.1, nettement en dessous de la prévision médiane des économistes qui tablaient sur 49.2. Le sous-indice de la production (49.1, contre 46.2 le mois précédent) a remonté par rapport à un creux cyclique, mais cela a été largement compensé par une baisse similaire de l'indicateur des nouvelles commandes (47.2, contre 49.1), qui a chuté à son niveau conjoint le plus bas depuis la récession. Les commandes internationales (47.9, contre 50.4) se sont de nouveau contractées après avoir bondi tout juste au-dessus du seuil de 50 en octobre. Face à des perspectives moins positives, les entreprises du secteur de la fabrication ont intensifié les compressions d'effectifs (46.6, contre 47.7).

États-Unis : 4^e détérioration de suite de l'activité des usines

Indice ISM de la fabrication, dernière observation : novembre 2019



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

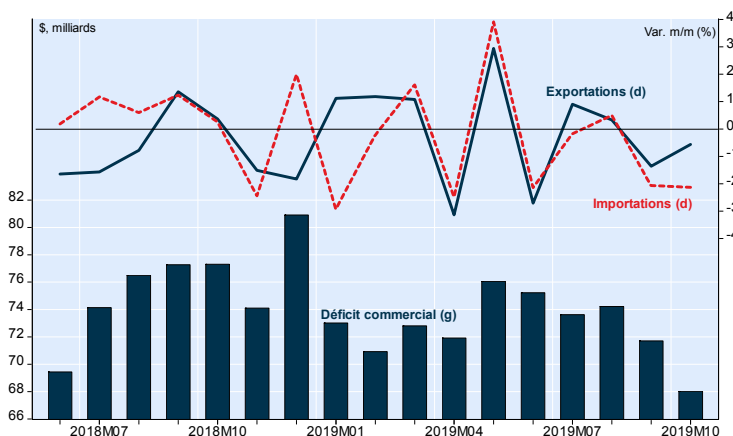
La dernière fois que l'indice ISM de la fabrication est resté aussi longtemps sous le seuil de la contraction, hors période de récession, remonte à 2003. Même si nous reconnaissons que la guerre commerciale fait des ravages et pèse grandement sur les usines du monde entier, nous tenons tout de même à inciter à la prudence dans l'interprétation des résultats de l'indice ISM. Après tout, une autre enquête publiée cette semaine – l'indice PMI de Markit – indiquait que l'activité de fabrication aux États-Unis était non seulement en expansion en novembre, mais qu'elle croissait au rythme le plus soutenu depuis sept mois. Cela dit, le niveau de l'indice de Markit concordait encore avec un taux d'expansion marginal. Vu la vigueur du dollar américain et les signes de ralentissement de la demande intérieure, c'est probablement ce qu'on peut espérer de mieux pour le moment.

D'après l'**indice ISM non manufacturier**, le secteur des services a poursuivi son expansion en novembre, à un rythme cependant moins soutenu que le mois précédent. L'indice d'ensemble a reculé de 0.8 point, à 53.9, en raison d'une forte baisse de la composante de l'activité des entreprises (à un creux inégalé depuis 9 ans de 51.6, contre 57.0 le mois précédent). Ce repli a été en partie compensé par la hausse des sous-indices des nouvelles commandes (de 55.6 à 57.1) et de l'emploi (de 53.7 à 55.5). L'augmentation des affaires entrantes était particulièrement encourageante, car elle laisse penser que la contraction de l'activité des entreprises ne sera que temporaire. Douze des 18 secteurs examinés ont annoncé une croissance sur le mois.

En octobre, le **déficit commercial** a reculé à un niveau inégalé depuis 17 mois de \$47.2 milliards, comparativement à \$51.0 milliards en septembre. Cette amélioration, la plus importante depuis 9 mois, provenait en grande partie d'une diminution des importations de marchandises (-\$4.5 milliards ou -2.1%), à commencer par les biens de consommation (-\$1.8 milliard ou -5.8%) et les véhicules automobiles, pièces détachées et moteurs (-\$2.4 milliards ou -4.4%), cette dernière composante ayant sans aucun doute souffert des grèves chez GM. Les exportations de marchandises, pour leur part, ont dérapé de \$0.8 milliard (ou 0.6%) en raison des baisses dans les catégories des articles de consommation (-\$0.7 milliard ou -4.3%) et des biens d'équipement (-\$0.4 milliard ou -0.9%). Notons aussi que les exportations de soja ont pâti des tensions commerciales entre Washington et Pékin, reculant de \$0.8 milliard (-41.7%). Alors que les importations se sont contractées à un rythme plus rapide que les exportations, le déficit du commerce de marchandises a diminué de \$3.7 milliards (-5.1%), à \$68.0 milliards, son niveau le plus bas depuis mai 2018. L'excédent des services, pour sa part, a augmenté de \$0.2 milliard, à \$20.8 milliards.

Une baisse des échanges fait reculer le déficit de marchandises

Balance commerciale de marchandises des États-Unis, dernière observation : octobre 2019

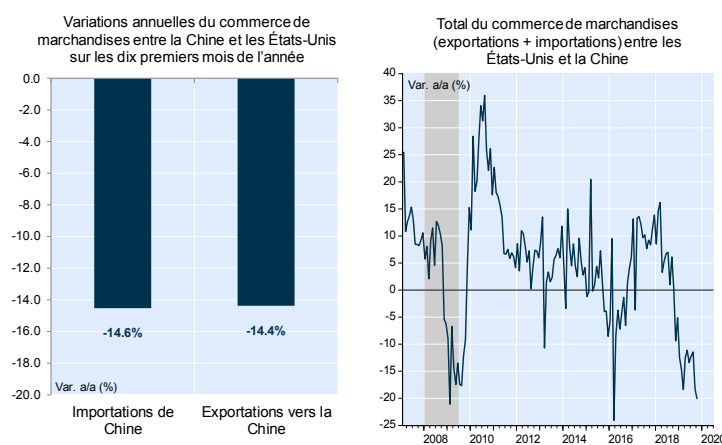


FBN Économie et Stratégie (source : Census Bureau, par Refinitiv)

À l'échelle des pays, le déficit du commerce de marchandises des États-Unis a augmenté avec le Canada (de \$2.5 milliards, à \$3.4 milliards), mais a diminué avec l'Union européenne (de \$15.7 milliards, à \$14.3 milliards), le Mexique (de \$9.1 milliards, à \$7.8 milliards) et la Chine (de \$28.0 milliards à un creux inégalé depuis sept mois de \$27.8 milliards). Une fois de plus, les effets de

la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine étaient évidents dans ce rapport. Les importations de marchandises de l'Empire du Milieu ont diminué de 4.8% en octobre, tandis que les exportations ont plongé de 17%. Pour certains, c'est la preuve que les droits de douane imposés par les États-Unis produisent les effets escomptés. Cependant, cette affirmation brosse un tableau incomplet de la situation. S'il ne fait aucun doute que les droits de douane ont contribué à la chute de 14.6% a/a des importations de Chine au cours des dix premiers mois de l'année, les mesures de rétorsion prises par la Chine ont nui à leur tour aux producteurs américains. En effet, les exportations américaines vers la Chine ont reculé de 14.4% a/a sur la même période.

Le conflit commercial nuit aux échanges de marchandises avec la Chine



FBN Économie et Stratégie (source : Census Bureau, par Refinitiv)

Les **dépenses de construction** ont reculé de 0.8% m/m en octobre après s'être contractées de 0.3% en septembre (+0.5% avant révision à la baisse). Les dépenses ont diminué à la fois dans le secteur privé (-1.0%) et le secteur public (-0.2%). La baisse des dépenses privées reflétait un deuxième repli consécutif dans le segment résidentiel (-0.9%), ce qui signifie que l'investissement résidentiel pourrait ralentir au T4 après une performance solide au T3. La construction privée non résidentielle, pour sa part, a baissé de 1.2%, annonçant une nouvelle contribution négative à la croissance de l'investissement en immobilisation au dernier trimestre de 2019. Les dépenses de construction dans le secteur public ont reculé de 0.2% après avoir fortement augmenté, de 1.9%, au cours du mois précédent. L'investissement des États et des collectivités locales devrait donc contribuer à la croissance au T4.

MONDE : L'indice PMI Caixin/Markit de la fabrication pour la Chine a révélé que les conditions dans les usines se sont améliorées pour un quatrième mois de suite en novembre. L'indice d'ensemble était en hausse de 0.1 point, à 51.8, et n'avait plus été aussi élevé depuis décembre 2016. Malgré un léger ralentissement par rapport à octobre, le rythme de croissance des nouvelles commandes et de la production restait solide en général. Les commandes internationales se sont améliorées pour un deuxième mois de suite, bien que dans une faible mesure seulement. De son côté, l'emploi est resté relativement stable en novembre après s'être contracté pendant sept mois de suite.

Enfin, bien que la confiance dans les perspectives sur un horizon de 12 mois soit restée positive, elle a diminué à un creux inégalé depuis cinq mois sous l'effet des préoccupations soulevées par des perspectives incertaines et de la mise en application de politiques environnementales plus strictes.

Après avoir été inférieur à 50 au cours des six derniers mois, l'indice **PMI JPMorgan de la fabrication mondiale** est revenu en territoire expansionniste, passant de 49.8 en octobre à un niveau inégalé depuis 7 mois de 50.3 en novembre. L'indice d'ensemble affiche maintenant une hausse ininterrompue depuis quatre mois, tout en ne dénotant qu'une faible amélioration de la conjoncture générale pour les usines. Les sous-indices de la production et des nouvelles commandes ont augmenté à leurs plus hauts niveaux cette année, bien que ce dernier continue de souffrir de la faiblesse de la demande internationale. En effet, les nouvelles commandes d'exportations ont diminué pour un quinzième mois de suite en novembre. L'emploi, de son côté, est resté stable après six contractions d'affilée. En ce qui concerne les chiffres nationaux, les indices PMI de la fabrication se maintenaient au-dessus du seuil de 50.0 aux États-Unis, au Canada, en Chine, en France et au Brésil. En revanche, en Allemagne, en Italie, au Royaume-Uni, en Corée du Sud et au Mexique les conditions se sont détériorées pour les usines.

Monde : Stabilisation du secteur manufacturier à l'international

Indice PMI de la fabrication selon Markit



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

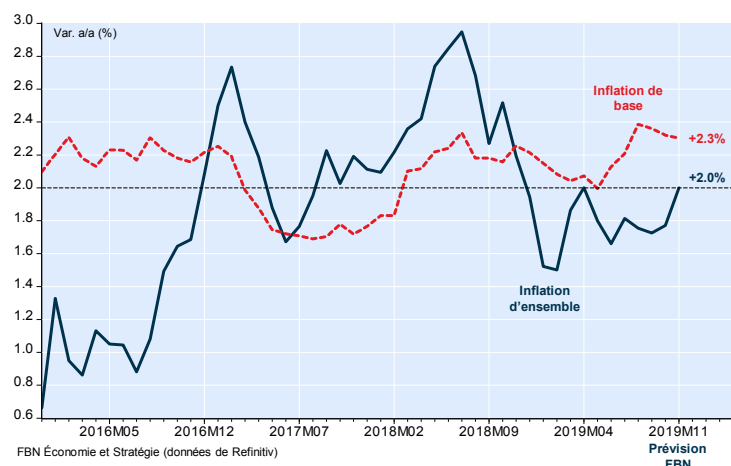
Ce que nous surveillons

AUX ÉTATS-UNIS, les regards se tourneront sur la **réunion de politique monétaire** de la banque centrale. Avant leur période de restriction des communications, le message des porte-parole de la Fed était que, à la fois, l'économie et la fourchette cible du taux des fonds fédéraux étaient à la hauteur voulue. Cette situation n'a pas beaucoup changé si l'on en juge par les conclusions du plus récent Livre beige. Celui-ci indiquait que l'économie américaine dans son ensemble a poursuivi une expansion modeste entre octobre et la mi-novembre, une impression renforcée par les plus récentes enquêtes auprès des directeurs des achats (PMI). Par conséquent, à moins d'événements défavorables sur le front commercial au cours des prochains jours, nous doutons que la projection de la croissance du PIB de la Fed pour 2020 soit nettement modifiée, ce qui permet au FOMC de rester dans une « expectative vigilante » comme le disait la présidente de la Fed de Cleveland, Loretta Mester. Notre scénario de base reste celui d'un maintien de la fourchette de 1.50 à 1.75%. On surveillera aussi de près l'**IPC** de novembre. Une augmentation légèrement plus forte que la normale saisonnière des prix de l'essence pourrait s'être traduite par une progression de 0.2% des prix d'ensemble. Cela permettrait une hausse de deux dixièmes du taux d'inflation annuel à 2.0%. L'inflation de base, par ailleurs, pourrait avoir progressé de 0.2% sur une base mensuelle, soutenue par le secteur des services. Résultat, le taux de base sur 12 mois, pourrait être resté inchangé à 2.3%. Le rapport des **ventes au détail** de novembre sera également publié. Les excellentes ventes d'automobiles au cours du mois pourraient s'être traduites par une saine expansion des dépenses d'ensemble dans le commerce de détail. Les ventes sans l'automobile ont probablement aussi progressé à un rythme soutenu, dopées par une augmentation des prix de l'essence corrigés des effets saisonniers. Nous prendrons également connaissance de l'**indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises** du mois de novembre.

	Précédent	Prévisions FBN
Taux de la Fed (limite supérieure)	1.75%	1.75%
IPC (novembre, var. a/a)	1.8%	2.0%
IPC de base (novembre, var. a/a)	2.3%	2.3%
Ventes au détail (novembre, var.m/m)	0.3%	0.6%
hormis pièces et véhicules automobiles (novembre, var. m/m)	0.2%	0.7%

L'inflation de base est sans doute restée stationnaire en novembre

Indice des prix à la consommation



AU CANADA, la semaine sera marquée par la publication d'informations importantes sur la situation du marché de l'immobilier résidentiel, et notamment des statistiques des **permis de bâtir** d'octobre et des **mises en chantier résidentielles** de novembre. Ces dernières ont dû augmenter à environ 210K en termes annualisés après correction des effets saisonniers, si, comme nous le croyons, les nouvelles constructions en Ontario ont crû à un niveau plus en adéquation avec le nombre de permis délivrés dans cette province ces derniers mois. Le gouverneur de la Banque du Canada, **Stephen Poloz**, donnera une allocution jeudi à Toronto.

	Précédent	Prévisions FBN
Mises en chantiers (novembre, nombre d'unités annualisé)	202.0K	210.0K

AILLEURS DANS LE MONDE, la Banque centrale européenne tiendra une réunion de politique monétaire. Au Japon, l'édition du T4 de l'**enquête Tankan** sera disponible. Plusieurs indicateurs de novembre seront publiés en Chine y compris celui de la **balance commerciale** et l'**indice des prix à la consommation**.

Calendrier économique – Canada et É.-U.

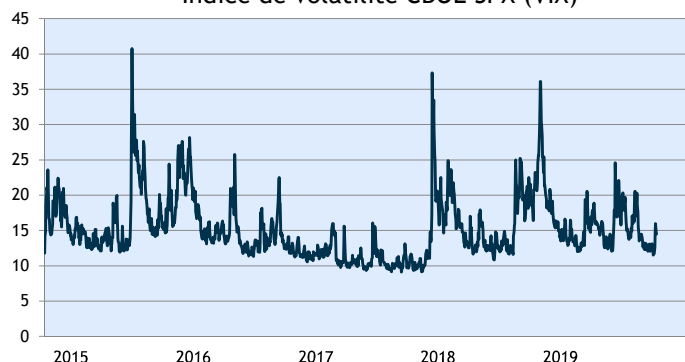
Données économiques et événements de marché							Annonces bénéfiques				
Heure	Pays	Donnée	Période	Précédent	Estimé du consensus	FBN	Compagnie	Heure	Trim.	BPS Cons.	
Lundi 9 déc.	8:15	CA	Mises en chantier	nov	202.0k	–	210.0k				
	8:30	CA	Permis de bâtir m/m	oct	-6.50%	–					
Mardi 10 déc.	6:00	E-U	NFIB confiance des PME	nov	102.4	103.1	Hudson's Bay Co	Av. Ouv.	T3 20	-0.47	
	8:30	E-U	Productivité non agricole	3T F	-0.30%	-0.10%	AutoZone Inc	Av. Ouv.	T1 20	13.74	
Mercredi 11 déc.	7:00	E-U	Applications pour prêts hypothécaires (MBA)	déc-06	-9.20%	–	North West Co Inc/The	0:00	T3 20	0.57	
	8:30	E-U	IPC	nov	0.40%	0.20%					0.20%
	8:30	E-U	excl. aliments et énergie	nov	0.20%	0.20%					0.20%
	8:30	E-U	IPC (a/a)	nov	1.80%	2.00%					2.00%
	8:30	E-U	excl. aliments et énergie (a/a)	nov	2.30%	2.30%					2.30%
	8:30	CA	Utilisation des capacités	3T	83.30%	–					
	14:00	E-U	Décision du taux directeur (haut)	déc-11	1.75%	1.75%					1.75%
14:00	E-U	Décision du taux directeur (bas)	déc-11	1.50%	1.50%	1.50%					
Jeudi 12 déc.	8:30	E-U	IPP (m/m)	nov	0.40%	0.20%	Empire Co Ltd	07:00	T2 20	0.59	
	8:30	E-U	excl. aliment et énergie (m/m)	nov	0.30%	0.20%	Transcontinental Inc	Apr. Fer.	T4 19	0.70	
	8:30	CA	Indice de prix de maison neuves m/m	oct	0.20%	–	Adobe Inc	Apr. Fer.	T4 19	2.26	
	8:30	CA	Indice de prix de maison neuves a/a	oct	-0.10%	–	Broadcom Inc	Apr. Fer.	T4 19	5.38	
	8:30	E-U	IPP (a/a)	nov	1.10%	1.20%	Oracle Corp	Apr. Fer.	T2 20	0.88	
	8:30	E-U	excl. aliment et énergie (a/a)	nov	1.60%	1.70%	Costco Wholesale Corp	16:15	T1 20	1.71	
	8:30	E-U	Premières demandes de prestation de chômage	déc-07	203k	–					
Vendredi 13 déc.	8:30	E-U	Ventes au détail	nov	0.30%	0.40%	Enghouse Systems Ltd	0:00	T4 19	0.30	
	8:30	E-U	excl. autos	nov	0.20%	0.40%					0.70%

Source: Bloomberg

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	16854.9	-1.5%	1.3%	2.5%	21.1%	14.6%	6.3%	17114.5 (28 nov. 2019)	11092.5 (5 juil. 2010)
États-Unis									
S&P 500	3117.4	-1.9% / -1.1%	1.9% / 1.7%	4.8% / 5.3%	22.3% / 26.7%	16.2% / 17.9%	13.9% / 10.7%	3153.6 (27 nov. 2019)	1022.6 (2 juil. 2010)
Dow Jones	27677.8	-2.4% / -1.6%	1.3% / 1.1%	3.7% / 4.2%	17.3% / 21.5%	11.7% / 13.3%	15.0% / 11.7%	28164.0 (27 nov. 2019)	9686.5 (2 juil. 2010)
Nasdaq	8570.7	-2.3% / -1.5%	2.0% / 1.8%	5.4% / 5.9%	26.0% / 30.5%	19.3% / 21.1%	17.0% / 13.7%	8705.2 (27 nov. 2019)	2091.8 (2 juil. 2010)
Monde									
Euro Stoxx 50	3648.1	-1.5% / -1.5%	-0.4% / -0.7%	5.1% / 5.0%	17.9% / 25.9%	15.8% / 20.1%	6.7% / 5.8%	3828.8 (13 avr. 2015)	1995.0 (12 sept. 2011)
FTSE100	7137.9	-2.6% / -3.8%	-0.6% / -3.0%	5.1% / -1.1%	10.6% / 10.9%	9.9% / 7.9%	4.8% / 5.3%	7877.5 (22 mai 2018)	4805.8 (1 juil. 2010)
TOPIX	1711.4	0.1% / 0.2%	1.6% / 1.0%	10.4% / 12.6%	14.2% / 17.3%	9.7% / 7.0%	11.2% / 5.7%	1911.1 (23 janv. 2018)	695.5 (4 juin 2012)
CSI 300	3879.4	-0.5% / 0.4%	-3.5% / -3.1%	-0.1% / -1.1%	24.0% / 31.8%	17.2% / 22.0%	6.8% / 6.6%	5353.8 (8 juin 2015)	2087.0 (20 mars 2014)
MSCI Monde	544.0	-1.7% / -0.9%	0.8% / 0.6%	4.8% / 5.2%	18.1% / 22.3%	13.6% / 15.3%	10.9% / 7.8%	550.3 (26 janv. 2018)	266.4 (5 juil. 2010)
MSCI Marchés émerg.	1042.8	-1.5% / -0.7%	-2.4% / -2.6%	4.0% / 4.4%	7.0% / 10.9%	5.7% / 7.2%	7.0% / 4.0%	1273.1 (26 janv. 2018)	688.5 (21 janv. 2016)
MSCI EAFE	1969.8	-1.4% / -0.6%	0.0% / -0.2%	5.3% / 5.7%	14.4% / 18.5%	11.9% / 13.5%	7.8% / 4.8%	2186.6 (25 janv. 2018)	1305.1 (25 mai 2010)

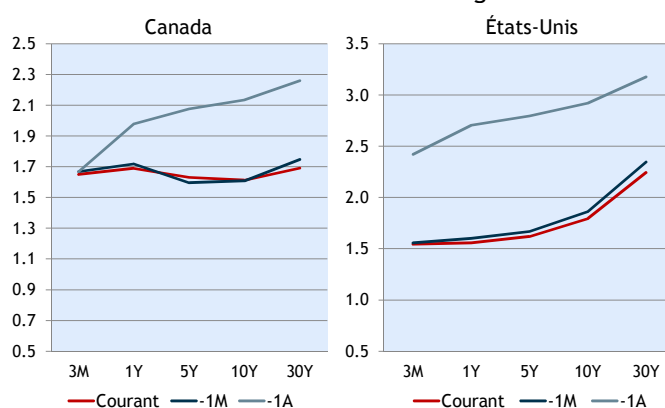
Indices obligataires canadiens

	Performances totales				
	1 semaine	1 mois	Cette année	1 an	5 ans (ann.)
Indices FTSE					
Univers complet	-0.8%	0.7%	7.1%	7.7%	3.5%
Univers long terme	-1.6%	1.6%	13.5%	13.9%	5.8%
Univers moyen terme	-0.8%	0.4%	6.0%	7.0%	3.3%
Univers court terme	-0.2%	0.2%	3.0%	3.6%	1.8%
Univers fédéral	-0.6%	0.3%	4.1%	5.0%	2.2%
Univers provincial	-1.2%	1.0%	9.6%	10.0%	4.4%
Univers municipal	-1.0%	0.9%	9.2%	9.6%	4.2%
Univers corporatif	-0.6%	0.9%	7.9%	8.4%	3.9%

Courbe de rendement obligataire

	3 mois	1 an	5 ans	10 ans	30 ans
Canada					
	1.65%	1.69%	1.63%	1.61%	1.69%
Chg. 1 sem. (pbs)	-1	-1	+12	+15	+12
Chg. 1 mois (pbs)	-2	-3	+4	+1	-6
Chg. 1 an (pbs)	-2	-29	-45	-52	-57
États-Unis					
	1.55%	1.56%	1.62%	1.80%	2.25%
Chg. 1 sem. (pbs)	-6	-4	-0	+3	+5
Chg. 1 mois (pbs)	-1	-4	-5	-7	-10
Chg. 1 an (pbs)	-88	-115	-118	-113	-93

Courbe de rendement obligataire



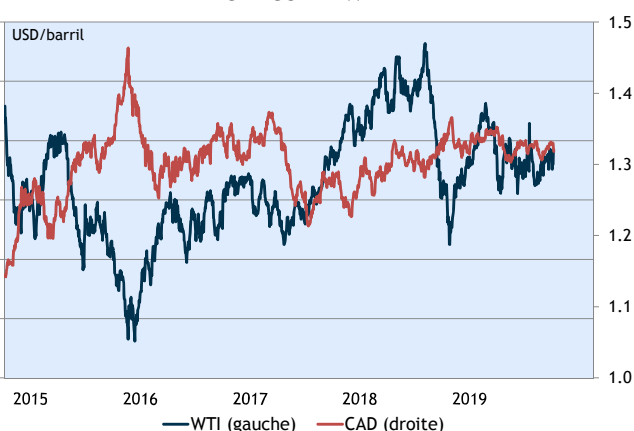
Devises

	Courant	Il y a 1 sem.	Il y a 1 mois	Au 1er janvier	Il y a 1 an
USDCAD	1.319	1.329	1.316	1.366	1.338
US cents par C\$	0.758	0.753	0.760	0.732	0.747
EURCAD	1.463	1.463	1.457	1.561	1.517
EURUSD	1.109	1.101	1.107	1.143	1.134
USDJPY	108.8	109.5	109.2	109.7	113.1
GBPUSD	1.315	1.290	1.287	1.274	1.274
USDCNY	7.043	7.033	6.998	6.866	6.866

Commodités

	Courant	Il y a 1 sem.	Il y a 1 mois	Au 1er janvier	Il y a 1 an
Pét - WTI (\$/baril)	58.43	58.11	57.23	45.41	52.89
Pét - Brent (\$/baril)	67.52	66.65	62.87	50.52	61.43
Or (\$/oz)	1477.21	1455.70	1485.49	1281.34	1237.77
Indice CRB métaux	721.4	725.7	730.2	829.9	847.4

CADUSD / WTI



Emploi

Taux de chômage

	Courant	Il y a 12 mois	Plus récent	Moy. 12 mois
Canada	5.9%	5.6%	-71.2K	24.4K
Ontario	5.6%	5.6%	15.4K	19.5K
Québec	5.6%	5.4%	-45.1K	3.7K
Colombie-Britannique	5.0%	4.4%	-18.2K	1.5K
Alberta	7.2%	6.2%	-18.2K	-1.5K
États-Unis	3.5%	3.7%	266.0K	183.7K
Zone euro	7.5%	8.0%	---	---
Japon	2.4%	2.4%	280.0K	51.7K

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	1.9%	0.6%	2.0%	2.4%
Moyenne des mesures de base	2.1%	---	1.9%	2.0%
États-Unis				
PCE d'ensemble	1.3%	0.8%	1.5%	2.0%
PCE de base	1.6%	1.0%	1.6%	1.9%
Zone euro				
CPI d'ensemble	1.0%	---	1.2%	1.9%
CPI de base	1.3%	---	0.8%	0.9%
Japon				
CPI d'ensemble	0.2%	0.0%	0.9%	1.4%
CPI de base	0.4%	0.8%	0.9%	1.0%

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	\$569,652	43.0% / 48.0%	1.0%	216.4K / 200.8K
Toronto	\$855,999	55.9% / 61.1%	4.1%	33.9K / 37.2K
Vancouver	\$1,010,437	69.1% / 83.2%	-6.2%	20.2K / 21.4K
Montréal	\$354,615	29.7% / 31.9%	6.0%	25.1K / 21.2K
Calgary	\$432,331	26.8% / 30.5%	-1.7%	13.3K / 11.6K
États-Unis	---	---	3.2%	1318.3K / 979.8K

Secteur manufacturier

	PMI manufacturier selon Markit		Production industrielle	
	Plus récent	Tendance 6 mois	Chg 3 mois ann	Chg 12 mois
Canada	51.4	▲	-3.9%	-2.0%
États-Unis	52.6	▲	-1.6%	-1.1%
Zone euro	46.9	▼	0.0%	-1.9%
Japon	48.9	▼	-14.0%	-6.3%
Chine	51.8	▲	---	---

Banques centrales

	Taux directeur	Il y a 12 mois	Tendance	Prochain meet.
Banque du Canada	1.75%	1.75%	▶	01/22/2020
Réserve Fédérale (limite sup.)	1.75%	2.25%	▼	12/11/2019

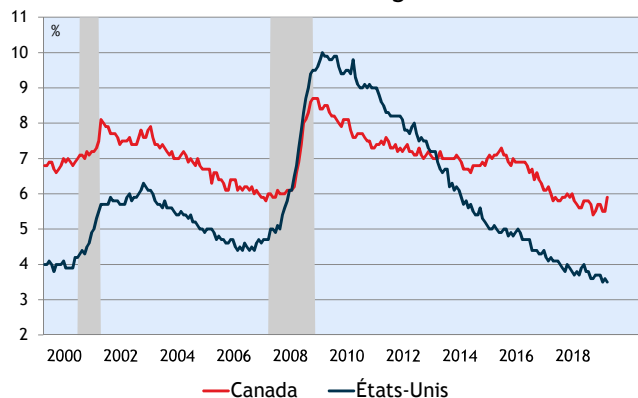
Croissance du PIB

	T/T ann		A/A	
	Plus récent	T/T ann Précédent	Plus récent	A/A Il y a 6 mois
Canada	1.3% (T3)	3.5% (T2)	1.7%	1.9%
États-Unis	2.1% (T3)	2.0% (T2)	2.1%	2.3%
Zone euro	0.9% (T3)	0.7% (T2)	1.2%	1.2%
Japon	0.2% (T3)	1.8% (T2)	1.4%	0.8%

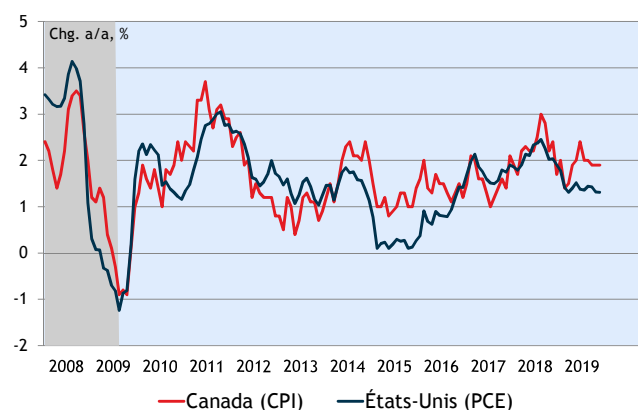
Contributions à la croissance du PIB réel - Canada

	T3 2019	T2 2019	T1 2019	T4 2018
PIB	1.3	3.5	0.8	1.0
Consommation	0.9	0.3	1.4	0.6
Invest. des entreprises	0.9	-0.6	1.2	-0.4
Secteur sans but lucratif	0.0	0.0	0.1	0.0
Invest. résidentiels	0.9	0.4	-0.2	-0.8
Secteur public	0.4	0.2	0.8	0.1
Demande int. finale	3.2	0.3	3.3	-0.6
Exportations	-0.5	4.0	-1.1	-0.1
Importations	0.0	1.2	-2.7	0.4
Commerce international	-0.5	5.2	-3.8	0.3
Stocks	-1.6	-1.5	1.2	1.4
Écart statistique	0.3	-0.4	0.1	-0.1

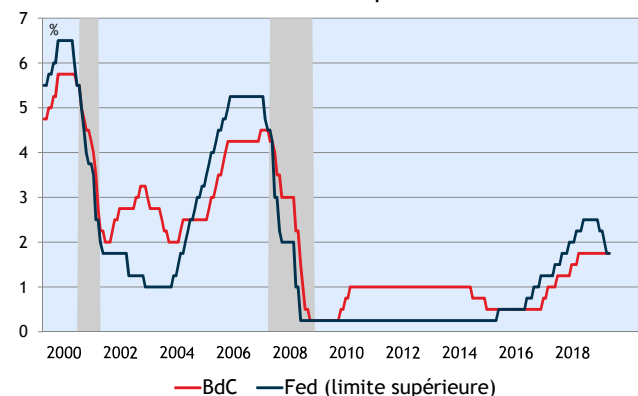
Taux de chômage



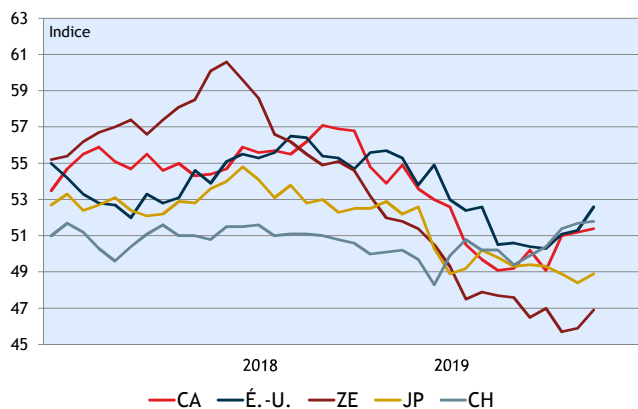
Inflation d'ensemble



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, Revenu fixe
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

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

Général

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

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

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

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

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.