

Points saillants

- Si les caractéristiques fondamentales demeurent bonnes pour l'économie mondiale, des signes inquiétants donnent aux investisseurs des raisons de se montrer prudents à l'avenir. Une querelle commerciale menace maintenant d'évoluer vers une guerre commerciale ouverte après l'imposition de tarifs douaniers par les États-Unis et les mesures de rétorsion des partenaires affectés. Même une faible décélération des flux commerciaux pourrait avoir des répercussions négatives sur la croissance du PIB mondial et donc hausser la probabilité des tensions financières et de défaillances, surtout si on considère les niveaux record d'endettement. Les mesures de stimulation de la politique monétaire restent cependant une source d'encouragement, car elles continueront de soutenir la croissance. L'accroissement des incertitudes pour les perspectives économiques et la persistance d'une inflation faible devraient limiter l'ampleur du resserrement des politiques monétaires par les banques centrales, alors que les gouvernements pourraient augmenter la stimulation budgétaire pour soutenir la croissance.
- Grâce à un deuxième trimestre torride, l'économie américaine jouit maintenant d'un écart de production positif pour la première fois depuis 2007. Cela concorde avec la partie tardive d'un cycle, mais ne veut pas dire qu'une récession soit imminente. La consommation, principal moteur de l'économie, est en excellente forme grâce au désendettement antérieur et à la solidité du marché du travail. Les mesures de stimulation budgétaires procycliques de Washington devraient aussi aider à prolonger l'expansion jusqu'en 2019 et compenser tout effet ralentisseur de la hausse des taux d'intérêt par la Fed.
- Les risques de repli de l'économie canadienne ont nettement augmenté devant la détérioration apparente des relations commerciales avec les États-Unis, qui non seulement ont imposé des tarifs douaniers sur les importations d'acier et d'aluminium, mais menacent aussi d'en infliger d'autres au secteur crucial de l'automobile. Tout compte fait, un accord pour moderniser l'ALENA avant la fin de l'année devient moins probable. Nous avons donc réduit de deux dixièmes notre prévision de croissance du PIB pour 2018 à 2.0% et prévoyons maintenant une seule hausse supplémentaire des taux de la Banque du Canada avant la fin de l'année.

Krishen Rangasamy
514-879-3140

	Changements par rapport aux prévisions précédentes				
	2017	2018	2019	2018	2019
États-Unis					
PIB réel	2.3%	3.0%	2.3%	+0.2 pp	inch
Inflation (IPC)	2.1%	2.5%	2.3%	inch	inch
Taux cible fonds fédéraux*	1.50%	2.25%	3.00%	inch	inch
Taux sur obligation 10 ans*	2.40%	3.14%	3.47%	-4 pb	inch
Canada					
PIB réel	3.0%	2.0%	1.9%	-0.2 pp	inch
Inflation (IPC)	1.6%	2.2%	2.1%	-0.1 pp	inch
Taux à un jour*	1.00%	1.50%	2.25%	-25 pb	inch
Taux sur obligation 10 ans*	2.04%	2.62%	3.09%	-1 pb	inch

* fin de période

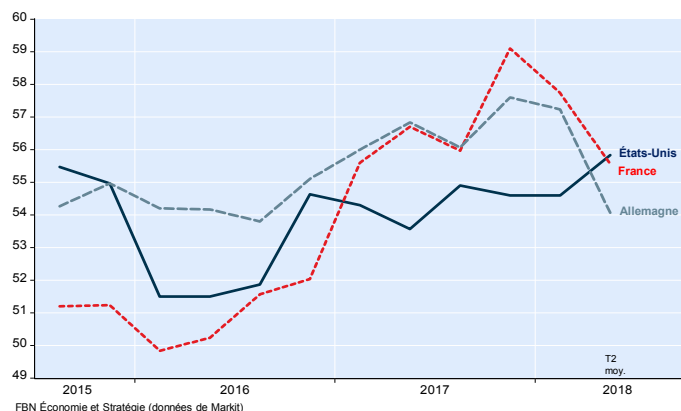
Monde : L'été des tarifs douaniers

Si les caractéristiques fondamentales demeurent bonnes pour l'économie mondiale, des signes inquiétants donnent aux investisseurs des raisons de se montrer prudents à l'avenir. Une querelle commerciale menace maintenant d'évoluer vers une guerre commerciale ouverte après l'imposition de tarifs douaniers par les États-Unis et les mesures de rétorsion des partenaires affectés. Même une faible décélération des flux commerciaux pourrait avoir des répercussions négatives sur la croissance du PIB mondial et donc hausser la probabilité des tensions financières et de défaillances, surtout si on considère les niveaux record d'endettement. Les mesures de stimulation de la politique monétaire restent cependant une source d'encouragement, car elles continueront de soutenir la croissance. L'accroissement des incertitudes pour les perspectives économiques et la persistance d'une inflation faible devraient limiter l'ampleur du resserrement des politiques monétaires par les banques centrales, alors que les gouvernements pourraient augmenter la stimulation budgétaire pour soutenir la croissance.

L'économie mondiale a poursuivi son expansion au deuxième trimestre de 2018, soutenue par les États-Unis dont la croissance accélère probablement au rythme le plus rapide depuis des années grâce aux mesures de stimulation budgétaires (voir la section États-Unis). Cette accélération est une bonne nouvelle en ce sens qu'elle compense le ralentissement apparent dans la zone euro. On se souviendra que le PIB réel annualisé de la zone n'a crû que de 1.6% au T1, avec la baisse de régime de la France et de l'Allemagne. Et sur la base des indices composés des directeurs des achats de Markit, il semble que la croissance de la zone soit restée faible au T2.

Monde : Les États-Unis montent, l'Europe marque une pause

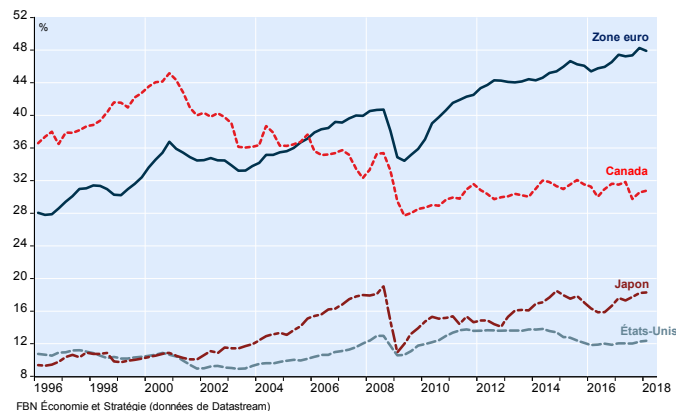
Indice composé des directeurs des achats de Markit



Un ralentissement des échanges internationaux semble nuire à la zone euro où les exportations représentent environ 48% du PIB (contrairement à seulement 12% du PIB aux États-Unis). La décélération du rythme de la croissance explique la révision à la baisse par la Banque centrale européenne de sa prévision de croissance du PIB pour 2018 à seulement 2.1% et son annonce d'un maintien des taux d'intérêt au moins jusqu'à l'été 2019.

Monde : La zone euro très dépendante des exportations

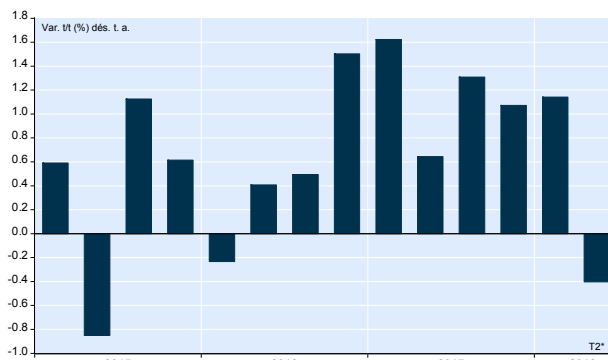
Part des exportations dans le PIB



Les données les plus récentes du CPB laissent penser que l'économie mondiale devrait connaître une diminution des volumes du commerce extérieur au T2 pour la première fois en deux ans. Serait-ce une indication que la montée du protectionnisme commercial commence à nuire?

Monde : Les échanges commerciaux déjà affectés par le protectionnisme?

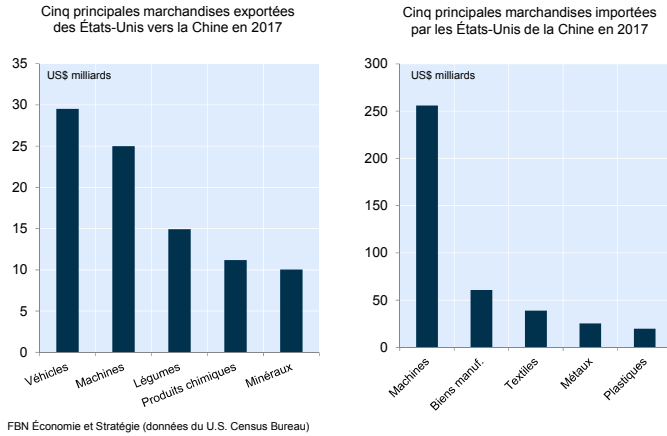
Volumes des échanges commerciaux internationaux



* Si rien ne change en mai et en juin et sans révision des chiffres des mois précédents
FBN Économie et Stratégie (données du CPB)

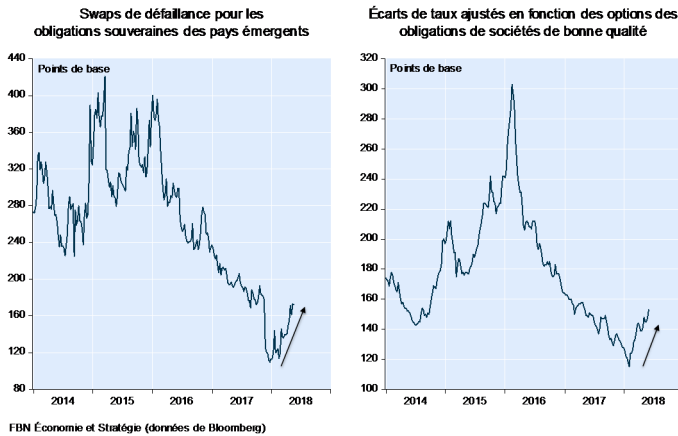
L'économie mondiale semble se diriger vers une guerre commerciale ouverte. Le gouvernement des États-Unis qui avait déjà imposé des tarifs douaniers sur une variété d'importations, dont les panneaux solaires, les machines à laver, l'acier et l'aluminium, a fait monter la pression d'un cran en annonçant l'intention d'appliquer des tarifs sur \$200 milliards d'importations en provenance de la Chine de plus et en menaçant d'imposer aussi des tarifs douaniers aux importations de véhicules et de pièces automobiles. Les répliques n'ont pas tardé. L'Union européenne, le Canada, le Mexique et la Chine ont tous soumis leurs propres importations des États-Unis à des tarifs douaniers. Cette escalade de la querelle commerciale est inquiétante, car une décélération des échanges commerciaux est historiquement associée à un ralentissement de la croissance mondiale.

Monde : Le commerce États-Unis – Chine compromis



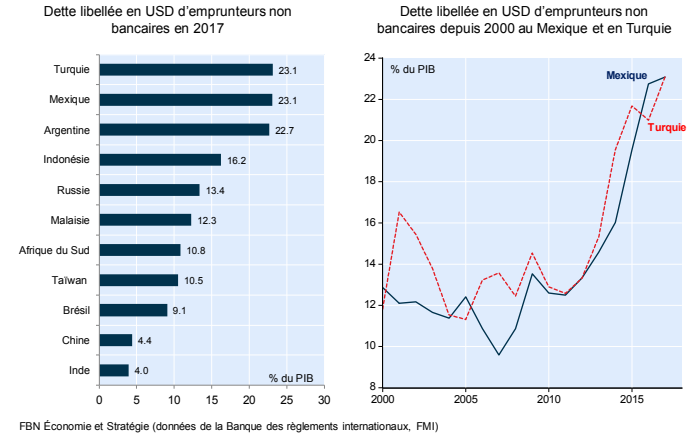
Les marchés financiers du monde ont réagi négativement à la dégradation apparente des relations commerciales, ce qui n'est pas étonnant. L'indice MSCI All-Country World a plongé après les annonces des États-Unis. Les inquiétudes des investisseurs pour les marchés émergents, où les exportations représentent une part importante de l'économie, se reflétaient aussi dans la hausse des coûts de l'assurance contre les défaillances sur leurs obligations souveraines. Mais les obligations de sociétés américaines ont aussi peiné avec l'augmentation des écarts de taux. Une décélération des flux commerciaux et donc la croissance du PIB mondial accroîtraient en effet la probabilité de tensions financières et de défauts, surtout si on considère les niveaux records des dettes.

Monde : Les inquiétudes des investisseurs augmentent



Comme nous l'avons déjà indiqué, l'intensité du crédit (c.-à-d. le crédit par rapport au PIB) a fortement augmenté au cours de la dernière décennie, particulièrement sur les marchés émergents. Alors que c'est habituellement la Chine qui fait les manchettes en ce qui concerne le surendettement, d'autres économies émergentes ont aussi enregistré une forte hausse des dettes. Le plus inquiétant, c'est que certaines de ces économies ont accumulé des dettes en monnaies étrangères. Par exemple, les prêts en USD accordés à des emprunteurs non bancaires dépassent maintenant 20% du PIB dans des pays tels que la Turquie, le Mexique et l'Argentine.

Monde : Dettes en USD élevées dans certaines économies émergentes

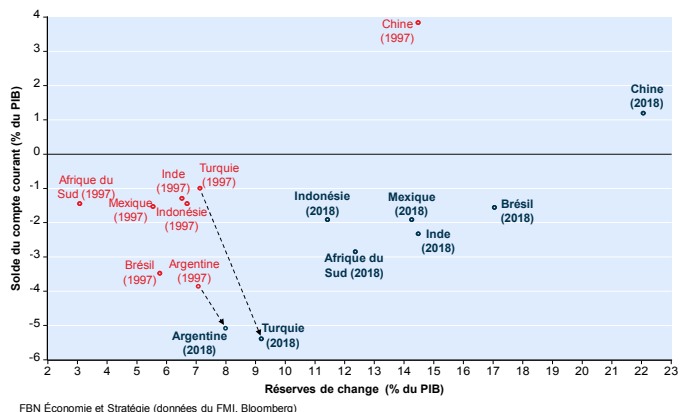


Le protectionnisme américain pourrait-il être la goutte qui fait déborder le vase des économies émergentes endettées? Cette possibilité n'est pas à sous-estimer vu le triple revers qui en résulterait : ralentissement subséquent de la croissance, sorties de capitaux et appréciation du dollar américain. N'oublions pas que l'appréciation du billet vert cette année était due en partie à l'aversion pour le risque, inspirée par les mesures protectionnistes américaines, qui ont précipité une vente d'actions et de devises de plusieurs économies émergentes. La montée du dollar est inquiétante, car elle peut engendrer un cycle vicieux en rendant le service de la dette en USD plus difficile pour les emprunteurs, en renfonçant les risques de défaillances et donc en entraînant davantage de sorties de capitaux des marchés émergents.

Certaines économies émergentes sont mieux placées que d'autres pour résister à l'assaut actuel. Contrairement à la Turquie et à l'Argentine (dont les monnaies sont les moins performantes cette année), plusieurs grandes économies émergentes, dont l'Inde et la Chine, sont en bien meilleure posture économique qu'en 1997 par exemple, quand la crise financière asiatique a commencé, grâce aux fortes augmentations des réserves de change et à des déficits extérieurs gérables. Mais comme les investisseurs étrangers ont tendance à mettre tous les marchés émergents dans le même sac, rien ne garantit que même ces économies aux caractéristiques solides s'en tireront sans coup férir.

Monde : Les économies émergentes résisteront-elles à l'assaut actuel?

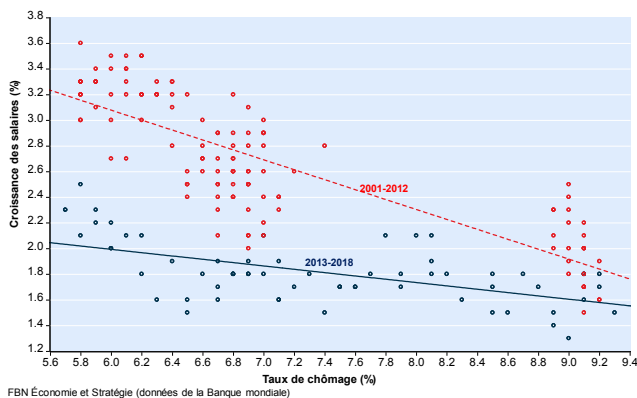
Solde du compte courant et réserves de change en 1997 et 2018



Alors que le protectionnisme monte en puissance, il reste un espoir que les décideurs politiques prennent acte de la menace et finissent par renoncer aux tarifs douaniers mutuellement destructifs. Il se pourrait que l'application de tarifs douaniers américains ne soit qu'une posture politique pour engranger des voix pour le Parti républicain en prévision des élections de mi-mandat de novembre et soit donc annulée plus tard, comme cela s'est produit lors du premier mandat du président George W. Bush.

Quoi qu'il en soit, les politiques monétaires et budgétaires resteront sans doute favorables à la croissance. L'augmentation des incertitudes dans les prévisions économiques et la persistance d'une inflation faible pourraient limiter l'ampleur du resserrement des politiques monétaires par de grandes banques centrales. Le regain de la croissance au sein de l'OCDE a permis au taux de chômage de redescendre vers son niveau d'avant la récession, mais l'inflation n'a pas repris autant que les banques centrales le souhaitaient. En d'autres termes, la courbe de Phillips est devenue plus plate, ce qui permet aux banquiers centraux d'être patients alors qu'ils normalisent la politique monétaire.

Monde : La courbe de Phillips de grandes économies développées aplatie
Croissance des salaires et taux de chômage du G4 (zone euro, Japon, Royaume-Uni et États-Unis)



Et, dans ses dernières *Perspectives de l'économie mondiale*, le Fonds monétaire international estime que les mesures de relance budgétaire des économies avancées en 2018 et 2019 seront plus importantes qu'on le croyait. Idem pour les économies émergentes dont les politiques budgétaires devraient être plus stimulantes qu'on le pensait initialement, particulièrement en 2019. Bref, nous continuons de prévoir une croissance du PIB mondial avoisinant les 4% cette année et l'an prochain, dans l'hypothèse où les décideurs politiques abandonneraient leurs politiques protectionnistes mutuellement destructives.

Perspectives mondiales

Prévisions

	2017	2018	2019
Pays avancés	2.3	2.4	2.0
États-Unis	2.3	3.0	2.3
Zone euro	2.5	2.3	1.9
Japon	1.7	1.1	1.1
R.-U.	1.8	1.4	1.5
Canada	3.0	2.0	1.9
Australie	2.3	2.7	2.8
Nouvelle-Zélande	3.0	2.8	2.6
Hong Kong	3.8	3.4	2.8
Corée	3.1	2.9	2.8
Taiwan	2.8	2.7	2.4
Singapour	3.6	3.2	2.8
Asie émergente	6.5	6.5	6.4
Chine	6.9	6.6	6.4
Inde	6.7	7.4	7.6
Indonésie	5.1	5.3	5.4
Malaisie	5.9	5.4	5.1
Philippines	6.7	6.6	6.5
Thaïlande	3.9	4.0	3.7
Amérique latine	1.3	2.2	2.7
Mexique	2.0	2.2	2.3
Brésil	1.0	2.5	2.9
Argentine	2.9	1.7	2.5
Venezuela	-14.0	-11.0	-2.9
Colombie	1.8	3.6	3.5
Europe de l'Est et CEI	3.8	3.2	3.0
Russie	1.5	1.8	1.9
République Tchèque	4.3	3.5	3.0
Pologne	4.6	4.2	3.5
Turquie	7.0	4.5	3.9
M-O et Afrique du N.	2.2	3.2	3.6
Afrique subsaharienne	2.9	3.4	3.7
Pays avancés	2.3	2.4	2.0
Pays émergents	4.7	5.0	5.0
Monde	3.8	3.9	3.8

Source: FBN Économie et Stratégie

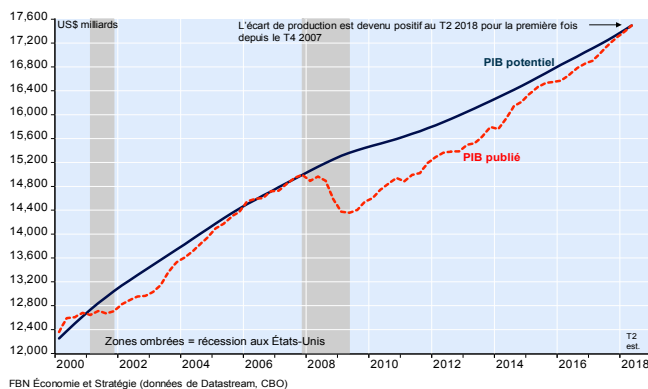
États-Unis: Phase tardive du cycle

Grâce à un deuxième trimestre torride, l'économie américaine jouit maintenant d'un écart de production positif pour la première fois depuis 2007. Cela concorde avec la partie tardive d'un cycle, mais ne veut pas dire qu'une récession soit imminente. La consommation, principal moteur de l'économie, est en excellente forme grâce au désendettement antérieur et à la solidité du marché du travail. Les mesures de stimulation budgétaires procycliques de Washington devraient aussi aider à prolonger l'expansion jusqu'en 2019 et compenser tout effet ralentisseur de la hausse des taux d'intérêt par la Fed.

L'économie américaine tourne à plein régime. C'est du moins ce qui ressort des solides statistiques mensuelles qui laissent entrevoir une croissance annualisée du PIB réel au-dessus de 4% au deuxième trimestre de 2018. Cela signifierait que, pour la première fois depuis 2007, l'économie américaine aurait un écart de production positif, c.-à-d. une production effective supérieure à la production potentielle telle que mesurée par le Congressional Budget Office.

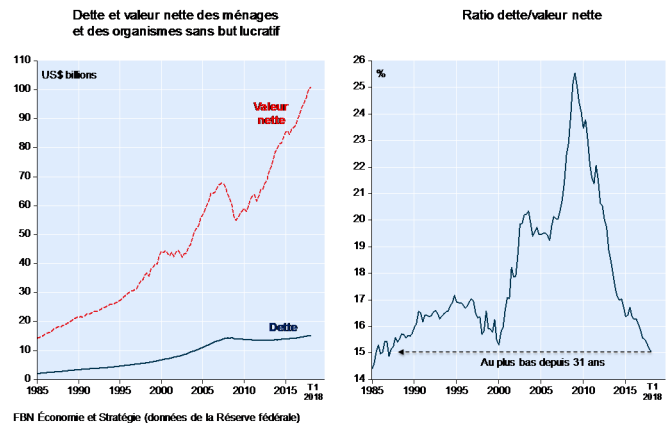
L'écart de production positif pour la première fois depuis la fin de 2007

PIB réel publié et PIB potentiel (estimé par le Congressional Budget Office)



Historiquement, cette inversion de l'écart signalait que l'expansion était sur le point de s'arrêter. Mais être dans la phase tardive d'un cycle ne signifie pas qu'une récession est imminente. Nous soupçonnons qu'il reste à l'économie américaine encore quelques trimestres de plus avant qu'elle n'amorce un inévitable ralentissement. Tout d'abord, les perspectives de dépenses de consommation, qui représentent près de 70% du PIB américain, sont les meilleures depuis des années. Selon les plus récents comptes financiers de la Réserve fédérale, la valeur nette des ménages américains et des organismes sans but lucratif a grimpé au niveau record de US\$100,8 milliards au premier trimestre de 2018. Alors que la déroute du marché boursier a fait baisser la valeur des actions de sociétés détenues, ce mouvement était largement compensé par l'augmentation de la valeur de l'immobilier et d'autres actifs qui ont fait monter la valeur nette d'un peu plus de US\$1,000 milliards au T1. La dette des ménages a aussi augmenté, mais beaucoup moins vite. Le ratio dette/avoir propre net des ménages est descendu au plus bas depuis 31 ans. Le meilleur bilan des ménages depuis des décennies, plus les réductions de l'impôt fédéral sur le revenu des particuliers, les taux d'intérêt encore bas et un accès facile au crédit, expliquent la confiance élevée des consommateurs.

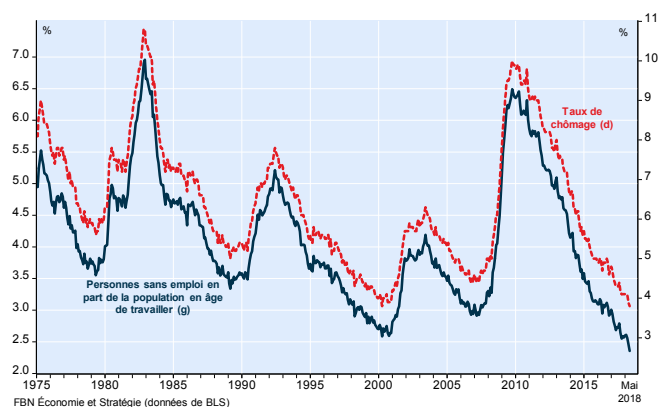
Le ratio dette/valeur nette au plus bas depuis 1987



Un marché du travail en effervescence est aussi positif pour les dépenses de consommation. Selon l'enquête auprès des établissements, les effectifs salariés non agricoles ont augmenté d'environ 1 million pendant la période de janvier à mai, ce qui représente le meilleur début d'année depuis 2015. L'enquête auprès des ménages dresse aussi un tableau positif du marché du travail américain, avec le plus faible taux de chômage enregistré à ce jour en proportion de la population en âge de travailler. Le fait que les emplois créés aient plutôt été des emplois à plein temps est aussi encourageant; ceux-ci ont augmenté cette année au rythme le plus rapide depuis 2010, et ont fait monter leur part de l'emploi total à un sommet inégalé depuis une décennie, à 82,7%.

Les emplois sont abondants

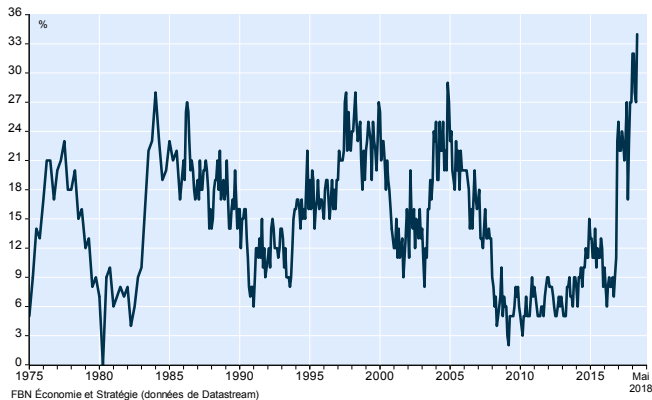
Taux de chômage et part de la population civile non institutionnelle sans emploi en âge de travailler



L'optimisme débridé des entreprises laisse aussi penser que l'expansion peut encore durer et pourrait s'étendre au-delà de l'an prochain. Les bénéfices sont de bon augure pour l'investissement dans les grandes entreprises. Mais même les petites entreprises, auxquelles on doit le plus gros de la création d'emplois aux États-Unis, prévoient de prendre de l'expansion et d'investir. La plus récente enquête de la NFIB auprès des petites entreprises a révélé que plus d'un tiers des répondants estiment que le moment est propice pour une expansion.

Les propriétaires de petites entreprises veulent prendre de l'expansion

Indice NFIB de l'optimisme des petites entreprises, part des répondants jugeant le moment opportun pour agrandir



Globalement, les perspectives économiques des États-Unis sont largement positives; la croissance du PIB réel de 2018 devrait avoisiner les 3%. L'élan de cette année pourrait déborder sur 2019, c'est pourquoi nous attendons aussi un solide rendement l'an prochain, bien qu'un ralentissement de la croissance soit à prévoir après le rythme trépidant de cette année. Mais il y a des risques qui pourraient interrompre l'expansion actuelle plus tôt.

Et nous songeons là aux tarifs douaniers imposés par l'État américain aux importations qui, non seulement font monter les prix et donc baisser les revenus disponibles réel des consommateurs, mais compromettent aussi le gagne-pain des travailleurs américains. Des millions d'emplois qui dépendent directement des importations sont maintenant menacés après l'imposition de tarifs douaniers américains sur une gamme de marchandises. Idem pour les quelque 11 millions d'emplois soutenus par les exportations et qui sont maintenant à la merci d'une baisse de la demande de marchandises fabriquées aux États-Unis à cause des tarifs douaniers appliqués en représailles par les partenaires commerciaux.

Le protectionnisme commercial pourrait se retourner contre les États-Unis

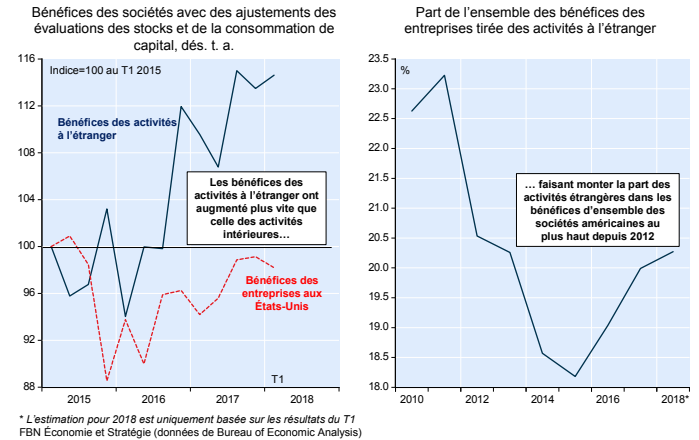
Emplois soutenus par les exportations de biens et de services



Les bénéfices des sociétés pourraient aussi subir le contrecoup du protectionnisme. Ces dernières années, la croissance des bénéfices des entreprises américaines était stimulée par leurs activités ailleurs dans le monde. Cette composante de leurs résultats a augmenté au point d'atteindre un sommet inégalé depuis quatre ans de 20.3% au T1 de cette année. La montée du

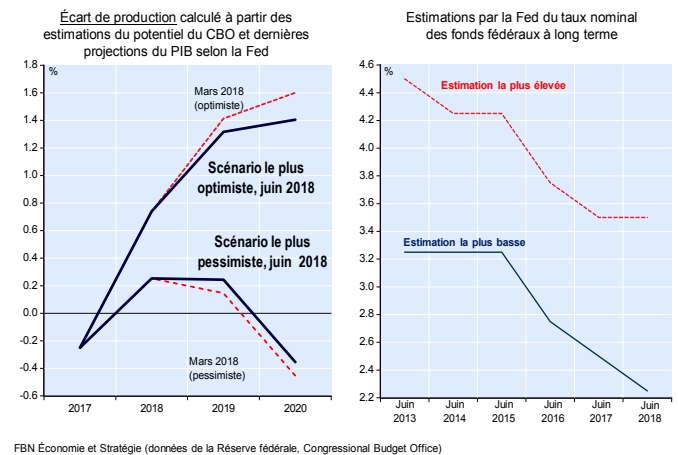
protectionnisme à l'initiative de Washington pourrait donc nuire aux bénéfices des entreprises américaines et annuler une partie des avantages conférés par les réductions d'impôts.

Part croissante des bénéfices réalisés à l'étranger



La Réserve fédérale peut-elle poursuivre la normalisation de sa politique face aux risques liés au commerce international? À sa réunion de juin, la Fed a écarté ces risques et a non seulement haussé le taux des fonds fédéraux à 2.00%, mais a aussi laissé entrevoir deux autres hausses de taux (de 25 pb chacune) avant la fin de l'année et trois de plus en 2019 vu la montée des pressions de l'inflation. Les révisions des prévisions de la Fed ont révélé une fourchette plus étroite qu'auparavant de projections du PIB, soulignant la confiance croissante au sein du FOMC dans les prévisions économiques.

La Fed s'attend toujours à une croissance future saine



Mais comme le taux des fonds fédéraux est déjà proche de ce que la Fed estime être le taux d'équilibre à long terme (ou taux neutre) et que la courbe des rendements est la plus plate depuis 2007, il n'est pas sûr que le FOMC puisse augmenter les taux aussi agressivement. Les craintes suscitées par le protectionnisme ont poussé les rendements des obligations du Trésor à la baisse et stimulé le dollar américain; celui-ci aura probablement un effet ralentisseur sur l'économie et donc l'inflation. Par conséquent, nous ne nous attendons pas à plus d'une hausse de taux supplémentaire de la Fed d'ici la fin de l'année.

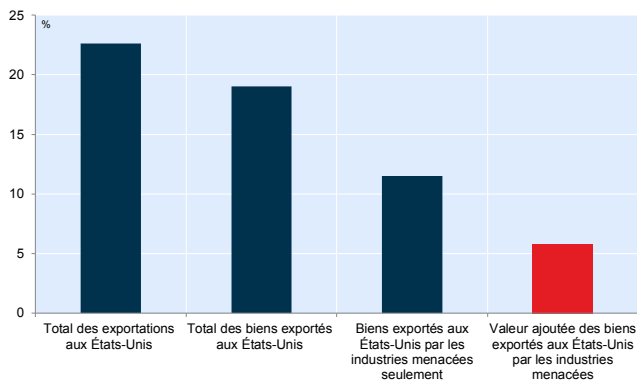
Canada : Accord ou pas d'accord?

Les risques de repli de l'économie canadienne ont nettement augmenté devant la détérioration apparente des relations commerciales avec les États-Unis, qui non seulement ont imposé des tarifs douaniers sur les importations d'acier et d'aluminium, mais menacent aussi d'en infliger d'autres au secteur crucial de l'automobile. Tout compte fait, un accord pour moderniser l'ALENA avant la fin de l'année devient moins probable. Nous avons donc réduit de deux dixièmes notre prévision de croissance du PIB pour 2018 à 2.0% et prévoyons maintenant une seule hausse supplémentaire des taux de la Banque du Canada avant la fin de l'année.

Les espoirs canadiens de parvenir à un accord rapide sur un ALENA révisé ont été déçus en juin quand le gouvernement américain, de plus en plus belliqueux, est passé de la parole aux actes, imposant des tarifs douaniers à certaines importations en provenance du Canada. Sans surprise, la confiance des investisseurs dans les perspectives économiques s'est détériorée, du moins si l'on en croit l'effondrement du dollar canadien. Certes, 75% des exportations de marchandises du Canada prennent la direction des États-Unis dont le protectionnisme aura des effets négatifs de ce côté-ci de la frontière. Mais toutes les industries exportatrices ne sont pas menacées. Dans une *Étude spéciale* de mars intitulée « L'heure juste : Exposition du Canada au protectionnisme américain », nous avons estimé que la valeur ajoutée des exportations de marchandises des secteurs menacés aux États-Unis représentait environ 6% du PIB nominal. En d'autres termes, si les États-Unis arrêtaient d'importer ces marchandises du Canada, le PIB nominal serait réduit d'environ 6% par rapport à ce qu'il serait autrement.

Part de l'économie canadienne vulnérable au protectionnisme américain

Exportations de marchandises destinées aux États-Unis en part du PIB



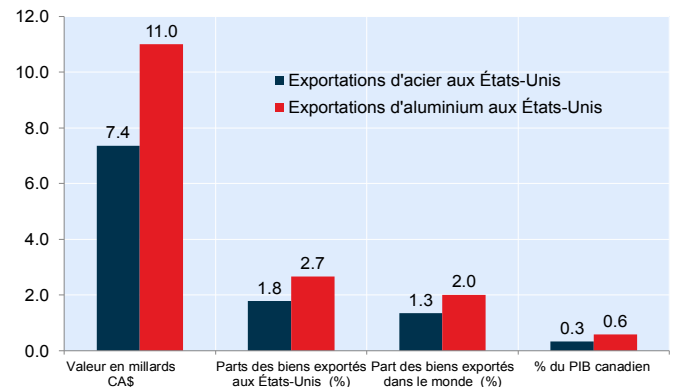
FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada, calculs de FBN)

Comme plus de 80% de leurs exportations sont destinées aux États-Unis, les producteurs canadiens d'acier et d'aluminium subiront un sérieux revers dû aux tarifs imposés en juin, puisque leurs produits sont devenus plus chers et donc moins intéressants pour les acheteurs américains. Mais l'économie canadienne dans son ensemble a les moyens de résister à cette tempête, à supposer que rien d'autre ne change. Au cours des 12 mois terminés en mars 2018, les exportations canadiennes de produits sidérurgiques aux États-Unis se sont chiffrées à CA\$7.4 milliards et celles de produits d'aluminium, à CA\$11 milliards.

Ensemble, elles représentent moins de 5% des exportations de marchandises canadiennes et moins de 1% du PIB national. En d'autres termes, le plus récent coup d'éclat des États-Unis ne provoquera pas l'effondrement de l'économie canadienne.

Les tarifs frappant l'acier et l'aluminium ne briseront pas l'économie...

Exportations canadiennes de produits d'acier et d'aluminium aux États-Unis (avril 2017-mars 2018)

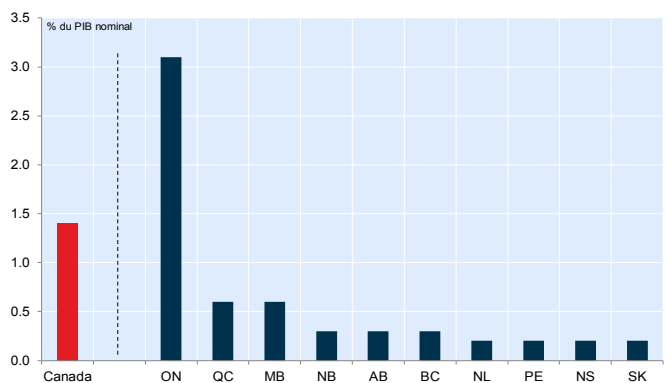


FBN Économie et Stratégie (données d'Industrie Canada)

Cela dit, ces barrières commerciales restent préoccupantes, car elles ouvrent la porte à une expansion des tarifs à davantage de marchandises. Des tarifs douaniers sur l'automobile, par exemple, que le gouvernement américain a déjà envisagés, auraient des effets plus dévastateurs au Canada, particulièrement en Ontario.

... mais les tarifs sur l'automobile pourraient être plus dévastateurs

Valeur ajoutée dépendant des exportations de véhicules et pièces automobiles aux États-Unis



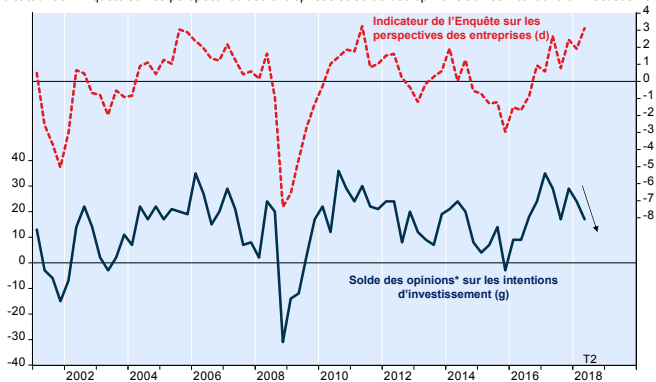
FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

Cependant, étant donné la grande intégration de la production automobile nord-américaine — les carrosseries, châssis et pièces traversent plusieurs fois les frontières avant l'assemblage final —, les tarifs coûteraient cher même aux usines automobiles aux États-Unis. En raison du coût prohibitif de telles barrières commerciales, l'hypothèse sur laquelle est fondé notre scénario de base (qui prévoit une croissance du PIB réel de 2% cette année) est qu'il n'y aura pas de tarifs sur l'automobile et qu'un accord commercial finira par être conclu avec les États-Unis.

Mais en attendant, on peut s'attendre à ce que le contexte d'incertitudes pour les affaires bride l'activité économique. La dernière enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada a été généralement positive, à l'exception des intentions d'investissement qui ont diminué pour le deuxième trimestre consécutif. Les choses se sont probablement détériorées sur le front de l'investissement après la désastreuse réunion du G7 du 8 et 9 juin (c.-à-d. après le sondage) lorsque les relations commerciales entre le Canada et les États-Unis se sont détériorées. Donc, à moins d'un développement positif en ce qui concerne les négociations de l'ALENA, les dépenses d'investissement pourraient ralentir l'économie au second semestre.

Canada: Malgré un optimisme élevé, les intentions d'investissement ont diminué au deuxième trimestre

Indicateur de l'Enquête sur les perspectives des entreprises et Solde des opinions sur les intentions d'investissement

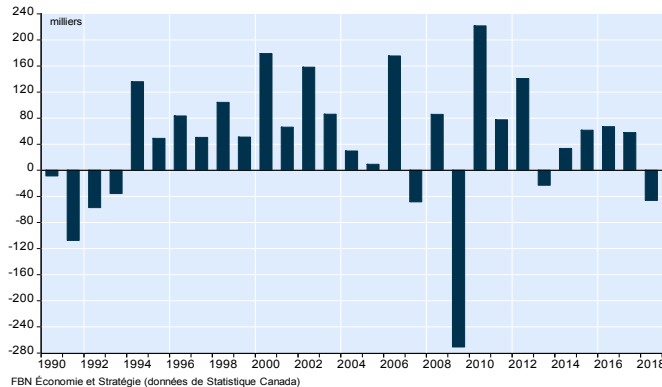


* Pourcentage des entreprises qui prévoient d'augmenter leurs investissements diminué du pourcentage de celles qui envisagent de les réduire
FBN Économie et Stratégie (données de la Banque du Canada)

Les incertitudes liées au commerce international pourraient aussi nuire au marché du travail. Selon l'Enquête sur la population active, le Canada a perdu près de 50,000 emplois depuis le début de l'année, car les replis dans le secteur privé (les pires depuis la récession de 2009) et du travail autonome l'ont largement emporté sur les augmentations des postes dans le secteur public.

L'emploi dans le secteur privé est en baisse depuis le début de l'année

Variation de l'emploi dans le secteur privé pendant les 5 premiers mois de chaque année selon l'ÉPA

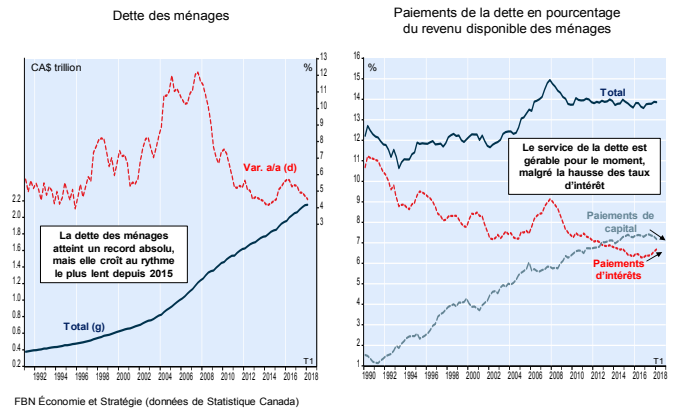


FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

Par conséquent, la Banque du Canada, qui avait signalé une augmentation des taux d'intérêt en juillet à sa dernière réunion, pourrait maintenant se montrer plus prudente dans son approche de la normalisation de la politique monétaire. Les hausses de taux antérieures et les mesures macroprudentielles renforcées semblent produire les résultats voulus. Alors que la

dette des ménages a atteint un record de CA\$2,200 milliards à la fin du premier trimestre, le rythme de la croissance (d'une année à l'autre) a baissé à 4.5% seulement, le plus faible en trois ans. Ceux qui craignent pour la stabilité financière seront aussi encouragés par le fait que le service de la dette des ménages reste stable et gérable à moins de 14% du revenu disponible des ménages. Alors que les paiements d'intérêts ponctionnent maintenant une plus grande part des revenus disponibles, en raison de l'augmentation des coûts d'emprunt, la part des remboursements du capital diminue, offrant une compensation.

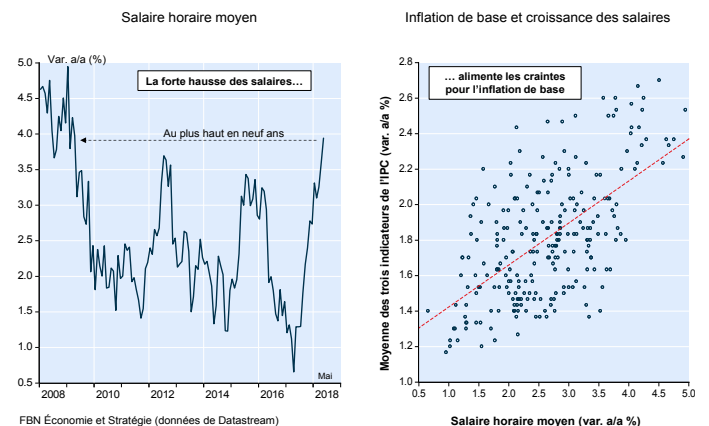
L'endettement des ménages est gérable pour le moment



FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

Cela ne veut pas dire que la Banque du Canada n'a plus rien à faire. La correction des prix des logements à la revente, à la suite de la directive B20 du BSIF, semble maintenant terminée selon l'indice Teranet-Banque Nationale, qui révèle que les prix remontent à Vancouver et à Toronto. Plus généralement, les tensions inflationnistes continuent de s'accroître. Malgré les écueils du marché du travail, les salaires horaires moyens croissent maintenant de 3.9% d'une année à l'autre, ce qui représente le taux le plus élevé en neuf ans. Et l'accélération des salaires a typiquement été associée à des pressions à la hausse de l'inflation de base, qui se situe déjà près de la cible de 2% de la banque centrale — la moyenne des trois mesures était de 1.9% en mai. Toutefois, en raison de la détérioration de la relation commerciale entre le Canada et les États-Unis, nous ne prévoyons maintenant qu'une hausse supplémentaire des taux de la Banque du Canada avant la fin de l'année.

La forte hausse des salaires nourrit les craintes de l'inflation



FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

États-Unis Scénario économique

(Variation annuelle en %)*						T4/T4		
	2015	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Produit intérieur brut (\$2009 constants)	2.9	1.5	2.3	3.0	2.3	2.6	2.9	2.1
Dépenses personnelles	3.6	2.7	2.8	2.6	2.1	2.8	2.3	2.0
Construction résidentielle	10.2	5.5	1.8	3.1	2.3	2.6	3.1	2.0
Investissements des entreprises	2.3	(0.6)	4.7	6.1	2.7	6.3	5.1	2.0
Dépenses publiques	1.4	0.8	0.1	1.4	1.8	0.7	1.3	2.0
Exportations	0.4	(0.3)	3.4	4.4	1.6	5.0	3.6	1.0
Importations	5.0	1.3	4.0	4.0	1.4	4.7	2.0	1.2
Variation des stocks (milliards \$)	100.5	33.4	15.2	25.6	27.8	15.6	29.0	27.0
Demande intérieure	3.3	2.1	2.5	2.8	2.2	2.9	2.5	2.0
Revenu réel disponible	4.2	1.4	1.2	2.0	1.7	1.9	2.2	1.7
Emploi	1.7	1.7	1.3	1.5	1.1	1.2	1.6	1.0
Taux de chômage	5.3	4.9	4.4	3.9	3.6	4.1	3.7	3.6
Taux d'inflation	0.1	1.3	2.1	2.5	2.3	2.1	2.4	2.4
Bénéfices avant impôts	(1.1)	(2.1)	4.4	7.0	5.6	2.7	7.6	4.5
Solde budgétaire (compt. nat. milliards \$)	(438.0)	(586.0)	(666.0)	(804.0)	(981.0)
Compte courant (milliards \$)	(407.8)	(432.9)	(449.1)	(503.9)	(516.4)

* Sauf indication contraire.

Scénario financier**

	actuel					2017	2018	2019
	28-06-18	T3 2018	T4 2018	T1 2019	T2 2019			
Taux cible fonds fédéraux	2.00	2.25	2.25	2.50	2.50	1.50	2.25	3.00
Bons du Trésor 3 mois	1.89	2.13	2.08	2.25	2.37	1.37	2.08	2.83
Obligations fédérales								
2 ans	2.52	2.58	2.71	2.81	2.98	1.89	2.71	3.20
5 ans	2.73	2.76	3.00	3.06	3.13	2.20	3.00	3.32
10 ans	2.84	2.99	3.14	3.26	3.33	2.40	3.14	3.47
30 ans	2.97	3.12	3.26	3.37	3.43	2.74	3.26	3.55
Taux de change								
US\$/Euro	1.16	1.15	1.19	1.20	1.21	1.20	1.19	1.25
YEN/\$US	110	107	109	110	112	113	109	114

** fin de période

Dynamique trimestrielle

	T3 2017	T4 2017	T1 2018	T2 2018	T3 2018	T4 2018	T1 2019	T2 2019
	publié	publié	publié	prévision	prévision	prévision	prévision	prévision
PIB réel (var. t/t %, désaisonn.)	3.2	2.9	2.0	4.7	2.4	2.5	1.8	2.5
IPC (var. a/a %)	2.0	2.1	2.3	2.7	2.7	2.4	2.1	2.2
IPC de base (var. a/a %)	1.7	1.7	1.9	2.2	2.3	2.4	2.3	2.5
Taux de chômage (%)	4.3	4.1	4.1	3.9	3.8	3.7	3.7	3.7

Canada Scénario économique

<i>(Variation annuelle en %)*</i>						<i>T4/T4</i>		
	2015	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Produit intérieur brut (\$constants, 2007)	1.0	1.4	3.0	2.0	1.9	3.0	2.0	1.7
Dépenses personnelles	2.1	2.4	3.5	2.0	1.7	3.4	1.7	1.6
Construction résidentielle	3.8	3.3	2.9	(0.5)	(2.3)	4.6	(3.2)	(3.0)
Investissements des entreprises	(11.3)	(9.4)	2.8	4.8	2.4	8.9	1.8	4.2
Dépenses publiques	1.4	2.7	2.6	3.2	2.2	3.3	2.6	2.0
Exportations	3.5	1.0	1.1	3.0	3.5	0.5	4.8	3.0
Importations	0.7	(1.0)	3.6	4.6	2.6	6.9	3.5	2.7
Variation des stocks (millions \$)	4,711	978	13,921	12,935	8,435	15,759	9,393	7,353
Demande intérieure	0.3	1.1	3.0	2.4	1.6	4.0	1.6	1.7
Revenu réel disponible	3.5	1.3	3.7	2.4	1.6	3.3	1.5	1.5
Emploi	0.9	0.7	1.9	1.2	0.9	2.1	0.7	0.8
Taux de chômage	6.9	7.0	6.3	5.7	5.6	6.0	5.6	5.5
Taux d'inflation	1.1	1.4	1.6	2.2	2.1	1.8	2.0	2.5
Bénéfices avant impôts	(19.8)	(1.9)	19.9	6.0	6.3	7.9	8.3	5.0
Compte courant (milliards, \$)	(71.5)	(65.4)	(63.3)	(72.0)	(59.0)

* Sauf indication contraire.

Scénario financier**

	<i>actuel</i>					2017	2018	2019
	28-06-18	T3 2018	T4 2018	T1 2019	T2 2019			
Taux à un jour	1.25	1.25	1.50	1.75	2.00	1.00	1.50	2.25
Bons du Trésor 3M	1.25	1.39	1.63	1.88	2.18	1.06	1.63	2.21
Obligations fédérales								
2 ans	1.85	1.85	2.14	2.31	2.38	1.69	2.14	2.55
5 ans	2.02	2.17	2.34	2.50	2.63	1.87	2.34	2.78
10 ans	2.13	2.48	2.62	2.82	2.93	2.04	2.62	3.09
30 ans	2.20	2.54	2.67	2.86	2.97	2.26	2.67	3.14
Taux de change								
CAD par USD	1.33	1.33	1.28	1.28	1.27	1.25	1.28	1.25
Prix du pétrole (WTI), \$U.S.	73	70	73	71	70	60	73	69

** fin de période

Dynamique trimestrielle

	T3 2017	T4 2017	T1 2018	T2 2018	T3 2018	T4 2018	T1 2019	T2 2019
	publié	publié	publié	prévision	prévision	prévision	prévision	prévision
PIB réel (var. t/t %, désaisonn.)	1.7	1.7	1.3	2.5	1.8	2.2	1.7	1.8
IPC (var. a/a %)	1.4	1.8	2.1	2.2	2.3	2.0	1.6	2.0
IPC ex. aliments et énergie (var. a/a %)	1.4	1.6	1.8	1.7	1.8	1.9	1.5	2.1
Taux de chômage (%)	6.2	6.0	5.8	5.8	5.7	5.6	5.6	5.5

Prévisions économiques provinciales

	2015	2016	2017e	2018p	2019p		2015	2016	2017e	2018p	2019p
	PIB réel (croissance en %)						PIB nominal (croissance en %)				
Terre-Neuve-et-Labrador	-1.7	1.9	2.1	1.9	3.0		-11.5	2.6	8.6	8.3	3.1
Île-du-Prince-Édouard	1.3	2.3	3.2	2.5	2.0		3.9	4.0	5.4	4.3	4.5
Nouvelle-Écosse	1.4	0.8	1.2	0.7	1.0		2.1	2.8	2.8	3.5	3.0
Nouveau-Brunswick	2.4	1.2	1.9	1.2	1.3		2.0	3.6	5.4	5.3	3.7
Québec	1.0	1.4	3.1	2.1	1.8		2.4	2.7	5.3	3.1	3.3
Ontario	2.9	2.6	2.7	2.1	1.8		5.0	4.3	4.5	3.2	3.6
Manitoba	1.3	2.2	2.8	2.0	1.5		3.3	2.3	4.9	4.4	3.6
Saskatchewan	-1.0	-0.5	2.9	1.5	2.5		-5.4	-4.0	6.4	6.9	3.8
Alberta	-3.7	-3.7	4.9	2.2	1.9		-12.0	-4.9	7.2	6.7	3.9
Colombie-Britannique	3.5	3.5	3.9	2.3	2.0		4.0	4.8	7.1	5.5	3.8
Canada	1.0	1.4	3.0	2.0	1.9		0.2	2.0	5.4	3.8	3.7
	Emploi (croissance en %)						Taux de chômage (%)				
Terre-Neuve-et-Labrador	-1.0	-1.5	-3.7	-0.2	-0.5		12.8	13.4	14.8	14.2	13.7
Île-du-Prince-Édouard	-1.1	-2.3	3.1	2.4	0.7		10.4	10.7	9.8	10.3	9.9
Nouvelle-Écosse	0.1	-0.4	0.6	1.8	0.2		8.6	8.3	8.4	6.8	7.1
Nouveau-Brunswick	-0.6	-0.1	0.4	0.4	0.2		9.8	9.5	8.1	8.1	8.2
Québec	0.9	0.9	2.3	1.1	0.7		7.6	7.1	6.1	5.4	5.3
Ontario	0.7	1.1	1.8	1.4	1.0		6.8	6.5	6.0	5.5	5.4
Manitoba	1.5	-0.4	1.6	0.3	0.4		5.6	6.1	5.4	6.1	6.1
Saskatchewan	0.5	-0.9	0.0	0.2	0.7		5.0	6.3	6.3	5.8	5.6
Alberta	1.2	-1.6	1.1	1.7	1.2		6.0	8.1	7.8	6.4	6.2
Colombie-Britannique	1.2	3.2	3.7	0.7	1.1		6.2	6.0	5.1	4.6	4.7
Canada	0.8	0.7	1.9	1.2	0.9		6.9	7.0	6.3	5.7	5.6
	Mises en chantier de logements (000)						IPC (Croissance en %)				
Terre-Neuve-et-Labrador	1.7	1.4	1.4	1.6	1.3		0.4	2.7	2.3	1.9	2.0
Île-du-Prince-Édouard	0.6	0.6	0.9	1.0	0.6		-0.6	1.2	1.8	2.2	2.0
Nouvelle-Écosse	3.8	3.8	4.0	3.7	3.4		0.4	1.2	1.1	2.2	2.0
Nouveau-Brunswick	2.0	1.8	2.3	1.7	1.6		0.5	2.2	2.3	2.3	2.0
Québec	37.9	38.9	46.5	52.0	40.0		1.1	0.7	1.1	1.8	1.9
Ontario	70.2	75.0	79.0	74.6	69.0		1.2	1.8	1.7	2.3	2.2
Manitoba	5.5	5.3	7.5	6.2	5.0		1.2	1.3	1.6	2.4	2.1
Saskatchewan	5.1	4.8	4.9	3.2	4.0		1.6	1.1	1.7	2.5	2.0
Alberta	37.3	24.5	29.5	26.2	24.0		1.1	1.1	1.5	2.2	2.1
Colombie-Britannique	31.4	41.8	43.7	42.8	35.0		1.1	1.8	2.1	2.3	2.2
Canada	195.5	197.9	219.7	213.0	183.9		1.1	1.4	1.6	2.2	2.1

e: estimé

p: prévision

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

Économie et Stratégie

Bureau Montréal 514 879-2529

Stéfane Marion

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

Paul-André Pinsonnault

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

Krishen Rangasamy

Économiste principal
krishen.rangasamy@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal
marc.pinsonneault@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Économiste principal
matthieu.arseneau@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Bureau Toronto 416 869-8598

Warren Lovely

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

Général

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

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

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

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

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

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. 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 plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et a son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD.

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

Résidents des États-Unis

National Bank of Canada Financial Inc. (NBCFI), courtier enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis, membre de la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), et de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), distribue le présent rapport aux États-Unis. NBCFI agit conformément à la Règle 15a-6 de la Securities and Exchange Commission avec FBN inc., sa société canadienne affiliée.

Le présent rapport a été préparé entièrement ou en partie par des **membres du personnel** employé par des sociétés affiliées hors des États-Unis de NBCFI qui ne sont pas enregistrées comme courtiers aux États-Unis. Ces **membres du personnel** hors des États-Unis ne sont pas inscrits comme des personnes ayant un lien avec NBCFI et ne détiennent aucun permis ni aucune qualification comme analystes de recherche de la FINRA ou de toute autre autorité de réglementation aux États-Unis et, par conséquent, ne peuvent pas être assujettis (entre autres) aux restrictions de la FINRA concernant les communications par un analyste de recherche avec une société visée, les apparitions publiques des analystes de recherche et la négociation de titres détenus dans le compte d'un analyste de recherche.

Le ou les auteurs, qui ont préparé le présent rapport, certifient que le présent rapport reflète fidèlement leurs opinions et points de vue personnels sur les entreprises en question et sur leurs titres, et qu'aucune partie de leur rémunération n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement reliée aux recommandations ou aux points de vue particuliers exprimés dans le présent rapport en ce qui concerne les titres ou les entreprises.

FBN compense le ou les auteurs du présent rapport à partir de diverses sources, et cette rémunération est financée par les activités commerciales de FBN, notamment par les actions institutionnelles et la vente et négociation de titres à revenu fixe, les ventes au détail, les opérations de compensation par correspondants bancaires, ainsi que les services bancaires aux entreprises et les services bancaires d'investissement.

Puisque le point de vue des membres de son personnel peut différer, les membres de Banque Nationale Groupe Financier pourraient avoir ou pourraient produire des rapports dans le futur qui seraient en contradiction avec le présent rapport, ou en venir à des conclusions qui diffèrent de celles du présent rapport. Pour tout renseignement supplémentaire au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Le présent document s'adresse aux investisseurs institutionnels et n'est pas soumis à toutes les normes en matière d'indépendance et de divulgation en vertu des règles de la FINRA applicables aux rapports de recherche sur les dettes préparés pour les investisseurs particuliers. Le présent rapport peut ne pas être indépendant des intérêts exclusifs de FBN, NBCFI ou de leurs sociétés affiliées. FBN, NBCFI ou leurs sociétés affiliées peuvent effectuer des opérations sur les titres visés dans le présent rapport pour leur propre compte et sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients. Ces intérêts commerciaux peuvent être contraires aux recommandations soumises dans le présent rapport.

Résidents de HK

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

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

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.