

Par Alexandra Ducharme, Jocelyn Paquet et al.

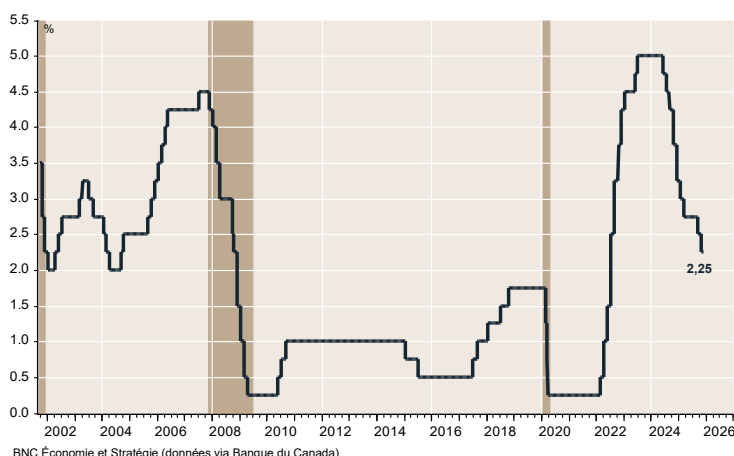
Table des matières

Revue de la semaine.....	1
Canada	1
États-Unis	3
Monde	5
Ce que nous surveillerons la semaine prochaine.....	5
Au Canada.....	5
Aux États-Unis	5
Ailleurs dans le monde	6
Calendrier économique – Canada et É.-U.	7
Mise à jour hebdomadaire – Tableau 1	8
Mise à jour hebdomadaire – Tableau 2	9

Revue de la semaine

Canada: La Banque du Canada a maintenu son **taux directeur** inchangé à 2,25 %, conformément aux prévisions consensuelles et au marché des swaps indexés sur le taux à un jour qui n'anticipait que peu ou pas de probabilité d'assouplissement. Il s'agit de la première fois depuis juillet que la Banque maintenait son taux inchangé, mais contrairement aux décisions précédentes, les marchés n'anticipent plus le risque de nouvelles baisses de taux. Au contraire, un resserrement total d'environ 25 points de base est prévu pour 2026. Le taux de dépôt restera inférieur de 5 points de base au taux cible (à 2,20 %). Le taux officiel d'escompte reste supérieur de 25 points de base au taux directeur. Aucune modification n'a été apportée à la politique de gestion du bilan.

Canada: La Banque du Canada maintient son taux directeur inchangé
Taux directeur



Selon le communiqué de presse et la déclaration préliminaire à la conférence de presse, la décision de maintenir les taux inchangés a été motivée par une vision à plus long terme selon laquelle « le PIB va progresser à un rythme modéré en 2026 et l'inflation va rester proche de la cible ». Conformément aux messages précédents, le Conseil de

direction a admis que la politique restait « est essentiellement au niveau approprié » après les baisses de septembre et octobre. Situé « à la limite inférieure de la fourchette du taux neutre » (2,25 % à 3,25 %), ce taux est approprié pour lutter contre les pressions inflationnistes tout en soutenant l'économie qui traverse une transition structurelle.

La déclaration sur les taux et l'introduction de la conférence de presse soulignent que l'incertitude reste élevée, renforcée par la renégociation de l'ACÉUM en 2026. Concernant les données récentes sur le PIB, la déclaration reconnaît une croissance « étonnamment forte » de 2,6 % au troisième trimestre, alors que la demande intérieure est restée stable. Si la demande intérieure finale devrait s'améliorer au quatrième trimestre, le PIB global devrait toutefois rester faible. La Banque mentionne également des révisions des chiffres du PIB pour 2022-2024. Cela suggère que l'économie canadienne était en meilleure santé qu'on ne le pensait auparavant et « pourrait expliquer en partie la résilience que nous observons dans les données plus récentes ».

Sur le front du marché du travail, le Conseil de direction constate « certains signes d'amélioration ». Malgré une baisse significative du taux de chômage, les marchés de l'emploi dans les secteurs ciblés par le commerce restent faibles et « les intentions d'embauche restent modérées à l'échelle de l'économie », ce qui correspond aux indicateurs récents, notamment l'enquête sur les perspectives des entreprises au troisième trimestre.

La Banque continue d'estimer que « l'inflation sous-jacente se situe autour de 2,5 % ». Le communiqué indique que l'inflation mesurée par l'IPC devrait être plus élevée à court terme, car les exonérations de TPS/TVH de l'année dernière entraînent des distorsions. Au-delà de la « volatilité » des données, la Banque s'attend à ce que « les capacités excédentaires persistantes contrebalancent plus ou moins les pressions sur les coûts associées à la réorganisation du commerce, gardant l'inflation mesurée par l'IPC proche de la cible de 2 % ».

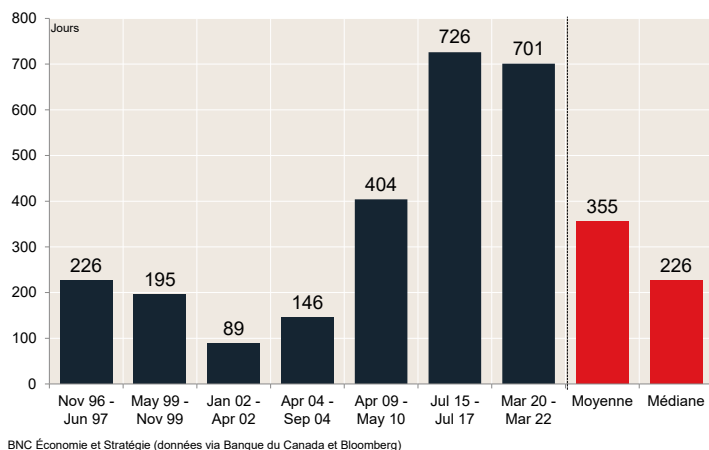
Lors de la conférence de presse, M. Macklem s'est dit enchanté des trois rapports consécutifs positifs de l'enquête sur la population active, mais il a souligné la prudence des entreprises en matière de dépenses et d'embauche, affirmant que les données récentes n'avaient pas « fondamentalement changé les opinions » du CD. Interrogé sur la source de la résilience apparente de l'économie, il a répondu en citant les révisions du PIB qui suggèrent que l'économie était en meilleure santé qu'ils ne le pensaient en début d'année. Il a également souligné qu'à l'exception d'une poignée de secteurs ciblés, la plupart des activités économiques opèrent sans droits de douane et que, dans l'ensemble, le Canada a l'un des taux moyens effectifs de droits de douane les plus bas au monde. En réponse à une question sur le budget fédéral comme compensation aux effets négatifs des droits de douane, M. Macklem a mis en avant l'importance accordée aux investissements dans le plan budgétaire. Ces effets prendront probablement du temps et dépendront également de la mise en œuvre et de l'adoption par le secteur privé. Il a souligné que bon nombre de ces investissements contribueront à accroître l'offre et la demande, ce qui n'ajoutera pas nécessairement beaucoup de pression inflationniste. En ce qui concerne l'écart de production, M. Macklem a indiqué que les données récentes n'ont pas modifié leur opinion selon laquelle l'économie est toujours en situation d'offre excédentaire. Cela s'explique par les révisions apportées à l'offre et à la demande. Dans l'ensemble, ils continuent de considérer que « la reprise est assez lente ». Interrogé sur la situation du marché immobilier, la première sous-gouverneure Carolyn Rogers a fait remarquer que, d'une manière générale, l'équilibre s'est amélioré, mais que les conditions varient d'une région à l'autre. Dans l'ensemble, les prix ont baissé par rapport à leurs sommets et semblent se stabiliser. À l'avenir,

« nous ne prévoyons pas de nouvelle flambée des prix de l'immobilier... Nous prévoyons plutôt une correction continue sur certains marchés où les prix sont élevés ».

Tout bien considéré, la Banque du Canada a maintenu son taux directeur inchangé, mais s'est abstenue de valider les attentes du marché concernant des hausses de taux dès le milieu de l'année prochaine. Au lieu de cela, les décideurs politiques ont adopté une vision plus équilibrée des récentes améliorations des données économiques concrètes. La Banque du Canada estime toujours que le taux directeur se situe « à peu près au niveau approprié » pour remplir son mandat et se tient prête à réagir à des changements plus importants dans les perspectives.

Anatomie d'une période de maintien des taux de la Banque du Canada

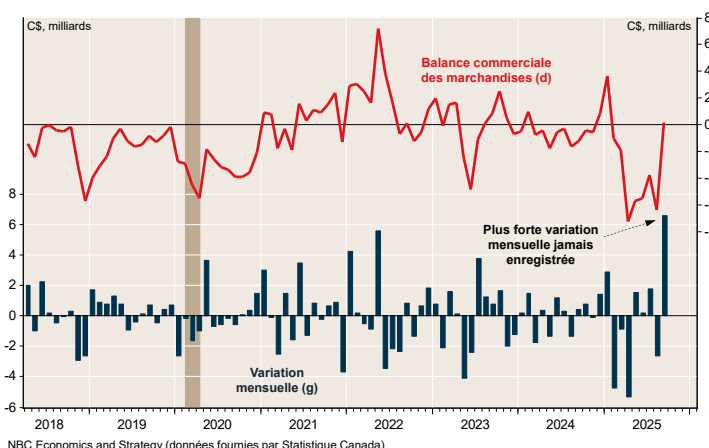
Durée de la période de maintien après les cycles d'assouplissement historiques de la Banque du Canada



La **balance commerciale des marchandises** est passée d'un déficit de \$C6,43 milliards en août (initialement estimé à 6,32 milliards) à un excédent de \$C0,15 milliard en septembre, le premier excédent en huit mois. Les économistes s'attendaient à un déficit de \$C4,50 milliards. Il s'agit de la plus forte variation mensuelle (+\$C6,6 milliards) jamais enregistrée dans les données.

Canada : Bond marqué de la balance commerciale de marchandises

Balance commerciale de marchandises

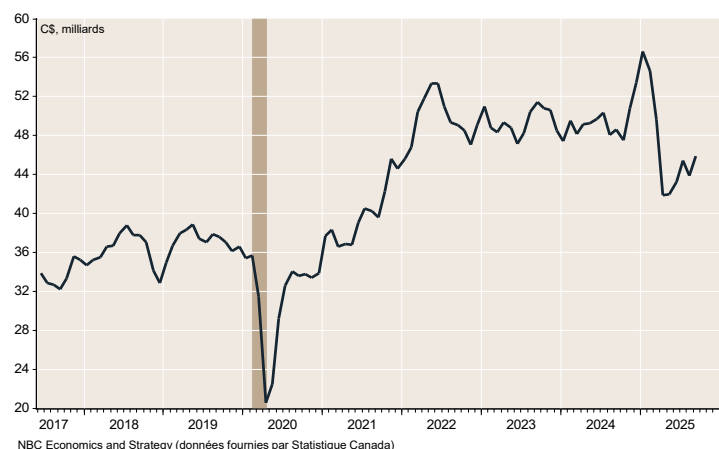


L'excédent énergétique du Canada par rapport au reste du monde est passé de 10,0 milliards de dollars canadiens à \$C10,4 milliards, son plus haut niveau en six mois, tandis que le déficit non énergétique s'est réduit de \$C16,4 milliards à \$C10,3 milliards, son plus bas niveau en huit mois. La balance commerciale des services est restée pratiquement inchangée à \$C0,17 milliard, ce qui signifie que la balance commerciale totale est passée d'un déficit de \$C6,4 milliards à un excédent de \$C0,15 milliard.

Les exportations nominales ont bondi de 6,3 % pour atteindre un sommet de \$C64,2 milliards, leur plus haut niveau en six mois, tandis que les importations nominales ont reculé de 4,1 % pour s'établir à \$C64,1 milliards, leur plus bas niveau en 20 mois. Du côté des exportations, 9 des 11 industries couvertes ont enregistré des gains, notamment les avions/équipements de transport (+23,4 %), les produits métalliques/minéraux non métalliques (+22,7 %), les produits énergétiques (+5,8 %) et les véhicules automobiles/pièces (+2,6 %). En revanche, les exportations de minerais métalliques/minéraux non métalliques ont diminué de 6,2 %. Dans la catégorie des produits métalliques et minéraux non métalliques, la hausse a été tirée par une augmentation de 30,2 % des exportations d'or, d'argent et du platine brut. Bien qu'extrêmement volatiles ces derniers temps, les exportations de cette dernière catégorie ont néanmoins augmenté de 35,1 % en glissement annuel au cours des neuf premiers mois de l'année, une augmentation qui reflète la forte hausse du prix de l'or au cours de cette période. Hors or, les exportations ont tout de même augmenté de 4,5 % en septembre. Il est également encourageant de constater que nos exportations vers les États-Unis ont augmenté de 4,6 % au cours du mois. Cependant, nous nous abstenons de crier victoire sur ce front, car nos expéditions vers nos voisins du sud sont toujours en baisse de 18,9 % depuis janvier.

Canada : Stabilisation des exportations vers les États-Unis

Exportations nominales vers les États-Unis sur la base de la balance des paiements



En conséquence, l'excédent commercial avec les États-Unis est passé de \$C6,0 milliards à \$C8,6 milliards, son plus haut niveau en sept mois.

Du côté des importations, la hausse de 9,7 % des produits énergétiques a été plus que compensée par les fortes baisses enregistrées pour les produits métalliques et minéraux non métalliques (-27,8 %), les biens de consommation (-6,0 %) et les machines et équipements industriels (-5,2 %). La catégorie des métaux bruts (or, argent et métaux du groupe du platine) a également joué un rôle important dans les importations, représentant pas moins de 65,3 % de la baisse totale. La chute de 13,8 % des importations de produits pharmaceutiques, une sous-catégorie incluse dans le segment des biens de consommation, a également eu un impact disproportionné sur le chiffre global des importations.

En termes réels, les exportations de marchandises ont augmenté de 4,1 %, tandis que les importations ont reculé de 3,3 %.

Si l'on examine les chiffres trimestriels, les données des comptes nationaux publiées précédemment indiquaient déjà une contribution positive à la croissance du commerce international de marchandises. Le rapport de septembre n'a donc fait que confirmer cette observation, avec une forte augmentation du volume des exportations (+7,1 % en termes annualisés) au troisième trimestre et une chute brutale du volume des importations (-8,3 %). La baisse annualisée de 33,3 % des importations de machines et d'équipements au cours du trimestre était

également conforme aux résultats décevants des investissements des entreprises rapportés dans les données du PIB.

En octobre, la valeur totale des **permis de bâtir** délivrés au Canada a augmenté de 14,9 % pour atteindre \$C13,8 milliards. Cette augmentation a été tirée à la fois par les secteurs non résidentiel (+15,4 %) et résidentiel (+14,6 %). En termes réels, la valeur des permis de bâtir a bondi de 14,9 % par rapport au mois précédent. Sur le plan régional, la composante des logements unifamiliaux a été tirée par une augmentation en Alberta, tandis que l'Ontario et le Québec ont été les moteurs de la hausse des logements multifamiliaux. Au total, 283 257 logements unifamiliaux et multifamiliaux (chiffres non désaisonnalisés) ont été autorisés à la construction depuis le début de l'année, ce qui représente une baisse d'environ 2 % par rapport à l'année précédente.

États-Unis: Pour une troisième réunion consécutive, le **FOMC** a abaissé sa **fourchette cible** de 25 points de base, la ramenant à 3,50-3,75 %, une décision largement attendue. Parallèlement, le comité a annoncé que les soldes des réserves sont tombés à des niveaux correspondant à des réserves amples et que les achats de titres du Trésor à court terme sont sur le point de commencer. Pour la première fois depuis 2019, on compte trois dissidents dans cette décision. Austan Goolsbee et Jeffrey Schmid préféraient tous deux maintenir les taux inchangés, tandis que Stephen Miran plaidait (de nouveau) pour une baisse de 50 pb. Les modifications apportées à l'évaluation économique ont été limitées mais notables. Les propos sur la croissance et l'inflation sont restés inchangés. En ce qui concerne le marché du travail, les participants continuent de souligner la légère hausse du taux de chômage, mais, élément important, la déclaration supprime la phrase indiquant que le taux de chômage « restait faible ». Les indications prospectives de la Fed concernant les taux ont elles aussi été modifiées, avec l'ajout d'une mention relative à l'ampleur et au moment choisi : « Pour ce qui est de l'ampleur et du moment choisi pour les ajustements futurs du [taux directeur], le comité évaluera attentivement les données entrantes, l'évolution des prévisions et l'équilibre des risques. »

Des prévisions économiques révisées ont été publiées parallèlement à la décision. En ce qui concerne la croissance du PIB, les estimations ont été révisées à la hausse pour chaque année de la période de projection et sont restées inchangées à 1,8 % à plus long terme. La croissance pour 2026 a fait l'objet d'une révision à la hausse notable de 5 dixièmes (de 1,8 % prévu en septembre à 2,3 % dans les prévisions économiques de décembre). Dans le même temps, la croissance en 2025, 2027 et 2028 a été révisée à la hausse d'un dixième, les années suivantes connaissant un ralentissement après le pic de 2026. Si la plupart des participants ont continué à considérer que l'incertitude entourant la croissance du PIB était élevée, ils ont été nettement moins nombreux à signaler que les risques pesant sur la croissance étaient orientés à la baisse, tandis que deux participants supplémentaires ont indiqué que ces risques pourraient être orientés à la hausse par rapport à la dernière période de projection.

Sur le marché du travail, les projections concernant le taux de chômage sont restées globalement inchangées par rapport aux projections économiques de septembre. L'estimation à plus long terme de 4,2 % devrait désormais être atteinte plus rapidement, l'estimation pour 2027 ayant été révisée à la baisse d'un point, passant de 4,3 % à 4,2 %. Pour le reste, aucune modification n'a été apportée aux projections, et l'évaluation par les participants de l'incertitude et des risques pesant sur le taux de chômage reste globalement similaire à celle présentée la dernière fois (incertitude plus élevée, risques pesant sur un taux de chômage plus élevé).

En ce qui concerne les prix, l'inflation PCE (globale et sous-jacente) a fait l'objet de légers ajustements à la baisse dans le SPE pour 2025 et 2026. Comme pour les autres indicateurs, l'incertitude reste élevée quant à la trajectoire de l'inflation, et la plupart des participants continuent de considérer que les risques pesant sur les projections sont orientés à la

hausse. Il convient de noter que deux membres ont signalé que les risques d'inflation (globale et sous-jacente) étaient orientés à la baisse, contre aucun dans les documents de projection précédents.

Sommaire des projections économiques du FOMC

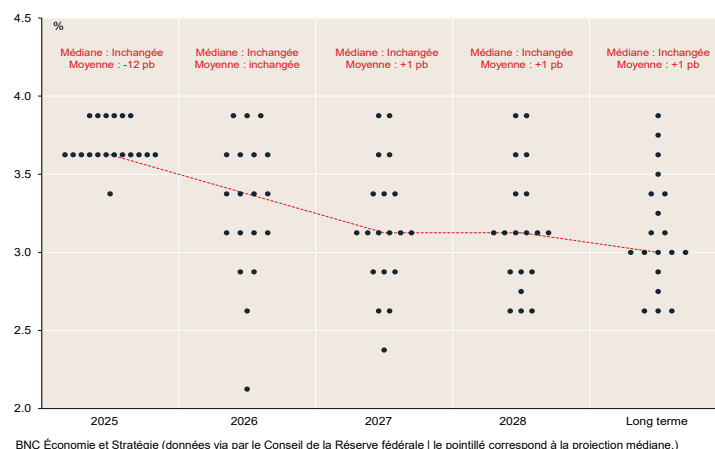
Derniers chiffres et SPE de septembre (Projections médianes)

	Projection de décembre	Projection de septembre	Variation
Variation du PIB réel (%)			
2025	1,7	1,6	0,1
2026	2,3	1,8	0,5
2027	2,0	1,9	0,1
2028	1,9	1,8	0,1
Long terme	1,8	1,8	-
Taux de chômage (%)			
2025	4,5	4,5	-
2026	4,4	4,4	-
2027	4,2	4,3	-0,1
2028	4,2	4,2	-
Long terme	4,2	4,2	-
Inflation PCE (%)			
2025	2,9	3,0	-0,1
2026	2,4	2,6	-0,2
2027	2,1	2,1	-
2028	2,0	2,0	-
Longer-run	2,0	2,0	-
Inflation de base PCE(%)			
2025	3,0	3,1	-0,1
2026	2,5	2,6	-0,1
2027	2,1	2,1	-
2028	2,0	2,0	-

Un graphique à points actualisé a également été fourni. Alors que l'objectif des fonds fédéraux (limite supérieure) terminera l'année à 3,75 %, six participants escomptaient qu'elle finirait à 4 % (c'est-à-dire aucune baisse aujourd'hui). Pour l'année prochaine, le FOMC prévoit collectivement un assouplissement de 25 points de base, bien que sept membres ne prévoient aucune baisse et quatre autres prévoient un allègement du taux directeur de plus de 50 points de base. La médiane des points implique une baisse en 2027, puis une stabilisation de la politique autour de 3,25 %. Les points à plus long terme sont restés à 3,0 %, mais la fourchette des estimations reste large (de 2,5 % à 4,0 %).

La médiane reste inchangée, mais les divergences persistent

Graphique en points du FOMC : décembre 2025



BNC Économie et Stratégie (données via par le Conseil de la Réserve fédérale | le pointillé correspond à la projection médiane.)

Voici quelques points saillants de la séance de questions-réponses de la conférence de presse.

- Dans sa déclaration préliminaire, Jerome Powell a noté que les risques de repli du marché du travail semblent avoir augmenté

récemment. Néanmoins, il a reconnu que l'inflation reste un peu élevée et qu'il y a eu « très peu » de données sur l'inflation depuis la réunion du FOMC en octobre. Tout bien considéré, M. Powell a souligné que « il n'existe pas de voie sans risque pour la politique monétaire alors que nous devons nous frayer un chemin dans cette tension entre les objectifs en matière d'emploi et d'inflation ».

- À la question de savoir si la Fed reste en pause, M. Powell a relevé que la politique est maintenant à portée d'un niveau de taux neutres « plausible ». Les grands argentiers sont bien positionnés pour voir comment évolue l'économie et réagir de manière appropriée.
- Parlant des perspectives améliorées de la croissance, M. Powell a indiqué qu'une partie de l'importante révision à la hausse pour 2026 est tributaire de la dynamique de la paralysie budgétaire (qui a repoussé l'activité du T4 2025 au T1 2026). Mais cela reflète aussi la vigueur de la consommation, l'investissement en IA et une augmentation de la productivité. Interrogé plus tard dans la conférence au sujet de la productivité, M. Powell a convenu avec un journaliste que, « toutes choses étant égales par ailleurs », une croissance de la productivité plus forte de manière persistante pourrait justifier un ajustement à la hausse du taux perçu comme neutre. Cela dit, le président a aussi précisé que « tout n'est pas égal » et que les implications de l'IA et de la transformation technologique pour le marché du travail global et la croissance n'ont pas encore été cernées.
- On a demandé à M. Powell si la phase de gestion des risques de la détente était passée et si le FOMC avait pris des assurances suffisantes. Le président a répondu que le FOMC va recevoir beaucoup de données d'ici la réunion de janvier. Il a réitéré que la Fed est bien positionnée pour attendre. M. Powell a indiqué qu'ils examineront les données d'octobre et de novembre avec scepticisme puisque la paralysie budgétaire pourrait les avoir distordues. La fiabilité des données de décembre devrait être meilleure.
- Interrogé sur la justification de la baisse des taux, M. Powell a directement cité une poursuite du refroidissement du marché du travail. Il a ajouté que si le rythme récent de la création d'emplois officiel oscille autour de 40 000 par mois, il pense que le chiffre est exagéré. En réalité, la croissance de l'emploi pourrait être devenue négative et pourrait être plus proche de -20 000 par mois. Il a reconnu que l'offre de main-d'œuvre a aussi ralenti, mais qu'elle ne recule probablement pas. Il a ajouté que cela ne ressemble pas à une économie en surchauffe qui veut générer une inflation en forme de courbe de Phillips.
- En ce qui concerne l'impact des droits de douane sur les prix, M. Powell a laissé entendre que si les politiques commerciales restent inchangées, l'inflation due aux droits de douane devrait culminer autour du premier trimestre de l'an prochain, avec une augmentation des prix ponctuelle. Après cela, si aucun nouveau droit de douane n'est introduit, l'inflation devrait commencer à tendre à la baisse au deuxième semestre de l'année. Le président a rapidement fait remarquer, cependant, que l'incertitude entourant la persistance d'une telle inflation due aux marchandises demeure, laissant entendre qu'il existe une volonté forte de ne pas émettre d'hypothèses transitoires comme pendant la COVID.
- Alors que l'inflation est encore supérieure à la cible, M. Powell a dit que les points d'équilibre (au-delà du très court terme) se situent à des niveaux concordant avec une inflation à 2 %. L'augmentation des rendements à long terme depuis que le cycle de la détente a commencé n'est pas reliée à de l'anxiété suscitée par l'inflation. Il a avancé l'hypothèse que le renforcement des prévisions de croissance sont un facteur plus important.

Il y a eu un peu plus d'incertitude que d'habitude entre les réunions au cours des six dernières semaines, mais finalement, le FOMC a décidé de baisser les taux, comme la plupart s'y attendaient. La justification

est claire : la majorité des décideurs politiques s'inquiètent davantage du marché du travail que de l'inflation. Cela dit, ce point de vue n'est pas partagé par tous. Une fois de plus, des opinions divergentes se sont exprimées, mais jusqu'à présent, il est clair que les partisans d'une politique accommodante ont remporté la bataille, ce qui laisse entrevoir un risque d'assouplissement supplémentaire à court terme. Nous ne voyons pas cette tendance s'atténuer tant que les perspectives du marché de l'emploi ne montreront pas de signes de stabilisation, ce qui pourrait prendre au moins quelques mois. Nous estimons donc qu'il est plus probable que la Fed procède à plusieurs baisses en 2026 plutôt que de rester en retrait tout au long de l'année. Ces risques s'intensifieront lorsqu'un nouveau président de la Fed, présumément plus accommodant, prendra ses fonctions au printemps.

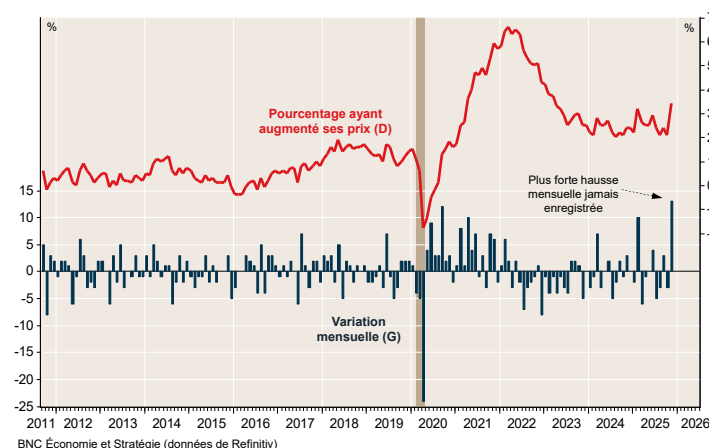
Les résultats de l'enquête **JOLTS (Job Openings and Labour Turnover Survey)** ont été publiés pour septembre et octobre, en raison de la fermeture des services publics américains. Le nombre de postes à pourvoir est passé de 7,227K en août à 7,658K en septembre et 7,670K en octobre. En conséquence, le taux d'offres d'emploi est passé de 4,3 % en août à 4,6 % en septembre et est resté inchangé en octobre. En septembre et octobre, l'augmentation des offres d'emploi a été tirée par le commerce de détail (+159K), les services professionnels et commerciaux (+153K) et les arts/divertissements/loisirs (+67K). Ces hausses ont largement compensé les baisses enregistrées dans les activités financières (-31K), les autres services (-28K) et les services éducatifs privés (-11K).

Le nombre d'embauches a bondi de 241K en septembre, mais a chuté de 218K en octobre, ce qui se traduit par une augmentation de 23K sur deux mois. En conséquence, le taux d'embauche est passé de 3,2 % en août à 3,4 % en septembre, avant de retomber à 3,2 % en octobre. Le nombre total de départs a augmenté de 153K en septembre et a diminué de 214K en octobre, ce qui se traduit par une baisse nette de 61K sur deux mois. Les démissions se sont élevées à 2,9 millions en octobre, contre 3,1 millions en août, tandis que les licenciements et les renvois sont passés de 1,7 million à 1,85 million sur deux mois.

L'indice NFIB de confiance des petites entreprises a légèrement augmenté en novembre, gagnant 0,8 point pour atteindre 99,0, soit un niveau supérieur à la moyenne sur 52 ans de 98. La NFIB a indiqué que cette hausse de l'optimisme était due à l'augmentation des ventes déclarées (signalée par 15 % des entreprises) et à la diminution du nombre d'entreprises déclarant une baisse de leurs bénéfices (23 %, soit une hausse de 2 points de pourcentage par rapport au mois dernier). En outre, de nombreuses entreprises sont toujours confrontées à une pénurie de main-d'œuvre, les projets d'augmentation de l'emploi ayant augmenté de 4 points de pourcentage pour atteindre 19 % en termes nets. En conséquence, les entreprises ont continué à signaler des difficultés de recrutement, la qualité de la main-d'œuvre étant leur principale préoccupation. L'indice d'incertitude, quant à lui, a augmenté de 3 points par rapport à octobre pour atteindre 91, les projets d'investissement incertains étant la principale raison invoquée. En ce qui concerne les prix, 34 % des entreprises ont déclaré avoir augmenté leurs prix de vente moyens, soit une hausse de 13 points par rapport au mois précédent, ce qui constitue une variation mensuelle record.

États-Unis : Les petites entreprises annoncent des hausse des prix

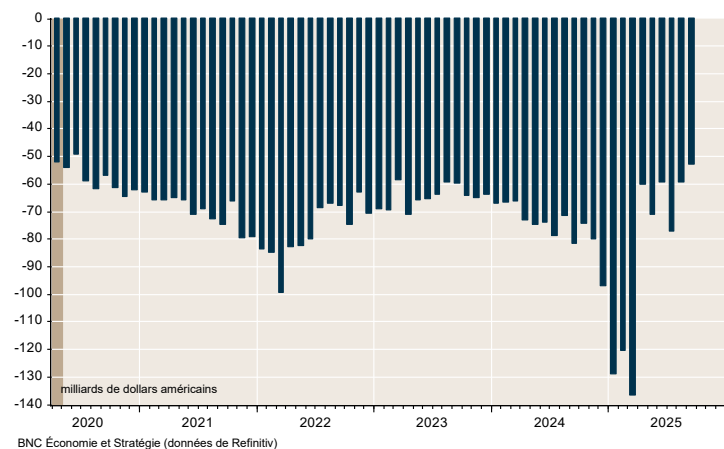
% des répondants ayant augmenté leurs prix de vente, enquête NFIB sur l'optimisme des petites entreprises



Le **déficit commercial** s'est réduit en septembre, passant de \$59,3 milliards à \$52,8 milliards, soit une baisse de 10,9 %. Ce résultat contraste avec le consensus des économistes, qui tablaient sur un déficit de \$63,1 milliards, et constitue le plus faible déficit enregistré aux États-Unis depuis 2020. Les exportations ont augmenté de \$8,4 milliards par rapport au mois d'août, pour atteindre \$289,3 milliards, tandis que les importations ont augmenté de \$1,9 milliard, pour atteindre \$342,1 milliards. La baisse du déficit commercial global en septembre s'explique par une diminution du déficit des biens (+\$7,0 milliards à \$79,0 milliards) et par un excédent des services qui a baissé de \$0,6 milliard à \$26,2 milliards.

États-Unis : le déficit commercial s'est réduit en septembre

Déficit commercial des biens et services



Le déficit commercial des États-Unis avec le Canada est passé de 3,0 milliards de dollars à 4,9 milliards de dollars au cours du mois, les importations ayant augmenté de 5,3 % tandis que les exportations ont baissé de 1,0 %.

Sur une base trimestrielle, les importations nominales ont diminué de 0,4 % au troisième trimestre de l'année, tandis que les exportations nominales sont restées inchangées.

Les **demandes initiales d'allocations chômage** ont augmenté de 192K à 236K au cours de la semaine précédant le 6 décembre. Les **demandes continues**, quant à elles, ont diminué de 1,937K à 1,838K.

Monde : Au **Royaume-Uni**, le **PIB** s'est contracté de 0,1 % en octobre, après une baisse de 0,1 % en septembre. Ce résultat est décevant par rapport aux prévisions des économistes, qui tablaient sur un rebond de 0,1 % au cours du mois. Au cours des sept derniers mois,

le PIB britannique n'a progressé qu'au cours d'un seul mois, les autres affichant une stagnation ou un recul. En conséquence, la Banque d'Angleterre devrait, d'après les prévisions, réduire son taux d'intérêt la semaine prochaine (18 décembre).

Ce que nous surveillerons la semaine prochaine

Au Canada, l'événement principal sera la publication de l'**indice des prix à la consommation** pour novembre. La hausse des prix de l'essence pourrait se traduire par une augmentation de 0,1 % de l'inflation globale au cours du mois (non corrigée des variations saisonnières). Si nos prévisions se confirment, le taux annuel pourrait augmenter d'un dixième de point de pourcentage pour atteindre 2,3 %. Si l'on examine les mesures de base de la Banque du Canada, nous prévoyons que l'IPC-méd restera stable à 2,9 % sur une base annuelle, tandis que l'IPC-tronq devrait passer de 3,0 % à 2,9 %. Le rapport sur les **ventes au détail** d'octobre sera également suivi de près. À en juger par les données précédemment publiées sur les ventes d'automobiles, qui ont montré une stagnation au cours du mois, les dépenses chez les concessionnaires automobiles n'ont probablement pas eu beaucoup d'impact sur le chiffre global. Parallèlement, les ventes de matériaux de construction ont peut-être bénéficié d'un rebond du marché immobilier, tandis que la baisse des prix du carburant a peut-être nui aux ventes des stations-service. Dans l'ensemble, les ventes, automobiles comprises et exclues, sont probablement restées globalement stables au cours du mois. La semaine sera également marquée par la publication des **ventes manufacturières** d'octobre, qui pourraient avoir reculé de 1,1 % en glissement mensuel en raison de la baisse des sous-secteurs des produits chimiques et des produits du bois. Une mise à jour sur le secteur résidentiel sera également fournie avec la publication des données sur les **mises en chantier** pour novembre. Après une forte baisse le mois précédent, nous prévoyons que ces dernières auront rebondi à 245K en termes annualisés au cours du mois, grâce notamment au segment des logements collectifs. Par ailleurs, les **ventes de maisons existantes** pourraient avoir diminué de 1,5 % en novembre, la hausse enregistrée à Calgary ayant probablement été plus que compensée par les baisses observées à Toronto et à Montréal. Nous suivrons également la publication du **Baromètre des affaires de la FCEI** pour décembre et de l'**Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures travaillées** (EERH) pour octobre. Du côté de la Banque du Canada, le **gouverneur Tiff Macklem** s'adressera mardi à la Chambre de commerce du Montréal métropolitain.

		Précédent	Prévisions BNC
LUN:	IPC (novembre, var. a/a)	2.2%	2.3%
	IPC-médian (novembre, var. a/a)	2.9%	2.9%
	IPC-tronqué (novembre, var. a/a)	3.0%	2.9%
	Reventes de maisons (novembre, var. m/m)	0.9%	-1.5%
	Mises en chantiers (novembre, nombre d'unités annualisé)	232.8K	245.0K
	Livraisons manufacturières (octobre, var. m/m)	3.3%	-1.10%
	VEN: Ventes au détail (octobre, var. m/m)	-0.7%	0.0%
	hors pièces et véhicules automobiles (octobre, var. m/m)	0.2%	-0.1%

Aux États-Unis, la publication du rapport sur l'**IPC** sera suivie de près. Les données d'octobre n'ayant pas pu être compilées en raison de l'arrêt des activités gouvernementales fédérales, seules les données de novembre seront disponibles jeudi. Il convient également de noter qu'en raison de l'interruption des indices, il sera impossible de communiquer des données sur une base mensuelle, ce qui explique pourquoi nous ne publions pas de prévisions mensuelles cette fois-ci. Sur une base annuelle, nous prévoyons toutefois que l'inflation globale et l'inflation de base s'établiront à 3,0 %. Les nouvelles données sur l'emploi, dont la publication a également été retardée par la fermeture du gouvernement, seront disponibles mardi. Dans le cas de l'enquête auprès des entreprises, nous obtiendrons les données pour octobre et novembre en même temps. Dans le cas de l'enquête auprès des

ménages, seules les données de novembre seront publiées, car l'enquête d'octobre n'a pas pu être menée. Cela dit, nous prévoyons une augmentation de 40K **emplois non agricoles** en novembre. Une hausse similaire dans l'enquête auprès des ménages devrait suffire à maintenir le **taux de chômage** stable à 4,4 %. Le rapport sur les **ventes au détail** d'octobre fera également l'objet d'une attention particulière. La baisse des ventes d'automobiles au cours du mois, combinée à la stagnation des dépenses dans les stations-service dans un contexte où les prix à la pompe sont restés pratiquement inchangés, pourrait se traduire par une augmentation mensuelle des dépenses de seulement 0,2 %. Les ventes hors automobiles pourraient avoir légèrement mieux performé, avec une hausse de 0,4 %. Nous aurons des informations actualisées sur le marché immobilier avec la publication des **ventes de logements existants** pour novembre. Celles-ci pourraient avoir augmenté pour atteindre 4,150K en rythme annualisé, stimulées par une baisse des taux hypothécaires. Les premiers indices sur la situation du secteur privé en décembre seront disponibles avec la publication du **Flash Composite PMI de S&P Global**. Plusieurs **responsables de la Fed** doivent s'exprimer, notamment Stephen Miran (lundi), John Williams (lundi et mercredi) et Raphael Bostic (mercredi).

	Précédent	Prévisions BNC
MAR: Emplois non-agricole (novembre, var. m/m)	---	40K
Taux de chômage (novembre)	---	4.4%
Ventes au détail (octobre, var.m/m)	0.2%	0.2%
hors pièces et véhicules automobiles (octobre, var. m/m)	0.3%	0.4%
JEU: IPC (novembre, var. a/a)	---	3.0%
IPC de base (novembre, var. a/a)	---	3.0%
VEN: Reventes de maisons (novembre, nombre d'unités annualisé)	4,100K	4,150K

Ailleurs dans le monde, la semaine sera marquée par deux réunions de politique monétaire, l'une de la **Banque centrale européenne**, où peu de mesures sont attendues, et l'autre de la **Banque du Japon**, où les marchés anticipent une hausse de 25 points de base du taux directeur. Les dernières données sur la **balance commerciale** seront également disponibles pour la zone euro (octobre) et le Japon (novembre). Toujours au Japon, nous aurons le rapport national sur l'**IPC** d'octobre. La version de décembre des **PMI composites de S&P Global** sera publiée dans la zone euro et au Japon. Enfin, plusieurs indicateurs de novembre seront publiés en Chine, notamment les **ventes au détail**, la **production industrielle**, les **prix des logements neufs et d'occasion** et le **taux de chômage**.



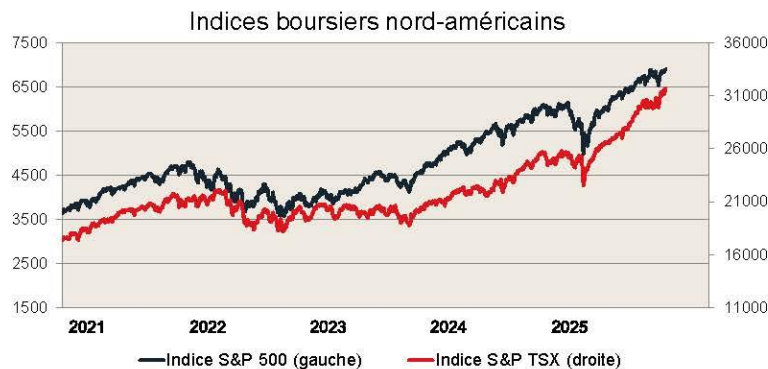
Calendrier économique – Canada et É.-U.

Données économiques et événements de marché								Annonces bénéfiques			
	Heure	Pays	Donnée	Période	Précédent	Estimé du consensus	BNC	Compagnie	Heure	Trim.	BPS Cons.
Lundi 15 déc.	5:00	CA	Reventes de maisons	nov	0.90%	--	-1.50%				
	8:15	CA	Mises en chantier	nov	232.8k	250.0k	245.0k				
	8:30	CA	Ventes manufacturières	oct	3.30%		-1.10%				
	8:30	E-U	Enquête manufacturière État de New York	déc	18.7	9.5					
	8:30	CA	IPC (a/a)	nov	2.20%	2.30%	2.30%				
	10:00	E-U	Indice NAHB du marché résidentiel	déc	38.0	39.0					
Mardi 16 déc.	8:30	E-U	Emploi	nov	--	50k	40k	Lennar Corp	Aft-mkt	Q4 25	2.24
	8:30	E-U	Taux de chômage	nov	--	4.50%	4.40%				
	8:30	E-U	Ventes au détail	oct	0.20%	0.20%	0.20%				
	8:30	E-U	excl. autos	oct	0.30%	0.20%	0.40%				
Mercredi 17 déc.	7:00	E-U	Applications pour prêts hypothécaires (MBA)	déc-12	4.80%	--		General Mills Inc	Bef-mkt	Q2 26	1.02
	8:30	CA	Opérations internationales en valeurs mobilières	oct	31.32b	--	2.25% 3.75% 3.50%	Jabil Inc	Bef-mkt	Q1 26	2.70
								Micron Technology Inc	0:00	Q1 26	3.94
Jeudi 18 déc.	8:30	E-U	Premières demandes de prestation de chômage	déc-13	236k	--		BlackBerry Ltd	0:00	Q3 26	0.04
	8:30	E-U	IPC (a/a)	nov	--	3.10%	3.00%	Accenture PLC	Bef-mkt	Q1 26	3.73
	16:00	E-U	Achats nets de titres du Trésor par les étrangers	oct	\$190.1b	--		FactSet Research Systems Inc	Bef-mkt	Q1 26	4.35
Vendredi 19 déc.	8:30	CA	Ventes au détail	oct	-0.70%	0.00%	0.00%	Darden Restaurants Inc	Bef-mkt	Q2 26	2.11
	8:30	CA	excl. autos	oct	0.20%	0.00%	-0.10%	Cintas Corp	Bef-mkt	Q2 26	1.20
	10:00	E-U	Reventes de maisons	nov	4.10m	4.15m	4.15m	FedEx Corp	Aft-mkt	Q2 26	4.11
	10:00	E-U	Reventes de maisons	nov	1.20%	1.20%	1.20%	NIKE Inc	Aft-mkt	Q2 26	0.38
	10:00	E-U	Indice de sentiment des consommateurs (Mich.)	déc F	53.3	53.3					
								Conagra Brands Inc	Bef-mkt	Q2 26	0.44
								Paychex Inc	Bef-mkt	Q2 26	1.23
								Lamb Weston Holdings Inc	08:30	Q2 26	0.65
								Carnival Corp	09:15	Q4 25	0.25

Source: Bloomberg



Mise à jour hebdomadaire – Tableau 1



Indices Boursiers									
		Performances totales (en C\$ / en devise locale)					Haut/Bas sur 10 ans		
	Niveau	1 semaine	1 mois	3 mois	Cette année	1 an	5 ans (ann.)	Haut (date)	Bas (date)
Canada									
S&P/TSX	31660.7	0.6%	4.4%	8.3%	31.2%	26.8%	15.9%	31660.7 (11 déc. 2025)	11228.5 (23 mars 2020)
États-Unis									
S&P 500	6901.0	-0.6% / 0.7%	-0.9% / 0.9%	4.5% / 5.1%	13.6% / 18.8%	11.8% / 14.9%	16.9% / 15.2%	6901.0 (11 déc. 2025)	1829.1 (11 févr. 2016)
Dow Jones	48704.0	0.5% / 1.8%	0.1% / 1.9%	5.5% / 6.1%	11.4% / 16.4%	9.2% / 12.2%	14.0% / 12.3%	48704.0 (11 déc. 2025)	15660.2 (11 févr. 2016)
Nasdaq	23593.9	-0.9% / 0.4%	-1.2% / 0.6%	6.6% / 7.2%	17.6% / 22.9%	15.3% / 18.5%	16.3% / 14.6%	23593.5 (29 oct. 2025)	4266.8 (11 févr. 2016)
Monde									
Euro Stoxx 50	5754.0	0.1% / 0.6%	0.2% / 0.7%	6.9% / 7.3%	31.7% / 21.3%	30.6% / 19.7%	15.1% / 14.0%	5787.3 (12 nov. 2025)	2385.8 (18 mars 2020)
FTSE 100	9703.2	-0.9% / -0.1%	-1.6% / -1.7%	3.4% / 5.0%	26.1% / 22.9%	24.2% / 21.0%	14.3% / 12.3%	9911.4 (12 nov. 2025)	4993.9 (23 mars 2020)
TOPIX	3357.2	-2.8% / -1.2%	-1.5% / 1.1%	1.5% / 7.7%	19.6% / 23.4%	19.7% / 25.2%	8.9% / 16.3%	3398.2 (4 déc. 2025)	1196.3 (12 févr. 2016)
CSI 300	4552.2	-1.0% / 0.1%	-3.0% / -2.1%	0.8% / 0.5%	17.5% / 18.8%	17.4% / 17.3%	1.0% / 1.0%	5807.7 (10 févr. 2021)	2853.8 (28 janv. 2016)
MSCI Monde	1015.3	-0.7% / 0.6%	-1.1% / 0.8%	4.3% / 4.9%	17.5% / 22.9%	15.5% / 18.7%	14.0% / 12.3%	1015.3 (11 déc. 2025)	353.4 (11 févr. 2016)
MSCI Marchés émerg.	1376.7	-1.2% / 0.1%	-3.4% / -1.6%	4.9% / 5.5%	25.9% / 31.6%	24.4% / 27.9%	6.4% / 4.8%	1444.9 (17 févr. 2021)	688.5 (21 janv. 2016)
MSCI EAFE	2856.4	-0.9% / 0.4%	-0.8% / 1.0%	3.5% / 4.1%	24.5% / 30.2%	22.7% / 26.1%	11.4% / 9.8%	2856.4 (11 déc. 2025)	1354.3 (23 mars 2020)

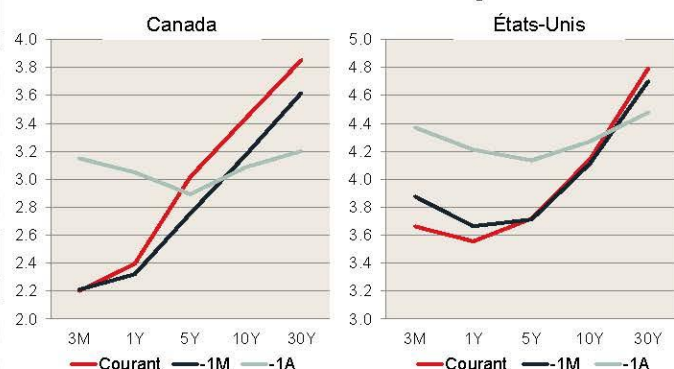
Indices obligataires canadiens					
	Performances totales				
	1 semaine	1 mois	Cette année	1 an	5 ans (ann.)
Indices Refinitiv					
Univers complet	-0.9%	-1.4%	2.0%	1.1%	-0.7%
Univers long terme	-1.4%	-2.7%	-1.2%	-3.3%	-3.8%
Univers moyen terme	-1.0%	-1.2%	3.4%	2.8%	0.0%
Univers court terme	-0.4%	-0.4%	3.6%	3.6%	1.8%
Univers fédéral	-0.9%	-1.4%	1.3%	0.6%	-1.0%
Univers provincial	-1.0%	-1.7%	1.5%	0.1%	-1.5%
Univers corporatif	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Courbe de rendement obligataire					
	3 mois	1 an	5 ans	10 ans	30 ans
	Chg. 1 sem. (pbs)	Chg. 1 mois (pbs)	Chg. 1 an (pbs)	Chg. 1 an (pbs)	Chg. 1 an (pbs)
Canada					
	2.20%	2.40%	3.02%	3.44%	3.85%
Chg. 1 sem. (pbs)	+3	+8	+20	+18	+11
Chg. 1 mois (pbs)	-1	+8	+26	+26	+24
Chg. 1 an (pbs)	-95	-66	+12	+35	+65
États-Unis					
	3.66%	3.56%	3.72%	4.14%	4.79%
Chg. 1 sem. (pbs)	-5	-4	+4	+4	+3
Chg. 1 mois (pbs)	-21	-11	+1	+3	+9
Chg. 1 an (pbs)	-71	-65	-42	-13	+32

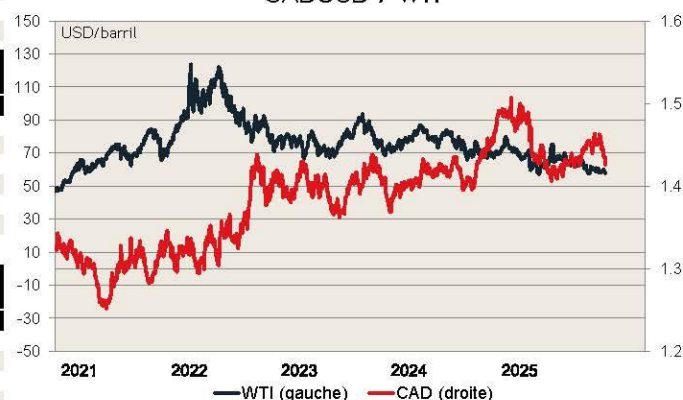
Devises					
	Courant	Il y a 1 sem.	Il y a 1 mois	Au 1er janvier	Il y a 1 an
USDCAD	1.376	1.393	1.401	1.438	1.414
US cents par C\$	0.727	0.718	0.714	0.695	0.707
EURCAD	1.618	1.627	1.625	1.489	1.483
EURUSD	1.176	1.167	1.160	1.036	1.049
USDJPY	155.2	154.6	154.0	157.2	152.5
GBPUSD	1.344	1.337	1.318	1.252	1.274
USDCNY	7.058	7.069	7.121	7.299	7.260

Commodités					
	Courant	Il y a 1 sem.	Il y a 1 mois	Au 1er janvier	Il y a 1 an
Pét - WTI (\$/baril)	57.60	59.67	61.04	71.72	70.29
Pét - Brent (\$/baril)	62.70	65.21	64.46	76.53	74.70
Or (\$/oz)	4256.00	4210.73	4113.01	2625.35	2716.18
Indice CRB métaux	773.9	773.9	773.9	773.9	773.9

Courbe de rendement obligataire



CADUSD / WTI



Mise à jour hebdomadaire – Tableau 2

Emploi				
	Taux de chômage		Variation de l'emploi	
	Courant	Il y a 12 mois	Plus récent	Moy. 12 mois
Canada	6.5%	6.9%	53.6K	25.8K
Ontario	7.3%	7.7%	6.1K	7.6K
Québec	5.1%	5.9%	-1.9K	3.5K
Colombie-Britannique	6.4%	5.8%	6.2K	3.4K
Alberta	6.5%	7.6%	28.7K	8.8K
États-Unis	4.4%	4.1%	119.0K	109.3K
Zone euro	6.4%	6.3%	---	---
Japon	2.6%	2.5%	120.0K	43.3K

Inflation				
	A/A Plus récent	3 mois ann.	A/A Il y a 6 mois	A/A Il y a 1 an
Canada				
CPI d'ensemble	2.2%	3.0%	1.7%	2.0%
Moyenne des mesures de base	2.9%	---	2.9%	2.7%
États-Unis				
PCE d'ensemble	2.8%	2.8%	2.4%	2.3%
PCE de base	2.8%	2.7%	2.7%	2.8%
Zone euro				
CPI d'ensemble	2.2%	---	1.9%	2.2%
CPI de base	2.4%	---	2.3%	2.7%
Japon				
CPI d'ensemble	3.0%	2.2%	3.5%	2.2%
CPI de base	3.0%	1.4%	3.5%	2.3%

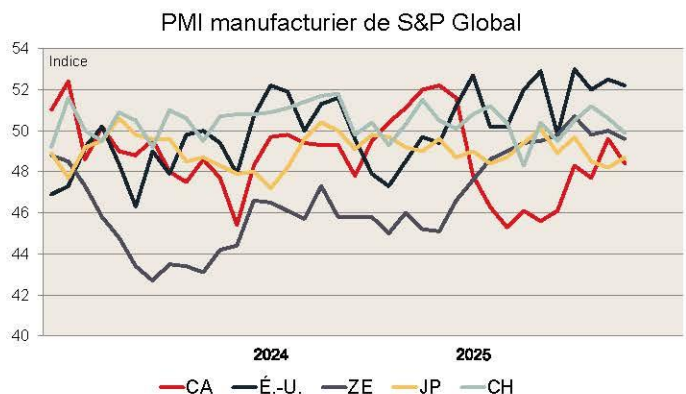
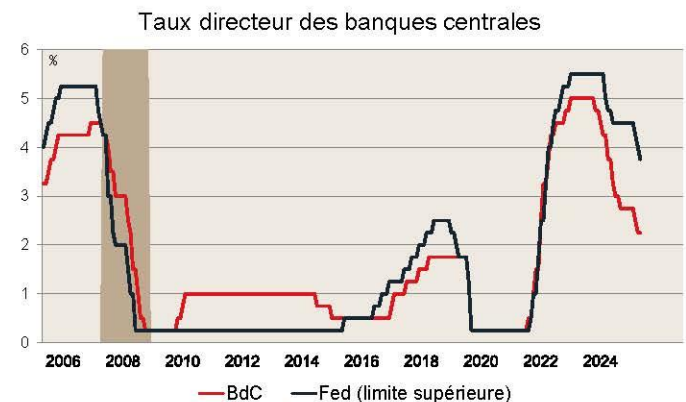
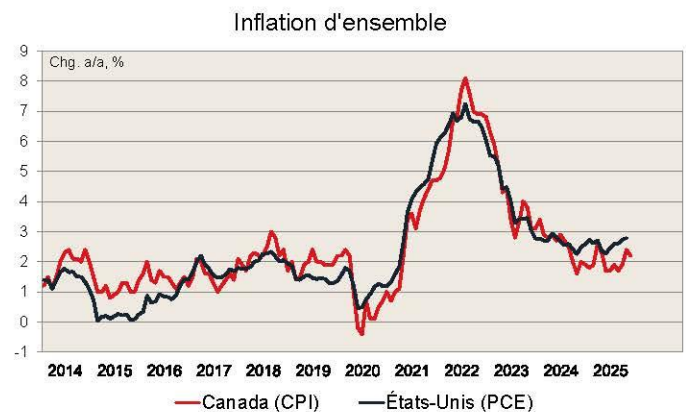
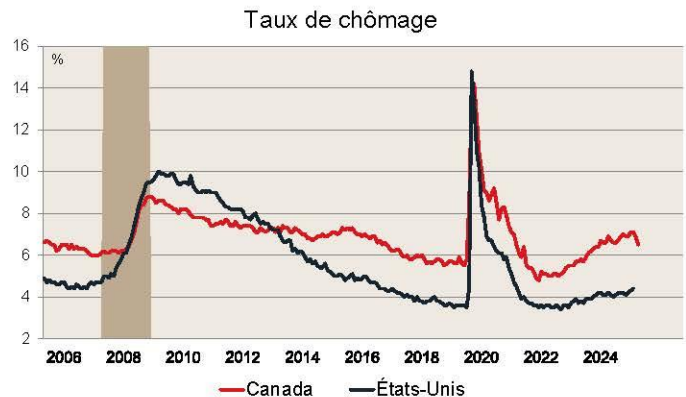
Marché Immobilier				
	Prix médian d'une maison	Paiement hyp. % du revenu disp. / il y a 12 mois	Prix des maisons chg. A/A	Mises en chantier Moy. 3 mois / Moy. 10 ans
Canada	\$780,258	63.4% / 66.1%	-2.5%	252.1K / 232.7K
Toronto	\$1,187,646	86.8% / 91.3%	-6.6%	28.4K / 38.9K
Vancouver	\$1,252,361	99.7% / 102.5%	-4.6%	24.2K / 26.7K
Montréal	\$509,957	43.9% / 46.2%	5.4%	28.3K / 23.5K
Calgary	\$574,734	43.0% / 40.3%	2.4%	28.9K / 15.5K
États-Unis	---	---	1.3%	1372.7K / 1356.0K

Secteur manufacturier				
Indices Refinitiv	PMI manufacturier selon Markit		Production industrielle	
	Plus récent	Tendance 6 mois	Chg 3 mois ann	Chg 12 mois
Canada	48.4	▲	8.4%	1.5%
États-Unis	52.2	▲	0.0%	1.6%
Zone euro	49.6	▲	-0.8%	1.4%
Japon	48.7	▼	10.6%	1.7%
Chine	49.9	▲	---	---

Politique monétaire				
	Taux directeur	Il y a 12 mois	Tendance	Prochain meet.
Banque du Canada	2.25%	3.75%	▼	12/10/25
Réserve Fédérale (limite sup.)	3.75%	4.75%	▼	12/10/25

Croissance du PIB				
	T/T ann	T/T ann	A/A	A/A
	Plus récent	Précédent	Plus récent	Il y a 6 mois
Canada	2.6% (T3)	-1.8% (T2)	1.4%	1.6%
États-Unis	3.8% (T2)	-0.6% (T1)	2.1%	2.0%
Zone euro	1.1% (T3)	0.6% (T2)	1.4%	1.6%
Japon	-2.3% (T3)	2.1% (T2)	0.7%	1.9%

Contributions à la croissance du PIB réel - Canada				
	T3 2025	T2 2025	T1 2025	T4 2024
PIB	2.6	-1.9	2.2	2.8
Consommation	-0.2	2.2	0.5	1.4
Invest. des entreprises	-0.5	-0.4	0.0	0.9
Secteur sans but lucratif	0.0	0.0	0.0	0.0
Invest. résidentiels	0.5	0.3	-0.9	1.1
Secteur public	0.1	1.3	-0.1	0.8
Demande int. finale	-0.1	3.4	-0.6	4.2
Exportations	0.2	-8.8	0.9	2.9
Importations	2.9	0.1	-0.9	-0.1
Commerce international	3.1	-8.7	0.0	2.8
Stocks	-0.6	3.8	2.7	-3.9
Écart statistique	0.2	-0.1	0.2	-0.2





Économie et stratégie

Abonnez-vous à nos publications:

BNCEconomieetStrategie@bnc.ca

Pour nous joindre :

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef

stefane.marion@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint

matthieu.arseneau@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste principal

jocelyn.paquet@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste principal

kyle.dahms@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste principale

alexandra.ducharme@bnc.ca

Daren King, CFA

Économiste principal

daren.king@bnc.ca

Warren Lovely

Stratège principal,

Taux d'intérêt et secteur public

warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Stratège, Taux d'intérêt

taylor.schleich@bnc.ca

Ethan Currie

Stratège

ethan.currie@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique

angelo.katsoras@bnc.ca

Nathalie Girard

Coordonnatrice senior

n.girard@bnc.ca

Giuseppe Saltarelli

Infographiste

giuseppe.saltarelli@bnc.ca

Général : Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRI), 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. FBN 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 contreparties ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

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

Résidents de l'UE : En ce qui concerne la distribution de ce rapport dans les États membres de l'Union européenne (« UE ») et de l'Espace économique européen (« EEE ») par NBC Paris, le contenu de ce rapport est uniquement à titre informatif et ne constitue pas un conseil en investissement, une recherche en investissements, une analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers au sens de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (« MIF 2 »). Ce rapport est destiné uniquement aux investisseurs professionnels et aux contreparties éligibles au sens de la directive MIF 2 et son contenu n'a pas été revu ou approuvé par une autorité de l'UE/EEE. NBC Paris est une entreprise d'investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passé ses services d'investissement dans l'ensemble de l'UE/EEE au titre de la libre prestation de services et a son siège social au 8 avenue Percier, 75008 Paris, France. BNC Marchés financiers, filiale de la Banque Nationale du Canada, est une marque de commerce utilisée par NBC Paris S.A.

FBN n'est pas agréée pour la fourniture de services d'investissement au sein de l'UE/EEE.

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 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.