Hebdo économique

Économie et stratégie

BANQUE NATIONALE DU CANADA
MARCHÉS DES CAPITAUX

6 février 2026

Par Kyle Dahms, Alexandra Ducharme, Jocelyn Paquet et al.

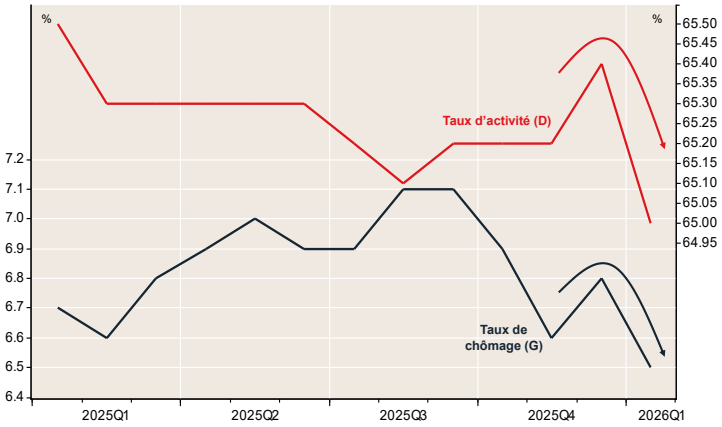
Table des matières

Revue de la semaine 1
Canada 1
États-Unis 2
Monde 4
Ce que nous surveillerons 5
Au Canada 5
Aux États-Unis 5
Ailleurs dans le monde 5
Calendrier économique – Canada et É.-U. 6
Mise à jour hebdomadaire – Tableau 1 7
Mise à jour hebdomadaire – Tableau 2 8

Revue de la semaine

Canada : **L'emploi** a diminué de 24 800 en janvier, ce qui est inférieur aux prévisions consensuelles qui tablaient sur une hausse de 5k. Le taux de participation, quant à lui, a reculé de 4 points pour s'établir à 65,0%. En conséquence, le taux de chômage a reculé de 3 points de base pour s'établir à 6,5%, soit un niveau inférieur aux prévisions consensuelles de 6,8%. Il serait donc erroné de conclure que le marché du travail n'est plus fragile. Sans la baisse du taux d'activité, le taux de chômage serait plus proche de 7,0%, compte tenu des 25k emplois perdus en janvier, dont 52k dans le secteur privé.

Canada: Janvier inverse la dynamique observée en décembre
Taux d'activité et taux de chômage

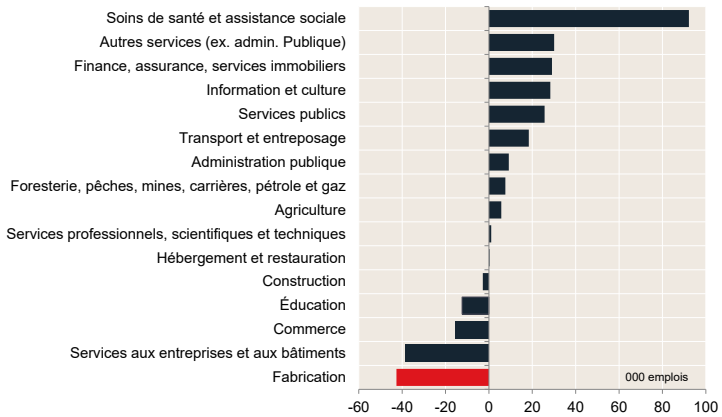


BNC Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Les pertes nettes d'emplois ont été tirées par les emplois à temps partiel, qui ont diminué de 69 700 en janvier, tandis que l'emploi à temps plein a augmenté de 44 900. La majeure partie des pertes d'emplois a été enregistrée dans le secteur privé (-52k), tandis que l'emploi indépendant (+14k) et l'emploi dans le secteur public ont légèrement augmenté (+13 300). Le nombre d'heures travaillées a légèrement augmenté (+0,6%) au cours du mois, mais il est en baisse de 0,2% par rapport à il y a 12 mois. Les salaires ont augmenté de 3,3% en glissement annuel en janvier, contre 3,7% en décembre.

Par secteur, les pertes d'emplois en janvier ont été principalement enregistrées dans l'industrie manufacturière (-27 500), l'éducation (-24 200) et les services professionnels (-11 200), ce qui a plus que compensé les gains enregistrés dans les secteurs de l'information/culture (+17 100), des services aux entreprises/bâtiments (+14k), de l'agriculture (+10 500) et de la construction (+8 900). Depuis l'escalade des tensions avec les États-Unis (février 2025), le secteur manufacturier affiche les plus mauvais résultats parmi tous les secteurs, avec 43k emplois supprimés.

Canada : Le secteur manufacturier est en difficulté
Évolution de l'emploi depuis février 2025



BNC Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

L'une des raisons pour lesquelles nous sommes sceptiques quant à la durabilité de la baisse du taux d'activité observée en janvier est qu'elle touche principalement la population en âge de travailler, avec une baisse de 0,7 point de pourcentage chez les jeunes (15-24 ans) et de 0,6 point de pourcentage chez les personnes dans la force de l'âge (25-54 ans). Il existe donc un risque important que cette tendance s'inverse, car ces personnes pourraient reprendre leurs efforts pour trouver un emploi dans les mois à venir. Lorsque de telles fluctuations des taux d'activité brouillent le tableau, il est préférable de se tourner vers les taux d'emploi pour évaluer la situation, en particulier dans un contexte démographique extrêmement volatil comme celui observé ces derniers trimestres. Pour l'ensemble de la population, il a baissé de 0,1 point en janvier en raison des baisses enregistrées chez les 15-24 ans (-0,2 point) et les 25-54 ans (-0,1 point). Si l'on examine l'évolution du marché du travail depuis février 2025, le taux d'emploi a baissé de 0,2 point, ce qui représente une légère détérioration.

En conclusion, les données de janvier montrent une détérioration du marché du travail canadien, et il serait donc erroné d'affirmer, sur la base du taux de chômage, que l'impact négatif de l'incertitude est derrière nous. L'autre enquête sur l'emploi (SEPH) continue de montrer une faible création d'emplois, et les intentions d'embauche restent faibles, sans visibilité sur l'accès des entreprises canadiennes au marché américain.

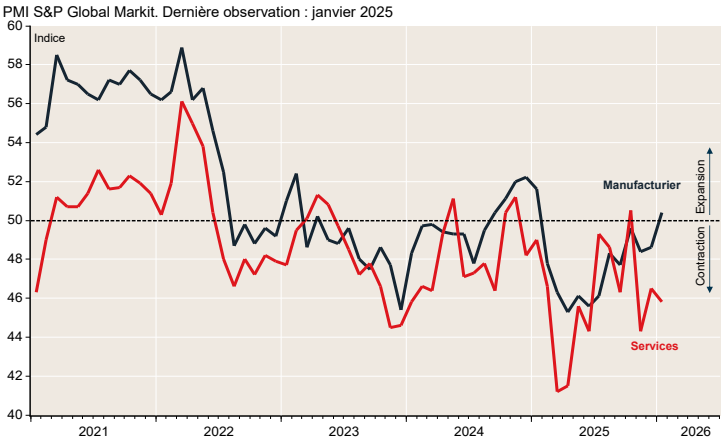
Dans un discours sur les changements structurels, **le gouverneur de la Banque du Canada, Tiff Macklem,** a souligné que le Canada fait face à une période prolongée de croissance modeste alors que l'économie s'adapte aux changements à long terme dans le commerce, la démographie et la capacité de production. Il a noté que la croissance du PIB devrait s'établir en moyenne à environ 1¼% au cours des deux prochaines années, avec un ralentissement marqué de la croissance de la population active, tandis que l'inflation devrait rester proche de

l'objectif de 2%, la faiblesse de la demande tempérant les pressions sur les coûts liées aux droits de douane. M. Macklem a surtout insisté sur le fait que la politique monétaire ne devait pas tenter de compenser la faiblesse structurelle, avertissant qu'un assouplissement prématuré pourrait compromettre l'inflation future et retarder les ajustements économiques nécessaires. Dans l'ensemble, ces remarques renforcent la difficulté d'une nouvelle baisse des taux et suggèrent que la Banque du Canada devrait maintenir ses taux inchangés pendant un certain temps, l'inflation continuant à servir de guide principal à la banque centrale dans un contexte d'incertitude élevée.

Le secteur manufacturier canadien a montré des signes timides de stabilisation au début de l'année 2026, l'indice **PMI manufacturier S&P Global Canada** passant pour la première fois depuis un an au-dessus du seuil de 50,0, passant de 48,6 à 50,4 en janvier. Cette amélioration a marqué une légère expansion des conditions d'exploitation globales, la production s'étant stabilisée après onze mois de contraction, soutenue par l'élimination des retards et le lancement de nouveaux produits. Les nouvelles commandes ont continué de baisser, mais de façon marginale et au rythme le plus lent depuis douze mois, ce qui indique un relâchement des pressions sur la demande, même si la faiblesse des exportations a persisté, en particulier vers les États-Unis, les droits de douane continuant de perturber les échanges commerciaux. L'amélioration de la confiance dans les perspectives s'est traduite par une légère augmentation de l'emploi, mettant fin à une période d'un an de pertes d'emplois, certaines entreprises embauchant en prévision d'une reprise de l'activité. Les achats ont continué de se contracter pour le treizième mois consécutif, mais à un rythme plus modéré, tandis que les stocks de matières premières se sont stabilisés, les entreprises s'appuyant sur leurs stocks existants. Du côté des coûts, les droits de douane et la hausse des prix des métaux ont entraîné une nouvelle accélération de l'inflation des prix des intrants, qui a atteint son plus haut niveau en cinq mois, réduisant ainsi les marges. Les fabricants ont réagi en augmentant leurs prix de vente dans une mesure sans précédent depuis mars 2025. La confiance des entreprises s'est améliorée pour atteindre son plus haut niveau en trois mois, mais elle est restée globalement prudente, les pressions inflationnistes persistantes et l'incertitude commerciale continuant de peser sur les perspectives à long terme du secteur.

Canada : le secteur manufacturier enfin positif, tandis que les services restent modérés

PMI S&P Global Markit. Dernière observation : janvier 2025



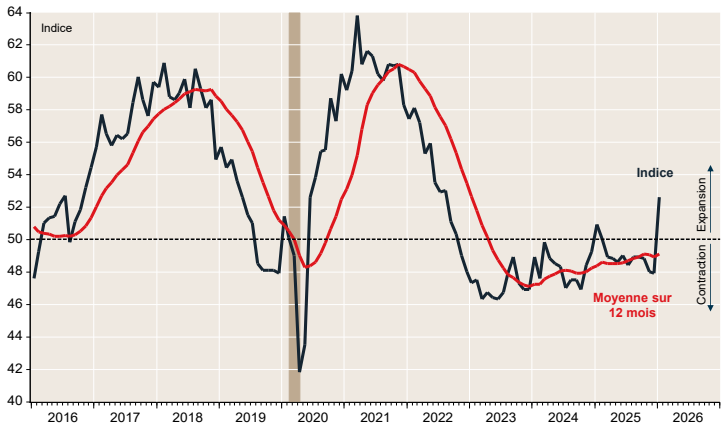
BNC Économie et Stratégie (données via Refinitiv)

L'économie des services a continué de se contracter en janvier, l'indice **PMI des services S&P Global Canada** passant de 46,5 à 45,8, ce qui marque un troisième recul mensuel consécutif et un rythme de contraction légèrement plus rapide. L'activité s'est affaiblie dans un contexte de quatorzième baisse consécutive des nouvelles affaires, la plus forte depuis avril dernier, les droits de douane, l'incertitude persistante du marché et la faiblesse de la demande des secteurs public et privé incitant les clients à la prudence. Les nouvelles commandes à l'exportation ont de nouveau diminué, certaines entreprises invoquant la baisse de rentabilité du commerce avec les États-Unis due aux droits de douane. En conséquence, l'emploi a reculé pour le cinquième mois consécutif, les entreprises s'abstenant de remplacer le personnel partant et se concentrant sur le contrôle des coûts de main-d'œuvre. Si les pressions sur les coûts d'exploitation sont restées élevées, l'inflation des prix des intrants s'est atténuée pour atteindre son niveau le plus bas depuis septembre 2024, reflétant une concurrence accrue sur les prix entre les fournisseurs. Les pressions concurrentielles et la faiblesse de la demande ont continué de limiter la capacité des entreprises à augmenter leurs prix de vente, maintenant l'inflation des prix à la production en dessous de sa tendance historique. La confiance des entreprises est restée positive, mais s'est affaiblie par rapport à décembre et est restée bien en dessous de la moyenne, les espoirs d'une reprise économique en 2026 étant tempérés par les inquiétudes persistantes concernant les droits de douane et les politiques économiques du gouvernement. Dans l'ensemble, les données de janvier indiquent un ralentissement accru du secteur des services, avec un affaiblissement de la demande, des pertes d'emplois continues et un sentiment fragile à l'approche de l'année à venir.

États-Unis : Le secteur manufacturier a renoué avec la croissance en janvier, l'indice **PMI manufacturier ISM** ayant fortement augmenté, passant de 47,9 à 52,6, ce qui représente le premier résultat supérieur au seuil de 50 en douze mois.

États-Unis : le secteur manufacturier en forte hausse en janvier

Enquête ISM sur le secteur manufacturier



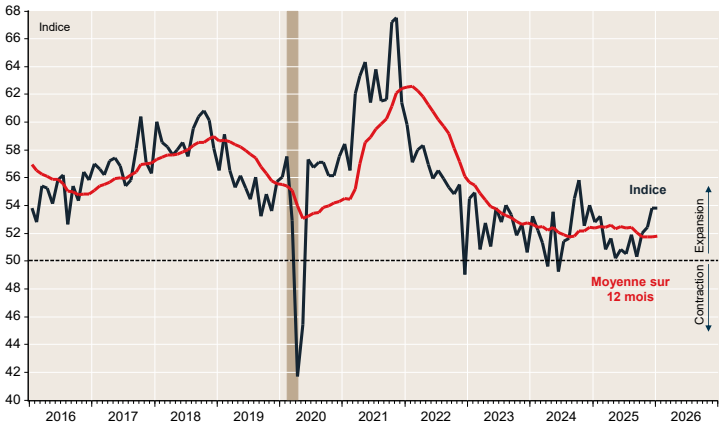
BNC Économie et Stratégie (données fournies par Bloomberg)

Cette amélioration s'explique par la forte hausse de la demande et de la production, la production s'accélérant encore et l'indice de production atteignant 55,9, son plus haut niveau depuis début 2022. Les nouvelles commandes ont rebondi pour la première fois depuis août, passant à 57,1, tandis que les commandes en attente sont également repassées au-dessus de 50, reflétant l'amélioration des conditions de la demande et le maintien des stocks des clients à des niveaux historiquement bas. Les nouvelles commandes à l'exportation ont renoué avec la croissance et les importations se sont stabilisées après plusieurs mois de contraction. L'emploi est toutefois resté en contraction malgré une amélioration notable par rapport à décembre, les entreprises continuant à gérer leurs effectifs avec prudence. Les livraisons des fournisseurs ont encore ralenti, en phase avec le renforcement de la demande, tandis que les stocks sont restés en contraction, les fabricants continuant à réduire leurs stocks. Les pressions sur les prix ont persisté, l'indice des prix restant élevé à 59,0 dans un contexte de préoccupations liées aux droits de douane et de hausse des coûts des intrants. Dans l'ensemble, seuls 20% du PIB manufacturier sont restés en contraction en janvier, ce qui représente une nette amélioration par rapport aux 85% enregistrés en décembre, tandis que la part en forte contraction est tombée à 12%. Neuf secteurs

ont enregistré une croissance en janvier, ce qui témoigne d'une amélioration générale des conditions d'exploitation, même si les répondants à l'enquête ont averti qu'une partie de la reprise reflétait probablement le réapprovisionnement après les fêtes et l'anticipation des achats avant les hausses de prix attendues.

L'indice PMI des services de l'ISM est resté en territoire expansionniste en début d'année, s'établissant à 53,8 en janvier, soit le même niveau qu'en décembre, et marquant ainsi son dix-neuvième mois consécutif au-dessus du seuil de 50. L'activité est restée soutenue, l'indice d'activité commerciale passant de 55,2 à 57,4, même si la dynamique de la demande s'est affaiblie, les nouvelles commandes reculant de 56,5 à 53,1. L'emploi a continué de progresser pour le deuxième mois consécutif, avec un indice à 50,3, mais à un rythme plus lent qu'en décembre, les entreprises restant prudentes dans leurs embauches. Les carnets de commandes sont restés en contraction pour le onzième mois consécutif, à 44,0, ce qui indique que les entreprises ont largement pu répondre à la demande avec leurs capacités existantes. Les livraisons des fournisseurs ont encore ralenti, en cohérence avec les conditions expansionnistes actuelles. Les pressions sur les prix se sont intensifiées, les prix payés passant de 65,1 à 66,6 et restant en expansion pour le 103e mois consécutif, reflétant les pressions continues sur les coûts dans l'ensemble du secteur. Les niveaux des stocks ont diminué au cours du mois, tandis que le sentiment à l'égard des stocks est resté en expansion, ce qui suggère que les niveaux des stocks étaient considérés comme trop bas. Dans l'ensemble, si les conditions du secteur des services sont restées solides en janvier, les données de l'ISM continuent de montrer que la tendance à long terme reste bien en deçà du pic atteint après la pandémie, et les répondants ont continué à signaler l'incertitude liée aux droits de douane et les pressions sur les coûts comme des risques majeurs pour les perspectives.

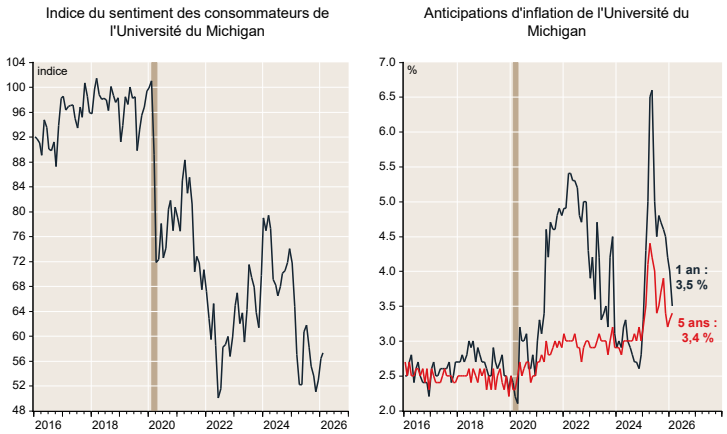
États-Unis : le secteur des services maintient son élan en janvier
Enquête ISM sur les services



BNC Économie et Stratégie (données via Bloomberg)

Le moral des consommateurs américains s'est encore légèrement amélioré début février, **l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan** passant de 56,4 en janvier à 57,3, son plus haut niveau depuis août 2025. Malgré cette légère amélioration, la confiance reste historiquement faible, inférieure de plus de 11% à son niveau de l'année précédente. Cette hausse s'explique par une amélioration notable de la situation économique actuelle, l'indice des conditions actuelles ayant atteint 58,3, reflétant une meilleure évaluation des finances personnelles et des conditions d'achat des biens durables. Les attentes se sont toutefois légèrement affaiblies, l'indice des attentes reculant à 56,6, en raison de la persistance des inquiétudes concernant la sécurité de l'emploi et les conditions économiques à long terme. Les anticipations d'inflation ont été mitigées, mais se sont légèrement améliorées, les anticipations d'inflation à un an tombant à 3,5%, leur plus bas niveau depuis janvier 2025, tandis que les anticipations d'inflation à long terme ont augmenté pour le deuxième mois consécutif, atteignant 3,4%. Dans l'ensemble, les données indiquent une stabilisation fragile du sentiment, soutenue par une amélioration des perceptions financières à court terme, mais freinée par les inquiétudes persistantes concernant les prix élevés, les risques liés au marché du travail et l'incertitude économique à long terme.

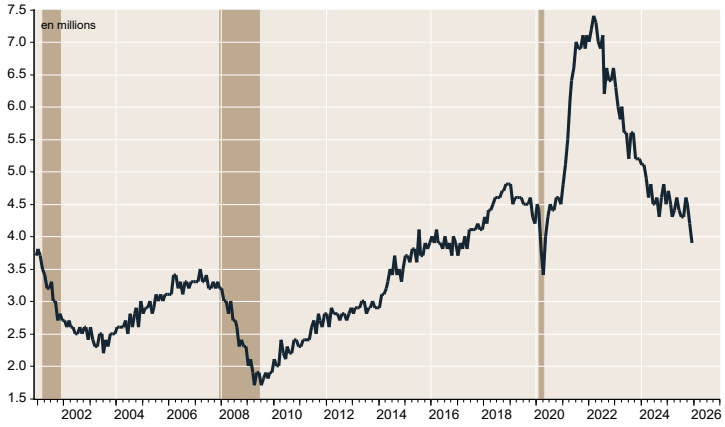
É.-U.: le moral s'améliore un peu, les anticipations d'inflation baissent



BNC Économie et Stratégie (données via Datastream)

L'enquête sur les offres d'emploi et la rotation de la main-d'œuvre a montré un ralentissement continu de la demande de main-d'œuvre aux États-Unis en décembre, le nombre d'offres d'emploi passant de 6,9 millions en novembre (chiffre révisé) à 6,5 millions, soit une baisse de près d'un million par rapport à l'année précédente. En conséquence, le taux d'offres d'emploi a légèrement baissé à 3,9%, poursuivant sa tendance à la baisse progressive. La baisse mensuelle du nombre d'offres d'emploi a été généralisée, principalement dans les services professionnels et commerciaux, le commerce de détail, la finance et l'assurance. L'activité de recrutement est restée globalement inchangée, le nombre total d'embauches se maintenant à 5,3 millions et le taux d'embauche à 3,3%. Le nombre total de départs est également resté stable, à 5,3 millions. Parmi les cessations d'emploi, les démissions sont restées stables à 3,2 millions, avec un taux de démission de 2,0%, ce qui indique une confiance réduite mais stable des travailleurs, tandis que les licenciements et les renvois ont peu évolué, à 1,8 million et un taux de 1,1%. Dans l'ensemble, les données JOLTS de décembre indiquent un marché du travail en modération, avec moins d'offres d'emploi et des flux de travailleurs stables, ce qui correspond à un ralentissement de la demande de main-d'œuvre.

É.-U.: les offres d'emploi ont reculé en décembre
Nombre total d'offres d'emploi non agricoles corrigées des variations saisonnières

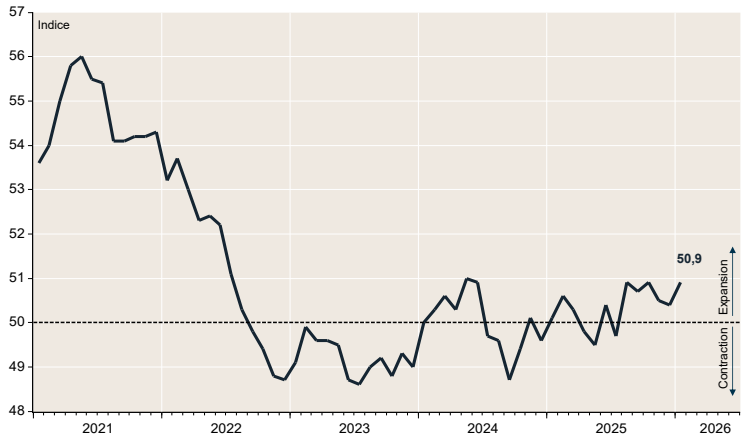


BNC Économie et Stratégie (données fournies par Refinitiv)

Les demandes initiales d'allocations chômage ont augmenté de 209k à 231k au cours de la semaine précédant le 31 janvier, dépassant les prévisions consensuelles. **Les demandes continues**, quant à elles, ont augmenté de 1 819k à 1 844k au cours de la semaine précédant le 24 janvier.

Monde : Les conditions mondiales dans le secteur manufacturier se sont légèrement améliorées au début de l'année 2026, l'indice **PMI mondial de J.P. Morgan pour le secteur manufacturier** atteignant en janvier son plus haut niveau depuis trois mois, à 50,9, contre 50,4 en décembre, et restant en territoire expansionniste pour le sixième mois consécutif. Cette amélioration a été tirée par une accélération de la croissance de la production, la production manufacturière mondiale ayant augmenté à son rythme le plus rapide depuis juin 2024, soutenue par un élargissement de la base des économies faisant état d'une production plus élevée. La croissance des nouvelles commandes a repris à son rythme le plus soutenu depuis près d'un an, tandis que la contraction des nouvelles commandes à l'exportation s'est atténuée pour atteindre son niveau le plus faible depuis le début de la récession actuelle, qui dure depuis dix mois, ce qui suggère une stabilisation provisoire des flux commerciaux mondiaux. Au niveau régional, une forte expansion a été enregistrée en Inde, aux États-Unis et dans les économies de l'ANASE, notamment au Vietnam, parallèlement à une amélioration de la croissance au Japon, à Taïwan et en Corée du Sud, et à un retour à l'expansion dans la zone euro, même si des poches de faiblesse persistent, notamment au Brésil. L'emploi a légèrement augmenté pour la première fois en trois mois, les embauches dans les biens intermédiaires et d'investissement compensant les pertes d'emplois dans les biens de consommation. L'optimisme des entreprises s'est amélioré pour atteindre son plus haut niveau en dix mois, mais est resté inférieur à sa moyenne à long terme en raison de l'incertitude géopolitique et politique persistante. Dans le même temps, les pressions sur les coûts se sont intensifiées, les prix des intrants et des extrants augmentant à leur rythme le plus rapide depuis environ trois ans, en partie sous l'effet du renforcement de la demande et de la hausse des achats d'intrants, en particulier aux États-Unis. Dans l'ensemble, les données de janvier indiquent une reprise progressive mais fragile de l'activité manufacturière mondiale, caractérisée par un renforcement de la demande intérieure et de la dynamique de production, mais freinée par des pressions élevées sur les coûts et une confiance encore modérée par rapport aux normes historiques.

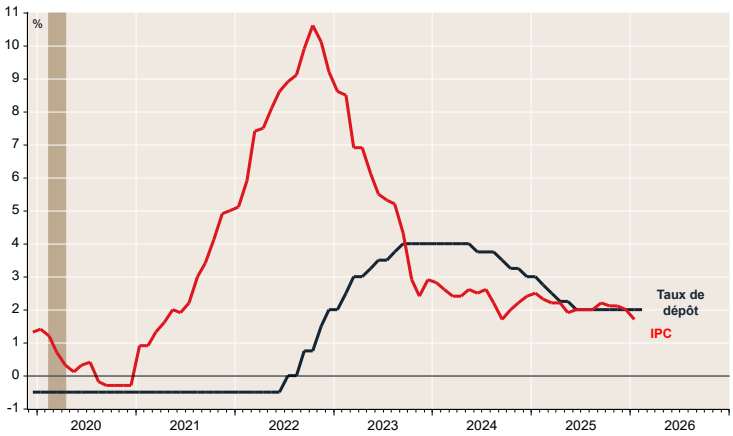
Monde : le secteur manufacturier mondial a augmenté en janvier
Indice PMI manufacturier mondial de J.P. Morgan (dernière observation : janvier)



BNC Économie et Stratégie (données via Refinitiv)

L'inflation dans la zone euro a continué de ralentir au début de l'année 2026, **l'inflation** globale **mesurée par l'IPCH** devant passer de 2,0% en décembre à 1,7% en janvier, soit un niveau inférieur à l'objectif de 2% fixé par la BCE, reflétant une nouvelle pression à la baisse exercée par les prix de l'énergie. L'inflation des services, qui reste la composante la plus dynamique, s'est modérée, passant de 3,4% à 3,2%, ce qui indique un relâchement progressif des pressions sous-jacentes. Les mesures de l'inflation sous-jacente se sont également adoucies, l'inflation hors énergie et alimentation reculant à 2,2%, la dynamique des prix des produits industriels non énergétiques restant modérée et la désinflation des biens se poursuivant. L'inflation alimentaire a légèrement augmenté, sous l'effet des prix des denrées alimentaires non transformées, mais la dynamique globale des prix a été de plus en plus influencée par la baisse des coûts de l'énergie et le ralentissement de la croissance des prix des services. Dans l'ensemble, les données de janvier suggèrent que la désinflation reste intacte, les mesures de l'inflation globale et sous-jacente se rapprochant des niveaux compatibles avec l'objectif de stabilité des prix à moyen terme de la BCE.

Europe : politique monétaire inchangée, l'inflation étant sous contrôle
Taux de la facilité de dépôt de la BCE et inflation globale



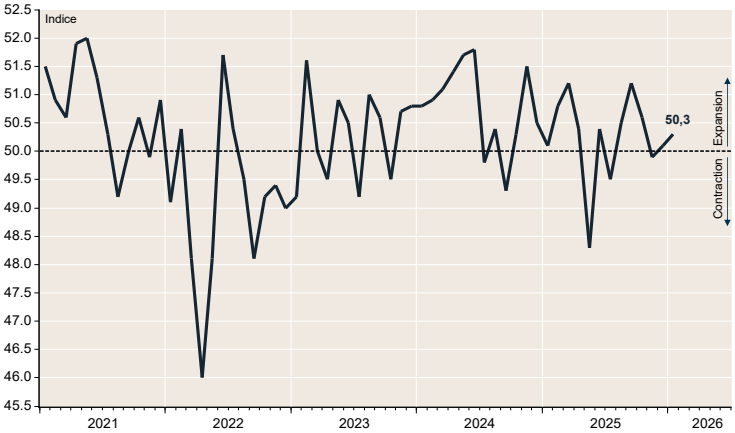
BNC Économie et Stratégie (données fournies par Refinitiv)

Dans ce contexte, la **Banque centrale européenne** a maintenu sa politique inchangée lors de sa réunion de février, laissant ses taux d'intérêt directeurs inchangés et réitérant son approche dépendante des données, réunion après réunion. **La présidente de la BCE, Christine Lagarde,** a réaffirmé que les indicateurs de l'inflation sous-jacente restaient conformes à l'objectif de 2%, tout en soulignant que les perspectives d'inflation étaient soumises à une incertitude inhabituellement élevée. Elle a mis en évidence les risques à la baisse liés à l'affaiblissement de la demande extérieure, aux droits de douane et au renforcement de l'euro, qui pourraient encore freiner l'inflation, tandis que les risques à la hausse proviennent des hausses potentielles des prix de l'énergie, de la fragmentation des chaînes d'approvisionnement mondiales, des dépenses de défense et d'infrastructure, et du rythme de modération salariale, en particulier dans le secteur des services. Mme Lagarde a noté que la croissance des salaires négociés ralentissait, mais que la dynamique plus large des coûts de main-d'œuvre restait incertaine. En ce qui concerne l'activité, elle a qualifié l'économie de la zone euro de résiliente, la croissance étant principalement tirée par les services et le renforcement de la dynamique dans le secteur de la construction, tandis que l'industrie manufacturière a résisté malgré les vents contraires du commerce mondial et de la géopolitique. Dans l'ensemble, le message de la BCE a renforcé une pause prudente, faisant preuve de patience alors que les décideurs politiques évaluent si la désinflation récente et la croissance régulière peuvent être maintenues dans un environnement mondial volatil.

Le secteur manufacturier chinois a continué de progresser modestement au début de l'année 2026, l'indice **PMI RatingDog China General Manufacturing** passant de 50,1 en décembre à 50,3 en janvier, dépassant ainsi pour le deuxième mois consécutif le seuil de 50,0 et enregistrant son rythme de croissance le plus rapide depuis trois mois. La croissance de la production s'est accélérée grâce à l'augmentation des nouvelles commandes, soutenue par un intérêt

accru des clients et une base de clientèle plus large, tandis que les nouvelles commandes à l'exportation sont revenues en territoire positif après une contraction en décembre, aidées en partie par une demande plus forte en provenance d'Asie du Sud-Est. En réponse à l'augmentation de la charge de travail, l'emploi a légèrement augmenté pour la première fois en trois mois, contribuant à une réduction des commandes en attente pour la première fois en huit mois. Les achats ont également repris, les entreprises reconstituant leurs stocks de matières premières, tandis que les stocks de produits finis ont continué de diminuer, les entreprises répondant à la demande à partir de leurs stocks existants. Du côté des coûts, l'inflation des prix des intrants s'est accélérée pour atteindre son rythme le plus élevé depuis septembre 2025, principalement sous l'effet de la hausse des prix des métaux, ce qui a entraîné la première augmentation des prix de production depuis novembre 2024 et l'une des plus fortes hausses depuis plus d'un an. Malgré l'amélioration de l'activité, la confiance des entreprises a atteint son plus bas niveau en neuf mois, les entreprises invoquant des préoccupations liées à la hausse des coûts, aux prix élevés et à la fragilité persistante de la demande. Dans l'ensemble, les données de janvier indiquent une reprise marginale mais inégale du secteur manufacturier chinois, caractérisée par une légère augmentation de la production et de l'emploi, parallèlement à des pressions persistantes sur les coûts et à un sentiment morose.

Chine : légère amélioration des conditions manufacturières en janvier
Ratingdog PMI manufacturier (Dernière observation : janvier)



BNC Économie et Stratégie (données via Refinitiv)

Ce que nous surveillerons

Au Canada, une semaine très calme sera tout de même marquée par la publication des données sur **les permis de construire** pour le mois de décembre. En ce qui concerne les publications de la banque centrale, deux d'entre elles présenteront un intérêt particulier. Tout d'abord, la dernière **enquête auprès des acteurs du marché** sera publiée lundi. Elle sera suivie mercredi par la publication du **résumé des délibérations** du Conseil de direction concernant la décision de politique monétaire annoncée le 28 janvier. Jeudi, **la sous-gouverneure principale** de la Banque du Canada, **Carolyn Rogers,** devrait participer à une discussion informelle à la Rotman School of Management de Toronto.

Aux États-Unis, la publication du rapport **sur l'IPC** de janvier sera suivie de près. Les prix de l'essence ont baissé au cours du mois, ce qui pourrait avoir limité la hausse globale des prix à 0,2%. Si nos prévisions s'avèrent exactes, le taux d'inflation global sur 12 mois pourrait baisser de trois dixièmes de point de pourcentage pour atteindre son plus bas niveau en huit mois, à 2,4%. Hors alimentation et énergie, les prix auraient pu augmenter de 0,3% en glissement mensuel, entraînant une baisse d'un dixième du taux annuel, qui atteindrait son plus bas niveau depuis la pandémie, à 2,5%. Les chiffres **de l'emploi non agricole** pour janvier, initialement prévus pour le 6 février mais retardés en raison de la fermeture des administrations fédérales, seront également publiés cette semaine (mercredi). Ces derniers devraient susciter un vif intérêt, les observateurs étant impatients d'obtenir davantage d'informations sur la situation du marché du travail après une série de rapports plutôt décevants cette semaine. Les demandes initiales d'allocations chômage restant très faibles par rapport aux normes historiques, nous ne prévoyons pas d'augmentation des licenciements au cours du mois. Parallèlement, les embauches sont peut-être restées assez faibles, mais cela refléterait une croissance démographique beaucoup plus lente plutôt qu'une baisse de la demande de main-d'œuvre. Au total, l'emploi salarié pourrait avoir augmenté de 65k postes. L'enquête auprès des ménages pourrait brosser un tableau légèrement moins optimiste du marché du travail, ne signalant qu'une légère augmentation du nombre d'emplois. En supposant que le taux de participation soit resté inchangé à 62,4%, cela pourrait néanmoins suffire à maintenir le **taux de chômage** inchangé à 4,4%. Le rapport **sur les ventes au détail** de décembre sera également suivi de près. Une augmentation des ventes d'automobiles au cours du mois devrait avoir permis une hausse de 0,5% des dépenses totales. Les ventes hors automobiles pourraient également avoir augmenté, mais à un rythme plus lent, freinées par une baisse des dépenses dans les stations-service en raison de la chute des prix à la pompe. Nous aurons des informations actualisées sur le marché immobilier avec la publication des **ventes de logements existants** en janvier. Ces dernières pourraient avoir chuté à seulement 4 050k en données corrigées des variations saisonnières et annualisées en raison des conditions météorologiques extrêmes qui ont sévi au cours du mois. D'autres publications sont prévues cette semaine, notamment **l'indice NFIB Small Business Optimism Index** pour janvier et **l'indice Employment Cost Index** pour le quatrième trimestre. Plusieurs **responsables de la Fed** doivent prononcer des discours, notamment Christopher Waller (lundi), Raphael Bostic (lundi), Beth Hammack (mardi), Lorie Logan (mardi et jeudi) et Stephen Miran (jeudi).

		Précédent	Prévisions BNC
MAR:	Ventes au détail (décembre, var.m/m)	0.6%	**0.5%**
	hormis pièces et véhicules automobiles (décembre, var. m/m)	0.5%	**0.3%**
MER:	Emplois non-agricole (janvier, var. m/m)	50K	**65K**
	Taux de chômage (janvier)	4.4%	**4.4%**
JEU:	Reventes de maisons (janvier, nombre d'unités annualisé)	4,350K	**0.00%**
VEN:	IPC (janvier, var. a/a)	2.7%	**2.4%**
	IPC de base (janvier, var. a/a)	2.6%	**2.5%**

Ailleurs dans le monde, les données **relatives à la balance commerciale** de décembre seront publiées dans la zone euro. En Chine, les acteurs du marché se concentreront sur **l'indice des prix à la consommation** de janvier et sur **l'indice des prix des logements neufs/d'occasion** pour le même mois.

Calendrier économique – Canada et É.-U.

Données économiques et événements de marché

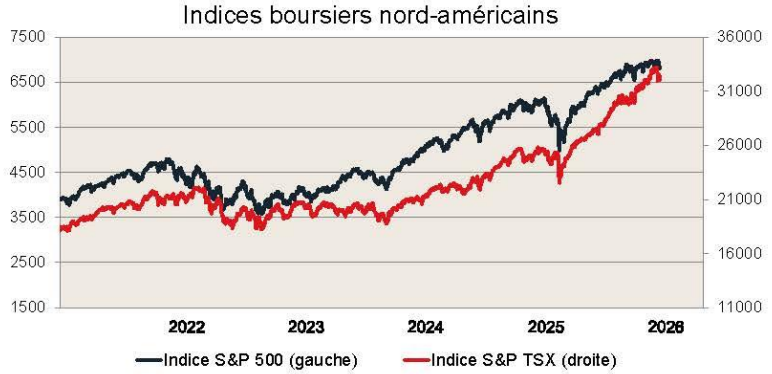
	Heure	Pays	Donnée	Période	Précédent	Estimé du consensus	BNC
Lundi 9 févr.							
Mardi 10 févr.	6:00	E-U	NFIB confiance des PME	jan	99.5	99.8	
	8:30	E-U	Indice du coût de l'emploi	4T	0.80%	0.80%	
	8:30	E-U	Ventes au détail	déc	0.60%	0.40%	0.50%
	8:30	E-U	excl. autos	déc	0.50%	0.40%	0.30%
Mercredi 11 févr.	7:00	E-U	Applications pour prêts hypothécaires (MBA)	fév-06	-8.90%	--	
	8:30	E-U	Emploi	jan	50k	70k	65k
	8:30	CA	Permis de bâtir m/m	déc	-13.10%	--	
	8:30	E-U	Taux de chômage	jan	4.40%	4.40%	4.40%
Jeudi 12 févr.	8:30	E-U	Premières demandes de prestation de chômage	fév-07	231k	--	
	10:00	E-U	Reventes de maisons	jan	4.35m	4.21m	4.05m
	10:00	E-U	Reventes de maisons	jan	5.10%	-3.20%	-6.90%
Vendredi 13 févr.	8:30	E-U	IPC	jan	0.30%	0.30%	0.20%
	8:30	E-U	IPC (a/a)	jan	2.70%	2.50%	2.40%

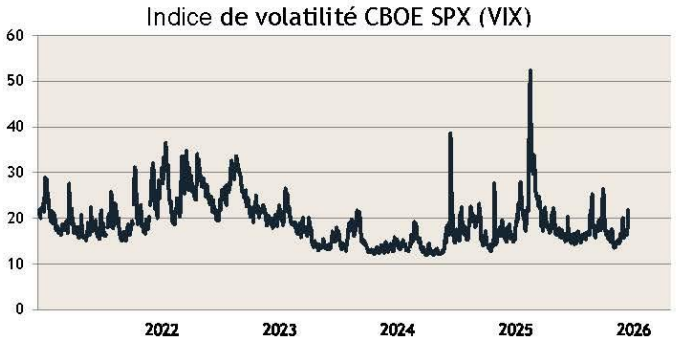
Annonces bénéfices

	Compagnie	Heure	Trim.	BPS Cons.
Lundi 9 févr.	PrairieSky Royalty Ltd	Aft-mkt	Q4 25	0.21
	Silvercorp Metals Inc	Aft-mkt	Q3 26	0.18
	Apollo Global Management Inc	Bef-mkt	Q4 25	2.04
	Loews Corp	Bef-mkt	Q4 25	0.00
	Becton Dickinson & Co	Bef-mkt	Q1 26	2.81
	Principal Financial Group Inc	Aft-mkt	Q4 25	2.23
	Arch Capital Group Ltd	Aft-mkt	Q4 25	2.58
	Cincinnati Financial Corp	Aft-mkt	Q4 25	2.84
	ON Semiconductor Corp	Aft-mkt	Q4 25	0.63
	UDR Inc	Aft-mkt	Q4 25	0.64
Mardi 10 févr.	International Petroleum Corp	01:30	Y 25	0.33
	Toromont Industries Ltd	Aft-mkt	Q4 25	1.90
	Crombie Real Estate Investment	Aft-mkt	Q4 25	0.33
	Allied Properties Real Estate	Aft-mkt	Q4 25	0.47
	Finning International Inc	Aft-mkt	Q4 25	1.07
	First Quantum Minerals Ltd	Aft-mkt	Q4 25	0.07
	First Capital Real Estate Inve	Aft-mkt	Q4 25	0.33
	DPM Metals Inc	Aft-mkt	Q4 25	0.79
	Intact Financial Corp	Aft-mkt	Q4 25	4.71
	Coca-Cola Co/The	Bef-mkt	Q4 25	0.57
	S&P Global Inc	07:15	Q4 25	4.33
	Ford Motor Co	16:05	Q4 25	0.19
Mercredi 11 févr.	Shopify Inc	Bef-mkt	Q4 25	0.51
	Killam Apartment Real Estate I	Aft-mkt	Q4 25	0.30
	Great-West Lifeco Inc	Aft-mkt	Q4 25	1.29
	Sun Life Financial Inc	Aft-mkt	Q4 25	1.87
	SmartCentres Real Estate Inves	Aft-mkt	Q4 25	0.54
	GFL Environmental Inc	Aft-mkt	Q4 25	0.18
	Russel Metals Inc	17:00	Q4 25	0.53
	Primaris Real Estate Investmen	Aft-mkt	Q4 25	0.48
	Manulife Financial Corp	Aft-mkt	Q4 25	1.06
Jeudi 12 févr.	Fortis Inc/Canada	Bef-mkt	Q4 25	0.85
	Restaurant Brands Internationa	Bef-mkt	Q4 25	0.94
	TELUS Corp	0:00	Q4 25	0.25
	Methanex Corp	0:00	Q4 25	0.70
	Keyera Corp	Bef-mkt	Q4 25	0.42
	Bombardier Inc	Bef-mkt	Q4 25	3.36
	Brookfield Corp	07:00	Q4 25	0.62
	IGM Financial Inc	Aft-mkt	Q4 25	1.20
	Agnico Eagle Mines Ltd	Aft-mkt	Q4 25	2.60
	CAE Inc	Aft-mkt	Q3 26	0.31
	Definity Financial Corp	Aft-mkt	Y 25	3.59
	Air Canada	Aft-mkt	Q4 25	0.30
Vendredi 13 févr.	goeasy Ltd	0:00	Q4 25	4.72
	Fairfax Financial Holdings Ltd	0:00	Q4 25	51.16
	Cameco Corp	Bef-mkt	Q4 25	0.46
	TC Energy Corp	Bef-mkt	Q4 25	0.91
	Magna International Inc	0:00	Q4 25	1.80
	Enbridge Inc	Bef-mkt	Q4 25	0.78
	Hydro One Ltd	Bef-mkt	Q4 25	0.36
	Colliers International Group I	07:00	Q4 25	2.44
	Moderna Inc	Bef-mkt	Q4 25	-2.64

Source: Bloomberg

Mise à jour hebdomadaire – Tableau 1





Indices Boursiers

	Niveau	Performances totales (en C$ / en devise locale) 1 semaine	1 mois	3 mois	Cette année	1 an	5 ans (ann.)	Haut/Bas sur 10 ans Haut (date)	Bas (date)
Canada									
S&P/TSX	31994.6	-3.1%	-0.5%	6.9%	1.1%	28.4%	15.4%	33176.1 (28 janv. 2026)	11228.5 (23 mars 2020)
États-Unis									
S&P 500	6798.4	-1.5% / -2.4%	-1.9% / -1.4%	-2.8% / 0.3%	-0.8% / -0.6%	8.8% / 13.6%	15.1% / 13.5%	6978.6 (27 janv. 2026)	1829.1 (11 févr. 2016)
Dow Jones	48908.7	0.6% / -0.3%	-0.5% / -0.1%	0.6% / 3.8%	1.7% / 1.8%	6.2% / 10.9%	13.1% / 11.6%	49590.2 (12 janv. 2026)	15660.2 (11 févr. 2016)
Nasdaq	22540.6	-3.9% / -4.8%	-4.1% / -3.6%	-6.9% / -3.9%	-3.2% / -3.0%	10.4% / 15.2%	12.6% / 11.0%	23958.5 (29 oct. 2025)	4266.8 (11 févr. 2016)
Monde									
Euro Stoxx 50	5925.7	0.4% / 0.6%	0.4% / 0.1%	4.4% / 4.8%	2.7% / 2.4%	25.7% / 16.0%	14.7% / 13.6%	6041.1 (15 janv. 2026)	2385.8 (18 mars 2020)
FTSE100	10309.2	0.6% / 1.4%	2.8% / 3.1%	6.5% / 6.0%	4.3% / 3.9%	28.1% / 23.8%	15.0% / 13.8%	10402.3 (4 févr. 2026)	4993.9 (23 mars 2020)
TOPIX	3652.4	1.4% / 3.0%	4.4% / 5.0%	6.7% / 11.9%	6.9% / 7.2%	26.7% / 36.4%	9.5% / 16.9%	3669.0 (15 janv. 2026)	1196.3 (12 févr. 2016)
CSI 300	4670.4	-0.7% / -1.7%	-0.8% / -0.9%	0.8% / 1.3%	1.5% / 1.0%	26.9% / 26.4%	-0.7% / -0.7%	5807.7 (10 févr. 2021)	2877.5 (29 févr. 2016)
MSCI Monde	1027.2	-1.2% / -2.2%	-0.5% / 0.0%	0.0% / 3.3%	1.2% / 1.3%	15.0% / 20.0%	12.7% / 11.1%	1051.7 (28 janv. 2026)	353.4 (11 févr. 2016)
MSCI Marchés émerg.	1507.5	-2.1% / -3.0%	3.5% / 3.9%	6.1% / 9.5%	7.2% / 7.4%	35.5% / 41.4%	6.0% / 4.5%	1556.8 (28 janv. 2026)	711.2 (12 févr. 2016)
MSCI EAFE	3028.9	0.7% / -0.3%	2.7% / 3.2%	6.2% / 9.6%	4.6% / 4.8%	25.6% / 31.1%	11.7% / 10.1%	3061.5 (3 févr. 2026)	1354.3 (23 mars 2020)

Indices obligataires canadiens

	Performances totales 1 semaine	1 mois	Cette année	1 an	5 ans (ann.)
Indices Refinitiv					
Univers complet	0.2%	0.8%	0.9%	0.9%	-0.2%
Univers long terme	0.2%	1.4%	1.3%	-3.0%	-2.8%
Univers moyen terme	0.2%	0.6%	0.8%	2.4%	0.3%
Univers court terme	0.1%	0.5%	0.6%	3.3%	1.9%
Univers fédéral	0.2%	0.5%	0.6%	0.0%	-0.6%
Univers provincial	0.1%	1.1%	1.1%	0.2%	-0.8%
Univers corporatif	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Courbe de rendement obligataire

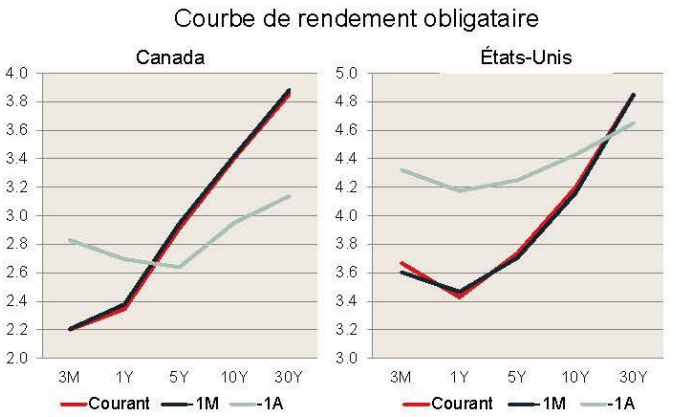
	3 mois	1 an	5 ans	10 ans	30 ans
Canada	2.20%	2.35%	2.91%	3.40%	3.85%
Chg. 1 sem. (pbs)	-1	-3	-3	-2	-1
Chg. 1 mois (pbs)	-1	-4	-4	-2	-3
Chg. 1 an (pbs)	-63	-35	+27	+45	+72
États-Unis	3.67%	3.43%	3.74%	4.20%	4.85%
Chg. 1 sem. (pbs)	-1	-8	-8	-4	-0
Chg. 1 mois (pbs)	+6	-4	+3	+4	+0
Chg. 1 an (pbs)	-65	-74	-51	-23	+20

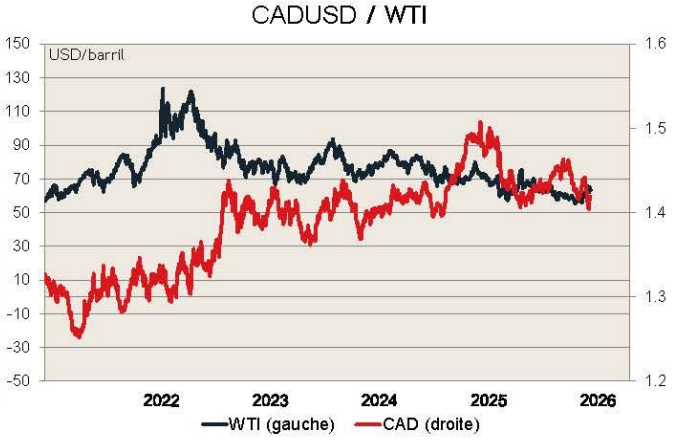
Devises

	Courant	Il y a 1 sem.	Il y a 1 mois	Au 1er janvier	Il y a 1 an
USDCAD	1.369	1.356	1.375	1.371	1.429
US cents par C$	0.731	0.738	0.727	0.730	0.700
EURCAD	1.614	1.617	1.609	1.610	1.489
EURUSD	1.179	1.193	1.170	1.174	1.042
USDJPY	156.8	152.8	156.6	156.7	152.1
GBPUSD	1.353	1.376	1.350	1.345	1.252
USDCNY	6.941	6.946	6.981	6.988	7.272

Commodités

	Courant	Il y a 1 sem.	Il y a 1 mois	Au 1er janvier	Il y a 1 an
Pét - WTI ($/baril)	63.29	65.42	58.32	57.42	71.03
Pét - Brent ($/baril)	71.46	75.83	63.64	62.70	75.87
Or ($/oz)	4820.95	5269.51	4446.74	4324.67	2869.28
Indice CRB métaux	773.9	773.9	773.9	773.9	773.9





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%	6.7%	-24.8K	11.2K
Ontario	7.3%	7.6%	-66.5K	-2.2K
Québec	5.2%	5.5%	3.7K	2.8K
Colombie-Britannique	6.1%	6.0%	3.5K	0.1K
Alberta	6.4%	6.8%	20.3K	7.2K
États-Unis	4.5%	4.2%	50.0K	48.7K
Zone euro	6.2%	6.3%	---	---
Japon	2.6%	2.5%	-50.0K	26.7K

Inflation

	A/A Plus récent	3 mois ann.	A/A Il y a 6 mois	A/A Il y a 1 an
Canada				
CPI d'ensemble	2.4%	2.7%	1.9%	1.8%
Moyenne des mesures de base	2.7%	---	2.9%	2.8%
États-Unis				
PCE d'ensemble	2.8%	2.5%	2.5%	2.6%
PCE de base	2.8%	2.3%	2.8%	3.0%
Zone euro				
CPI d'ensemble	1.7%	---	2.0%	2.5%
CPI de base	2.2%	---	2.3%	2.7%
Japon				
CPI d'ensemble	2.1%	2.2%	3.2%	3.7%
CPI de base	2.4%	1.8%	3.3%	3.0%

Marché Immobilier

	Prix médian d'une maison	Paiment 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%	-2.7%	255.9K / 234.0K
Toronto	$1,187,646	86.8% / 91.3%	-6.9%	23.3K / 38.7K
Vancouver	$1,252,361	99.7% / 102.5%	-5.0%	27.3K / 26.9K
Montréal	$509,957	43.9% / 46.2%	5.4%	33.9K / 23.7K
Calgary	$574,734	43.0% / 40.3%	1.6%	26.9K / 15.7K
États-Unis	---	---	1.4%	1281.0K / 1358.1K

Secteur manufacturier

	PMI manufacturier selon Markit		Production industrielle	
Indices Refinitiv	Plus récent	Tendance 6 mois	Chg 3 mois ann	Chg 12 mois
Canada	50.4	▲	-2.4%	-0.7%
États-Unis	52.4	▲	2.2%	2.0%
Zone euro	49.5	▼	7.1%	2.6%
Japon	51.5	▲	-5.3%	0.8%
Chine	50.3	▲	---	---

Politique monétaire

	Taux directeur	Il y a 12 mois	Tendance	Prochain meet.
Banque du Canada	2.25%	3.00%	▼	3/18/26
Réserve Fédérale (limite sup.)	3.75%	4.50%	▼	3/18/26

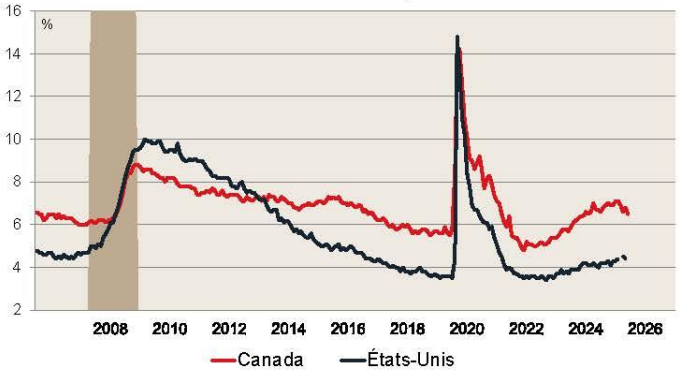
Croissance du PIB

	T/T ann Plus récent	T/T ann Précédent	A/A Plus récent	A/A Il y a 6 mois
Canada	2.6% (T3)	-1.8% (T2)	1.4%	1.6%
États-Unis	4.4% (T3)	3.8% (T2)	2.3%	2.1%
Zone euro	1.3% (T4)	1.1% (T3)	1.3%	1.4%
Japon	-2.3% (T3)	2.1% (T2)	0.7%	1.9%

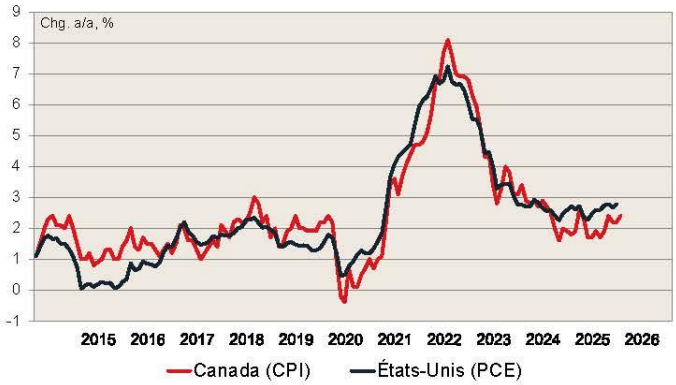
Contributions à la croissance du PIB réel - Canada

	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

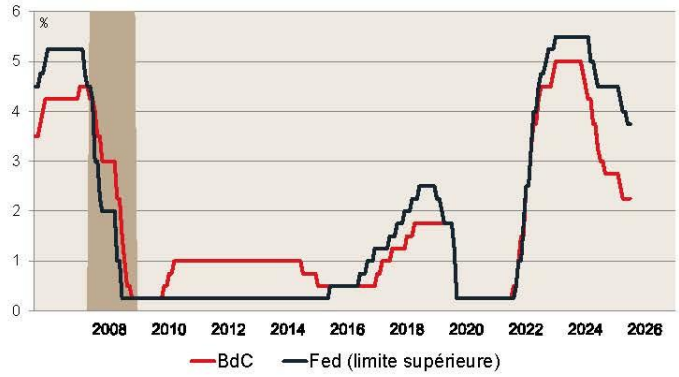
Taux de chômage



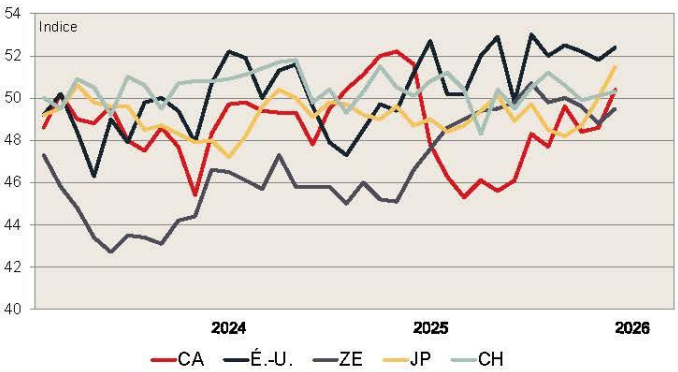
Inflation d'ensemble



Taux directeur des banques centrales



PMI manufacturier de S&P Global



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@nbc.ca

Taylor Schleich
Stratège, Taux d'intérêt
taylor.Schleich@nbc.ca

Ethan Currie
Stratège
ethan.currie@nbc.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. FNB et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

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

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

Résidents 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 Prudentiel et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passeporté 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 assujetti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

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

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

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

Droits d'auteur : Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne 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.