

**BANQUE  
NATIONALE**

**MARCHÉS FINANCIERS**

# Le rendez-vous **économique** de la rentrée

**Stéfane Marion**

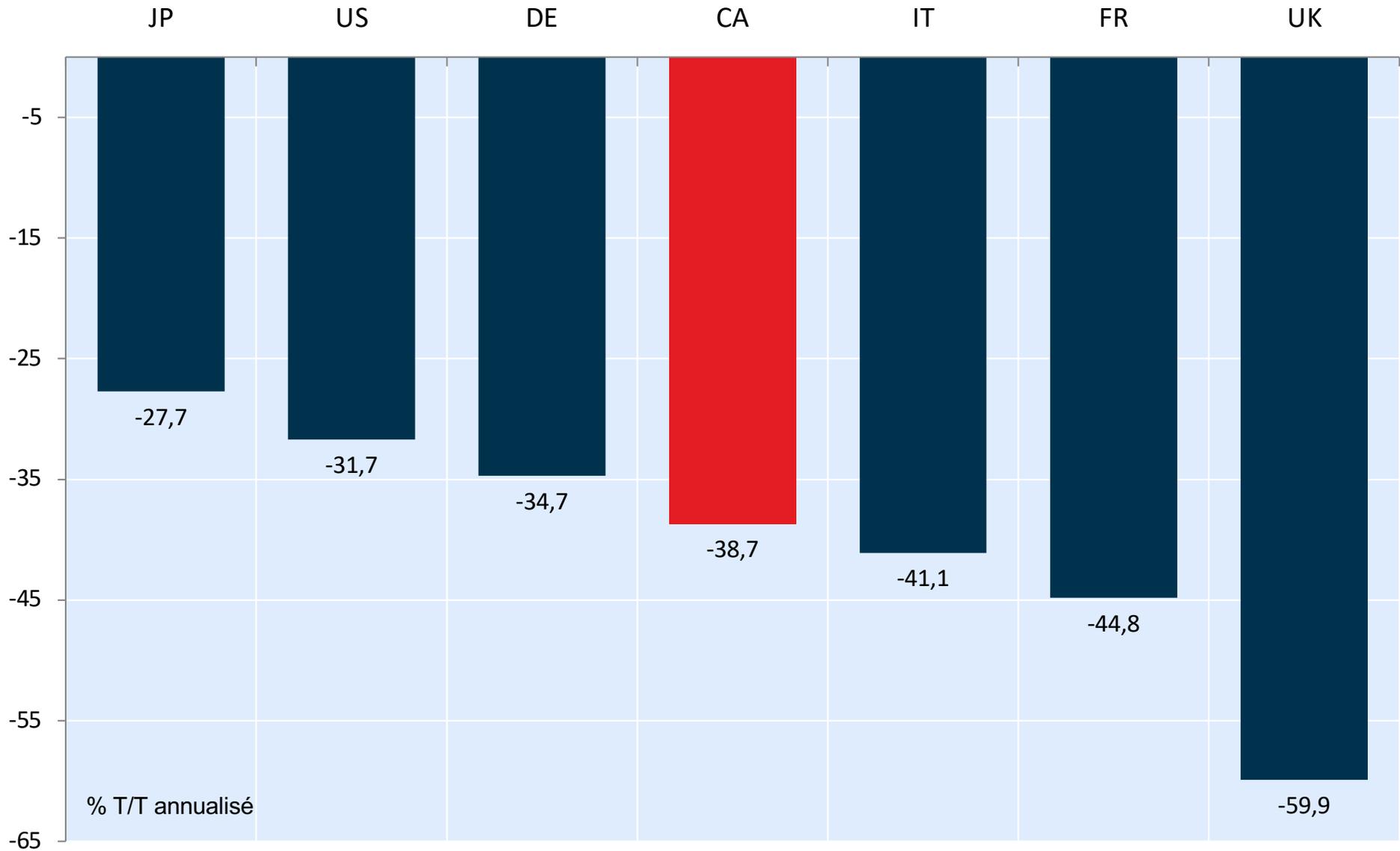
Économiste en chef et Stratège

Le 1<sup>er</sup> septembre 2020



# Canada: Une chute de l'économie sans précédent

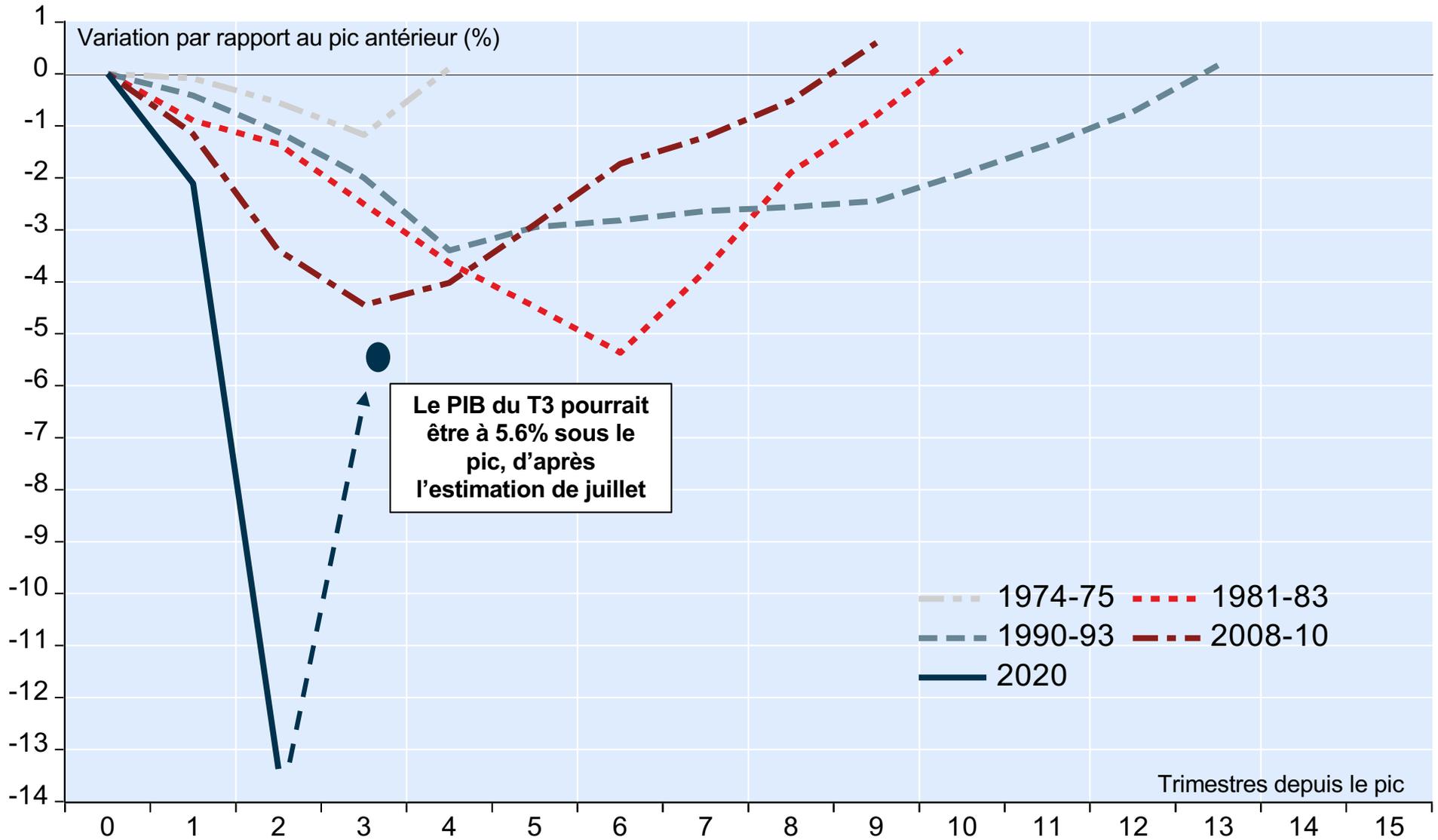
Produit intérieur brut réel au T2 2020 (variation au rythme annuel)



FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

# Canada : Le rebond est entamé en T3

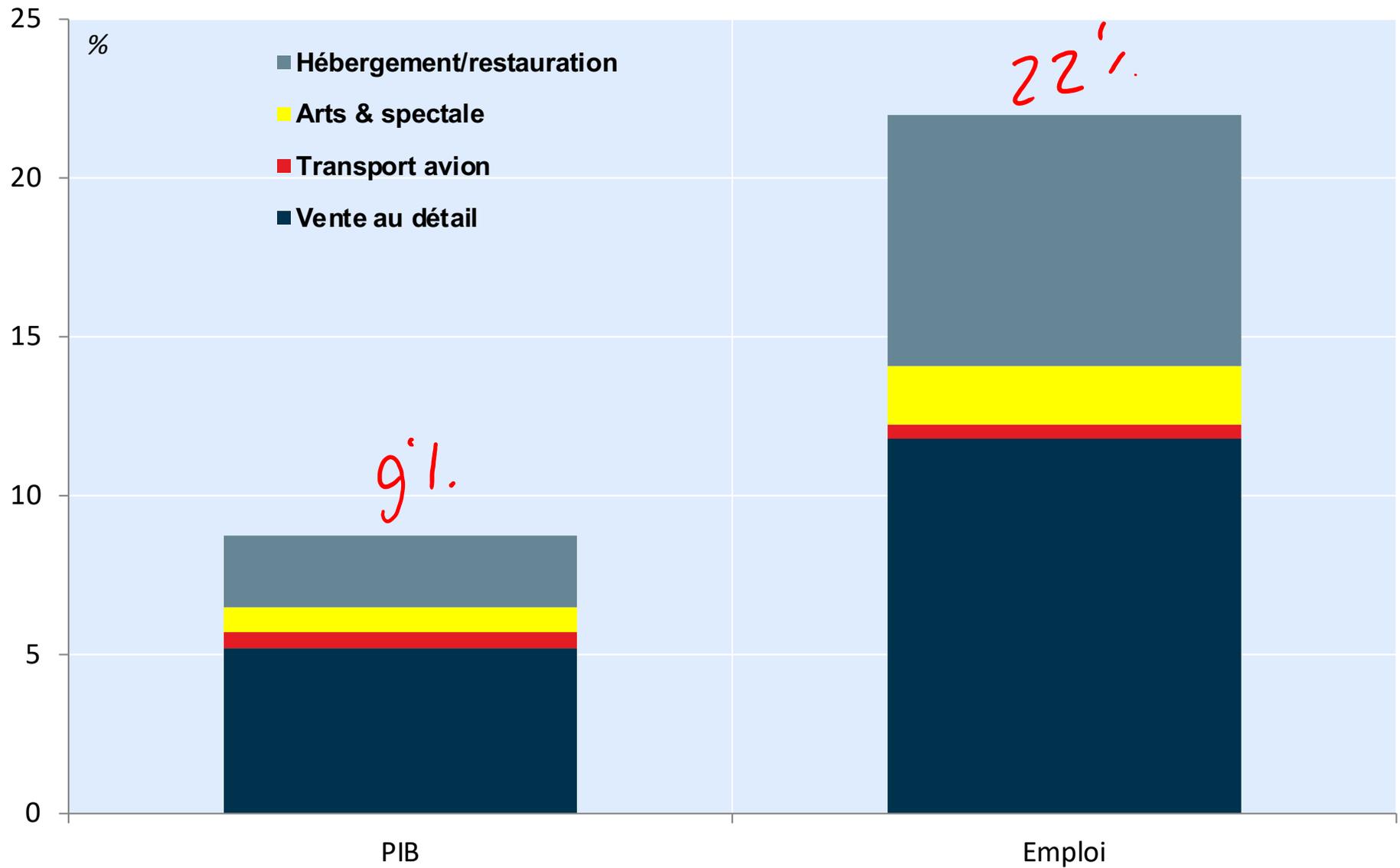
PIB réel, pourcentage de variation par rapport au pic antérieur



FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

# Canada: PIB et emploi pour les industries les plus exposées

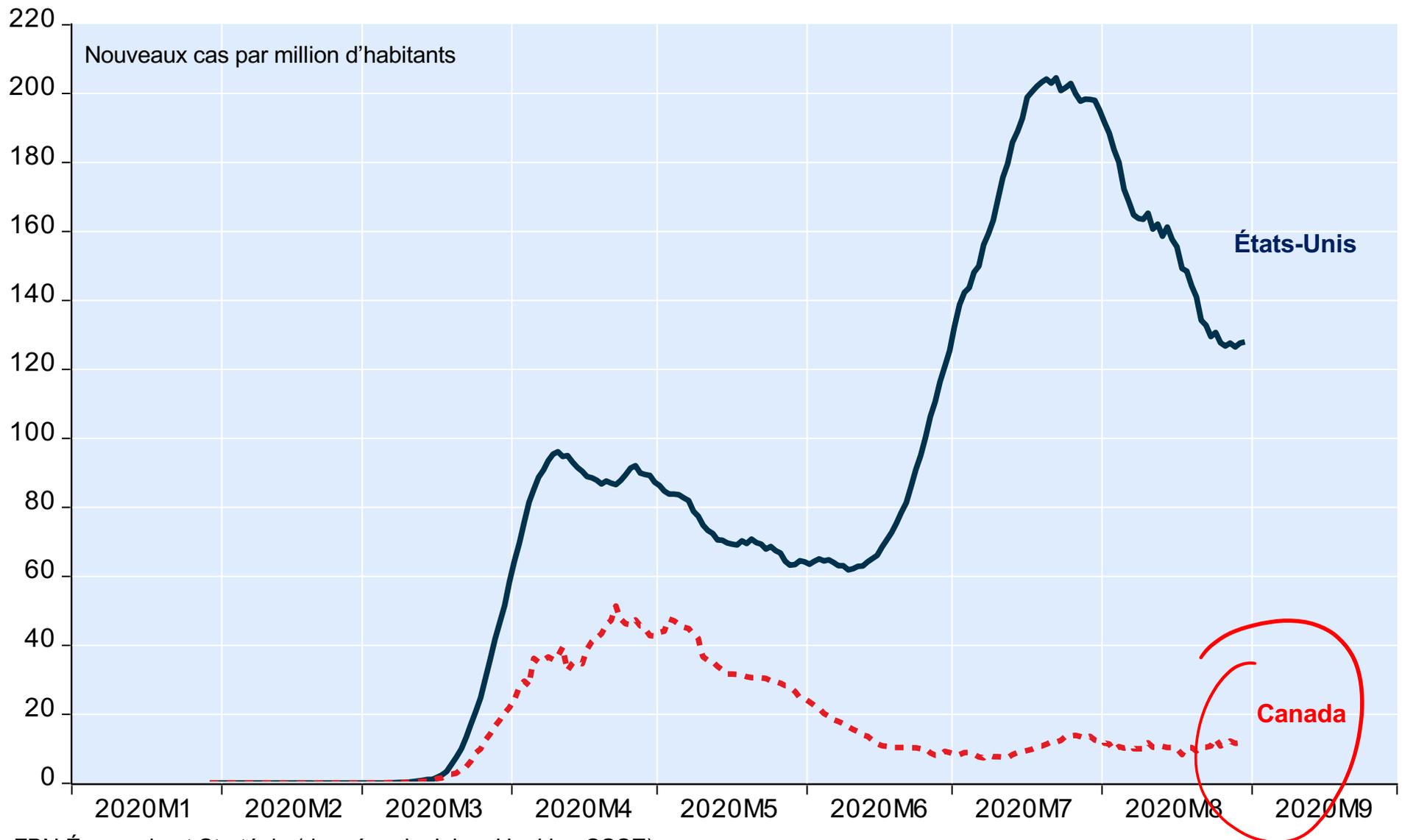
Industries en pourcentage du PIB et de l'emploi total (moyenne 2019)



FBN Économie et Stratégie (données via Refinitiv)

# Canada: L'évolution de la pandémie contraste avec celle de nos voisins

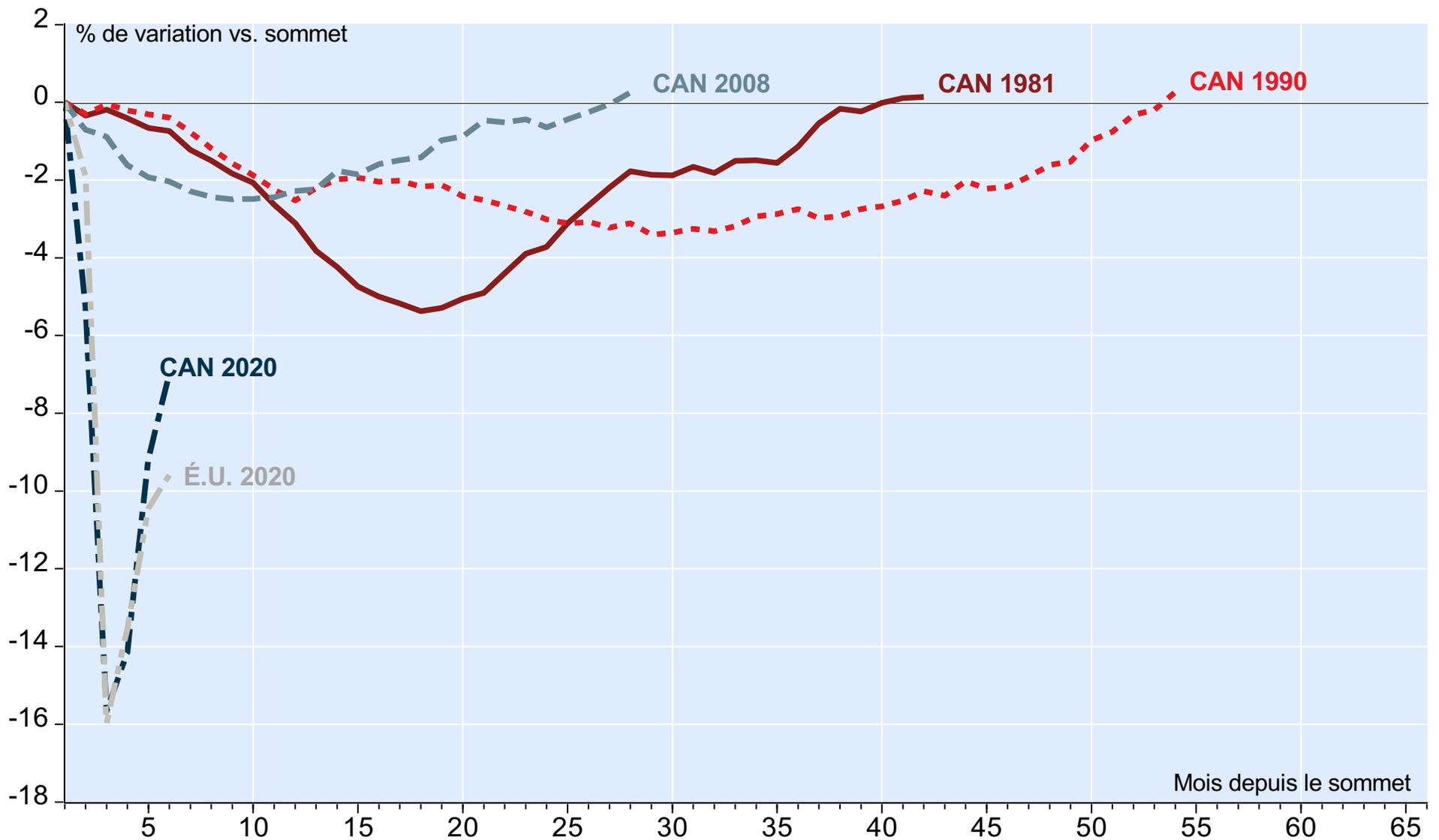
Nouveaux cas de COVID-19 par million d'habitants, moyenne mobile 7 jours



FBN Économie et Stratégie (données de Johns Hopkins CSSE)

# Canada: Perspective sur le marché du travail en récession

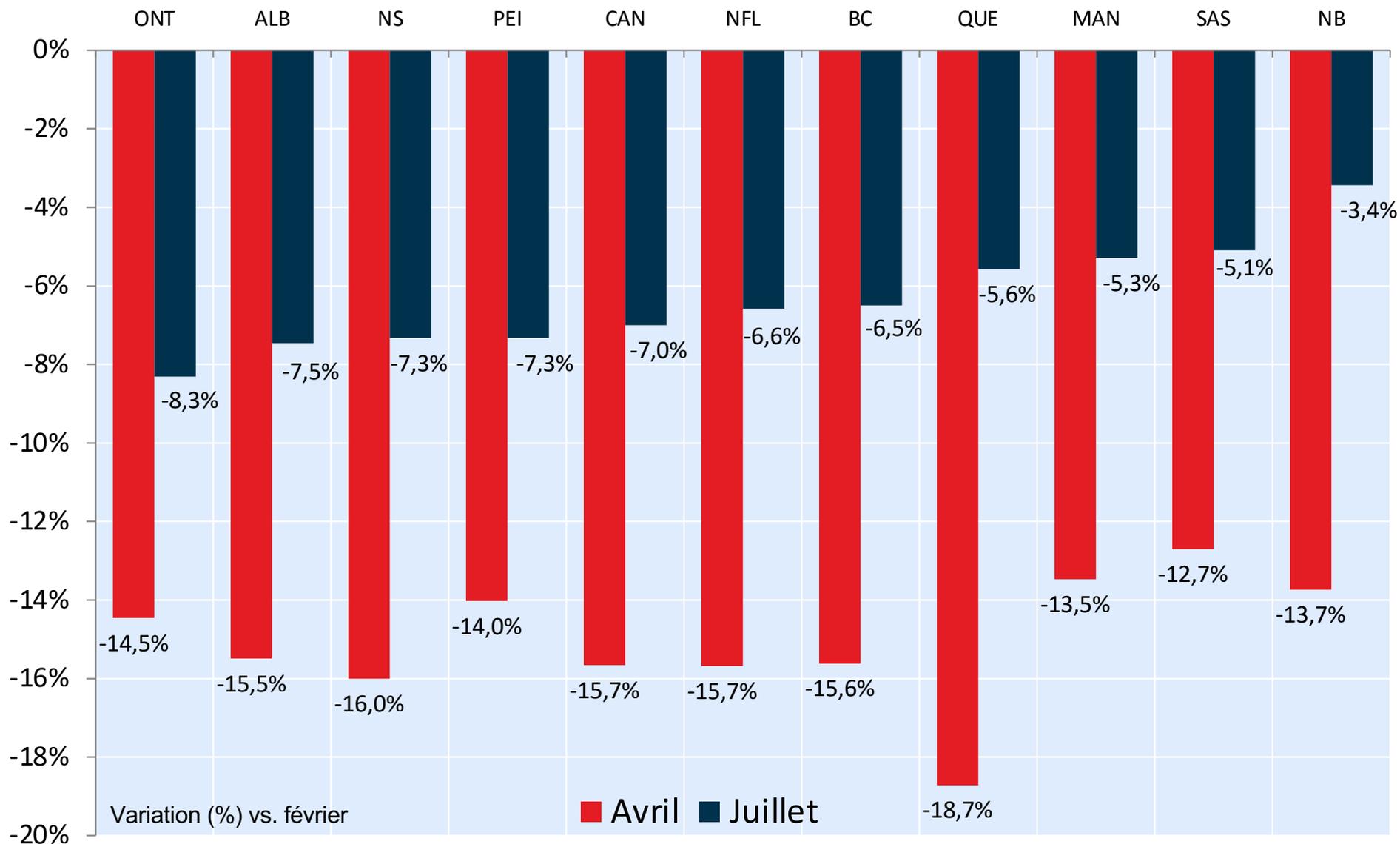
Emploi, pourcentage de variation par rapport au sommet



FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv et Statistique Canada)

# Canada: Récupération du marché de l'emploi par province

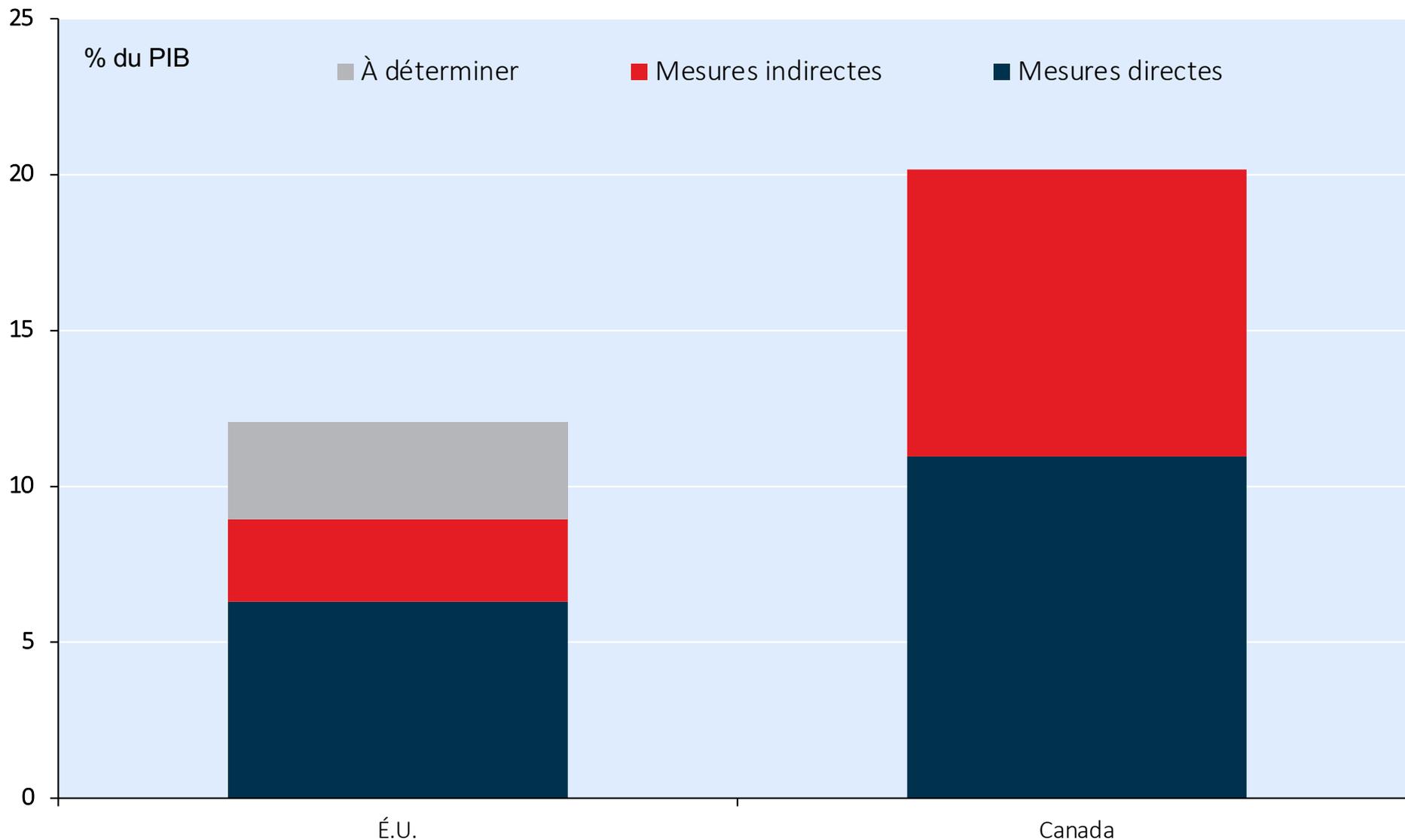
Variation par rapport au niveau de février



FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

# Importance relative de la réponse fiscale du Canada et des États-Unis

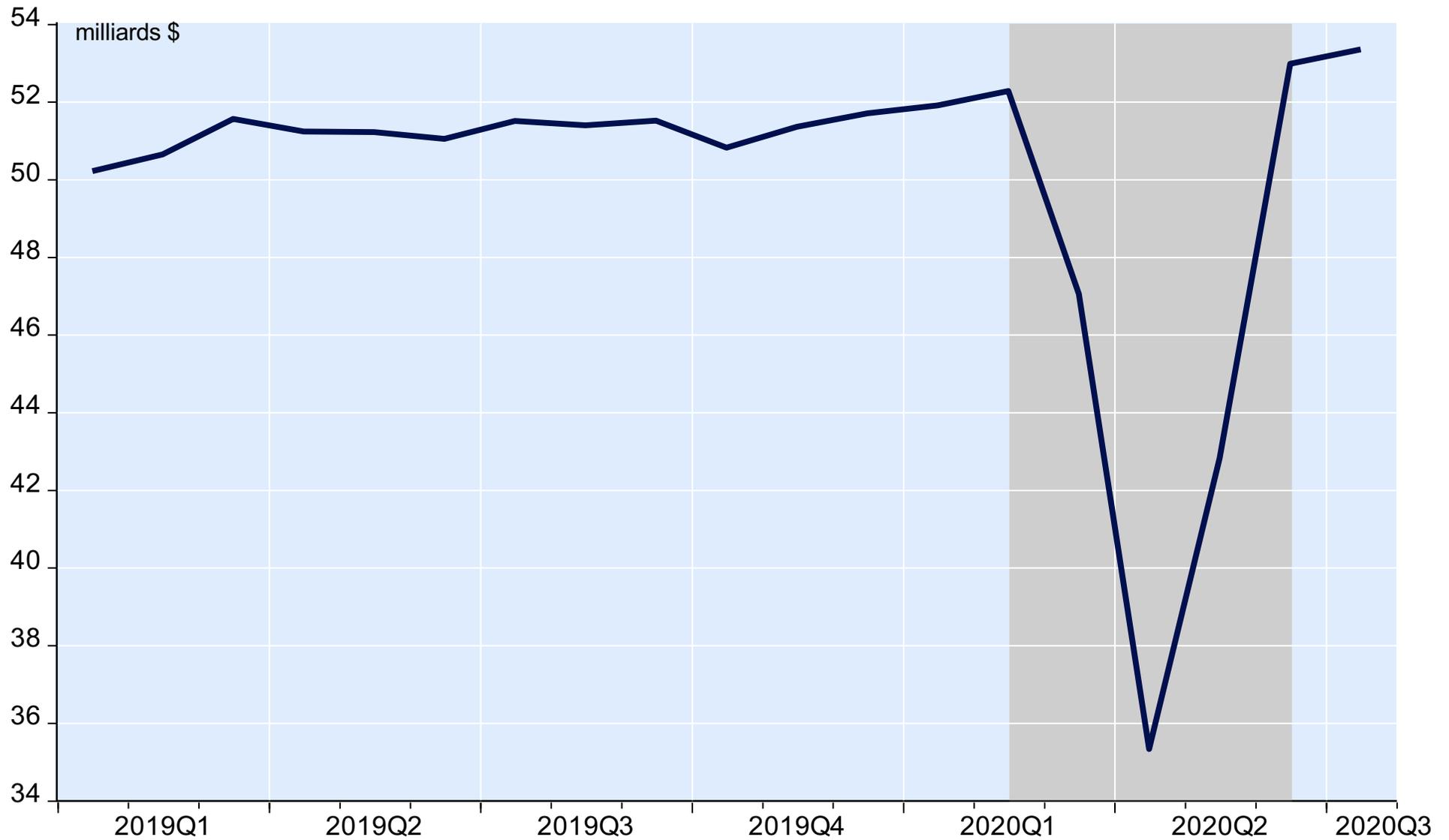
Mesures fiscales en lien avec la COVID-19 en % du PIB



FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada, Banque du Canada et Refinitiv)

# Canada: Reprise en V pour les ventes au détail

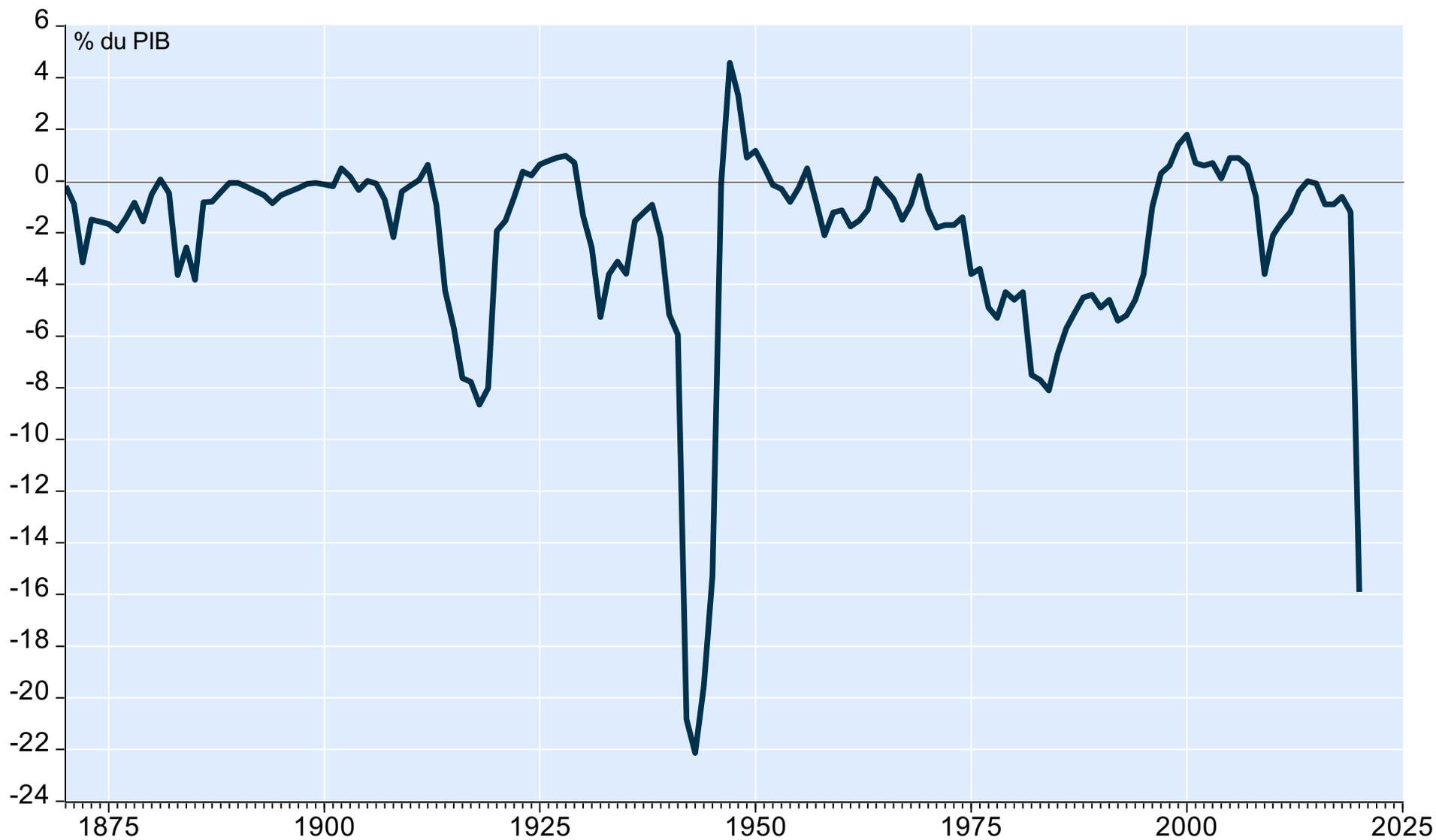
Ventes au détail



FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

# Canada: Un déficit de temps de guerre

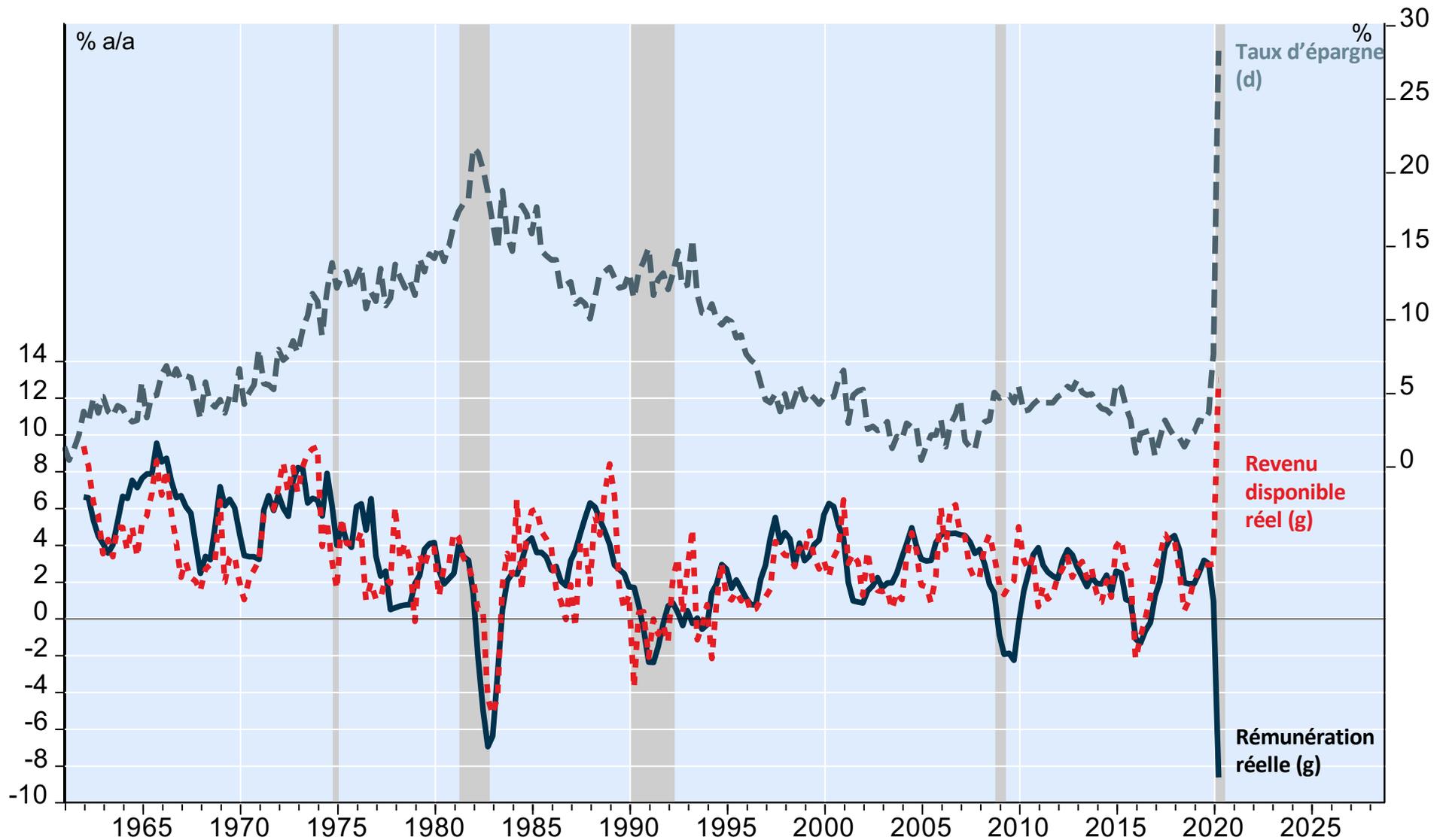
Solde budgétaire du gouvernement fédéral



FBN Économie et Stratégie (données l'Institut Fraser et PBO)

# Canada: Un support extraordinaire aux revenus des ménages

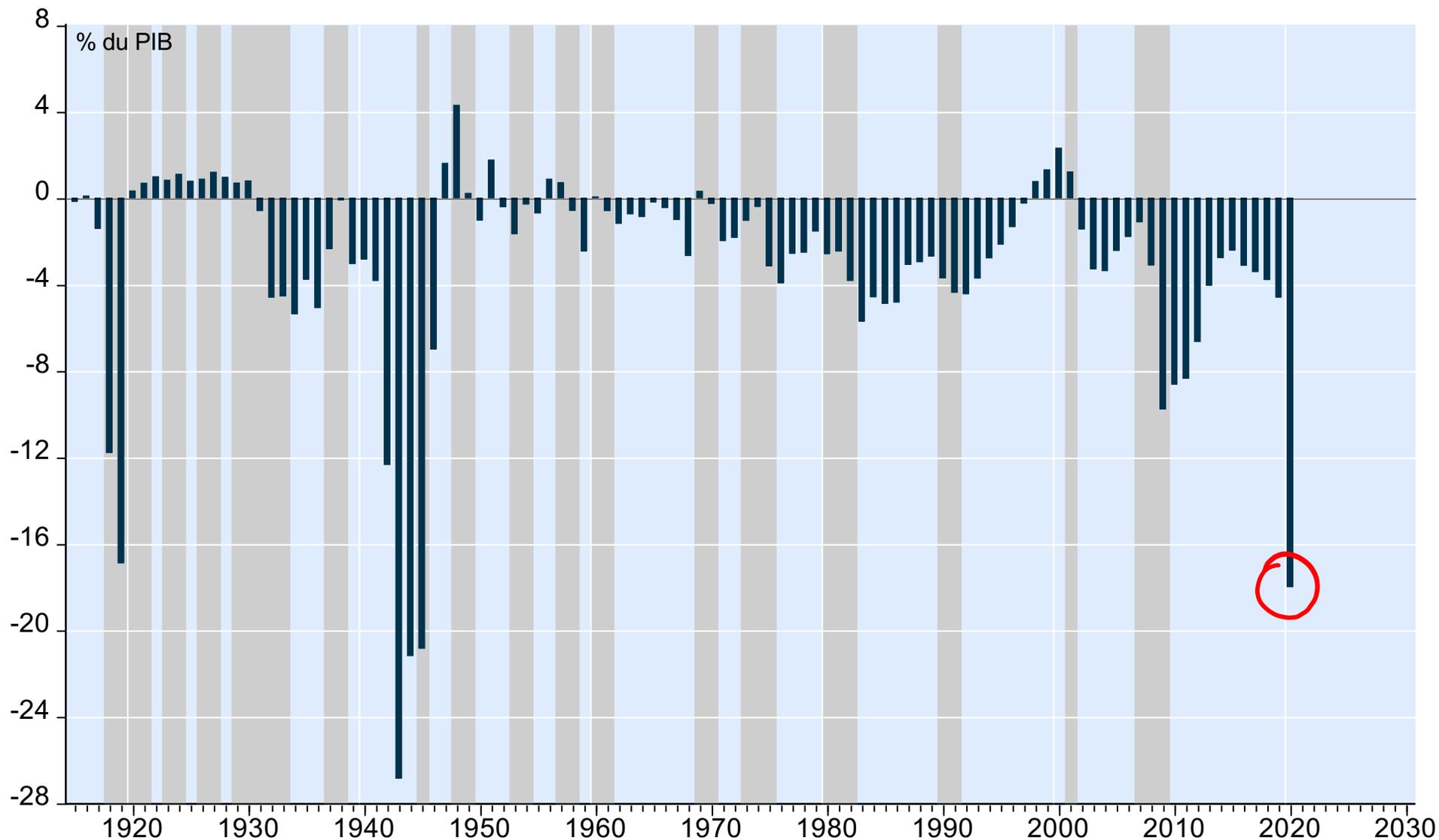
Rémunération réelle, revenu disponible réel et taux d'épargne, dernière donnée 2020T2



FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

# États-Unis : Un déficit rappelant celui de l'époque des guerres en 2020

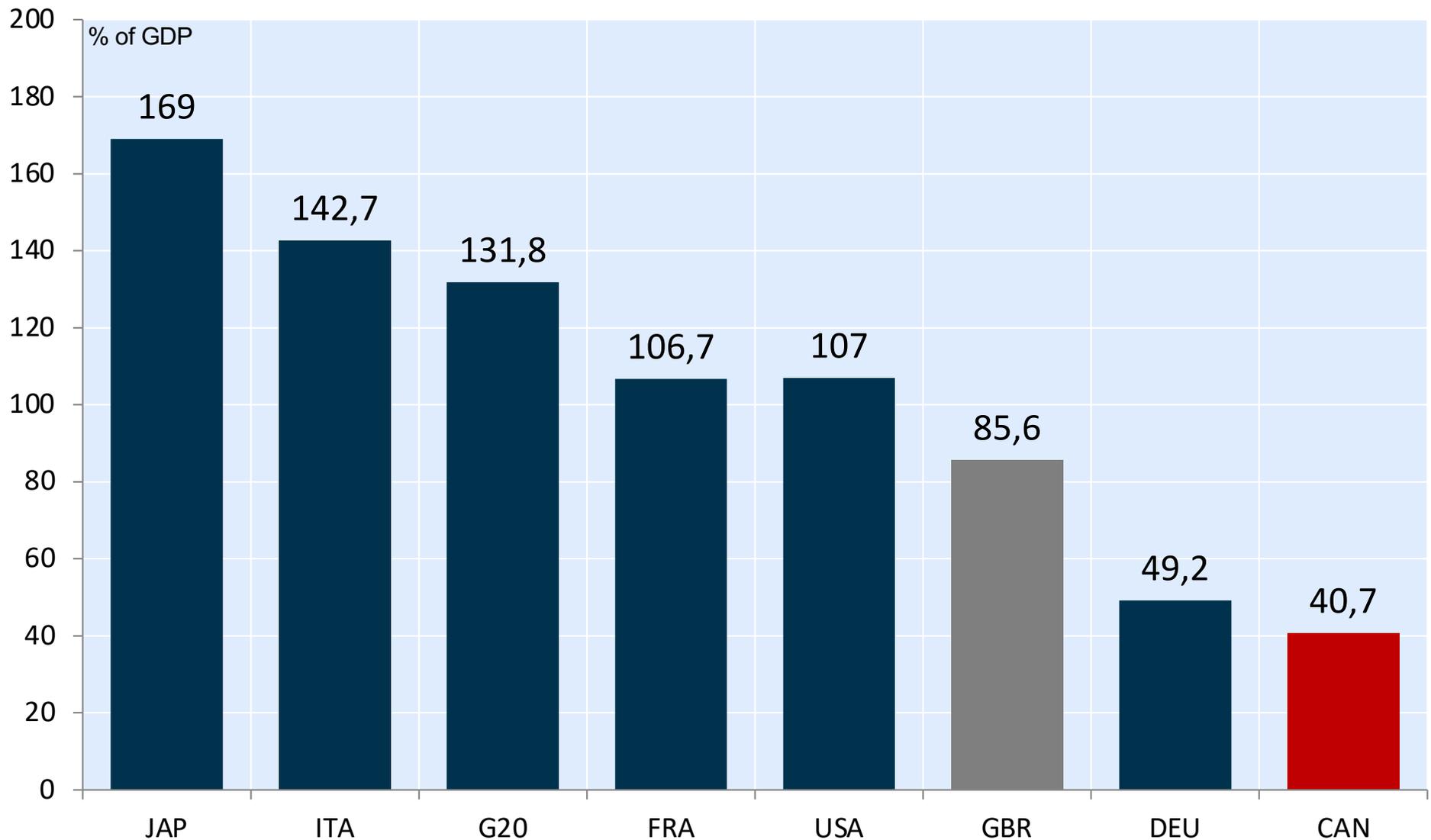
Solde budgétaire du gouvernement fédéral en pourcentage du PIB



FBN Économie et Stratégie (donnée de l'OMB et <https://www.measuringworth.com/datasets/usgdp/>)

# Monde: perspective sur l'endettement des gouvernements

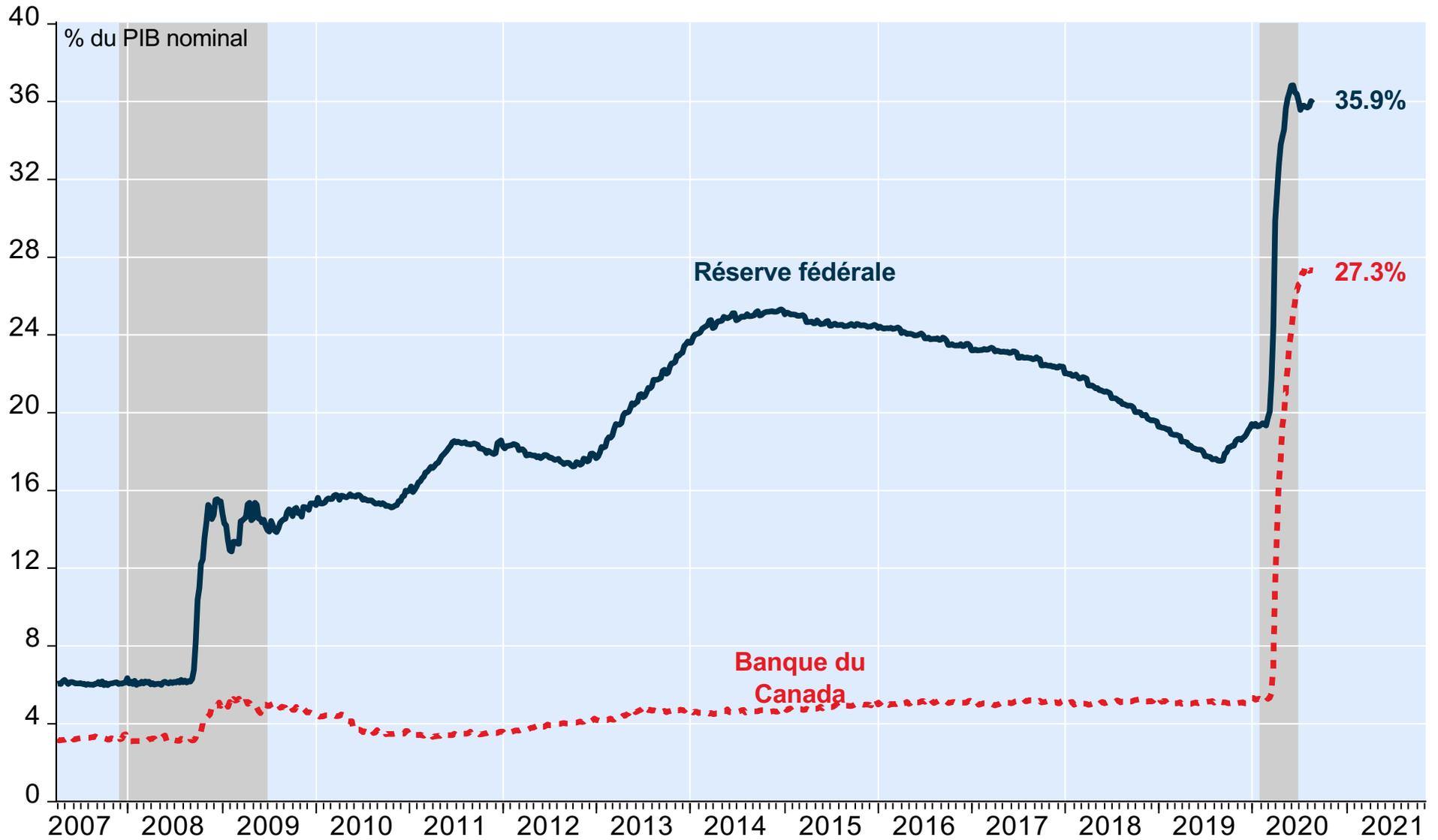
Dette nette de l'ensemble des paliers de gouvernements (2020)



NBF Economics and Strategy (data via IMF – April 2020)

# Banques centrales: Des bilans élevés

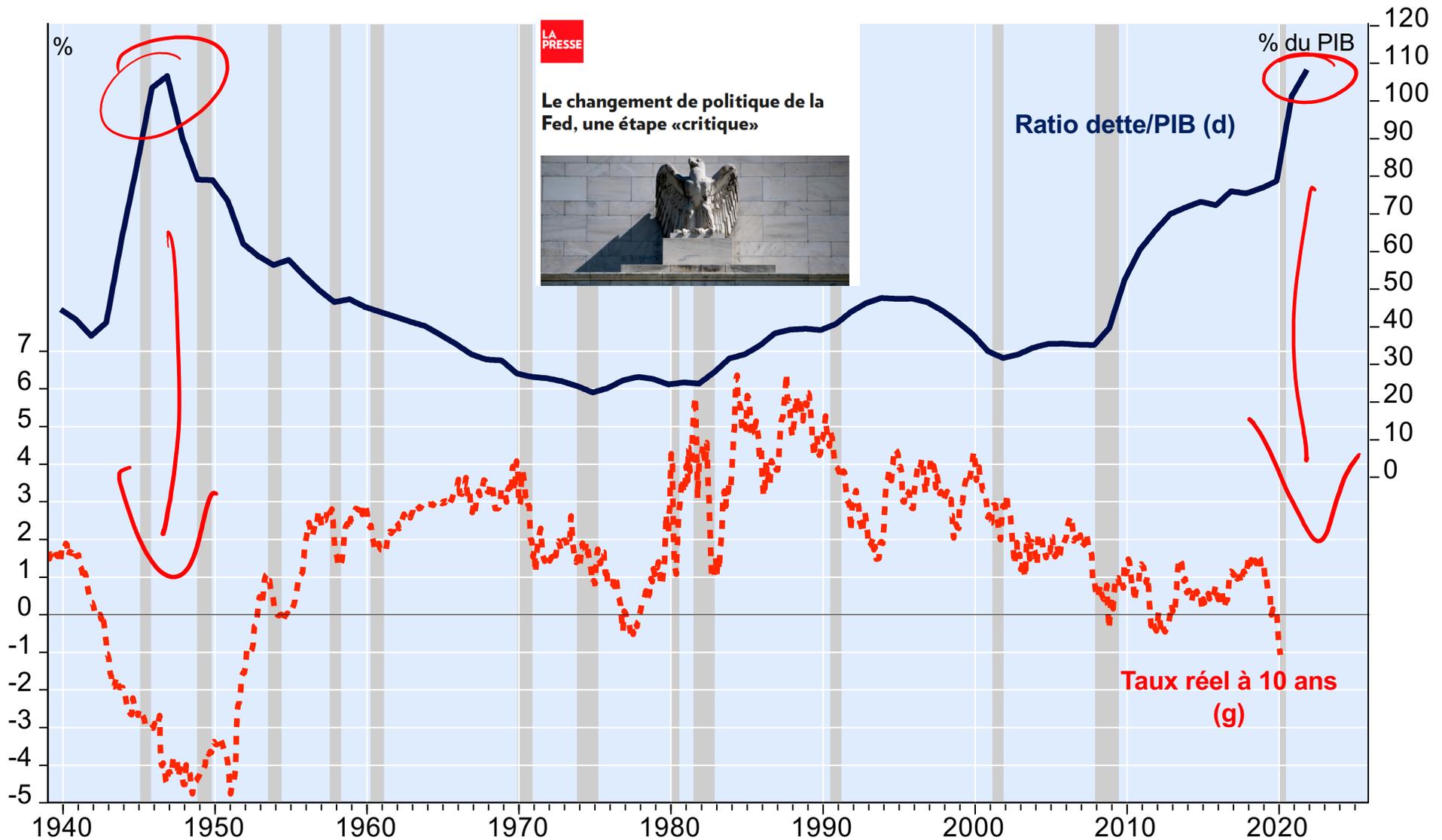
Actifs totaux détenus par la Fed et la Banque du Canada. Dernière observation: semaine terminant le 26 août



FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv et Banque du Canada)

# États-Unis : Nouvelle orientation pour la politique monétaire

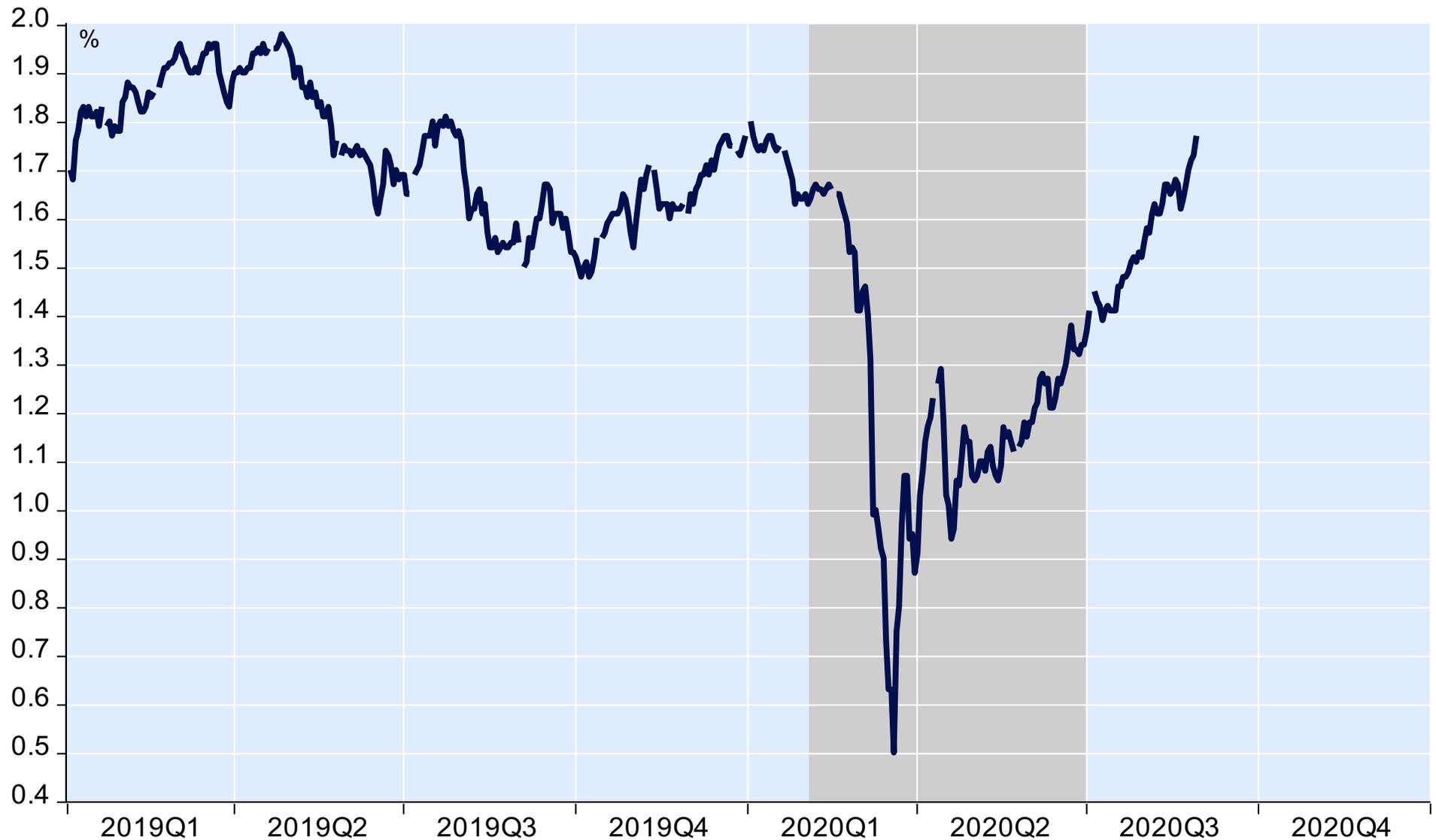
Ratio dette/PIB et taux d'intérêt réel (Taux du Trésor à 10 ans moins moyenne mobile de l'inflation 5 ans)



FBN Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

# É.U.: La Fed propulse à la hausse les anticipations d'inflation

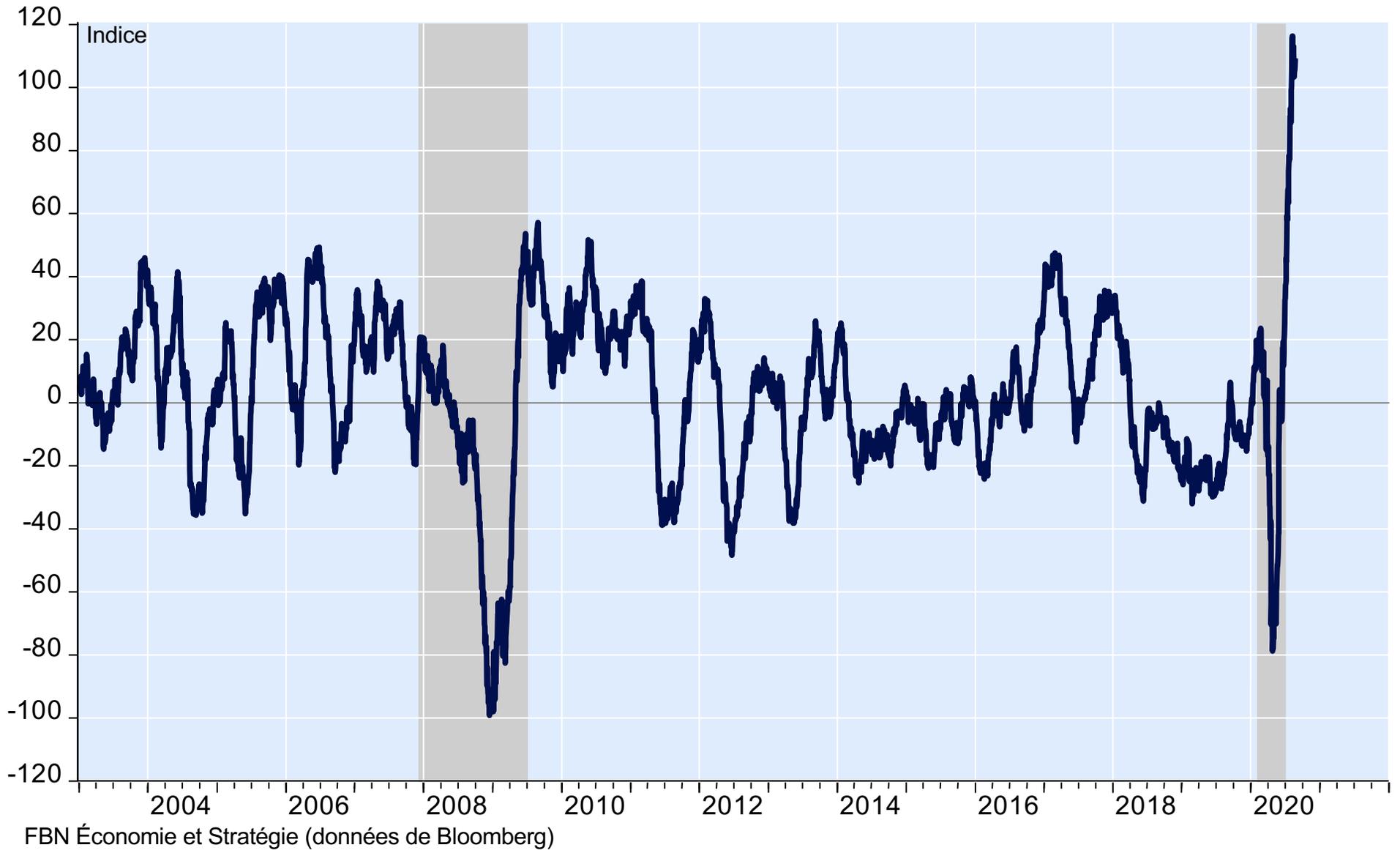
Écart entre les obligations en terme nominal et les obligation en terme reel (taux 10 ans)



FBN Économie et Stratégie (FRED)

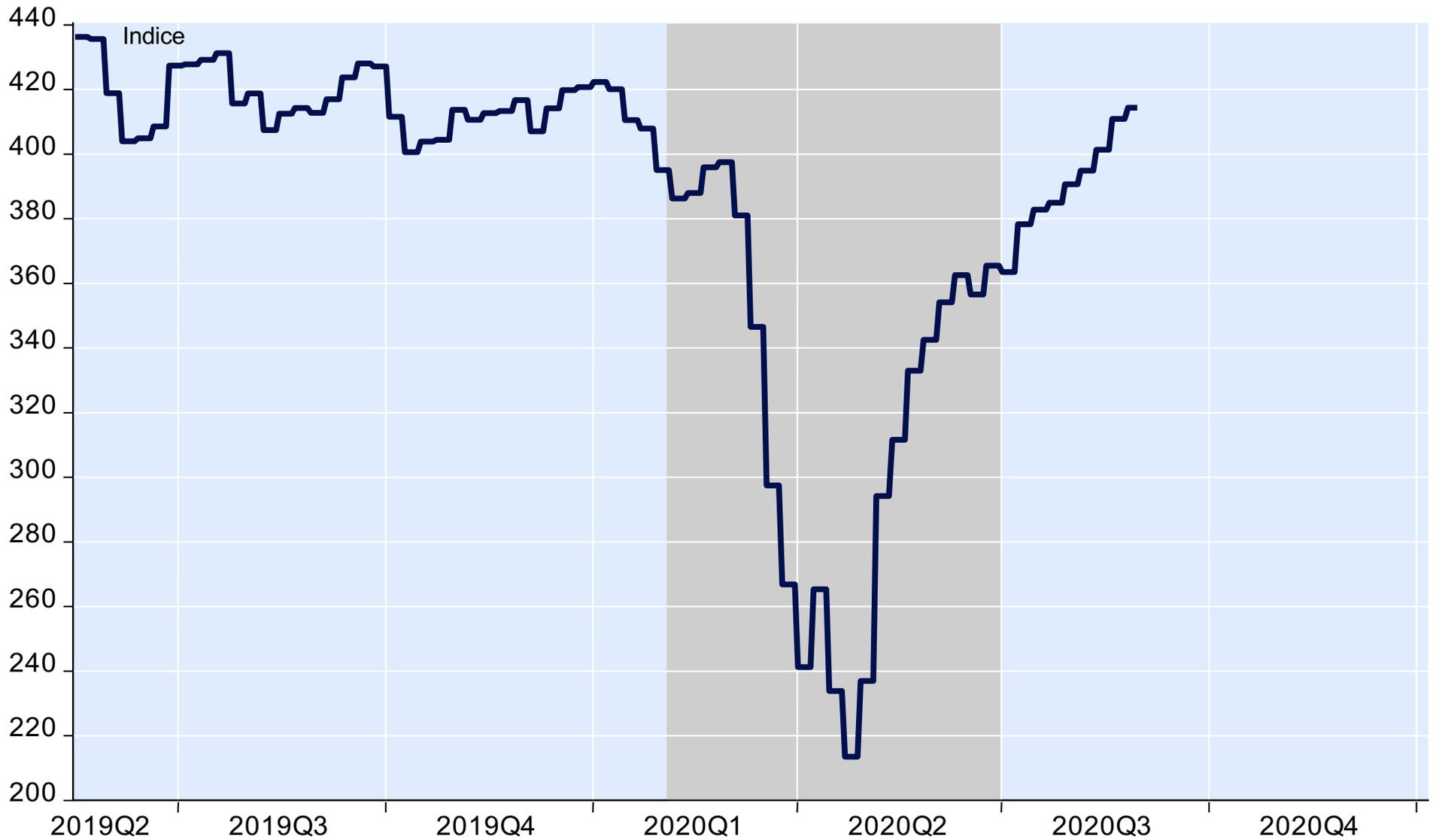
# Monde: Reprise plus forte que prévu

Indice Citi des surprises économiques mondiales



# Canada: Prix des denrées en hausse

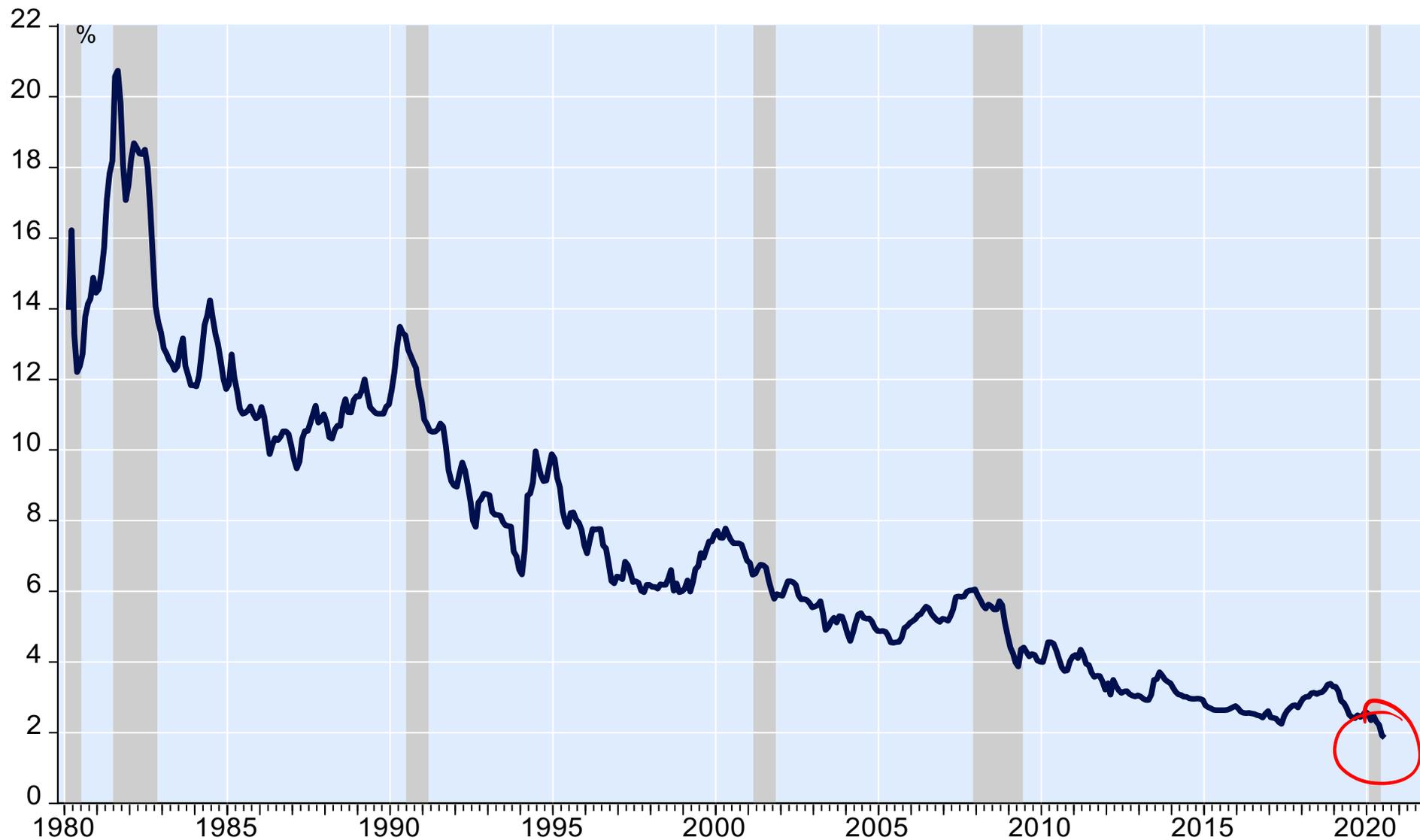
Prix des commodités produites au Canada



FBN Économie et Stratégie (Banque du Canada via Refinitiv)

# Canada: Taux hypothécaire à un nouveau creux

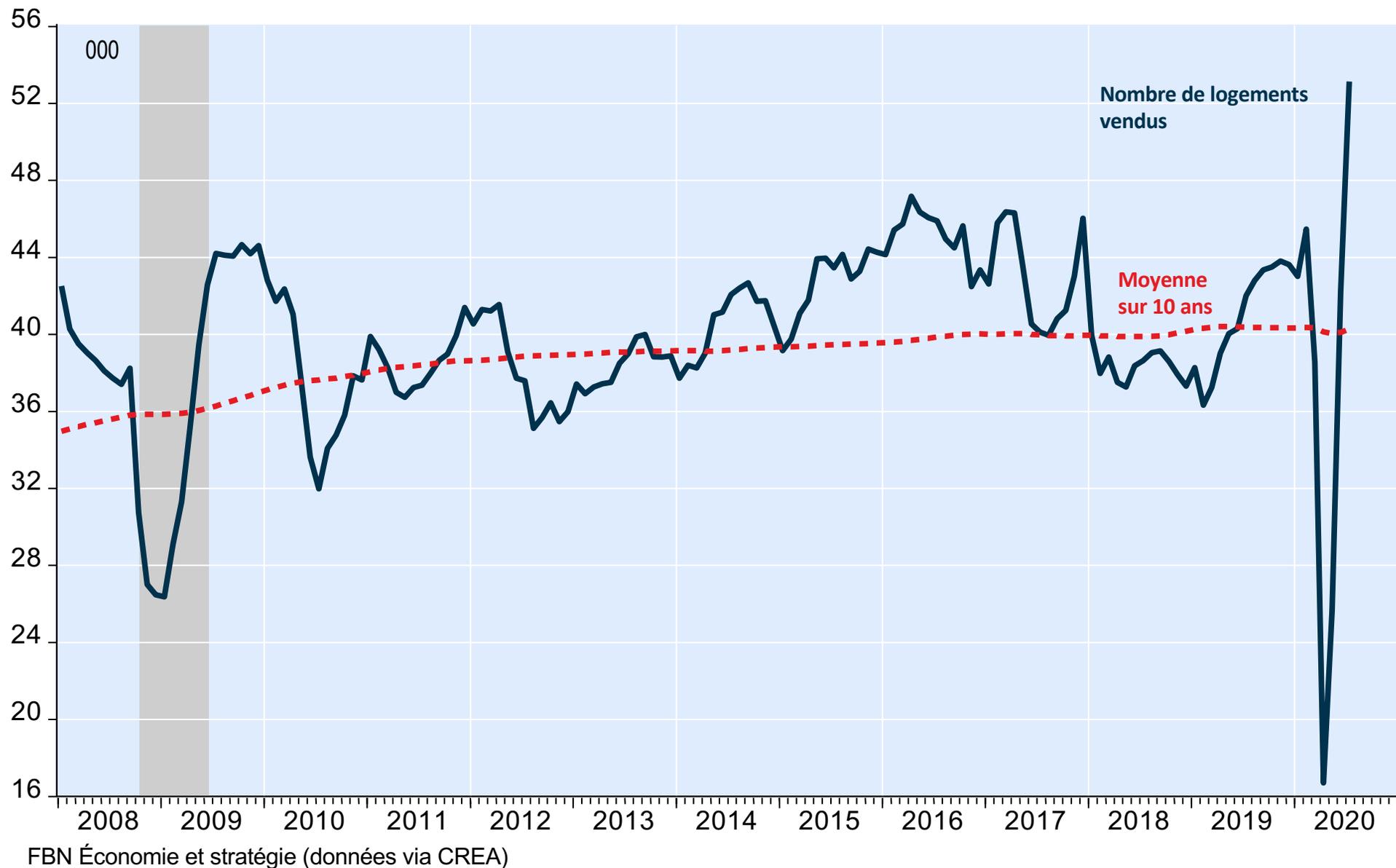
Taux 5 ans



FBN Économie et Stratégie

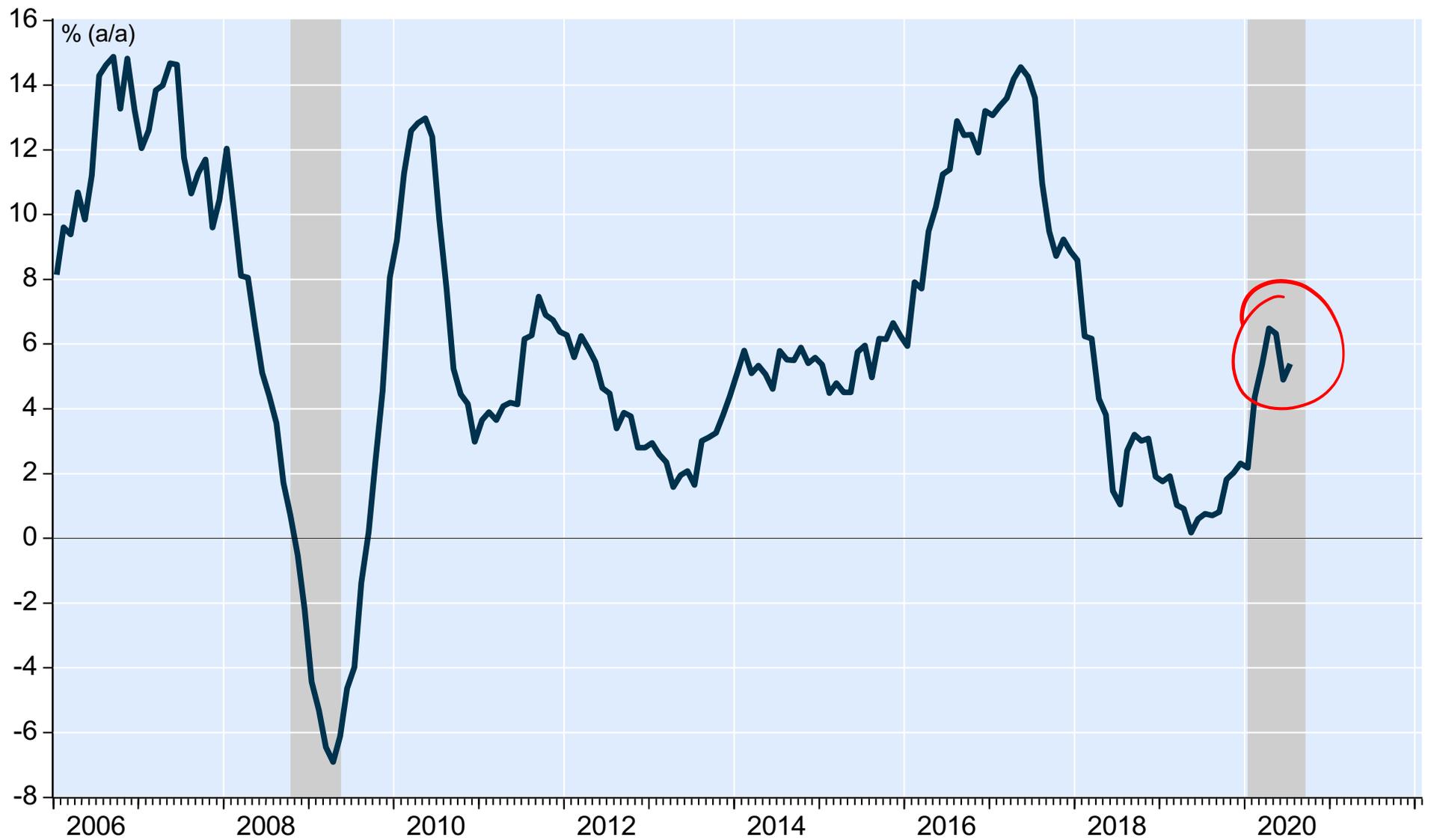
# Canada: Les ventes de logements à un niveau record

Données désaisonnalisées; dernière observation: Juillet 2020



# Canada: Le prix des maisons toujours en hausse

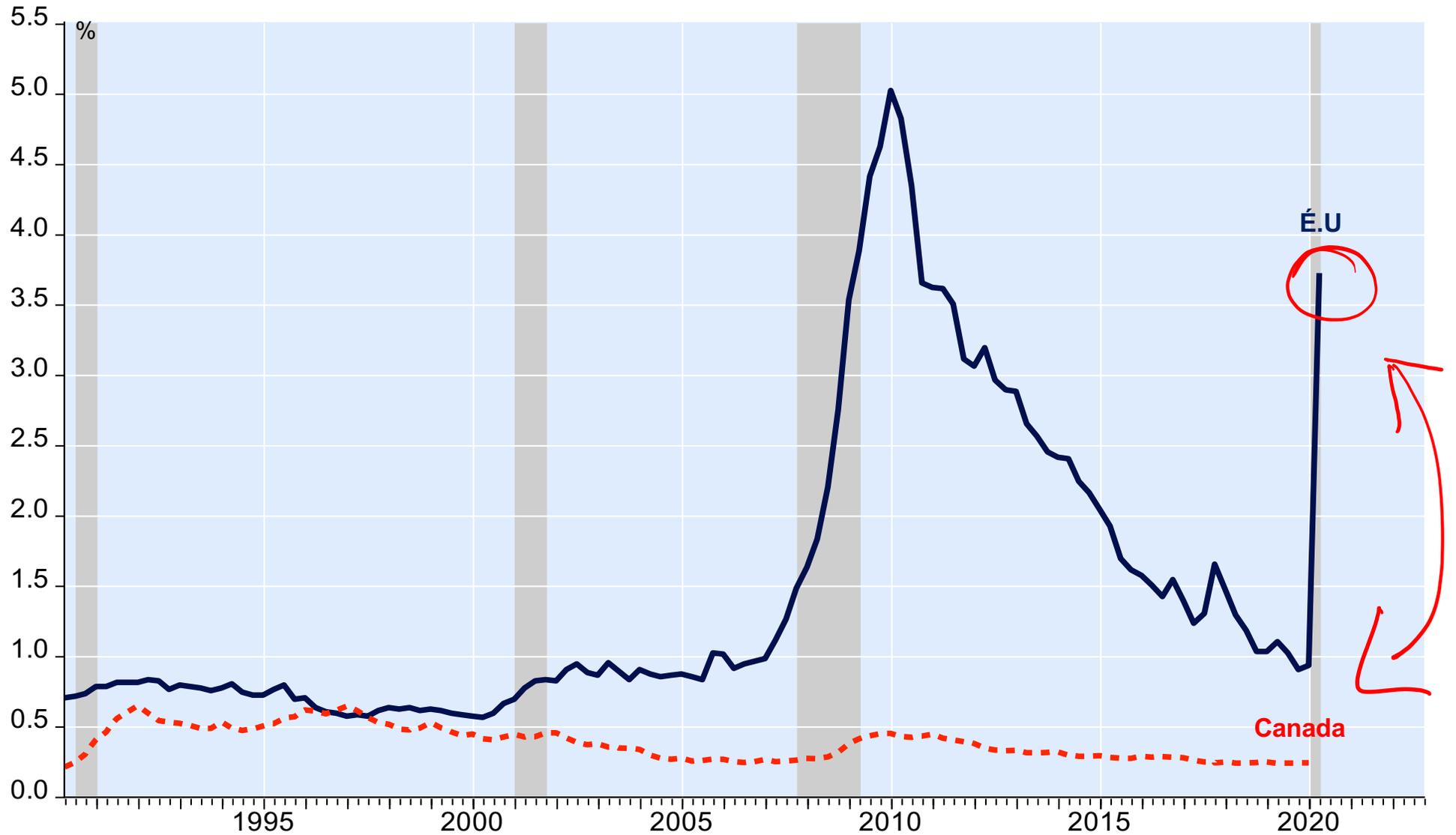
Teranet composite-11



FBN Économie et stratégie (données via Teranet)

# Hypothèques en souffrance

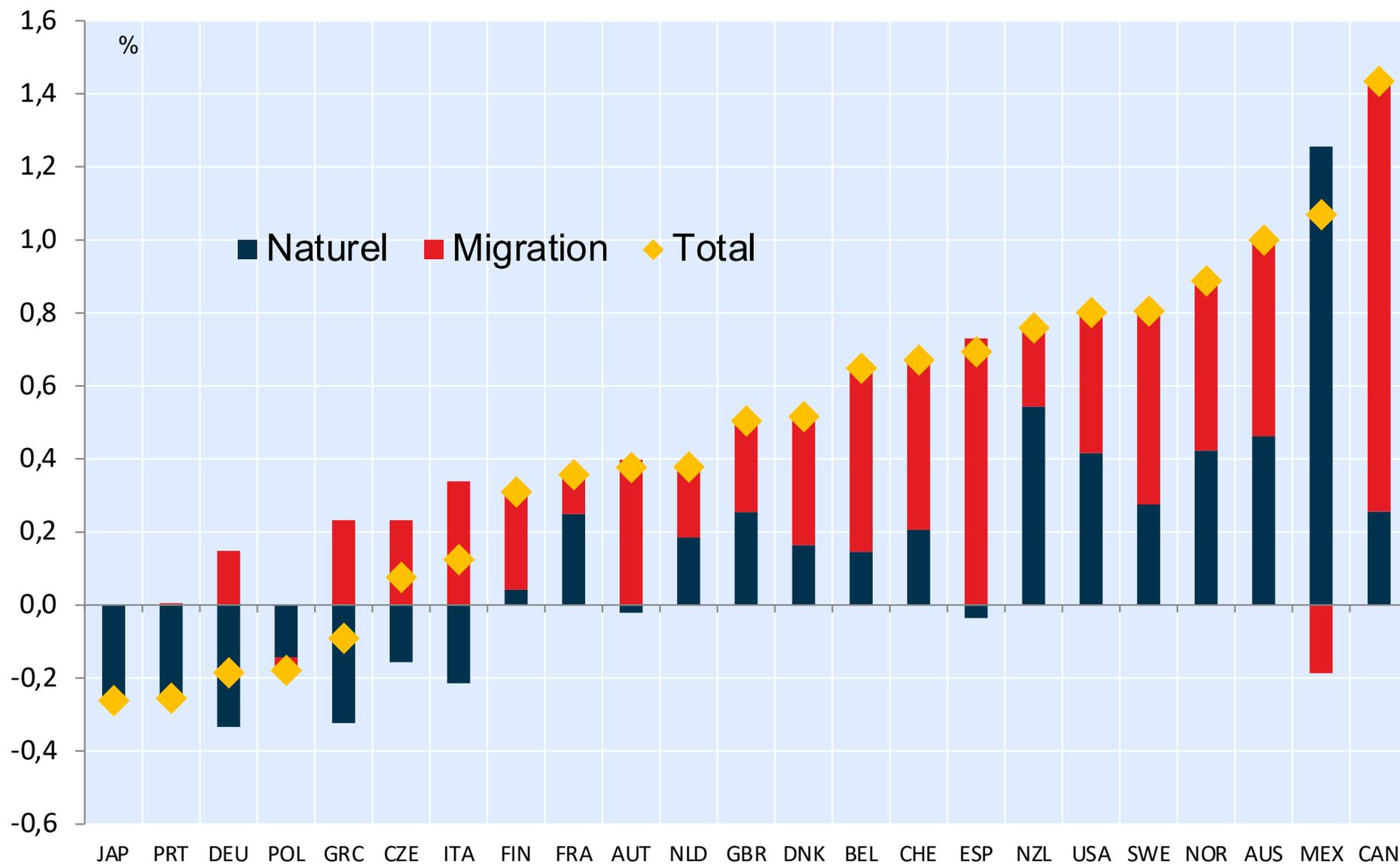
Hypothèque en délinquance 90 jours +



NBF Economics and Strategy (data via Canadian Bankers' Association and MBA)

# Canada: Perspective sur la croissance de la population

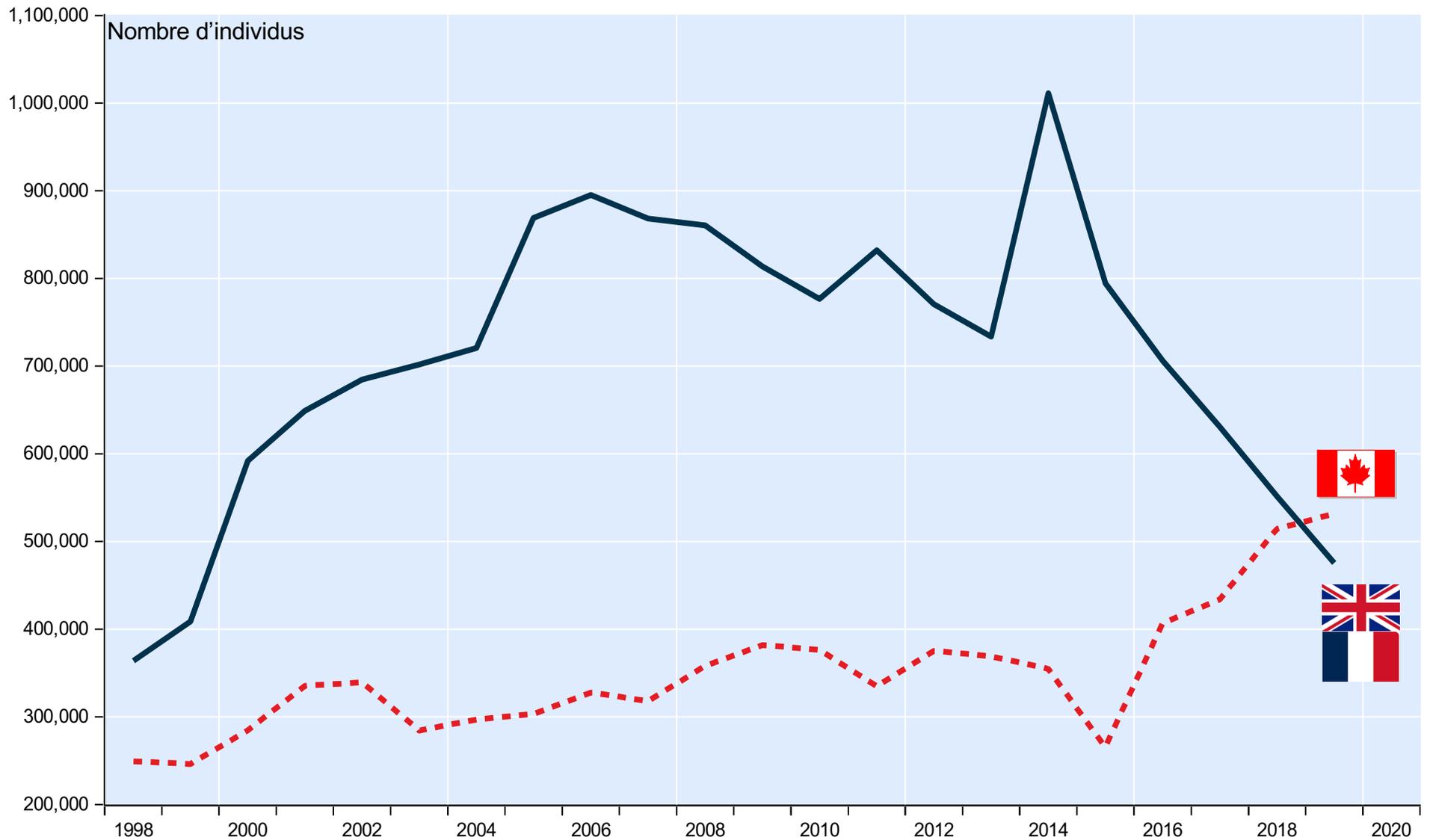
Croissance de la population en 2019, pays de l'OCDE



FBN Économie et Stratégie (Données via Statistique Canada et U.S. Census)

# Canada: Plus de croissance que le combo France-R.U.

Croissance annuelle de la population

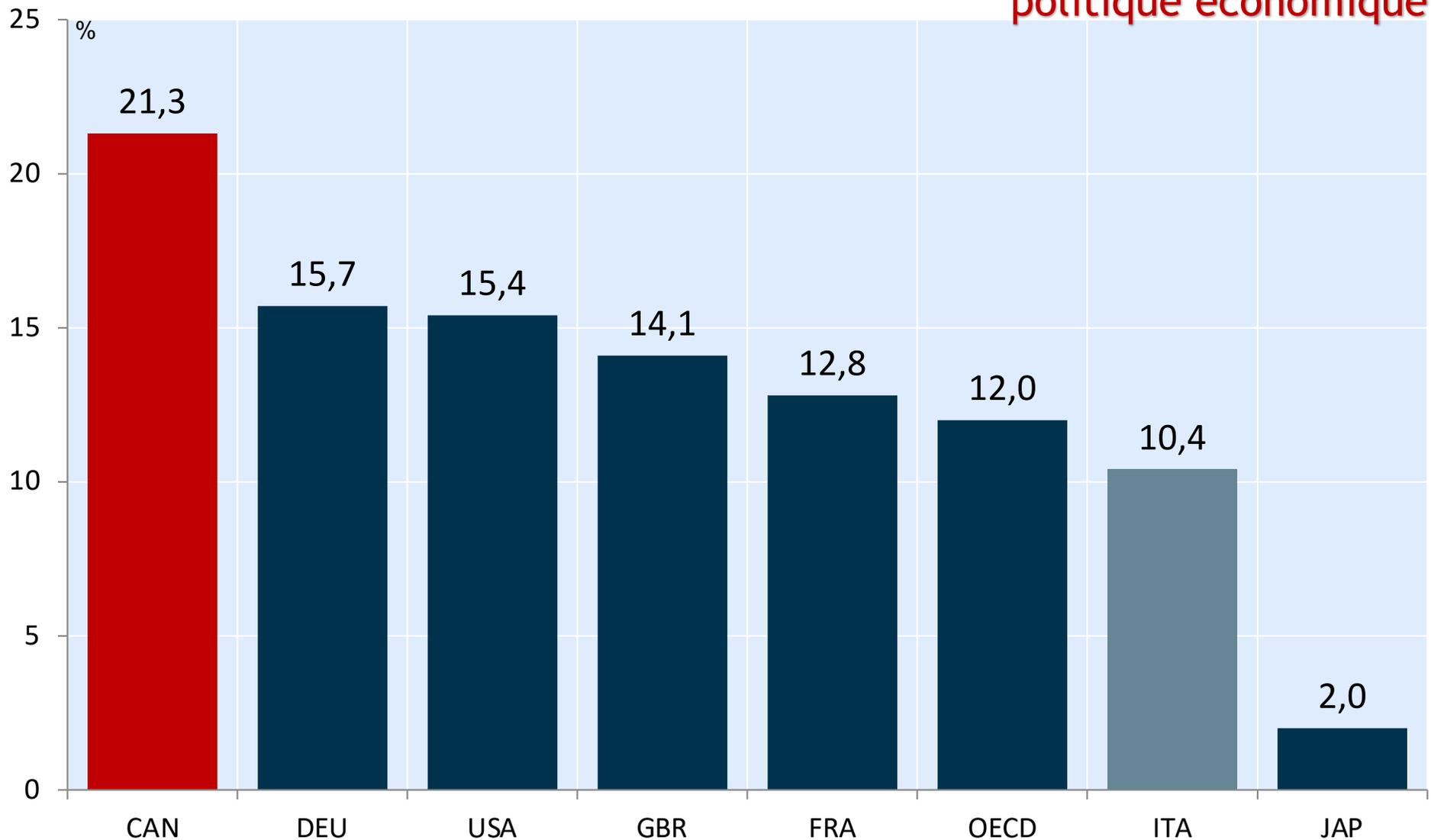


NBF Economy & Strategy (data via Statistics Canada and Eurostat)

# Canada: un modèle différent

Part de la population née à l'étranger (2019)

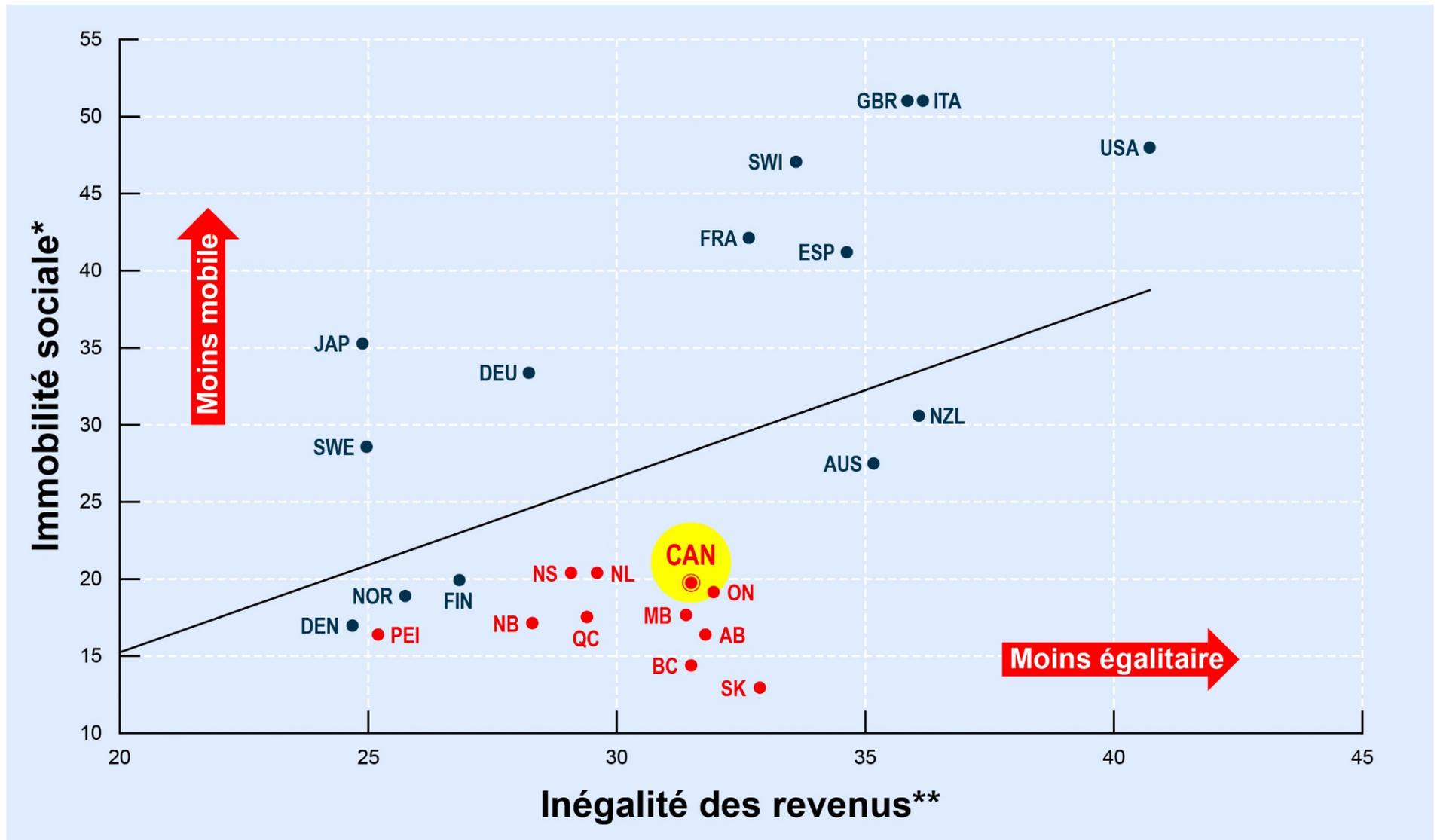
Pierre angulaire de la  
politique économique



NBF Economics and Strategy (<https://www.un.org/en/development/desa/population/migration/publications/wallchart/index.asp>)

# Monde: Inégalité des revenus + Immobilité sociale= Populisme?

Perspective sur la répartition des revenus et la mobilité sociale dans les pays de l'OCDE

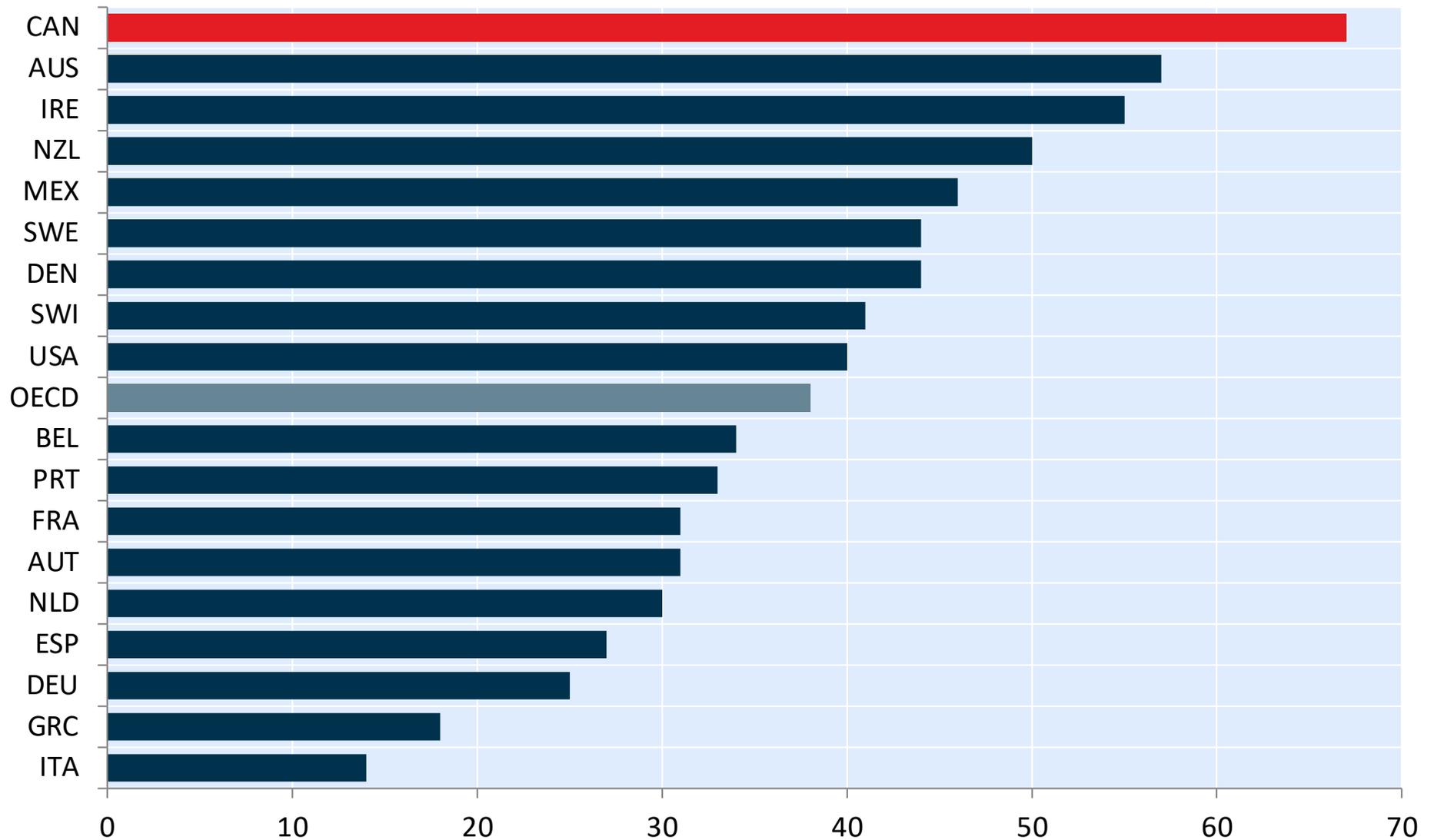


\* Élasticité de la mobilité intergénérationnelle \*\* Coefficient de Gini

Institut du Québec

# Canada : La population née à l'étranger = niveau de scolarité élevé

Pourcentage de la population immigrante de 25-64 ans ayant des études tertiaires (2017)

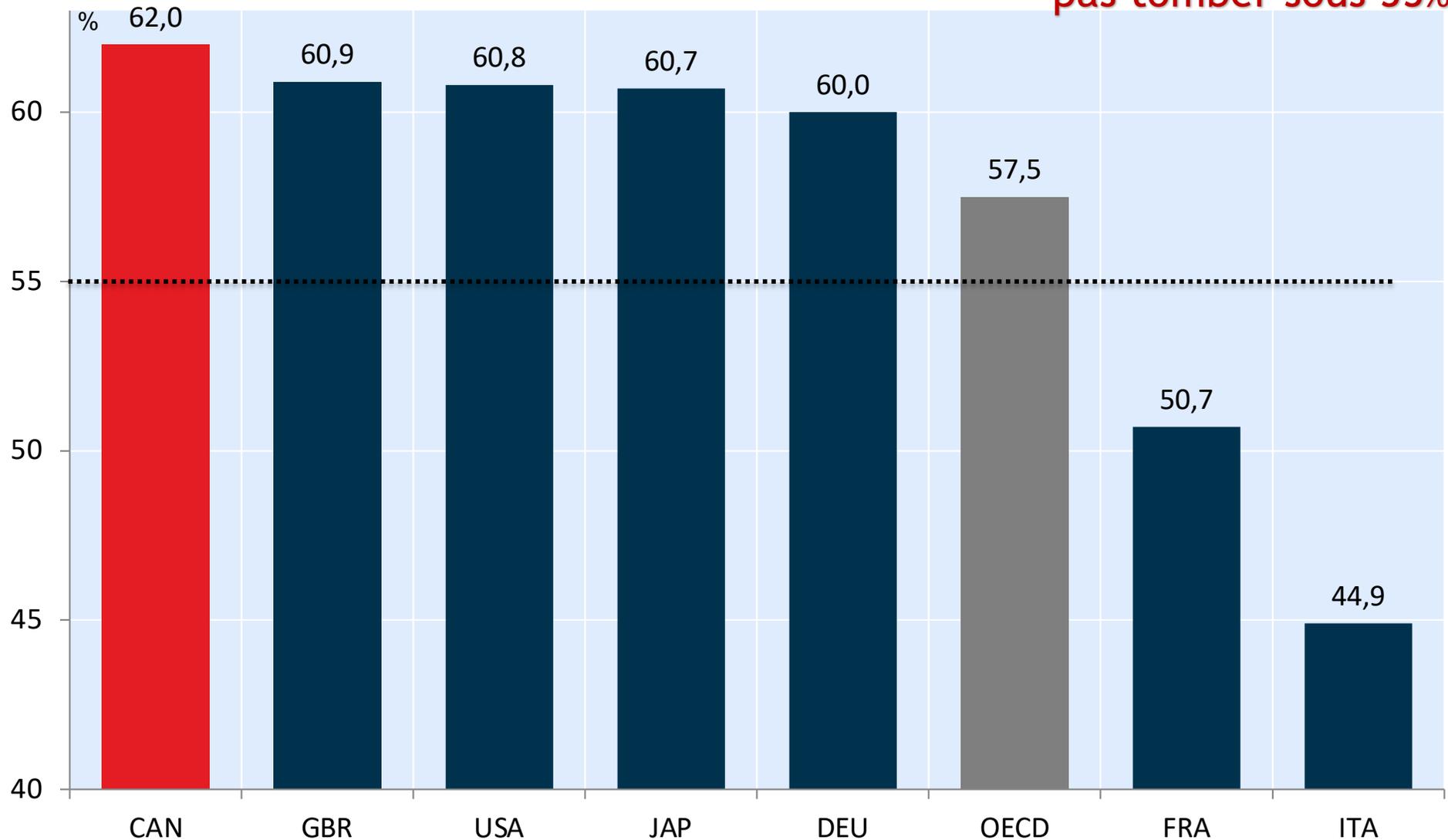


FBN Économie et Stratégie (données de l'OCDE)

# Monde: Faut maximiser le nombre de contribuables

Ratio emploi/population (2019) – personnes âgées de 15+

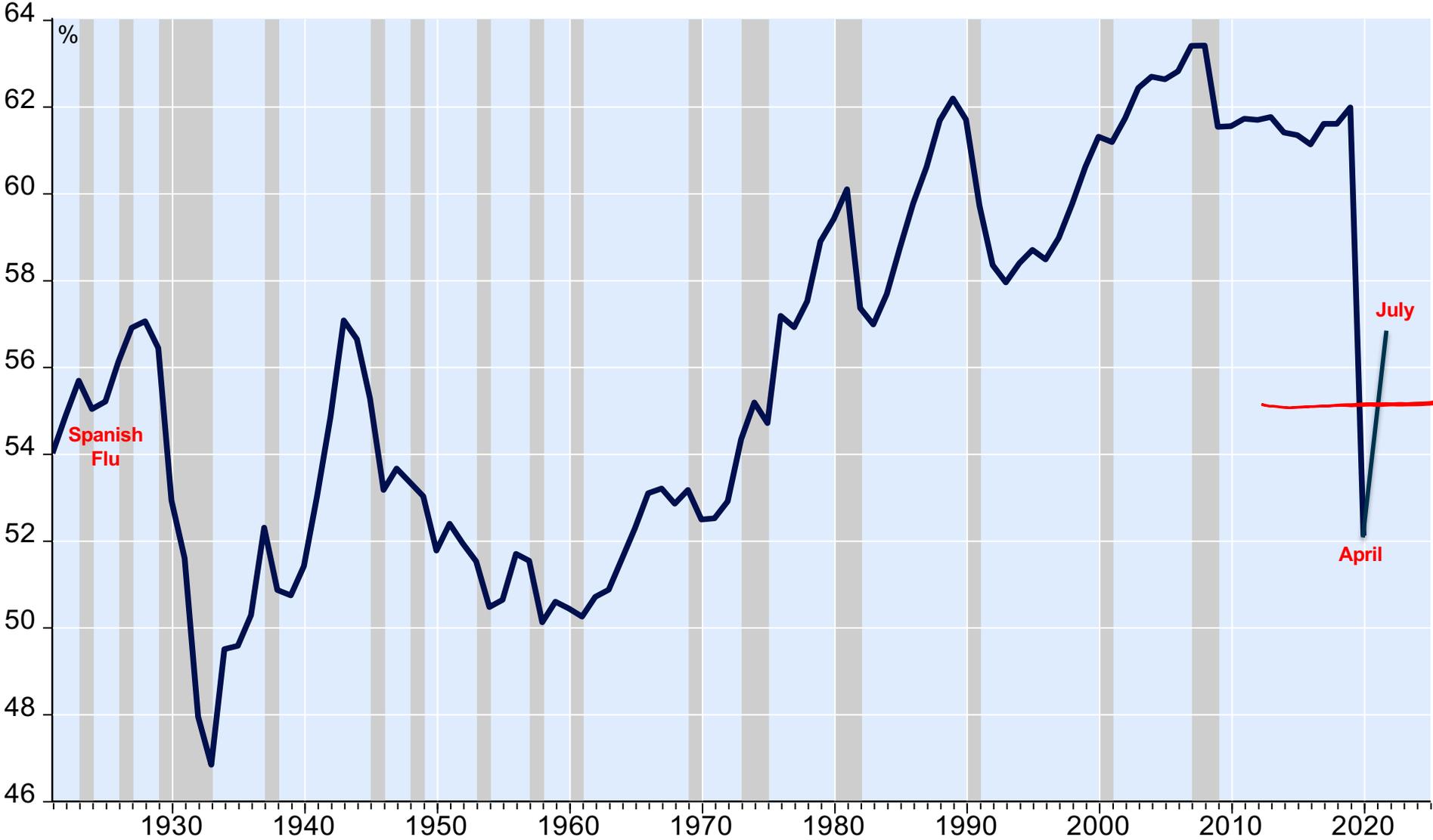
Il est préférable de ne pas tomber sous 55%



NBF Economics & Strategy (<https://stats.oecd.org/viewhtml.aspx?datasetcode=STLABOUR&lang=en#>)

# Canada: A long-term historical perspective on employment rate

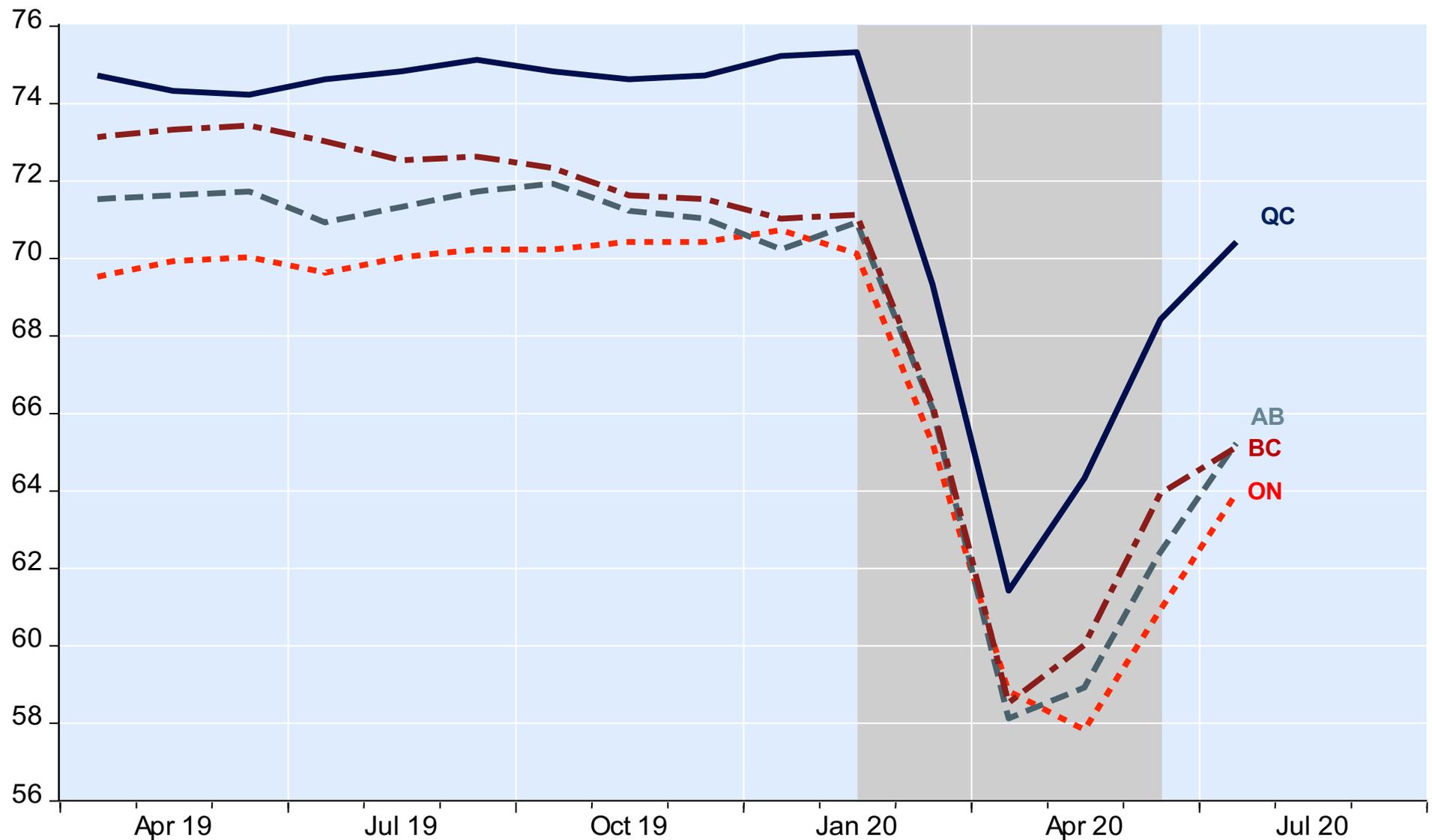
Employment rate (1921-2020)



NBF Economics and Strategy (data via Statistics Canada)

# Canada: Taux d'emploi des femmes de 15 à 64 ans

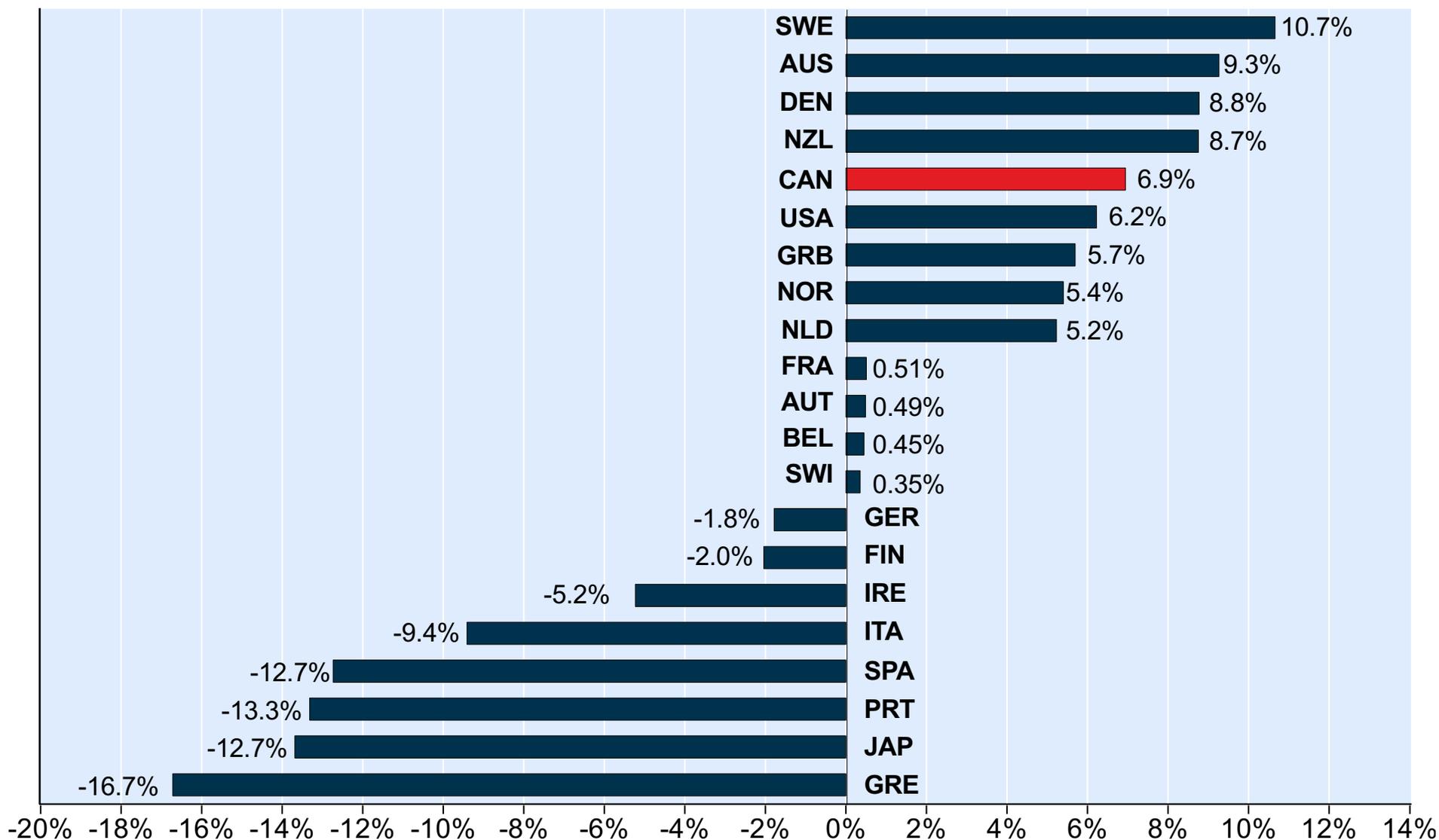
Taux d'emploi



FBN Économie et Stratégie (données de Statistique Canada)

# Canada: Une démographie qui demeure porteuse pour l'immobilier

Croissance la population des 25 à 44 ans (2020 à 2030)

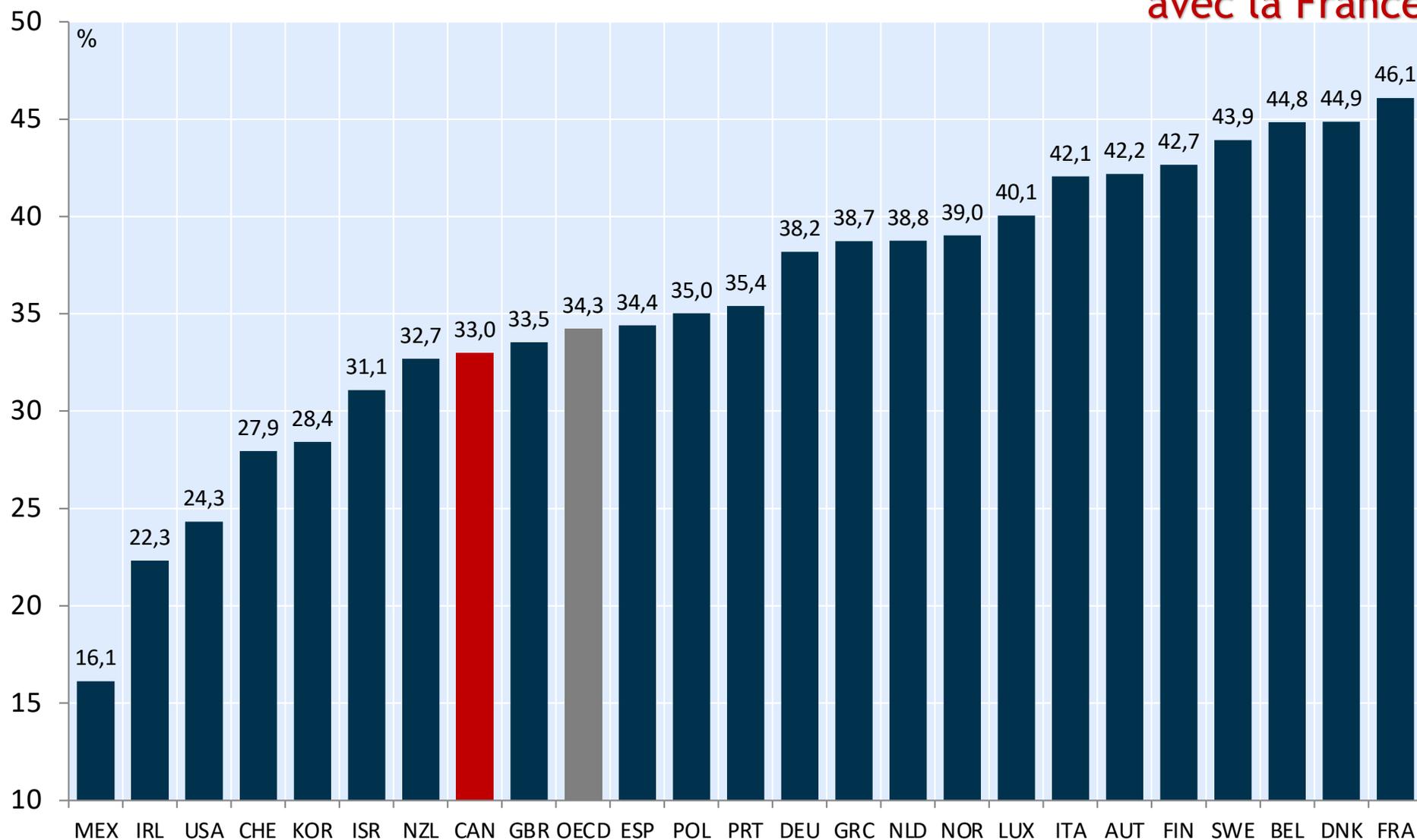


FBN Économie et Stratégie (données via US census, Statistics Canada, Eurostat)

# Canada: Un fardeau fiscal qui semble raisonnable

Revenus de taxation en % du PIB (2018)

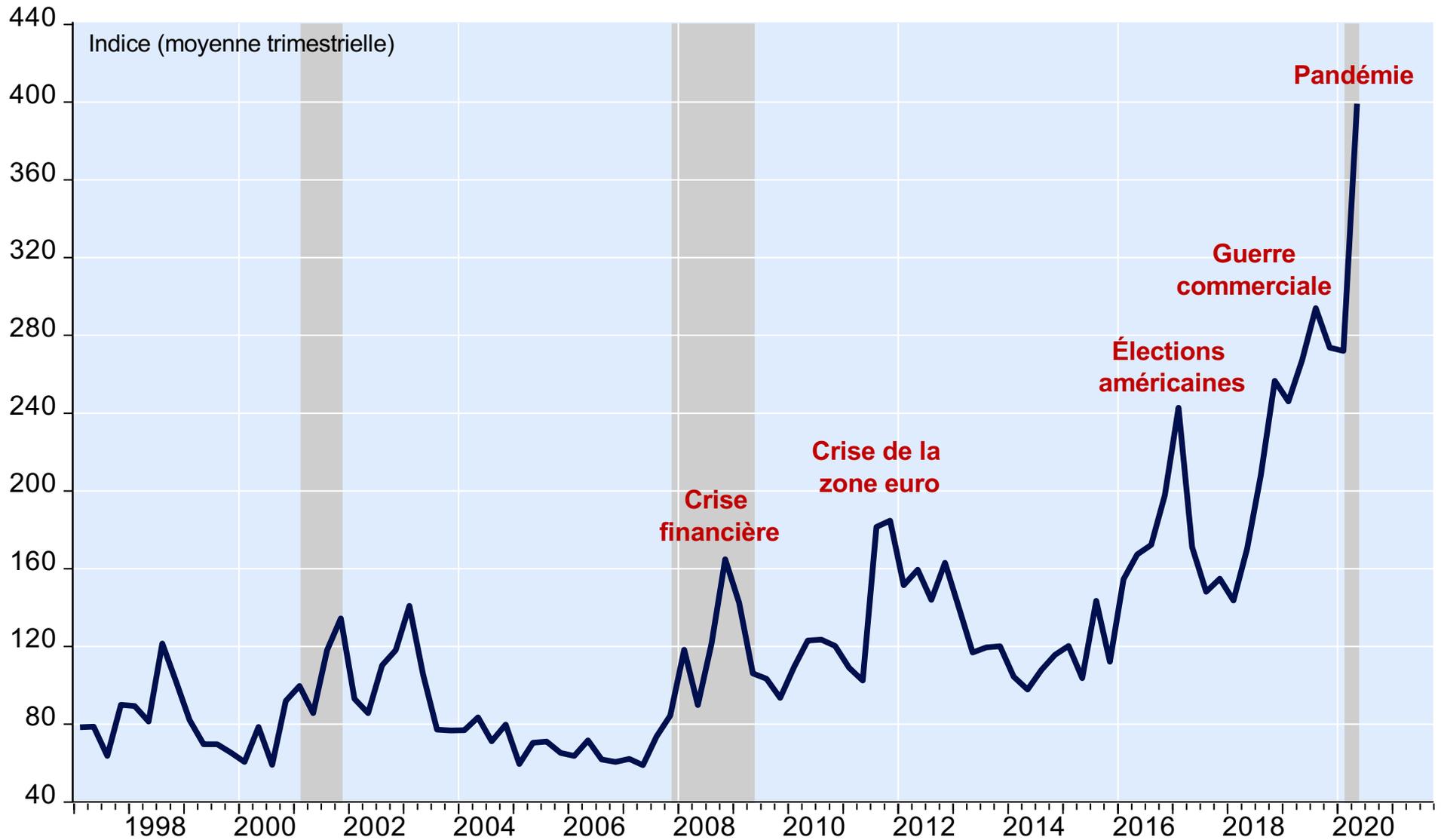
Écart de 13 pp  
avec la France



NBF Economics & Strategy (<https://data.oecd.org/tax/tax-revenue.htm>)

# Monde : Un environnement extrêmement incertain

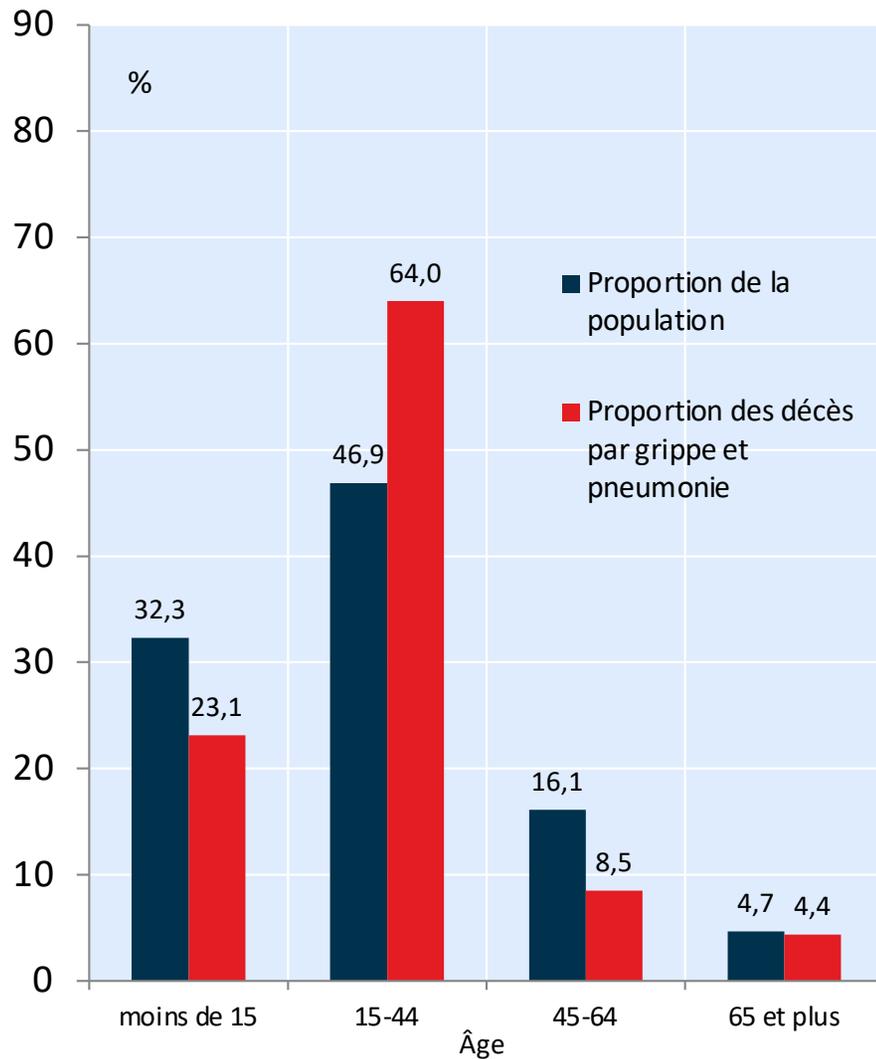
Indice de l'incertitude politique mondiale



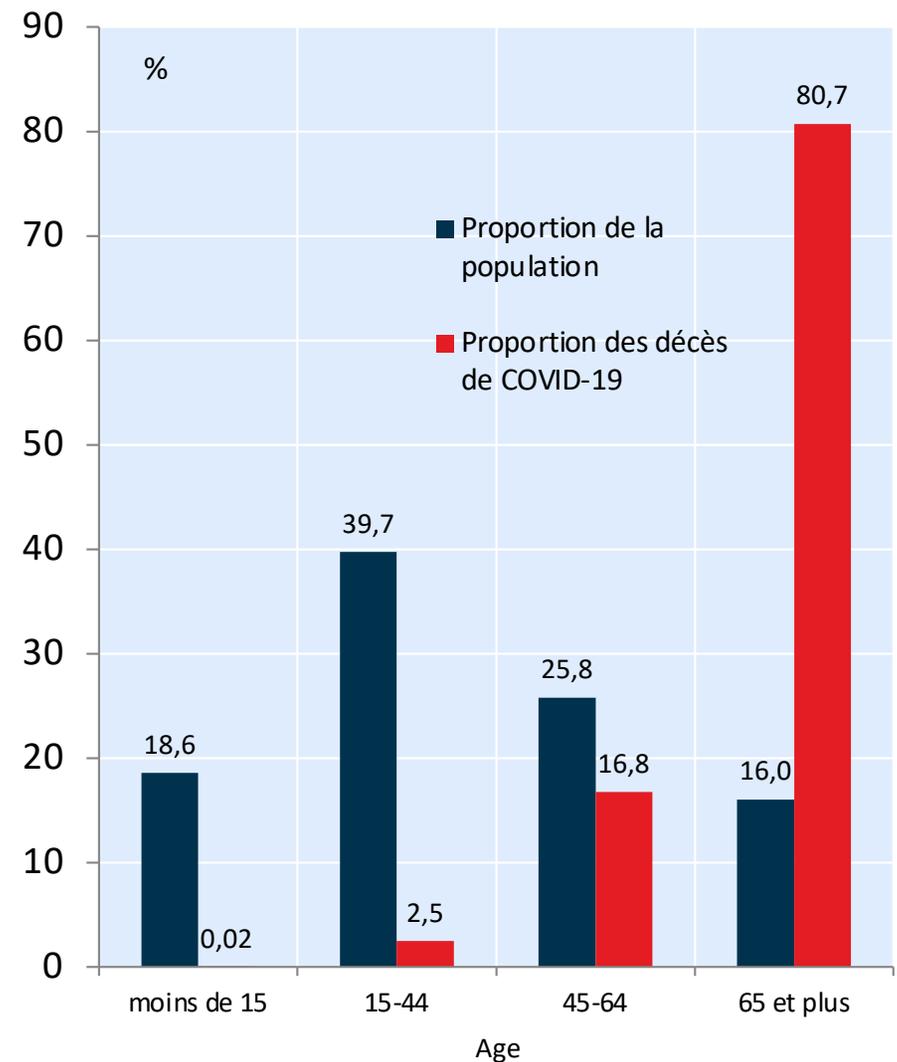
FBN Économie et Stratégie (données de [http://www.policyuncertainty.com/global\\_monthly.html](http://www.policyuncertainty.com/global_monthly.html))

# États-Unis: Perspective sur les décès liés aux pandémies

Grippe espagnole (1918)



COVID-19 (au 6 juin)



FBN Économie et Stratégie (données de CDC, Census Bureau)

# World Economic Outlook

	2019	2020	2021
<b>Advanced Economies</b>	<b>1.7</b>	<b>-6.0</b>	<b>4.3</b>
United States	2.3	-5.2	3.5
Eurozone	1.2	-7.7	5.7
Japan	1.0	-5.1	2.5
UK	1.3	-9.2	5.9
Canada	1.7	-7.1	4.9
Australia	1.8	-3.8	3.3
Korea	1.9	-0.8	3.4
<b>Emerging Economies</b>	<b>3.8</b>	<b>-2.6</b>	<b>6.0</b>
China	6.1	1.7	7.9
India	5.0	-4.6	7.7
Mexico	-0.1	-9.4	3.3
Brazil	1.1	-6.8	3.5
Russia	1.2	-5.4	3.4
<b>World</b>	<b>3.0</b>	<b>-4.0</b>	<b>5.3</b>

NBF Economics and Strategy (data via NBF and Conensus Economics)

## Risque à la baisse à notre scénario



- Rythme de réouverture de l'économie plus lent
- Recrudescence de cas à l'automne
- Mutation du virus
- Reprise des hostilités États-Unis/Chine
- Élection américaine/ Troubles sociaux

## Risque à la hausse à notre scénario



- Découverte d'un médicament atténuant les symptômes ou d'un vaccin
- Plus de stimulus monétaire/budgétaire
- Réembauche plus rapide que prévue

## Informations réglementaires

**Général :** Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto. Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement. Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur. Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

**Résidents du Canada :** FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport. FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées. Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

**Résidents du Royaume-Uni :** Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la Financial Services and Markets Act 2000). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. 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 en question, 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 a son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD. FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

**Résidents des États-Unis :** En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI. Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

**Résidents de HK :** En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations. Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés. Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SFC ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

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