

25 novembre 2019

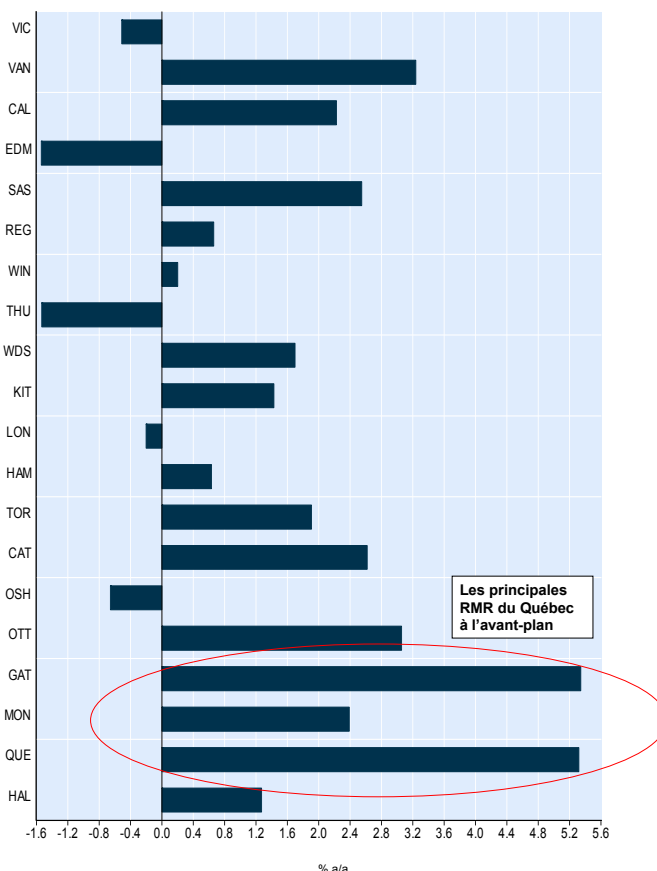
L'IMMÉ reflète la performance du Québec, supérieure à celle du reste du Canada

Par Marc Pinsonneault

CHIFFRES : Selon notre Indice métropolitain de momentum économique (IMMÉ – méthodologie en page 3), **Gatineau** a connu la plus forte progression économique a/a au T3 2019, prenant la tête un quatrième trimestre de suite. Son IMMÉ a bondi de 5.34% (graphique du haut), à un cheveu devant celui de Québec (5.32%). Cinq des six indicateurs ont contribué à la performance de Gatineau, les mises en chantier de logements étant l'exception. Cependant, comme les trimestres précédents, la construction de bâtiments non résidentiels a contribué le plus, et de loin, à ce résultat (graphique du bas). Québec a progressé d'un rang au classement par rapport au T2. Au T3, tous les indicateurs, sauf celui des prix des logements, ont contribué au résultat. La construction de bâtiments non résidentiels a apporté le plus, suivie de l'emploi. Vancouver est montée sur la troisième marche du podium, son IMMÉ ayant augmenté de 3.2% malgré une hausse du taux de chômage et une diminution des prix des logements. Comme dans le cas de Québec, la construction de bâtiments non résidentiels et l'emploi étaient les facteurs les plus déterminants.

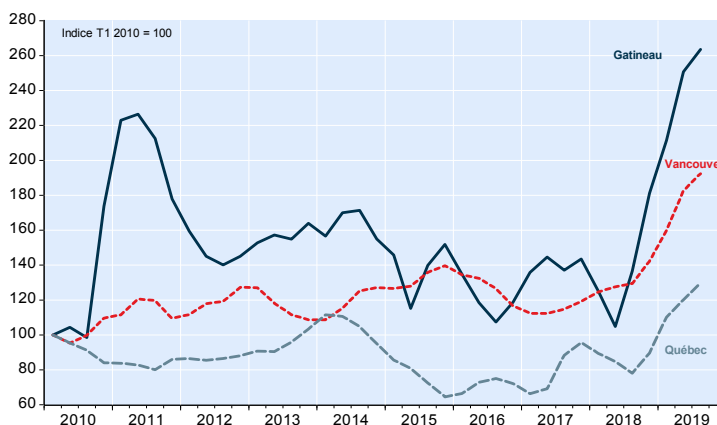
OPINION : L'IMMÉ d'ensemble des 20 RMR (régions métropolitaines de recensement) examinées a augmenté de 1.7% sur une base a/a au T3, en accord avec notre estimation de la croissance du PIB réel canadien a/a de 1.5%. Beaucoup de RMR ont dépassé la moyenne nationale, mais cette dernière a été freinée par les replis de l'IMMÉ dans cinq RMR, en particulier celles d'Edmonton et de Thunder Bay. Il reste que les trois principales RMR du Québec (celles de Québec, de Montréal et de Gatineau) ont dans l'ensemble bien mieux tiré leur épingle du jeu que les autres RMR du Canada. Cela concorde avec la performance économique générale du Québec qui est supérieure à celle du reste du Canada. Si des indicateurs spécifiques expliquent la performance de Québec et de Gatineau, on ne peut pas en dire autant de Montréal, dont la performance au cours des trois derniers trimestres est due au fait que tous les six indicateurs considérés ont contribué au résultat, et ce assez uniformément comparativement aux autres RMR. Le T3 a aussi été le quatorzième trimestre de suite d'augmentation de l'IMMÉ de Montréal. S'agissant des autres RMR importantes au Canada, Vancouver est montée sur le podium au T3 principalement parce que les ventes de logements ont contribué à la croissance de son IMMÉ pour la première fois en sept trimestres, et cet indicateur devrait continuer d'assurer un apport positif au T4. Cependant, même si l'IPM Teranet-Banque Nationale pour Vancouver était en hausse sur une base mensuelle pour la première fois depuis 15 mois en octobre, il accuse encore un retard de 6.2% sur une base a/a. Les prix des logements devraient donc continuer de limiter la croissance de l'IMMÉ de Vancouver au T4. L'emploi a été un atout pour Calgary au cours des deux derniers trimestres, compensant l'effet négatif des prix du logement. L'emploi a aussi été un des principaux facteurs contributifs de la croissance de l'IMMÉ de Toronto au cours de la période.

Croissance de l'IMMÉ au T3 2019



FBN Économie et stratégie (Calculs à partir de données de Statistique Canada, de la SCHL, de l'ACI et de l'indice de prix de maison Teranet - Banque Nationale)

Construction de bâtiments non résidentiels en dollars constants
RMR choisies. Dernière observation: T3 2019.

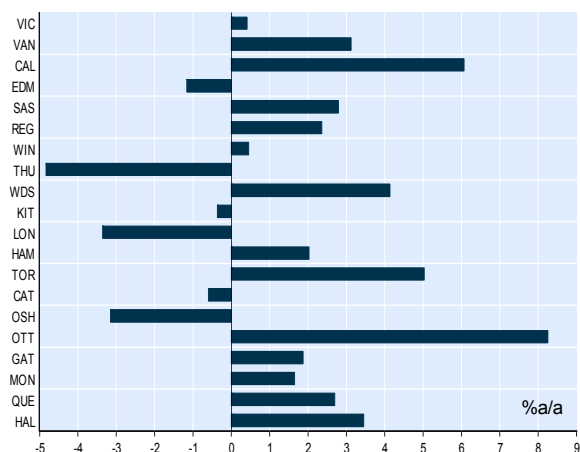


FBN Économie et Stratégie, données de Statistique Canada, tableau 34-10-0175-01.

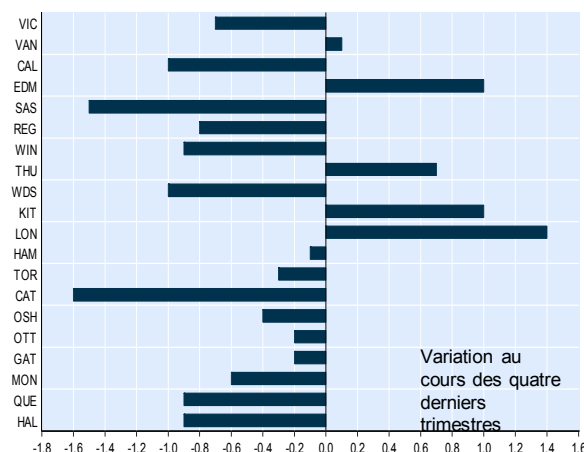
Variation sur quatre trimestres des indicateurs composant l'IMMÉ

Dernière observation: T3 2019

Emploi

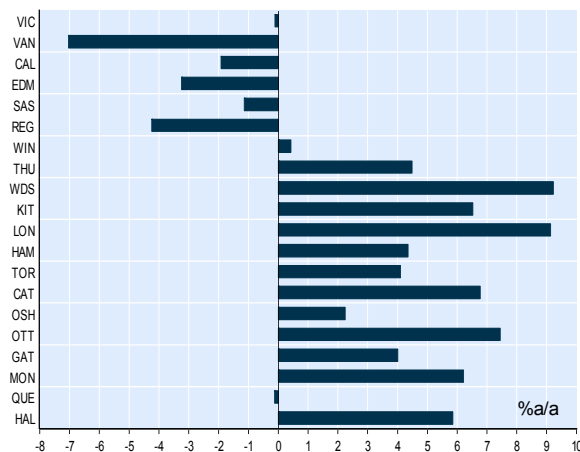


Taux de chômage

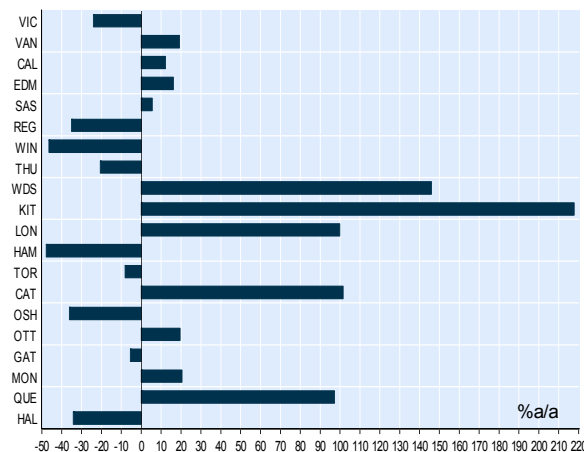


Variation au cours des quatre derniers trimestres

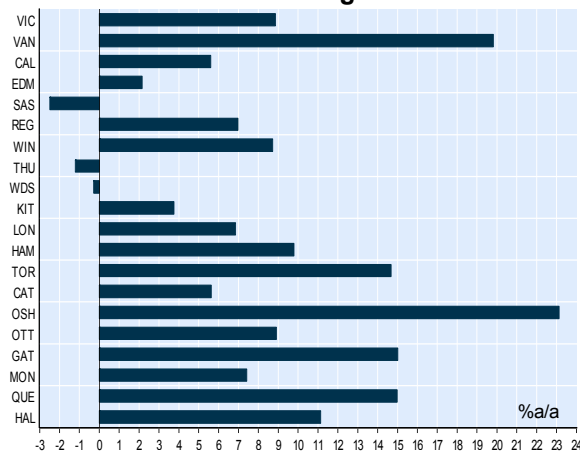
Prix des maisons



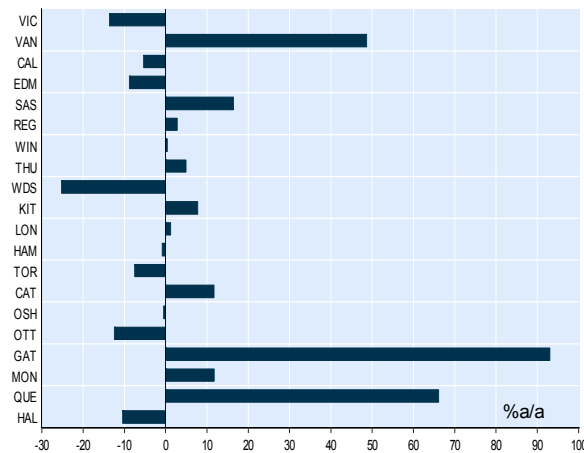
Mises en chantier de logements



Revente de logements



Bâtiments non résidentiels



FBN Économie et stratégie (Données de Statistique Canada, de la SCHL, de l'ACI et de l'IPM Teranet - Banque Nationale)

But

L'indice métropolitain de momentum économique (IMMÉ) veut refléter l'élan économique courant d'une région métropolitaine de recensement (RMR), avec une préoccupation particulière quant à sa capacité fiscale. Pour ce faire, nous calculons un indice dont la croissance reflète celle de six indicateurs économiques trimestriels. Ces derniers sont le niveau d'emploi moyen du trimestre, le taux de chômage moyen du trimestre, les mises en chantier de logements, le nombre de logements vendus via le Système inter-agences (SIA), les dépenses de construction de bâtiments non résidentiels en dollars constants et l'indice de prix de maison Teranet-Banque-Nationale (indice MLS dans le cas de Régina et Saskatoon).

Méthodologie

L'indice est une moyenne pondérée des taux de croissance trimestriels symétriques de chaque indicateur. Le taux de croissance symétrique est donné par :

$$C = 200 \cdot (X_t - X_{t-1}) / (X_t + X_{t-1})$$

où X est un indicateur, t le trimestre courant et t-1 le trimestre précédent. Le propre d'un taux de croissance symétrique est qu'une hausse de l'indicateur (disons $X_1 - X_0 > 0$) générera le même pourcentage (avec signe inverse) qu'une baisse de X_0 à X_1 . La variation du taux de chômage étant elle-même une variation symétrique en points de pourcentage, dans ce cas l'équation se résume à $C = -(X_t - X_{t-1})$, ce qui fait qu'une hausse du taux de chômage a un apport négatif dans le calcul de l'indice et vice versa.

Le taux de croissance symétrique de chaque indicateur est ensuite divisé par l'écart type du taux de croissance symétrique de l'indicateur agrégé pour toutes les régions. Ainsi, pour chaque RMR, le taux de croissance symétrique de l'emploi est divisé par l'écart-type du taux de croissance symétrique de l'emploi dans l'ensemble des RMR considérées. Par une telle division, nous obtenons un taux de croissance normalisé, comparable d'un indicateur à l'autre même si certains indicateurs ont plus de variance que d'autres.

Pour chaque RMR, les taux de croissance symétriques normalisés de chaque indicateur sont ensuite sommés, puis cette somme est elle-même divisée par une constante qui est la somme des écarts types des taux de croissance symétriques des indicateurs agrégés. À la suite de cette dernière opération, nous obtenons un taux de croissance qui a la dimension d'une variation trimestrielle (symétrique, mais non normalisée) d'un seul indicateur, quel que soit le nombre d'indicateurs considérés. Une fois converti en taux de croissance conventionnel, il devient le taux de croissance trimestrielle de l'indice de la RMR considérée. Ainsi, le résultat pour le T2 2005 est appliqué à 100 (qui est la valeur de base de l'indice au T1 2005), et à la valeur de l'indice ainsi obtenue on applique le résultat du T3 2005 pour obtenir la valeur de l'indice à ce trimestre, et ainsi de suite. De cette façon, nous obtenons une série historique de l'IMMÉ pour chaque RMR.

Liste des abréviations

RMR (province)	Ab.	RMR (province)	Ab.
Victoria (C.-B.)	VIC	Kitchener-Cambridge-Waterloo (Ont.)	KIT
Vancouver (C.-B.)	VAN	St. Catharines-Niagara (Ont.)	CAT
Edmonton (Alb.)	EDM	Hamilton (Ont.)	HAM
Calgary (Alb.)	CAL	Toronto (Ont.)	TOR
Saskatoon (Sask.)	SAS	Oshawa (Ont.)	OSH
Régina (Sask.)	REG	Ottawa (Ont.)	OTT
Winnipeg (Man.)	WIN	Gatineau (Qué.)	GAT
Thunder Bay (Ont.)	THU	Montréal (Qué.)	MON
Windsor (Ont.)	WDS	Québec (Qué.)	QUE
London (Ont.)	LON	Halifax (N.-É.)	HAL



Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion*Économiste et stratège en chef*
stefane.marion@bnc.ca**Matthieu Arseneau***Chef économiste adjoint*
matthieu.arseneau@bnc.ca**Krishen Rangasamy***Économiste principal*
krishen.rangasamy@bnc.ca**Paul-André Pinsonnault***Économiste principal, Revenu fixe*
paulandre.pinsonnault@bnc.ca**Marc Pinsonneault***Économiste principal*
marc.pinsonneault@bnc.ca**Kyle Dahms***Économiste*
kyle.dahms@bnc.ca**Jocelyn Paquet***Économiste*
jocelyn.paquet@bnc.ca**Angelo Katsoras***Analyste géopolitique*
angelo.katsoras@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely*DG RF, Chef Recherche et stratégie,
Dettes publiques*
warren.lovely@bnc.ca

Général

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

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

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

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

Résidents du Canada

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

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

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

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FNB et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

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

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

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

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

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

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

Droits d'auteur

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