Hebdo économique

Économie et Stratégie

BANQUE NATIONALE DU CANADA
MARCHÉS FINANCIERS

27 juin 2025

Par Kyle Dahms & Jocelyn Paquet et al

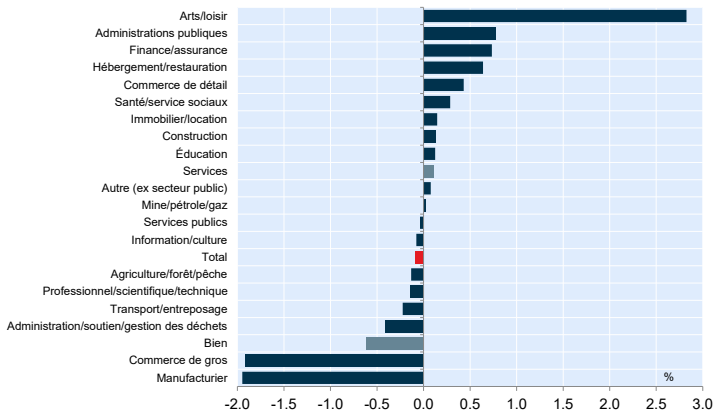
Table des matières

Revue de la semaine 1
Canada 1
États-Unis 1
Monde 5
Ce que nous surveillerons la semaine prochaine 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: Le **PIB réel** a baissé de 0,1% en avril après une hausse de 0,2% en mars (révisée à la hausse par rapport à +0,1%). Ce résultat est légèrement inférieur aux estimations préliminaires de Statistique Canada et aux prévisions consensuelles. La production a reculé de 0,6% dans les industries productrices de biens, tandis que les industries productrices de services ont progressé de 0,1% au cours du mois. Du côté des biens, la fabrication (-1,9%) et l'agriculture (-0,1%) ont reculé au cours du mois, tandis que la construction (+0,1%) a progressé. Les services publics et les industries extractives (mines, pétrole et gaz) sont restés stables en avril. Du côté des services, les secteurs les plus performants ont été les arts et le divertissement (+2,8%), l'administration publique (+0,8%), les finances et l'assurance (+0,7%) et l'hébergement et la restauration (+0,6%), tandis que le commerce de gros (-1,9%) et l'administration, le soutien et la gestion des déchets (-0,4%) ont partiellement compensé cette hausse.

Canada: La majorité des secteurs ont progressé au cours du mois
Variation mensuelle en % par secteur d'activité (avril 2025)

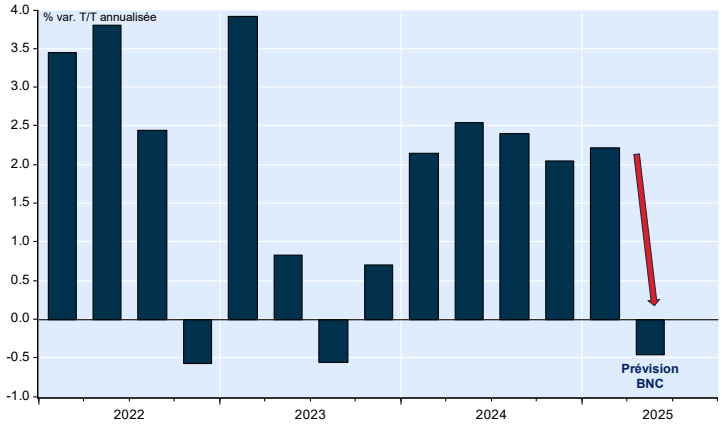


BNC Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Dans l'ensemble, 8 des 20 secteurs ont enregistré une baisse en avril. Enfin, les estimations préliminaires de Statistique Canada ont montré que le PIB s'est encore contracté de 0,1% en mai. L'économie canadienne a été plus faible que prévu en avril, la faiblesse économique se concentrant dans les secteurs les plus touchés par le conflit commercial avec les États-Unis, en particulier le secteur manufacturier.

En effet, plus de la moitié des industries ont connu une croissance au cours du mois, mais le secteur manufacturier à lui seul a annulé tous ces gains. Il est clair que l'imposition de droits de douane a nui à la production industrielle, la production de biens durables ayant chuté de 2,2%. Plus précisément, la production de matériel de transport a reculé de 3,7%, la plus forte contraction depuis septembre 2021, en raison d'une pénurie de semi-conducteurs dans le secteur automobile. Mais la faiblesse actuelle du secteur manufacturier ne se limite pas à l'industrie automobile, puisque même la production de biens non durables a reculé de 1,6% en avril, enregistrant sa cinquième baisse en six mois. Pour l'avenir, les estimations rapides de Statistique Canada suggèrent que le PIB pourrait avoir reculé de 0,1% en mai, avec des signes précurseurs d'une propagation de la faiblesse à d'autres secteurs tels que les mines, le pétrole et le gaz, l'administration publique et le commerce de détail. En conséquence, nous prévoyons que le PIB passera temporairement en territoire négatif au deuxième trimestre 2025, pour la première fois depuis le troisième trimestre 2023. Dans ce contexte de ralentissement économique accompagné d'une détérioration soutenue du marché du travail, d'un niveau d'activité très faible sur le marché immobilier et d'une inflation globalement maîtrisée, nous pensons qu'une baisse des taux d'intérêt par la Banque du Canada en juillet est nécessaire pour soutenir l'économie canadienne. La concrétisation de cette mesure reste toutefois incertaine, car la banque centrale se concentre avant tout sur l'inflation. Cela signifie qu'un consensus sur la décision du 30 juillet ne devrait pas se dégager avant la publication du rapport sur l'IPC du mois prochain.

Canada: le PIB devrait passer en territoire négatif au T2
Variation annualisée de la croissance trimestrielle du PIB, prévision de BNC pour T2



BNC Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

L'**indice des prix à la consommation** a augmenté de 0,55% en mai (en données non désaisonnalisées), légèrement au-dessus des estimations consensuelles (0,5%). En données désaisonnalisées, les prix globaux ont augmenté de 0,25% après une baisse de 0,24% en avril. L'inflation mensuelle s'est traduite par un taux annuel de 1,7%, inchangé par rapport au chiffre précédent de 1,7% et conforme aux estimations consensuelles. Mai était le deuxième mois suivant l'abrogation de la taxe carbone sur la consommation, qui a mécaniquement fait baisser l'inflation annuelle. L'IPC hors taxes indirectes a progressé de 2,3% (inchangé par rapport à avril). Les hausses de prix en mai ont été tirées par la hausse des prix de

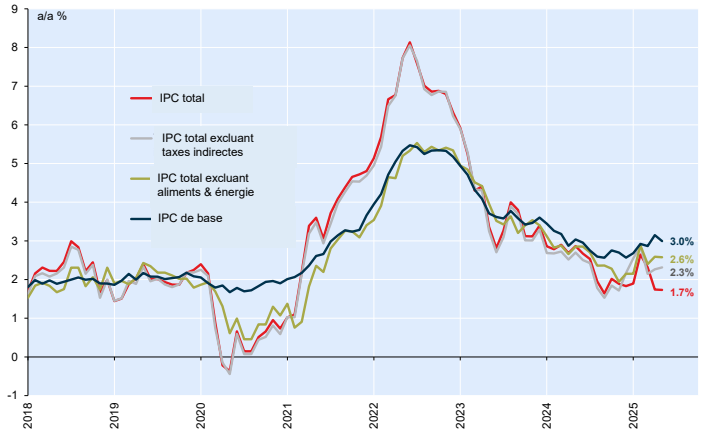
l'essence (+1,9%). Plus généralement, six des huit grandes catégories d'inflation ont enregistré des contributions positives : santé et soins personnels (+0,7%), services aux ménages (+0,6%), vêtements et chaussures (+0,5%), alimentation (+0,3%) et alcool/tabac (+0,2%). Ces hausses ont été contrebalancées par des baisses des prix des loisirs, de l'éducation et de la lecture (-0,1%). Les prix du logement sont restés pratiquement inchangés au cours du mois. Sur le plan régional, le taux d'inflation annuel était supérieur à la moyenne nationale en Colombie-Britannique (+2,3%) et au Manitoba (+1,9%). Il était inférieur à la moyenne dans les Maritimes (T.-N.-L. +0,5%, Î.-P.-É. +0,7%, N.-B. +0,9%, N.-É. +1,3%). En ce qui concerne les mesures de l'inflation fondamentale privilégiées par la Banque du Canada, l'IPC-Trim a augmenté de 3,0% en mai (3,1% en avril) et l'IPC-Médian a également augmenté de 3,0% (3,1% en avril, après une révision à la baisse d'un point). Ces deux mesures sont conformes aux attentes. La mesure fondamentale plus traditionnelle, l'IPC excluant les aliments et l'énergie, a progressé de 2,6% (inchangé par rapport à avril).

L'inflation canadienne reste relativement bien maîtrisée. L'IPC en glissement annuel est resté inférieur à 2% pendant 8 des 10 derniers mois et dans la fourchette cible de 1 à 3% de la Banque du Canada pendant 17 mois consécutifs. Si les récentes modifications fiscales (comme la suppression de la taxe sur le carbone et l'exonération temporaire de la TPS) ont faussé les chiffres globaux, l'IPC hors taxes indirectes n'est que légèrement supérieur à l'objectif, à 2,3%.

Il est encourageant de constater que le taux annualisé sur trois mois a ralenti à 0,7%, son rythme le plus faible depuis 2020. L'inflation sous-jacente reste un peu tenace. Les mesures privilégiées par la Banque du Canada (IPC médian et IPC trim) ont légèrement baissé après la hausse d'avril, mais elles se maintiennent à 3,0% en glissement annuel.

Canada: À chacun son indicateur d'inflation

Principales mesures de l'inflation, depuis 2018



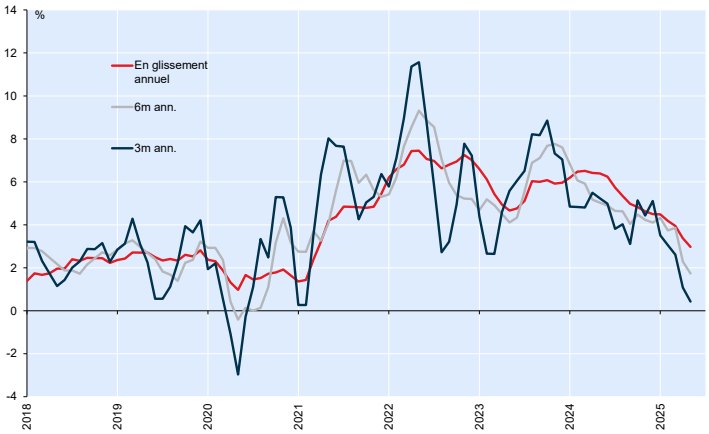
BNC Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

La mesure de base plus traditionnelle (hors alimentation et énergie) est plus basse, à 2,6%. Certaines catégories, comme la santé, l'habillement et les services aux ménages, ont connu des hausses de prix notables, mais elles représentent une petite partie du panier de l'IPC et ont été compensées par la stabilité des coûts du logement.

Le logement, qui représente environ 30% de l'IPC, commence à refléter le ralentissement des marchés immobiliers, avec une baisse des prix et des loyers dans certaines régions. Compte tenu du décalage dans la mesure du logement, cette composante devrait continuer à atténuer les pressions inflationnistes dans les mois à venir, même si elle reste en hausse de 3% en glissement annuel.

Canada : Refroidissement rapide de l'inflation du logement

Inflation du logement, corrigée des variations saisonnières, depuis 2018



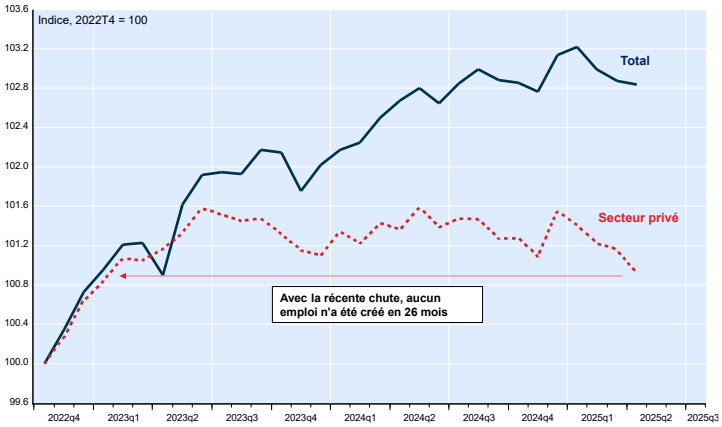
BNC Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

En ce qui concerne la décision de la Banque du Canada le 30 juillet, ce rapport n'indique clairement ni une baisse ni un maintien des taux. Bien que l'inflation globale soit sous contrôle, les pressions sous-jacentes persistantes et les risques liés aux droits de douane incitent la Banque du Canada à la prudence. Les marchés restent incertains et suivront de près les données à venir, notamment le PIB, l'emploi, l'enquête sur les perspectives des entreprises et l'IPC de juin. Une baisse des taux est toujours envisageable, mais elle dépendra de nouveaux signes de ralentissement économique.

Selon l'Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures de travail (EERH), l'emploi a reculé de 6 200 en avril. Ce résultat médiocre fait suite à une baisse de pas moins de 21K en mars et ne représente qu'une hausse de 0,2% sur douze mois. Des pertes d'emplois ont été enregistrées dans 9 des 20 catégories couvertes en avril, notamment dans l'industrie manufacturière (-7 300), l'hébergement et la restauration (-5 800), le commerce de détail (-5K) et l'administration/soutien/gestion des déchets (-4 700). Au niveau provincial, les baisses les plus importantes ont été enregistrées au Québec (-8 900) et en Colombie-Britannique (-1 800).

Canada: Le secteur privé supprime des emplois

Emploi total et emploi dans le secteur privé (total moins administration publique, éducation et santé)



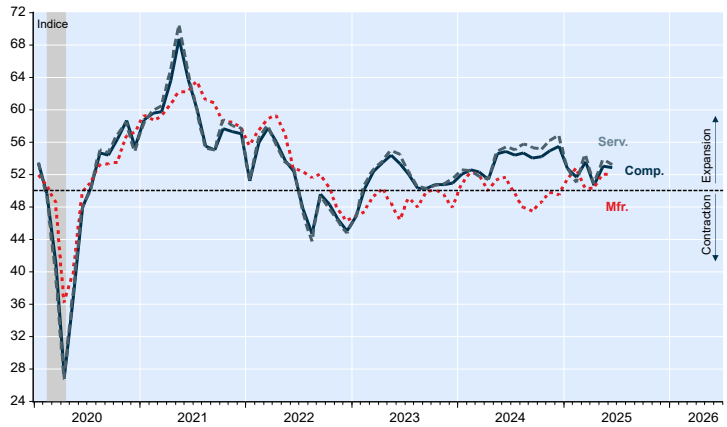
BNC Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Le rapport EERH a aussi montré que les offres d'emploi ont baissé de 3,2% en avril pour atteindre 501 300, après 9 mois de quasi-stagnation. Sur une base annuelle, les offres d'emploi ont diminué de 15,4%.

États-Unis: En juin, l'indice **S&P Global Flash Composite PMI** a légèrement baissé de 0,2 point pour atteindre 52,8, son plus bas niveau depuis deux mois. Ce léger ralentissement reflète une baisse de la demande à l'exportation et une hausse des pressions sur les coûts, même si la demande intérieure est restée solide. S&P Global a noté que la constitution

de stocks, souvent liée aux inquiétudes tarifaires, a contribué à compenser en partie le ralentissement des exportations. Néanmoins, la confiance dans les perspectives a légèrement baissé, les entreprises invoquant l'incertitude politique persistante et la hausse des coûts des intrants.

É.-U.: La croissance du secteur privé est restée assez modeste
S&P Global Flash PMI. Dernière observation : Juin 2025



BNC Économie et Stratégie (données via Refinitiv)

Le sous-indice des services a reculé de 53,7 à 53,1, son plus bas niveau depuis deux mois. Alors que les nouvelles commandes intérieures ont continué d'augmenter, la demande internationale s'est encore détériorée. Les exportations de services ont enregistré leur plus forte contraction trimestrielle depuis fin 2022. Malgré cela, les prestataires de services ont augmenté leurs effectifs au rythme le plus rapide depuis cinq mois, en réponse à une forte augmentation des commandes en attente.

Dans le même temps, l'indice manufacturier est resté stable à 52,0, maintenant son plus haut niveau depuis 15 mois atteint en mai. La production a augmenté pour la première fois depuis février et la création d'emplois a atteint son plus haut niveau depuis 12 mois.

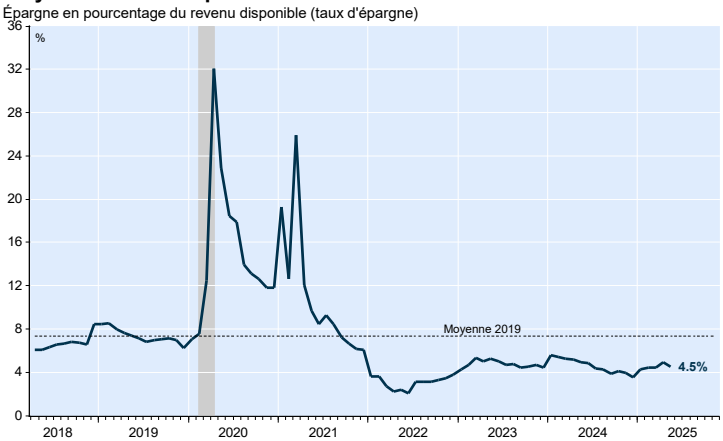
Les achats de matières premières ont bondi, entraînant l'une des plus fortes accumulations de stocks depuis le début de l'enquête il y a 18 ans. Cependant, les fabricants ont aussi dû faire face à la plus forte hausse des prix depuis juillet 2022, près des deux tiers d'entre eux attribuant la hausse des coûts des intrants aux droits de douane.

Les prix pratiqués dans les deux secteurs ont fortement augmenté, enregistrant leur deuxième plus forte hausse depuis septembre 2022. Si l'inflation dans le secteur des services s'est légèrement atténuée par rapport à mai, les pressions globales sur les coûts sont restées élevées.

Le **revenu nominal** des particuliers a baissé de 0,4% en mai, au lieu d'augmenter de 0,3% comme prévu. La composante salariale du revenu a augmenté de 0,4%, tandis que les revenus provenant des transferts publics ont diminué de 2,3%. Cette dernière baisse est due à une diminution des prestations de sécurité sociale, qui reflète une baisse des paiements liés à la loi sur l'équité en matière de sécurité sociale. Les impôts courants des particuliers ont quant à eux augmenté de 0,5%.

Tout ça s'est traduit par une baisse de 0,6% du revenu disponible, un résultat qui a effacé une partie du gain du mois précédent (+0,8%). Les **dépenses personnelles** nominales, quant à elles, ont baissé de 0,1% au lieu d'augmenter de 0,1% comme prévu. Dans ce segment, les dépenses de services ont augmenté de 0,1%, tandis que les dépenses de biens ont reculé de 0,8%. La baisse a été particulièrement marquée dans le segment des biens durables (-1,8%). Comme le revenu disponible a baissé plus vite que les dépenses, le taux d'épargne est passé de 4,9% à 4,5%. Ce chiffre reste bien en dessous des niveaux d'avant la pandémie (entre 6,5% et 8,5%). Après ajustement pour tenir compte de l'inflation, le revenu disponible a reculé de 0,7%, tandis que les dépenses personnelles ont baissé de 0,3%. Les dépenses de services sont restées stables, tandis que les dépenses de biens ont baissé de 0,8%.

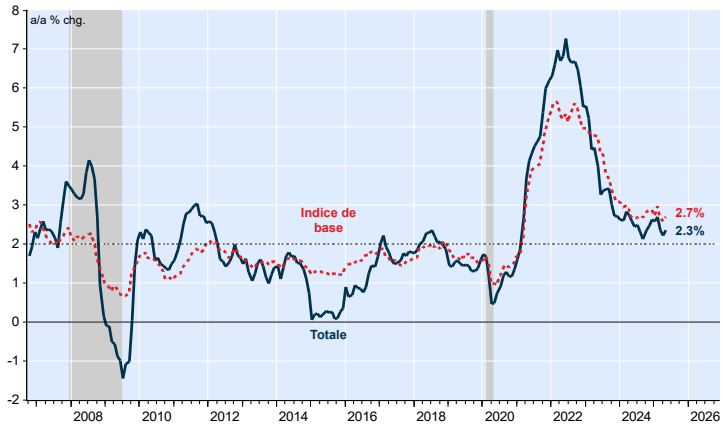
É.-U.: Le taux d'épargne augmente, mais reste bien inférieur à la moyenne d'avant la pandémie
Épargne en pourcentage du revenu disponible (taux d'épargne)



BNC Économie et Stratégie (données via Bloomberg)

Toujours en mai, le **déflateur PCE global** s'est établi à 2,3% en glissement annuel, en hausse par rapport aux 2,2% du mois précédent et en ligne avec les prévisions consensuelles. Le taux de base sur 12 mois, quant à lui, s'est révélé légèrement supérieur à la prévision médiane des économistes, à 2,7%. Sur une base mensuelle, l'indice PCE global a augmenté de 0,1%, conformément aux prévisions consensuelles, tandis que l'indice de base a progressé de 0,2%, dépassant les 0,1% attendus par les économistes interrogés par Bloomberg.

É.-U.: L'inflation de base a été un peu plus forte que prévu en mai
Déflateur des dépenses de consommation personnelle (PCE)



BNC Économie et Stratégie (données via Bloomberg)

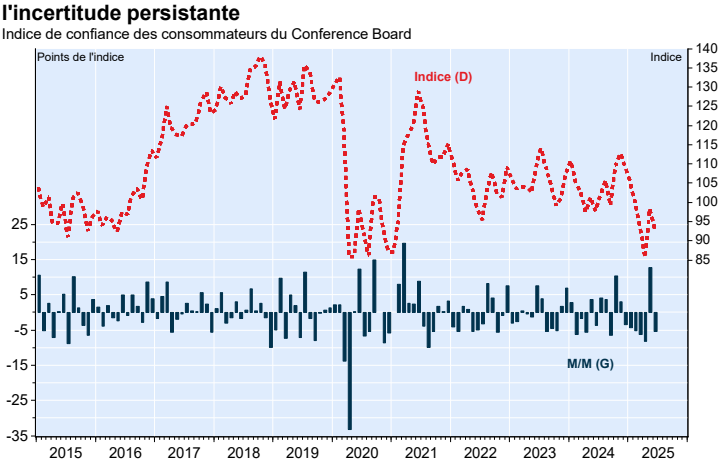
Après avoir baissé de 6,6% le mois dernier, les **commandes de biens durables** ont augmenté de 16,4% en mai. Les commandes dans le secteur des transports ont bondi de 48,3%, grâce à une forte hausse dans les sous-segments des avions civils (+230,8%) et des véhicules et pièces détachées (+0,6%). Hors transports, les commandes ont augmenté de 0,5%, après être restées stables le mois dernier. Le rapport montre aussi que les commandes de biens d'équipement non destinés à la défense, hors avions, qui sont un indicateur des dépenses d'investissement futures des entreprises, ont augmenté de 1,7% en mai et ont affiché une hausse annualisée moins brillante de 0,7% au cours des trois derniers mois. Cette dynamique décevante fait suite à une hausse exceptionnelle ces derniers mois. Craignant des hausses de prix liées à l'imposition de droits de douane, les entreprises avaient en effet avancé leurs dépenses d'investissement au premier trimestre.

On assiste maintenant à un renversement de cette tendance. Les livraisons de biens d'équipement non liés à la défense, hors aéronefs, ont augmenté de 0,5% au cours du mois, dépassant les attentes consensuelles.

Probablement influencé par la persistance de l'incertitude, l'indice de confiance des consommateurs du **Conference Board** a reculé en juin, passant de 98,4 à 93,0.

É.-U.: La confiance des consommateurs se contracte en raison de l'incertitude persistante

Indice de confiance des consommateurs du Conference Board



BNC Économie et Stratégie (données via Bloomberg)

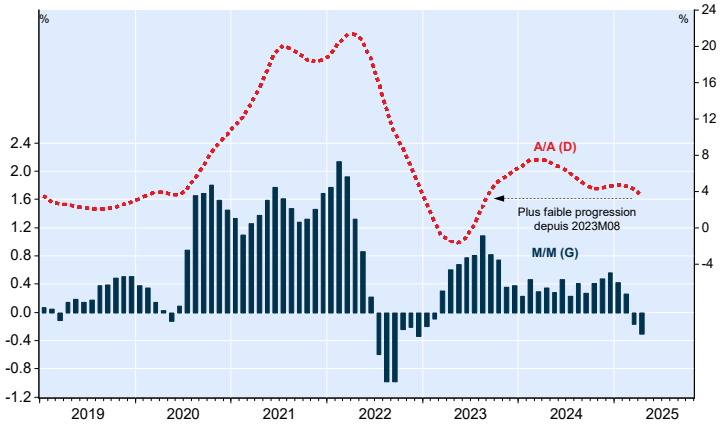
Les attentes à plus long terme se sont détériorées, le sous-indice qui mesure le sentiment à l'égard des six prochains mois reculant de 4,6 points à 69,0, une proportion plus faible de répondants se disant optimistes quant à la situation future des affaires (de 19,9% à 16,7%), à l'emploi (de 18,6% à 16,7%) et aux revenus (de 18,4% à 16,3%). Au cours des 12 prochains mois, la même proportion de personnes prévoyait d'acheter une voiture (11,8%), tandis que celles qui envisageaient d'acheter une maison ont diminué (de 6,7% à 5,9%). La médiane des personnes interrogées s'attendait à une inflation de 4,9% au cours des 12 prochains mois, en baisse par rapport aux 5,2% du mois précédent, mais toujours élevée par rapport aux normes historiques.

L'évaluation de la situation actuelle par les consommateurs s'est également détériorée, l'indice correspondant passant de 135,5 à 129,1. Cette baisse reflète une détérioration de la conjoncture économique, 15,3% des personnes interrogées la jugeant mauvaise, contre 13,7% le mois précédent. Les opinions sur le marché de l'emploi sont restées mitigées, la part des personnes qui trouvent qu'il n'y a pas beaucoup de boulot passant de 50,5% à 52,7%, son plus haut niveau depuis plusieurs mois.

Selon l'indice **S&P CoreLogic Case-Shiller 20-City**, les prix des maisons ont baissé de 0,41% en avril après correction des variations saisonnières, marquant une deuxième baisse d'affilée.

É.-U.: Les prix de l'immobilier ont de nouveau baissé en avril

Indice CoreLogic Case-Shiller des prix des logements dans 20 villes



BNC Économie et Stratégie (données via Refinitiv)

Quinze des vingt villes incluses dans l'indice ont enregistré une baisse des prix au cours du mois, les baisses les plus importantes étant observées à San Francisco (-1,2%), Los Angeles (-1,05%), Phoenix (-0,91%), Seattle (-0,83%), Denver (-0,77%) et Portland (-0,75%). En glissement annuel, l'indice a augmenté de 3,42%, contre 4,08% le mois précédent, ce qui représente la plus faible hausse depuis août 2023.

Ce ralentissement de la hausse des prix des logements s'explique par la persistance de taux d'emprunt élevés et par une augmentation de l'offre sur le marché de la revente.

Les **ventes de maisons existantes** ont augmenté pour la première fois en trois mois en mai, progressant de 0,8% pour atteindre leur plus haut niveau en trois mois, à 4 030K (chiffre corrigé des variations saisonnières et annualisé), reflétant une hausse dans le segment des maisons individuelles (+1,1%) tandis que le segment des logements collectifs a reculé (-2,7%).

En chiffres absolus, il s'agit du plus faible niveau enregistré pour un mois de mai depuis 2009. Sur une base annuelle, les ventes ont reculé de 0,7%, mais compte tenu du niveau déjà bas des transactions en mai 2024, ce chiffre ne reflète pas fidèlement le ralentissement marqué du marché de la revente depuis la hausse des taux hypothécaires.

Pour mieux comprendre la situation, il suffit de dire que les ventes sont actuellement inférieures d'environ 30% aux niveaux d'avant la pandémie et de 40% au dernier pic atteint en janvier 2021 (6 600K).

Grâce à une légère hausse des ventes au cours du mois et à une augmentation plus importante du nombre d'inscriptions (de 1 450K à 1 540K), le ratio entre les stocks et les ventes est passé de 4,4 à 4,6, son plus haut niveau en près de neuf ans. Bien que ce chiffre soit à peu près revenu à son niveau d'avant la pandémie, il reste inférieur à sa moyenne historique et à un niveau compatible avec une offre restreinte (un chiffre inférieur à 5 indique un marché tendu selon la National Association of Realtors).

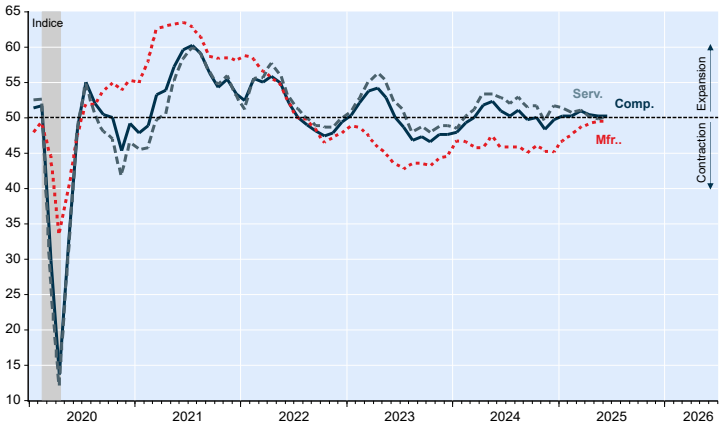
Les ventes de logements neufs ont chuté de 13,7% en mai pour atteindre leur plus bas niveau en sept mois, à 623K (chiffre corrigé des variations saisonnières et annualisé), en dessous des 693K prévus par le consensus. Cette surprise négative a été aggravée par une révision nette importante des résultats des trois derniers mois, qui a entraîné une baisse de 43K ventes enregistrées. Combinée à une légère augmentation du nombre de logements neufs disponibles sur le marché (de 500K à 507K), la baisse des ventes en mai a fait passer le ratio stocks/ventes de 8,3 à 9,8, un niveau qui reste bien supérieur à la moyenne à long terme de cet indicateur (6,1). Le prix de transaction médian a quant à lui augmenté de 3,7% par rapport au mois précédent, pour atteindre 426 600 dollars. Sur une base annuelle, les prix ont augmenté de 3,0%.

En mai, l'indice des **ventes de maisons en attente** a augmenté de 1,8%, ce qui n'a pas suffi à effacer la perte de 6,3% enregistrée le mois précédent. Néanmoins, ce chiffre est bien supérieur à la hausse de 0,1% attendue par le consensus. Toutes les régions couvertes ont connu des augmentations au cours du mois, les plus fortes étant enregistrées dans l'Ouest (+6,0%) et le Nord-Est (+2,1%). Avec un niveau de 72,6, l'indice reste seulement deux points au-dessus de son plus bas niveau historique de 70,6 atteint en janvier de cette année. Par rapport au même mois de l'année dernière, les transactions en attente ont baissé de 0,3%, une baisse moins marquée que celle enregistrée en avril (-3,6%).

Les **demandes initiales d'allocations chômage** ont baissé de 246K à 236K au cours de la semaine du 21 juin. Les **demandes continues**, quant à elles, ont augmenté de 1 937K à 1 974K au cours de la semaine du 14 juin, leur plus haut niveau en près de quatre ans.

Monde: L'indice PMI composite flash de la zone euro **HCOB** est resté stable à 50,2 en juin, indiquant une légère expansion de l'activité du secteur privé pour le sixième mois consécutif. La croissance est restée modeste, le secteur manufacturier continuant à tirer la production, tandis que l'activité des services s'est stabilisée après une légère contraction en mai. La confiance des entreprises s'est améliorée pour atteindre son plus haut niveau depuis janvier, soutenue par un ralentissement de la baisse des nouvelles commandes et des perspectives plus optimistes.

Zone euro : La croissance du secteur privé a stagné en juin
HCOB Flash PMI. Dernière observation : Juin 2025



BNC Économie et Stratégie (données via Refinitiv)

Le sous-indice des services est passé de 49,7 à 50,0, atteignant son plus haut niveau depuis deux mois et signalant une stabilisation de l'activité. Les nouvelles affaires dans le secteur n'ont que légèrement reculé et le moral des prestataires de services s'est renforcé pour atteindre son plus haut niveau depuis quatre mois. Toutefois, les pressions sur les prix sont restées élevées, les prestataires de services ayant augmenté leurs tarifs au rythme le plus rapide depuis trois mois.

Dans le même temps, l'indice manufacturier est resté inchangé à 49,4, continuant de signaler une contraction.

La croissance de la production a ralenti pour atteindre son plus bas niveau en trois mois, mais les nouvelles commandes se sont stabilisées pour la première fois en plus de trois ans. L'emploi dans le secteur a reculé à un rythme plus rapide qu'en mai, contrastant avec la légère hausse de l'emploi dans les services. L'Allemagne a renoué avec la croissance, tandis que la France a prolongé son ralentissement pour un dixième mois consécutif. L'inflation des coûts des intrants s'est ralentie pour le quatrième mois consécutif, atteignant son rythme le plus faible depuis novembre dernier.

Les prix des intrants manufacturiers ont encore baissé, tandis que les coûts du secteur des services sont restés élevés. Malgré cela, les prix de production globaux ont augmenté à un rythme légèrement plus rapide qu'en mai, grâce à la bonne tenue des prix dans le secteur des services.

Ce que nous surveillerons la semaine prochaine

Au Canada, une semaine relativement calme sera tout de même marquée par la publication de la **balance commerciale des marchandises** pour le mois de mai. La baisse des prix de l'énergie a probablement continué d'influencer les exportations nominales au cours du mois, mais cela devrait avoir été compensé par un rebond partiel dans d'autres catégories. (À noter que plusieurs segments des exportations ont connu une forte baisse en avril à la suite de l'imposition de droits de douane par l'administration américaine.) Par ailleurs, les importations pourraient avoir reculé pour un quatrième mois consécutif, à en juger par les données commerciales préliminaires publiées aux États-Unis. Tout cela devrait permettre au déficit commercial des marchandises de se réduire, passant d'un niveau record de 7,14 milliards de dollars canadiens à 5,00 milliards. On aura quelques indices sur l'état du secteur privé en juin avec la publication de l'indice PMI composite de **S&P Global**.

		Précédent	Prévisions FBN
JEU:	Solde commercial de marchandises (mai)	-C$7.14B	**-C$5.00B**

Aux États-Unis, le principal événement sera la publication des **chiffres de l'emploi non agricole** pour le mois de juin. Les embauches ont peut-être été relativement résistantes dans un contexte d'incertitude moindre autour du commerce international. Mais ça a peut-être été largement compensé par une augmentation des licenciements. C'est du moins ce que laisse penser la hausse des demandes d'allocations chômage entre mai et juin. Dans ce contexte, les emplois salariés pourraient n'avoir augmenté que de 115K. L'enquête auprès des ménages pourrait montrer une hausse plus importante, mais cela pourrait ne pas suffire à empêcher le **taux de chômage** de passer de 4,2% à 4,3% si le taux de participation augmente d'un dixième pour atteindre 62,5%, comme on s'y attend. Par ailleurs, l'**indice ISM manufacturier** pourrait avoir augmenté à 49,0 (contre 48,5), se rapprochant ainsi des autres indices industriels publiés récemment (par exemple, l'indice PMI manufacturier S&P Global). Plusieurs indicateurs pour le mois de mai seront également publiés, notamment les **commandes industrielles**, les **dépenses de construction**, l'**enquête sur les offres d'emploi et la rotation de la main-d'œuvre** (JOLTS) et la **balance commerciale**. Quelques responsables de la Fed devraient faire des discours, notamment Raphael Bostic (lundi et jeudi) et Austan Goolsbee (lundi).

		Précédent	Prévisions FBN
MAR:	ISM fabrication (juin)	48.5	**49.0**
JEU:	Emplois non-agricole (juin, var. m/m)	139K	**115K**
	Taux de chômage (juin)	4.2%	**4.3%**

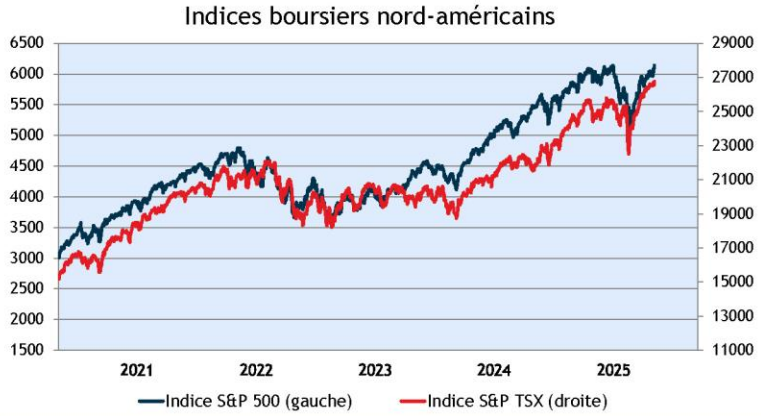
Ailleurs dans le monde, l'événement le plus important sera le Forum annuel de la BCE des banques centrales, qui se tiendra du 30 juin au 2 juillet dans la ville portugaise de Sintra et auquel participeront des intervenants de renom tels que Christine Lagarde (lundi, mardi et mercredi), Jerome Powell (mardi), Andrew Bailey (mardi) et Kazuo Ueda (mardi). Le thème de cette année sera « S'adapter au changement : évolutions macroéconomiques et réponses politiques ». **S&P Global** publiera également l'indice PMI composite de juin pour plusieurs pays, dont la Chine, et pour l'économie mondiale dans son ensemble. Dans la zone euro, le taux de chômage de mai sera publié en même temps que l'IPC de juin.

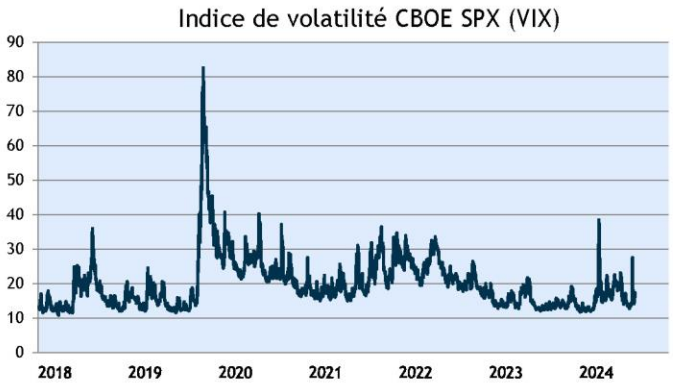
Calendrier économique – Canada et É.-U.

	Données économiques et événements de marché							Annonces bénéfices			
	Heure	Pays	Donnée	Période	Précédent	Estimé du consensus	FBN	Compagnie	Heure	Trim.	BPS Cons.
Lundi 30 juin								Cogeco Communications Inc	0:00	Q3 25	1.93
Mardi 1 juil.	10:00	E-U	ISM manufacturier	juin	48.5	48.8	49.0	Constellation Brands Inc	Aft-mkt	Q1 26	3.31
	10:00	E-U	Dépenses de construction (m/m)	mai	-0.40%	0.00%					
Mercredi 2 juil.	7:00	E-U	Applications pour prêts hypothécaires (MBA)	juin-27	1.10%	--					
	8:15	E-U	Emploi ADP	juin	37k	88k					
Jeudi 3 juil.	8:30	E-U	Solde commercial	mai	-$61.6b	-$70.3b		MarketAxess Holdings Inc	0:00	Q2 25	1.94
	8:30	E-U	Emploi	juin	139k	110k	115.0k				
	8:30	CA	Solde commercial	mai	-7.14b	-5.98b	-5.00b				
	8:30	E-U	Taux de chômage	juin	4.20%	4.30%	4.30%				
	8:30	E-U	Premières demandes de prestation de chômage	juin-28	236k	245k					
	10:00	E-U	Commandes de biens manufacturières	mai	-3.70%	8.00%	7.50%				
	10:00	E-U	Commandes de biens durables	mai F	16.40%	--					
	10:00	E-U	excluant matériel de transport	mai F	0.50%	--					
Vendredi 4 juil.											

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	26752.0	0.9%	2.9%	7.1%	9.6%	26.4%	15.4%	26752.0 (26 juin 2025)	11228.5 (23 mars 2020)
États-Unis									
S&P 500	6141.0	1.9% / 2.7%	5.3% / 6.0%	3.2% / 7.9%	-0.4% / 5.1%	13.1% / 13.6%	17.0% / 17.1%	6144.2 (19 févr. 2025)	1829.1 (11 févr. 2016)
Dow Jones	43386.8	2.1% / 2.9%	3.8% / 4.5%	-1.8% / 2.7%	-2.5% / 2.9%	12.4% / 12.9%	13.7% / 13.9%	45014.0 (4 déc. 2024)	15660.2 (11 févr. 2016)
Nasdaq	20167.9	2.4% / 3.2%	7.0% / 7.7%	8.0% / 12.9%	-0.6% / 4.8%	13.6% / 14.1%	16.4% / 16.5%	20173.9 (16 déc. 2024)	4266.8 (11 févr. 2016)
Monde									
Euro Stoxx 50	5244.0	2.3% / 0.9%	-0.6% / -2.7%	2.8% / -1.1%	17.7% / 9.8%	20.1% / 10.0%	14.7% / 13.9%	5540.7 (3 mars 2025)	2385.8 (18 mars 2020)
FTSE100	8735.6	0.9% / -0.6%	1.1% / 0.5%	3.8% / 1.8%	13.5% / 9.2%	19.4% / 10.2%	13.6% / 11.3%	8884.9 (12 juin 2025)	4993.9 (23 mars 2020)
TOPIX	2804.7	0.6% / 0.5%	0.2% / 2.0%	0.7% / 0.9%	5.2% / 1.9%	13.6% / 2.6%	8.2% / 14.9%	2929.2 (11 juil. 2024)	1196.3 (12 févr. 2016)
CSI 300	3946.0	2.5% / 3.0%	2.5% / 2.9%	-1.5% / 1.6%	-2.0% / 1.5%	18.2% / 17.1%	1.1% / 1.4%	5807.7 (10 févr. 2021)	2853.8 (28 janv. 2016)
MSCI Monde	909.7	1.9% / 2.7%	4.0% / 4.7%	3.6% / 8.3%	3.6% / 9.3%	14.9% / 15.4%	14.2% / 14.4%	909.7 (26 juin 2025)	353.4 (11 févr. 2016)
MSCI Marchés émerg.	1226.9	3.5% / 4.3%	4.6% / 5.3%	4.8% / 9.5%	9.9% / 15.9%	15.9% / 16.4%	7.1% / 7.3%	1444.9 (17 févr. 2021)	688.5 (21 janv. 2016)
MSCI EAFE	2627.2	1.4% / 2.2%	0.3% / 1.0%	3.2% / 7.9%	12.5% / 18.6%	16.4% / 16.8%	11.4% / 11.5%	2643.8 (12 juin 2025)	1354.3 (23 mars 2020)

Indices obligataires canadiens

	Performances totales 1 semaine	1 mois	Cette année	1 an	5 ans (ann.)
Indices Refinitiv					
Univers complet	0.2%	0.5%	0.7%	4.8%	-0.9%
Univers long terme	0.1%	0.6%	-1.8%	2.0%	-4.1%
Univers moyen terme	0.3%	0.6%	1.9%	6.4%	-0.1%
Univers court terme	0.2%	0.4%	2.0%	6.0%	1.7%
Univers fédéral	0.2%	0.4%	0.7%	4.0%	-1.3%
Univers provincial	0.2%	0.6%	0.1%	4.1%	-1.7%
Univers corporatif	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Courbe de rendement obligataire

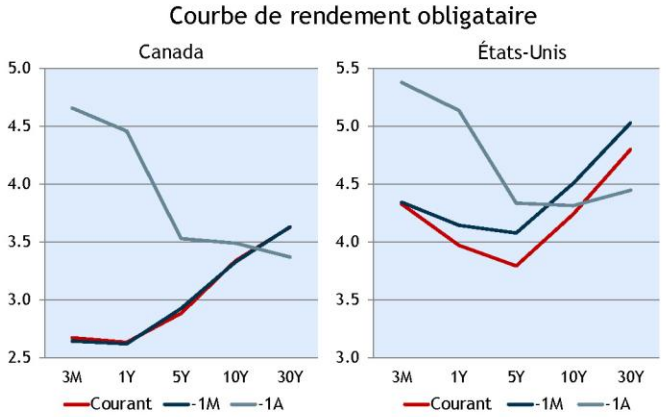
	3 mois	1 an	5 ans	10 ans	30 ans
Canada	2.68%	2.64%	2.88%	3.34%	3.63%
Chg. 1 sem. (pbs)	-1	-5	-5	+1	+1
Chg. 1 mois (pbs)	+3	+2	-4	+1	-0
Chg. 1 an (pbs)	-199	-183	-65	-15	+26
États-Unis	4.33%	3.97%	3.80%	4.24%	4.80%
Chg. 1 sem. (pbs)	-1	-13	-18	-14	-8
Chg. 1 mois (pbs)	-1	-17	-28	-26	-23
Chg. 1 an (pbs)	-105	-116	-54	-7	+35

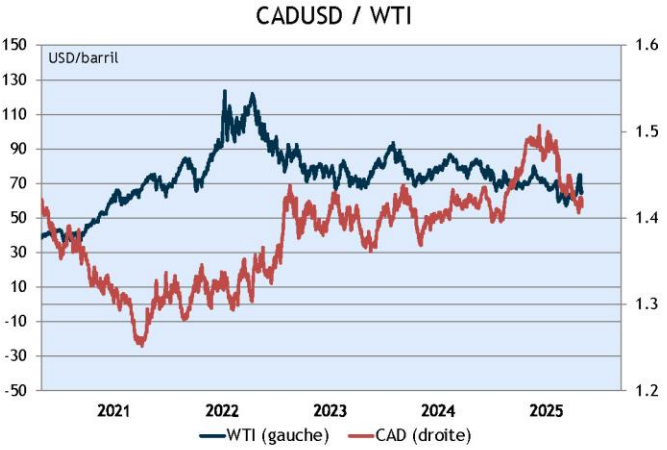
Devises

	Courant	Il y a 1 sem.	Il y a 1 mois	Au 1er janvier	Il y a 1 an
USDCAD	1.364	1.374	1.373	1.438	1.369
US cents par C$	0.733	0.728	0.728	0.695	0.730
EURCAD	1.597	1.576	1.563	1.489	1.463
EURUSD	1.171	1.147	1.138	1.036	1.068
USDJPY	144.4	145.7	142.8	157.2	160.6
GBPUSD	1.373	1.343	1.356	1.252	1.262
USDCNY	7.168	7.189	7.185	7.299	7.267

Commodités

	Courant	Il y a 1 sem.	Il y a 1 mois	Au 1er janvier	Il y a 1 an
Pét - WTI ($/barril)	65.24	75.14	61.53	71.72	80.90
Pét - Brent ($/barril)	71.53	82.07	66.32	76.53	85.85
Or ($/oz)	3323.59	3366.58	3338.43	2625.35	2301.87
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	7.0%	6.3%	8.8K	23.3K
Ontario	7.9%	6.8%	3.4K	4.5K
Québec	5.8%	5.1%	-17.0K	6.7K
Colombie-Britannique	6.4%	5.6%	13.0K	2.9K
Alberta	7.4%	7.3%	-1.7K	5.6K
États-Unis	4.2%	4.0%	139.0K	144.4K
Zone euro	6.2%	6.4%	---	---
Japon	2.5%	2.6%	330.0K	60.0K

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	1.7%	-0.2%	1.9%	2.9%
Moyenne des mesures de base	2.9%	---	2.4%	2.8%
États-Unis				
PCE d'ensemble	2.3%	1.1%	2.5%	2.6%
PCE de base	2.7%	1.7%	2.8%	2.7%
Zone euro				
CPI d'ensemble	1.9%	---	2.2%	2.6%
CPI de base	2.3%	---	2.7%	2.9%
Japon				
CPI d'ensemble	3.4%	2.9%	2.9%	2.9%
CPI de base	3.6%	5.6%	2.6%	2.6%

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%	-0.2%	258.3K / 230.2K
Toronto	$1,187,646	86.8% / 91.3%	-4.3%	28.6K / 39.7K
Vancouver	$1,252,361	99.7% / 102.5%	-1.9%	25.1K / 26.4K
Montréal	$509,957	43.9% / 46.2%	7.7%	26.0K / 23.4K
Calgary	$574,734	43.0% / 40.3%	4.4%	33.6K / 15.0K
États-Unis	---	---	2.7%	1334.3K / 1350.5K

Secteur manufacturier

	PMI manufacturier selon Markit		Production industrielle	
Indices Refinitiv	Plus récent	Tendance 6 mois	Chg 3 mois ann	Chg 12 mois
Canada	46.1	▼	-3.3%	0.6%
États-Unis	52.0	▲	-1.6%	0.6%
Zone euro	49.4	▲	5.5%	0.8%
Japon	50.4	▲	5.7%	0.5%
Chine	48.3	▼	---	---

Politique monétaire

	Taux directeur	Il y a 12 mois	Tendance	Prochain meet.
Banque du Canada	2.75%	4.75%	▼	7/30/25
Réserve Fédérale (limite sup.)	4.50%	5.50%	▼	7/30/25

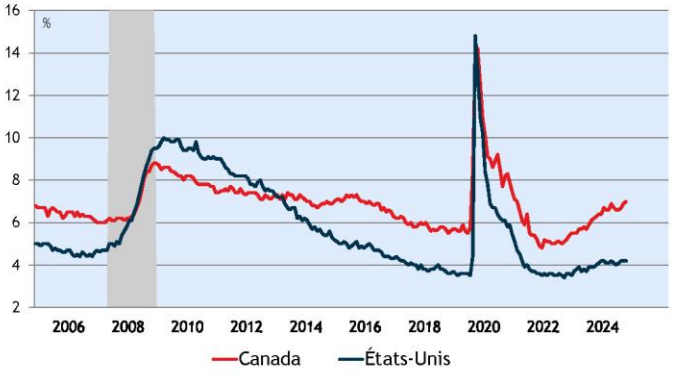
Croissance du PIB

	T/T ann Plus récent	T/T ann Précédent	A/A Plus récent	A/A Il y a 6 mois
Canada	2.2% (T1)	2.1% (T4)	2.3%	2.3%
États-Unis	-0.5% (T1)	2.5% (T4)	2.0%	2.5%
Zone euro	2.5% (T1)	1.2% (T4)	1.5%	1.2%
Japon	-0.2% (T1)	2.3% (T4)	1.7%	1.4%

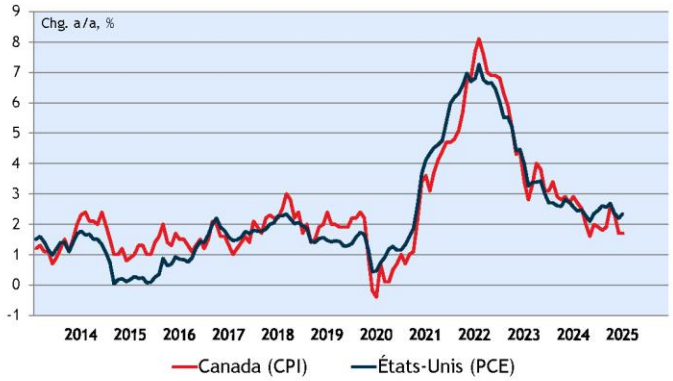
Contributions à la croissance du PIB réel - Canada

	T1 2025	T4 2024	T3 2024	T2 2024
PIB	**2.2**	**2.1**	**2.4**	**2.5**
Consommation	0.6	2.6	2.3	0.9
Invest. des entreprises	0.3	0.5	-0.9	1.2
Secteur sans but lucratif	0.0	0.0	0.0	0.0
Invest. résidentiels	-0.9	1.2	0.4	-0.7
Secteur public	-0.2	0.8	1.3	1.4
Demande int. finale	**-0.1**	**5.1**	**3.2**	**2.8**
Exportations	2.2	2.2	-0.2	-1.6
Importations	-1.4	-0.8	0.3	0.0
Commerce international	**0.7**	**1.4**	**0.1**	**-1.6**
Stocks	1.4	-4.4	-0.8	1.2
Écart statistique	0.2	0.0	-0.1	0.1

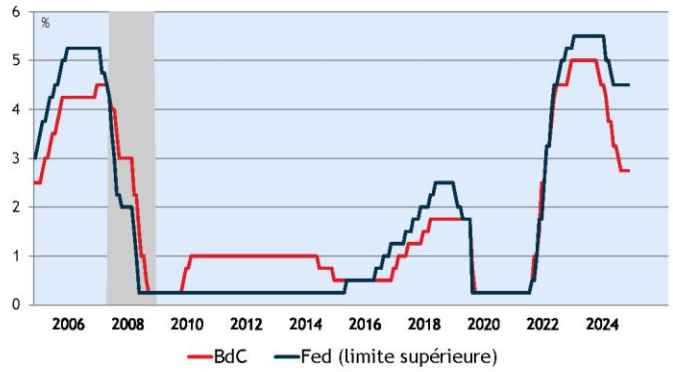
Taux de chômage



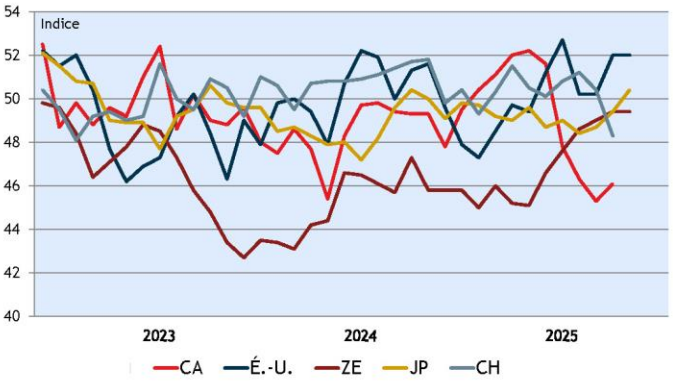
Inflation d'ensemble



Taux directeur des banques centrales



PMI manufacturier selon Markit



Abonnez-vous à nos publications : BNCEconomieetStrategie@bnc.ca – Pour nous joindre : 514 879-2529

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 BNC 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. BNC 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 BNC 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. (« BNCFI ») 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 BNCFI.

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 BNC Financial Markets Asia Limited (« BNCFMA »), 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 BNCFMA 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 BNCFMA 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 BNCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par BNCFMA 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.