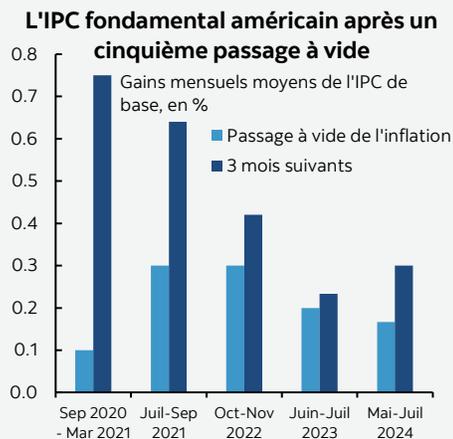


Contributeurs

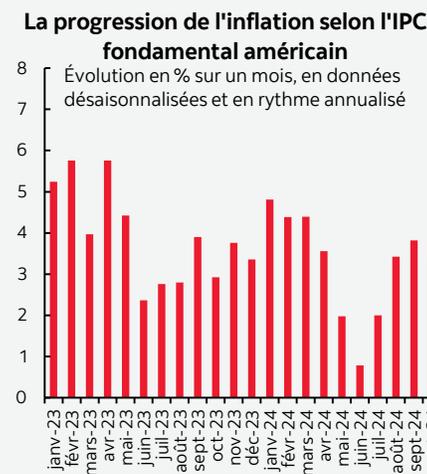
Derek Holt, VP et chef des Études économiques sur les marchés des capitaux
Études économiques de la Banque Scotia
416.863.7707
derek.holt@scotiabank.com

Graphique 1



Dernière observation : Octobre 2024.
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 2



Aux États-Unis, l'inflation fondamentale renaît fermement et largement après un passage à vide temporaire

- L'IPC fondamental s'est accéléré pour un quatrième mois d'affilée.
- Les facteurs de désaisonnalisation continuent de fausser les données...
- ... ce qui nous amène à nous demander pourquoi le Jerome Powell que nous avons connu en juillet a depuis disparu.
- La demande excédentaire et les changements dans les politiques américaines vont probablement continuer de faire frémir l'inflation fondamentale.

IPC américain/IPC fondamental, évolution en % sur un mois, octobre 2024, en données désaisonnalisées :

Données réelles : 0,24/0,28
Banque Scotia : 0,2/0,3
Consensus : 0,2/0,3
Mois précédent : 0,2/0,3

Aux États-Unis, l'inflation fondamentale s'est ralliée au consensus, et à 0,3 % sur un mois en données désaisonnalisées, elle est encore trop élevée pour atteindre les objectifs du FOMC. Les estimations ont été en plein dans le mille, elles ont quand même précipité une remontée des taux, de sorte que les contrats à terme sur les fonds fédéraux ont renchéri de 5 points de base l'anticipation d'une baisse en décembre, qui s'établit aujourd'hui à 18 sur 25 points de base, et ce qui a fait baisser de 11 points de base le rendement des bons du Trésor à 2 ans.

Pourquoi? Les deux marchés étaient prêts pour la surprise à la hausse qu'une faible minorité du consensus avait estimée, et parce que cette surprise ne s'est pas produite, les acteurs du marché ont bondi sur l'occasion en amont. Ou encore, ils ont écouté le président de la Fed de Minneapolis, Neel Kashkari, qui est intervenu tout de suite après le communiqué de presse — à tort, selon moi — pour déclarer qu'il ne croyait pas que l'inflation était empêtrée au-dessus de la cible des 2 %, alors qu'elle paraît certainement l'être.

Toujours est-il que le communiqué même est avare d'information. Avant la communication du FOMC le 18 décembre, on pourra prendre connaissance d'un autre rapport sur l'IPC le 11 décembre, d'un autre rapport sur les DCM le 27 novembre, des salaires non agricoles le 6 décembre, des révisions du PIB du troisième trimestre le 27 novembre, du dénouement des résultats des emplettes des Fêtes le Vendredi fou et le Cyberlundi, et sans nul doute du complément d'information sur les risques des politiques américaines dans la foulée du scrutin.

Les détails

À 0,3 % sur un mois en données désaisonnalisées, l'IPC de base n'a guère pu compter sur les effets de l'arrondissement, puisqu'il s'est chiffré à 0,28 % sur un mois en données désaisonnalisées. Quant à l'interprétation des DCM fondamentales, je crois qu'il faut s'attendre à un autre résultat de l'ordre de 3 % sur un mois, en données désaisonnalisées et annualisées, le 27 novembre, après le chiffre de 3,1 % sur un mois, en données désaisonnalisées et annualisées, en septembre.

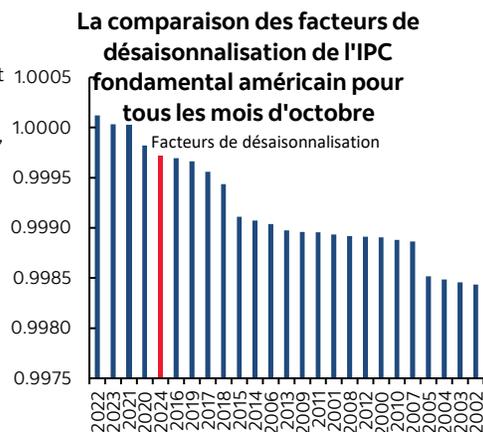
Sur un an, l'IPC a gagné 2,6 %; l'IPC fondamental, sauf les aliments et l'énergie, a décollé de 3,3 %.

Toujours est-il que pour un troisième mois d'affilée, nous avons effacé le passage à vide temporaire de l'IPC (graphique 1). Sur un mois en données désaisonnalisées et annualisées, l'IPC fondamental est passé de 2 % en mai, de 0,8 % en juin et de 2 % en juillet à 3,4 %, 3,8 % et 3,4 %, respectivement, en août, septembre et octobre. La moyenne mobile sur trois mois se situe aujourd'hui à 3,5 % sur un mois en données désaisonnalisées et annualisées.

Il s'agit d'un regain considérable par rapport au passage à vide temporaire de mai à juillet (graphique 2), et c'est la cinquième fois qu'un passage à vide donne lieu à des pressions renouvelées.

Les facteurs de désaisonnalisation ont ici joué le rôle auquel on s'attendait. Le facteur de désaisonnalisation

Graphique 3



fondamental d'octobre s'est établi à 0,999714. Dans les cinq dernières années comprises entre 2020 et 2024, les facteurs de désaisonnalisation ont atteint leur plus haut dans les annales pour tous les mois d'octobre (graphique 3). Leur mode de calcul accuse un parti pris permanent de récence. S'ils ont sous-joué l'inflation durant l'été, les facteurs de désaisonnalisation la surjouent aujourd'hui.

Une façon de corriger les distorsions des facteurs de désaisonnalisation consiste à lisser les données. Pendant la conférence de presse de juillet, le président Jerome Powell a déclaré qu'il se penchait sur les données lissées de toute l'année parce qu'il avait connaissance des distorsions des facteurs de désaisonnalisation qui surcomptabilisaient l'inflation au début de l'année, pour ensuite la sous-comptabiliser, puis la surcomptabiliser encore. Voici ce qu'il a déclaré dans cette conférence de presse. Je n'ai fait qu'y ajouter mon commentaire de rédacteur pour remettre cette citation en contexte :

« Si ce n'est que la saisonnalité qui a fait augmenter l'inflation auparavant, c'est que l'inflation a été plus forte à la fin de l'année et qu'elle a produit les problèmes contraires de désaisonnalisation. [Note de la rédaction : Contraire par rapport aux chiffres annémiques de mai et de juin qu'il a évoqués dans cette conférence de presse.] C'est pourquoi nous analysons l'inflation sur 12 mois. »

De même, il savait à l'époque que les facteurs de désaisonnalisation venaient fausser l'inflation, en l'augmentant au début de l'année, en l'abaissant, puis en l'augmentant probablement à nouveau vers la fin de l'année. Il a déclaré que la solution consistait à lisser les données, mais il a renoncé à cette logique et a baissé les taux de 50 points de base dès la salve d'ouverture, en adoptant un discours conciliant. Il a eu tort de le faire, et toute cette décision revient aujourd'hui le hanter.

Nous devons donc lisser les données. Pour l'IPC fondamental sur un mois, la moyenne depuis le début de l'année s'établit aujourd'hui à 3,3 % sur un mois, en données désaisonnalisées et annualisées, ce qui vient effacer toutes les distorsions du facteur de désaisonnalisation sur l'ensemble de l'année. La moyenne mobile sur six mois ne se redresse pas intégralement pour tenir compte de ces distorsions parce qu'elle exclut la première partie de l'année; elle se situe à 2,6 % sur un mois, en données désaisonnalisées et annualisées. La moyenne mobile sur trois mois s'inscrit à 3,5 %, ce qui ne donne encore là qu'une idée partielle des effets des distorsions du facteur de désaisonnalisation.

L'essentiel de ce passage à vide cède la place à un rebond grâce aux services fondamentaux. La hausse des prix des véhicules d'occasion et des prix des logements y a concouru; or, ce sont les services fondamentaux qui ont porté l'évolution à la hausse. En octobre, l'IPC des services fondamentaux (soit les services sauf le logement et l'énergie) a gagné 0,3 % sur un mois, ce qui prolonge la séquence des hausses à trois d'affilée, après les gains de 0,4 % en septembre et de 0,3 % en août (graphique 4). L'explosion des prix des services récréatifs, des billets d'avion, des services dans les hôpitaux et des services financiers, entre autres, fait partie des facteurs qui ont porté ces hausses.

Pour renchérir encore l'inflation des prix des services fondamentaux, l'inflation du logement s'est relevée en gagnant 0,4 % sur un mois en données désaisonnalisées, contre 0,2 % le mois précédent. Les loyers des résidences principales ont encore gagné 0,3 % sur un mois en données désaisonnalisées; toutefois, les loyers équivalents des propriétaires se sont accélérés (de 0,4 % sur un mois en données désaisonnalisées contre 0,3 % le mois précédent).

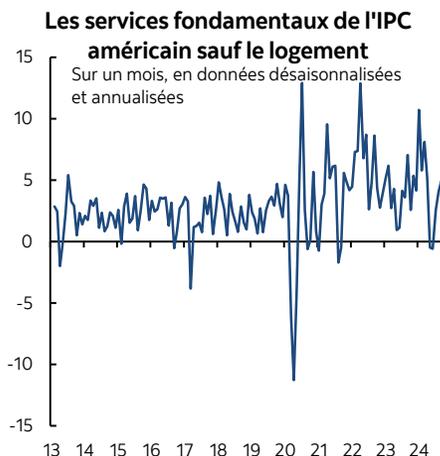
Les prix des biens fondamentaux n'ont essentiellement pas bougé cette fois, à 0 % sur un mois en données désaisonnalisées (graphique 5).

Tous ces points signifient qu'il est inexact de prétendre que l'économie américaine est soumise à une pression déflationniste vaste et continue. Les chiffres ont décroché de leurs pics, mais de peu, et reprennent de la vigueur après un passage à vide transitoire.

Les graphiques 6 à 9 font état des changements non pondérés et des apports pondérés à l'IPC par constituante, sur un an et sur un mois.

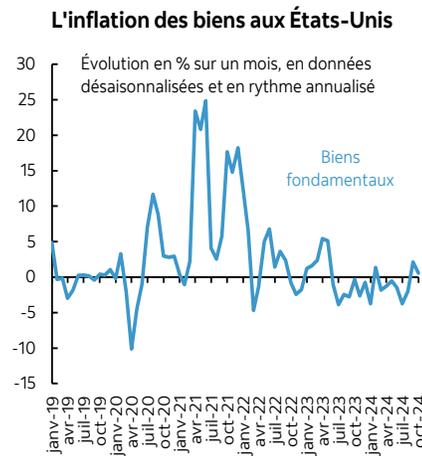
À quoi faut-il s'attendre maintenant, compte tenu de l'augmentation de l'inflation fondamentale? Puisque la demande agrégée aux États-Unis est excédentaire et que l'écart de production est positif (graphique 10), et en raison des politiques inflationnistes, la situation est probablement appelée à perdurer en fonction des données lissées. Publiquement, les banquiers centraux diront toujours que rien ne change, qu'il n'y a rien à voir ici et qu'ils ne s'adapteront que lorsqu'ils connaîtront les changements dans les politiques et que ces changements auront été mis en œuvre, puisqu'ils ne souhaitent pas être forcés à spéculer sur les changements dans les politiques ou à se distraire de leur mandat et à marcher sur d'autres plates-bandes. C'est ce qui mène à deux résultats, comme je l'ai écrit la semaine dernière. Premièrement, il y aura toujours des décalages parce qu'on commettra des faux pas monétaires qui interviendront au plus mauvais moment et qui se dérouleront en série. Deuxièmement, en privé, il est tout à fait probable que les différents membres du FOMC réfléchissent aux révisions à apporter aux projections de la synthèse des prévisions économiques de décembre, dont le tracé en pointillé.

Graphique 4



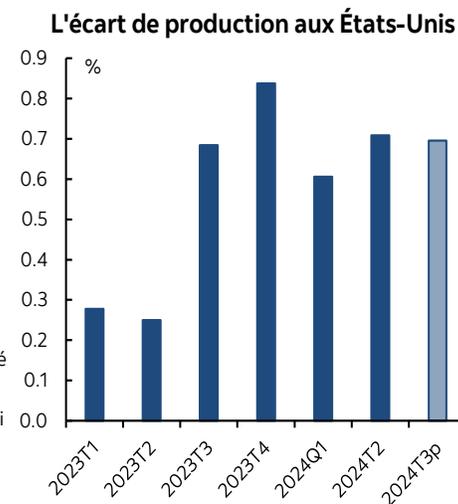
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 5



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

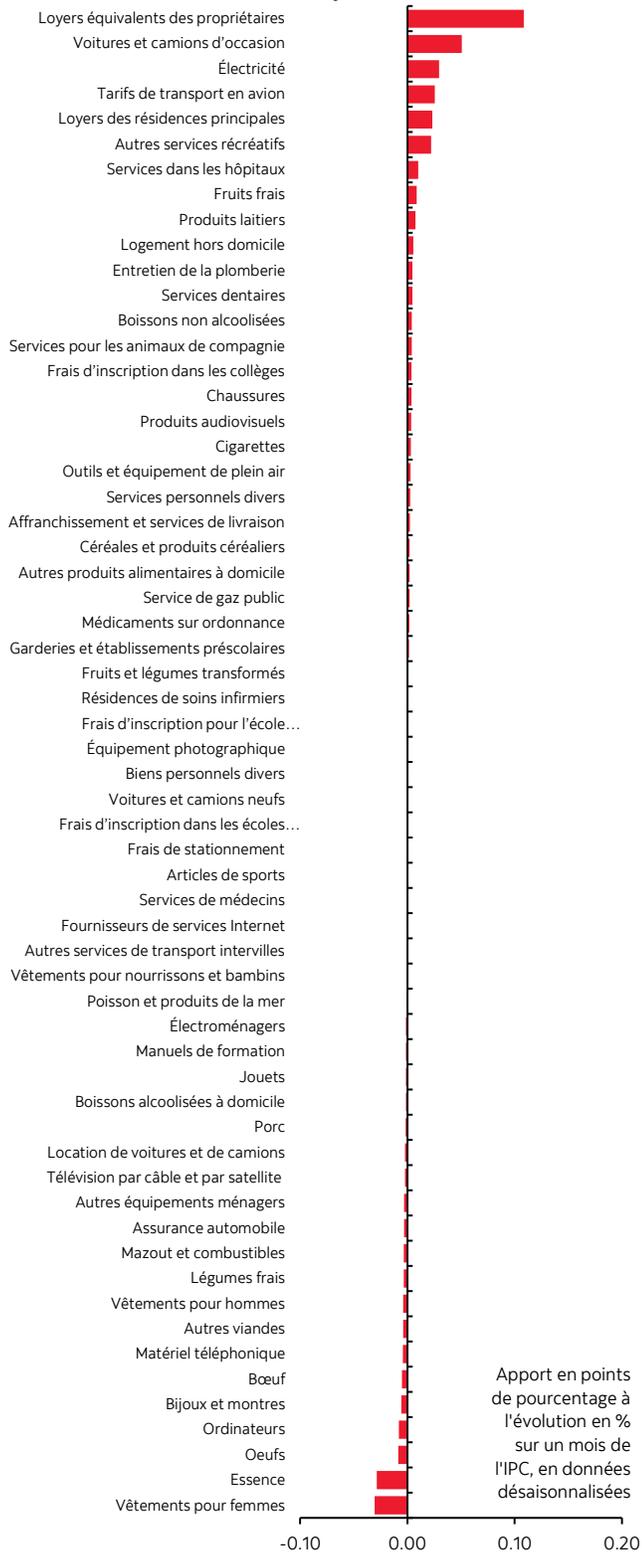
Graphique 10



Sources : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique 6

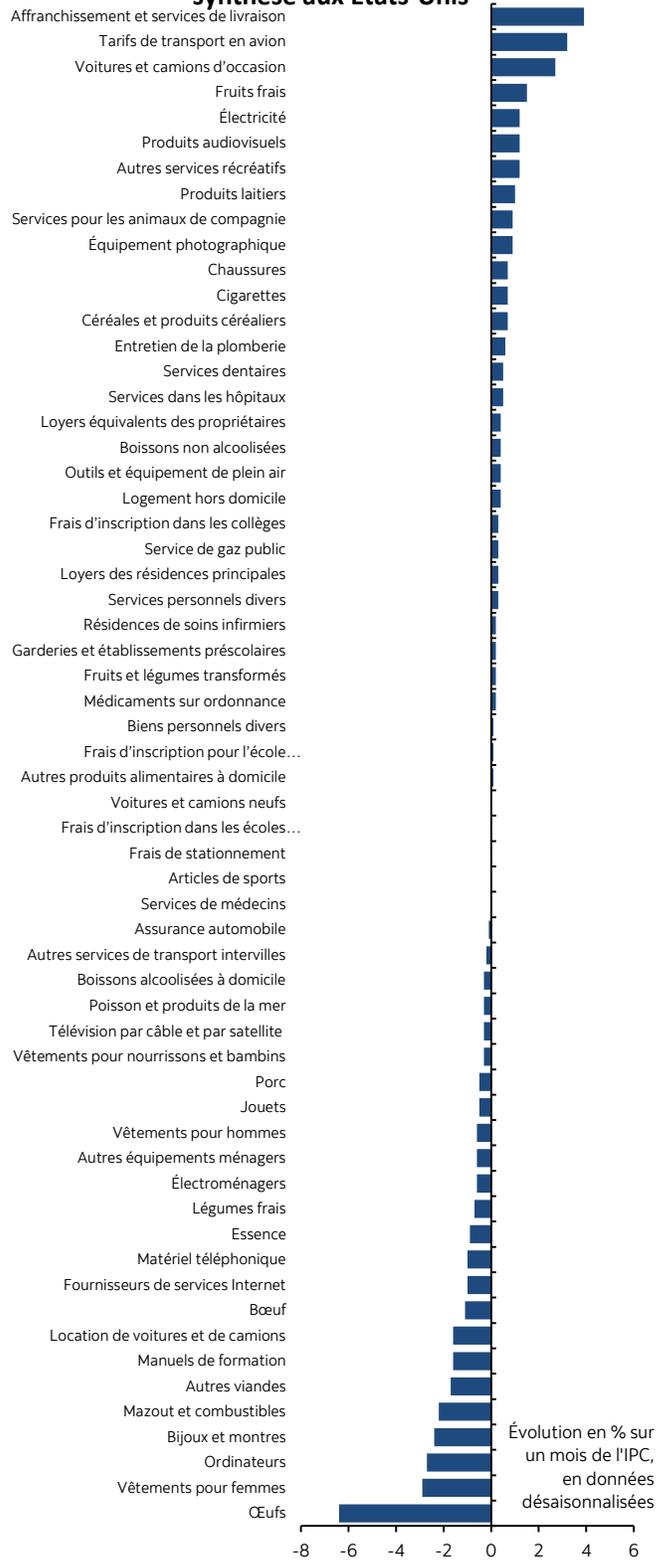
Les apports pondérés, en octobre, à l'évolution mensuelle de l'IPC de synthèse aux États-Unis



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS des États-Unis.

Graphique 7

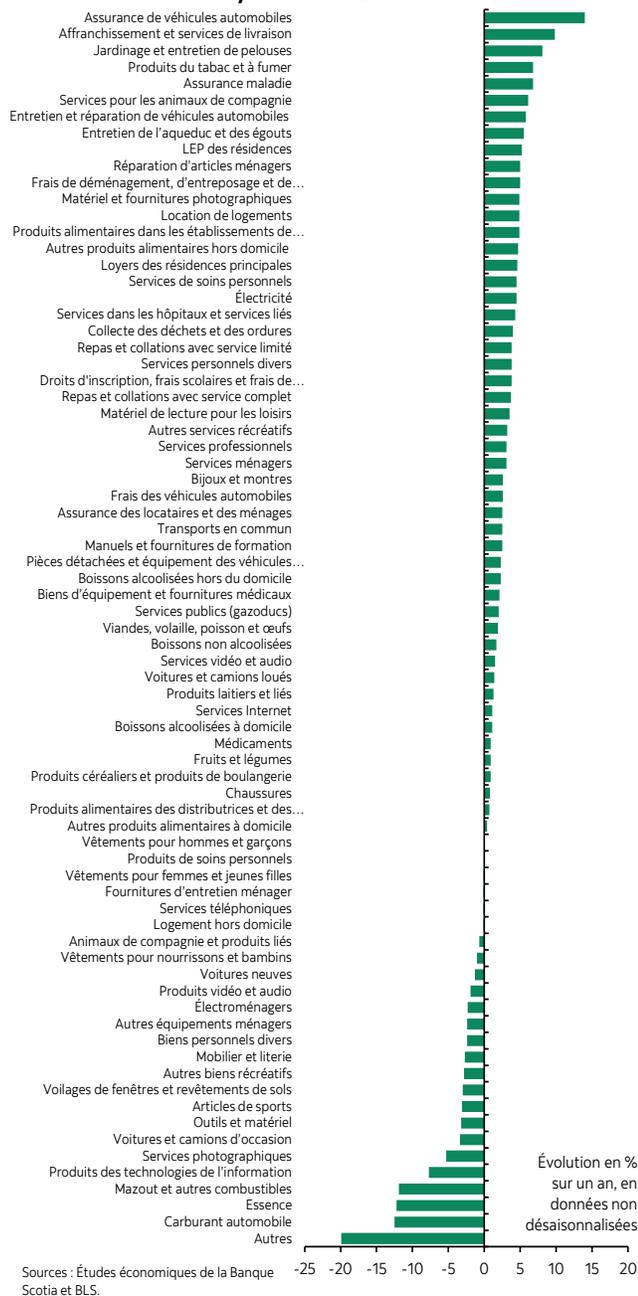
L'évolution, en octobre, dans les catégories de l'IPC de synthèse aux États-Unis



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS des États-Unis.

Graphique 8

L'évolution sur 12 mois, en octobre, dans les catégories de l'IPC de synthèse aux États-Unis



Graphique 9

Les apports pondérés, en octobre, à l'évolution sur 12 mois de l'IPC de synthèse aux États-Unis



Le 10 octobre 2024

Octobre 2024				Contributions pondérées (en points de pourcentage)*			5 ans avant la pandémie			10 ans avant la pandémie			
RÉPARTITION DES CONSTITUANTES DE L'INFLATION AUX ÉTATS-UNIS	Évolution en % sur un an	Tendance sur 10 ans	Tendance pandémique (depuis janvier 2019)	Évolution en % sur un mois	Pondération (%)	Sur un an	Sur un mois	2015–2019 moy. sur un an	Écart type	Note standard	2011–2019 moy. sur un an	Écart type	Note standard
Aliments	2.1			0.2	13.46	0.28	0.03	1.3	0.8	1.1	1.7	1.1	0.3
Produits alimentaires à domicile	1.1			0.1	8.07	0.09	0.01	0.2	1.1	0.8	1.2	1.9	0.0
Céréales et produits de boulangerie	0.9			1.0	1.04	0.01	0.01	0.4	0.9	0.6	0.9	1.7	0.0
Viandes, volaille, poisson et œufs	1.9			-1.2	1.74	0.03	-0.02	-0.2	3.2	0.7	2.1	3.9	-0.1
Produits laitiers et produits liés	1.3			1.0	0.73	0.01	0.01	-0.6	1.6	1.2	1.1	3.1	0.1
Fruits et légumes	0.9			0.4	1.39	0.01	0.01	0.4	1.7	0.3	1.0	2.0	0.0
Boissons non alcoolisées	1.7			0.4	1.02	0.02	0.00	0.6	1.0	1.1	0.5	1.6	0.8
Autres produits alimentaires à domicile	0.4			0.1	2.15	0.01	0.00	0.5	0.6	-0.1	1.0	1.6	-0.4
Produits alimentaires à emporter	3.8			0.2	5.39	0.18	0.01	2.7	0.3	3.7	2.5	0.5	2.6
Repas et collations : services complets	3.7			0.2	2.47	0.09	0.00	2.6	0.4	3.0	2.4	0.5	2.6
Repas et collations : services limités	3.8			0.2	2.52	0.09	0.01	2.8	0.3	3.1	2.5	0.7	1.9
Produits alimentaires dans les établissements de travail et les écoles	4.9			1.2	0.08	0.00	0.00	2.8	2.4	0.9	2.8	1.9	1.1
Produits alimentaires dans les distributeurs et les commerces mobiles	0.7			-0.4	0.05	0.00	0.00	3.1	1.0	-2.4	2.5	1.3	-1.4
Autres produits alimentaires hors domicile	4.7			0.7	0.26	0.01	0.00	2.5	1.3	1.7	2.3	1.0	2.4
Énergie	-4.9			0.0	6.63	-0.34	0.00	-1.9	10.0	-0.3	1.6	9.6	-0.7
Produits énergétiques	-12.4			-1.0	3.49	-0.46	-0.03	-2.8	17.0	-0.6	3.0	17.1	-0.9
Mazout et autres combustibles	-11.9			-2.2	0.15	-0.02	0.00	-2.3	15.8	-0.6	2.7	14.4	-1.0
Carburant automobile	-12.5			-0.9	3.35	-0.44	-0.03	-2.8	17.1	-0.6	3.0	17.3	-0.9
<u>Essence</u>	<u>-12.2</u>			<u>-0.9</u>	<u>3.25</u>	<u>-0.42</u>	<u>-0.03</u>	<u>-2.8</u>	<u>17.1</u>	<u>-0.5</u>	<u>3.0</u>	<u>17.4</u>	<u>-0.9</u>
<u>Autres</u>	<u>-19.9</u>			<u>-0.2</u>	<u>0.10</u>	<u>-0.02</u>	<u>0.00</u>	<u>-2.3</u>	<u>19.5</u>	<u>-0.9</u>	<u>3.6</u>	<u>17.9</u>	<u>-1.3</u>
Services énergétiques	4.0			1.0	3.13	0.13	0.03	0.0	2.4	1.6	0.5	2.7	1.3
Électricité	4.5			1.2	2.48	0.11	0.03	0.5	1.5	2.7	1.0	1.7	2.1
Services publics (gaz canalisé)	2.0			0.3	0.65	0.01	0.00	-1.4	7.5	0.5	-0.9	7.3	0.4
Tous les articles, sauf les produits alimentaires et l'énergie	3.3			0.3	79.92	2.63	0.24	2.0	0.2	5.6	1.8	0.4	3.6
Produits de base, moins les produits alimentaires et l'énergie	-1.0			0.0	18.48	-0.21	0.00	-0.3	0.4	-1.7	0.2	0.9	-1.3
Ameublement	-2.2			0.0	3.97	-0.09	0.00	-0.8	1.2	-1.1	-0.9	1.2	-1.1
Voilages de fenêtres et revêtements de sols	-3.0			-2.0	0.29	-0.01	-0.01	-2.3	1.7	-0.4	-2.8	1.8	-0.1
Mobilier et literie	-2.7			1.0	0.93	-0.03	0.01	-0.3	1.7	-1.4	-0.9	2.1	-0.9
Électroménagers	-2.3			-0.6	0.22	-0.01	0.00	-1.2	3.1	-0.4	-1.6	3.0	-0.2
Autres biens d'équipement domestiques	-2.4			-0.5	0.50	-0.01	0.00	-3.5	1.8	0.6	-3.7	1.5	0.9
Outils et matériel	-3.2			0.4	0.69	-0.03	0.00	-0.1	1.0	-3.0	-0.3	1.2	-2.3
Fournitures d'entretien ménager	-0.1			-0.3	0.79	0.00	0.00	0.3	1.2	-0.3	0.4	1.3	-0.4

Le 10 octobre 2024

Octobre 2024				Contributions pondérées (en points de pourcentage)*			5 ans avant la pandémie			10 ans avant la pandémie			
RÉPARTITION DES CONSTITUANTES DEL'INFLATION AUX ÉTATS-UNIS	Évolution en % sur un an	Tendance sur 10 ans	Tendance pandémique (depuis janvier 2019)	Évolution en % sur un mois	Pondération (%)	Sur un an	Sur un mois	2015-2019 moy. sur un an	Écart type	Note standard	2011-2019 moy. sur un an	Écart type	Note standard
Vêtements	0.3			-1.5	2.63	0.01	-0.04	-0.5	1.0	0.9	0.3	1.7	0.0
Vêtements pour hommes et garçons	0.0			-0.6	0.66	0.00	0.00	-0.3	1.5	0.2	0.5	2.3	-0.2
Vêtements pour femmes et jeunes filles	-0.1			-2.9	1.08	0.00	-0.03	-1.3	1.9	0.7	-0.1	2.5	0.0
Chaussures	0.8			0.7	0.53	0.00	0.00	0.2	1.3	0.4	0.8	1.7	0.0
Vêtements pour nourrissons et bambins	-1.0			-0.3	0.10	0.00	0.00	0.4	3.8	-0.4	0.5	3.6	-0.4
Bijoux et montres	2.6			-2.4	0.26	0.01	-0.01	1.0	3.4	0.5	1.5	3.8	0.3
Transport moins le carburant	-1.7			0.8	5.97	-0.13	0.05	-0.3	0.9	-1.6	0.4	1.5	-1.4
Véhicules neufs	-1.3			0.0	3.57	-0.06	0.00	0.1	0.7	-2.1	0.8	1.2	-1.7
Voitures et camions d'occasion	-3.4			2.7	1.87	-0.09	0.05	-1.3	2.1	-1.0	1.1	4.8	-0.9
Pièces et biens d'équipement et véhicules automobiles	2.3			0.1	0.46	0.01	0.00	0.2	1.1	2.0	0.9	2.2	0.6
Produits médicaux	1.0			-0.2	1.46	0.01	0.00	2.1	1.7	-0.7	2.3	1.5	-0.9
Médicaments	0.9			-0.2	1.35	0.01	0.00	2.2	1.8	-0.7	2.3	1.6	-0.9
Équipement et fournitures médicaux	2.1			0.0	0.12	0.00	0.00	0.4	1.2	1.4	0.3	1.2	1.5
Produits de loisirs	-1.7			0.0	1.98	-0.04	0.00	-2.6	1.1	0.8	-2.3	0.9	0.7
Produits vidéo et audio	-1.9			1.2	0.28	-0.01	0.00	-10.1	2.4	3.4	-9.2	2.2	3.3
Animaux de compagnie et produits liés	-0.7			-0.4	0.61	0.00	0.00	0.4	1.5	-0.8	0.5	1.5	-0.8
Articles de sports	-3.1			-0.5	0.63	-0.02	0.00	-0.7	1.5	-1.6	-0.6	1.2	-2.0
Matériel et fournitures photographiques	4.9			0.9	0.03	0.00	0.00	-1.7	4.6	1.4	-3.0	4.0	2.0
Matériel de lecture pour les loisirs	3.5			3.4	0.10	0.00	0.00	1.6	1.9	1.0	1.5	1.8	1.1
Autres biens récréatifs	-2.8			-0.6	0.35	-0.01	0.00	-6.5	1.3	2.8	-5.2	1.7	1.4
Produits de formation et de communication	-6.7			-1.1	0.82	-0.06	-0.01	-3.7	1.0	-2.9	-3.5	0.9	-3.5
Manuels et fournitures de formation	2.5			0.7	0.08	0.00	0.00	2.2	3.0	0.1	3.6	2.7	-0.4
Produits de TI	-7.7			-1.2	0.74	-0.06	-0.01	-6.1	1.9	-0.9	-6.8	1.8	-0.5
Alcool	1.6			0.4	0.84	0.01	0.00	1.3	0.3	1.0	1.4	0.4	0.7
Boissons alcoolisées à domicile	1.1			-0.3	0.47	0.01	0.00	0.8	0.6	0.4	0.8	0.5	0.6
Boissons alcoolisées hors domicile	2.3			1.2	0.37	0.01	0.00	1.9	0.5	0.9	2.2	0.7	0.1
Autres biens	2.4			0.4	1.37	0.03	0.01	1.4	0.9	1.2	1.4	0.7	1.4
Produits du tabac et à fumer	6.8			0.6	0.55	0.03	0.00	4.3	1.5	1.6	4.4	3.8	0.6
Produits de soins personnels	0.0			0.3	0.66	0.00	0.00	-0.3	0.6	0.6	-0.1	0.8	0.1
Biens personnels divers	-2.4			1.5	0.16	0.00	0.00	-2.4	3.1	0.0	-1.7	2.4	-0.3

Le 10 octobre 2024

Octobre 2024				Contributions pondérées (en points de pourcentage)*			5 ans avant la pandémie			10 ans avant la pandémie			
RÉPARTITION DES CONSTITUANTES DE L'INFLATION AUX ÉTATS-UNIS	Évolution en % sur un an	Tendance sur 10 ans	Tendance pandémique (depuis janvier 2019)	Évolution en % sur un mois	Pondération (%)	Sur un an	Sur un mois	2015-2019 moy. sur un an	Écart type	Note standard	2011-2019 moy. sur un an	Écart type	Note standard
Services, moins les services énergétiques	4.8			0.3	61.43	2.82	0.18	2.8	0.2	8.5	2.4	0.6	3.8
Logement	4.9			0.4	36.54	1.71	0.15	3.3	0.2	9.6	2.5	1.2	2.1
Loyer du logement	4.9			0.4	36.13	1.70	0.14	3.3	0.2	8.6	2.5	1.2	2.0
<i>Loyer de la résidence principale</i>	<i>4.6</i>			<i>0.3</i>	<i>7.70</i>	<i>0.35</i>	<i>0.02</i>	<i>3.7</i>	<i>0.1</i>	<i>6.8</i>	<i>2.9</i>	<i>1.1</i>	<i>1.5</i>
<i>Logement hors domicile</i>	<i>-0.1</i>			<i>0.4</i>	<i>1.43</i>	<i>0.00</i>	<i>0.01</i>	<i>2.3</i>	<i>2.0</i>	<i>-1.2</i>	<i>2.2</i>	<i>2.2</i>	<i>-1.0</i>
<i>Loyers équivalents des propriétaires de résidences</i>	<i>5.2</i>			<i>0.4</i>	<i>27.00</i>	<i>1.34</i>	<i>0.11</i>	<i>3.2</i>	<i>0.2</i>	<i>9.7</i>	<i>2.4</i>	<i>1.1</i>	<i>2.6</i>
Assurance des locataires et des ménages	2.5			0.7	0.41	0.01	0.00	1.4	1.2	0.9	2.3	1.5	0.2
Aqueduc, égouts et collecte des ordures	5.0			0.5	1.10	0.05	0.01	3.6	0.6	2.4	4.3	1.0	0.7
Entretien de l'aqueduc et des égouts	5.5			0.6	0.77	0.04	0.00	4.0	0.8	1.9	4.8	1.4	0.5
Collecte des déchets et des ordures	4.0			0.3	0.33	0.01	0.00	2.5	1.5	1.0	2.5	1.1	1.4
Opérations ménagères	5.7			-0.3	1.01	0.00	0.00	3.8	1.3	1.5	2.6	1.6	1.9
Services domestiques	3.1			-2.1	0.31	0.01	-0.01	2.0	1.1	1.1	1.6	1.0	1.4
Jardinage et entretien de la pelouse	8.1			-2.2	0.35	0.03	-0.01	4.3	2.7	1.4	2.8	2.6	2.0
Déménagement, entreposage et transport	5.0			1.7	0.15	0.01	0.00	5.6	3.9	-0.2	3.3	3.9	0.4
Réparation des articles ménagers	5.0			1.7	0.14	0.00	0.00	4.8	2.1	0.1	4.2	2.0	0.4
Services médicaux	3.8			0.4	6.51	0.24	0.03	2.9	1.0	0.9	3.0	0.8	0.9
Services professionnels	3.1			0.5	3.60	0.11	0.02	1.5	0.9	1.7	1.8	0.8	1.6
Services dans les hôpitaux et services liés	4.3			0.5	2.32	0.10	0.01	3.8	1.1	0.4	4.5	1.3	-0.2
Assurance maladie	6.8			0.5	0.59	0.04	0.00	5.0	5.8	0.3	3.6	6.0	0.5
Services de transport	8.2			0.4	6.52	0.50	0.03	2.6	1.1	5.1	2.6	1.0	5.8
Voitures et camions loués à long terme	1.4			-0.2	0.51	0.01	0.00	0.5	3.0	0.3	-1.6	3.2	0.9
Entretien et réparation des véhicules automobiles	5.8			1.1	1.26	0.07	0.01	2.2	0.7	5.2	2.0	0.6	6.6
Assurance des véhicules automobiles	14.0			-0.1	3.01	0.40	0.00	5.5	2.6	3.2	4.8	2.0	4.5
Frais des véhicules automobiles	2.6			-0.1	0.54	0.01	0.00	1.8	0.7	1.2	2.2	1.9	0.2
Transport public	2.5			2.4	1.06	0.02	0.03	-1.2	1.5	2.5	1.0	3.6	0.4
Services récréatifs	2.8			0.7	3.21	0.09	0.02	2.6	0.7	0.3	2.3	0.7	0.6
Services vidéo et audio	1.5			-0.4	0.90	0.01	0.00	2.7	1.4	-0.8	2.6	1.3	-0.8
Services pour les animaux de compagnie	6.1			0.9	0.43	0.03	0.00	3.1	0.8	3.9	3.3	0.9	3.1
Services photographiques	-5.3			-0.5	0.05	0.00	0.00	-0.2	2.0	-2.6	0.8	1.8	-3.3
Autres services récréatifs	3.2			1.2	1.83	0.05	0.02	2.4	0.6	1.4	1.7	1.1	1.4
Services de formation et de communication	2.1			-0.2	5.01	0.10	-0.01	0.4	1.3	1.3	1.1	1.3	0.8
Frais d'inscription, droits de scolarité et services de garde d'enfants	3.8			0.2	2.43	0.08	0.00	2.8	0.6	1.8	3.3	0.8	0.6
Affranchissement et livraison	9.8			3.9	0.07	0.01	0.00	2.3	2.0	3.8	3.3	2.0	3.3
Services téléphoniques	-0.1			-0.4	1.54	0.00	-0.01	-2.4	3.0	0.8	-1.3	2.4	0.5
Services Internet	1.1			-1.0	0.97	0.01	-0.01	-0.2	1.5	0.9	0.1	1.3	0.8
Autres services personnels	4.1			0.3	1.54	0.06	0.00	2.7	0.7	2.1	2.4	0.6	2.7
Services de soins personnels	4.5			0.2	0.64	0.03	0.00	2.3	0.7	3.1	1.8	0.8	3.3
Services personnels divers	3.8			0.3	0.90	0.03	0.00	2.9	0.9	1.0	2.7	0.7	1.5

*Il se peut que les totaux ne concordent pas parce que les chiffres ont été arrondis.

Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.