

**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](mailto:derek.holt@scotiabank.com)

# États-Unis : L'IPC fondamental est surcomptabilisé; la Fed doit baisser ses taux la semaine prochaine

- L'IPC fondamental s'est retrouvé dans les clous à 0,3.
- Or, les redressements saisonniers de l'ère pandémique surcomptabilisent l'inflation fondamentale...
- ..., ce qui étaye plus solidement une éventuelle baisse des taux de la Fed la semaine prochaine.

**IPC des États-Unis, évolution en % sur un mois, novembre, en données désaisonnalisées :**

Données réelles : 0,3/0,3  
Scotia : 0,3/0,3  
Consensus : 0,3/0,3  
Auparavant : 0,2/0,3

Aux États-Unis, l'inflation selon l'IPC fondamental s'est retrouvée dans les clous; elle a été probablement plus faible que ce qui a été déclaré, n'eût été les distorsions continues des facteurs de redressement saisonnier. Mais dans l'ensemble, elle confirme qu'il faut s'attendre à une baisse d'un quart de point des taux de la Fed dans une semaine.

L'inflation de synthèse et l'inflation fondamentale selon l'IPC se sont chiffrées à 0,31% sur un mois en novembre, ce qui correspond à l'estimation de la Banque Scotia et à l'estimation consensuelle médiane, même si elles ont été supérieures aux chiffres auxquels s'attendait une minorité de prévisionnistes. Elle s'est établie à ce chiffre pour un quatrième mois d'affilée (graphique 1).

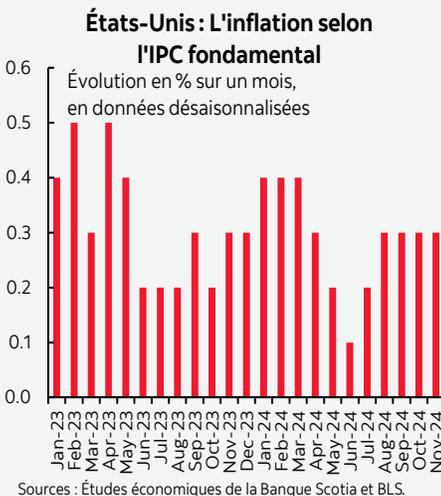
Avant de parler des détails, il faut tenir compte du rôle des facteurs de redressement saisonnier. L'IPC fondamental a probablement été inférieur au chiffre déclaré, n'eût été un parti pris continu dans les facteurs de désaisonnalisation. Les cinq premiers facteurs de désaisonnalisation de l'IPC fondamental appartiennent tous à l'ère pandémique, ce qui n'est pas une coïncidence (graphique 2). Les facteurs de désaisonnalisation sont calculés selon un parti pris de récence, qui privilégie les années récentes. Ils l'ont toujours été, et de nombreux documents sont publiés en ligne à ce propos et datent d'avant la pandémie. Or, c'est plus problématique lorsque la période récente comprend des fermetures et des réouvertures sauvages qui font plonger dans une période de tumultes tous les facteurs de désaisonnalisation.

Cette question est très importante. Pour tous les facteurs de désaisonnalisation prépandémiques, l'IPC fondamental de novembre se serait situé entre 0 % sur un mois et 0,2, avec un généreux arrondissement (graphique 3). En langage simple, les facteurs de désaisonnalisation ont récemment distorsionné trop fortement l'inflation fondamentale.

Le problème, c'est que la Fed ne peut pas avoir le beurre et l'argent du beurre. Le président Powell ne peut pas devenir plus conciliant et abaisser les taux de 50 points de base en septembre alors que les facteurs de désaisonnalisation sous-estiment l'inflation durant l'été, pour ensuite redevenir conciliant quand les facteurs de désaisonnalisation surestiment l'inflation. En juillet, le président Powell avait raison quand il a déclaré qu'il fallait lisser les chiffres. Depuis, il n'a plus raison à mon avis. Les problèmes des facteurs de désaisonnalisation surcomptabilisent l'inflation au début de l'année, la sous-comptabilisent dans les mois de l'été, et la surcomptabilisent à nouveau par la suite.

Dans l'ensemble des constituantes, le logement donne des signes d'amélioration. Il a gagné 0,3 % sur un mois en données désaisonnalisées; or, les loyers primaires ont monté d'à peine 0,2, et les loyers équivalents des propriétaires en ont fait autant. À l'heure où les loyers du marché se répercutent sur les chiffres de l'inflation, la

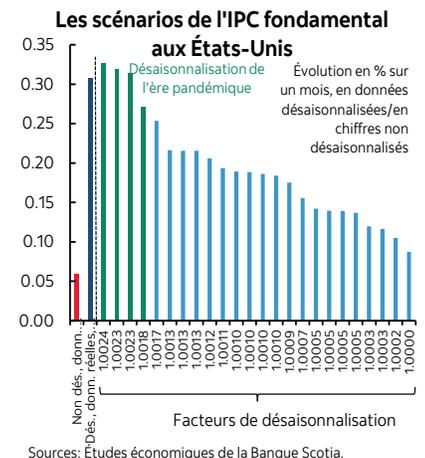
**Graphique 1**



**Graphique 2**



**Graphique 3**



désinflation longtemps attendue par la Fed dans le logement commence peut-être à se matérialiser.

Mais ce que le président Powell a aussi précisé, c'est que ce scénario de la désinflation du logement pourrait être masqué par les services essentiels récalcitrants. Les prix des services essentiels (sauf le logement et l'énergie) ont crû de 4,2 % sur un mois, en données désaisonnalisées et annualisées, le mois dernier, et restent obstinément élevés.

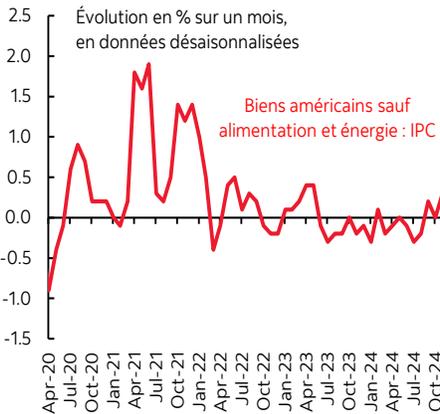
Parmi les autres constituantes, les prix de l'essence ont gagné 0,6 % sur un mois en données désaisonnalisées, les prix des biens essentiels ont progressé de 0,3 %, les aliments cuisinés à l'extérieur du domicile (emportés) ont monté de 0,3 %, ce qui est toujours élevé, les prix des produits d'épicerie (soit les produits alimentaires à domicile) ont progressé de 0,4 %, ce qui est encore plus élevé, et les prix des vêtements ont été moins éblouissants, à 0,2 %.

D'après les constituantes de l'IPC, je pencherais provisoirement pour une hausse de 0,2 % de l'inflation fondamentale des DCM en attendant que soit publié l'IPP demain. Les chiffres des DCM ne seront pas publiés avant vendredi prochain, deux jours après le communiqué du FOMC; on aura quand même une bonne idée du chiffre avant que soient publiées ses propres estimations.

Nous invitons le lecteur à consulter les graphiques dans les pages suivantes. Veuillez également prendre connaissance du tableau détaillé sur les constituantes, des autres baromètres et les graphiques.

**Graphique 4**

**L'inflation des biens aux États-Unis**



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, BLS.

**Graphique 5**

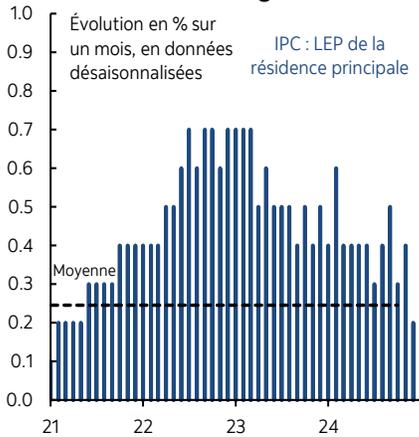
**États-Unis : Services essentiels selon l'IPC sauf le logement**



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

**Graphique 6**

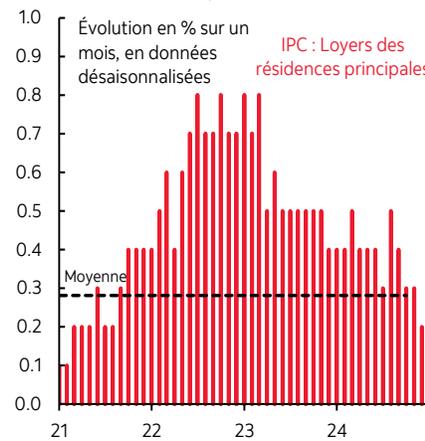
**L'inflation du logement**



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

**Graphique 7**

**L'inflation des loyers aux États-Unis**



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

**Graphique 8**

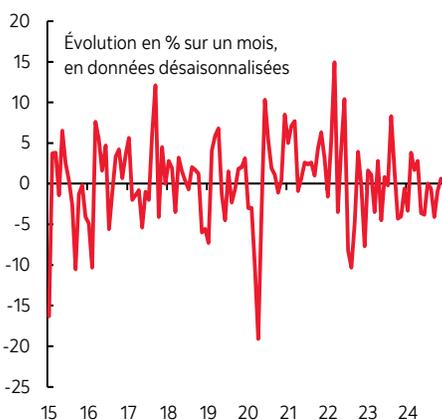
**L'inflation des véhicules neufs par rapport aux véhicules d'occasion**



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

**Graphique 9**

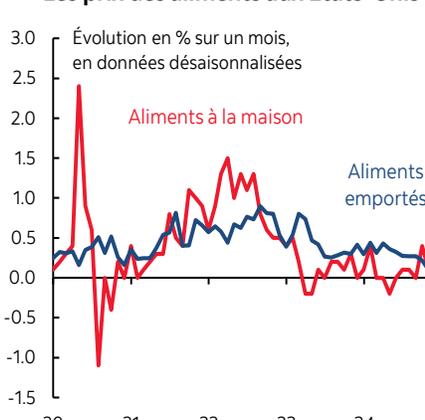
**L'IPC aux États-Unis : essence**



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

**Graphique 10**

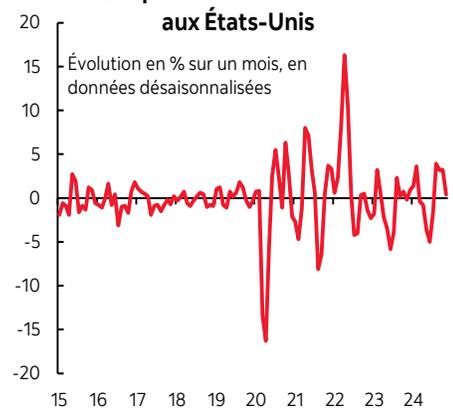
**Les prix des aliments aux États-Unis**



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, BLS et Haver.

**Graphique 11**

**Les prix des billets d'avion aux États-Unis**



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Le 11 décembre 2024

Novembre 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
<b>Aliments</b>	<b>2.4</b>			<b>0.4</b>	<b>13.47</b>	<b>0.32</b>	<b>0.05</b>	<b>1.3</b>	<b>0.8</b>	<b>1.5</b>	<b>1.7</b>	<b>1.1</b>	<b>0.6</b>
<b>Produits alimentaires à domicile</b>	<b>1.6</b>			<b>0.5</b>	<b>8.07</b>	<b>0.14</b>	<b>0.04</b>	<b>0.2</b>	<b>1.1</b>	<b>1.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.9</b>	<b>0.2</b>
Céréales et produits de boulangerie	-0.5			-1.1	1.05	-0.01	-0.01	0.4	0.9	-1.0	0.9	1.7	-0.8
Viandes, volaille, poisson et œufs	3.8			1.7	1.72	0.07	0.03	-0.2	3.2	1.2	2.1	3.9	0.4
Produits laitiers et produits liés	1.2			-0.1	0.74	0.01	0.00	-0.6	1.6	1.1	1.1	3.1	0.0
Fruits et légumes	1.1			0.2	1.39	0.02	0.00	0.4	1.7	0.4	1.0	2.0	0.1
Boissons non alcoolisées	2.8			1.5	1.02	0.03	0.02	0.6	1.0	2.1	0.5	1.6	1.5
Autres produits alimentaires à domicile	0.7			0.1	2.16	0.02	0.00	0.5	0.6	0.3	1.0	1.6	-0.2
<b>Produits alimentaires à emporter</b>	<b>3.6</b>			<b>0.3</b>	<b>5.39</b>	<b>0.18</b>	<b>0.02</b>	<b>2.7</b>	<b>0.3</b>	<b>3.0</b>	<b>2.5</b>	<b>0.5</b>	<b>2.2</b>
Repas et collations : services complets	3.6			0.3	2.48	0.08	0.01	2.6	0.4	2.8	2.4	0.5	2.4
Repas et collations : services limités	3.7			0.3	2.52	0.08	0.01	2.8	0.3	2.7	2.5	0.7	1.7
Produits alimentaires dans les établissements de travail et les écoles	3.5			-0.9	0.08	0.00	0.00	2.8	2.4	0.3	2.8	1.9	0.3
Produits alimentaires dans les distributrices et les commerces mobiles	0.5			0.1	0.05	0.00	0.00	3.1	1.0	-2.6	2.5	1.3	-1.6
Autres produits alimentaires hors domicile	4.3			-0.1	0.27	0.01	0.00	2.5	1.3	1.4	2.3	1.0	2.0
<b>Énergie</b>	<b>-3.2</b>			<b>0.2</b>	<b>6.55</b>	<b>-0.22</b>	<b>0.01</b>	<b>-1.9</b>	<b>10.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>1.6</b>	<b>9.6</b>	<b>-0.5</b>
<b>Produits énergétiques</b>	<b>-8.5</b>			<b>0.5</b>	<b>3.43</b>	<b>-0.30</b>	<b>0.02</b>	<b>-2.8</b>	<b>17.0</b>	<b>-0.3</b>	<b>3.0</b>	<b>17.1</b>	<b>-0.7</b>
Mazout et autres combustibles	-10.7			0.4	0.15	-0.02	0.00	-2.3	15.8	-0.5	2.7	14.4	-0.9
Carburant automobile	-8.4			0.5	3.28	-0.28	0.02	-2.8	17.1	-0.3	3.0	17.3	-0.7
<i>Essence</i>	<i>-8.1</i>			<i>0.6</i>	<i>3.19</i>	<i>-0.26</i>	<i>0.02</i>	<i>-2.8</i>	<i>17.1</i>	<i>-0.3</i>	<i>3.0</i>	<i>17.4</i>	<i>-0.6</i>
<i>Autres</i>	<i>-18.1</i>			<i>-1.9</i>	<i>0.10</i>	<i>-0.02</i>	<i>0.00</i>	<i>-2.3</i>	<i>19.5</i>	<i>-0.8</i>	<i>3.6</i>	<i>17.9</i>	<i>-1.2</i>
<b>Services énergétiques</b>	<b>2.8</b>			<b>-0.1</b>	<b>3.12</b>	<b>0.09</b>	<b>0.00</b>	<b>0.0</b>	<b>2.4</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>	<b>2.7</b>	<b>0.9</b>
Électricité	3.1			-0.4	2.46	0.08	-0.01	0.5	1.5	1.7	1.0	1.7	1.2
Services publics (gaz canalisé)	1.8			1.0	0.66	0.01	0.01	-1.4	7.5	0.4	-0.9	7.3	0.4
<b>Tous les articles, sauf les produits alimentaires et l'énergie</b>	<b>3.3</b>			<b>0.3</b>	<b>79.99</b>	<b>2.63</b>	<b>0.24</b>	<b>2.0</b>	<b>0.2</b>	<b>5.6</b>	<b>1.8</b>	<b>0.4</b>	<b>3.6</b>
Produits de base, moins les produits alimentaires et l'énergie	-0.6			0.3	18.41	-0.12	0.06	-0.3	0.4	-0.7	0.2	0.9	-0.9
<b>Ameublement</b>	<b>-1.0</b>			<b>0.7</b>	<b>3.95</b>	<b>-0.04</b>	<b>0.03</b>	<b>-0.8</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.9</b>	<b>1.2</b>	<b>-0.1</b>
Voilages de fenêtres et revêtements de sols	0.8			0.5	0.28	0.00	0.00	-2.3	1.7	1.8	-2.8	1.8	2.0
Mobilier et literie	-1.8			-0.2	0.93	-0.02	0.00	-0.3	1.7	-0.9	-0.9	2.1	-0.4
Électroménagers	-1.0			0.7	0.22	0.00	0.00	-1.2	3.1	0.1	-1.6	3.0	0.2
Autres biens d'équipement domestiques	-0.5			-0.5	0.50	0.00	0.00	-3.5	1.8	1.6	-3.7	1.5	2.1
Outils et matériel	-2.5			0.1	0.69	-0.03	0.00	-0.1	1.0	-2.4	-0.3	1.2	-1.8
Fournitures d'entretien ménager	0.8			0.4	0.79	0.01	0.00	0.3	1.2	0.5	0.4	1.3	0.3

Le 11 décembre 2024

Novembre 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
<b>Vêtements</b>	<b>1.1</b>			<b>0.2</b>	<b>2.58</b>	<b>0.03</b>	<b>0.01</b>	<b>-0.5</b>	<b>1.0</b>	<b>1.7</b>	<b>0.3</b>	<b>1.7</b>	<b>0.4</b>
Vêtements pour hommes et garçons	2.2			1.0	0.66	0.01	0.01	-0.3	1.5	1.6	0.5	2.3	0.8
Vêtements pour femmes et jeunes filles	0.4			-0.2	1.05	0.00	0.00	-1.3	1.9	0.9	-0.1	2.5	0.2
Chaussures	0.7			-0.3	0.54	0.00	0.00	0.2	1.3	0.4	0.8	1.7	0.0
Vêtements pour nourrissons et bambins	-0.6			0.0	0.10	0.00	0.00	0.4	3.8	-0.3	0.5	3.6	-0.3
Bijoux et montres	3.4			0.8	0.24	0.01	0.00	1.0	3.4	0.7	1.5	3.8	0.5
<b>Transport moins le carburant</b>	<b>-1.4</b>			<b>0.9</b>	<b>5.96</b>	<b>-0.10</b>	<b>0.05</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.9</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.4</b>	<b>1.5</b>	<b>-1.2</b>
Véhicules neufs	-0.7			0.6	3.56	-0.03	0.02	0.1	0.7	-1.2	0.8	1.2	-1.2
Voitures et camions d'occasion	-3.4			2.0	1.88	-0.09	0.04	-1.3	2.1	-1.0	1.1	4.8	-0.9
Pièces et biens d'équipement et véhicules automobiles	1.5			-0.6	0.46	0.01	0.00	0.2	1.1	1.2	0.9	2.2	0.3
<b>Produits médicaux</b>	<b>0.4</b>			<b>-0.1</b>	<b>1.46</b>	<b>0.01</b>	<b>0.00</b>	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>	<b>-1.0</b>	<b>2.3</b>	<b>1.5</b>	<b>-1.3</b>
Médicaments	0.3			-0.1	1.34	0.00	0.00	2.2	1.8	-1.1	2.3	1.6	-1.3
Équipement et fournitures médicaux	1.2			-0.4	0.12	0.00	0.00	0.4	1.2	0.7	0.3	1.2	0.7
<b>Produits de loisirs</b>	<b>-1.5</b>			<b>-0.5</b>	<b>1.98</b>	<b>-0.03</b>	<b>-0.01</b>	<b>-2.6</b>	<b>1.1</b>	<b>1.0</b>	<b>-2.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.9</b>
Produits vidéo et audio	-0.7			-0.6	0.28	0.00	0.00	-10.1	2.4	3.9	-9.2	2.2	3.8
Animaux de compagnie et produits liés	0.0			0.4	0.61	0.00	0.00	0.4	1.5	-0.3	0.5	1.5	-0.3
Articles de sports	-2.8			-0.3	0.62	-0.02	0.00	-0.7	1.5	-1.4	-0.6	1.2	-1.8
Matériel et fournitures photographiques	2.4			-1.3	0.03	0.00	0.00	-1.7	4.6	0.9	-3.0	4.0	1.3
Matériel de lecture pour les loisirs	-1.3			-4.9	0.10	0.00	-0.01	1.6	1.9	-1.5	1.5	1.8	-1.6
Autres biens récréatifs	-3.1			-0.9	0.34	-0.01	0.00	-6.5	1.3	2.6	-5.2	1.7	1.2
<b>Produits de formation et de communication</b>	<b>-5.4</b>			<b>-1.1</b>	<b>0.81</b>	<b>-0.05</b>	<b>-0.01</b>	<b>-3.7</b>	<b>1.0</b>	<b>-1.6</b>	<b>-3.5</b>	<b>0.9</b>	<b>-2.1</b>
Manuels et fournitures de formation	10.6			6.3	0.08	0.01	0.01	2.2	3.0	2.8	3.6	2.7	2.6
Produits de TI	-7.1			-2.0	0.73	-0.05	-0.01	-6.1	1.9	-0.5	-6.8	1.8	-0.2
<b>Alcool</b>	<b>1.8</b>			<b>0.1</b>	<b>0.84</b>	<b>0.02</b>	<b>0.00</b>	<b>1.3</b>	<b>0.3</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>	<b>0.4</b>	<b>1.2</b>
Boissons alcoolisées à domicile	1.1			-0.2	0.47	0.01	0.00	0.8	0.6	0.4	0.8	0.5	0.6
Boissons alcoolisées hors domicile	2.7			0.5	0.37	0.01	0.00	1.9	0.5	1.8	2.2	0.7	0.7
<b>Autres biens</b>	<b>2.6</b>			<b>0.2</b>	<b>1.37</b>	<b>0.03</b>	<b>0.00</b>	<b>1.4</b>	<b>0.9</b>	<b>1.4</b>	<b>1.4</b>	<b>0.7</b>	<b>1.7</b>
Produits du tabac et à fumer	6.6			1.0	0.56	0.03	0.01	4.3	1.5	1.5	4.4	3.8	0.6
Produits de soins personnels	0.5			-0.1	0.66	0.00	0.00	-0.3	0.6	1.4	-0.1	0.8	0.7
Biens personnels divers	-2.4			-0.6	0.16	0.00	0.00	-2.4	3.1	0.0	-1.7	2.4	-0.3

Le 11 décembre 2024

Novembre 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
<b>Services, moins les services énergétiques</b>	<b>4.6</b>			<b>0.3</b>	<b>61.57</b>	<b>2.72</b>	<b>0.18</b>	<b>2.8</b>	<b>0.2</b>	<b>7.7</b>	<b>2.4</b>	<b>0.6</b>	<b>3.5</b>
<b>Logement</b>	<b>4.7</b>			<b>0.3</b>	<b>36.60</b>	<b>1.65</b>	<b>0.11</b>	<b>3.3</b>	<b>0.2</b>	<b>8.4</b>	<b>2.5</b>	<b>1.2</b>	<b>1.9</b>
Loyer du logement	4.8			0.3	36.19	1.67	0.11	3.3	0.2	8.1	2.5	1.2	2.0
<i>Loyer de la résidence principale</i>	<i>4.4</i>			<i>0.2</i>	<i>7.72</i>	<i>0.34</i>	<i>0.02</i>	<i>3.7</i>	<i>0.1</i>	<i>5.3</i>	<i>2.9</i>	<i>1.1</i>	<i>1.3</i>
<i>Logement hors domicile</i>	<i>3.7</i>			<i>3.2</i>	<i>1.38</i>	<i>0.04</i>	<i>0.04</i>	<i>2.3</i>	<i>2.0</i>	<i>0.7</i>	<i>2.2</i>	<i>2.2</i>	<i>0.7</i>
<i>Lovers équivalents des propriétaires de résidences</i>	<i>4.9</i>			<i>0.2</i>	<i>27.09</i>	<i>1.27</i>	<i>0.05</i>	<i>3.2</i>	<i>0.2</i>	<i>8.3</i>	<i>2.4</i>	<i>1.1</i>	<i>2.3</i>
Assurance des locataires et des ménages	2.0			0.0	0.41	0.01	0.00	1.4	1.2	0.5	2.3	1.5	-0.2
<b>Aqueduc, égouts et collecte des ordures</b>	<b>5.2</b>			<b>0.6</b>	<b>1.10</b>	<b>0.06</b>	<b>0.01</b>	<b>3.6</b>	<b>0.6</b>	<b>2.8</b>	<b>4.3</b>	<b>1.0</b>	<b>0.9</b>
Entretien de l'aqueduc et des égouts	5.7			0.4	0.78	0.04	0.00	4.0	0.8	2.1	4.8	1.4	0.6
Collecte des déchets et des ordures	4.2			0.9	0.33	0.01	0.00	2.5	1.5	1.2	2.5	1.1	1.6
<b>Opérations ménagères</b>	<b>5.7</b>			<b>-0.3</b>	<b>1.01</b>	<b>0.06</b>	<b>0.00</b>	<b>3.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.5</b>	<b>2.6</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>
Services domestiques	3.1			0.7	0.31	0.01	0.00	2.0	1.1	1.1	1.6	1.0	1.4
Jardinage et entretien de la pelouse	6.3			-0.8	0.35	0.03	0.00	4.3	2.7	0.7	2.8	2.6	1.3
Déménagement, entreposage et transport	4.6			-0.4	0.15	0.00	0.00	5.6	3.9	-0.3	3.3	3.9	0.3
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
<b>Services médicaux</b>	<b>3.7</b>			<b>0.4</b>	<b>6.52</b>	<b>0.24</b>	<b>0.03</b>	<b>2.9</b>	<b>1.0</b>	<b>0.8</b>	<b>3.0</b>	<b>0.8</b>	<b>0.8</b>
Services professionnels	3.0			0.4	3.61	0.11	0.01	1.5	0.9	1.6	1.8	0.8	1.5
Services dans les hôpitaux et services liés	4.3			0.1	2.32	0.10	0.00	3.8	1.1	0.4	4.5	1.3	-0.2
Assurance maladie	5.9			0.2	0.59	0.03	0.00	5.0	5.8	0.1	3.6	6.0	0.4
<b>Services de transport</b>	<b>7.1</b>			<b>0.0</b>	<b>6.58</b>	<b>0.44</b>	<b>0.00</b>	<b>2.6</b>	<b>1.1</b>	<b>4.1</b>	<b>2.6</b>	<b>1.0</b>	<b>4.6</b>
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	5.7			0.2	1.27	0.07	0.00	2.2	0.7	5.0	2.0	0.6	6.5
Assurance des véhicules automobiles	12.7			0.1	3.01	0.36	0.00	5.5	2.6	2.8	4.8	2.0	3.8
Frais des véhicules automobiles	2.9			-0.9	0.54	0.01	0.00	1.8	0.7	1.6	2.2	1.9	0.4
Transport public	2.9			0.0	1.11	0.02	0.00	-1.2	1.5	2.7	1.0	3.6	0.5
<b>Services récréatifs</b>	<b>3.5</b>			<b>0.7</b>	<b>3.23</b>	<b>0.11</b>	<b>0.02</b>	<b>2.6</b>	<b>0.7</b>	<b>1.4</b>	<b>2.3</b>	<b>0.7</b>	<b>1.6</b>
Services vidéo et audio	1.4			-0.2	0.89	0.01	0.00	2.7	1.4	-0.9	2.6	1.3	-0.9
Services pour les animaux de compagnie	7.1			0.6	0.44	0.04	0.00	3.1	0.8	5.2	3.3	0.9	4.2
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	4.1			1.2	1.85	0.06	0.02	2.4	0.6	2.9	1.7	1.1	2.2
<b>Services de formation et de communication</b>	<b>1.8</b>			<b>-0.2</b>	<b>5.00</b>	<b>0.09</b>	<b>-0.01</b>	<b>0.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>0.6</b>
Frais d'inscription, droits de scolarité et services de garde d'enfants	3.9			0.2	2.43	0.08	0.00	2.8	0.6	2.0	3.3	0.8	0.7
Affranchissement et livraison	9.8			-0.1	0.07	0.01	0.00	2.3	2.0	3.8	3.3	2.0	3.3
Services téléphoniques	-0.3			-0.2	1.53	0.00	0.00	-2.4	3.0	0.7	-1.3	2.4	0.4
Services Internet	-0.7			-1.6	0.96	-0.01	-0.02	-0.2	1.5	-0.3	0.1	1.3	-0.6
<b>Autres services personnels</b>	<b>4.2</b>			<b>0.4</b>	<b>1.54</b>	<b>0.06</b>	<b>0.01</b>	<b>2.7</b>	<b>0.7</b>	<b>2.3</b>	<b>2.4</b>	<b>0.6</b>	<b>2.9</b>
Services de soins personnels	4.8			0.6	0.64	0.03	0.00	2.3	0.7	3.6	1.8	0.8	3.6
Services personnels divers	3.7			0.2	0.90	0.03	0.00	2.9	0.9	0.9	2.7	0.7	1.4

\*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.**

<sup>MD</sup> 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.