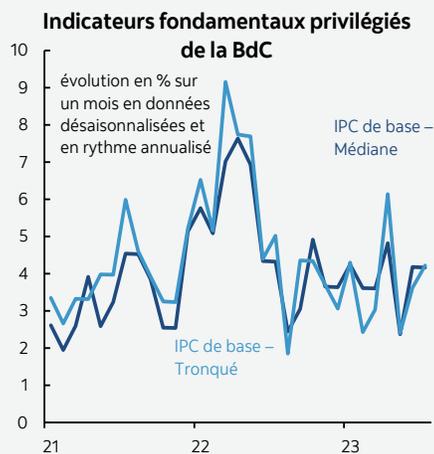


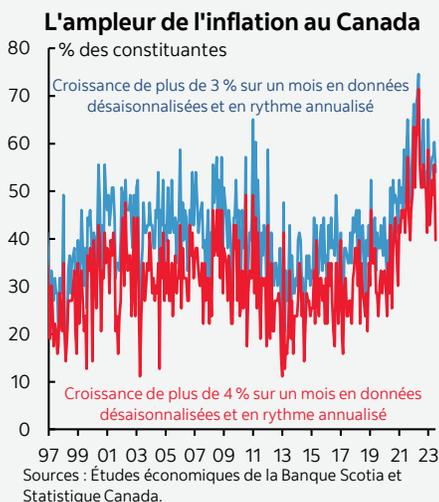
### Contributeurs

**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)

### Graphique 1



### Graphique 2



## La Banque du Canada est en train de perdre le combat

- Les trois indicateurs de l'inflation fondamentale se sont tous accélérés.
- L'ampleur est toujours aussi forte.
- Elle reste nettement supérieure à la cible de 2 % de la BdC.
- Les marchés ont haussé dans les cours leur anticipation des hausses de la BdC.
- Voici pourquoi la BdC ne devrait pas parier sur les effets de décalage...
- ... et devrait continuer de hausser les taux...
- ... en partie parce que les coûts unitaires de la main-d'œuvre nous rappellent les années de John Crow.

### IPC canadien sur un mois en %// sur un an en %, en chiffres non désaisonnalisés, juillet 2023 :

Données réelles : 0,6/3,3

Scotia : 0,3/3,0

Consensus : 0,3/3,0

Auparavant : 0,1/2,8

### Inflation fondamentale au Canada, sur un mois en données désaisonnalisées et en rythme annualisé, en %//sur un an en %, juillet 2023 :

Moyenne tronquée : 4,2/3,6

Médiane pondérée : 4,2/3,7

IPC hors alimentation et énergie : 4,2/3,4

Au Canada, l'inflation a nettement dépassé les estimations de juillet. De concert avec la vigueur des données sur les salaires et la productivité moribonde qui viennent ajouter des facteurs de deuxième tour dans le risque inflationniste, en plus des autres raisons de s'attendre à ce que le risque inflationniste reste orienté à la hausse, le résultat est tel que la BdC doit continuer, à mon avis, de hausser son taux directeur. Inscrire les taux élevés actuels dans la durée ne suffira pas dans cette course contre la montre au travers des exercices d'établissement des salaires puisque l'on s'attend à ce que l'inflation reste supérieure à la cible de la BdC. Je continue de penser que hormis le jeu politique et les pressions, elle doit mater le risque inflationniste et rester fidèle à sa mission principale. Sinon, elle risque fort de perdre le combat.

### LA RÉACTION DES MARCHÉS ET LA BdC

Les rendements souverains à 2 ans du Canada ont gagné à peu près 4 points de base dans la foulée de la publication des données, et la vigueur des chiffres sur les ventes au détail aux États-Unis a renforcé la réaction à l'IPC. Cette réaction initiale a été tempérée par les rendements à 2 ans, toujours en hausse de 4 points de base cumulatifs dans la journée et de 7 points de base par rapport aux rendements à 2 ans des bons du Trésor américain. Le dollar canadien s'est d'abord valorisé d'environ un quart de cent par rapport au dollar US; or, il est aujourd'hui revenu à son point de départ et reste ferme par rapport au billet vert. Les marchés ont tablé sur la probabilité d'une autre hausse de la BdC à sa réunion du 6 septembre sans en faire un scénario de base; toutefois, la volatilité des contrats penche fortement en faveur d'une autre hausse d'un quart de point dans les prochaines réunions. Je préférerais que la première hausse intervienne en septembre. Les risques statistiques supplémentaires portant par exemple sur le PIB le 1<sup>er</sup> septembre et les autres faits de l'évolution de la conjoncture mondiale pourraient éclairer encore mieux le risque monétaire.

### DÉTAILS

Les trois indicateurs de l'inflation fondamentale se sont accélérés en juillet. Les données de synthèse, trompeuses, télégraphient un léger fléchissement des indicateurs de l'inflation fondamentale sur un an et ne font pas état des statistiques probantes sur l'inflation à la marge, d'autant plus que depuis un certain temps, la BdC préfère s'en remettre aux indicateurs tendanciels de plus grande fréquence sur lesquels j'ai insisté durant la pandémie.

Chacun des indicateurs de l'IPC de base traditionnel (hors aliments et énergie), soit l'IPC en moyenne tronquée et l'IPC en moyenne pondérée, a gagné 4,2 % sur un mois en rythme désaisonné et annualisé en juillet (graphique 1). Il s'agit d'une hausse par rapport à la moyenne du mois précédent;

les pressions de l'inflation fondamentale se sont donc accélérées. La BdC a fixé à 2 % la cible de l'inflation de synthèse à moyen terme; elle se sert toutefois des indicateurs de base pour guider opérationnellement les efforts consacrés pour atteindre la cible de synthèse, qui peut être distorsionnée par une minorité de facteurs.

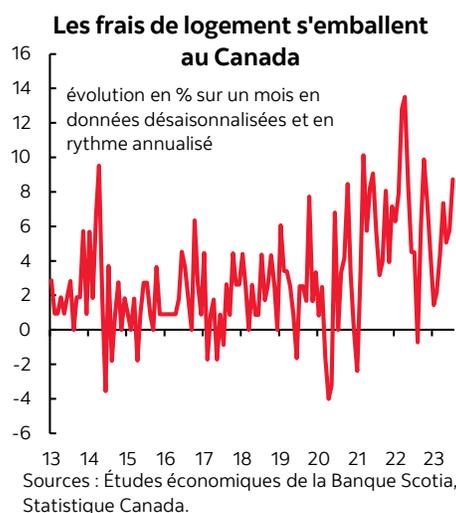
La moyenne mobile sur 3 mois pour la moyenne tronquée et la médiane pondérée, reprend les révisions apportées à ces deux indicateurs; elle est de l'ordre de 3,5 % sur un mois en rythme désaisonnalisé et annualisé, ce qui est révélateur de la grande ténacité des pressions inflationnistes sous-jacentes.

L'ampleur des hausses de prix est toujours aussi forte. Le graphique 2 représente la fraction du panier qui comptabilise les gains en chiffres désaisonnalisés sur un mois et annualisés de plus de 3 % (54 %) et de plus de 4 % (40 %). Les pressions sur les prix ont moins d'ampleur qu'avant; elles sont toutefois toujours aussi insoutenablement élevées.

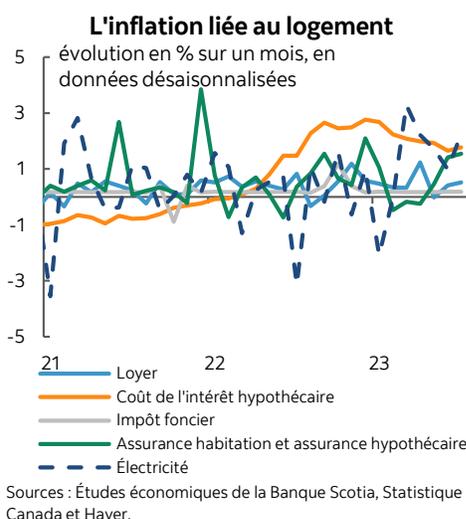
La BdC surveille attentivement l'inflation des services, qui domine le panier de l'IPC et qui s'est fortement accélérée le mois dernier (graphique 3). L'inflation des biens de base s'est décélérée et reste volatile (graphique 4).

Le bond de l'inflation des services dans le mois dernier a eu beaucoup d'ampleur. Le logement a crû de 0,7 % sur un mois en données désaisonnalisées et non annualisées : les gains ont été menés par les loyers, les primes d'assurance et l'électricité (graphiques 5, 6 et 7). Hélas, personne ne remportera le Prix Nobel de l'économie pour faire observer que lorsqu'on tient compte de la hausse massive de l'immigration dans un marché où il n'y a pas d'offres, les loyers et les prix des logements sont portés à la hausse. C'est l'économ-évidence! L'argument selon lequel l'immigration pourrait donner lieu à des effets équilibrés sur les pressions inflationnistes dans la colonne de la demande et dans celle de l'offre pour qu'elles s'annulent n'a jamais été logique, si bien qu'on se retrouve aujourd'hui avec l'inflation coriace du logement contre laquelle je lance des mises en garde depuis l'an dernier, à l'époque où les chiffres de l'immigration flambaient.

Graphique 5



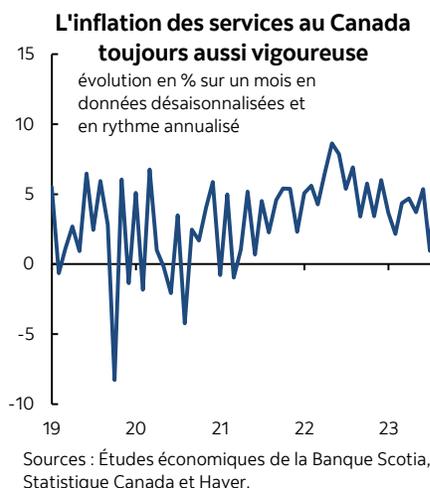
Graphique 6



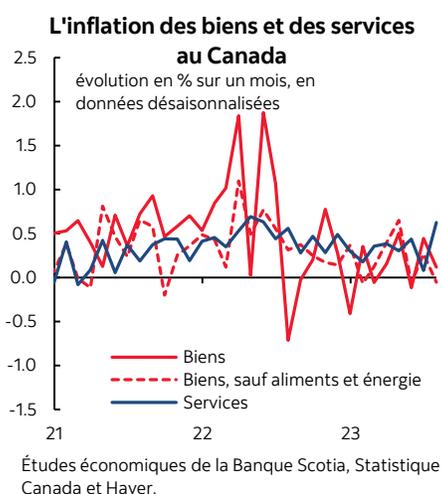
Graphique 7



Graphique 3



Graphique 4



Toutefois, il n'y a pas eu que le logement, puisque d'autres catégories de services ont elles aussi bondi. Les prix des billets d'avion se sont envolés (graphique 8). Il en va de même de la catégorie des loisirs, de la formation et de la lecture, menée par une forte hausse des prix pour les voyages tout compris (graphique 9). Les prix du transport en autobus et en métro ont augmenté de 4,2 % sur un mois. L'immigration pourrait accroître les contraintes de l'économie intérieure et augmenter le pouvoir de tarification dans ces secteurs. Les soins de santé ont augmenté de 0,3 %, et l'assurance automobile a progressé de 0,5 %. Il y a plus d'automobilistes et plus de clients dans le réseau de la santé.

L'inflation des prix des aliments, toujours aussi tenace, évolue tendanciellement à la baisse du point de vue des aliments achetés dans les supermarchés et dans les restaurants (graphique 10).

Dans l'ensemble, l'inflation des prix du transport s'est accélérée (graphique 11). Les prix de l'essence ont constitué un facteur non pertinent (graphique 12). Les prix des véhicules ont augmenté sur fond de ténacité considérable du pouvoir de tarification (graphique 13).

**QUE DIRE DES DÉCALAGES?**

Je continue de penser qu'il est faux d'affirmer que la BdC devrait attendre les effets de décalage incertains des remaniements de la politique monétaire sur l'inflation et sur l'ensemble de l'économie. Il y a trois raisons à cela.

1. Les effets des décalages dans la transmission de la politique monétaire doivent être évalués à partir du moment où les marchés ont commencé à tabler sur les hausses de taux à l'automne 2021 et où l'assouplissement quantitatif a déjà commencé à se dénouer, et non lorsque le taux directeur a commencé à augmenter en mars 2022. Après presque deux ans de durcissement des coûts de financement des marchés, on devrait aujourd'hui en relever plus d'éléments probants des dommages. Puisqu'il n'en est rien, c'est que la politique monétaire n'a pas été aussi durcie qu'on l'a parfois fait valoir.

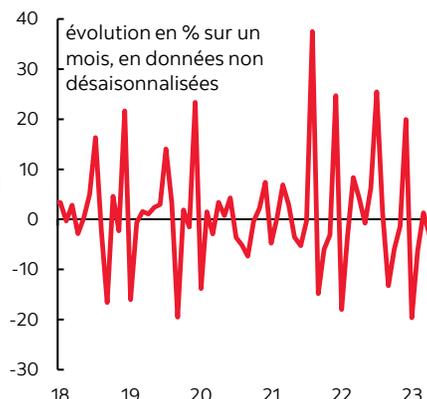
2. Deuxièmement, le cycle des hausses de taux est soumis à des effets atténuants qui se compensent et qui indiquent qu'il faut encore durcir la politique monétaire. La balance commerciale, la relance budgétaire continue, la politique d'immigration mal exécutée, l'amélioration des chaînes logistiques dans un cycle de durcissement, la solidité des finances des entreprises, dont la couverture des intérêts élevés, et les points forts des finances domestiques pour la majorité des ménages au Canada ne sont que quelques-uns de ces arguments.

3. La BdC est engagée dans une course contre la montre. Elle ne peut pas se permettre d'attendre que de savoir si les effets des décalages dans la transmission de la politique monétaire auront fait le travail à sa place ou non. On peut constater cette urgence dans la ruée menée pour sécuriser des gains de salaires élevés pendant des années pour le tiers de l'économie qui est syndiqué et qui se consacre à la négociation des conventions collectives. C'est ce qui se produit dans différents marchés; or, on peut affirmer que la situation est pire au Canada. Je n'en veux à personne de tâcher de hausser les salaires compte tenu de toutes les pressions qui s'exercent sur les finances des ménages. Or, je suis aussi parfaitement conscient du risque considérable des pressions de deuxième cycle qui pourraient s'exercer sur l'inflation en raison de la hausse des gains de salaires par rapport à la faible productivité des travailleurs, définie comme la tendance de l'ère pandémique dans la production par heure de travail. Cette combinaison fait monter en flèche les coûts unitaires de la main-d'œuvre, et quelqu'un devra en faire les frais, y compris les consommateurs. Si la BdC n'affronte pas cette conjoncture en intervenant beaucoup plus vigoureusement, elle risque de perdre la maîtrise dans les exercices d'établissement des salaires et des attentes et de ne jamais réussir à ramener durablement l'inflation sur sa cible.

Il y a aujourd'hui ceux qui affirment que les salaires ne feront pas nécessairement flamber l'inflation, en invoquant des motifs statistiques contrastés. Or, cet ensemble de données rétrospectives est dominé par bien des années de léthargie dans les gains de salaires et par certaines difficultés socioéconomiques liées. Les expériences d'aujourd'hui sortent de l'échantillon pour trois raisons. D'abord, le rythme des gains de salaires s'accélère et il faut s'attendre à d'autres gains lorsque les accords récents produiront leurs effets et que d'autres secteurs seront aux prises avec des risques de grève élevés (par exemple dans la construction automobile et parmi les enseignants en Ontario). Veuillez consulter les graphiques 14 et 15.

**Graphique 8**

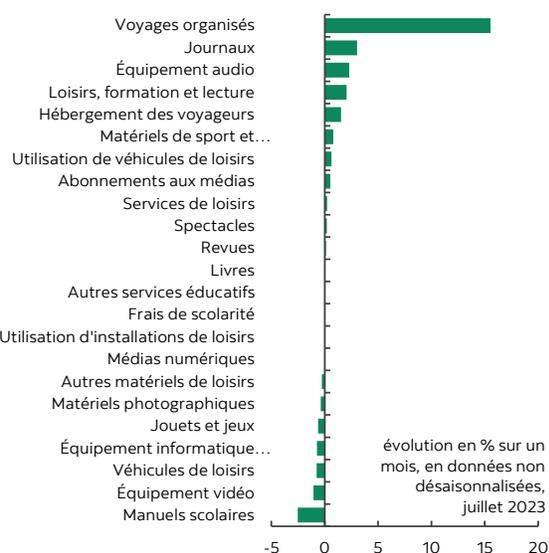
**L'IPC du transport aérien au Canada**



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

**Graphique 9**

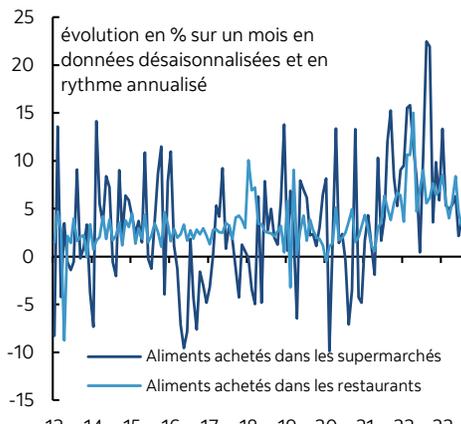
**Répartition de l'évolution mensuelle dans la catégorie de l'IPC des loisirs, de la formation et de la lecture**



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

**Graphique 10**

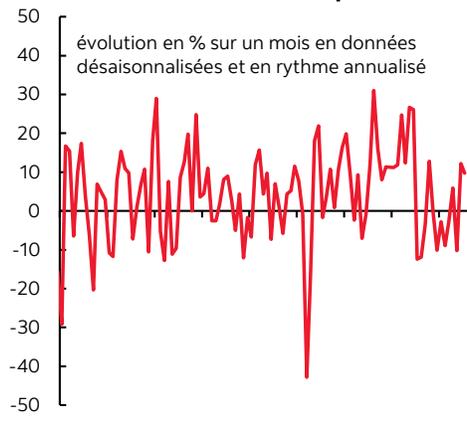
**IPC canadien : Prix des aliments**



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

**Graphique 11**

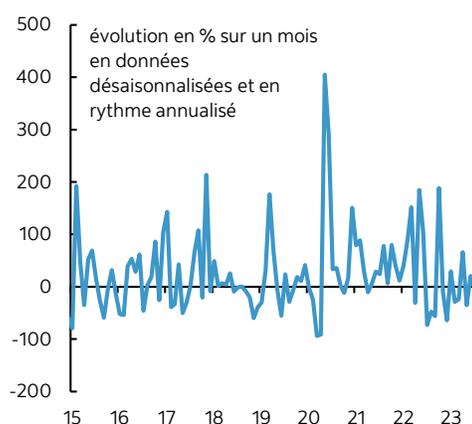
**IPC canadien : Transport**



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

**Graphique 12**

**IPC canadien : Essence**



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

Deuxièmement, selon les travaux de recherche du FMI qu'on a déjà évoqués, ce sont les pays qui accusent les taux de syndicalisation les plus élevés et dont la conjoncture dépasse le plein-emploi qui affrontent le plus grand risque des effets de débordement sur les salaires des conventions collectives dans d'autres secteurs du marché du travail; le Canada coche les cases de ces deux critères.

Troisièmement, les gains de salaires dépassent l'inflation et surclassent la croissance moribonde de la productivité en creusant les marges (graphiques 16 et 17). Le rebond des coûts unitaires de la main-d'œuvre (coûts de l'emploi corrigés de la productivité) sort nettement de l'échantillon. La dernière fois que les coûts unitaires de la main-d'œuvre échappaient autant à notre contrôle remonte à la fin des années 1980. John Crow avait dû nettoyer le fouillis, et nous en connaissons le dénouement.

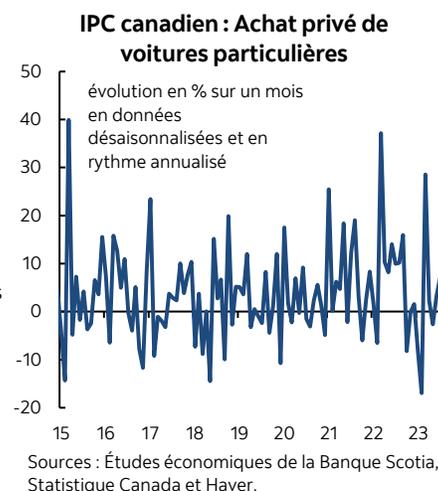
Si la BdC attend de constater les effets décalés, elle court le risque énorme de perdre le combat si les salaires et les attentes échappent à sa maîtrise.

Les graphiques 18 à 21 font la répartition des variations de prix par constituante du panier de l'IPC en chiffres bruts et après pondération de leur apport relatif à l'ensemble de l'inflation, sur un mois et sur un an.

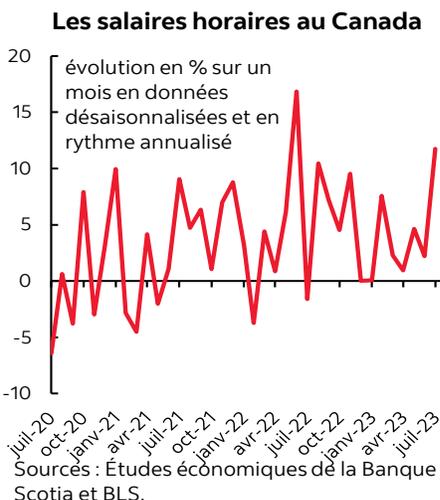
Le graphique 22 fait la répartition des éléments compris et exclus dans le panier de l'IPC selon la moyenne tronquée.

Nous invitons aussi le lecteur à consulter le tableau de l'appendice pour plus de détails, dont les micrographiques et les indicateurs de la note z de l'inflation par rapport aux données rétrospectives.

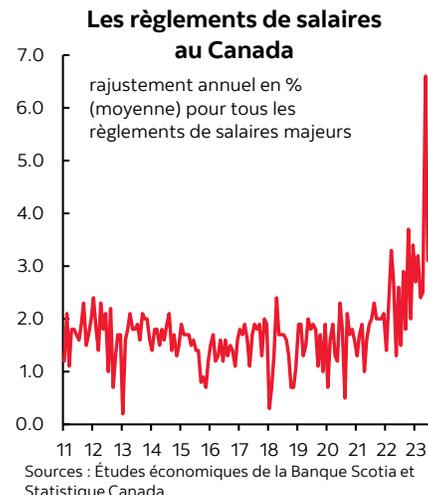
Graphique 13



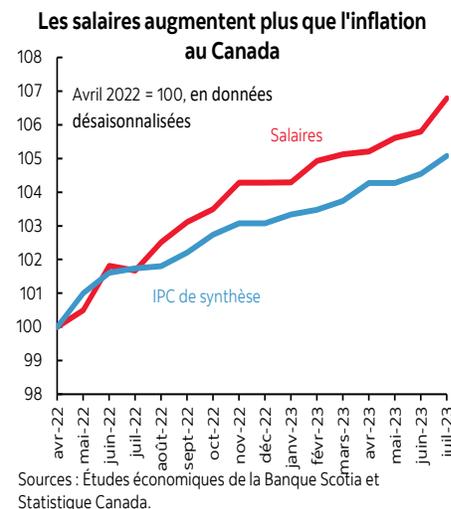
Graphique 14



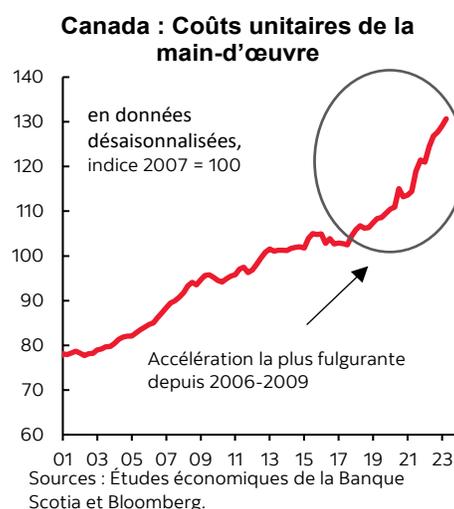
Graphique 15



Graphique 16

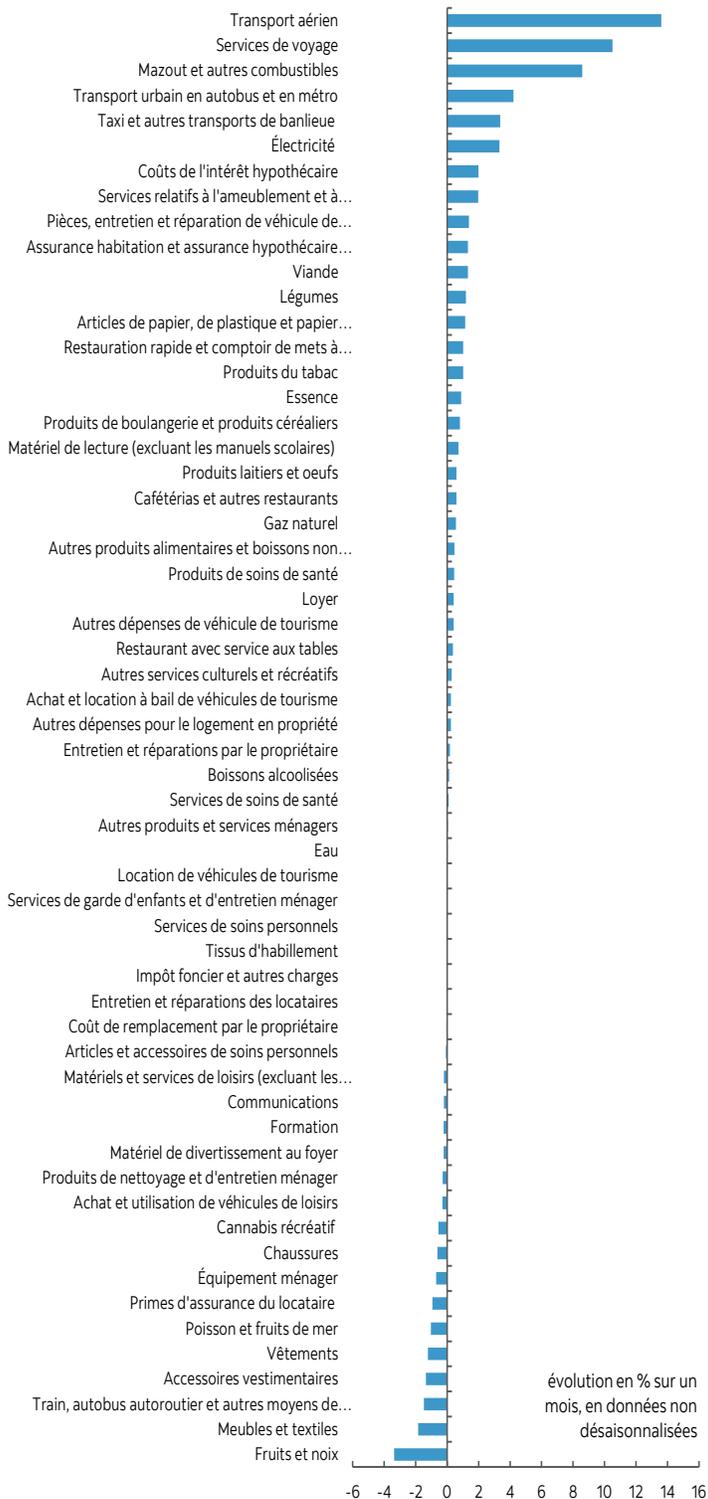


Graphique 17



Graphique 18

Évolution mensuelle des catégories détaillées en juillet de l'IPC canadien



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

Graphique 19

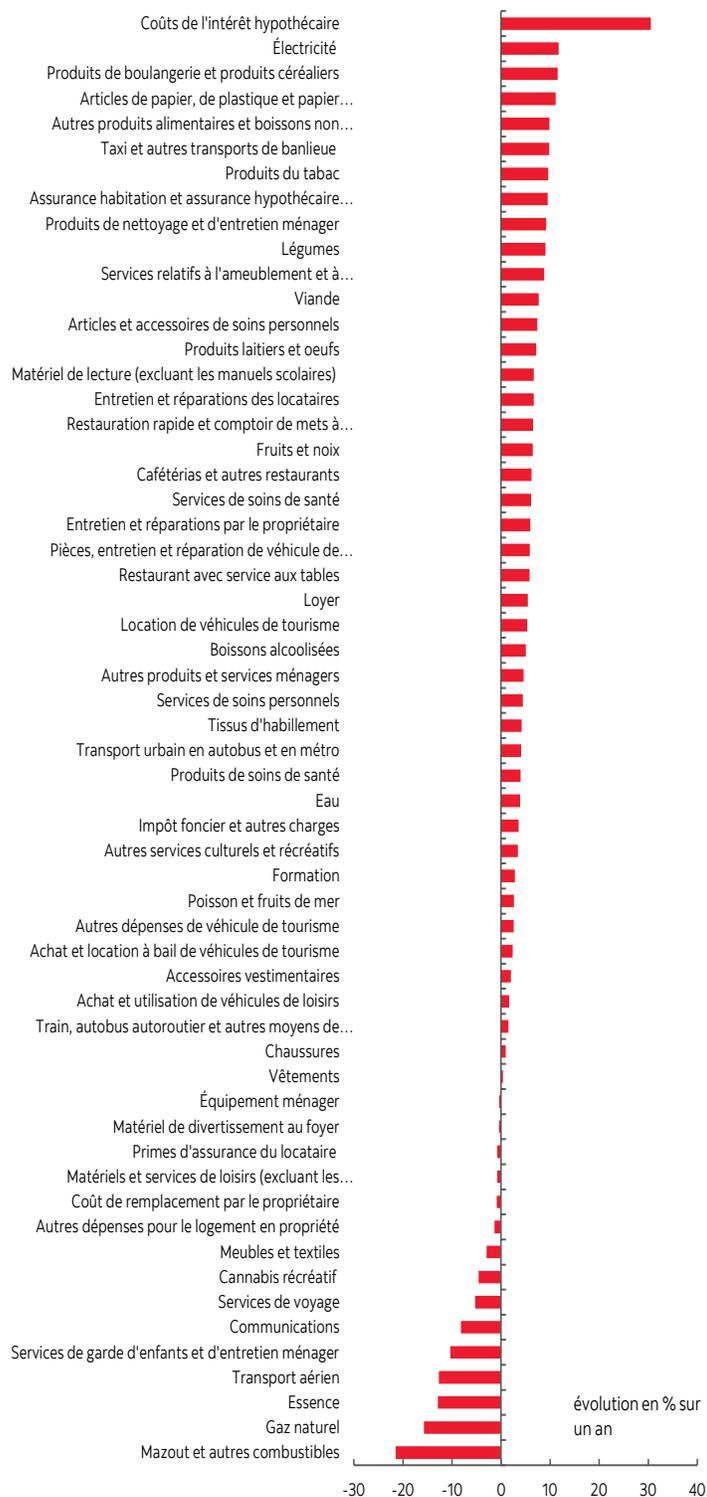
Contributions des catégories détaillées en juillet dans l'évolution mensuelle de l'IPC canadien



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

Graphique 20

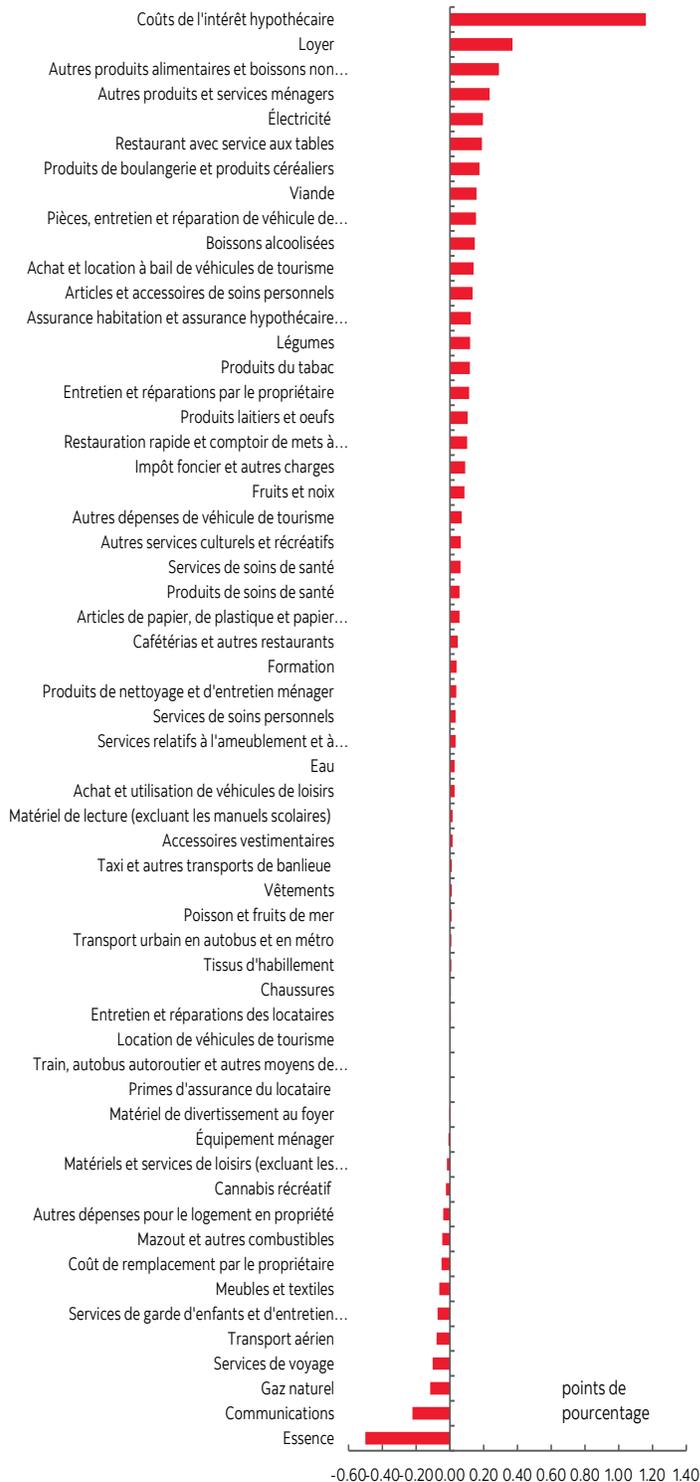
Évolution sur 12 mois des catégories détaillées en juillet de l'IPC canadien



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

Graphique 21

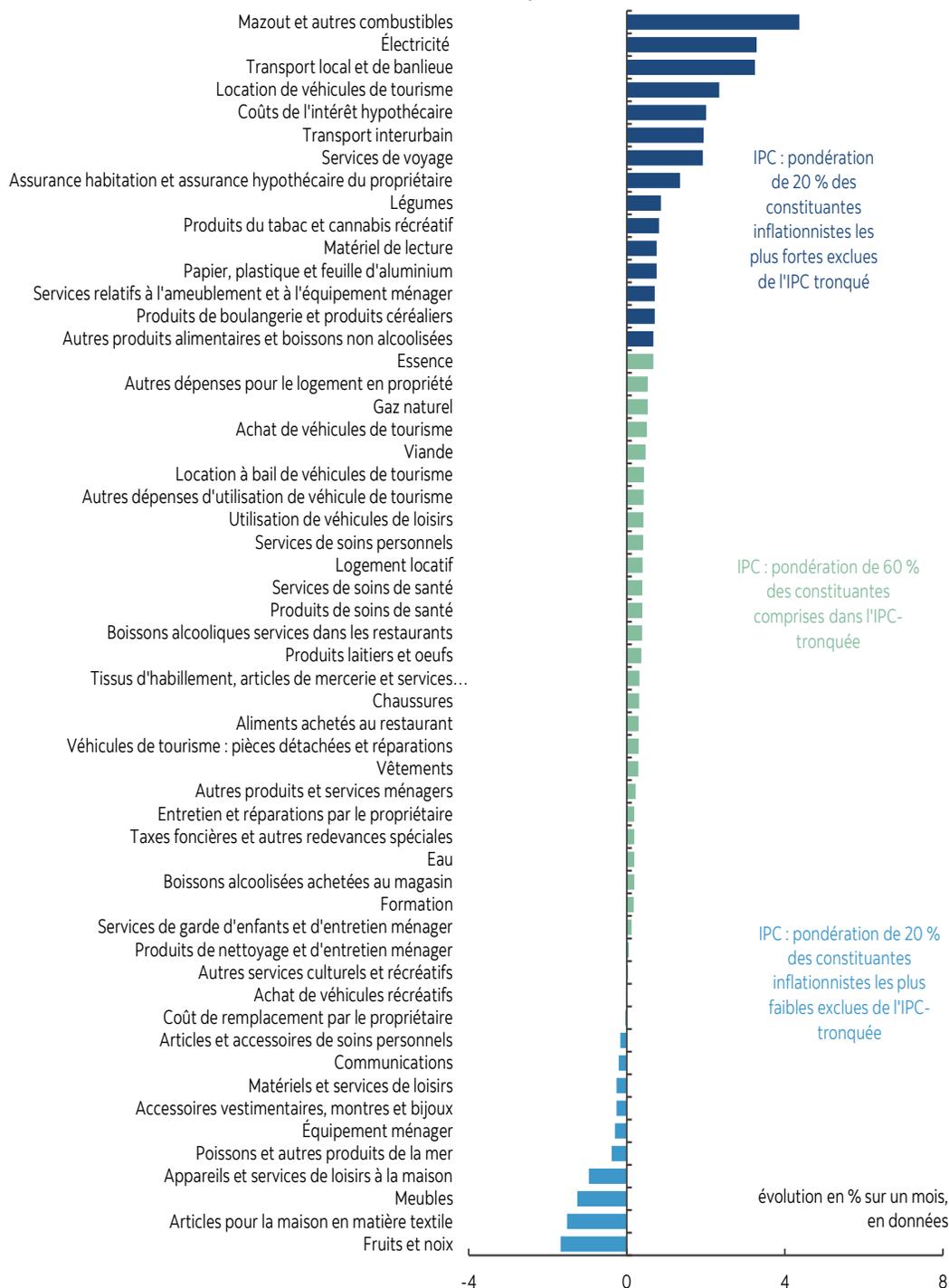
Évolution sur 12 mois des catégories détaillées en juillet de l'IPC canadien



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

Graphique 22

Constituantes pour le seul mois de juillet comprises et exclues dans l'IPC-tronquée, indicateur de l'inflation fondamentale de la Banque du Canada



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

Le 15 août 2023

Juillet 2023			Contributions pondérées (en points de pourcentage)*			5 ans avant la pandémie			10 ans avant la pandémie					
RÉPARTITION DES CONSTITUANTES DE L'INFLATION CA	Évolution en % sur un an	Tendance sur 10 ans	Tendance pandémique (depuis janvier 2019)	Évolution en % sur un mois, en chiffres non désaisonnalisés	Évolution en % sur un mois, en chiffres désaisonnalisés**	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>7.8</b>			<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>16.65</b>	<b>1.30</b>	<b>0.06</b>	<b>2.1</b>	<b>1.7</b>	<b>3.3</b>	<b>2.2</b>	<b>1.5</b>	<b>3.9</b>
<b>Aliments achetés au magasin</b>	<b>8.5</b>			<b>0.3</b>	<b>0.4</b>	<b>11.04</b>	<b>0.94</b>	<b>0.03</b>	<b>1.7</b>	<b>2.4</b>	<b>2.8</b>	<b>2.0</b>	<b>2.0</b>	<b>3.2</b>
Viande	7.7			1.3	0.5	2.07	0.16	0.03	2.5	3.6	1.4	3.4	3.6	1.2
Poisson et fruits de mer	2.6			-1.0	-0.4	0.39	0.01	0.00	2.9	1.4	-0.2	2.8	2.5	-0.1
Produits laitiers et oeufs	7.2			0.6	0.4	1.47	0.11	0.01	0.2	1.5	4.5	0.6	1.5	4.4
Produits de boulangerie et produits céréaliers	11.5			0.8	0.7	1.52	0.18	0.01	0.5	2.1	5.3	1.2	2.3	4.4
Fruits, préparations à base de fruits et noix	6.5			-3.4	-1.7	1.33	0.09	-0.04	1.8	4.4	1.1	2.0	3.5	1.3
Légumes et préparations à base de légumes	9.1			1.2	0.9	1.32	0.12	0.02	4.9	6.4	0.6	3.6	5.8	0.9
Autres produits alimentaires et boissons non alcoolisées	9.9			0.5	0.7	2.95	0.29	0.01	1.0	1.5	5.7	1.3	1.7	4.9
<b>Aliments achetés au restaurant</b>	<b>6.1</b>			<b>0.6</b>	<b>0.6</b>	<b>5.61</b>	<b>0.34</b>	<b>0.03</b>	<b>3.0</b>	<b>0.7</b>	<b>4.7</b>	<b>2.6</b>	<b>0.7</b>	<b>4.8</b>
Restaurant avec service aux tables	5.8			0.4		3.29	0.19	0.01	2.9	0.6	5.3	2.6	0.6	5.0
Établissement en restauration rapide et comptoir de mets à emporter	6.5			1.0		1.57	0.10	0.02	3.2	1.2	2.8	2.6	1.2	3.4
Cafétérias et autres restaurants	6.2			0.6		0.76	0.05	0.00	3.0	0.6	5.1	2.6	0.7	5.1
<b>Logement</b>	<b>5.1</b>			<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>28.34</b>	<b>1.45</b>	<b>0.20</b>	<b>1.8</b>	<b>0.6</b>	<b>5.6</b>	<b>1.7</b>	<b>0.8</b>	<b>4.3</b>
<b>Logement locatif</b>	<b>5.4</b>			<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>7.03</b>	<b>0.38</b>	<b>0.03</b>	<b>1.3</b>	<b>0.8</b>	<b>5.1</b>	<b>1.3</b>	<b>0.6</b>	<b>6.9</b>
Loyer	5.5			0.4		6.79	0.37	0.03	1.3	0.8	5.1	1.3	0.6	6.9
Primes d'assurance du locataire	-0.8			-0.9		0.15	0.00	0.00	1.1	1.6	-1.2	0.3	1.6	-0.7
Entretien et réparations des locataires	6.7			0.0		0.09	0.01	0.00	2.2	1.0	4.3	2.6	2.2	1.9
<b>Logement en propriété</b>	<b>6.0</b>			<b>0.6</b>		<b>17.96</b>	<b>1.07</b>	<b>0.11</b>	<b>2.3</b>	<b>0.4</b>	<b>8.6</b>	<b>1.7</b>	<b>0.8</b>	<b>5.1</b>
Coûts de l'intérêt hypothécaire	30.6			2.0	2.0	3.80	1.16	0.08	2.1	3.6	7.9	-0.1	3.6	8.6
Coût de remplacement par le propriétaire	-0.9			0.0	0.0	5.47	-0.05	0.00	1.9	1.7	-1.7	2.1	1.5	-2.1
Impôt foncier et autres charges	3.6			0.0	0.2	2.51	0.09	0.00	2.4	0.6	2.1	2.8	0.7	1.2
Assurance habitation et assurance hypothécaire du propriétaire	9.5			1.3	1.3	1.31	0.12	0.02	5.2	2.3	1.9	4.5	2.6	1.9
Entretien et réparations par le propriétaire	5.9			0.2	0.2	1.93	0.11	0.00	2.0	1.1	3.5	2.0	1.4	2.7
Autres dépenses pour le logement en propriété	-1.4			0.2	0.5	2.93	-0.04	0.01	2.0	1.2	-2.8	2.4	2.0	-1.9
<b>Eau, combustible et électricité</b>	<b>0.4</b>			<b>2.3</b>		<b>3.35</b>	<b>0.01</b>	<b>0.08</b>	<b>0.8</b>	<b>2.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>2.5</b>	<b>3.4</b>	<b>-0.6</b>
Électricité	11.7			3.3	3.3	1.67	0.20	0.06	1.2	4.4	2.4	2.5	3.8	2.4
Eau	3.9			0.0	0.2	0.73	0.03	0.00	3.7	0.9	0.2	4.9	1.4	-0.7
Gaz naturel	-15.7			0.6	0.5	0.74	-0.12	0.00	-1.3	9.0	-1.6	0.4	10.6	-1.5
Mazout et autres combustibles	-21.5			8.6	4.4	0.21	-0.05	0.02	-0.1	15.5	-1.4	5.1	14.2	-1.9
<b>Dépenses courantes, ameublement et équipement du ménage</b>	<b>-0.1</b>			<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>14.36</b>	<b>-0.01</b>	<b>-0.04</b>	<b>1.2</b>	<b>1.0</b>	<b>-1.2</b>	<b>1.4</b>	<b>0.9</b>	<b>-1.7</b>
<b>Dépenses courantes du ménage</b>	<b>0.4</b>			<b>0.1</b>		<b>9.48</b>	<b>0.03</b>	<b>0.01</b>	<b>1.3</b>	<b>1.1</b>	<b>-0.9</b>	<b>2.1</b>	<b>1.3</b>	<b>-1.4</b>
Communications	-8.2			-0.2	-0.2	2.71	-0.22	-0.01	0.0	2.8	-2.9	1.5	2.9	-3.4
Services de garde d'enfants et d'entretien ménager	-10.4			0.0	0.1	0.71	-0.07	0.00	3.4	1.4	-10.0	3.3	1.3	-10.3
Produits de nettoyage et d'entretien ménager	9.2			-0.3	0.1	0.42	0.04	0.00	1.3	1.9	4.2	0.8	1.9	4.3
Articles de papier, de plastique et papier d'aluminium	11.1			1.1	0.8	0.51	0.06	0.01	2.2	2.2	4.0	2.0	2.0	4.6
Autres produits et services ménagers	4.6			0.1	0.2	5.13	0.24	0.00	1.8	0.5	5.9	2.4	1.1	2.1
<b>Ameublement et articles ménagers</b>	<b>-0.9</b>			<b>-1.1</b>		<b>4.88</b>	<b>-0.04</b>	<b>-0.05</b>	<b>0.8</b>	<b>1.7</b>	<b>-1.0</b>	<b>0.1</b>	<b>1.6</b>	<b>-0.6</b>
Meubles et articles ménagers en matière textile	-2.9			-1.8		2.12	-0.06	-0.04	0.4	2.1	-1.6	-0.3	2.1	-1.2
Équipement ménager	-0.4			-0.7	-0.3	2.25	-0.01	-0.02	0.9	1.7	-0.8	0.0	1.8	-0.2
Services relatifs à l'ameublement et à l'équipement ménager	8.8			2.0	0.7	0.38	0.03	0.01	2.4	1.8	3.5	2.7	2.9	2.1
<b>Vêtements et chaussures</b>	<b>1.0</b>			<b>-1.0</b>	<b>0.2</b>	<b>4.7</b>	<b>0.05</b>	<b>-0.05</b>	<b>0.6</b>	<b>1.2</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>1.4</b>	<b>0.5</b>
<b>Vêtements</b>	<b>0.4</b>			<b>-1.2</b>	<b>0.3</b>	<b>3.05</b>	<b>0.01</b>	<b>-0.04</b>	<b>0.5</b>	<b>1.6</b>	<b>-0.1</b>	<b>-0.3</b>	<b>2.1</b>	<b>0.3</b>
<b>Chaussures</b>	<b>0.9</b>			<b>-0.6</b>	<b>0.3</b>	<b>0.64</b>	<b>0.01</b>	<b>0.00</b>	<b>0.4</b>	<b>1.2</b>	<b>0.5</b>	<b>0.1</b>	<b>1.4</b>	<b>0.6</b>
Accessoires vestimentaires	2.0			-1.4		0.83	0.02	-0.01	1.0	1.8	0.6	2.3	2.6	-0.1
Tissus d'habillement	4.2			0.0		0.22	0.01	0.00	2.2	0.7	2.9	2.7	1.2	1.3

Le 15 août 2023

Juillet 2023			Contributions pondérées (en points de pourcentage)*			5 ans avant la pandémie			10 ans avant la pandémie				
<b>Transports</b>	<b>-1.0</b>		<b>1.3</b>	<b>0.8</b>	<b>16.4</b>	<b>-0.16</b>	<b>0.21</b>	<b>1.7</b>	<b>3.1</b>	<b>-0.9</b>	<b>2.3</b>	<b>3.0</b>	<b>-1.1</b>
<b>Transport privé</b>	<b>-1.3</b>		<b>0.6</b>		<b>15.2</b>	<b>-0.20</b>	<b>0.09</b>	<b>1.3</b>	<b>3.2</b>	<b>-0.8</b>	<b>2.2</b>	<b>3.2</b>	<b>-1.1</b>
Achat, location à bail et location de véhicules de tourisme	2.3		0.2		5.98	0.14	0.01	2.3	1.5	0.0	1.9	1.6	0.2
<i>Achat et location à bail de véhicules de tourisme</i>	<i>2.4</i>		<i>0.2</i>		<i>5.95</i>	<i>0.14</i>	<i>0.01</i>	<i>2.3</i>	<i>1.5</i>	<i>0.0</i>	<i>1.9</i>	<i>1.6</i>	<i>0.3</i>
<i>Location de véhicules de tourisme</i>	<i>5.4</i>		<i>0.0</i>	<i>2.3</i>	<i>0.04</i>	<i>0.00</i>	<i>0.00</i>	<i>1.4</i>	<i>5.2</i>	<i>0.8</i>	<i>1.2</i>	<i>4.1</i>	<i>1.0</i>
Utilisation de véhicules de tourisme	-3.8		0.9		9.25	-0.36	0.08	0.7	5.7	-0.8	2.4	5.4	-1.1
<i>Essence</i>	<i>-12.9</i>		<i>0.9</i>	<i>0.7</i>	<i>3.89</i>	<i>-0.50</i>	<i>0.03</i>	<i>-0.6</i>	<i>13.5</i>	<i>-0.9</i>	<i>3.0</i>	<i>12.2</i>	<i>-1.3</i>
<i>Pièces, entretien et réparation de véhicules de tourisme</i>	<i>5.8</i>		<i>1.4</i>	<i>0.3</i>	<i>2.66</i>	<i>0.16</i>	<i>0.04</i>	<i>1.9</i>	<i>0.3</i>	<i>11.4</i>	<i>1.6</i>	<i>0.8</i>	<i>5.4</i>
<i>Autres dépenses d'utilisation de véhicules de tourisme</i>	<i>2.6</i>		<i>0.4</i>	<i>0.4</i>	<i>2.70</i>	<i>0.07</i>	<i>0.01</i>	<i>2.4</i>	<i>2.2</i>	<i>0.1</i>	<i>2.6</i>	<i>2.0</i>	<i>0.0</i>
<b>Transport public</b>	<b>-2.0</b>		<b>9.1</b>		<b>1.21</b>	<b>-0.02</b>	<b>0.11</b>	<b>4.8</b>	<b>3.9</b>	<b>-1.8</b>	<b>3.4</b>	<b>3.7</b>	<b>-1.5</b>
Transport local et de banlieue	6.4		3.9	3.2	0.35	0.02	0.01	1.5	0.5	10.0	2.2	1.2	3.6
<i>Transport urbain en autobus et en métro</i>	<i>4.1</i>		<i>4.2</i>		<i>0.23</i>	<i>0.01</i>	<i>0.01</i>	<i>2.1</i>	<i>0.7</i>	<i>2.7</i>	<i>2.8</i>	<i>1.4</i>	<i>0.9</i>
<i>Taxi et autres transports de banlieue</i>	<i>9.8</i>		<i>3.4</i>		<i>0.12</i>	<i>0.01</i>	<i>0.00</i>	<i>0.1</i>	<i>0.8</i>	<i>11.9</i>	<i>0.9</i>	<i>1.2</i>	<i>7.3</i>
Transport interurbain	-9.6		11.6	1.9	0.72	-0.07	0.08	6.2	5.7	-2.8	3.9	5.8	-2.3
<i>Transport aérien</i>	<i>-12.7</i>		<i>13.6</i>		<i>0.62</i>	<i>-0.08</i>	<i>0.08</i>	<i>6.5</i>	<i>6.2</i>	<i>-3.1</i>	<i>4.0</i>	<i>6.4</i>	<i>-2.6</i>
<i>Transport par train, autobus et autres</i>	<i>1.5</i>		<i>-1.5</i>		<i>0.10</i>	<i>0.00</i>	<i>0.00</i>	<i>2.7</i>	<i>1.8</i>	<i>-0.7</i>	<i>2.0</i>	<i>4.2</i>	<i>-0.1</i>
<b>Soins de santé et soins personnels</b>	<b>5.8</b>		<b>0.1</b>	<b>0.0</b>	<b>5.03</b>	<b>0.3</b>	<b>0.01</b>	<b>1.4</b>	<b>0.4</b>	<b>11.0</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>	<b>5.3</b>
<b>Soins de santé</b>	<b>4.8</b>		<b>0.3</b>		<b>2.46</b>	<b>0.1</b>	<b>0.01</b>	<b>1.3</b>	<b>0.6</b>	<b>6.0</b>	<b>1.1</b>	<b>0.8</b>	<b>4.6</b>
Produits de soins de santé	4.0		0.4	0.4	1.44	0.1	0.01	0.5	0.7	4.9	-0.1	1.1	3.7
Services de soins de santé	6.1		0.1	0.4	1.02	0.1	0.00	2.5	0.6	6.5	2.9	0.8	4.1
<b>Soins personnels</b>	<b>6.7</b>		<b>-0.1</b>		<b>2.58</b>	<b>0.2</b>	<b>0.00</b>	<b>1.5</b>	<b>0.5</b>	<b>9.6</b>	<b>1.5</b>	<b>1.2</b>	<b>4.4</b>
Articles et accessoires de soins personnels	7.4		-0.1	-0.2	1.81	0.1	0.00	0.4	0.9	7.4	0.5	1.6	4.2
Services de soins personnels	4.4		0.0	0.4	0.76	0.0	0.00	2.9	0.7	2.1	2.7	1.4	1.2
<b>Loisirs, formation et lecture</b>	<b>1.8</b>		<b>2.1</b>	<b>0.6</b>	<b>9.92</b>	<b>0.2</b>	<b>0.20</b>	<b>1.7</b>	<b>0.8</b>	<b>0.2</b>	<b>1.3</b>	<b>0.9</b>	<b>0.6</b>
<b>Loisirs</b>	<b>1.2</b>		<b>2.42</b>		<b>8.29</b>	<b>0.10</b>	<b>0.20</b>	<b>1.4</b>	<b>1.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>0.6</b>	<b>1.2</b>	<b>0.5</b>
Matériels et services de loisirs (excluant les véhicules de loisirs)	-0.8		-0.2	-0.3	2.16	0.0	0.00	-0.8	1.6	0.0	-2.2	2.0	0.7
Achat et utilisation de véhicules de loisirs	1.7		-0.3	0.0	1.64	0.0	0.00	2.6	1.8	-0.5	1.9	2.0	-0.1
Équipement de divertissement au foyer	-0.4		-0.2	-1.0	0.69	0.0	0.00	-3.8	2.0	1.6	-4.9	2.2	2.0
Services de voyage	-5.3		10.5	1.9	1.94	-0.1	0.20	0.8	2.9	-2.1	0.4	2.8	-2.0
Autres services culturels et récréatifs	3.4		0.3	0.0	1.87	0.1	0.01	3.5	1.1	0.0	3.4	1.4	0.0
<b>Formation et lecture</b>	<b>3.3</b>		<b>-0.06</b>		<b>1.63</b>	<b>0.05</b>	<b>0.00</b>	<b>2.5</b>	<b>1.4</b>	<b>0.6</b>	<b>3.0</b>	<b>1.1</b>	<b>0.3</b>
Formation	2.8		-0.2	0.2	1.38	0.0	0.00	2.4	1.4	0.3	3.0	1.2	-0.1
Matériel de lecture (excluant les manuels scolaires)	6.7		0.7	0.8	0.25	0.0	0.00	3.8	2.8	1.0	3.2	2.9	1.2
<b>Boissons alcoolisées, produits du tabac et cannabis récréatif</b>	<b>5.3</b>		<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>4.53</b>	<b>0.2</b>	<b>0.02</b>	<b>3.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.8</b>	<b>2.7</b>	<b>1.3</b>	<b>2.0</b>
<b>Boissons alcoolisées</b>	<b>5.0</b>		<b>0.14</b>		<b>2.94</b>	<b>0.15</b>	<b>0.00</b>	<b>1.7</b>	<b>0.5</b>	<b>6.4</b>	<b>1.4</b>	<b>0.7</b>	<b>4.9</b>
Boissons alcoolisées servies dans un établissement avec un permis d'alcool	5.0		0.2	0.4	0.86	0.0	0.00	1.8	0.6	5.2	2.0	0.7	4.3
Boissons alcoolisées achetées au magasin	5.0		0.2	0.2	2.08	0.1	0.00	1.7	0.7	5.0	1.1	1.1	3.6
<b>Produits du tabac</b>	<b>9.6</b>		<b>1.01</b>		<b>1.23</b>	<b>0.12</b>	<b>0.01</b>	<b>5.6</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>4.8</b>	<b>2.8</b>	<b>1.7</b>
Cigarettes	9.7		1.1		1.12	0.1	0.01	5.6	2.1	2.0	4.8	2.8	1.8
Autres produits du tabac et articles pour fumeurs	8.5		0.2		0.11	0.0	0.00	5.6	2.0	1.5	4.9	2.6	1.4
<b>Cannabis récréatif</b>	<b>-4.6</b>		<b>-0.56</b>		<b>0.50</b>	<b>-0.02</b>	<b>0.00</b>						

\*Il se peut que les totaux ne concordent pas parce que les chiffres sont arrondis.

\*\*Uniquement pour les constituantes qui sont suivies en chiffres désaisonnalisés.

Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

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.