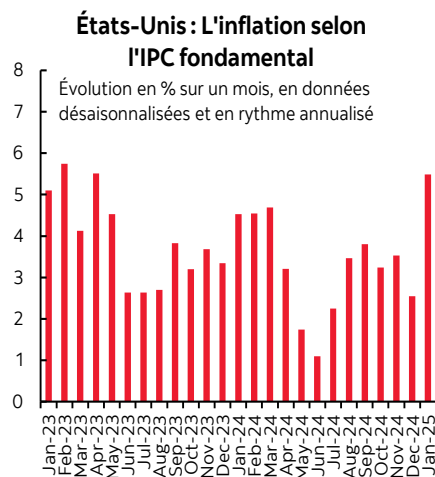


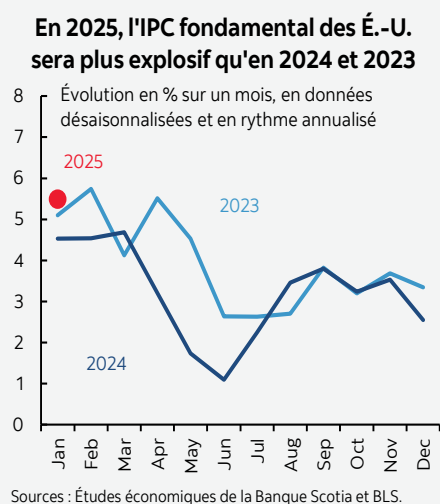
Contributeurs

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



Graphique 2



La politique monétaire américaine est-elle assez restrictive?

- L'IPC fondamental s'est enflammé plus qu'attendu.
- Il faut éviter de rejeter du revers de la main l'« effet de janvier ».
- L'inflation fondamentale des DCM est elle aussi probablement trop explosive pour le FOMC.
- La demande excédentaire, les risques des politiques et la flambée de l'inflation tendancielle devraient amener le FOMC à durcir ses positions.

IPC américain/IPC fondamental, évolution en % sur un mois, en données désaisonnalisées, janvier 2025 :

Données réelles : 0,47/0,45

Banque Scotia : 0,2/0,3

Consensus : 0,3/0,3

Mois précédent : 0,36/0,21

La politique monétaire américaine est-elle assez restrictive? Donald Trump — qui a gagé la fortune de son père pour s'enrichir dans l'immobilier — croit qu'il faut abaisser les taux. Or, un autre rapport sur la flambée de l'IPC fondamental et l'évolution tendancielle de ces chiffres amène les marchés à repousser à décembre la première baisse entièrement anticipée dans les cours boursiers et pourrait même susciter la question inverse. Je vais être prudent et ne pas tenir compte des chiffres les plus récents en tirant des conclusions sur les conséquences pour les attentes vis-à-vis de l'inflation fondamentale des DCM, en replaçant le tout dans le contexte de rappel des avis que j'exprime depuis longtemps sur les risques inflationnistes dans le deuxième mandat présidentiel de Trump.

Ce n'est pas seulement l'affaire d'un mois

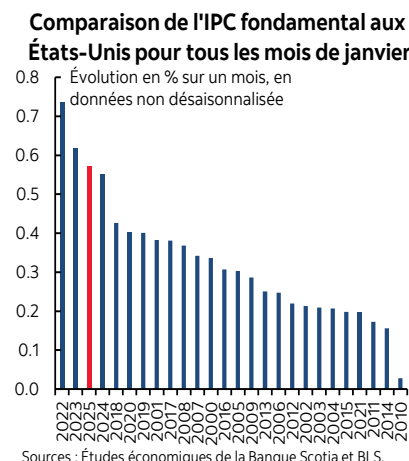
L'IPC fondamental s'est chiffré à 0,446 %, ce qui, en arrondissant très légèrement, revient à 0,4 sur les écrans des opérateurs boursiers, soit un taux annualisé de 5,5 % sur un mois.

Et puisqu'il ne s'agit pas seulement de la première publication, il faut résister à toute tentation de l'écarter, comme s'il s'agissait du premier rapport de l'année. L'inflation selon l'IPC fondamental flambe depuis six mois consécutifs (graphique 1). Elle s'est élevée à 2,5 % en décembre et a été comprise entre 3,2 % et 3,8 %, en données désaisonnalisées et annualisées sur un mois, pour chacun des mois d'août à novembre.

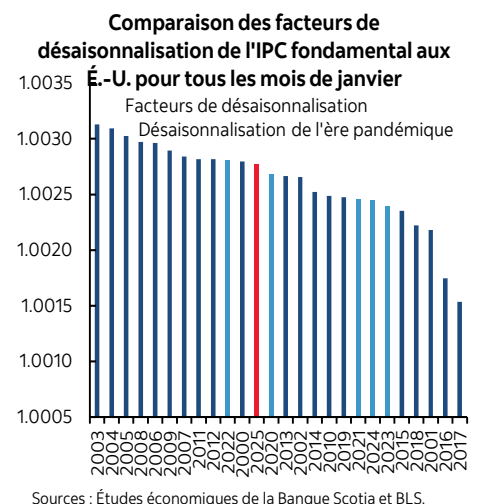
Les détails

Il ne fait aucun doute que les chiffres de l'inflation pour le début de l'année sont plutôt cocasses. Nous constatons que tendanciellement, l'IPC fondamental en données désaisonnalisées est très élevé en début d'année (graphique 2). En fait, on comptabilise depuis 2018 les sept mois de janvier les plus explosifs dans les annales pour l'évolution sur un mois des prix désaisonnalisés (graphique 3). Les chiffres n'ont été relativement moins explosifs qu'en 2021. Janvier 2025 est le troisième mois de janvier le plus explosif dans les annales, ce qui a en quelque sorte été tempéré par un facteur de désaisonnalisation légèrement supérieur à la moyenne pour janvier (graphique 4).

Graphique 3



Graphique 4



Cette récurrence dans les données de janvier (sur un mois en données désaisonnalisées) justifie-t-elle qu'on en ignore la portée? Certains croient que oui. Il suffit de faire comme s'il n'avait pas été publié et d'enchaîner avec la question suivante.

Or, deux points invitent à faire preuve de circonspection dans l'analyse de ce biais statistique. Premièrement, on pourrait être coupable de sélectionner des données si on ne tenait pas compte des chiffres de janvier. Il ne faudrait alors pas exclure les chiffres du reste de l'année quand les facteurs de désaisonnalisation créent des distorsions permanentes dans l'ère postpandémique.

Deuxièmement, le basculement des stratégies de tarification peut apporter de l'information, lorsque les entreprises compriment une plus grande partie de leurs changements de prix pour l'année entière dans les décisions qu'elles prennent au début de l'année depuis 2018 par rapport aux années précédentes. Il s'agit, dans les stratégies de tarification des entreprises, d'une mutation importante, qui oblige à lisser massivement les données, alors que les facteurs de désaisonnalisation ne suivent pas encore le rythme. Il ne faudrait surtout pas conduire la politique monétaire en faisant comme si janvier n'existait pas si les entreprises transforment de fond en comble leurs stratégies de tarification pour comprimer le risque inflationniste de toute l'année au début des tout nouveaux exercices financiers.

Les attentes vis-à-vis de l'inflation fondamentale des DCM

Or, l'IPC n'est pas le baromètre de l'inflation de prédilection de la Fed. Il s'agit de l'indice de déflation des prix pour l'ensemble des dépenses de consommation ou du baromètre des DCM, en particulier les DCM fondamentales qui excluent l'alimentation et l'énergie. Dans le graphique 5, nous avons tenté de convertir les différents coefficients de pondération des constituantes de l'IPC qui entrent dans le calcul des DCM. Ce graphique nous apprend que l'inflation fondamentale des DCM aurait dû être inférieure de 0,18 % à l'IPC fondamental sur un mois en chiffres désaisonnalisés, ce qui explique qu'on s'attendrait, à la fin du mois, à un chiffre de 0,3 % sur un mois pour l'inflation fondamentale des DCM. Il faudra attendre l'indice des prix à la production à publier demain pour les autres constituantes des DCM afin de confirmer cette estimation.

Or, à 3,2 % sur un mois en données désaisonnalisées et annualisées, l'inflation fondamentale des DCM serait trop explosive au goût du FOMC si ce calcul de conversion était valable. Le chiffre précédent le plus élevé a été de 3,3 % sur un mois en données désaisonnalisées et en rythme annualisé en octobre 2024. Il s'agissait du résultat le plus explosif depuis mars de l'année précédente.

Ce qui explique ce résultat

Les détails sous-jacents ont essentiellement justifié les données de synthèse explosives. L'inflation des services essentiels (hors énergie et logement) n'avait pas autant flambé depuis janvier dernier, à 0,76 % sur un mois en données désaisonnalisées ou près de 10 % sur un mois en données désaisonnalisées et annualisées (graphique 6). Les données de l'inflation fondamentale des biens (hors alimentation et énergie) étaient elles aussi plus élevées, et la tendance volatile s'est vraiment sortie de son creux de l'été dernier (graphique 7).

Les graphiques 9 à 20 de la page suivante font état des constituantes. Les graphiques 21 et 22 donnent la ventilation des variations non pondérées sur un mois dans le panier, ainsi que des apports pondérés. Les graphiques 23 et 24 font de même pour les baromètres sur un an.

Le tableau reproduit à la fin de cette publication donne d'autres détails, en plus de comprendre des micrographiques et d'autres indicateurs.

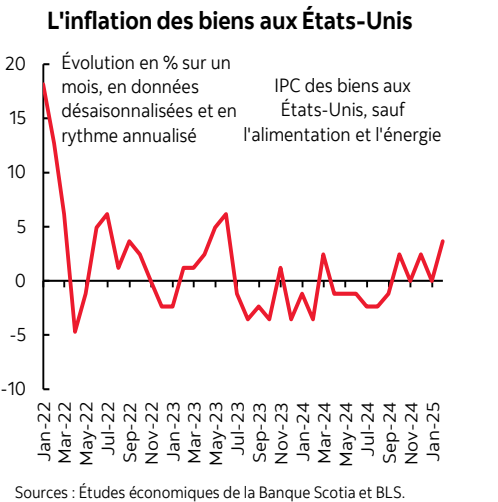
Les pressions inflationnistes pourraient facilement perdurer

Chacun a ses propres indicateurs de l'évolution de la demande excédentaire dans l'économie américaine à l'heure actuelle. Un de ces indicateurs est représenté dans le graphique 8. Tous ces indicateurs font état de la conjoncture de la demande excédentaire qui pèse actuellement sur les contraintes de capacité dans l'économie américaine, mais selon des estimations variables et qui dépendent en partie des estimations de la croissance potentielle ou de la limite de vitesse non inflationniste et du point de départ de l'économie. La solide performance de l'économie américaine porte la ténacité de l'inflation. La relance budgétaire — si elle a lieu, ce qui est très hypothétique — et certains types d'assouplissements réglementaires dans la colonne de la demande ne feraient qu'augmenter ce chiffre. Les surtaxes douanières risquent aussi fort de se répercuter sur les prix à la consommation en raison de l'absence d'une marge excédentaire, dans l'ensemble de l'économie, qui pourrait venir en atténuer les effets. Il suffit de tenir compte du durcissement de la politique migratoire qui écrase la croissance de la population active et de l'effet négatif de l'incertitude des politiques sur les investissements, et tous les astres sont alignés pour amener le FOMC à avancer à pas très feutrés. De même, il ne faudrait pas parler avant longtemps des baisses de taux, alors que dans l'ensemble, les risques des politiques et le point de départ pourraient nettement laisser entendre que la politique monétaire n'est pas assez restrictive ou que les marchés obligataires et le dollar ont encore du chemin à accomplir pour stériliser les résultats.

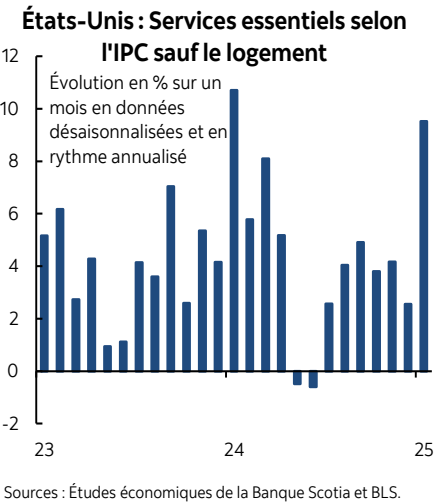
Graphique 5

Comparaison des coefficients de pondération : IPC fondamental et DCM fondamentales aux États-Unis					
	IPC fondamental	Évolution en % de l'IPC sur un mois	DCM fondamentales	Diff. de pondération	Diff. dans l'évolution en % sur un mois
Biens					
Biens durables					
Véhicules automobiles et pièces détachées	9.07	0.8	4.30	-4.77	-0.04
Amueblement	4.22	-0.2	2.76	-1.46	0.00
Biens récréatifs	2.31	0.3	3.79	1.48	0.00
Biens non durables					
Vêtements et chaussures	3.11	-1.4	2.94	-0.16	0.00
Services					
Logement et services publics					
Logement	9.34	0.3	4.04	-5.30	-0.03
Loyers équivalents des propriétaires	32.74	0.3	13.34	-19.40	-0.06
Aqueduc et collecte des déchets	1.35	0.7	0.78	-0.57	0.00
Soins de santé					
Services de transport	8.40	0.0	18.84	10.44	0.00
Services de loisirs	7.94	1.8	3.83	-4.11	-0.07
Services de loisirs	4.34	1.4	4.40	0.06	0.00
Total:				-23.80	-0.18

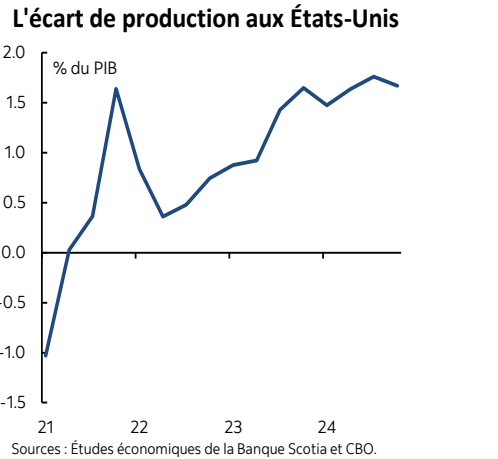
Graphique 7



Graphique 6

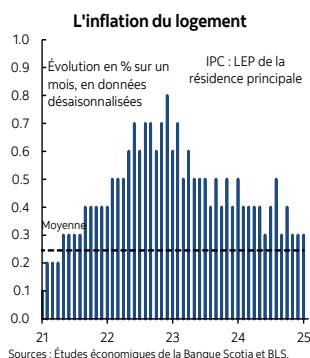


Graphique 8

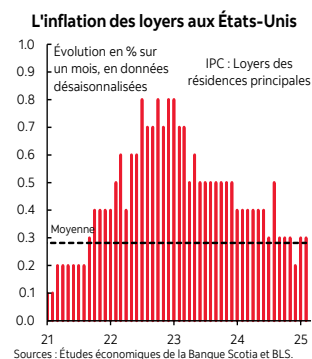


Le 12 février 2025

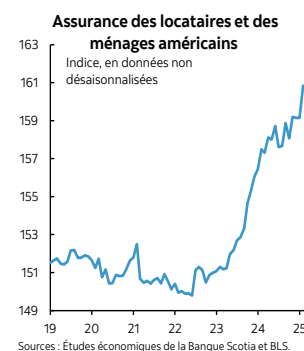
Graphique 9



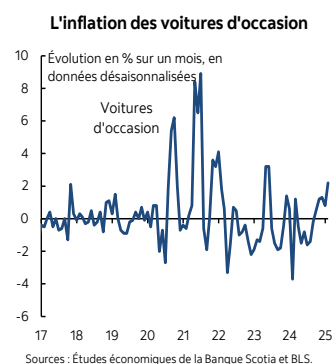
Graphique 10



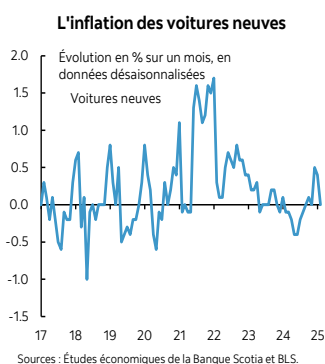
Graphique 11



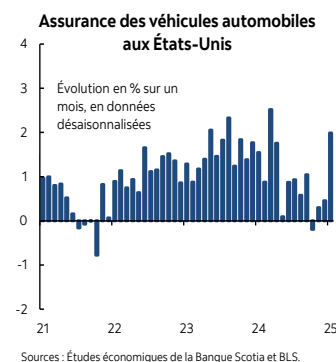
Graphique 12



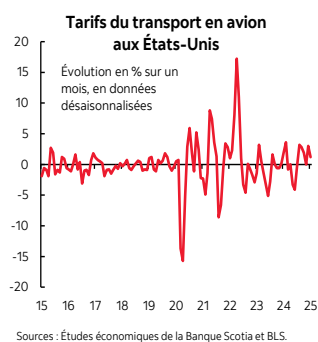
Graphique 13



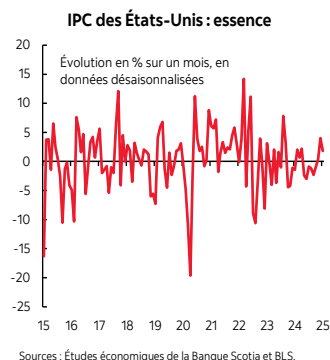
Graphique 14



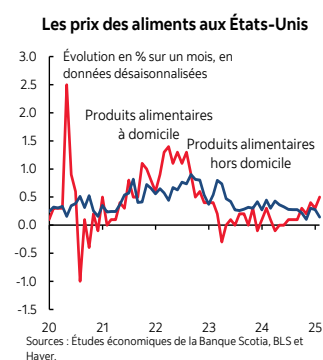
Graphique 15



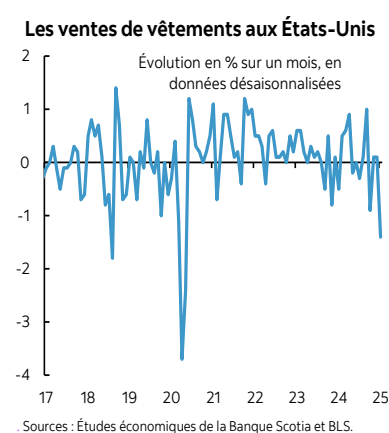
Graphique 16



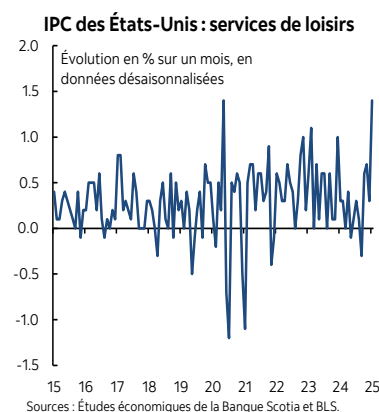
Graphique 17



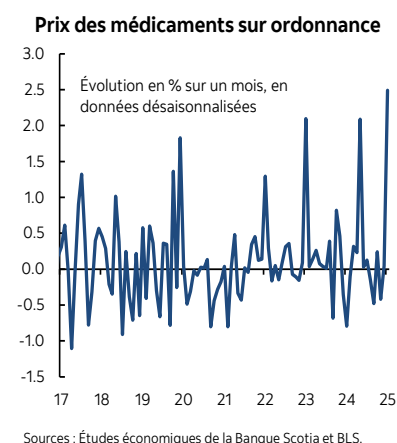
Graphique 18



Graphique 19

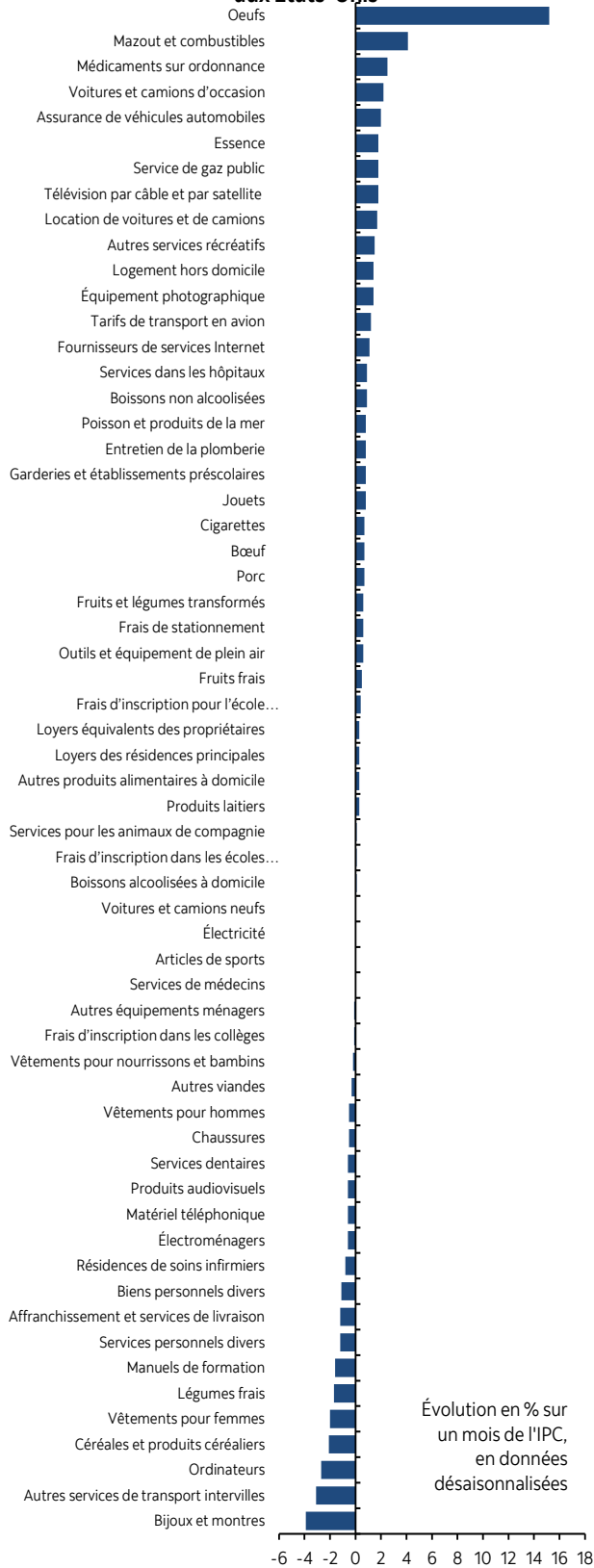


Graphique 20



Graphique 21

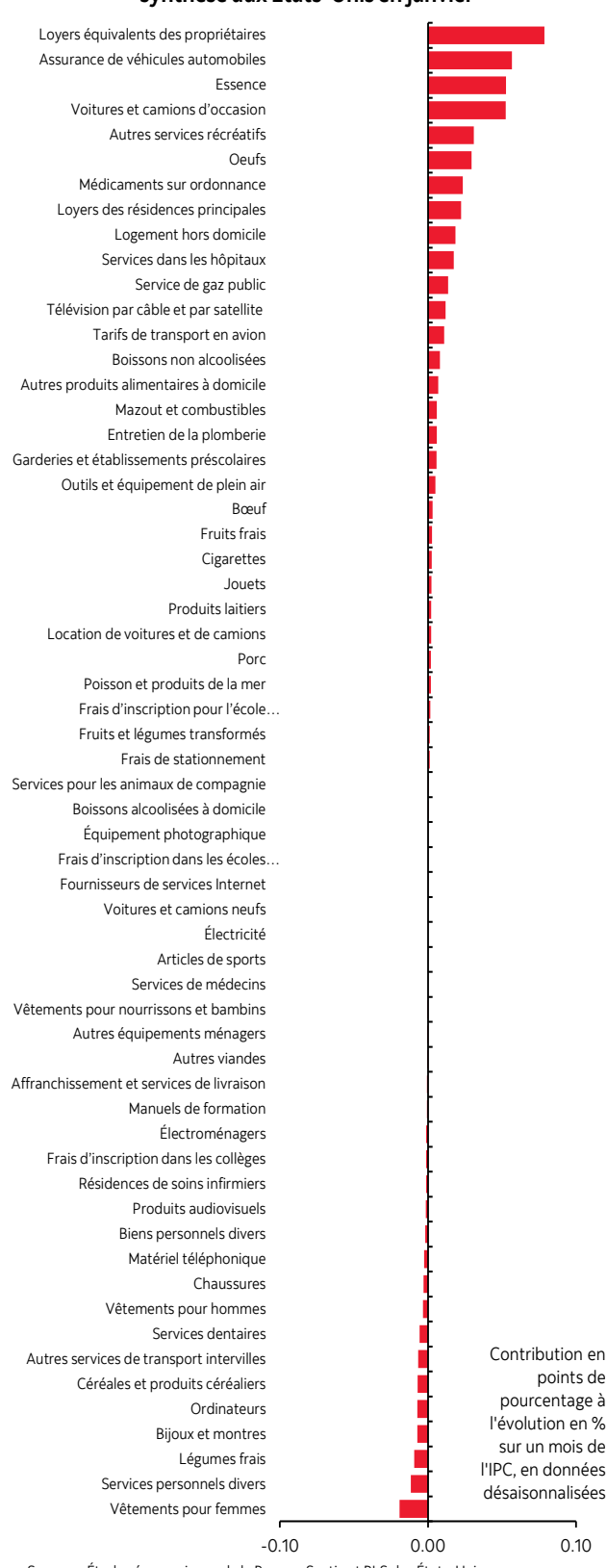
Variations en janvier dans les catégories de l'IPC de synthèse aux États-Unis



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

Graphique 22

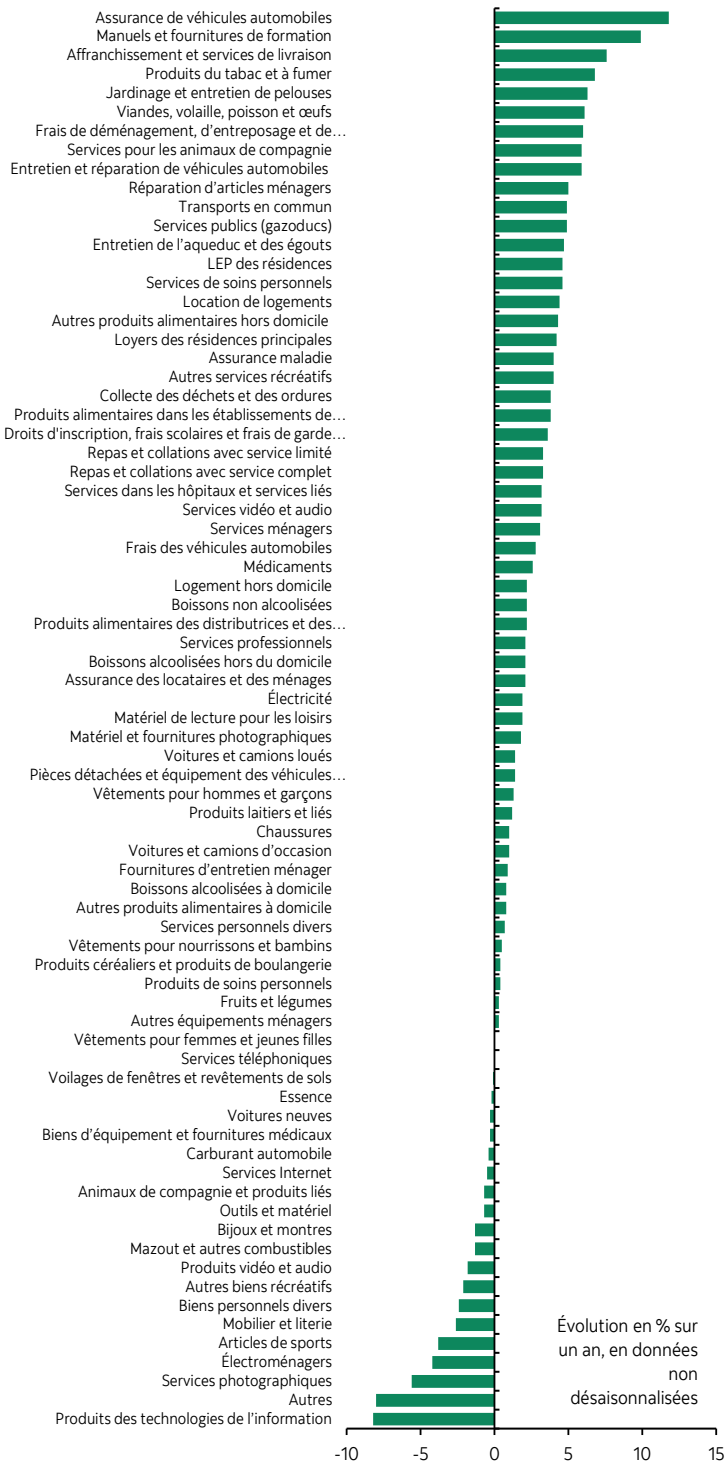
Apports pondérés à la variation mensuelle de l'IPC de synthèse aux États-Unis en janvier



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

Graphique 23

Variations sur 12 mois des catégories de l'IPC de synthèse aux États-Unis en janvier



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 24

Apports pondérés à la variation sur 12 mois de l'IPC de synthèse aux États-Unis en janvier



Source: Scotiabank Economics, BLS.

Le 12 février 2025

Janvier 2025				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	2.5			0.4	13.69	0.34	0.05	1.3	0.8	1.6	1.7	1.1	0.7
Produits alimentaires à domicile	1.9			0.5	8.04	0.16	0.04	0.2	1.1	1.5	1.2	1.9	0.4
Céréales et produits de boulangerie	0.4			-0.4	1.11	0.00	0.00	0.4	0.9	0.0	0.9	1.7	-0.3
Viandes, volaille, poisson et œufs	6.1			1.9	1.62	0.10	0.03	-0.2	3.2	2.0	2.1	3.9	1.0
Produits laitiers et produits liés	1.2			0.3	0.74	0.01	0.00	-0.6	1.6	1.1	1.1	3.1	0.0
Fruits et légumes	0.3			-0.5	1.34	0.00	-0.01	0.4	1.7	-0.1	1.0	2.0	-0.3
Boissons non alcoolisées	2.2			0.9	0.90	0.02	0.01	0.6	1.0	1.5	0.5	1.6	1.1
Autres produits alimentaires à domicile	0.8			0.3	2.34	0.02	0.01	0.5	0.6	0.5	1.0	1.6	-0.1
Produits alimentaires à emporter	3.4			0.2	5.65	0.18	0.01	2.7	0.3	2.4	2.5	0.5	1.8
Repas et collations : services complets	3.3			0.1	2.43	0.08	0.00	2.6	0.4	1.9	2.4	0.5	1.8
Repas et collations : services limités	3.3			0.3	2.85	0.08	0.01	2.8	0.3	1.5	2.5	0.7	1.2
Produits alimentaires dans les établissements de travail et les écoles	3.8			-0.1	0.07	0.00	0.00	2.8	2.4	0.4	2.8	1.9	0.5
Produits alimentaires dans les distributrices et les commerces mobiles	2.2			1.1	0.06	0.00	0.00	3.1	1.0	-0.9	2.5	1.3	-0.3
Autres produits alimentaires hors domicile	4.3			0.1	0.24	0.01	0.00	2.5	1.3	1.4	2.3	1.0	2.0
Énergie	1.0			1.1	6.22	0.07	0.07	-1.9	10.0	0.3	1.6	9.6	-0.1
Produits énergétiques	-0.5			1.9	3.12	-0.02	0.06	-2.8	17.0	0.1	3.0	17.1	-0.2
Mazout et autres combustibles	-1.3			4.1	0.14	0.00	0.01	-2.3	15.8	0.1	2.7	14.4	-0.3
Carburant automobile	-0.4			1.8	2.98	-0.01	0.05	-2.8	17.1	0.1	3.0	17.3	-0.2
Essence	-0.2			1.8	2.90	-0.01	0.05	-2.8	17.1	0.2	3.0	17.4	-0.2
Autres	-8.0			2.1	0.08	-0.01	0.00	-2.3	19.5	-0.3	3.6	17.9	-0.6
Services énergétiques	2.5			0.3	3.09	0.08	0.01	0.0	2.4	1.0	0.5	2.7	0.7
Électricité	1.9			0.0	2.34	0.05	0.00	0.5	1.5	0.9	1.0	1.7	0.5
Services publics (gaz canalisé)	4.9			1.8	0.75	0.03	0.01	-1.4	7.5	0.8	-0.9	7.3	0.8
Tous les articles, sauf les produits alimentaires et l'énergie	3.3			0.4	80.09	2.63	0.32	2.0	0.2	5.6	1.8	0.4	3.6
Produits de base, moins les produits alimentaires et l'énergie	-0.1			0.3	19.39	-0.02	0.06	-0.3	0.4	0.6	0.2	0.9	-0.3
Ameublement	-0.9			-0.2	4.40	-0.03	-0.01	-0.8	1.2	-0.1	-0.9	1.2	0.0
Voilages de fenêtres et revêtements de sols	-0.1			1.8	0.24	0.00	0.00	-2.3	1.7	1.3	-2.8	1.8	1.5
Mobilier et literie	-2.6			0.2	0.79	-0.03	0.00	-0.3	1.7	-1.3	-0.9	2.1	-0.8
Électroménagers	-4.2			-0.6	0.21	-0.01	0.00	-1.2	3.1	-1.0	-1.6	3.0	-0.9
Autres biens d'équipement domestiques	0.3			1.2	0.49	0.00	0.01	-3.5	1.8	2.1	-3.7	1.5	2.7
Outils et matériel	-0.7			0.6	0.84	0.00	0.01	-0.1	1.0	-0.6	-0.3	1.2	-0.3
Fournitures d'entretien ménager	0.9			0.1	0.81	0.01	0.00	0.3	1.2	0.5	0.4	1.3	0.4

Le 12 février 2025

Janvier 2025					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
Vêtements	0.4			-1.4	2.48	0.01	-0.03	-0.5	1.0	1.0	0.3	1.7	0.0
Vêtements pour hommes et garçons	1.3			-0.5	0.65	0.01	0.00	-0.3	1.5	1.1	0.5	2.3	0.4
Vêtements pour femmes et jeunes filles	0.0			-2.0	0.97	0.00	-0.02	-1.3	1.9	0.7	-0.1	2.5	0.0
Chaussures	1.0			-0.5	0.58	0.01	0.00	0.2	1.3	0.6	0.8	1.7	0.1
Vêtements pour nourrissons et bambins	0.5			-0.2	0.10	0.00	0.00	0.4	3.8	0.0	0.5	3.6	0.0
Bijoux et montres	-1.3			-3.9	0.18	0.00	-0.01	1.0	3.4	-0.7	1.5	3.8	-0.7
Transport moins le carburant	0.2			0.8	7.28	0.01	0.06	-0.3	0.9	0.6	0.4	1.5	-0.1
Véhicules neufs	-0.3			0.0	4.39	-0.01	0.00	0.1	0.7	-0.6	0.8	1.2	-0.9
Voitures et camions d'occasion	1.0			2.2	2.39	0.02	0.05	-1.3	2.1	1.1	1.1	4.8	0.0
Pièces et biens d'équipement et véhicules automobiles	1.4			0.8	0.36	0.01	0.00	0.2	1.1	1.1	0.9	2.2	0.2
Produits médicaux	2.3			1.2	1.53	0.03	0.02	2.1	1.7	0.1	2.3	1.5	0.0
Médicaments	2.6			1.4	1.35	0.04	0.02	2.2	1.8	0.2	2.3	1.6	0.2
Équipement et fournitures médicaux	-0.3			-0.6	0.18	0.00	0.00	0.4	1.2	-0.5	0.3	1.2	-0.6
Produits de loisirs	-1.9			0.3	1.85	-0.04	0.01	-2.6	1.1	0.7	-2.3	0.9	0.5
Produits vidéo et audio	-1.8			-0.6	0.25	-0.01	0.00	-10.1	2.4	3.5	-9.2	2.2	3.3
Animaux de compagnie et produits liés	-0.7			0.3	0.63	0.00	0.00	0.4	1.5	-0.8	0.5	1.5	-0.8
Articles de sports	-3.8			0.2	0.48	-0.03	0.00	-0.7	1.5	-2.0	-0.6	1.2	-2.6
Matériel et fournitures photographiques	1.8			1.4	0.02	0.00	0.00	-1.7	4.6	0.8	-3.0	4.0	1.2
Matériel de lecture pour les loisirs	1.9			2.1	0.10	0.00	0.00	1.6	1.9	0.2	1.5	1.8	0.2
Autres biens récréatifs	-2.1			0.5	0.37	-0.01	0.00	-6.5	1.3	3.3	-5.2	1.7	1.8
Produits de formation et de communication	-6.6			0.1	0.75	-0.06	0.00	-3.7	1.0	-2.8	-3.5	0.9	-3.4
Manuels et fournitures de formation	9.9			0.9	0.04	0.01	0.00	2.2	3.0	2.6	3.6	2.7	2.3
Produits de TI	-8.2			0.0	0.71	-0.06	0.00	-6.1	1.9	-1.1	-6.8	1.8	-0.8
Alcool	1.4			0.3	0.84	0.01	0.00	1.3	0.3	0.4	1.4	0.4	0.1
Boissons alcoolisées à domicile	0.8			0.1	0.45	0.00	0.00	0.8	0.6	-0.1	0.8	0.5	0.0
Boissons alcoolisées hors domicile	2.1			0.3	0.39	0.01	0.00	1.9	0.5	0.5	2.2	0.7	-0.2
Autres biens	2.6			0.2	1.29	0.04	0.00	1.4	0.9	1.4	1.4	0.7	1.7
Produits du tabac et à fumer	6.8			0.4	0.48	0.04	0.00	4.3	1.5	1.6	4.4	3.8	0.6
Produits de soins personnels	0.4			0.4	0.65	0.00	0.00	-0.3	0.6	1.3	-0.1	0.8	0.6
Biens personnels divers	-2.4			1.0	0.16	0.00	0.00	-2.4	3.1	0.0	-1.7	2.4	-0.3

Le 12 février 2025

Janvier 2025					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	4.3			0.5	60.71	2.62	0.30	2.8	0.2	6.4	2.4	0.6	3.0
Logement	4.4			0.4	35.48	1.59	0.14	3.3	0.2	6.6	2.5	1.2	1.7
Loyer du logement	4.4			0.4	35.07	1.58	0.14	3.3	0.2	5.9	2.5	1.2	1.6
Loyer de la résidence principale	4.2			0.3	7.50	0.32	0.02	3.7	0.1	3.8	2.9	1.1	1.2
Logement hors domicile	2.2			1.4	1.29	0.03	0.02	2.3	2.0	0.0	2.2	2.2	0.0
Loyers équivalents des propriétaires de résidences	4.6			0.3	26.28	1.23	0.08	3.2	0.2	6.8	2.4	1.1	2.0
Assurance des locataires et des ménages	2.1			1.1	0.41	0.01	0.00	1.4	1.2	0.6	2.3	1.5	-0.1
Aqueduc, égouts et collecte des ordures	4.4			0.7	1.08	0.05	0.01	3.6	0.6	1.4	4.3	1.0	0.1
Entretien de l'aqueduc et des égouts	4.7			0.8	0.74	0.04	0.01	4.0	0.8	0.9	4.8	1.4	-0.1
Collecte des déchets et des ordures	3.8			0.3	0.34	0.01	0.00	2.5	1.5	0.9	2.5	1.1	1.2
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			0.7	0.31	0.00	0.00	2.0	1.1	1.1	1.6	1.0	1.4
Jardinage et entretien de la pelouse	6.3			-0.8	0.34	0.00	0.00	4.3	2.7	0.7	2.8	2.6	1.3
Déménagement, entreposage et transport	6.0			-0.4	0.13	0.01	0.00	5.6	3.9	0.1	3.3	3.9	0.7
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	2.7			0.0	6.75	0.18	0.00	2.9	1.0	-0.2	3.0	0.8	-0.4
Services professionnels	2.1			-0.2	3.70	0.08	-0.01	1.5	0.9	0.6	1.8	0.8	0.3
Services dans les hôpitaux et services liés	3.2			0.9	2.25	0.07	0.02	3.8	1.1	-0.6	4.5	1.3	-1.0
Assurance maladie	4.0			0.7	0.79	0.02	0.01	5.0	5.8	-0.2	3.6	6.0	0.1
Services de transport	8.0			1.8	6.31	0.50	0.11	2.6	1.1	4.9	2.6	1.0	5.6
Voitures et camions loués à long terme	1.4			-0.2	0.51	0.00	0.00	0.5	3.0	0.3	-1.6	3.2	0.9
Entretien et réparation des véhicules automobiles	5.9			0.5	1.02	0.07	0.01	2.2	0.7	5.3	2.0	0.6	6.8
Assurance des véhicules automobiles	11.8			2.0	2.80	0.33	0.06	5.5	2.6	2.4	4.8	2.0	3.4
Frais des véhicules automobiles	2.8			2.6	0.50	0.02	0.01	1.8	0.7	1.4	2.2	1.9	0.3
Transport public	4.9			0.7	1.47	0.05	0.01	-1.2	1.5	4.1	1.0	3.6	1.1
Services récréatifs	3.8			1.4	3.45	0.12	0.05	2.6	0.7	1.8	2.3	0.7	2.0
Services vidéo et audio	3.2			2.0	0.81	0.03	0.02	2.7	1.4	0.3	2.6	1.3	0.4
Services pour les animaux de compagnie	5.9			0.1	0.53	0.03	0.00	3.1	0.8	3.7	3.3	0.9	2.9
Services photographiques	-5.6			1.0	0.06	0.00	0.00	-0.2	2.0	-2.7	0.8	1.8	-3.5
Autres services récréatifs	4.0			1.5	2.05	0.07	0.03	2.4	0.6	2.7	1.7	1.1	2.1
Services de formation et de communication	1.7			0.3	4.98	0.09	0.01	0.4	1.3	1.0	1.1	1.3	0.5
Frais d'inscription, droits de scolarité et services de garde d'enfants	3.6			0.2	2.54	0.09	0.01	2.8	0.6	1.4	3.3	0.8	0.3
Affranchissement et livraison	7.6			-1.2	0.05	0.01	0.00	2.3	2.0	2.7	3.3	2.0	2.2
Services téléphoniques	0.0			0.2	1.45	0.00	0.00	-2.4	3.0	0.8	-1.3	2.4	0.5
Services Internet	-0.5			1.1	0.93	0.00	0.01	-0.2	1.5	-0.2	0.1	1.3	-0.4
Autres services personnels	2.3			-0.5	1.64	0.04	-0.01	2.7	0.7	-0.5	2.4	0.6	-0.1
Services de soins personnels	4.6			0.5	0.66	0.03	0.00	2.3	0.7	3.3	1.8	0.8	3.4
Services personnels divers	0.7			-1.2	0.98	0.01	-0.01	2.9	0.9	-2.3	2.7	0.7	-2.7

*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 co-chefs 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.