BANQUE NATIONALE DU CANADA
MARCHÉS DES CAPITAUX

5 novembre 2026

Fédéral : Il ne faut pas baisser la garde

Par Warren Lovely, Taylor Schleich et Ethan Currie

Points saillants

- Au lendemain des élections de mi-mandat aux É.U., on peut espérer que la situation géopolitique, jusqu'ici périlleuse, s'apaisera. Il est même possible que les relations commerciales tendues entre le Canada et les É.U. puissent être rétablies. Nous verrons bien. Entre-temps, le gouvernement fédéral canadien poursuit un programme ambitieux, qui avance sur plusieurs fronts. L'accent est mis, à juste titre, sur le soutien aux secteurs touchés par les politiques des É.U. et aux particuliers aux prises avec une hausse du coût de la vie. Tout aussi important, un effort concerté est déployé pour libérer l'immense potentiel du pays en matière de ressources naturelles, ouvrir de nouveaux marchés, améliorer la compétitivité fiscale, adopter les nouvelles technologies et transformer une économie peu productive en une puissance économique de la nouvelle ère. Il s'agit d'un programme audacieux, esquissé pour la première fois dans le budget de 2025 et poursuivi ici. Certes, des esprits plus calmes pourraient l'emporter à Washington. Nous nous en réjouirions. Mais après avoir amorcé un processus vital, potentiellement transformateur et, franchement, attendu depuis trop longtemps, ce n'est pas le moment pour Ottawa de baisser la garde. Il y a certes un coût budgétaire, mais dans le budget de 2026, vous verrez un État souverain financièrement viable s'efforçant de tirer parti de l'élan déjà pris.
- Quant au contexte économique actuel, il se caractérise par une résilience surprenante, mais reste néanmoins miné par une incertitude géopolitique persistante (et par des politiques commerciales des É.U. fâcheuses). Après avoir ralenti en 2026, la croissance du PIB réel devrait s'accélérer dans les années à venir. Certes, un choc d'offre des prix de l'énergie a aggravé les inquiétudes liées à l'accessibilité financière et a suscité une réponse de resserrement de la politique monétaire de la part d'une Banque du Canada farouchement indépendante. Mais en tant qu'exportateur net d'énergie, le Canada a au moins généré plus de revenus nominaux que prévu initialement. Pour le gouvernement fédéral (et certaines provinces), cela se traduit par des recettes supplémentaires pouvant être affectées à de nouvelles mesures sans alourdir la dette.
- Pour devenir véritablement « maîtres chez nous », il faut un document budgétaire de pas moins de 532 pages, qui propose 142 milliards $ de nouvelles mesures sur cinq ans. En fin de compte, et conformément au plan de l'année précédente, certaines mesures visent à fournir un soutien à court terme aux secteurs et aux travailleurs vulnérables (touchés par les droits de douane), tandis que d'autres visent à stimuler l'investissement afin de faire du Canada un partenaire compétitif reconnu à l'échelle mondiale. Bien qu'un nombre (important) de mesures (significatives) aient été connues ou annoncées entre les budgets, notamment la méga-déduction pour la productivité, le budget de 2026 souligne une fois de plus l'accent mis par le gouvernement sur l'investissement. En effet, environ les deux tiers de toutes les mesures prévues sont classées comme des investissements en immobilisations, ce qui souligne l'objectif de saisir les occasions de croissance en tirant parti des avantages comparatifs du Canada.
- Même si cela peut sembler lointain avec le recul, le déficit de 2025-2026 s'est finalement révélé assez modéré. À 39,3 milliards $ (1,2 % du PIB), il a représenté seulement la moitié du déficit initialement redouté (dans le budget de 2025). Il s'agit là d'une information nouvelle et cela se traduit par un point de départ budgétaire plus solide. Pour 2026-2027, les améliorations économiques et budgétaires sous-jacentes compensent largement une série de nouvelles mesures, laissant un déficit budgétaire de 62,3 milliards $ (1,8 % du PIB). Bien qu'il s'agisse d'un déficit non négligeable, il est légèrement meilleur que ce qui avait été prévu en dernier lieu (en avril). Pour 2027-2028 et au-delà, le résultat budgétaire ne change pas beaucoup par rapport à avril, mais semble toutefois meilleur que ce que prévoyait le Bureau de la directrice parlementaire du budget (BDPB), un organisme non partisan.
- L'un des repères budgétaires concerne la baisse du ratio déficit/PIB, ce qui est valable si l'on prend comme point de départ l'exercice 2026-2027. À la fin de l'horizon de planification, soit en 2030-2031, le déficit fédéral pourrait être ramené à 1,3 % du PIB. (Rappelons qu'il s'élevait à 1,2 % au cours du dernier exercice financier.) Un engagement avait également été pris auparavant d'équilibrer ce qu'on appelle le « budget de fonctionnement » d'ici 2028-2029. Mais comme le premier ministre l'avait déjà laissé entendre, cet objectif doit être atteint un an plus tôt (c'est-à-dire un excédent de fonctionnement en 2027-2028).
- Le ratio dette/PIB ne fait pas l'objet d'un objectif strict. Néanmoins, le fardeau de la dette part d'une position plus favorable. Cela tient au déficit étonnamment faible de 2025-2026 et à la trajectoire du PIB nominal récemment révisée à la hausse. Le ratio de la dette fédérale au PIB a légèrement baissé au cours du dernier exercice financier, ce qui semble être un exploit, et devrait encore s'alléger en 2026-2027 pour s'établir à 39,9 %. Le niveau maximal (40,4 % en 2028-2029) a été revu à la baisse par rapport aux prévisions antérieures et, selon tous les scénarios raisonnables, le fardeau de la dette devrait s'alléger à moyen terme.
- Afin de ne pas baisser la garde face à la dette, il convient de noter que les frais liés à la dette publique augmentent rapidement et devraient croître à un rythme proche de deux chiffres sur l'horizon de prévision. Le Canada est peut-être plus viable sur le plan budgétaire que ses grands homologues développés, mais les frais d'intérêt grèvent de plus en plus les recettes fédérales. Et comme une bonne partie de l'encours de la dette doit arriver à échéance au cours des prochaines années, les coûts d'emprunt méritent d'être examinés de près. Après tout, le déficit ne donne sans doute qu'une image incomplète des besoins de financement nets. Le gouvernement mettant fortement l'accent sur les investissements en immobilisations, les besoins de financement non budgétaires s'intensifient et sont plus importants que le déficit chaque année du plan budgétaire. Cela signifie que les émissions du gouvernement du Canada ne manqueront pas.

- Bien que le profil du déficit à court terme ait peu évolué par rapport au plan financier du printemps, les besoins d'emprunt sont plus importants tant cette année que l'année prochaine. Les besoins non budgétaires supplémentaires, qui reflètent une hausse des dépenses en immobilisations, sont le principal facteur à l'origine de l'augmentation des émissions. Les bons du Trésor absorberont la totalité des nouveaux besoins de financement en 2026-2027 (l'objectif d'encours en fin d'année a été revu à la hausse de 16 milliards $), mais le programme d'obligations assumera une plus grande part de l'effort au cours du prochain exercice. En 2027-2028, l'offre brute d'obligations augmentera de 18 milliards $ (pour atteindre 316 milliards $). Les émissions marginales sont orientées vers la partie la plus courte de la courbe des obligations, ce qui raccourcira la durée moyenne pondérée des émissions du gouvernement, qui passera de 7,3 ans à 7,1 ans.
- Nous ne prévoyons pas que ce budget (ni la relance budgétaire plus générale du gouvernement) ait une incidence significative sur la Banque du Canada. Bien que la banque centrale ait récemment amorcé une campagne de resserrement monétaire, l'inflation supérieure à la cible contre laquelle elle lutte n'est pas le résultat d'une économie en surchauffe, alimentée par une politique budgétaire expansionniste. Et bien que cela dépasse peut-être le cadre de ce cycle, un gouvernement axé sur la promotion d'investissements favorisant la productivité pourrait finir par relever le seuil de croissance non inflationniste de l'économie. La publication du budget a été suivie du renouvellement officiel du Cadre de politique monétaire (lien), qui prévoit que l'inflation de 2 % mesurée par l'IPC demeure le seul repère de la Banque centrale.

Sélection de faits saillants

Contexte économique ▸ Une économie étonnamment résiliente, mais inégale, qui devrait générer une croissance du PIB réel plus forte à partir de 2027

De l'avis général, l'économie canadienne, fortement axée sur le commerce, s'en est mieux tirée que prévu depuis l'imposition des droits de douane des É.U. en 2025. Cette résilience a de nouveau été mise à l'épreuve en 2026, alors que l'incertitude géopolitique persistante (notamment l'imposition de droits de douane supplémentaires, diverses mesures sectorielles restrictives et un choc violent au niveau de l'approvisionnement énergétique) et un ralentissement démographique inévitable ont entraîné une décélération de la croissance du PIB réel. Néanmoins, en tant qu'exportateur net de produits énergétiques, l'ajustement résolument positif des termes de l'échange du Canada a permis de soutenir les revenus nominaux — et, par extension, certaines sources de revenus du gouvernement. Bien que les perspectives demeurent incertaines, les prévisions économiques laissent entrevoir une certaine lueur d'espoir, avec une reprise attendue de la croissance du PIB réel. Cela semble dépendre du maintien de l'accès des exportations au vaste marché des É.U. Cela suppose également que les nombreuses mesures visant à protéger les segments et secteurs vulnérables, à instaurer la confiance, à ouvrir de nouveaux marchés et à stimuler l'investissement marginal et la mise en valeur des ressources commencent à porter leurs fruits.

- Conformément à la pratique antérieure, les hypothèses économiques sous-jacentes du budget reflètent le consensus actuel du secteur privé. Et « actuel » est ici le mot clé. Comme nous l'avons vu (à maintes reprises), la conjoncture économique sous-jacente et les « règles du jeu » internationales peuvent changer, souvent rapidement. La souplesse et la capacité d'adaptation demeurent essentielles dans un environnement intrinsèquement volatil.
- On estime que le PIB réel aura progressé de 1,0 % en 2026, ce qui marque un ralentissement notable par rapport à la croissance étonnamment solide de 1,9 % enregistrée en 2025 — la première année complète du programme résolument protectionniste du président Trump. Au-delà des droits de douane qui ont sapé la confiance, l'économie canadienne a dû composer avec un ralentissement inévitable de l'immigration internationale, ce frein démographique ralentissant à la fois l'offre de travailleurs potentiels et l'ajout de nouveaux consommateurs et d'acheteurs de maisons (c'est-à-dire la demande). Il faut toutefois noter que la performance économique a été quelque peu contrastée, les secteurs et régions à forte intensité en ressources naturelles affichant généralement de meilleurs résultats que les secteurs de la fabrication non liés aux ressources (où le fardeau tarifaire effectif a été plus élevé). L'année à venir s'annonce meilleure, du moins du point de vue de la croissance du PIB réel. Une progression de 1,7 % à l'échelle nationale est prévue pour 2027, suivie de quelques années de croissance annuelle de 2 % (2028-2029).
- Le PIB nominal — qui constitue un meilleur indicateur de certaines sources de revenus du gouvernement — a largement bénéficié de l'effet nettement positif des termes de l'échange découlant du statut d'exportateur net de produits énergétiques plus coûteux (notamment le pétrole) . La croissance du PIB nominal est attendue à 5,6 % cette année, soit un taux supérieur aux prévisions, ce qui place le niveau de la production nominale bien au-dessus des hypothèses de planification antérieures (qu'il s'agisse de la mise à jour du printemps dernier ou du budget de l'année dernière). On peut y voir un effet de base positif du PIB nominal sur lequel s'appuyer. Conformément aux cours des contrats à terme, les prix du pétrole brut devraient reculer ou se normaliser, ce qui ralentira le rythme de croissance du PIB nominal à 3,7 % l'année prochaine, puis à un rythme légèrement plus rapide (3,8 % en moyenne) pour le reste de l'horizon de prévision (qui s'étend jusqu'en 2030).
- L'inflation a grimpé en flèche en 2026, l'IPC global progressant en moyenne de 2,8 %, ce qui a exacerbé les préoccupations préexistantes concernant le pouvoir d'achat. Ce n'est toutefois pas sans raison que les perspectives d'inflation à moyen terme semblent cautionner le concept de « stabilité des prix ». L'inflation de l'IPC global devrait ralentir pour s'établir à 2,2 % en 2027, avant de descendre légèrement sous la cible de 2 % de la Banque du Canada en 2028. Quant à la Banque du Canada, elle a évité toute complaisance et a amorcé un resserrement monétaire en octobre. Finance estime que de nouvelles hausses des taux de la Banque du Canada seront nécessaires, mais les hypothèses de planification du budget prévoient que l'impact sur les taux d'intérêt à long terme sera relativement limité, puisque le rendement des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans (environ 3,65 % à la date du budget) devrait atteindre un sommet moyen de 3,8 % en 2027, puis se maintenir entre 3,6 % et 3,7 % par la suite.
- Comme auparavant, le budget envisage différents scénarios économiques. Un scénario défavorable tient compte de perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales, dans lequel les tensions au Moyen-Orient persistent, la hausse des coûts des intrants accentue les pressions inflationnistes et la politique monétaire, par nécessité, reste plus restrictive. Un scénario plus optimiste table sur des niveaux d'investissement plus élevés, les entreprises canadiennes tirant parti d'un climat fiscal plus favorable et adoptant de manière plus dynamique des technologies favorisant la productivité. Les répercussions budgétaires découlant de ces différents scénarios sont examinées ci-dessous.

Perspectives budgétaires ▸ Alors que les recettes supplémentaires sont affectées à de nouveaux engagements, le déficit persiste (même si celui de l'année dernière a été considérablement réduit)

À première vue, le solde budgétaire du gouvernement fédéral, pour l'exercice en cours et les exercices à venir, ne semble pas très différent des prévisions antérieures (d'avril) ni même du plan budgétaire de l'année dernière (le plan d'action inaugural du premier ministre Carney). Mais il y a en réalité beaucoup à dire à ce sujet. Pour commencer, le solde de l'exercice précédent s'est considérablement amélioré, ce qui s'apparente (à certains égards) à un effet de base positif. En termes simples, l'évolution économique favorable (c'est-à-dire les prix élevés des ressources) a créé une marge de manœuvre pour des mesures budgétaires supplémentaires (dont certaines ont été annoncées à l'approche du budget) visant à relever les défis à court terme et à assurer la prospérité à long terme. On peut considérer cela comme un réinvestissement par le gouvernement de recettes « supplémentaires », une série de déficits budgétaires relativement gérables (bien que non négligeables) étant toujours prévus sur la durée du plan budgétaire. Ah oui, le gouvernement considérerait ces déficits comme liés au capital, tandis que la mesure budgétaire « d'exploitation » – quelque peu discutable – devrait être équilibrée un an plus tôt que prévu initialement (en 2027-2028).

- Rappelons que les turbulences économiques et une première vague de contre-mesures budgétaires en réponse au protectionnisme des É.U. devaient faire grimper en flèche le déficit budgétaire du gouvernement fédéral en 2025-2026. À l'origine, Ottawa prévoyait un déficit de 78 milliards $ en 2025-2026. Heureusement, l'économie s'est révélée étonnamment résiliente, et le déficit de 2025-2026 a été ramené à 67 milliards $ — un montant qui reste toutefois important — lors de la mise à jour d'avril 2026. Depuis lors, l'évolution économique s'est avérée favorable sur le plan budgétaire, améliorant le résultat budgétaire de plus de 27 milliards $ supplémentaires. Au final, cela se traduit par un déficit de 39,3 milliards $, soit 1,2 % du PIB, pour 2025-2026. Un déficit qui représente la moitié de ce qui avait été prévu correspond à la définition même de la « limitation des dégâts », compte tenu du contexte instable qui prévalait.
- La nette amélioration du solde pour 2025-2026 constitue un point de départ favorable pour 2026-2027 (c'est-à-dire l'exercice financier en cours). Comme l'indique l'analyse économique ci-dessus, la production nominale, et par conséquent les recettes budgétaires, se situent à un niveau plus élevé. Le déficit moins important de l'exercice financier précédent a également des répercussions positives sur la trajectoire de la dette, comme on le verra dans la section suivante.
- Les développements économiques positifs se prolongeant largement jusqu'en 2026-2027 (et au-delà), le gouvernement a pu affecter 18 milliards $ supplémentaires à de nouvelles mesures (depuis avril) sans alourdir le déficit de cette année. À strictement parler, le déficit de 62,3 milliards $ prévu pour 2026-2027 est plus faible — d'environ 3 milliards $ — que le déficit d'environ 65 milliards initialement prévu dans le budget de novembre 2025 et, plus récemment, dans la mise à jour d'avril 2026. Et il en va de même pour l'ensemble du plan budgétaire, puisque les améliorations économiques sous-jacentes (et les gains connexes en recettes fédérales) servent à financer de nouveaux engagements importants. La trajectoire budgétaire à moyen terme d'Ottawa reste donc pratiquement inchangée par rapport au plan précédent. Consultez le tableau de planification budgétaire (ci-dessous) pour tous les détails, mais pour 2027-2028, le déficit de 62,5 milliards $ se compare aux 63,1 milliards $ prévus en avril. À l'horizon 2030-2031, la nouvelle projection de déficit de 52,9 milliards $ est largement comparable au chiffre de 53,2 milliards $ estimé en avril (bien qu'il soit plus faible en pourcentage du PIB, puisque le dénominateur a été revu à la hausse).
- Par souci d'exhaustivité, lorsque l'on tient compte des résultats budgétaires nettement meilleurs que prévu pour 2025-2026, le budget de 2026 se traduit par une amélioration budgétaire cumulative d'environ 35 milliards $ sur l'ensemble de la période de six ans se terminant en 2030-2031, par rapport aux dernières projections. Vu sous un autre angle, le niveau de la dette fédérale désormais prévu pour 2030-2031 est inférieur de 36,4 milliards $ à celui de la mise à jour d'avril.
- S'il y a une surprise budgétaire, elle pourrait concerner les perspectives prébudgétaires du Bureau de la directrice parlementaire du budget (BDPB), selon lesquelles les nouvelles mesures devaient l'emporter sur les développements économiques positifs, entraînant des déficits plus importants que ceux que le budget prévoit actuellement.
- Le cadre budgétaire pluriannuel est considéré comme respectant un engagement antérieur visant à maintenir le ratio du déficit au PIB sur une trajectoire descendante, du moins si l'on fait démarrer le compte à rebours en 2026-2027. Après tout, le déficit actuellement estimé pour 2026-2027, soit 1,8 % du PIB, serait plus élevé que celui de l'exercice précédent (qui, comme indiqué ci-dessus, s'est avéré nettement meilleur que prévu, à 1,2 % du PIB). C'est débattable, peut-être. Néanmoins, en ce qui concerne ce « point d'ancrage budgétaire » spécifique, les déficits des exercices futurs devraient s'atténuer progressivement pour atteindre 1,3 % du PIB d'ici 2030-2031.
- Au-delà de la baisse du ratio déficit/PIB, le gouvernement s'était également engagé à atteindre l'équilibre opérationnel d'ici 2028-2029. Conformément à la déclaration du premier ministre avant le budget, le budget de 2026 montre que le solde opérationnel courant passera en territoire positif un an plus tôt que prévu (c'est-à-dire en 2027-2028). À la fin de l'horizon de planification, en 2030-2031, l'excédent d'exploitation devrait s'élever à 25 milliards $. Nous laisserons de côté la discussion ou le débat sur ce qui devrait à juste titre être considéré comme des dépenses « d'exploitation » par opposition à des dépenses « liées aux immobilisations », le Bureau de la directrice parlementaire du budget (BDPB) ayant déjà consacré du temps à cette question.
- Le budget présente les coûts budgétaires associés aux deux principaux scénarios alternatifs (pessimiste et optimiste), bien que l'incidence nette ne soit pas vraiment considérable. Dans le scénario pessimiste, c'est-à-dire celui de perturbations mondiales de l'offre, 3,6 milliards $ s'ajouteraient au déficit de 2027-2028 (toutes choses étant égales par ailleurs), les répercussions budgétaires s'atténuant avec le temps. Le scénario optimiste, ou celui d'investissements plus élevés, aurait moins d'impact à court terme, mais pourrait générer des gains budgétaires plus importants au fil du temps, effaçant environ 6,5 milliards $ du déficit annuel d'ici 2030-2031 (c'est-à-dire le faisant passer de 52,9 milliards à 46,3 milliards $).

- Bien qu'il faille les interpréter avec une certaine prudence, les analyses de sensibilité officielles donnent une idée des risques budgétaires potentiels si les conditions économiques et/ou des marchés financiers s'écartaient des prévisions. Ces « règles empiriques » peuvent s'avérer utiles lorsque, comme c'est le cas actuellement, les perspectives économiques générales sont très incertaines. Selon les estimations officielles, un écart de 1 point de pourcentage dans la croissance du PIB réel ajouterait 5,6 milliards $ au déficit au cours de la première année. Une variation inattendue équivalente de 1 point de pourcentage du déflateur du PIB représente 2,4 milliards $ au cours de la première année. Les sensibilités aux taux d'intérêt font l'objet d'une attention croissante et sont d'actualité. À cet égard, un déplacement parallèle de 100 points de base des taux d'emprunt aurait une incidence budgétaire de 4,1 milliards $ au cours de la première année, qui passerait à 7,9 milliards $ d'ici la quatrième année (à mesure que de plus en plus de dette fait l'objet d'un réajustement des taux d'intérêt).

Nouvelles mesures ▸ Soutenir, réorienter et croître

Le budget de 2026 compte 583 pages (soit une augmentation par rapport aux 559 pages de 2025 et aux 430 pages de 2024) et propose des mesures d'une valeur d'environ 142 milliards $ sur l'horizon quinquennal se terminant en 2030-2031. Sous la bannière « Maîtres chez nous », le plan s'articule autour de six chapitres, que nous résumons brièvement ci-dessous. Dans l'ensemble, les mesures ne manquent pas et, conformément au plan de l'année précédente, certaines visent à apporter un soulagement à court terme aux secteurs et aux travailleurs vulnérables, tandis que d'autres ont pour but de stimuler l'investissement (afin de générer, à terme, des gains en matière d'emploi, de productivité et de croissance économique à long terme). Conformément à la pratique antérieure, un ensemble (important) de mesures était déjà connu ou avait été annoncé pendant la période interbudgétaire, les mesures annoncées depuis la mise à jour du printemps n'ayant qu'une incidence budgétaire d'environ 9 milliards $ sur l'horizon prévisionnel. Toutefois, des détails supplémentaires et certaines nouvelles initiatives importantes n'ont été dévoilés que dans le document d'aujourd'hui. Parmi les nouvelles mesures annoncées dans ce budget, plus de 80 milliards $ sont classés comme des investissements en immobilisations pour les cinq prochaines années (près de 90 milliards $ si l'on inclut les mesures annoncées depuis la mise à jour de printemps). L'incidence de ces investissements sur les besoins financiers d'Ottawa est abordée dans les sections suivantes du présent rapport. Au-delà de ces agrégats généraux, nous présentons ci-dessous les éléments clés du plan du gouvernement du Canada selon six chapitres :

- *C1 : Le supercycle d'investissement du Canada (52 milliards $, dont 48 milliards en investissements en immobilisations) :* Pour faire du Canada « le meilleur endroit où investir », le gouvernement du Canada met tout en œuvre pour offrir un environnement fiscal concurrentiel afin d'attirer les investisseurs tant nationaux qu'étrangers. Le principal moyen utilisé à cette fin est la « Mégadéduction pour la productivité », qui permettra des déductions fiscales immédiates sur une plus grande partie des actifs d'entreprise et dont le coût s'élèvera à 36 milliards $ d'ici 2030-2031. Ce n'est toutefois pas sans raison. En abaissant le taux d'imposition marginal effectif (TIME) du Canada à seulement 6,4 % (le plus bas du G7), le ministère des Finances estime que cette mesure pourrait faire grimper le PIB d'environ 22 milliards $ par année et créer jusqu'à 80 000 emplois au cours de la prochaine décennie. Le gouvernement du Canada maintiendra également son engagement à tirer parti de l'avantage comparatif du pays en matière d'énergie de plusieurs façons : plus de 8,7 milliards $ sont alloués dans le cadre de la Stratégie nationale d'électrification, qui vise à doubler la capacité du réseau d'ici 2050 (dont plus d'un demi-milliard sera consacré au nucléaire). Le budget de 2026 propose également le renouvellement de la Stratégie canadienne sur les minéraux critiques (420 millions $ sur quatre ans) et vise à renforcer le secteur forestier canadien, qui a été touché de manière disproportionnée par les droits de douane des É.U. (plus de détails à ce sujet ci-dessous).

- *C2 : Une économie plus compétitive et mieux connectée (15 G$, dont 8,7 G$ d'investissements en capital) :* Ici, le gouvernement canadien expose comment il soutient les travailleurs et les entreprises touchés par les droits de douane des É.U., tout en bâtissant une économie plus souveraine et autonome. Depuis mars 2025, près de 44 milliards $ de mesures de soutien liées aux droits de douane ont été annoncées — notamment pour aider les travailleurs, garantir l'accès au financement, et en donnant aux entreprises les moyens de « se réorienter pour croître » et de diversifier leurs marchés. Plus du tiers de ce soutien a été annoncé depuis la mise à jour économique du printemps, les principaux objectifs ciblant les secteurs de l'acier, de l'automobile et de la foresterie. Toujours au pays, le Bureau des grands projets travaille d'arrache-pied. Bien que de nombreux projets aient été annoncés depuis l'année dernière, le présent budget propose de financer entièrement la construction (et certains travaux d'entretien connexes) de la route de la vallée du Mackenzie (pour laquelle 3,1 milliards $ sont réservés à long terme). À l'étranger, le gouvernement maintient son engagement à « doubler l'accès du Canada aux marchés » en consolidant et en créant de nouvelles relations commerciales. À cette fin, le budget de 2026 saisit l'occasion de mettre en avant l'« Alliance pour l'avenir » entre le Canada et l'UE, récemment annoncée, qui prévoit un plan visant à approfondir les liens dans les chaînes d'approvisionnement, la défense et les infrastructures numériques et financières. Lors de la mise à jour du printemps, le premier fonds souverain du pays — le Fonds pour un Canada fort — a été annoncé. Nous apprenons aujourd'hui qu'en 2027, le gouvernement a l'intention de lancer un produit d'investissement destiné aux particuliers, appelé « billets Canada fort », qui offrira une protection du capital aux Canadiens souhaitant profiter de ces rendements.

- *C3 : Un coût de la vie plus abordable (30,7 G$, dont 12,9 G$ d'investissements en capital)* : Le chapitre 3 combine des mesures d'allègement à court terme avec une initiative à plus long terme en matière de logement. C'est également le chapitre dont les dépenses sont le plus concentrées en début de période, avec 8,6 milliards $ prévus pour 2026-2027, dont la majeure partie provient d'un supplément à la prestation pour l'épicerie et les besoins essentiels annoncée précédemment, qui prévoit une augmentation ponctuelle de 50 % pour l'année de prestation 2026-2027. Avec plus de 4,1 milliards $ alloués à cet effort au cours de l'exercice financier actuel, on estime que ce soutien supplémentaire permettra à 120 000 Canadiens de plus de sortir de la pauvreté en 2027. Le financement des services de garde d'enfants annoncé précédemment (5,4 milliards $ jusqu'en 2027-2028) et la prolongation de la suspension de la taxe d'accise sur l'essence (2,9 milliards $) complètent les mesures de soutien à court terme. Une version remaniée de l'Allocation aux travailleurs pour bâtir le Canada élargit l'admissibilité, mais, en éliminant progressivement les paiements anticipés, permet de réaliser des économies nettes d'environ 1 milliard $ sur l'horizon de projection. En matière de logement, le gouvernement s'engage à « ouvrir la voie pour mettre fin à l'itinérance au Canada » au cours des dix prochaines années. 11,2 milliards $ sur quatre ans (et 17,8 millions $ par année par après) seront affectés à cet objectif. Une somme supplémentaire de 13 milliards $ pour le programme « Maisons Canada » au cours de la prochaine décennie sera également mise de côté (avec un complément de près de 1 milliard $ jusqu'en 2030-2031 par rapport au budget de 2025). Cela porte sa dotation à 45 milliards $, avec un objectif de 200 000 logements sur 10 ans.

- *C4 : Une nation forte et unie (34,6 milliards $, dont 10,9 milliards $ d'investissements en capital) :* Plus des trois quarts de cette section (26,6 milliards $ sur l'horizon de projection) sont consacrés à faire progresser la réconciliation avec les peuples autochtones. De nombreuses mesures sont décrites dans le budget : des aides au logement et aux infrastructures pour l'eau potable, l'accélération et la stabilisation de la construction, ainsi que le soutien aux étudiants et à la sécurité communautaire sont tous prévus. Bien qu'elle ne comporte pas de coût précis en soi, Ottawa offre également une participation collective de 15 % dans Trans Mountain à 128 groupes autochtones, ce qui marque une étape importante dans la mise en œuvre de la coopération économique. La majeure partie du reste de ce chapitre est consacrée à la culture et à l'identité, notamment 300 millions $ supplémentaires sur deux ans pour la CBC/Radio-Canada, des mesures visant à soutenir le journalisme canadien, en partie par le biais du crédit d'impôt pour la main-d'œuvre journalistique canadienne, 1,5 milliard $ pour les installations de loisirs et les patinoires, ainsi qu'un renouvellement du programme de « laissez-passer Canada fort ».
- *C5 : Sécurité et souveraineté (6,6 milliards $/2,0 milliards $) et C6 : Un gouvernement plus efficace (3,1 milliards $/0,4 milliard $)* : La majeure partie des efforts du Canada en matière de défense était déjà intégrée au cadre budgétaire; les dépenses nettes dans ce domaine s'élèvent donc à un peu moins d'un milliard sur l'horizon budgétaire de 2026. Ottawa réitère son plan financé visant à porter les dépenses de défense à 4 % du PIB au cours de cette décennie, ce qui sera rendu possible par divers moyens. Le budget de 2026 fait progresser l'Initiative sur les drones de défense (annoncée en juillet dernier), avec 2,3 milliards $ sur cinq ans, et élargit également l'opération REASSURANCE, à laquelle 7,6 milliards $ sont alloués sur la même période. Les initiatives annoncées précédemment, « L'IA pour tous » (2,0 milliards $ jusqu'en 2030-2031) et la préparation aux situations d'urgence des Premières Nations (2,7 milliards $), constituent l'essentiel du reste. Le dernier chapitre ne représente qu'un montant net de 3,1 milliards $. Environ 1,4 milliard $ est consacré à la simplification fiscale, notamment en relevant le seuil des acomptes provisionnels à 7 500 $ et en fixant le 15 mai comme date unique de production de la déclaration et de paiement. Des économies d'environ 2,1 milliards $ devraient être réalisées grâce à l'adhésion aux obligations fiscales, au renouvellement de la fonction publique et à la modernisation de Postes Canada.

Fardeau de la dette et poids des intérêts ▸ Le fardeau de la dette au sens strict s'améliore, mais les charges liées à la dette publique continuent néanmoins de s'accumuler

Le déficit accumulé d'Ottawa s'achevant en 2025-2026 dans une situation meilleure que prévu et le PIB nominal reposant lui aussi sur des bases plus solides, le ratio d'endettement fédéral est non seulement inférieur aux prévisions, mais il est actuellement en baisse. Le fardeau de la dette devrait augmenter légèrement au cours du prochain exercice avant d'atteindre son sommet en 2028-2029. Le gouvernement considère cette nouvelle trajectoire de la dette comme une amélioration substantielle par rapport au budget de 2025 et, selon tous les scénarios (de référence et alternatif), le ratio de la dette au PIB diminue à moyen terme. Comme Ottawa nous le rappelle régulièrement, le secteur des administrations publiques du Canada est plus viable sur le plan budgétaire que celui de la plupart de ses homologues. Néanmoins, les frais liés à la dette publique demeurent un poste de dépenses en forte croissance, absorbant une part non négligeable et croissante des recettes fédérales. Nous ne sommes peut-être plus dans les années 1990, mais avec la hausse des taux d'emprunt, les « rendements » théoriques des initiatives financées par l'endettement doivent être soigneusement évalués et examinés… tant au niveau fédéral qu'ailleurs.

- Ottawa privilégie depuis longtemps une mesure étroite de la dette appelée « déficit accumulé ». À 1 367 milliards $, cette mesure spécifique de la dette fédérale équivaut à 39,9 % du PIB en 2026-2027; cet indicateur clé de l'endettement est inférieur aux prévisions d'avril (41,5 %) et devrait diminuer par rapport à l'exercice financier précédent. (Pour plus de contexte, le ratio dette/PIB avoisinait les 30 % avant la COVID.) Selon le scénario de référence, le fardeau de la dette devrait augmenter légèrement au cours de chacun des deux prochains exercices financiers, pour atteindre un sommet de 40,4 % en 2028-2029. À la même période l'année dernière, dans le Budget de 2025, on prévoyait un pic du fardeau de la dette à 43,3 %.
- Si l'on se réfère une fois de plus aux autres scénarios possibles, les déficits plus importants associés au scénario de récession ou de perturbation de l'approvisionnement mondial feraient atteindre au ratio de la dette au PIB un sommet de 40,7 % (toujours en 2028-2029). Le scénario de reprise ou d'investissement accru permettrait apparemment de plafonner le fardeau de la dette près des niveaux actuels (40,0 %), le plaçant ainsi sur une trajectoire descendante plus prononcée par rapport au scénario de référence.
- Comme à l'accoutumée, le budget fédéral souligne la situation relativement favorable du Canada en matière de dette nette des administrations publiques par rapport à ses homologues du G7. Pour leur part, les agences de notation ont jusqu'à présent accueilli sans sourciller les plans budgétaires expansionnistes du gouvernement fédéral. Par ailleurs, les investisseurs obligataires nous rappellent (de temps à autre) que la viabilité de la dette a son importance, ce qui peut être gratifiant pour des pays plus responsables comme le Canada. En effet, le gouvernement du Canada a bénéficié d'une forte demande internationale pour ses titres, pour la plupart notés AAA, ce qui lui a permis de mettre aux enchères de nouvelles émissions à des taux plus favorables que ceux de certains autres États souverains. Et pourtant, la charge d'intérêt ne cesse de s'accumuler.
- À mesure que le niveau d'endettement d'Ottawa augmente et que les taux d'emprunt s'élèvent, l'attention se porte de plus en plus sur les charges d'intérêts. Les charges liées à la dette publique d'Ottawa devraient dépasser les 60 milliards $ pour 2026-2027, surpassant ainsi plusieurs enveloppes budgétaires clés consacrées aux programmes et progressant à un taux annuel moyen de près de 10 % jusqu'en 2030-2031 — bien au-dessus du taux de croissance moyen des recettes, qui est de 3,6 %. Les frais d'intérêt ne représentaient qu'à peine 7 % des recettes totales avant la pandémie, mais ils absorbent aujourd'hui environ 11 % des recettes. La « part des intérêts » devrait atteindre 14 % d'ici la fin de l'horizon de planification, grignotant la marge de manœuvre budgétaire, tout en restant néanmoins bien loin des niveaux écrasants qui ont caractérisé la crise budgétaire du gouvernement fédéral du début au milieu des années 1990.
- Enfin, il est important de souligner que la stratégie d'investissement en immobilisations ambitieuse d'Ottawa vient s'ajouter aux besoins d'emprunt nets, au-delà de ce qui est pris en compte dans le déficit budgétaire. Pour 2026-2027, les besoins non budgétaires — comprenant, par exemple, l'acquisition d'actifs non financiers et les achats d'Obligations hypothécaires du Canada— s'élèvent désormais à 87 milliards $. Si l'on ajoute ce montant au déficit budgétaire, les besoins financiers nets totaux de l'exercice s'élèvent à environ 150 milliards $, soit 4,4 % du PIB. Les investissements en immobilisations devant augmenter, les besoins non budgétaires devraient dépasser les 100 milliards $ au cours de chacun des deux prochains exercices financiers (2027-2028 et 2028-2029), portant les besoins nets d'emprunt globaux à près de 170 milliards $ par année (soit une moyenne de 4,7 % du PIB). Il s'agit là d'un besoin de financement assez important. Si l'on ajoute à cela

les emprunts nets des administrations provinciales et locales, le secteur public canadien empruntera très probablement autant que celui des É.U. (en pourcentage du PIB), croyez-le ou non.

Stratégie de gestion de la dette ▸ Des emprunts supplémentaires sont nécessaires pour financer des dépenses en immobilisations ambitieuses

Présentée en annexe au budget, cette Stratégie de gestion de la dette offre à la fois une mise à jour du programme d'emprunt de l'exercice en cours (2026-2027) et le plan pour 2027-2028 (il est précisé qu'une mise à jour sera fournie vers le début de l'exercice). Le déficit pour 2026-2027 et 2027-2028 pourrait peu évoluer par rapport au plan budgétaire précédent, mais les emprunts devront être accrus. En effet, la hausse des opérations non budgétaires (reflétant des dépenses en immobilisations plus importantes) est le moteur de l'augmentation des émissions tant cette année que l'année prochaine. Les bons du Trésor couvriront l'intégralité des nouveaux besoins en 2026-2027, mais le programme d'obligations assumera une part plus importante de la charge au cours du prochain exercice. Peut-être en raison des rendements élevés des obligations à long terme, l'offre marginale sera orientée vers la partie courte de la courbe des taux.

- Le montant total des emprunts prévus pour 2026-2027 a été révisé à la hausse de 16 milliards $, pour atteindre 587 milliards $. En 2027-2028, les emprunts globaux augmenteront encore de 24 milliards $ (pour atteindre 611 milliards $). 72 % de ce montant serviront à refinancer la dette arrivant à échéance, le reste représentant la nouvelle dette nette. Cela s'élève à 169 milliards $, soit près de 5 % du PIB. Ce chiffre est nettement supérieur au déficit budgétaire relativement modeste (1,8 % du PIB) et souligne les plans de dépenses d'investissement (c'est-à-dire « hors budget ») ambitieux d'Ottawa.
- Le marché des bons du Trésor servira d'amortisseur face à l'évolution des besoins d'emprunt de cette année. L'encours des bons du Trésor s'établira à la fin de l'année à 284 milliards $, soit 16 milliards $ de plus que prévu initialement. En 2027-2028, l'encours des bons du Trésor augmentera encore légèrement. Toutefois, cette hausse modeste de 6 milliards $ (pour atteindre 290 milliards $) fait en sorte que le programme d'obligations financera la majeure partie des besoins accrus de l'année prochaine.
- Le programme d'obligations nationales pour 2026-2027 demeure à 298 milliards $, exactement comme l'avaient indiqué le budget de l'année dernière et la mise à jour du printemps. La répartition des obligations sur la courbe des taux reste également inchangée (110 milliards $ d'obligations à 2 ans, 80 milliards $ d'obligations à 5 et 10 ans et 24 milliards $ d'obligations à 30 ans).
- En 2027-2028, les émissions brutes d'obligations augmenteront de 18 milliards $ pour atteindre 316 milliards $, ce qui correspond à la taille du programme de l'exercice financier précédent (c'est-à-dire 2025-2026). Pour être clair, cette augmentation n'est pas le résultat d'un déficit croissant ni d'une dette arrivant à échéance nettement plus importante. Elle reflète plutôt, en grande partie, une hausse des besoins financiers non budgétaires. Plus précisément, les investissements dans des actifs non financiers (p. ex., les achats liés à la défense) nécessitent des liquidités immédiates, mais leur amortissement est réparti au fil du temps dans les soldes budgétaires.
- La composition de l'offre d'obligations subira des changements modestes, mais non négligeables. Les émissions supplémentaires seront entièrement orientées vers le segment à 2 ans (+10 milliards $, pour atteindre 110 milliards $) et le segment à 5 ans (+8 milliards $, pour atteindre 88 milliards $). L'offre à 10 et à 30 ans restera respectivement à 80 milliards $ et 24 milliards $. L'échéance moyenne pondérée des émissions qui en résulte diminue, passant de 7,3 ans à 7,1 ans.
- Le nombre d'adjudications en 2026-2027 restera inchangé : 20 pour les obligations à 2 ans, 16 pour celles à 5 ans, 16 pour celles à 10 ans et 8 pour celles à 30 ans. L'augmentation des émissions sur les échéances de 2 et 5 ans implique des volumes d'adjudication légèrement plus importants au cours du prochain exercice financier (+500 millions $ par opération). Parallèlement, les fourchettes cibles de référence ont été maintenues inchangées.
- Une fois de plus, le gouvernement fédéral a prévu une offre de 4 milliards $ en obligations vertes. Il poursuivra également l'élaboration d'un cadre pour les obligations durables. Celui-ci visera à harmoniser son approche avec les prochaines lignes directrices sur l'investissement durable « Fait au Canada ».
- Aucun changement n'est apporté aux achats d'obligations hypothécaires du Canada, qui demeurent à « jusqu'à 30 milliards $ » par année.

État sommaire des opérations

Tableau A1.8

État sommaire des opérations

en milliards de dollars

	Projection					
	2025-2026	2026-2027	2027-2028	2028-2029	2029-2030	2030-2031
Revenus budgétaires	**526,4**	**540,3**	**564,2**	**581,5**	**607,7**	**629,1**
Charges de programmes excluant les pertes actuarielles nettes (gains)	498,5	542,7	559,3	568,3	586,3	600,2
Frais de la dette publique	53,5	60,2	67,3	73,8	78,4	85,5
Total des charges excluant les pertes actuarielles nettes (gains)	**552,1**	**602,9**	**626,6**	**642,1**	**664,7**	**685,7**
Solde budgétaire avant les pertes actuarielles nettes (gains)	-25,7	-62,6	-62,4	-60,6	-57,0	-56,6
Pertes actuarielles nettes (gains)	13,6	-0,4	0,2	-3,0	-3,6	-3,7
Solde budgétaire	**-39,3**	**-62,3**	**-62,5**	**-57,6**	**-53,4**	**-52,9**
Situation financière						
Total des passifs	2 318,3	2 484,1	2 671,8	2 855,3	3 003,9	3 151,7
Actifs financiers	866,6	945,8	1 035,6	1 123,5	1 179,0	1 234,1
Dette nette	1 451,8	1 538,3	1 636,3	1 731,8	1 824,9	1 917,6
Actifs non financiers	145,7	171,8	207,2	245,2	284,8	324,6
Dette fédérale[1]	1 306,1	1 366,5	1 429,0	1 486,6	1 540,1	1 593,0
% du PIB						
Revenus budgétaires	*16,2*	*15,8*	*15,9*	*15,8*	*15,9*	*15,8*
Charges de programmes excluant les pertes actuarielles nettes (gains)	*15,4*	*15,8*	*15,7*	*15,4*	*15,3*	*15,1*
Frais de la dette publique	*1,6*	*1,8*	*1,9*	*2,0*	*2,0*	*2,2*
Solde budgétaire	*-1,2*	*-1,8*	*-1,8*	*-1,6*	*-1,4*	*-1,3*
Dette fédérale	*40,2*	*39,9*	*40,2*	*40,4*	*40,3*	*40,1*

[1] Le niveau projeté de la dette fédérale pour 2026-2027 comprend une estimation d'autres gains globaux de 1,7 milliard de dollars pour les sociétés d'État entreprises et autres entreprises publiques, et une estimation de 0,2 milliard de dollars pour les gains nets de réévaluation de divers instruments financiers, dont les accords de swap et les contrats de change à terme.

Économie et stratégie

Abonnez-vous à nos publications:
BNCEconomieetStrategie@bnc.ca

Pour nous joindre :
514-879-2529

Stéfane Marion
Économiste et stratège en chef
stefane.marion@bnc.ca

Matthieu Arseneau
Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Jocelyn Paquet
Économiste principal
jocelyn.paquet@bnc.ca

Kyle Dahms
Économiste principal
kyle.dahms@bnc.ca

Alexandra Ducharme
Économiste principale
alexandra.ducharme@bnc.ca

Daren King, CFA
Économiste principal
daren.king@bnc.ca

Warren Lovely
Stratège principal,
Taux d'intérêt et secteur public
warren.lovely@nbc.ca

Taylor Schleich
Stratège, Taux d'intérêt
taylor.Schleich@nbc.ca

Ethan Currie
Stratège
ethan.currie@nbc.ca

Angelo Katsoras
Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Nathalie Girard
Coordonnatrice senior
n.girard@bnc.ca

Giuseppe Saltarelli
Infographiste
giuseppe.saltarelli@bnc.ca

Général : Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRI), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada : FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni : Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la Financial Services and Markets Act 2000). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FNB et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents de l'UE : En ce qui concerne la distribution de ce rapport dans les États membres de l'Union européenne (« UE ») et de l'Espace économique européen (« EEE ») par NBC Paris, le contenu de ce rapport est uniquement à titre informatif et ne constitue pas un conseil en investissement, une recherche en investissements, une analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers au sens de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (« MIF 2 »). Ce rapport est destiné uniquement aux investisseurs professionnels et aux contreparties éligibles au sens de la directive MIF 2 et son contenu n'a pas été revu ou approuvé par une autorité de l'UE/EEE. NBC Paris est une entreprise d'investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passeporté ses services d'investissement dans l'ensemble de l'UE/EEE au titre de la libre prestation de services et a son siège social au 8 avenue Percier, 75008 Paris, France. BNC Marchés financiers, filiale de la Banque Nationale du Canada, est une marque de commerce utilisée par NBC Paris S.A.

FBN n'est pas agréée pour la fourniture de services d'investissement au sein de l'UE/EEE.

Résidents des États-Unis : En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujetti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK : En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur : Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.