

21 juillet 2025

Le coup de frein sur l'immigration bat son plein

Par Daren King

- Le gouvernement canadien a annoncé un coup de frein à l'immigration en 2024, ce qui avait amené Statistique Canada à prévoir une croissance de la population de seulement 0,3 % pour 2025. Comme nous le pensions, la tâche de réduire le nombre de résidents non permanents est plus complexe que prévu par les autorités, de sorte que la croissance démographique devrait être plus de deux fois supérieure à celle attendue par l'agence statistique, soit 0,7 %, ce qui est essentiellement en ligne avec nos prévisions précédentes.
- Au niveau régional, la croissance de la population en 2025 devrait être plus forte que prévu par Statistique Canada dans l'ensemble des provinces, à l'exception de l'Ontario et de la Colombie-Britannique, où la réduction des résidents non permanents est plus marquée en raison de la proportion plus élevée de cette population. De plus, on observe des migrations interprovinciales plus négatives qu'anticipées dans ces deux provinces.
- À l'inverse, la croissance démographique sera beaucoup plus forte qu'attendu au Québec et en Alberta, notamment en raison d'une contribution positive du solde des résidents non permanents en 2025. L'Alberta bénéficie également d'un afflux élevé de résidents permanents et attire toujours un grand nombre de Canadiens des autres provinces.
- Les données les plus récentes montrent que la réduction du nombre de résidents non permanents prend de l'ampleur, ce qui nous amène à réviser légèrement à la baisse nos prévisions de croissance pour les années à venir, qui s'établiraient à 0,2 % en 2026 et 0,4 % en 2027, des faiblesses annuelles jamais vues.
- Au niveau provincial, la majorité des provinces de l'Atlantique ainsi que le Québec et la Colombie-Britannique devraient voir leur population diminuer en 2026. Les provinces des Prairies devraient rester les championnes de l'accroissement démographique, l'Alberta en tête, suivie de la Saskatchewan et du Manitoba.
- Le ralentissement de la croissance démographique aura un impact significatif sur la croissance du PIB potentiel, qui devrait passer d'environ 3,0 % en 2024 à 1,3 % en 2025 et 1,0 % en 2026 avec de grandes variabilités selon les provinces.

Un coup de barre

La publication récente des données démographiques de Statistique Canada pour le 1^{er} trimestre de 2025 nous offre une occasion d'évaluer l'évolution de la démographie au pays à la suite de la nouvelle politique migratoire annoncée par le gouvernement fédéral en 2024 et de revoir du même coup nos prévisions de croissance de la population canadienne.

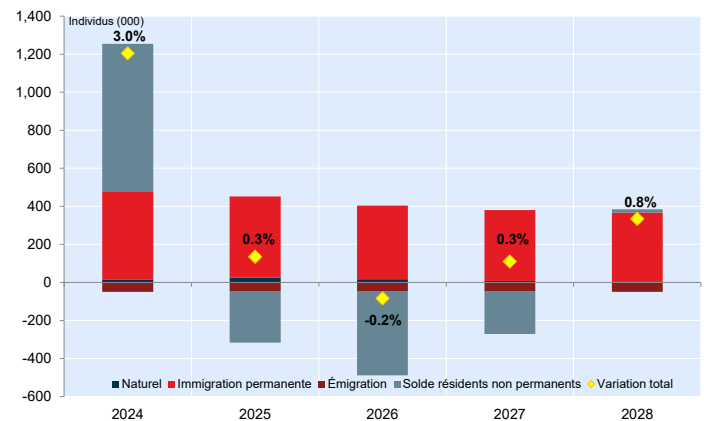
À titre de rappel, le gouvernement fédéral a fait des modifications importantes à sa politique migratoire¹ l'an dernier dans la foulée de croissances démographiques record enregistrées de 2022 à 2024 qui ont exercé des pressions notamment sur le secteur du logement. En

effet, le gouvernement a d'abord annoncé qu'il réduisait ses cibles d'immigration permanente initialement prévues de 500K à 395K individus pour 2025 et à 380K pour 2026, en plus d'établir le seuil pour 2027 à 365K individus. De plus, le gouvernement a également signalé sa volonté de faire diminuer la proportion des résidents non permanents (RNP) à 5 % de la population totale d'ici la fin de 2027. Pour y arriver, le nombre de RNP devait donc diminuer de 446K individus en 2025 et 2026, avant d'augmenter modestement de 17K en 2027. Sur une base d'année calendrier (du 1^{er} janvier au 31 décembre), ces objectifs permettaient une diminution de 0,2 % de la population totale en 2025 et 2026, puis par une croissance de 0,8 % en 2027.

À la suite de ces annonces importantes, Statistique Canada a fait une révision complète de ses prévisions démographiques au début de 2025. Pour bien comprendre ces prévisions, il est important de noter que l'agence statistique travaille sur une base d'année de recensement, et non sur une base calendrier, c'est-à-dire en mesurant la variation de la population du 1^{er} juillet au 30 juin. Nos prévisions démographiques sont également faites sur cette même base. Dans son scénario M4 de croissance moyenne, Statistique Canada prévoyait une diminution du solde des RNP de 268K individus en 2025 (1^{er} juillet 2024 au 30 juin 2025), de 440K en 2026 et de 222K en 2027. Pour ce qui est des immigrants permanents, leur scénario estimait un flux de 427K individus en 2025, 388K en 2026 et 373K en 2027. Résultat, la population canadienne devait croître d'un maigre 0,3 % en 2025 avant de diminuer de 0,2 % en 2026 et de repartir à la hausse de 0,3 % en 2027.

Canada: Prévisions démographiques de Statistique Canada

Variation annuelle de la population. Décomposition par catégorie. Scénario M4 de croissance moyenne



BNC Économie et stratégie (données via Statistique Canada)

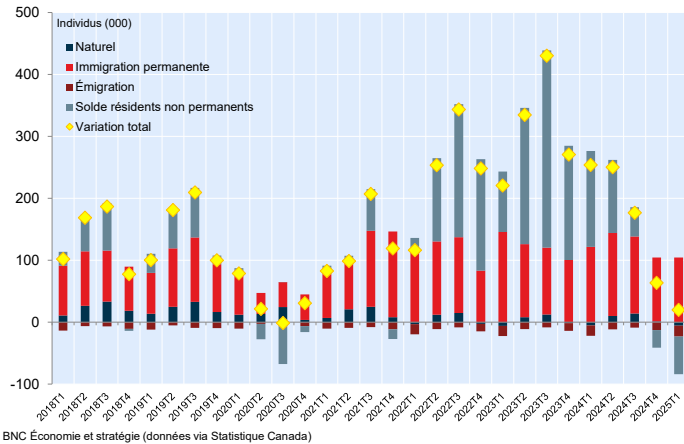
Une croissance de population anémique au T1

Au T1 2025, la population canadienne est essentiellement demeurée stable par rapport à T4 2024, soit la variation la plus modeste pour cette période de l'année jamais enregistrée. Cette faiblesse s'explique principalement par une contribution encore plus négative du solde des RNP alors que le nombre d'immigrants permanents était similaire au trimestre précédent.

¹ [Le gouvernement du Canada réduit l'immigration - Canada.ca](https://www.canada.ca/fr/gouvernement/actualites/communiqués/2024/07/le-gouvernement-du-canada-réduit-limmigration.html)

Canada: La croissance démographique ralentit par les RNP

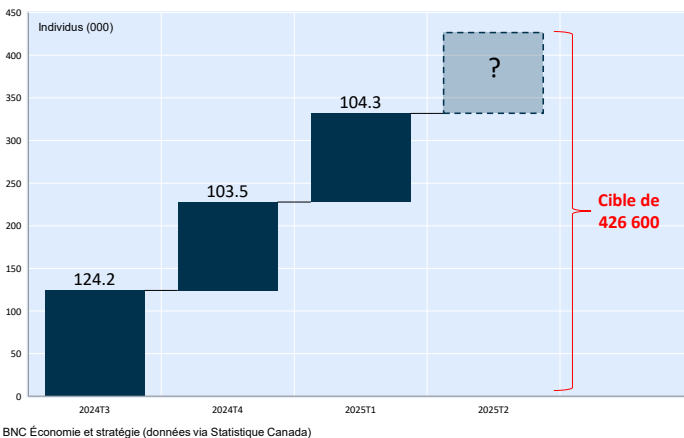
Variation trimestrielle de la population. Décomposition par catégorie.



En regardant les données du T1 2025 plus en détail, on constate que le gouvernement parvient à atteindre certains de ses objectifs. Avec trois trimestres de fait à l'année de recensement 2025 qui se termine le 30 juin, la cible d'immigration permanente du scénario démographique de Statistique Canada est en bonne voie d'être atteinte. En effet, avec 332K nouveaux résidents permanents lors des trois premiers trimestres, dont 104K lors du T1 2025, il est fort à parier que la cible de 427K sera atteinte avec un trimestre à faire. Pour les autorités, le respect de ce seuil est une formalité bureaucratique puisque le gouvernement a le plein contrôle sur la délivrance de résidences permanentes.

Canada: L'immigration permanente en voie d'attendre sa cible

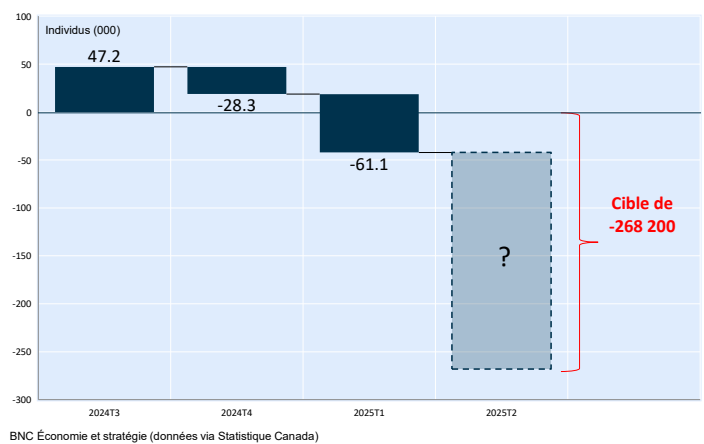
Admission trimestrielle d'immigrants permanents. Année de recensement 2025



Toutefois, l'atteinte de la cible de réduction des RNP représente un défi beaucoup complexe puisque le gouvernement n'a pas le plein contrôle des flux migratoires pour ce type d'immigration. Après trois trimestres, le solde net des RNP n'était qu'en baisse de 42K personnes, comparativement à une cible de 268K. Bien que nous observions un nombre grandissant de sorties nettes au T1 2025, l'atteinte de la cible fixée par le gouvernement nous apparaît hors de portée puisque le rythme enregistré au dernier trimestre devrait plus que tripler pour y arriver.

Canada: Une cible d'immigration non permanente hors d'atteinte

Solde net trimestriel des résidents non permanents. Année de recensement 2025

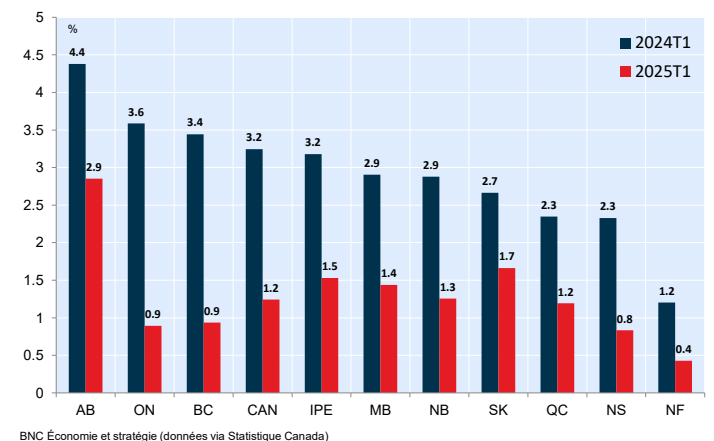


Des coups de frein variables au niveau régional

Le ralentissement de la croissance démographique observé dans le pays ne se produit toutefois pas de manière uniforme dans toutes les provinces. C'est en Ontario et en Colombie-Britannique où le ralentissement a été le plus marqué en raison de migrations interprovinciales beaucoup plus négatives qu'anticipées et d'une baisse importante des RNP. Toutefois, les diminutions des RNP dans ces deux provinces demeurent moins importantes que ce qui avait été prévu par Statistique Canada pour atteindre la cible du gouvernement fédéral.

Canada: Des croissances moins importantes partout

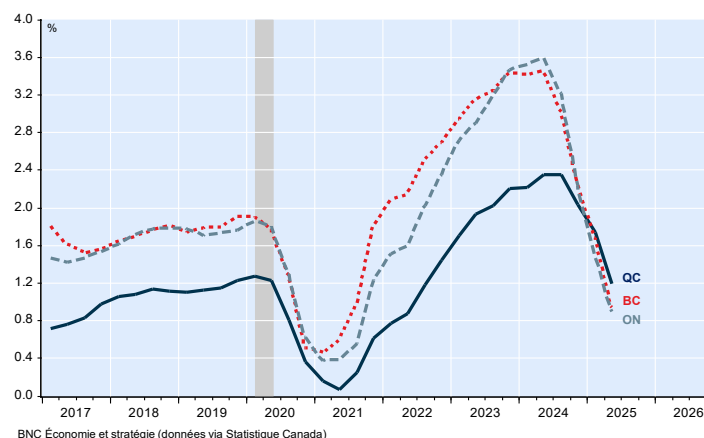
Croissance annuelle (%) de la population



À l'inverse, l'Alberta et le Québec figurent parmi les provinces où le ralentissement a été le moins marqué. Dans le cas du Québec, la croissance démographique a défié les attentes jusqu'à présent en 2025 et est simultanément plus forte qu'en Ontario et en Colombie-Britannique, une première depuis 1962.

Québec: Croissance plus forte qu'en Ontario et en Colombie-Britannique

Croissance annuelle (%) de la population

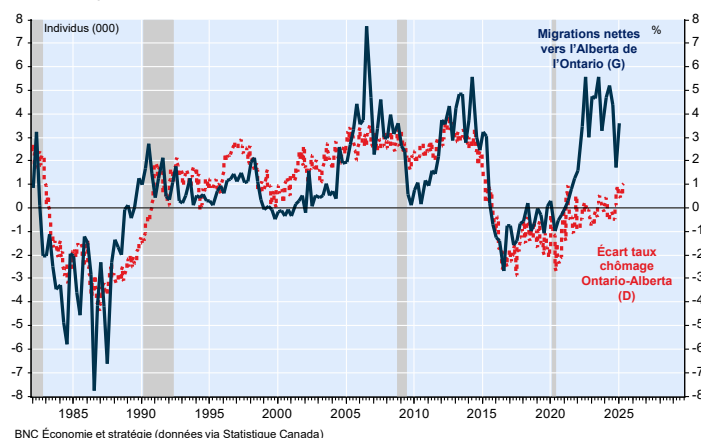


Il s'avère que le Québec a connu une sortie de RNP beaucoup moins importante par rapport aux prévisions. En effet, le solde des RNP a continué de demeurer positif lors des deux premiers trimestres de l'année de recensement, puis n'a été que marginalement négatif lors du T1 2025. Dès lors, cette composante démographique est en voie de contribuer positivement à la croissance de la population en 2025, tandis que les prévisions de Statistique Canada tablaient sur un solde net négatif de 52K personnes. Toutefois, étant donné le moratoire imposé sur certains programmes d'immigration permanente dans la province depuis l'automne dernier, le nombre de résidents permanents est en voie d'être plus faible que prévu, contrebalançant partiellement la surprise à la hausse des RNP. Puisque ces deux catégories représentent des vases communicants, il n'est pas surprenant qu'un nombre plus faible de résidents permanents entraîne un nombre plus important de RNP. En effet, l'un des moyens de faire diminuer le nombre de RNP au pays est d'octroyer le statut de permanent à certains d'entre eux qui souhaitent rester. Toutefois, avec la volonté du gouvernement provincial d'abaisser davantage ses cibles d'immigration permanente, il sera encore plus difficile selon nous de réduire substantiellement les RNP. C'est pourquoi, à l'instar de plusieurs autres économistes^{2,3} nous croyons que le gouvernement provincial fait fausse route en voulant diminuer massivement les seuils d'immigration permanente en ce moment. En effet, nous sommes d'avis que les seuils devraient même être augmentés temporairement, mais avec des critères d'admission plus ciblés au besoin de la province et favorisant les RNP déjà bien établis qui souhaitent rester.

Pour ce qui est de l'Alberta, la croissance de la population dans la province continue de défier la gravité pour plusieurs raisons. Premièrement, comme au Québec, le solde des RNP a continué d'être positif lors des deux premiers trimestres de l'année de recensement, puis n'a été que marginalement négatif lors du T1 2025. Cette composante démographique est donc en voie de contribuer positivement à la croissance de la population en 2025, tandis que les prévisions de Statistique Canada tablaient sur un solde net négatif de 29K personnes. Deuxièmement, l'immigration permanente a continué d'augmenter dans les derniers trimestres malgré la baisse des seuils dans cette catégorie par le gouvernement fédéral. Finalement, le solde des migrations interprovinciales continue d'être largement positif dans la province, même si on observe un certain ralentissement. Au T1 2025, l'Alberta affichait un solde migratoire positif de 7 200 personnes, dont la moitié provenait de l'Ontario (3 600) et un quart de la Colombie-Britannique (1 900). Il s'avère que le taux de chômage en Ontario est désormais supérieur de 1 point de pourcentage à celui de l'Alberta, soit l'écart le plus élevé en dix ans. À cela s'ajoute que le marché de l'immobilier est beaucoup plus abordable en Alberta qu'en Ontario et en Colombie-Britannique, ce qui incite de nombreux Canadiens à déménager.

Alberta: Fortes migrations interprovinciales provenant de l'Ontario

Solde trimestriel des migrations interprovinciales vers l'Alberta en provenance de l'Ontario et écart (%) entre le taux de chômage en Ontario et en Alberta



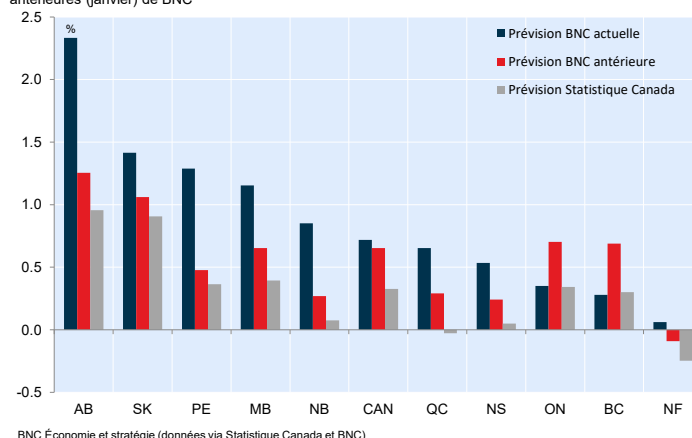
Révision de nos prévisions : Des souhaits à la réalité

Étant donné l'ampleur du défi que représente la diminution de la proportion des RNP à 5 % de la population totale, nous avons toujours fait preuve d'un brin de scepticisme dans l'élaboration de nos prévisions démographiques. En effet, à la suite des annonces, nous avons posé comme hypothèse que la diminution du nombre de RNP entre 2025 et 2027 ne serait que de 50 % celle prévue dans le scénario de Statistique Canada, soit de 465K individus au lieu de 930K. Avec la publication des données démographiques du T1 2025, cela nous offre l'opportunité de mesurer la capacité du gouvernement d'atteindre ses objectifs et de revoir nos hypothèses et nos prévisions démographiques au besoin.

Avec seulement un trimestre à faire à l'année de recensement 2025, force est de constater que la diminution du nombre de RNP sera beaucoup moins forte que prévu par Statistique Canada, avec environ 40-45 % de la cible atteinte. Résultat, la croissance de la population pour l'année qui se termine sera plus importante que prévu dans l'ensemble des provinces, à l'exception de l'Ontario et de la Colombie-Britannique où les migrations interprovinciales plus négatives qu'anticipées et la baisse plus forte des RNP font en sorte que l'augmentation de la population sera essentiellement en ligne avec le scénario de Statistique Canada. De notre côté, notre prévision pour 2025 demeure essentiellement inchangée à 0,7 % (+297K), soit environ le double du 0,3 % prévu par Statistique Canada.

Canada: Des croissances plus fortes que prévu

Variation annuelle (%) de la population. Prévision de Statistique Canada et prévisions actuelles (juillet) et antérieures (janvier) de BNC



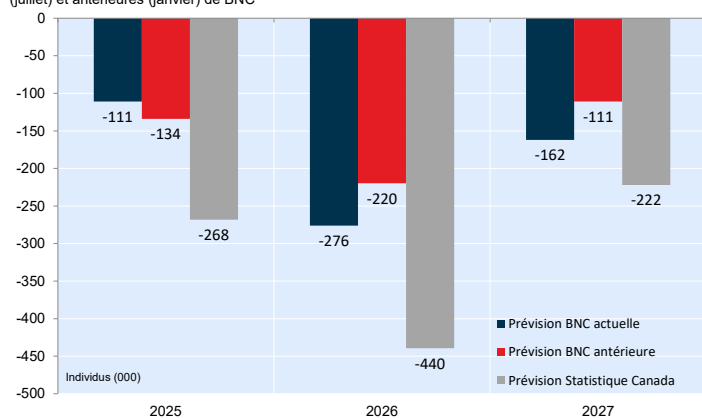
² [Planification 2025 de l'immigration au Québec | Institut du Québec](#)

³ [Planifier un atterrissage en douceur : analyse économique des enjeux en immigration au Québec - Chaire de recherche Jacques-Parizeau en politiques économiques](#)

Étant donné la baisse marquée des RNP au T1, nous avons revu à la hausse notre hypothèse d'atteinte de la cible de diminution des RNP pour les années à venir. Pour 2026, nous prévoyons désormais que la cible annuelle sera atteinte à 66 % (au lieu de 50 % préalablement) dans l'ensemble des provinces, à l'exception du Québec où nous avons maintenu notre hypothèse à 50 % en raison de la volonté du gouvernement provincial de diminuer davantage le seuil d'immigration permanente, ce qui limitera sa capacité à réduire le nombre de RNP sur son territoire. Pour 2027, nous estimons que la cible annuelle sera atteinte à 75 % dans l'ensemble des provinces, à l'exception du Québec où nous prévoyons 65 %. Résultat, nous prévoyons que le nombre de RNP devrait diminuer de près de 550K entre 2024 et 2027, contrairement à une estimation de 930K selon le scénario de Statistique Canada. Dans nos prévisions, le gouvernement réussira tout de même à faire un pas considérable vers la réduction de leur poids à 5 % de la population canadienne, leur proportion passant de 7,3 % en 2024 à 5,9 % en 2027.

Canada: Moins de résidents non permanents, mais toujours loin de la cible

Variation du solde des résidents non permanents. Prév. de Statistique Canada et prévisions actuelles (juillet) et antérieures (janvier) de BNC

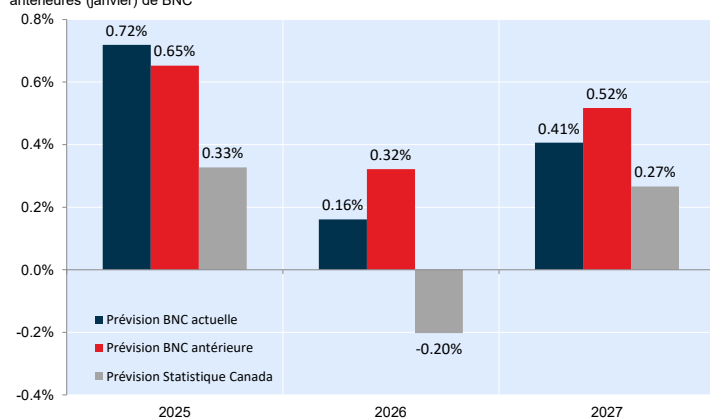


BNC Économie et stratégie (données via Statistique Canada et BNC)

Résultat, après une croissance en ligne avec nos prévisions initiales en 2025, nous avons revu à la baisse notre projection démographique de +0,3 % à +0,2 % en 2026 (+67K individus), mais elle devrait demeurer positive contrairement aux projections de Statistique Canada. Pour 2027, la croissance de la population devrait s'accroître à 0,5 % (169K individus, 0,4 % préalablement) alors que le solde des RNP ne sera plus négatif.

Canada: Une croissance plus faible à prévoir, mais la décroissance évitée

Variation annuelle (%) de la population. Prév. de Statistique Canada et prévisions actuelles (juillet) et antérieures (janvier) de BNC



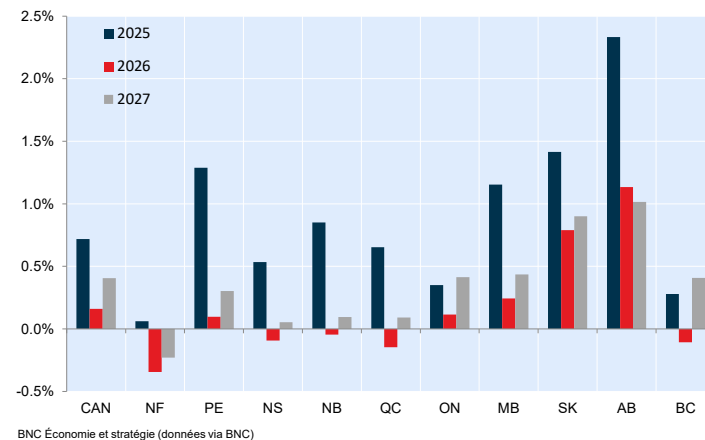
BNC Économie et stratégie (données via Statistique Canada et BNC)

Au niveau régional, de nombreuses provinces devraient connaître une diminution de leur population en 2026 malgré une hausse au niveau national. Ce sera le cas notamment de Terre-Neuve & Labrador, du Québec, de la Colombie-Britannique, de la Nouvelle-Écosse et du Nouveau-Brunswick. L'Ontario pourrait demeurer légèrement en territoire positif en 2026, mais des sorties de RNP un peu plus importantes que prévues pour la faire

basculer en contraction. Chose certaine, les provinces des prairies demeureront les championnes en termes de croissance démographique, avec l'Alberta en tête, suivi de la Saskatchewan et du Manitoba. Pour 2027, l'ensemble des provinces devrait renouer avec la croissance, excepté Terre-Neuve & Labrador en raison notamment d'une contribution négative de la variation naturelle de la population.

Canada: Des réalités provinciales bien différentes

Variation annuelle (%) de la population. Prév. de BNC



BNC Économie et stratégie (données via BNC)

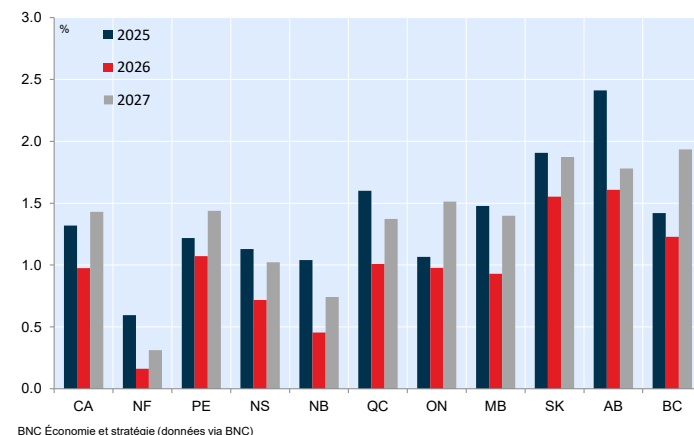
Des implications pour la croissance économique

Les fluctuations démographiques que nous avons connues et que nous connaissons dans les prochaines années représentent un grand défi pour les démographes et les économistes dans l'élaboration de leurs projections. Historiquement, l'accroissement de la population a été relativement facile à intégrer dans les scénarios macroéconomiques, dictée par l'accroissement naturel et une politique d'immigration prévisible. Ce n'est plus le cas depuis 2022 en raison de l'évolution des RNP et l'incertitude perdurera jusqu'en 2027 alors que le gouvernement tente de réduire cette population. Les données des derniers trimestres nous confortent dans notre vue selon laquelle il sera très difficile, voire impossible, d'atteindre la cible de 5 % de RNP en 2027. Cela signifie que la croissance économique sera selon nous plus forte que ne le suggère Statistique Canada, mais quand même très faible sur une base historique.

Cela a des implications pour notre estimation du PIB potentiel pour l'économie canadienne. Avec ce coup de frein démographique, il faut ajuster ses attentes à la baisse quant au niveau représentant une bonne croissance économique en 2026. Selon nos estimations la croissance du PIB potentiel avoisinera 1,0 % (comparativement à près de 3 % en 2024 et 1,3 % en 2025) avec de grandes variabilités selon les provinces.

Canada: La croissance du PIB potentiel appelée à diminuer en 2026

Variation annuelle (%) du PIB potentiel



BNC Économie et stratégie (données via BNC)



Abonnez-vous à nos publications : BNCEconomieetStrategie@bnc.ca – Pour nous joindre : 514 879-2529

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. FBN 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 passé 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 assujéti 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 FBN.