

La plus récente tentative de réformer l'économie de l'Argentine sera-t-elle la bonne ?

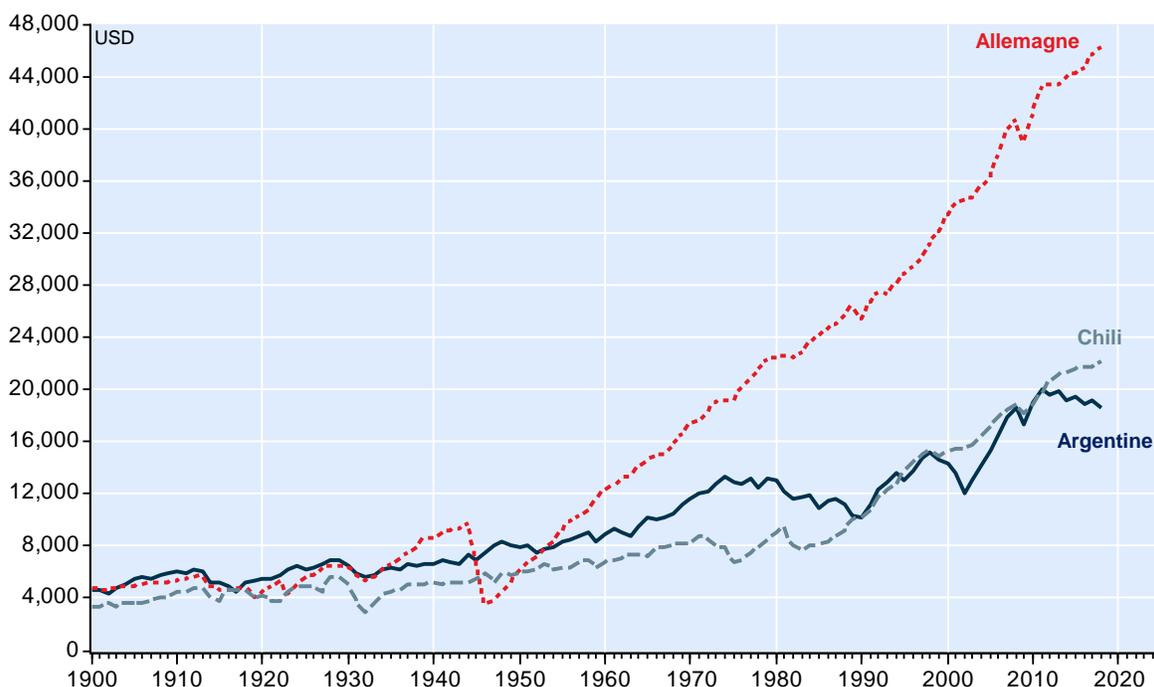
Par Angelo Katsoras

Introduction

Il y a un siècle, l'Argentine était l'un des pays les plus riches au monde, avec un revenu par habitant supérieur à celui de l'Allemagne. Son statut n'est plus tout à fait le même aujourd'hui. Le PIB de l'Allemagne par habitant est aujourd'hui plusieurs fois supérieur à celui de l'Argentine. Même le PIB par habitant du Chili voisin dépasse celui de l'Argentine d'environ un cinquième (voir graphique ci-dessous). L'instabilité financière de l'Argentine est matérialisée par le fait que, depuis son indépendance de l'Espagne en 1816, elle a fait défaut sur sa dette à neuf reprises, dont trois fois depuis 2000.

Argentine : Une longue séquence de défaites

PIB réel par habitant de l'Allemagne et de l'Argentine (de 1900 à 2018)



FBN Économie et Stratégie (données de l'Université de Groningen)

Découragés par des décennies de crises financières, les électeurs ont pris de court tous les pronostics et choisi pour président Javier Milei en novembre dernier. M. Milei arrive au pouvoir alors que l'Argentine fait face à une nouvelle crise inflationniste, alimentée en grande partie par des gouvernements qui, pendant des années, ont fait marcher la planche à billets pour financer les dépenses. Le ratio de la dette totale au PIB du pays devrait croître à 89.5% cette année, comparativement à 84.7% en 2022, d'après le FMI. Environ 55% (\$263 milliards) de la dette sont libellés en devises étrangères.¹

En grande partie à cause des effets à court terme des nouvelles réformes gouvernementales, le FMI a revu ses projections de croissance économique de 2024 pour l'Argentine de +2.8% à -2.8%. L'Association des grandes banques et institutions financières mondiales prédit une montée de l'inflation annuelle à environ 300% d'ici le milieu de l'année.² Le FMI a toutefois déclaré que, si ces réformes étaient mises en œuvre correctement, elles pourraient paver la voie à une croissance plus stable à long terme.

¹ Argentina country report, Fonds monétaire international, août 2023

² « Milei's Austerity Is Devastating Argentina », *Foreign Policy*, 5 mars 2024

Le président Milei est engagé dans une course contre la montre. Il a promis une politique de changement, mais, plus il attend pour s'attaquer à la crise de l'hyperinflation et pour redresser l'économie, plus il s'expose à une érosion notable de sa cote de popularité. Ce qui compromettrait ses capacités à mener à bien ses réformes.

Les politiques mises en œuvre par le président Milei à ce jour

Quelques jours à peine après son investiture le 10 décembre, Javier Milei a utilisé son pouvoir exécutif pour mettre en œuvre une série de mesures radicales, parmi lesquelles l'abandon progressif de subventions annuelles représentant 0.7% du PIB³, la réduction du nombre de ministères au gouvernement de 18 à 9, la suspension de tous les nouveaux contrats de travaux publics et la dévaluation du peso de plus de 50% afin de stimuler les exportations et de réduire les importations.⁴

Le gouvernement affirme que ces mesures ont permis à l'Argentine d'enregistrer ses premiers excédents budgétaires mensuels (janvier et février) en 12 ans et de faire croître ses réserves de change de \$21 milliards à \$27 milliards.⁵

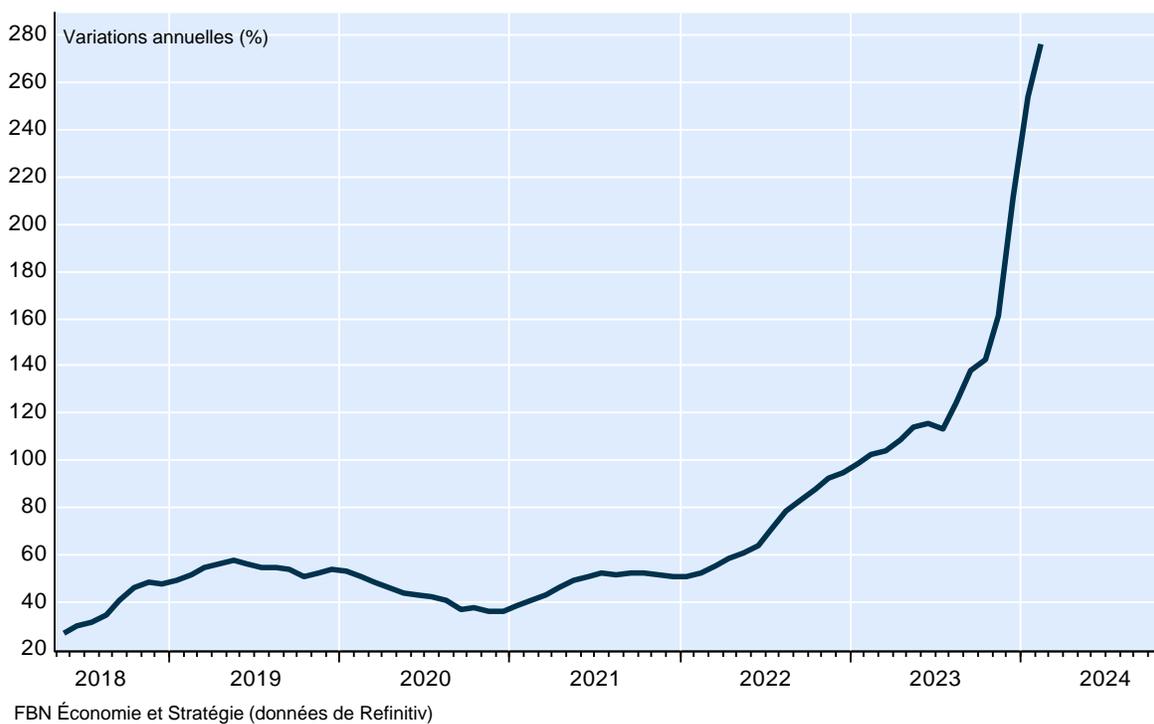
Le FMI a salué ces mesures et a récemment approuvé un nouveau versement de prêt de \$4.7 milliards, portant le montant total prêté à l'Argentine à \$40.6 milliards.

Mais il est important de relever les coûts douloureux à court terme de ces mesures, parmi lesquels l'indexation incomplète des retraites à l'inflation et la baisse des subventions aux transports publics et à l'énergie. Certains gouvernements régionaux d'Argentine ont averti les utilisateurs que les prix des billets de bus et de métro pourraient augmenter de 360% au cours des prochains mois.⁶

Si l'inflation mensuelle a ralenti récemment (de 25% en décembre à 13% en février), l'inflation annuelle dépasse toujours 276%; elle est de ce fait la plus élevée au monde.⁷ Pour mettre ces chiffres en perspective, il a suffi d'un taux d'inflation annuel d'environ 8% pour déstabiliser les politiques de la plupart des pays industrialisés.

Argentine : L'inflation, ce défi colossal

Variations annuelles (%) de l'IPC



³ « What Javier Milei could learn from Peru's economic successes », *The Economist*, 22 février 2024

⁴ « Success and Setbacks: 100 Days of Argentina's Milei », Agence France-Press, 19 mars 2024

⁵ « Argentina's Milei warns lawmakers he will make reforms 'with or without' them », Agence France-Press, 3 mars 2024

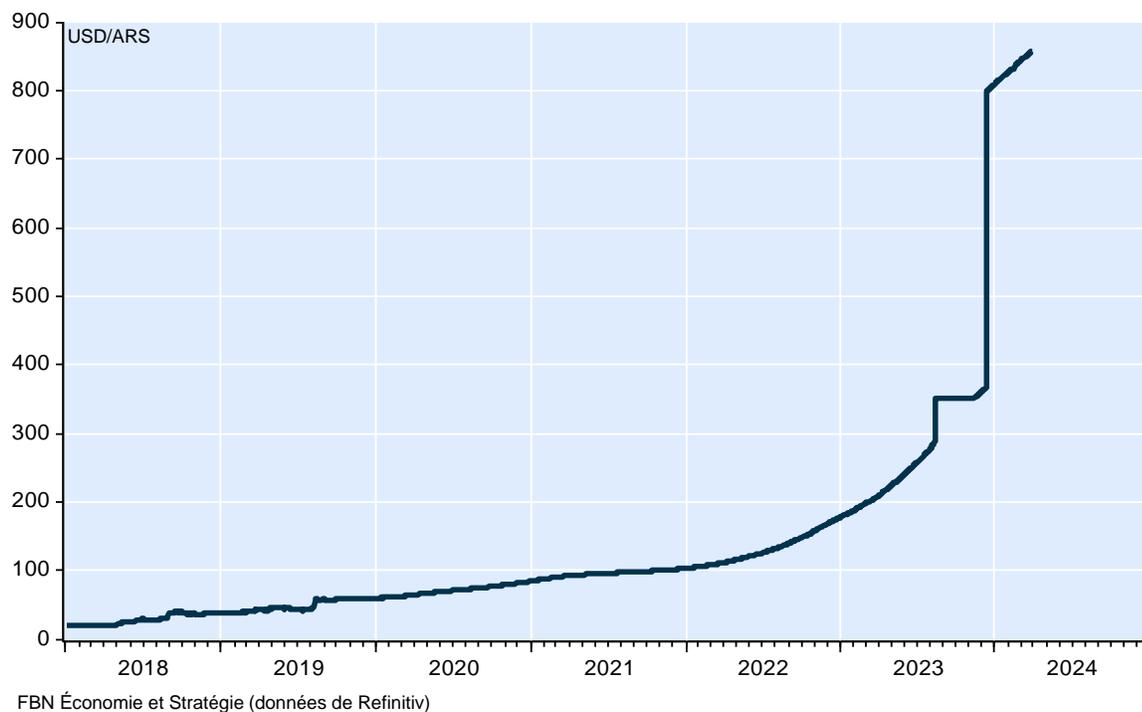
⁶ « How Javier Milei is trying to curb Argentina's 250% inflation », *Financial Times*, 14 février 2024

⁷ « Argentina's 100 days of shock treatment », *The Globe and Mail*, 19 mars 2024

L'inflation est principalement due à une forte dépréciation de la monnaie, une tendance particulièrement prononcée depuis que le président Milei est arrivé au pouvoir en novembre dernier. Comme nous l'avons dit précédemment, une part importante de cette dépréciation peut être attribuée à la décision du gouvernement de dévaluer la monnaie de plus de 50% afin de réduire le déficit budgétaire. La décision du gouvernement a également rapproché le taux de change officiel du taux inférieur du marché noir.

Argentine : La monnaie en chute libre

Pesos argentins pour un dollar américain



Le président Milei dans l'impasse au Congrès

Javier Milei est coincé entre l'arbre et l'écorce. D'une part, il a acquis sa popularité en s'attaquant au « système ». D'autre part, pour faire adopter son programme législatif, il a besoin du soutien d'une importante part de la classe politique qu'il a tant décrié. Son parti *La libertad avanza* (La liberté avance) ne contrôle que 40 des 257 sièges à la chambre des députés et seulement sept des 72 au Sénat.⁸

À ce jour, le président n'a pas le doigté nécessaire pour évoluer dans le paysage politique. Beaucoup croient d'ailleurs qu'il a encore compliqué sa tâche en accusant certains politiciens de corruption et en menaçant d'infliger de nouvelles coupes sombres aux provinces qui résistent à son programme. Certains gouverneurs provinciaux ont réagi en faisant pression sur leurs représentants fédéraux pour qu'ils s'opposent à ses politiques.

Cette tension a joué un rôle important dans l'échec de l'administration Milei à obtenir l'aval du Congrès pour certains éléments clés de législation. Pour commencer, en décembre, il a dû retirer un projet de loi de 664 articles qui comprenait des mesures telles que l'autorisation de privatiser de nombreuses sociétés d'État et d'abaisser certaines taxes à l'exportation.

Puis, le 14 mars, le Sénat a voté contre sa deuxième tentative de réforme économique par décret-loi présidentiel, qui devait permettre au gouvernement de contourner le Congrès dans des « circonstances exceptionnelles ». Le projet de réforme

⁸ « Gauging the Outlook for Energy Reforms in Argentina », Stratfor, 18 mars 2024

contenait des mesures pour modifier ou révoquer 300 lois dans une vaste gamme de domaines, dont l'encadrement des loyers, le plafonnement des exportations, la privatisation de sociétés d'État et l'assouplissement de la législation du travail.

Le projet de décret-loi doit maintenant passer par la chambre basse du Congrès où une majorité simple peut le renverser.⁹ (Le Congrès n'a pas besoin d'avaliser un décret-loi pour qu'il entre en vigueur, mais il peut l'annuler par un vote.) Alors que les prédécesseurs de M. Milei ont émis de nombreux décrets-lois au cours des 20 dernières années, il s'agit du premier édit présidentiel de mémoire récente renversé par le Sénat. Cela témoigne du niveau des tensions politiques qui règne entre les camps opposés.

Si M. Milei veut qu'une partie de son programme aboutisse, il devra parvenir à un accord avec le Congrès. Le succès de ces négociations déterminera non seulement le sort de ces mesures-ci, mais définira dans une grande mesure la capacité de mettre en application d'autres parties de son programme.

Le sort de M. Milei repose probablement sur l'opinion publique

Si la cote de popularité de M. Milei reste relativement élevée, il a des raisons de s'inquiéter. Un sondage publié à la fin de février place sa cote à 52%, plus haut que celle de n'importe quelle autre personnalité politique nationale. Cependant, elle est en baisse par rapport à 57% en janvier.¹⁰



La grande question est de savoir si M. Milei peut réussir à conserver ce taux d'approbation à long terme. Pour que cela se produise, les Argentins doivent comprendre qu'il pourrait y avoir un coût économique immédiat élevé pour ramener leur pays sur la voie de la prospérité à long terme.

Les secteurs de l'agriculture et de l'énergie sont déterminants pour la réussite ou l'échec des réformes

Agriculture

L'Argentine espère que l'agriculture, qui représente plus de la moitié de ses exportations, aidera le pays à sortir du pot-au-noir économique. Elle est l'un des principaux exportateurs mondiaux de soja et de maïs, et le pays est un important fournisseur de blé et de viande. L'Argentine est dotée d'un sol très fertile, ayant besoin de relativement peu d'engrais, et d'un climat propice, et elle jouit de coûts de transport bas.¹¹

⁹ « Argentina Senate rejects economic 'mega decree' in blow for Milei », Reuters, 14 mars 2024

¹⁰ « Milei pierde imagen positiva y aprobación de gestión, aunque se mantiene como el dirigente más valorado », LA NACION, 27 février 2024

¹¹ « Global markets watch Argentina's export taxes », The Western Produce, 18 décembre 2023

Cependant, ce secteur a longtemps été freiné par des plafonds et des taxes sur les exportations agricoles. M. Milei s'est engagé à réduire et, à terme, à éliminer ces entraves.

Une dévaluation du peso de 50% a déjà rendu beaucoup plus intéressante l'exportation de leurs produits par les agriculteurs puisqu'ils obtiennent davantage de pesos pour les ventes outre-mer, principalement libellées en dollars américains.

Secteurs du pétrole et du gaz

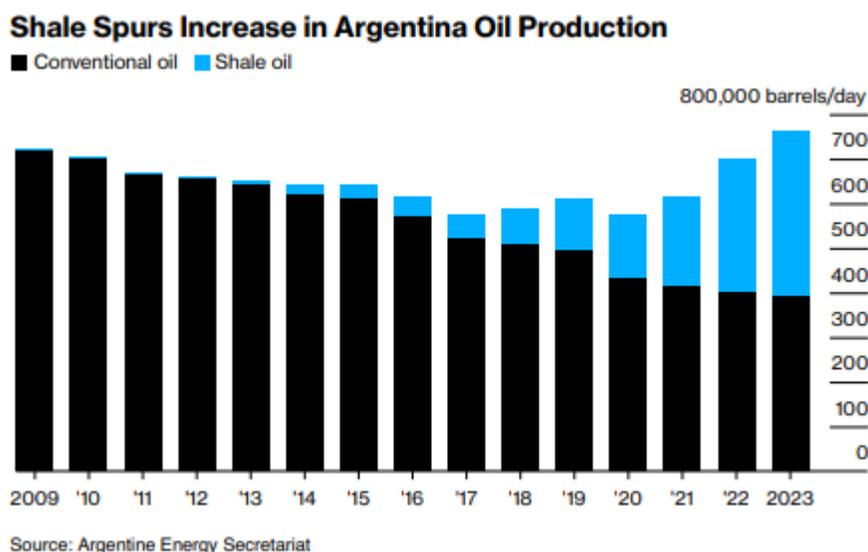
L'Argentine est aussi pourvue d'importantes ressources énergétiques, possédant notamment les deuxièmes plus grandes réserves au monde de gaz de schiste et les quatrièmes de pétrole de schiste.¹² Cependant, tout comme l'agriculture, le secteur de l'énergie a été bridé par les contrôles de l'exportation et un paysage économique chaotique.

Les efforts pour réduire les plafonds et les taxes sur les exportations d'énergie et de produits agricoles ont été bloqués par le Sénat qui a rejeté le projet de décret-loi présidentiel englobant ces réformes. Les secteurs de l'énergie et de l'agriculture espèrent voir émerger de la chambre basse un décret-loi révisé qui contiendra toujours ces mesures.

Quelques bonnes nouvelles pour le pétrole et le gaz

En juillet dernier, le gouvernement a finalement réussi à achever un gazoduc promis de longue date qui relie un gisement massif de gaz de schiste dans le centre ouest de l'Argentine à la province de Buenos Aires. Selon le gouvernement, le nouveau pipeline a fait économiser à l'Argentine \$1.7 milliard l'an dernier et il compte sur \$4 milliards d'économies de plus en 2024 en éliminant la nécessité d'importer du gaz naturel liquéfié et d'acheminer du gaz par un pipeline en provenance de la Bolivie.¹³

Autre bonne nouvelle, la production de pétrole de l'Argentine, qui baissait depuis de nombreuses années, a inversé son cours grâce à une augmentation de la production des réserves de schiste. Rystad Energy, un bureau d'études, a récemment dit qu'avec les bonnes mesures de politique, l'Argentine pourrait potentiellement tripler sa production de pétrole de schiste actuelle à plus de 1 million de barils par jour en 2030.¹⁴



Source : « Milei's Plan to Free Argentina's Oil Market Slows in Congress », Bloomberg, 26 janvier 2024

À en croire la presse argentine, le pays a enregistré un déficit commercial énergétique de \$4.4 milliards en 2022 (c.-à-d. la différence entre les exportations totales et les importations totales). En 2023, le commerce de l'énergie de l'Argentine était sensiblement équilibré. Pour l'année en cours, les projections indiquent que l'Argentine est en passe d'enregistrer un excédent du commerce d'énergie de \$3.5 milliards. Si ces projections se réalisent, ce serait la première fois en plus d'une décennie que le secteur de l'énergie inscrirait un excédent commercial. Le secteur ne plomberait donc plus le marché de change du pays.¹⁵

¹² Agence internationale de l'énergie

¹³ « Argentina hits milestone on path to gas export bonanza », *Financial Times*, 18 juillet 2023

¹⁴ « Argentina's Vaca Muerta shale patch could produce 1 million bpd in 2030, but hurdles remain », Rystad Energy, 31 mai 2023

¹⁵ « Argentine energy sector expected to be major contributor of foreign currency in 2024 », *Buenos Aires Herald*, 14 novembre 2023

Le secteur du lithium de l'Argentine

L'Argentine est actuellement le quatrième producteur de lithium au monde et le deuxième par ses réserves prouvées.¹⁶ Elle a trois mines de lithium en activité et 38 autres à divers stades d'avancement de la mise en valeur. Les données du gouvernement indiquent que les exportations de lithium ont atteint \$369 millions de janvier à mai, en hausse de 84% par rapport à la même période un an plus tôt.¹⁷

Ce qu'implique la dollarisation et M. Milei poursuivra-t-il sur cette voie

Pour dollariser l'économie, le gouvernement devrait convertir tous les contrats juridiques, les comptes de banque et les actifs et passifs des sociétés et de l'État en dollars US. Cela nécessiterait l'établissement de la valeur marchande du peso, ce qui consisterait à laisser flotter la monnaie et lever l'encadrement des capitaux avant la conversion.

La transition vers une économie dollarisée offre le potentiel de réduire les coûts d'emprunt et de faire appliquer la responsabilité budgétaire en contrepartie de la capacité de faire marcher la planche à billets. Cependant, cette option comporte d'importants défis. Elle comprend notamment le fait que la banque centrale devrait détenir suffisamment de réserves en dollars non seulement pour racheter toute la monnaie locale en circulation, mais aussi pour protéger les banques contre une ruée sur les dépôts. La dollarisation forcerait aussi le pays à adopter la politique monétaire des États-Unis, que les cycles des deux pays soient synchronisés ou non.

Alors que M. Milei soutient depuis longtemps la dollarisation, il semble avoir mis cette option en veilleuse depuis sa victoire électorale. Cependant, il maintient qu'elle pourrait être une activité un jour.

Conclusion : La voie étroite du succès pour l'Argentine

- Le défi massif que doit relever l'Argentine, souligné par l'hyperinflation et une importante dévaluation de la monnaie, jette une ombre de doute sur l'aptitude du président Milei à piloter l'économie vers une croissance et une stabilité soutenues. Ce scepticisme découle aussi des échecs de ses nombreux prédécesseurs. La question est de savoir si M. Milei peut surmonter les obstacles qui s'accumulent contre lui. Cette voie étroite vers le succès dépendra de sa capacité d'atteindre les objectifs suivants.
- Réussir à faire adopter un décret-loi modifié qui marquerait une victoire importante et témoignerait de la capacité de M. Milei de tirer les leçons des erreurs passées dans son approche de la négociation avec l'opposition.
- Les réformes incluses dans le nouveau projet de décret-loi faciliteraient l'augmentation de la production et de l'exportation des secteurs de l'agriculture, de l'énergie et du lithium, et feraient entrer plus de devises dans le pays.
- Le basculement d'un déficit à un excédent commercial de l'énergie réduirait les sorties de devises étrangères. Cela aiderait à stabiliser le peso et faciliterait pour le gouvernement le service de sa dette libellée en USD.
- La réduction de l'inflation et la stabilisation de la monnaie contribueraient nettement à aider l'économie à se rétablir et à maintenir le soutien du public à M. Milei.
- La cote de popularité de M. Milei continue d'osciller autour de 50%, ce qui laisse penser qu'il jouit toujours d'un soutien important de la population. Ce degré de popularité inciterait davantage l'opposition à négocier et accepter un compromis.

Sommaire : Alors que nous restons très prudents au sujet de la capacité de M. Milei de redresser l'économie, les objectifs mentionnés ci-dessus offrent un cadre clair pour évaluer ses progrès.

¹⁶ « Argentina could be epicenter of new stage of lithium supply », S&P Global, 14 août 2023

¹⁷ « Argentina's growing lithium industry hits export records » Bloomberg, 17 juin 2023

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

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

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste
alexandra.ducharme@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Daren King, CFA

Économiste
daren.king@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

Stratège principal, Taux d'intérêt et secteur public
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Stratège, Taux d'intérêt
taylor.schleich@bnc.ca

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), 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 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 SFC 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.