

Canada : Croissance solide, avenir fragile

Par Matthieu Arseneau et Daren King

Sommaire

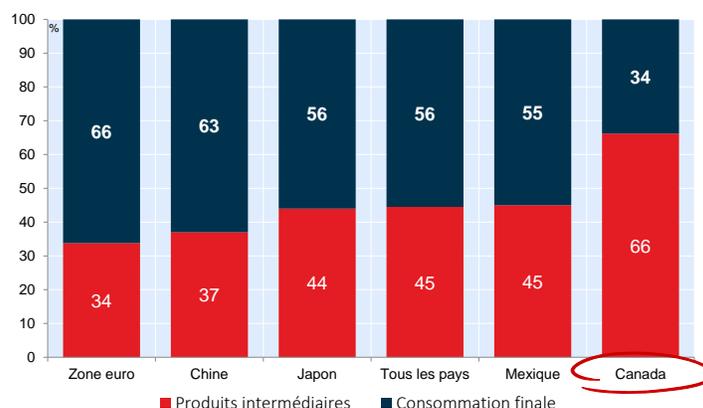
- Le Canada est plus que jamais coincé entre l'arbre et l'écorce, alors que les tensions sont grandes avec son principal partenaire commercial dont le penchant protectionniste est désormais indéniable. Nous fondons encore un peu d'espoirs sur le fait que l'administration américaine reconnaîtra que le Canada représente un partenaire commercial de choix et qu'elle lui accordera un statut préférentiel.
- Cette incertitude actuelle est regrettable alors que les conditions semblaient réunies pour un atterrissage en douceur de l'économie, la banque centrale ayant été en mesure de baisser son taux directeur de 225 points de base depuis juin 2024. La reprise économique a d'ailleurs dépassé les attentes des économistes récemment, l'indice de surprises économiques Citi atteignant son plus haut niveau en près de trois ans.
- Mais l'embellie risque d'être de courte durée si l'on se fie au niveau de confiance des consommateurs qui affichait en février une faiblesse record. Il s'avère que le contexte d'incertitude tarifaire a poussé l'insécurité liée au secteur de l'emploi et aux achats majeurs (maison, auto, etc.) à des niveaux extrêmes. Une fragilisation du marché du travail au Canada est d'autant plus probable que le pessimisme des consommateurs est partagé par celui des entrepreneurs.
- Nous maintenons une croissance du PIB de 1,2 % seulement en 2025. Un point de départ meilleur qu'estimé préalablement est contrebalancé par un affaiblissement important de l'économie au deuxième et au troisième trimestres. Ce faisant, le taux de chômage devrait augmenter dans la fourchette de 7,0 % à 7,5 % au cours des prochains mois (6,6 % en février).

Le Canada est plus que jamais coincé entre l'arbre et l'écorce, alors que les tensions sont grandes avec son principal partenaire commercial dont le penchant protectionniste est désormais indéniable. Déjà, le Canada s'est vu imposer des droits de douane de 25 % sur l'acier et l'aluminium par les États-Unis. Une taxe de 25 % a également été initialement annoncée par le président sur tous les biens à l'exception de l'énergie et de la potasse taxées à 10 %, mais les produits conformes à l'ACEUM ont été finalement exemptés. Environ 40 % des biens envoyés aux États-Unis sont dans cette situation et une proportion similaire additionnelle pourrait devenir conforme également. Donc pour l'instant, l'ampleur des tarifs est limitée, mais la situation reste très incertaine et il faudra attendre avril pour y voir plus clair quant aux tarifs que les États-Unis comptent mettre en place sur la base d'une prétendue réciprocité selon les pays. Nous fondons encore un peu d'espoirs sur le fait que l'administration américaine reconnaîtra que le Canada représente un partenaire commercial de choix et qu'elle lui accordera un statut préférentiel. Comme nous l'avons mentionné dans le mensuel économique précédent, le Canada est le deuxième partenaire commercial des États-Unis, représentant 14 % de ses échanges de biens, mais seulement 5 % de son déficit commercial total. Si on exclut le secteur de l'énergie, dont les Américains ont tant besoin pour procéder à leur réindustrialisation, leur pays est en excédent commercial. En outre, 66 % des exportations canadiennes vers les États-Unis sont utilisées comme intrants dans la

production américaine, ce qui est bien supérieur à la moyenne de 45 % des autres partenaires commerciaux des États-Unis. Le Canada est donc un partenaire important pour les entreprises américaines qui produisent sur le sol américain et non un concurrent qui chercherait à accaparer des parts de marché auprès des consommateurs américains.

Canada : Un allié majeur pour les sociétés produisant aux États-Unis

Parts des importations des É.-U. destinées aux produits intermédiaires et de celles pour la consommation

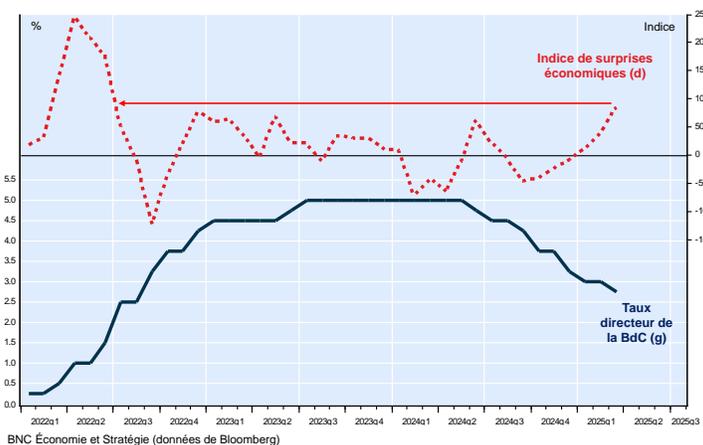


BNC Économie et Stratégie (données de la Fed de San Francisco 2019)

Cette incertitude actuelle est regrettable alors que les conditions semblaient réunies pour un atterrissage en douceur de l'économie, la banque centrale ayant été en mesure de baisser son taux directeur de 225 points de base depuis juin 2024 avec une inflation maîtrisée. La reprise économique a d'ailleurs dépassé les attentes des économistes récemment, l'indice de surprises économiques Citi atteignant son plus haut niveau en près de trois ans.

Canada : Résurgence économique après la baisse des taux d'intérêt

Taux directeur de la Banque du Canada et indice de surprises économiques Citi



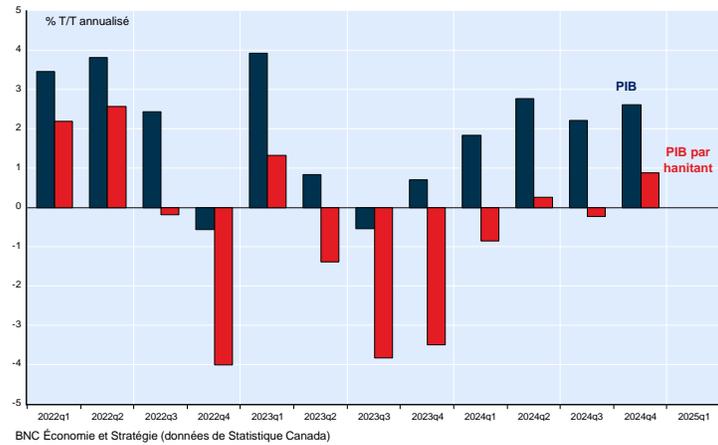
BNC Économie et Stratégie (données de Bloomberg)

Les données des comptes économiques dévoilées pour le quatrième trimestre étaient éloquentes. La croissance de 2,6 % annualisée a été nettement supérieure au consensus de 1,7 % et la croissance au troisième trimestre a été révisée fortement à la hausse (de 1,0 % à

2,2 %). La performance du T4, à un moment où la croissance démographique ralentit, est la bienvenue, car elle permet au PIB par habitant d'augmenter à son rythme le plus fort depuis 7 trimestres.

Canada : Meilleure performance du PIB par habitant en 7 trimestres

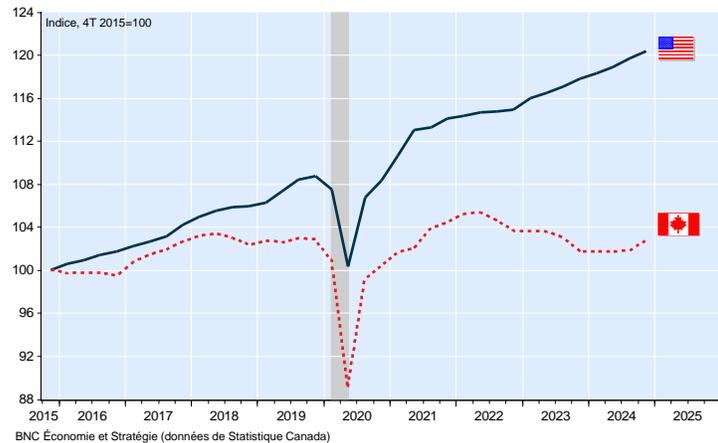
Produit intérieur brut et produit intérieur par habitant



La performance aurait été encore meilleure sans la contribution négative des stocks qui n'était toutefois pas surprenante. Nous mettons nos lecteurs en garde contre une telle éventualité depuis un certain temps, compte tenu des niveaux élevés de stocks dans l'économie. Les entreprises ont donc puisé dans les inventaires pour répondre à une demande intérieure en plein essor qui a augmenté à un rythme annualisé de 5,6 % permettant une première augmentation notable de la demande intérieure par habitant depuis 2022.

Canada : La demande finale intérieure reprend enfin

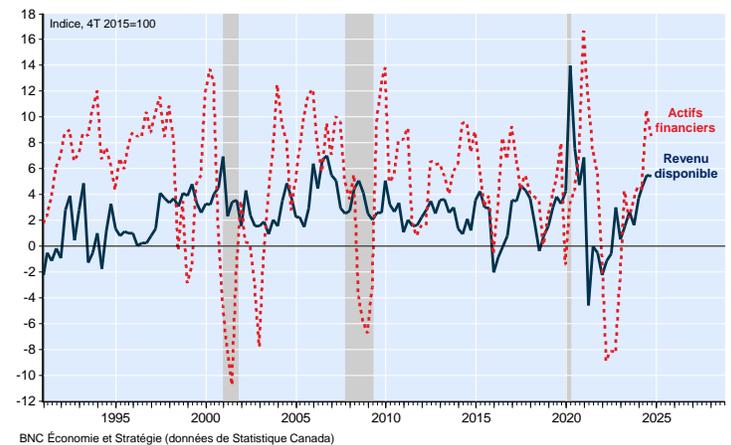
Demande finale intérieure par habitant (dollars en chaîne)



Outre le secteur résidentiel et l'investissement en machines et matériel, la consommation a été également très solide, à 5,6 %. En plus de la solide croissance des revenus et des actifs financiers au cours de la dernière année, il y a lieu de croire que les baisses de taux d'intérêt, qui ont donné un répit aux emprunteurs à taux variable, ont également contribué à cette vigueur.

Canada : Des consommateurs ne manquant pas de ressources

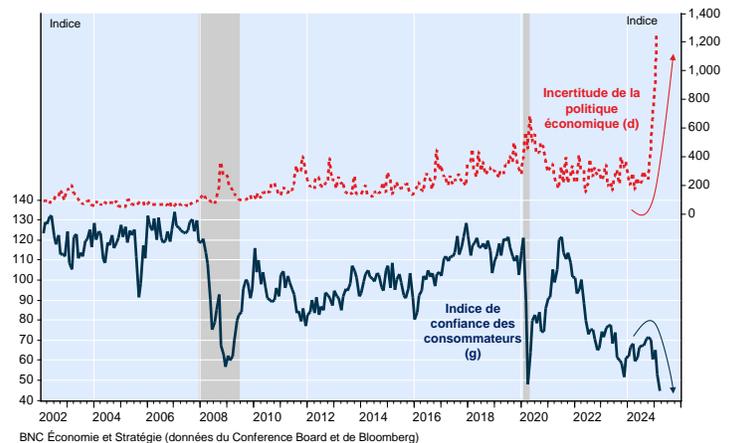
Revenu réel disponible et actifs financiers réels



Mais l'embellie risque d'être de courte durée si l'on se fie au niveau de confiance des consommateurs qui affichait en février une faiblesse record dépassant les creux observés au pire de la récession de la COVID et de la crise financière mondiale. Il s'avère que le contexte d'incertitude tarifaire a poussé l'insécurité liée au secteur de l'emploi et aux achats majeurs (maison, auto, etc.) à des niveaux extrêmes.

Canada : Les consommateurs inquiets de la guerre commerciale

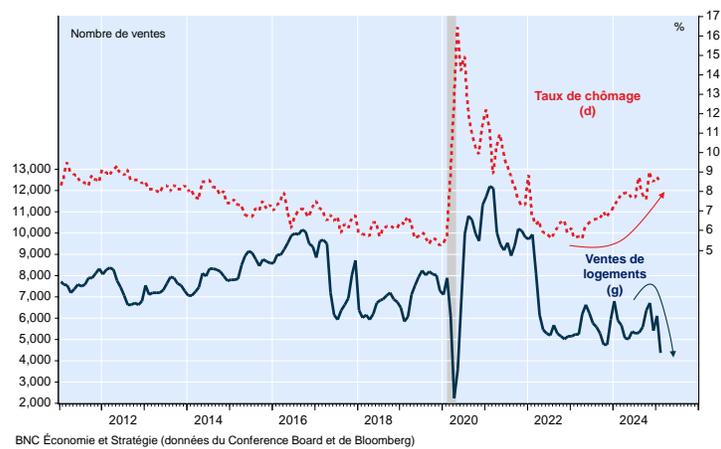
Indice de confiance des consommateurs et incertitude de la politique économique



Cette réticence s'est déjà traduite par une faiblesse des ventes de maisons qui affichait pourtant un bel élan à la fin de l'année dernière. En février, les ventes de logements ont diminué de 9,8 %, soit une troisième contraction consécutive. Le caractère généralisé de la faiblesse était évident, les quatre plus grosses provinces affichant des reculs importants. L'Ontario a enregistré un recul de 20,2 % alors que les ventes dans la Région du grand de Toronto périclitaient de 29 %. Les seuls moments où les ventes ont été aussi faibles furent lors des confinements liés à la COVID et lors de la crise financière mondiale. Le marché du travail de la Ville reine s'est fortement détérioré dans la foulée du resserrement monétaire depuis 2022. En février, le taux de chômage se situait à 8,5 % alors que, chez les jeunes de 15 à 24 ans, il atteignait 19,2 % (moyenne mobile 3 mois). Un marché du travail difficile comme celui-là et qui est appelé à se détériorer encore davantage n'est pas de bon augure pour le marché de l'immobilier.

Toronto : Le marché de la revente immobilière est en panne

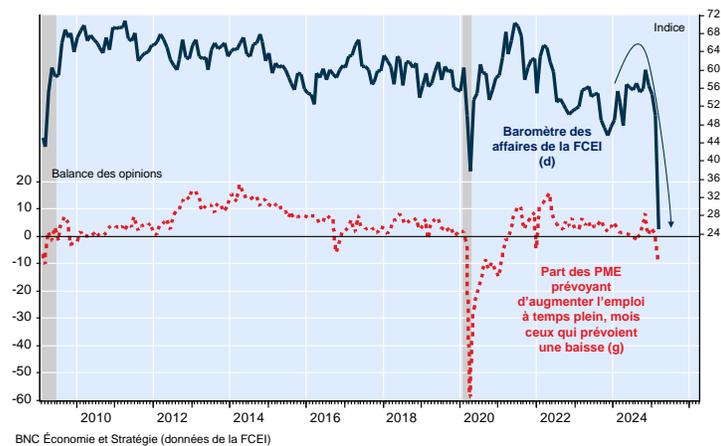
Vente de logements et taux de chômage



Une fragilisation du marché du travail au Canada est d'autant plus probable que le pessimisme des consommateurs est partagé par celui des entrepreneurs. L'indice de confiance des PME de la FCEI s'est effondré en mars à un creux record dans la foulée des menaces répétées de l'administration américaine. Tous les secteurs sont en chute récemment et il n'est pas surprenant de voir les secteurs manufacturiers et du transport parmi les trois secteurs ayant les niveaux les plus faibles, auquel s'ajoute celui de l'hébergement et la restauration. L'indicateur des intentions d'embauche s'est également fortement détérioré, une plus grande proportion d'entreprises anticipant désormais des baisses du nombre de travailleurs plutôt qu'une hausse. L'indicateur a plongé à un niveau qui n'a été observé que pendant des récessions.

Canada : Le marché du travail menacé par la méfiance des PME

Baromètre des affaires de la FCEI et intentions d'embauche

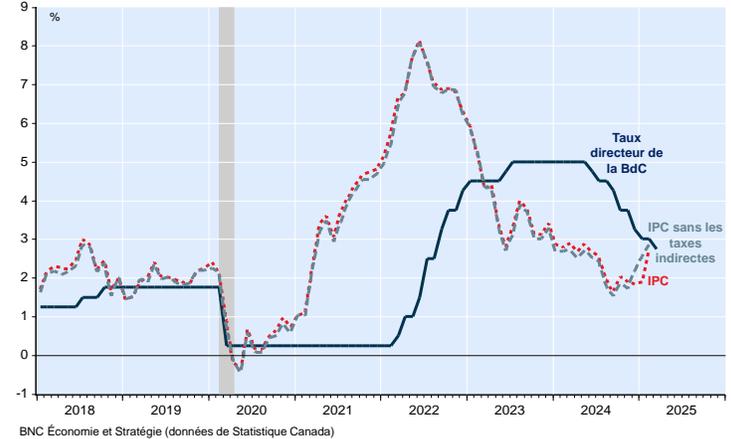


La Banque du Canada est dans un dilemme actuellement. Les données économiques ont été solides au quatrième trimestre de 2024 et le premier trimestre de cette année est dynamisé temporairement par la vigueur des exportations, les entreprises américaines ayant voulu faire le plein de produits canadiens avant la mise en place potentielle des droits de douane. De plus, les ménages ont bénéficié de largesses gouvernementales (congé de TPS/TVH et transferts de Ford). Cela semble avoir causé un sursaut des pressions inflationnistes au pays et pour cette raison la décision de taux d'intérêt en avril pourrait être difficile. Cependant, l'incertitude pourrait durer encore un certain temps et cela serait néfaste pour l'économie. En effet, l'administration américaine a laissé entendre que, après l'annonce des tarifs sur la base de la réciprocité au début d'avril, suivra une période de négociation. Pendant ce temps, l'interlocuteur canadien

aura d'autres chats à fouetter, soit tenter de gagner une élection pour diriger le pays durant les prochaines années. Nous maintenons une croissance du PIB de 1,2 % seulement en 2025. Un point de départ meilleur qu'estimé préalablement est contrebalancé par un affaiblissement important de l'économie au deuxième et au troisième trimestres. Ce faisant, le taux de chômage devrait augmenter dans la fourchette de 7,0 % à 7,5 % au cours des prochains mois (6,6 % en février). La piètre performance économique risque de convaincre la banque centrale qu'un assouplissement monétaire supplémentaire est nécessaire et nous anticipons un taux directeur à 2,0 % à la fin de l'année.

Canada : La hausse des tensions inflationnistes pourrait être temporaire

Taux directeur et inflation annuelle





Canada Scénario économique

(Variation annuelle en %)*						T4/T4		
	2022	2023	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Produit intérieur brut (\$constants, 2012)	4.2	1.5	1.5	1.2	1.0	2.4	0.2	1.7
Dépenses personnelles	5.5	1.8	2.4	2.1	1.1	3.6	0.6	1.5
Construction résidentielle	(10.6)	(8.5)	(1.1)	2.0	(0.6)	1.3	(2.2)	2.2
Investissements des entreprises	6.4	1.0	(1.9)	(0.6)	(0.1)	2.6	(2.3)	1.2
Dépenses publiques	2.6	2.6	3.8	2.3	1.9	4.6	1.6	2.1
Exportations	4.2	5.0	0.6	1.9	0.8	0.1	0.6	2.0
Importations	7.5	0.3	0.6	1.7	1.5	0.3	1.3	1.9
Variation des stocks (millions \$)	51,121	25,497	14,428	(4,253)	(1,903)
Demande intérieure	3.3	1.1	2.0	1.9	1.1	3.5	0.5	1.7
Revenu réel disponible	(0.3)	1.6	4.7	2.5	1.2	5.3	1.0	1.3
Emploi	4.1	3.0	1.9	1.1	0.3	1.6	0.4	0.7
Taux de chômage	5.3	5.4	6.4	7.0	7.0	6.7	7.3	6.8
Taux d'inflation	6.8	3.9	2.4	2.3	2.0	1.9	2.3	2.1
Bénéfices avant impôts	17.9	(14.8)	(4.2)	4.3	2.9	(3.2)	(0.4)	4.0
Compte courant (milliards, \$)	(8.7)	(18.4)	(13.0)	(20.0)	(17.0)

* Sauf indication contraire.

Scénario financier**

	actuel					2024	2025	2026
	21/03/25	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025			
Taux à un jour	2.75	2.75	2.50	2.25	2.00	3.25	2.00	2.50
Taux préférentiel	4.75	4.75	4.50	4.25	4.00	5.25	4.00	4.50
Bons du Trésor 3M	2.65	2.50	2.35	2.15	1.95	3.15	1.95	2.70
Obligations fédérales								
2 ans	2.51	2.50	2.35	2.15	2.05	2.94	2.05	2.65
5 ans	2.65	2.60	2.45	2.30	2.25	2.97	2.25	2.75
10 ans	3.01	2.95	2.80	2.70	2.65	3.24	2.65	2.95
30 ans	3.24	3.20	3.00	2.90	2.85	3.34	2.85	3.05
Taux de change								
CAD par USD	1.44	1.47	1.45	1.42	1.40	1.44	1.40	1.37
Prix du pétrole (WTI), \$U.S.	69	67	64	61	60	72	60	66

** fin de période

Dynamique trimestrielle

	T1 2024	T2 2024	T3 2024	T4 2024	T1 2025	T2 2025	T3 2025	T4 2025
	publié	publié	prévision	prévision	prévision	prévision	prévision	prévision
PIB réel (var. t/t %, désaisonn.)	1.8	2.8	2.2	2.6	2.3	(1.5)	(0.2)	0.4
IPC (var. a/a %)	2.8	2.7	2.0	1.9	2.4	2.2	2.2	2.3
IPC ex. aliments et énergie (var. a/a %)	2.9	2.8	2.5	2.1	2.6	2.8	2.9	2.8
Taux de chômage (%)	5.9	6.3	6.6	6.7	6.6	7.0	7.3	7.3

Banque Nationale du Canada

Prévisions économiques provinciales

	2022	2023	2024e	2025p	2026p	2022	2023	2024e	2025p	2026p
	PIB réel (croissance en %)					PIB nominal (croissance en %)				
Terre-Neuve-et-Labrador	-1.9	-2.6	2.5	1.4	1.0	6.5	-5.5	3.5	1.0	1.9
Île-du-Prince-Édouard	4.4	2.2	3.0	1.8	1.0	10.4	4.9	5.4	4.3	3.3
Nouvelle-Écosse	3.5	2.0	1.8	1.3	0.9	7.4	8.0	4.3	3.5	2.7
Nouveau-Brunswick	2.0	1.6	1.5	1.0	0.7	10.4	3.2	4.2	3.7	2.8
Québec	3.4	0.6	1.3	1.0	0.8	8.7	5.0	5.1	4.1	2.9
Ontario	4.1	1.7	1.2	1.0	0.8	9.4	5.4	4.2	3.5	2.6
Manitoba	4.2	1.7	1.2	1.2	1.0	10.8	4.5	3.7	3.5	2.5
Saskatchewan	7.2	2.3	1.6	1.8	1.7	30.4	-4.8	3.9	2.3	2.1
Alberta	6.0	2.3	2.8	1.8	1.7	24.4	-4.3	5.4	2.9	2.3
Colombie-Britannique	4.0	2.4	1.1	1.2	1.1	10.8	3.6	4.1	3.8	2.6
Canada	4.2	1.5	1.5	1.2	1.0	12.4	2.9	4.6	3.5	2.6
	Emploi (croissance en %)					Taux de chômage (%)				
Terre-Neuve-et-Labrador	4.0	1.7	2.7	0.2	0.2	11.1	9.8	10.0	10.2	9.9
Île-du-Prince-Édouard	5.0	6.2	3.6	1.9	1.2	7.7	7.3	7.8	8.1	7.2
Nouvelle-Écosse	3.5	2.7	3.1	0.8	0.7	6.6	6.4	6.5	6.2	5.5
Nouveau-Brunswick	2.9	3.4	2.8	0.8	0.6	7.2	6.6	7.1	7.2	6.7
Québec	3.1	2.9	0.9	1.3	0.3	4.3	4.4	5.4	5.8	5.8
Ontario	4.8	3.1	1.7	0.9	0.2	5.6	5.6	7.0	7.8	7.8
Manitoba	3.6	2.7	2.6	0.8	0.4	4.5	4.9	5.5	7.2	7.2
Saskatchewan	3.5	1.6	2.6	0.9	0.6	4.6	4.7	5.5	5.8	6.2
Alberta	4.9	3.7	2.9	1.8	0.7	5.8	5.9	7.1	7.7	8.0
Colombie-Britannique	3.4	2.6	2.4	0.7	0.3	4.6	5.2	5.6	6.2	6.1
Canada	4.1	3.0	1.9	1.1	0.3	5.3	5.4	6.4	7.0	7.0
	Mises en chantier de logements (000)					IPC (Croissance en %)				
Terre-Neuve-et-Labrador	1.5	1.0	1.7	1.5	1.5	6.4	3.3	1.8	2.0	1.9
Île-du-Prince-Édouard	1.0	0.9	1.2	1.1	1.1	8.9	2.9	1.9	2.0	1.9
Nouvelle-Écosse	5.6	7.1	7.4	6.8	7.0	7.5	4.0	2.3	2.2	2.0
Nouveau-Brunswick	4.6	4.7	6.2	5.8	6.0	7.3	3.5	2.2	2.2	2.0
Québec	58.5	39.9	48.7	47.0	49.0	6.7	4.5	2.3	2.4	2.0
Ontario	96.0	90.0	74.6	65.0	63.0	6.8	3.8	2.4	2.2	2.0
Manitoba	8.1	7.1	7.2	7.5	7.2	7.9	3.6	1.0	2.1	2.0
Saskatchewan	4.2	4.6	4.3	4.5	4.2	6.6	3.9	1.4	2.2	2.0
Alberta	36.4	35.9	47.8	50.0	48.0	6.5	3.3	2.9	2.3	2.0
Colombie-Britannique	46.7	50.6	45.8	43.0	41.0	6.9	4.0	2.6	2.6	2.0
Canada	262.7	241.8	245.0	232.2	228.0	6.8	3.9	2.4	2.3	2.0

e: estimé

p: prévision

Données historiques de Statistique Canada et de la SCHL, prévisions de la Banque Nationale du Canada.



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. 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 Prudential 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 peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.