

Préservation du maximum d'options par ces temps incertains

Par Taylor Schleich, Ethan Currie et Warren Lovely

Communiqué sur les taux

Comme on s'y attendait généralement, la Banque du Canada a abaissé la cible de son taux de financement à un jour de **25 points de base à 3.0%**. Cette sixième réduction de suite porte l'abaissement cumulatif du taux à 200 points de base depuis juin 2024 et pousse la cible du taux directeur de la BdC à 150 pb sous celle de la Fed. Il faut remonter à 1997 pour trouver un écart de taux plus important. À noter que la Banque fixera aussi le taux de dépôt à 5 pb sous la cible, ce qui devrait réduire un peu la pression à la hausse du taux CORRA. En accord avec les propos tenus par Toni Gravelle plus tôt ce mois, la Banque a annoncé la fin du resserrement quantitatif (RQ) avec des achats d'actifs (programme d'opérations de prise en pension) commençant au début de mars. La taille initiale de ces opérations se situera entre \$2 milliards et \$5 milliards. Voici quelques points saillants additionnels du communiqué et de la déclaration préliminaire de la conférence de presse :

- La décision de réduire le taux de 25 pb était motivée par une inflation oscillant autour de 2% et une économie en excédent d'offre.
- En ce qui concerne des indications prospectives, vous n'en trouverez pas. La déclaration préliminaire de la conférence de presse reconnaît simplement que la Banque sera sur la corde raide : « *nous devons évaluer avec soin et mettre en balance : les pressions à la baisse sur l'inflation découlant de la faiblesse de l'économie; et les pressions à la hausse sur l'inflation attribuables aux prix plus élevés des intrants et aux perturbations des chaînes d'approvisionnement* ».
- Sans l'imposition de droits de douane, la Banque s'attend à un renforcement de la croissance du PIB en 2025 (par rapport à 2024), avec une croissance légèrement supérieure au potentiel cette année. Là encore, si on ignore les menaces de droits de douane, « les risques ... sont plus ou moins équilibrés ».
- Quant au marché du travail, le communiqué réitère que « [les] conditions du marché canadien du travail restent détendues », bien que la Banque reconnaisse que la croissance de l'emploi reprend. En ce qui concerne la croissance des salaires, elle constate « certains signes d'atténuation ».
- La Banque souligne que l'inflation d'ensemble est proche de 2%, avec une certaine volatilité associée à la suspension temporaire de la TPS/TVH. Invoquant une « vaste gamme d'indicateurs », elle note que l'inflation *sous-jacente* est aussi voisine de 2% et devrait se maintenir à ce niveau au cours des deux prochaines années (en l'absence de droits de douane). On notera que l'IPC médian et l'IPC tronqué relativement plus élevés n'ont pas été mentionnés.
- Quant à la faiblesse récente du dollar canadien, le communiqué sur les taux l'attribue essentiellement à l'incertitude des échanges commerciaux et à la vigueur généralisée de l'USD. En d'autres termes, elle tient moins à la divergence des taux d'intérêt entre la BdC et la Fed.

Rapport sur la politique monétaire :

La banque centrale a aussi publié la dernière édition de son Rapport sur la politique monétaire (RPM), qui contient des révisions à la baisse de la croissance et de légers ajustements à la hausse des prévisions d'inflation. À noter que l'imposition de droits de douane n'est pas incluse dans le scénario de base. Le rapport comprend aussi une évaluation révisée des risques perçus associés aux politiques commerciales mondiales dans un Point de mire. Nous revenons sur l'analyse des droits de douane de la Banque plus loin.

- Croissance – La projection de la croissance au T4 a chuté de 2.0% à 1.8%, les prévisions pour l'ensemble de l'année 2025 et pour 2026 ayant aussi été révisées à la baisse de 3 et 5 points, respectivement (les deux se situant maintenant à 1.8%). La Banque estime que l'économie reste modestement en situation d'excédent de l'offre, l'écart de production se situant, selon les estimations, entre -1.25% et -0.25% à la fin de 2024. La BdC s'attend aussi à un ralentissement du PIB potentiel d'environ 2.5% à 2024 à environ 1.5% au cours des deux prochaines années, reflétant un ralentissement de la croissance de la population qui ne sera compensé que partiellement par une croissance plus forte de la productivité du travail.
- Inflation – Les projections de l'IPC d'ensemble pour 2025 (2.3%) et 2026 (2.1%) ont été ajustées à la hausse d'un dixième de point chacune par rapport au RPM précédent, ce qui était accompagné d'un bond plus important que prévu des mesures fondamentales pour le T4 2024. Alors qu'on s'attend à de la volatilité de l'IPC jusqu'en mars (congé de TPS), l'inflation devrait se maintenir près de la cible sur l'horizon de projection, là encore, en supposant que des droits de douane ne seront pas mis en vigueur.
- Droits de douane – Les prévisions économiques présentées dans le RPM de ce trimestre ne comprennent pas de droits de douane imposés par les États-Unis, mais la Banque concède que la menace d'imposition de tels droits peut nuire aux marchés financiers et aux décisions des entreprises, minant la confiance, pesant sur les intentions d'investissement et conduisant à une baisse du huard. Dans la « calibration principale » de la BdC pour simuler une imposition générale des droits de douane de 25% (avec des « mesures de rétorsion de même ampleur »), l'effet négatif estimé pour la croissance du PIB réel est de 2.4% la première année 1, par rapport à un scénario sans droits de douane. La Banque prévoit aussi que l'inflation serait plus élevée (jusqu'à 1.0% de plus) pendant la troisième année suivant l'imposition des droits (alors que les impacts sur les prix à court terme sont plus faibles – 0.1% la première année, 0.5% la deuxième). Le rapport sur les scénarios de conflits commerciaux présente trois autres variations en dehors de cette référence, qui reflètent d'autres rythmes et degrés de gravité des répercussions des droits de douane et de la demande d'exportations canadiennes.

Conférence de presse :

La question que tout le monde se pose est de savoir ce qu'il adviendra des taux d'intérêt dans un contexte de guerre commerciale. Sans surprise, M. Macklem n'a pas donné de réponse directe, mais a laissé filtrer quelques indications :

« C'est un choc complexe pour la politique monétaire. Nous ne pouvons pas intervenir contre une croissance plus faible et une inflation plus forte en même temps. Nous allons donc évaluer le poids relatif de ces deux chocs. Si l'affaiblissement de l'économie qui découle de l'imposition de droits de douane et la pression à la baisse que cela exerce sur l'inflation se produit plus vite et plus fortement que la pression à la hausse, je m'attends à ce que la politique monétaire soit centrée sur davantage de soutien à la croissance. Par contre, si les pressions inflationnistes s'exercent de manière plus rapide et plus forte, la politique monétaire devra être plus concentrée sur la protection contre une inflation persistante. »

Traduction : Ça dépend, et nous ne pouvons pas le savoir avant que ces enjeux se matérialisent. Il a ensuite ajouté que la Banque « fera tout en son pouvoir pour être une source de stabilité ». M. Macklem a ajouté que la politique budgétaire serait probablement mieux en mesure de répondre au problème des droits de douane. Cependant, il a pour ainsi dire, écarté l'assouplissement quantitatif comme outil de politique monétaire qui pourrait être utilisé.

M. Macklem a dit qu'il ne fait pas de doute que la menace des droits de douane « a pesé sur la décision » (de la Banque) dans une perspective de gestion des risques et cela a donc aussi joué en faveur de la décision de réduire le taux directeur. Le fait que la réaction naturelle de la Banque consiste à alléger les taux d'intérêt est révélateur en ce qu'elle implique que la Banque considère que les risques pour le PIB sont plus importants que les risques d'inflation. Dans la même veine, M. Macklem a reconnu que les simulations qui ont été effectuées concernant la guerre commerciale laissent présager une récession dès la première année. En même temps, il a souligné que tous les résultats sont très sensibles aux hypothèses de comportement/réactions à ces mesures. La substitution des importations et exportations et les effets de répercussions ainsi que le moment où ils se produisent sont très incertains, si bien qu'il faut prendre toutes les estimations avec un grain de sel non négligeable. Cette incertitude justifie le retrait des indications prospectives sur les taux, car, a dit M. Macklem, inclure cela ne semblait pas « utile ».

En dehors de la question des droits de douane, nous avons trouvé intéressant que Carolyn Rogers ait essayé de distancer la Banque de l'IPC tronqué, qui était relativement élevé ces derniers mois. Elle a dit qu'elle accordait moins de poids à l'inflation tronquée à cause de certaines « particularités » dans son mode de calcul. Pour elle, la carte d'intensité de l'inflation (graphique 9) du MRP est la plus utile pour évaluer l'inflation sous-jacente. On y constate peu de pression en dehors du secteur du logement (qui diminue maintenant).

À la question de savoir si le mouvement du taux de change Canada-États-Unis était une contrainte concernant ce point, la réponse était fermement négative. Comme l'explique le RPM, l'incertitude des échanges commerciaux est le facteur le plus important de la faiblesse du CAD.

Conclusion :

Il n'y avait aucune surprise en ce qui concerne la décision d'ensemble, mais l'attention de cette réunion allait entièrement porter sur la manière dont l'autorité monétaire évalue les menaces de droits de douane qui planent sur l'économie canadienne. À ce sujet, le communiqué affirme simplement : « nous suivrons de près l'évolution de la situation et évaluerons les implications pour l'activité économique, l'inflation et la politique monétaire ». Le RPM qui accompagne la décision estime les impacts potentiels de scénarios de guerre commerciale et, sans surprise, l'économie ne se porterait pas bien dans un tel contexte. Alors que l'inflation canadienne augmenterait avec la prise de mesures de rétorsion, l'impact résultant pour le PIB (estimé à environ 2.5% la première année et environ 1.5% la deuxième) est, à notre avis, l'impact le plus important. On notera que la BdC n'a pas affirmé avec force que l'impact négatif pour le PIB dépasserait le choc d'une hausse de l'inflation, et elle ne peut donc pas dire si l'imposition de droits de douane entraînerait de nouvelles réductions des taux. Cependant, la reconnaissance que la *menace* des droits de douane a soutenu la décision de baisser le taux aujourd'hui donne à penser qu'elle estime *effectivement* qu'il est plus important de s'attaquer aux risques pour le PIB. Comme nous l'avons expliqué dans notre [préanalyse](#) de cette décision, nous nous attendions à ce que la Banque se projette *quelque peu* au-delà de l'inflation induite par les droits de douane et, au lieu, offre des moyens d'aider à amortir les dommages pour l'économie. Force est de reconnaître que la pression inflationniste limiterait probablement le degré d'allègement des taux d'intérêt qu'elle pourrait offrir. La politique budgétaire est aussi une inconnue qui pourrait compliquer la tâche de la BdC.

Alors que la date de mise en application des droits de douane promis/brandis comme une menace (1^{er} février) est encore devant nous, nous n'avons pas été surpris de voir le Conseil de direction se garder de donner des indications prospectives claires concernant les taux d'intérêt. De fait, si nous réussissions à passer les prochaines semaines sans être frappés par les droits de douane, nous pourrions entrevoir un scénario dans lequel la BdC laisserait les taux inchangés en mars (à supposer que la conjoncture économique continue de se raffermir). Cependant, cela ne veut pas dire qu'il n'y ait pas de place pour une nouvelle réduction des taux dans un contexte géopolitique plus amical. Comme la Banque l'a souligné, il reste des ressources inutilisées dans l'économie canadienne. En outre, il existe une volonté apparente d'ignorer des mesures de base plus fortes sur lesquelles la Banque se concentrait jadis (à savoir l'IPC tronqué). Pour les décideurs de la politique monétaire, l'inflation se situe à hauteur de la cible voulue. Dans tous les cas, nous aurons tous une idée plus claire (on peut l'espérer) de la trajectoire des taux de la BdC la semaine prochaine.

La prochaine décision de la Banque aura lieu le 12 mars (cette fois, pas en même temps que la décision de la Fed). Le Résumé des délibérations pour la décision d'aujourd'hui sera publié le 12 février à 13 h 30 HE.

Voici le communiqué d'annonce des taux :

La Banque du Canada abaisse le taux directeur de 25 points de base pour le faire passer à 3 % et annonce la fin du resserrement quantitatif

La Banque du Canada a annoncé aujourd'hui qu'elle abaisse le taux cible du financement à un jour pour le faire passer à 3 %. Le taux officiel d'escompte s'établit à 3,25 %, et le taux de rémunération des dépôts, à 2,95 %¹. La Banque annonce aussi son plan pour achever la normalisation de son bilan, et ainsi mettre fin au resserrement quantitatif. Elle recommencera à acheter des actifs au début de mars, de manière graduelle au départ afin que son bilan se stabilise et se mette ensuite à croître modestement, au rythme de la croissance de l'économie.

Une incertitude plus élevée que d'habitude entoure les projections présentées dans le Rapport sur la politique monétaire de janvier, publié aujourd'hui, étant donné l'évolution rapide des politiques publiques et en particulier la menace des droits de douane par la nouvelle administration américaine. Puisqu'il est impossible de prédire la portée et la durée d'un conflit commercial potentiel, la prévision de référence fournie dans le Rapport a été établie en supposant l'absence de nouveaux droits de douane.

Selon la projection du Rapport, la croissance de l'économie mondiale devrait rester autour de 3 % au cours des deux prochaines années. L'expansion prévue de l'économie américaine a été revue à la hausse, surtout en raison de la plus forte consommation. Dans la zone euro, la croissance sera probablement modérée, la région subissant des pressions concurrentielles. En Chine, les récentes mesures de politique publique mises en place stimulent la demande et soutiennent la croissance à court terme, même si des défis structurels demeurent. Depuis octobre, les conditions financières ont connu une évolution divergente d'un pays à l'autre. Le rendement des obligations américaines a augmenté, sous l'effet de la forte croissance et de l'inflation plus persistante. Par contre, au Canada, les rendements ont légèrement baissé. Le dollar canadien s'est considérablement déprécié par rapport au dollar américain, ce qui reflète en grande partie l'incertitude entourant les échanges commerciaux et la vigueur généralisée de la monnaie américaine. Les prix du pétrole ont été volatils et se sont établis, ces dernières semaines, environ 5 dollars au-dessus des niveaux postulés dans le Rapport d'octobre.

Au Canada, les baisses passées de taux d'intérêt ont commencé à stimuler l'économie. Le récent renforcement de la consommation et de l'activité sur le marché du logement devrait se poursuivre. Toutefois, les investissements des entreprises demeurent faibles. Les perspectives en ce qui a trait aux exportations sont soutenues par les nouvelles capacités d'exportation de pétrole et de gaz.

Les conditions du marché canadien du travail restent détendues, le taux de chômage s'étant établi à 6,7 % en décembre. La croissance de l'emploi s'est raffermie ces derniers mois, après avoir été inférieure à celle de la population active pendant plus d'un an. Les pressions sur les salaires, qui se sont avérées tenaces, montrent certains signes d'atténuation.

La Banque prévoit un renforcement de la croissance du produit intérieur brut (PIB) en 2025. Cependant, étant donné la plus lente expansion démographique attribuable à la réduction des cibles d'immigration, la croissance du PIB et la croissance potentielle seront plus modérées qu'escompté dans le Rapport d'octobre. La Banque prévoit maintenant qu'après avoir affiché une progression de 1,3 % en 2024, le PIB croîtra de 1,8 % en 2025 et en 2026, ce qui est un peu supérieur à la croissance potentielle. Ainsi, l'offre excédentaire dans l'économie devrait se résorber graduellement sur l'horizon de projection.

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) reste près de 2 %, et affiche de la volatilité en raison de la suspension temporaire de la TPS et de la TVH sur certains produits de consommation. La hausse des frais de logement est encore élevée, mais se modère graduellement, comme prévu. Une vaste gamme d'indicateurs, y compris les résultats des enquêtes sur les attentes d'inflation et la distribution des variations de prix parmi les composantes de l'IPC, donnent à penser que l'inflation sous-jacente est près de 2 %. La Banque prévoit que l'inflation mesurée par l'IPC sera autour de la cible de 2 % au cours des deux prochaines années.

Si l'on exclut l'imposition de droits de douane américains, les risques à la hausse et à la baisse entourant les perspectives sont raisonnablement équilibrés. Toutefois, comme il est indiqué dans le Rapport, un conflit commercial prolongé entraînerait fort probablement une baisse du PIB et une hausse des prix au Canada.

L'inflation se situe autour de 2 % et l'économie est en situation d'offre excédentaire. Dans ce contexte, le Conseil de direction a décidé d'abaisser de nouveau le taux directeur de 25 points de base pour le faire passer à 3 %. La réduction cumulative du taux depuis juin est substantielle. Les taux d'intérêt plus bas stimulent les dépenses des ménages et, selon les perspectives publiées aujourd'hui, l'économie devrait se renforcer graduellement et l'inflation, demeurer près de la cible. Cependant, si des droits de douane élevés et généralisés devaient être imposés, la résilience de l'économie canadienne serait mise à l'épreuve. Nous suivrons de près l'évolution de la situation et évaluerons les implications pour l'activité économique, l'inflation et la politique monétaire au Canada. La Banque s'engage à maintenir la stabilité des prix pour la population canadienne.

Note d'information

La prochaine date d'établissement du taux cible du financement à un jour est le 12 mars 2025. La Banque publiera sa prochaine projection complète pour l'économie et l'inflation, ainsi qu'une analyse des risques connexes, dans le Rapport sur la politique monétaire qui paraîtra le 16 avril 2025.



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 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.