

Réductions d'impôts financées par le déficit et incertitude accrue

Par Daren King, Taylor Schleich et Ethan Currie

Points saillants

La Nouvelle-Écosse est à un peu plus d'un mois d'enregistrer son huitième surplus budgétaire au cours des neuf dernières années, si les estimations actuelles se confirment. En effet, le déficit vers lequel la province se dirigeait (467 millions \$ dans le budget 2024 et 247 millions \$ dans la mise à jour du deuxième trimestre de décembre) a été effacé, grâce à d'importants ajustements fiscaux provinciaux de l'année précédente et à des recettes fiscales provinciales plus solides pour 2024-2025. Cependant, la série d'excédents devrait prendre fin en 2025-2026, les réductions des taxes de vente et des taxes sur les entreprises entraînant des déficits. Plus précisément, la province prévoit d'enregistrer un déficit d'environ 700 millions \$ en 2025-2026 (1,1 % du PIB, avant une provision pour éventualités de 200 millions \$), le déficit se réduisant au cours de chacune des trois années suivantes. D'ici 2028-2029, le budget devrait être équilibré si la réserve de 200 millions \$ n'est pas utilisée. En ce qui concerne la dette, la Nouvelle-Écosse supporte une charge plus légère que prévu (19,8 milliards \$ en 2024-2025, soit 31,6 % du PIB). Cependant, comme nous le voyons dans le compte de résultat, il y aura également des pressions sur le bilan dans les années à venir. Le poids de la dette devrait augmenter régulièrement tout au long de la période de prévision, pour atteindre 39,8 % du PIB en 2028-2029 (avant les provisions pour imprévus) et dépasser le pic cyclique atteint au plus fort de la pandémie en 2020-2021 (<37 %). Les coûts du service de la dette augmenteront à un rythme effréné (9,5 % par an) au cours des prochaines années, la « part des intérêts » devant atteindre 6,8 % d'ici 2028-2029. Naturellement, les besoins d'emprunt augmentent également, et la Nouvelle-Écosse devrait donc être plus active sur les marchés des capitaux d'emprunt dans les années à venir. Le financement à long terme de 2,5 milliards \$ réalisé cette année passera à 3,0 milliards \$ en 2025-2026, à 3,5 milliards \$ en 2026-2027 et à 3,7 milliards \$ en 2027-2028 (tous avant les provisions pour éventualités).

- **Perspectives économiques** - Après avoir connu une croissance plus forte que celle de l'ensemble du pays en 2023, le budget prévoit que le PIB réel de la Nouvelle-Écosse réitère cet exploit en 2024 avec une croissance de 1,9 % (contre 1,3 % pour l'ensemble du Canada). Le PIB nominal, quant à lui, devrait avoir augmenté de 4,8 %, soit également plus que ce qui a été enregistré à l'échelle nationale. Après avoir connu une croissance record en 2023, la population en âge de travailler de la Nouvelle-Écosse a augmenté à un rythme plus lent, mais toujours impressionnant, de 2,1 % de janvier 2024 à janvier 2025. Cette forte croissance démographique a entraîné la création de 7 800 emplois (croissance de 1,5 %). La Nouvelle-Écosse fait figure d'exception parmi les provinces canadiennes, car elle est l'une des deux seules provinces (avec le Nouveau-Brunswick) où le taux de chômage ne s'est pas détérioré depuis l'année dernière. Pour l'avenir, le budget table sur une croissance du PIB réel de 2,0 % en 2025, soit un taux supérieur aux 1,6 % prévus par la moyenne des économistes du secteur privé. La croissance du PIB réel devrait ralentir pour atteindre 1,8 % en 2026 (ce qui reste supérieur aux prévisions moyennes du secteur privé de 1,5 %) et devrait continuer à se modérer les années suivantes, pour tomber à 1,5 % en 2027 et 1,3 % en 2028. Plus important pour les finances publiques, le PIB nominal de la Nouvelle-Écosse devrait croître de 4,7 % en 2025, ce qui semble quelque peu optimiste par rapport aux prévisions du secteur privé de 3,4 %. Le PIB nominal devrait ensuite augmenter de 4,3 % en 2026 (au-dessus des 3,2 % attendus par le consensus), de 3,6 % en 2027 et de 3,0 % en 2028. Concernant le marché du travail, la création d'emplois devrait être plus lente que la croissance démographique dans les années à venir, ce qui se traduirait par une hausse du taux de chômage, qui passerait d'une moyenne de 6,5 % en 2024 à 6,7 % en 2025 et 6,8 % en 2026.
- **Dernière estimation (mais pas encore finale) du solde budgétaire 2024-2025** - Aujourd'hui, nous avons appris que la Nouvelle-Écosse devrait terminer l'année avec un léger surplus de 82,4 millions \$ (soit 0,1 % du PIB). Si ce surplus se maintient, ce sera la huitième année sur les neuf dernières que la province terminera l'exercice financier dans le vert. Cette tendance remonterait à l'exercice 2016-2017, à l'exception de l'exercice 2020-2021, marqué par le « pic de la COVID ». Les résultats financiers sont meilleurs que prévu, alors que le budget de l'année dernière prévoyait un déficit de 467 millions \$ et que la mise à jour plus récente du deuxième trimestre prévoyait un déficit de 247 millions \$. Le dépassement budgétaire est dû à des recettes supérieures de plus de 6 % aux prévisions de l'année dernière (et de +2 % par rapport à la mise à jour du deuxième trimestre). Cela est dû aux recettes provenant de sources provinciales, y compris un ajustement à la hausse de plus de 500 millions \$ des recettes fiscales des années précédentes. Les dépenses ont également augmenté par rapport au budget 2024, mais le dépassement de 2,6 % a été plus modeste que la hausse des recettes.
- **Perspectives budgétaires à moyen terme (2025-26 et au-delà)** - La série de surplus (à l'exception du ralentissement dû à la COVID en 2020-2021) devrait prendre fin au cours de l'exercice 2025-2026, la province ayant prévu un déficit de 697 millions \$ (1,1 % du PIB). La détérioration budgétaire résulte d'une augmentation prévue des dépenses de 3,7 %, accompagnée d'une baisse des recettes de 1,8 %. Le budget souligne que la croissance des dépenses repose principalement sur l'augmentation des coûts des ministères (en hausse de 6,2 % par rapport aux estimations de 2024-2025), tandis que la baisse des recettes résulte des réductions d'impôts. Il est important de noter que ce déficit est avant une réserve de 200 millions \$, qui a été mise en place tout au long de l'horizon prévisionnel. Cela est approprié compte tenu du « degré très élevé » d'incertitude économique mondiale et des tarifs douaniers que la province cite dans son introduction budgétaire. Avant les imprévus, la Nouvelle-Écosse prévoit trois années d'amélioration des résultats budgétaires à partir de 2026-2027, avec un léger excédent (9 millions \$) en 2028-2029. Compte tenu de l'imprévu annuel de 200 millions \$, la province affiche un déficit de 191 millions \$ pour l'année la plus éloignée du budget.

Nouvelles initiatives - Intitulé « Libérer notre potentiel », le budget 2025 se concentre sur trois éléments clés : « Rendre la vie plus abordable », « Jeter les bases » et « Assurer la santé de la population ». Dans la première section, la mesure la plus remarquable prévoit plus de 500 millions \$ de recettes fiscales cédées, dans le but de rendre la vie plus abordable pour les Néo-Écossais. Cette mesure comprend la réduction de la TVH de 1 % (à 14 %) à partir du 1er avril, l'augmentation du montant personnel de base et la mise en œuvre de la première année de tranches d'imposition indexées sur l'inflation, à partir du 1er janvier. Au total, ces mesures fiscales devraient permettre à une famille moyenne de la province d'économiser

plus de 1 000 \$ cette année. D'autres efforts visant à améliorer l'accessibilité financière comprennent une augmentation du salaire minimum de 1,30 \$, qui passe à 16,50 \$, la suppression des péages pour les usagers de deux ponts clés d'Halifax (ce qui représente une perte de revenus de 39 millions \$) et une augmentation de 61,3 millions \$ des dépenses pour étendre le programme de repas scolaires. La section « Jeter les bases » présente notamment les allocations destinées à la construction/rénovation d'écoles (210 millions \$) et au développement de l'économie verte (35 millions \$), ainsi qu'au soutien des industries locales par la création d'emplois dans les métiers spécialisés (49,5 millions \$). Le dernier axe du budget 2025, « Assurer la santé de la population », annonce une augmentation de 8 % des dépenses de santé par rapport à l'exercice précédent, pour un montant de près de 6 milliards \$. Ce montant comprend environ 1,4 milliard \$ pour divers coûts d'investissement et agrandissements d'hôpitaux, 27 millions \$ pour un programme de vaccination contre le zona et 19 millions \$ pour la suppression des frais de stationnement dans les hôpitaux. Enfin, plus de 500 millions \$ seront alloués à l'amélioration des infrastructures routières. Au total, le plan d'investissement prévoit 2,35 milliards \$ pour des projets visant à soutenir l'emploi en Nouvelle-Écosse.

- **Fardeau de la dette** - La dette nette de la Nouvelle-Écosse devrait s'élever à 19,8 milliards \$ en 2024-2025, soit l'équivalent de 31,6 % du PIB. C'est 3 points de pourcentage de moins que ce qui avait été prévu dans le budget de l'année dernière. L'amélioration peut être partiellement attribuée à un niveau d'endettement inférieur aux prévisions, mais une surprise à la hausse de 7 % du PIB nominal fait davantage la différence ici. Quoi qu'il en soit, le bilan de la province est en meilleure posture à l'approche de 2025-2026. À partir de l'exercice à venir, le niveau d'endettement de la province est orienté à la hausse. La plus forte augmentation se produira au cours du prochain exercice, alors que l'on s'attend à une accumulation de 2,7 milliards \$ de nouvelles dettes nettes (avant une provision pour éventualités de 200 millions \$). Cela porterait le fardeau de la dette à 34,3 % du PIB (ou 34,6 % si la provision est utilisée). Le rythme de croissance de la dette ralentira techniquement au cours des dernières années, mais nous prévoyons toujours une moyenne de 2,2 milliards \$ de nouvelles dettes nettes chaque année et un fardeau de la dette de 39,8 % d'ici la fin de 2028-2029. (Là encore, l'utilisation des provisions serait compatible avec une augmentation de la dette, le fardeau de la dette atteignant 40,9 % dans ce scénario). Cette accumulation planifiée laisse le niveau de la dette nette bien plus élevé que prévu dans le budget de 2024, mais en raison d'un PIB plus fort, la trajectoire du fardeau de la dette finit par être assez similaire. En effet, le ratio de la dette nette de 38,4 % prévu en 2027-2028 (avant les imprévus) est inchangé par rapport au budget de l'année dernière.
- **Part des intérêts** - Les coûts du service de la dette devraient augmenter à un taux annuel moyen de 9,5 % au cours des quatre prochains exercices, consommant une part progressivement plus importante des recettes provinciales. La « part des intérêts » de la Nouvelle-Écosse - prévue à 5,2 % pour l'exercice en cours - devrait atteindre 5,5 % en 2025-2026 et 6,8 % d'ici 2028-2029. Il convient de noter que la province n'a aucune exposition nette au risque de change sur sa dette en cours, l'analyse de sensibilité officielle suggérant qu'une augmentation/(diminution) de 1 % des rendements des bons du Trésor ajoute/(soustrait) 10,4 millions \$ d'intérêts annuels. (À titre de référence, les coûts du service de la dette sont estimés à 909 millions \$ pour le prochain exercice).
- **Programme d'emprunt** - La Nouvelle-Écosse a fait appel aux marchés des capitaux d'emprunt pour 2,5 milliards \$ en 2024-2025, soit un peu moins que le niveau de financement brut à long terme prévu dans le budget de 2024 (2,6 milliards \$). Les émissions réalisées ont été placées exclusivement sur le marché intérieur, la province privilégiant les opérations à taux fixe sur 10 et 30 ans tout en émettant un nouveau billet à moyen terme de 300 millions \$ sur 50 ans. L'émission de bons à taux variable CORRA à 7 ans faisait également partie du montage financier. Compte tenu des déficits prévus, des plans de dépenses en capital et des avances aux sociétés d'État décrits dans le budget, les investisseurs peuvent s'attendre à ce que la Nouvelle-Écosse soit un peu plus active au cours des prochains exercices. Pour 2025-2026, le budget détaille un besoin de financement total (toutes sources confondues) de 3,7 milliards \$. Avec 750 millions \$ à financer sur les marchés à court terme ou par le biais d'un prélèvement sur les actifs à court terme, le besoin brut d'emprunt à long terme pour 2025-2026 s'élève à un peu moins de 3 milliards \$ avant les imprévus (ou 3,2 milliards \$ après les imprévus). L'année prochaine, les émissions obligataires devraient à nouveau être principalement dirigées vers le marché obligataire national (c'est-à-dire le dollar canadien), bien que la documentation reste en place pour accéder aux marchés internationaux. À titre indicatif, les besoins à long terme de la Nouvelle-Écosse devraient encore augmenter en 2026-2027 (3,5 milliards \$, avant imprévus) et en 2027-2028 (3,9 milliards \$, avant imprévus).
- **Notes de crédit à long terme actuelles** — S&P: AA-, Stable | Moody's: Aa2, Stable | DBRS: A(High), Stable

[Se reporter à notre [Provincial Ratings Snapshot](#) pour des renseignements plus détaillés sur les facteurs/critères déterminant la notation]



Nouvelle-Écosse

Millions \$	Budget 2024-2025	Prévision 2024-2025	Budget 2025-2026	Prévision 2026-2027	Prévision 2027-2028	Prévision 2028-2029
Revenus	15,843.8	16,811.1	16,505.6	17,265.0	17,933.9	18,368.9
Impôts, taxes et tarifs	8,021.4	9,026.6	8,593.6			
Intérêts et revenu du fonds d'amortissement de la dette	162.8	212.6	215.4			
Revenus en provenance du fédéral	6,041.6	5,889.5	6,161.2			
Recouvrements ordinaires	1,144.0	1,195.5	1,070.0	1,098.4	1,032.0	958.0
Sous-total	15,369.9	16,324.2	16,040.2	16,796.5	17,455.6	17,879.3
Revenu net des entreprises publiques	473.9	486.9	465.4	468.5	478.3	489.6
Dépenses	16,518.7	16,949.5	17,568.7	18,148.2	18,394.9	18,713.4
Dépenses des ministères	15,536.4	15,907.4	16,495.2	16,925.7	17,053.4	17,238.3
Crédits d'impôt remboursables	126.3	153.2	148.0	162.7	162.7	162.8
Ajustement aux fonds de pension	33.1	19.7	17.1	30.4	41.9	63.7
Service de la dette	822.9	869.3	908.5	1,029.4	1,136.9	1,248.6
Ajustements de consolidations et autres ajustements	207.5	220.9	365.6	360.6	353.1	353.1
Excédent (déficit) provincial	(467.4)	82.4	(697.5)	(522.6)	(107.9)	8.6
Provisions pour éventualité	-	-	(200.0)	(200.0)	(200.0)	(200.0)
Excédent (déficit) provincial après provision pour éventualité	(467.4)	82.4	(897.5)	(722.6)	(307.9)	(191.4)
Besoin d'emprunts à terme						
Déficit (excédent) provincial	467.4	(82.4)	697.5	522.6	107.9	(8.6)
Encaisse nette affectée aux actifs tangibles	1,048.1	1,316.0	1,672.0	2,039.0	2,075.0	1,860.0
Autres besoins d'encaisse	(77.2)	(532.9)	(478.7)	(96.6)	(109.8)	111.5
Autres affectations nettes aux fonds	300.7	971.7	238.5	1,009.3	647.7	399.2
Encaisse affectée au remboursement de dette	859.2	859.2	841.2	3.5	1,203.4	1,103.6
Sous-total: besoins de financement totaux	2,598.2	2,531.6	2,970.5	3,477.8	3,924.2	3,465.7
Baisse (hausse) du financement à court terme	(750.0)	276.7	(750.0)	-	-	-
Total	3,348.2	2,254.9	3,720.5	3,477.8	3,924.2	3,465.7
Dettes directes nettes						
Solde en début d'exercice	18,701.7	18,516.2	19,749.8	22,419.7	24,981.6	27,164.9
Déficit (excédent) provincial	467.4	(82.4)	697.5	522.6	107.9	(8.6)
Variation de la valeur au livre nette, actifs tangibles, autres	1,048.1	1,316.0	1,672.4	2,039.3	2,075.4	1,860.2
Autre	-	-	300.0	-	-	-
Solde à la clôture de l'exercice	20,217.2	19,749.8	22,419.7	24,981.6	27,164.9	29,016.5
PIB nominal	58,375	62,447	65,389	68,200	70,686	72,817
Position nette: Surplus (Déficit) / PIB	-0.8%	0.1%	-1.1%	-0.8%	-0.2%	0.0%
Dettes nettes directes / PIB	34.6%	31.6%	34.3%	36.6%	38.4%	39.8%
Service de la dette brute / Recettes totales	5.2%	5.2%	5.5%	6.0%	6.3%	6.8%

Source: Documents budgétaires du gouvernement de la Nouvelle-Écosse.



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 FBN.