BANQUE NATIONALE DU CANADA
MARCHÉS FINANCIERS

30 juillet 2025

Le penchant pour la détente persiste

Par Taylor Schleich et Ethan Currie

Détails de la décision sur les taux :

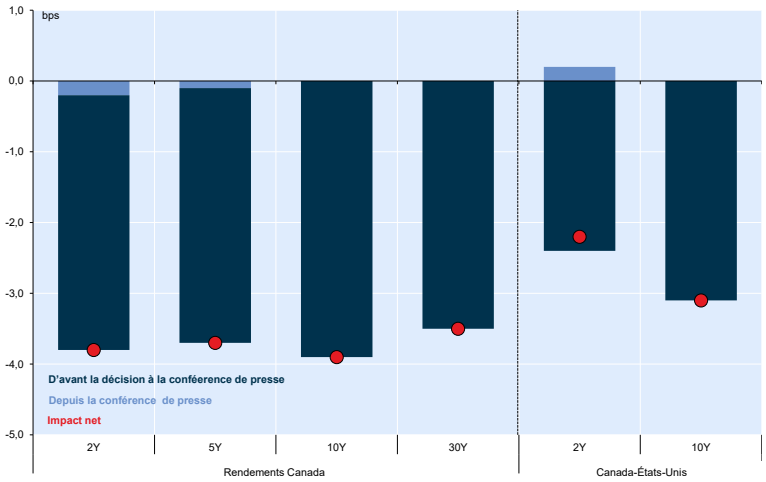
- La **Banque du Canada** a maintenu son taux de financement à un jour cible **inchangé à 2,75 %,** ce qui correspond au consensus.
  - Il s'agit de la troisième « pause » de suite, après 225 points de base de réductions précédemment.
  - À 2,75 %, le taux directeur reste au point médian de la fourchette neutre estimée par la BdC (2,25 % à 3,25 %).
  - Le taux de financement à un jour cible de la BdC reste inférieur de 175 points de base à la borne supérieure de la cible de la Fed (écart le plus important depuis 1997).
- Le taux de rémunération des dépôts restera à 5 points de base en dessous du taux cible (2,70 %) et le taux officiel d'escompte reste supérieur de 25 points de base au taux de financement à un jour cible (3,00 %).
- Aucune mise à jour n'a été communiquée au sujet de la politique de gestion du bilan.

Communiqué sur les taux et déclaration préliminaire à la conférence de presse :

- La décision de maintenir les taux inchangés à 2,75 % était motivée par les incertitudes encore et toujours élevées, les pressions continues de l'inflation sous-jacente et une « certaine résilience » de l'économie canadienne.
- La Banque continuera de « procéder avec prudence » et accordera une attention particulière à l'équilibre des risques. Le communiqué indique que si l'inflation est contenue, « une réduction du taux directeur pourrait être nécessaire ». La Banque continuera d'évaluer les impacts des droits de douane à travers le prisme de sa liste de contrôle en quatre points initialement présentée en avril :
  - « dans quelle mesure les droits de douane américains plus élevés font baisser la demande pour les exportations canadiennes;
  - « à quel point cela a une incidence sur les investissements des entreprises, l'emploi et les dépenses des ménages;
  - « avec quelle ampleur et à quelle vitesse les hausses de coûts découlant des droits de douane et des perturbations commerciales sont répercutées sur les prix à la consommation;
  - « et comment évoluent les attentes d'inflation. »
- En ce qui concerne les perspectives de la croissance, le « scénario de maintien des droits de douane » de la BdC (de base) prévoit une contraction au T2 et une reprise graduelle par la suite. La croissance pourrait être plus lente si les tensions commerciales escaladaient ou plus rapide en cas de désescalade. *Pour de plus amples renseignements sur les perspectives de croissance, voir la section sur le RPM ci-dessous.*

Reprise du marché obligataire au vu du penchant pour la détente

Variation des rendements/différentiels : D'avant la décision à la conférence de presse, depuis la conférence



Source : FBN, Bloomberg | Nota : Derniers chiffres de 11 h 20 HNE.

- Le communiqué réitère que la faiblesse du marché du travail est limitée aux secteurs qui sont directement affectés par les perturbations du commerce international, alors que « les indicateurs portent à croire que l'offre excédentaire dans l'économie » s'est accrue depuis le début de l'année.
- La Banque souligne que l'inflation est proche de la cible de 2 %, alors que des tensions persistent dans les mesures sous-jacentes. Les coûts du logement continuent de contribuer le plus à l'inflation mesurée par l'IPC, mais donnent maintenant des signes d'apaisement. Pendant ce temps, la déclaration préliminaire de la conférence de presse laisse entendre que, avec le « scénario de maintien des droits de douane » (de base), il y a des « raisons de penser que la récente augmentation de l'inflation sous-jacente se dissipera progressivement ». Enfin, la Banque relève que les attentes d'inflation des entreprises ont chuté après avoir augmenté au T1, alors que les attentes des consommateurs n'ont pas diminué.
- Enfin, la déclaration préliminaire à la conférence de presse mentionne une appréciation du CAD, qui pourrait aider à amortir les coûts des importations – bien que cette tendance ait été inversée au cours des dernières séances de négociations.

Rapport sur la politique monétaire :

Après avoir présenté deux « scénarios » indicatifs en avril, la **plus récente édition du RPM** revient *en quelque sorte* à la présentation d'une prévision économique et de l'inflation centrale, mais elle comprend aussi deux scénarios additionnels (soit un total de trois ensembles de projections). La principale prévision présentée présume le maintien des droits de douane actuels alors que les deux autres scénarios posent l'hypothèse d'une escalade et d'une désescalade du protectionnisme. La prévision principale ressemble de plus près au scénario moins perturbateur publié en avril, ce qu'avaient laissé entendre les responsables de la politique monétaire au cours des mois précédents :

- **Croissance du PIB** : Le principal scénario table sur une contraction du PIB de 1,5 % au deuxième trimestre (ce qui semble étonnamment baissier), puis sur une croissance de 1,0 % au troisième trimestre. Sur l'ensemble de l'année, le PIB réel de 2025 est estimé à 1,3 % suivi de 1,1 % en 2026, prévision qui dépasse le scénario d'une baisse d'avril et est légèrement inférieure au scénario d'une hausse. La Banque note que l'économie reste en situation d'offre excédentaire, l'écart de production étant estimé compris entre -1,5 % et -1,0 % à l'issue du premier trimestre, donc plus grand qu'à la fin de 2024.
- **Inflation mesurée par l'IPC :** Les projections de l'IPC d'ensemble pour 2025 (1,9 %) et 2026 (2,0 %) suivent le scénario de perturbation du RPM précédent en 2025 et moins perturbateur en 2026. Les prévisions pour le T2 (1,7 %) et le T3 (1,8 %) ont été révisées à la hausse pour les deux scénarios dans le RPM d'avril. L'IPC de fondamental et l'IPC d'ensemble devraient rester dans la fourchette de contrôle sur tout l'horizon de projection.
- **Autres scénarios :** Dans le scénario de désescalade, le PIB réel se contracte au T2, avant une accélération de la croissance en 2025 et se stabilise autour de 2 % en 2027. L'inflation reste inférieure à la cible, diminuant légèrement jusqu'en 2026, avant de se stabiliser autour de la cible en 2027. Dans le scénario de l'escalade, la croissance du PIB réel reste négative jusqu'au début de 2026, puis augmente jusqu'à se stabiliser à un niveau similaire à celui des deux autres scénarios à la fin de 2026. L'inflation accélère, culminant à 2,6 % au T3 2026 et se stabilisant sous les 2 % plus tard en 2027.

Prévisions économiques en évolution (et embrouillées) de la BdC

Prévisions de la croissance du PIB et de l'inflation selon l'IPC de la BdC

	Projection	T1 2025	T2 2025	T3 2025	2025	2026
PIB réel	RPM de janvier	2,0	-	-	1,8	1,8
	RPM d'avril*	1,8	-1,3 | 0,0	-	0,8 | 1,6	-0,2 | 1,4
	RPM de juillet**	2,2	-1,5	1,0	1,3	1,1
Inflation selon l'IPC	RPM de janvier	2,1	-	-	2,3	2,1
	RPM d'avril*	2,4	1,5 | 1,5	-	2,0 | 1,8	2,7 | 2,0
	RPM de juillet**	2,3	1,7	1,8	1,9	2,0

*Source : BNC, BdC | Nota : Chiffres a/a sauf pour le PIB trimestriel qui est T/T t. a. désais. *Le RPM d'avril contenait deux scénarios avec des perturbations importantes et mineures du commerce international.**Le RPM de juillet comprend une prévision principale dans laquelle le scénario des droits de douane se maintien et des scénarios de rechange pour une escalade/désescalade des droits de douane.*

Conférence de presse :

On trouvera la déclaration préliminaire du gouverneur **ici**. Nous présentons ci-dessous quelques points saillants de l'échange de questions et de réponses de la conférence de presse, qui n'a pas fait d'étincelles.

- M. Macklem a convenu que la révision de l'ACEUM maintiendrait une incertitude élevée même en cas d'« accord » à court terme sur les droits de douane. Mais cela est reflété dans une certaine mesure dans les projections de la Banque.
- Le gouverneur a dit que certains des facteurs qui renforcent l'inflation fondamentale devraient se dissiper. L'appréciation du dollar canadien sera utile, les tensions salariales diminuent et il y a de plus en plus de ressources inutilisées dans l'économie. En même temps, il y a certains indices d'impact des perturbations commerciales sur l'inflation (p. ex., les prix des aliments) et ce mouvement pourrait s'accentuer.
- Interrogé sur sa capacité d'accepter une inflation de 2,5 %, le gouverneur a dit qu'il pourrait le faire s'il pensait que les tensions inflationnistes se dirigent vers une baisse. Du même souffle, Tiff Macklem à réitérer qu'il est difficile de se montrer prospectif dans le contexte actuel.
- Les responsables de la politique monétaire ont été interrogés sur leurs hypothèses concernant les droits de douane et Carolyn Rogers a dit qu'ils estiment que 95 % des exportations autres que d'énergie peuvent être conformes à l'ACEUM et le seront avec le temps.
- M. Macklem n'a pas réagi aux questions sur les prévisions de réduction de taux d'intérêt, mais a reconnu que la situation n'a pas changé beaucoup depuis la dernière décision.
- À propos de la politique de gestion du bilan, la sous-gouverneure Rogers a dit que le plan n'a pas changé. La Banque n'a pas l'intention de devancer des achats de bons du Trésor qui étaient initialement planifiés pour le quatrième trimestre.

Conclusion :

À la lumière de l'attitude tributaire des données de la BdC et de la progression des données récentes (voir : les données sur **l'emploi** de juin, l'**inflation** fondamentale de juin), cette décision était vite prise par le Conseil de direction et était entièrement attendue par les marchés et les prévisionnistes. L'information clé allait par conséquent se trouver dans les indications et les composantes prospectives du communiqué. En l'occurrence, les responsables de la politique monétaire ont réitéré ce qui était dit dans les communiqués antérieurs, à savoir qu'ils procéderont avec prudence en portant une attention particulière au commerce international, aux impacts sur les dépenses, l'investissement et l'emploi, à l'inflation et aux attentes d'inflation. Ce penchant implicite en faveur de la détente est aussi rendu *explicite* là où le communiqué explique qu'une *« une réduction du taux directeur pourrait être nécessaire »,* si l'inflation est contenue. Il s'ensuit que la Banque n'a pas validé l'opinion croissance selon laquelle le cycle de détente de la BdC est terminé.

Alors que la réunion de septembre débouchera sur une décision sur le vif, il n'y a rien dans le communiqué (ou la conférence de presse) qui devrait inspirer une confiance *excessive* dans une réduction des taux dans sept semaines. Pour qu'une telle décision se matérialise, il faudrait la « coopération » des données qui seront alors les plus récentes. Mais surtout, il faudra un ralentissement des mesures de l'inflation fondamentale de la Banque pour redémarrer le cycle de détente, ainsi qu'un fléchissement de l'activité économique plus large et de l'emploi. Pour notre part, nous entrevoyons une croissance économique léthargique et un affaiblissement du marché du travail futur, ce qui devrait aider à réfréner les pressions sous-jacentes sur les prix. La récente ***Enquête sur les perspectives des entreprises*** corrobore cette opinion puisque les perspectives des ventes, de l'investissement et de l'emploi semblent remises en cause alors que les consommateurs envisagent eux-mêmes une diminution des dépenses futures. Notre scénario de base concorde avec une poursuite de la détente de la politique monétaire, bien qu'il y ait une chance que nous soyons obligés d'attendre la prochaine réduction des taux d'intérêt jusqu'au T4. En termes simples, la dépendance des données continue de définir la trajectoire du taux directeur.

La prochaine décision de la Banque aura lieu le 17 septembre, et ne sera pas accompagnée d'un RPM. Le résumé des délibérations pour la décision d'aujourd'hui sera publié le 13 août à 13 h 30 HE.

Voici le communiqué d'annonce des taux :

La Banque du Canada maintient le taux directeur à 2,75 %

La Banque du Canada a annoncé aujourd'hui qu'elle maintient le taux cible du financement à un jour à 2,75 %. Le taux officiel d'escompte s'établit à 3 %, et le taux de rémunération des dépôts, à 2,70 %.

Bien que certains éléments de la politique de commerce extérieur des États-Unis aient commencé à se concrétiser au cours des dernières semaines, les négociations sont en constante évolution, les menaces de nouveaux droits de douane sectoriels persistent et les mesures commerciales américaines restent imprévisibles. Dans ce contexte, le Rapport sur la politique monétaire de juillet ne présente pas les projections de référence habituelles pour la croissance du PIB et l'inflation au Canada et dans le monde. Il fournit plutôt un scénario de maintien des droits de douane basé sur les droits en place ou convenus au 27 juillet, ainsi que deux autres scénarios – un scénario d'escalade et un scénario de désescalade des droits de douane.

Même si les droits de douane américains ont entraîné une volatilité du commerce à l'échelle internationale, l'économie mondiale a été raisonnablement résiliente. Aux États-Unis, le rythme de la croissance s'est modéré durant la première moitié de 2025, mais le marché du travail est demeuré solide. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) a légèrement augmenté en juin aux États-Unis, et certains signes indiquent que les droits de douane commencent à être répercutés sur ces prix. L'économie de la zone euro a modestement progressé dans la première moitié de l'année. En Chine, la baisse des exportations vers les États-Unis a été en grande partie compensée par une hausse des exportations vers le reste du monde. Les cours mondiaux du pétrole sont près des niveaux d'avril, malgré une certaine volatilité. Les marchés boursiers mondiaux ont monté et les écarts de taux sur les obligations de sociétés se sont rétrécis. Les rendements des obligations d'État à long terme se sont accrus. Le dollar canadien s'est apprécié par rapport au dollar américain, qui s'est généralement affaibli.

Dans le scénario de maintien des droits de douane, la croissance mondiale ralentit modestement et avoisine 2½ % à la fin de 2025, avant de retourner autour de 3 % en 2026 et 2027.

Au Canada, les droits de douane américains perturbent le commerce, mais dans l'ensemble, l'économie montre une certaine résilience jusqu'à présent. On s'attend à ce que le PIB, qui avait affiché une robuste croissance au premier trimestre de 2025 à cause des exportations devancées en anticipation de l'entrée en vigueur des droits de douane, ait baissé d'environ 1,5 % au deuxième trimestre. Cette contraction s'explique surtout par le ralentissement marqué des exportations qui a suivi le devancement, mais aussi par la baisse de la demande américaine pour les biens canadiens en raison des droits de douane. La croissance des dépenses des entreprises et des ménages est freinée par l'incertitude. Il y a eu un affaiblissement des conditions du marché du travail dans les secteurs touchés par le commerce extérieur, mais l'emploi s'est maintenu dans le reste de l'économie. Le taux de chômage a augmenté graduellement depuis le début de l'année pour atteindre 6,9 % en juin, et la croissance des salaires a continué de se modérer. Pris dans leur ensemble, les indicateurs portent à croire que l'offre excédentaire dans l'économie s'est accrue depuis janvier.

Dans le scénario de maintien des droits de douane, la croissance du PIB remonte après s'être contractée au deuxième trimestre et atteint environ 1 % durant la seconde moitié de l'année, sous l'effet des exportations qui se stabilisent et des dépenses des ménages qui augmentent graduellement. Dans ce scénario, des capacités excédentaires persistent au sein de l'économie en 2026, puis diminuent à mesure que la croissance augmente pour s'établir près de 2 % en 2027. Dans le scénario de désescalade, la croissance économique rebondit plus rapidement, alors que dans le scénario d'escalade, l'économie se contracte jusqu'à la fin de cette année.

L'inflation mesurée par l'IPC était de 1,9 % en juin, en légère hausse par rapport au mois précédent. Abstraction faite des taxes, l'inflation a progressé pour atteindre 2,5 % en juin, alors qu'elle était d'environ 2 % durant la seconde moitié de 2024. Cette progression témoigne en grande partie d'une hausse des prix des biens non énergétiques. La forte augmentation des frais de logement demeure le facteur qui contribue le plus à l'inflation globale, mais elle continue de ralentir. Selon divers indicateurs, on évalue que l'inflation sous-jacente est autour de 2½ %.

Dans le scénario de maintien des droits de douane, l'inflation globale reste près de 2 % durant la période visée, les pressions à la hausse et à la baisse sur l'inflation se contrebalançant plus ou moins. Des risques entourent toutefois ce scénario d'inflation. Comme les deux autres scénarios l'illustrent, des droits de douane moins élevés atténueraient les pressions à la hausse directes sur l'inflation et des droits de douane plus élevés intensifieraient ces pressions. De plus, de nombreuses entreprises indiquent qu'elles doivent assumer des coûts pour trouver d'autres fournisseurs et se tailler une place sur de nouveaux marchés. Ces coûts pourraient venir ajouter aux pressions à la hausse sur les prix à la consommation.

Dans ce contexte où l'incertitude reste élevée, où l'économie canadienne montre une certaine résilience et où des pressions sur l'inflation sous-jacente subsistent, le Conseil de direction a décidé de laisser le taux directeur inchangé. Nous continuerons d'analyser l'évolution et la force des pressions sur l'inflation – celles à la baisse dues à l'affaiblissement de l'économie et celles à la hausse découlant de la montée des coûts attribuable aux droits de douane et à la réorganisation du commerce. Si l'affaiblissement de l'économie fait peser des pressions à la baisse supplémentaires sur l'inflation et que les pressions à la hausse sur les prix dues aux perturbations commerciales sont contenues, une réduction du taux directeur pourrait être nécessaire.

Le Conseil procède avec prudence, en portant une attention particulière aux risques et aux incertitudes auxquels l'économie canadienne est confrontée, notamment : dans quelle mesure les droits de douane américains plus élevés font baisser la demande pour les exportations canadiennes; à quel point cela a une incidence sur les investissements des entreprises, l'emploi et les dépenses des ménages; avec quelle ampleur et à quelle vitesse les hausses de coûts découlant des droits de douane et des perturbations commerciales sont répercutées sur les prix à la consommation; et comment évoluent les attentes d'inflation.

Notre priorité est de préserver la confiance des Canadiennes et Canadiens dans la stabilité des prix pendant cette période de bouleversements mondiaux. Nous soutiendrons la croissance économique tout en veillant à ce que l'inflation reste bien maîtrisée.

Note d'information

La prochaine date d'établissement du taux cible du financement à un jour est le 17 septembre 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. 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 Prudentiel et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passeporté 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 assujetti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK : En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur : Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.