

## Réduction du déficit, équilibre prévu en 2022-2023

### Points saillants

- Le déficit révisé pour 2017-2018 se situe à \$812 millions (2.5% du PIB), soit \$34 millions de plus que prévu initialement dans le budget 2017.
- La province prévoit un déficit de \$683 millions en 2018-2019, l'équivalent de 2.1% du PIB. Cela représente un peu plus que le déficit prévu dans le budget de l'an dernier (-\$644 millions), en raison de \$52 millions d'indemnités de départ, alors que les revenus prévus font montre d'une légère amélioration.
- Le gouvernement réduit la taxe de vente sur l'assurance automobile au cours des quatre prochaines années et augmente le seuil d'exemption de la taxe provinciale sur la masse salariale à partir de janvier 2019. Un nouveau crédit d'impôt est aussi accordé aux sauveteurs et secouristes bénévoles. Un examen indépendant du système fiscal se poursuit et des recommandations doivent être intégrées dans le budget de l'an prochain.
- Dans le cadre d'une stratégie industrielle à long terme, la filiale pétrolière et gazière de Nalcor Energy deviendra une société autonome. Quant au mégaprojet de Muskrat Falls, une nouvelle injection de fonds propres par la province (environ \$725 millions) soutiendra son parachèvement. Le projet est actuellement réalisé à 90%. Une enquête indépendante déterminera les principales erreurs de base du projet, qui a nettement dépassé le budget et accuse des retards.
- Quant aux prévisions budgétaires à plus long terme, le « gouvernement reste en bonne voie de revenir à un excédent à l'horizon 2022-2023 ». Le retour à l'équilibre budgétaire ne se fera pas exactement en ligne droite cependant. Le budget suppose un déficit de \$507 millions pour 2019-2020, et plus grand encore, de \$654 millions en 2020-2021 (puisque les revenus baisseront temporairement). La province compte ramener son déficit à \$243 millions à l'horizon 2021-2022 et rééquilibrer ses comptes dans l'année qui suivra. Le retour à l'équilibre nécessitera d'importantes limitations des dépenses – des réductions pendant les quatre dernières années du plan budgétaire – et certaines décisions financières difficiles à venir.
- Le budget présume que le pétrole brut Brent atteindra en moyenne US\$63 le baril en 2018-2019, soit moins que le prix actuel d'environ US\$70 le baril. Pendant ce temps, le dollar canadien devrait s'établir en moyenne à US\$0.79, pas loin du niveau actuel. Les sensibilités officielles indiquent qu'une variation de US\$1 le baril du prix du Brent influe sur les redevances extracôtières de l'ordre de \$22 millions en 2018-2019.
- Nous considérons que les hypothèses économiques à court terme du budget sont prudentes. Par exemple, le gouvernement présume une contraction du PIB réel de 0.8% alors qu'un certain nombre de prévisionnistes du secteur privé (y compris nous-mêmes), entrevoient une croissance réelle positive cette année. En outre, selon notre estimation, les prévisions du déflateur des prix du PIB sont relativement prudentes, reflétant une prévision de prix moyen du pétrole qui est bien inférieure aux niveaux actuels.
- La dette nette devrait se situer à \$14.64 milliards (45.1% du PIB) à la fin de l'exercice 2018-2019, en hausse d'environ \$1.04 milliard par rapport à l'exercice précédent. La dette nette devrait poursuivre sa tendance à la hausse, croissant de \$890 millions en 2018-2019 pour atteindre \$15.53 milliards (47.3% du PIB). Pour 2018-2019, la part des intérêts (c.-à-d. le service de la dette en proportion des revenus) est prévu demeurer relativement stable à 13%.
- Le plan budgétaire à plus long terme verrait la dette en pourcentage du PIB monter à tout juste un peu moins de 50% en 2020-2021, avant que le fardeau ne commence graduellement à diminuer (revenant à environ 46% en 2022-2023).
- Le budget situe les besoins d'emprunt bruts pour 2018-2019 à \$1.45 milliard, ce que nous considérerions comme gérable et il se rapportera uniquement aux besoins provinciaux. Des besoins de financement distincts pour N&L Hydro, équivalents à \$700 millions pour l'année 2018, ont été comblés par des financements antérieurs. À ce stade-ci, il n'y a aucun besoin à court terme supplémentaire pour Hydro.
- Les bons du Trésor en circulation devraient augmenter de \$260 millions en 2018-2019, avec des émissions hebdomadaires un peu plus importantes de bons de 3 mois.

# Terre-Neuve-et-Labrador Budget 2018

## Des progrès en vue de l'équilibre en 2022-2023

Alors que la faiblesse prononcée des prix des matières premières est chose du passé, le gouvernement provincial enregistre des progrès budgétaires, s'efforçant de faire baisser un déficit budgétaire démesuré et de maîtriser le fardeau de la dette (particulièrement par rapport aux prévisions antérieures). Il reste des incertitudes à court terme et des difficultés à long terme, alors que les résultats économiques et budgétaires de la province sont relativement instables. Néanmoins, il faut reconnaître au gouvernement le mérite d'une série de mesures significatives qui ont aidé à stabiliser la note de crédit. Le budget d'aujourd'hui sur le thème de « la construction de notre avenir » prévoit des progrès sur le plan du déficit au cours de la prochaine année avec un retour à l'équilibre en 2022-2023. Le déficit est plus important que dans le budget de l'an dernier (\$700 millions de plus sur six ans) et il faudra sérieusement se serrer la ceinture pour combler le trou. Néanmoins, le plan budgétaire est basé sur des prévisions économiques à court terme prudentes et intègre également des prévisions prudentes concernant les prix du pétrole (en plus d'un modeste « ajustement en fonction des risques du revenu pétrolier » pour les années suivantes). À la lumière du préfinancement, les besoins d'emprunt bruts de \$1.45 milliard pour 2018-2019 sont moins importants que ce qu'on avait laissé entendre précédemment et semblent être gérables pour la province qui a développé une stratégie plus active de relations avec les investisseurs et trouvé un public réceptif dernièrement. D'autres besoins ont été ajoutés à plus long terme, principalement liés à Nalcor Energy.

## 2017-2018 - amélioration par rapport aux prévisions du premier semestre

Le déficit révisé pour 2017-2018 se situe à \$812 millions (2.5% du PIB), soit \$34 millions de plus que prévu initialement dans le budget 2017, en raison d'indemnités de départ dans le cadre d'une nouvelle convention collective (établie pour aider le gouvernement à réaliser des « économies importantes » à long terme). On notera également que le déficit révisé représente une amélioration de \$40 millions par rapport aux prévisions du milieu de l'exercice, grâce à une augmentation des revenus (dont les entreprises gouvernementales et les partenariats) qui compense certaines dépenses supplémentaires. Par conséquent, alors que 2017-2018 tire à sa fin, la province a réussi à réduire son déficit de près de deux tiers par rapport au sommet antérieur de \$2.2 milliards comptabilisé en 2015-16.

## Les prévisions pour l'exercice 2018-2019...

Évoluant dans un « environnement budgétaire difficile », Terre-Neuve-et-Labrador s'attend à enregistrer un déficit de \$683 millions en 2018-2019, l'équivalent de 2.1% du PIB. Cela représente un peu plus que le déficit prévu dans le budget de l'an dernier (-\$644 millions), en raison de \$52 millions d'indemnités de départ, alors que les revenus prévus font montre d'une légère amélioration.

Les revenus totaux devraient augmenter de 4.5% au cours du prochain exercice. Cela comprend une bonne contribution des redevances extracôtières, en hausse de 7.5% pour un total de \$1 milliard. Le prix du brut Brent est fixé par hypothèse en moyenne à US\$63 le baril, soit moins que le cours actuel d'environ US\$70 le baril. Pendant ce temps, le dollar canadien devrait s'établir en moyenne à US\$0.79, pas loin du niveau actuel.

La province a inscrit au budget une croissance de 2.5% de ses dépenses en 2018-2019, dont près de 40% sont destinées au secteur de la santé et plus de 10% à l'éducation.

Le cadre budgétaire 2018-2019 ne comprendra pas d'ajustement en fonction des risques de revenu pétrolier spécifique — ce coussin apparaîtra à partir de 2019-2020 —, mais nous considérons les hypothèses économiques sous-jacentes comme largement prudentes. Par exemple, le gouvernement présume une contraction de 0.8% du PIB réel alors qu'un certain nombre de prévisionnistes du secteur privé (y compris nous-mêmes), entrevoient une croissance réelle positive cette année. En outre, selon notre estimation, les perspectives du déflateur des prix du PIB sont relativement prudentes, reflétant une prévision de prix moyen du pétrole qui est bien inférieure aux niveaux actuels. Nous restons bien entendu prudents à l'égard des prix de l'énergie qui peuvent être relativement volatils.

L'analyse de sensibilité budgétaire pour 2018-2019 laisse entrevoir qu'une variation de US\$1 le baril du prix moyen du Brent équivaut à environ \$22 millions de redevances extracôtières. Chaque écart d'un cent du taux de change a une incidence budgétaire de \$17 à 18.5 millions.

En ce qui concerne les nouvelles mesures fiscales, le gouvernement réduit la taxe de vente sur l'assurance automobile au cours des quatre prochaines années et augmente les seuils d'exemption de la taxe provinciale sur la masse salariale à partir de janvier 2019. Un nouveau crédit d'impôt est aussi accordé aux sauveteurs et secouristes bénévoles. Un examen indépendant du système fiscal se poursuit et des recommandations doivent être intégrées dans le budget de l'an prochain.

# Terre-Neuve-et-Labrador Budget 2018

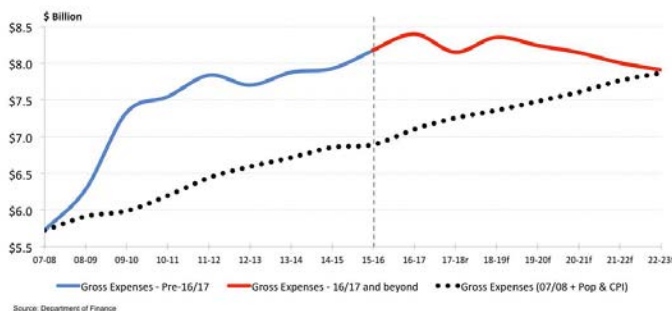
Comme d'autres instances, la province a adopté une analyse fondée sur les sexes dans sa décision budgétaire pour (entre autres), augmenter le nombre de femmes occupant des fonctions de direction.

## ... et un plan de réduction du déficit à long terme

Quant aux prévisions budgétaires à plus long terme, le « gouvernement reste en bonne voie de revenir à un excédent à l'horizon 2022-2023 ». Le retour à l'équilibre budgétaire ne se fera pas exactement en ligne droite cependant. Le budget suppose un déficit de \$507 millions pour 2019-2020, et plus grand encore, de \$654 millions en 2020-2021 (puisque les revenus baisseront temporairement). La province vise à réduire le déficit à \$243 millions à l'horizon 2021-2022, et à redevenir excédentaire l'année suivante.

Globalement, le plan budgétaire quinquennal prévoit une croissance annuelle moyen des revenus de 1.9%. Le plan de réduction du déficit comprend des limitations de dépenses remarquables. À preuve, les quatre années consécutives de baisse des dépenses à partir de 2019-2020. Pour parvenir à ces économies, il faudra un examen attentif de la prestation de services, le repérage des divers gains d'efficacité, ainsi qu'une réduction de l'appareil gouvernemental, une attrition plus forte du personnel, une réduction des dépenses discrétionnaires, un parc de véhicules moins important et d'importantes compressions de salaire dans le cadre des nouvelles conventions collectives. Inutile de dire qu'il s'agit là de décisions budgétaires difficiles en vue.

## Expenditure and Growth Control

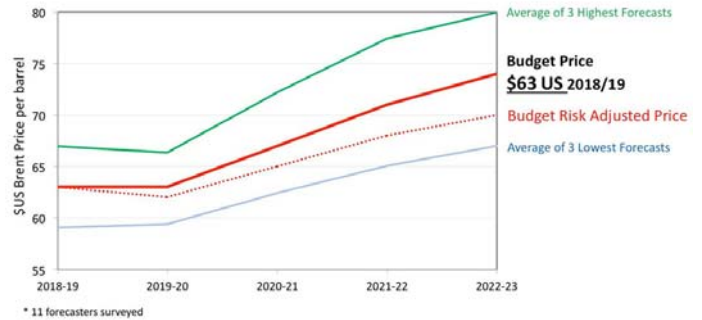


Globalement, comment le nouveau plan budgétaire cadre-t-il avec le budget de l'an dernier? Pour la période de six ans allant de 2017-2018 à 2022-2023, le déficit budgétaire cumulé s'élève maintenant \$2.84 milliards. Il y a donc quelque \$700 millions de déficit de plus sur cet horizon de six ans que dans le budget 2017, dus en partie à des indemnités de départ supplémentaires.

Quant aux hypothèses de prix de l'énergie à long terme, le budget maintient le brut de Brent à US\$63 le baril en 2019-

2020, et il augmente graduellement par la suite (pour atteindre US\$74 le baril en 2022-2023).

## Oil Price Forecast



Les prévisions de prix du pétrole s'appuient sur la médiane de la fourchette offerte par 11 prévisionnistes spécialisés avec laquelle il concorde. Néanmoins, le plan budgétaire comprend un ajustement en fonction du risque du revenu pétrolier commençant à \$25 millions en 2019-2020 et atteignant \$85 millions à la fin de la période de cinq ans du plan budgétaire.

Les perspectives à plus long terme du secteur pétrolier et gazier sont empreintes d'un net optimisme. Le pétrole de Hebron a commencé à couler, augmentant le profil de production. Par ailleurs, les premières productions de pétrole du projet West White Rose devraient arriver en 2022. L'activité d'exploration à long terme saine est encourageante. Dans le cadre d'une stratégie industrielle à long terme, la filiale pétrolière et gazière de Nalcor Energy deviendra une société autonome. Quant au mégaprojet de Muskrat Falls, une nouvelle injection de fonds propres par la province (environ \$725 millions) soutiendra son parachèvement. Le projet est actuellement réalisé à 90%. Une enquête indépendante visera à déterminer les principales erreurs de base du projet qui a nettement dépassé le budget et accuse des retards. L'atténuation des tarifs d'électricité est aussi une priorité affirmée du gouvernement.

En général, les travaux sur de grands projets influencent lourdement les perspectives économiques. Après la contraction présumée en 2018, le PIB réel devrait augmenter en moyenne de 0.5% par an jusqu'en 2022. L'emploi devrait graduellement diminuer, ce qui laissera un taux de chômage moyen d'environ 15% au cours des cinq prochaines années.

## Diminution du profil de la dette, besoins d'emprunt gérables

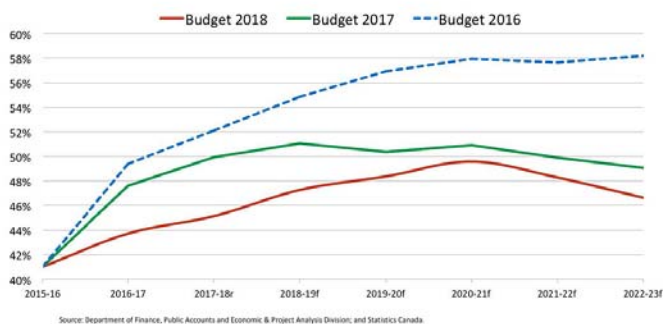
La dette nette devrait se situer à \$14.64 milliards (45.1% du PIB) à la fin de l'année 2018-2019, en hausse d'environ \$1.04 milliard par rapport à l'exercice précédent. La dette nette devrait poursuivre sa tendance à la hausse, croissant de

# Terre-Neuve-et-Labrador Budget 2018

\$890 millions en 2018-2019 pour atteindre \$15.53 milliards (47.3% du PIB). Pour 2018-2019, la part des intérêts (c.-à-d. les dépenses consacrées à la dette en proportion des revenus) semble rester relativement stable à 13%.

Le plan budgétaire à plus long terme verrait la dette en pourcentage du PIB monter à tout juste un peu moins de 50% en 2020-2021, avant que le fardeau ne commence graduellement à diminuer (revenant à environ 46% en 2022-2023). Dans tous les cas, le profil le plus récent du fardeau de la dette nette semble meilleur que dans les deux budgets précédents.

## Net Debt as Per cent of GDP



Le budget situe les besoins d'emprunt bruts pour 2018-2019 à \$1.45 milliard. Cela représente une légère augmentation par rapport à \$1.175 milliard enregistré à la sortie de l'exercice précédent. Plus important cependant, les projets d'émissions brutes de la province ont été réduits par rapport aux indications antérieures. Dans le budget de 2016, Terre-Neuve-et-Labrador avait signalé que la province pourrait devoir emprunter \$1.9 milliard d'ici 2018-2019. Ce chiffre a diminué à \$1.6 milliard dans le projet budgétaire de l'an dernier, et a été réduit un peu plus encore aujourd'hui. À plus long terme, environ \$1.4 milliard de nouveaux emprunts nets

supplémentaires sont prévus jusqu'en 2022-2023, dont l'essentiel pour Nalcor Energy. À cela s'ajoute un paiement d'indemnités de départ de \$600 millions à des employés du secteur public, ce qui ajoute aux besoins de liquidité nets sur plusieurs années, mais réduit la dette hors-marché (c.-à-d. un passif plus faible se rapportant au personnel de la fonction publique).

Nous qualifierions le programme d'émission d'obligations de \$1.45 milliard en 2018-2019 de gérable. La province a adopté une stratégie plus active de relations avec les investisseurs. Nous estimons qu'elle porte ses fruits. En outre, soulignons l'accueil positif récemment obtenu sur les marchés des capitaux d'emprunt intérieurs. La dernière sollicitation du marché a pris la forme de la réouverture d'une obligation à long terme de référence pour CA\$300 millions (NF 3.7 10/2048) plus tôt ce mois-ci.

Pour plus de clarté, les \$1.45 milliard d'emprunt à long terme prévu pendant l'exercice 2018-2019 se rapportent exclusivement aux besoins de la province. Des besoins de financement distincts pour N&L Hydro, équivalents à \$700 millions pour l'année 2018 – ont déjà été comblés par des financements antérieurs. À ce stade-ci, il n'y a aucun besoin à court terme supplémentaire pour Hydro.

Enfin, le programme d'emprunt implique une augmentation de \$260 millions des bons du Trésor en circulation en 2018-2019, ce qui sera rendu possible par des adjudications de bons du Trésor hebdomadaires légèrement plus importantes. (Comparativement au statu quo, de \$20 millions de plus par semaine en bons de 3 mois seraient émis.)

Warren Lovely et Catherine Maltais

# Terre-Neuve-et-Labrador Budget 2018

## Terre-Neuve-et-Labrador

\$000 000	Budget	Prévu	Budget	Plan			
	2017/2018	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021	2021/2022	2022/2023
Recettes fiscales	6,898	6,966	7,244				
<i>Impôts et taxes provinciaux</i>	4,806	4,739	4,865				
<i>Impôt sur le revenu des particuliers</i>	1,626	1,473	1,582				
<i>Taxe de vente</i>	1,238	1,244	1,207				
<i>Impôt sur le revenu des sociétés</i>	342	300	324				
<i>Redevances extracôticières</i>	882	930	1,000				
<i>Impôt et redevances miniers</i>	37	92	65				
<i>Autres impôts et taxes</i>	681	700	687				
<i>Revenus provinciaux d'autres sources</i>	835	985	1,071				
<i>Gouvernement du Canada</i>	<b>1,256</b>	<b>1,242</b>	<b>1,308</b>				
Revenu net des entreprises du gouvernement	441	374	429				
<b>Revenu</b>	<b>7,339</b>	<b>7,340</b>	<b>7,673</b>	<b>7,760</b>	<b>7,527</b>	<b>7,833</b>	<b>8,049</b>
Dépenses de programme nettes	<b>7,004</b>	<b>7,183</b>	<b>7,349</b>				
Service de la dette	1,112	969	1,007				
<b>Total des dépenses brutes</b>	<b>8,116</b>	<b>8,152</b>	<b>8,356</b>	<b>8,242</b>	<b>8,146</b>	<b>8,006</b>	<b>7,908</b>
<b>Surplus consolidé (déficit) avant ajustement</b>	<b>(778)</b>	<b>(812)</b>	<b>(683)</b>	<b>(482)</b>	<b>(619)</b>	<b>(173)</b>	<b>141</b>
Ajustement pour le risque aux revenus	-	-	-	(25)	(35)	(70)	(85)
<b>Surplus consolidé (déficit)</b>	<b>(778)</b>	<b>(812)</b>	<b>(683)</b>	<b>(507)</b>	<b>(654)</b>	<b>(243)</b>	<b>56</b>
En % du revenu	-10.6%	-11.1%	-8.9%	-6.5%	-8.7%	-3.1%	0.7%
Service de la dette en % des recettes	15.2%	13.2%	13.1%				
Redevances extracôticières en % des revenus	12.0%	12.7%	13.0%				
<b>Dettes</b>							
Dettes nette, début de période	14,251	13,598	14,638				
+ Déficit (surplus)	<b>778</b>	<b>812</b>	<b>683</b>				
+ Acquisition d'actifs tangibles	479	498	487				
- Amortissement des actifs tangibles	275	270	280				
= Dettes nette - fin de période	15,234	14,638	15,528				
dont: Emprunts moins les fonds de remboursement	10,847	11,660	13,048				
Passif net des fonds de pension	2,840	578	586				
Paiements de pension différés - Billet à ordre	4,317	4,343	4,276				
Autres passifs financiers moins avoirs financiers	(5,706)	(4,878)	(5,410)				
<i>Dettes nette, fin de période en % du PIB</i>	50.8%	45.1%	47.3%				
<b>Dettes, début de période</b>	<b>20,498</b>	<b>18,405</b>	<b>19,515</b>				
Remboursements, BduT, fonds d'amortissement	(46)	(158)	(62)				
Emprunts	400	1,175	1,450				
Accroissement de l'émission de billets à ordre	-	-	-				
Accroissement des billets à ordre	(65)	(63)	(67)				
Hausse (baisse) passif net fonds de pension	65	75	9				
Hausse (baisse) passif net bénéfices retraités	89	81	93				
<b>Dettes, fin de période</b>	<b>20,940</b>	<b>19,515</b>	<b>20,938</b>				

Source: Documents budgétaires du Ministère des Finances de Terre-Neuve-et-Labrador.



# Terre-Neuve-et-Labrador Budget 2018

## Économie et Stratégie

### Bureau Montréal

514 879-2529

#### Stéfane Marion

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

#### Paul-André Pinsonnault

*Économiste principal, Revenu fixe*  
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

#### Krishen Rangasamy

*Économiste principal*  
krishen.rangasamy@bnc.ca

#### Marc Pinsonneault

*Économiste principal*  
marc.pinsonneault@bnc.ca

#### Matthieu Arseneau

*Économiste principal*  
matthieu.arseneau@bnc.ca

#### Angelo Katsoras

*Analyste géopolitique*  
angelo.katsoras@bnc.ca

#### Kyle Dahms

*Économiste*  
kyle.dahms@bnc.ca

#### Jocelyn Paquet

*Économiste*  
jocelyn.paquet@bnc.ca

### Bureau Toronto

416 869-8598

#### Warren Lovely

*DG RF, Chef Recherche et stratégie,  
Dettes publiques*  
warren.lovely@bnc.ca

### Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

*Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.*

*Financière Banque Nationale inc., ou un membre de son groupe, détient ou contrôle une participation dans TMX Group Limited (« Groupe TMX ») et a nommé un administrateur au conseil d'administration du Groupe TMX. En vertu de son implication dans le Groupe TMX, chaque agent en placements peut être considéré comme ayant un intérêt économique dans la cotation des titres sur une bourse appartenant au Groupe TMX ou exploitée par celui-ci, y compris la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX et la Bourse Alpha. Aucune personne ou entreprise n'est contrainte à acheter des produits ou des services du Groupe TMX ou de ses filiales comme condition à toute offre de produit ou de prestation de service de la part d'un courtier, ou comme condition au maintien d'une offre de produit ou d'un service.*

### 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

# Terre-Neuve-et-Labrador Budget 2018

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 a son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

## Résidents des États-Unis

National Bank of Canada Financial Inc. (NBCFI), courtier enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis, membre de la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), et de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), distribue le présent rapport aux États-Unis. NBCFI agit conformément à la Règle 15a-6 de la Securities and Exchange Commission avec FBN inc., sa société canadienne affiliée.

Le présent rapport a été préparé entièrement ou en partie par des **membres du personnel** employé par des sociétés affiliées hors des États-Unis de NBCFI qui ne sont pas enregistrées comme courtiers aux États-Unis. Ces **membres du personnel** hors des États-Unis ne sont pas inscrits comme des personnes ayant un lien avec NBCFI et ne détiennent aucun permis ni aucune qualification comme analystes de recherche de la FINRA ou de toute autre autorité de réglementation aux États-Unis et, par conséquent, ne peuvent pas être assujettis (entre autres) aux restrictions de la FINRA concernant les communications par un analyste de recherche avec une société visée, les apparitions publiques des analystes de recherche et la négociation de titres détenus dans le compte d'un analyste de recherche.

Le ou les auteurs, qui ont préparé le présent rapport, certifient que le présent rapport reflète fidèlement leurs opinions et points de vue personnels sur les entreprises en question et sur leurs titres, et qu'aucune partie de leur rémunération n'était, n'est ou ne sera directement ou indirectement reliée aux recommandations ou aux points de vue particuliers exprimés dans le présent rapport en ce qui concerne les titres ou les entreprises.

FBN compense le ou les auteurs du présent rapport à partir de diverses sources, et cette rémunération est financée par les activités commerciales de FBN, notamment par les actions institutionnelles et la vente et négociation de titres à revenu fixe, les ventes au détail, les opérations de compensation par correspondants bancaires, ainsi que les services bancaires aux entreprises et les services bancaires d'investissement.

Puisque le point de vue des membres de son personnel peut différer, les membres de Banque Nationale Groupe Financier pourraient avoir ou pourraient produire des rapports dans le futur qui seraient en contradiction avec le présent rapport, ou en venir à des conclusions qui diffèrent de celles du présent rapport. Pour tout renseignement supplémentaire au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

**Le présent document s'adresse aux investisseurs institutionnels et n'est pas soumis à toutes les normes en matière d'indépendance et de divulgation en vertu des règles de la FINRA applicables aux rapports de recherche sur les dettes préparés pour les investisseurs particuliers. Le présent rapport peut ne pas être indépendant des intérêts exclusifs de FBN, NBCFI ou de leurs sociétés affiliées. FBN, NBCFI ou leurs sociétés affiliées peuvent effectuer des opérations sur les titres visés dans le présent rapport pour leur propre compte et sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients. Ces intérêts commerciaux peuvent être contraires aux recommandations soumises dans le présent rapport.**

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