

La Saskatchewan de retour sur la bonne voie

Par Taylor Schleich, Daren King et Alpa Atha

Points saillants

Alors que les finances de la Saskatchewan étaient grevées par des dépenses reliées à la sécheresse au cours de l'exercice qui s'achève, l'amélioration budgétaire fait de grands pas en avant. Le déficit de \$2.18 milliards prévu en 2021-2022 devrait être réduit de près de 80%; la province a en effet signalé une petite insuffisance de \$463 millions seulement pour l'exercice 2022-2023. Et 2022-2023 est loin d'être une exception. Grâce à un bond des recettes, la trajectoire du déficit de la province a été entièrement modifiée par rapport à un an plus tôt. Tout bien compté, le déficit cumulé de 2020-2021 à 2024-2025 a été réduit de \$8.1 milliards dans le budget de l'an dernier à \$4.5 milliards. Il restera des déficits très modestes pendant la prochaine demi-décennie avant que la province ne revienne à l'équilibre en 2026-2027 – calendrier qui, malgré l'amélioration des perspectives, est inchangé par rapport au budget de l'an dernier. Les résultats financiers dépendront en dernier ressort des marchés des matières premières qui sont de plus en plus volatils, mais la province a intégré des hypothèses de prix très prudentes pour les produits de base clés dans ses estimations budgétaires. Par conséquent, si les prix des matières premières et denrées d'aujourd'hui restent élevés pendant une période prolongée, nous pourrions avoir des surprises additionnelles dans les résultats financiers de la Saskatchewan. Le ratio dette nette/PIB de la province continuera de croître modestement, la Saskatchewan se lançant dans des investissements en infrastructures, mais la trajectoire est nettement améliorée par rapport à l'an dernier. Ce ratio clé devrait précédemment atteindre 26.3% en 2025, mais selon les dernières projections, il dépassera à peine 20% du PIB (20.4% en 2026 pour être exacts). Globalement, comme le titre du budget de la Saskatchewan l'indique, la province est de retour sur la bonne voie.

- **Perspectives économiques** – Après le double revers de la pandémie et de la chute des prix du pétrole en 2020, on estime que le PIB réel de la Saskatchewan a augmenté de 3.5% en 2021, n'éliminant pas entièrement la perte de production provoquée par la crise. La croissance a été réalisée malgré la sécheresse qui a amputé les récoltes pendant l'année. On notera que la croissance du PIB nominal en 2021 est estimée au chiffre solide de 10.1% grâce au bond du prix de diverses matières premières, comme le pétrole et la potasse, ainsi que de certaines denrées agricoles. De plus, le marché du travail de la province est aussi en bonne forme; en février, l'emploi dépassait de 1.4% le niveau d'avant la pandémie. Pendant ce temps, le taux de chômage s'est établi à 4.7% – ce qui représente le deuxième niveau le plus bas parmi les provinces canadiennes (après le Québec à 4.5%). On estime que la croissance au PIB réel de la Saskatchewan sera de 3.7% en 2022, en accord avec notre prévision, mais dénotant une certaine prudence par rapport aux prévisions moyennes du secteur privé. Après cette croissance, l'économie de la province devrait être de retour à son niveau d'avant la pandémie. Le PIB réel devrait ensuite augmenter de 2.5% en 2023, de 2.2% en 2024 et 2025, et de 1.7% en 2026. Le PIB nominal devrait croître de 9% en 2022, autre chiffre important, soutenu par la bonne tenue des prix des matières premières. Cette estimation semble cependant prudente, car elle est basée sur un prix moyen du baril de WTI de US\$79 pour cette année, comparativement à notre prévision de US\$100. Les prévisions pour la potasse et les produits agricoles semblent prudentes dans le contexte de l'explosion des prix de ces produits de base depuis le début de la guerre en Ukraine. La croissance du PIB nominal devrait ralentir à 3.7% en 2023, chutant sous la croissance réelle du PIB à 1.3% et 1.4% en 2024 et 2025, puis s'établir à 2.5% en 2026. Le marché du travail devrait continuer de se resserrer en Saskatchewan puisque le taux de chômage passera, selon les estimations, de 5.4% en 2022 à 4.9% en 2023 et à 3.9% d'ici 2026.
- **Situation budgétaire pour l'exercice qui s'achève (2021-2022)** – Les résultats non officiels indiquent que la Saskatchewan avait un déficit de \$2.19 milliards en 2021-2022 (2.5% du PIB). Cela représente techniquement un déficit plus important que celui de la province en 2020-2021, mais dénote une amélioration non négligeable par rapport au déficit de \$2.61 milliards qui avait été projeté dans le budget de l'an dernier. En outre, la situation financière sous-jacente est même meilleure que le suggère l'amélioration de \$426 millions par rapport aux indications prospectives de l'an dernier. Comme nous l'avons vu pour l'ensemble des provinces, les recettes sont en nette hausse par rapport aux budgets présentés l'an dernier et la Saskatchewan ne fait pas exception. Les estimations d'aujourd'hui indiquent un dépassement massif et généralisé des recettes de plus de \$3.0 milliards (+21%) par rapport aux indications prospectives de revenus du budget 2021. Malheureusement, les charges aussi étaient nettement plus élevées (+\$2.6 milliards ou +15%). Cela s'explique largement par l'aide financière face à la sécheresse ainsi que par les pressions sur les coûts exercées par la COVID. Comme nous l'expliquons plus loin, le retrait de ces éléments non récurrents conduira à une amélioration vigoureuse en 2022-2023.
- **Perspectives budgétaires à moyen terme (2022-2023 et au-delà)** – Alors que la Saskatchewan a vu son solde budgétaire se détériorer pendant l'exercice qui s'achève (contrairement aux autres provinces), nous considérons que l'embellie est seulement retardée. Grâce à des charges nettement moins élevées en 2022-2023, le déficit budgétaire doit en effet baisser de plus de \$1.7 milliard (près de 2% du PIB). Le déficit budgétaire de \$463 millions (0.5% du PIB) annoncé pour 2022-2023 n'est pas loin du dernier exercice de la province avant la COVID où celle-ci avait enregistré une insuffisance de \$319 millions (0.4% du PIB). Et il n'y a pas que la comparaison d'une année à l'autre qui soit favorable. La trajectoire du déficit sur l'horizon de prévision a été nettement revue à la baisse par rapport au budget de 2021. Tout bien considéré, le déficit cumulé de 2020-2021 à 2024-2025 a été réduit

de \$8.1 milliards dans le budget de l'an dernier à \$4.5 milliards. Alors que les perspectives budgétaires à moyen terme se sont nettement améliorées, le gouvernement n'a pas évoqué de retour à l'équilibre plus précoce. Celui-ci devrait toujours advenir en 2026-2027. Comme nous l'expliquons plus en détail ci-dessous, la province a aussi adopté des hypothèses prudentes concernant les prix des matières premières (et la croissance), si bien qu'il reste un potentiel d'amélioration non négligeable par rapport aux prévisions budgétaires exposées aujourd'hui.

- **Perspectives des recettes et des dépenses** – Les recettes devraient diminuer de 1.9% en 2022-2023 après un bond énorme pendant l'exercice qui s'achève. Néanmoins, les revenus resteront à plus de 15% au-dessus de la limite haute d'avant la COVID et à plus de 13% au-dessus de l'estimation du budget 2021. Les recettes fiscales, qui représentent environ 47% des revenus totaux, devraient diminuer modestement de 0.7%. Comme dit la province, cela reflète principalement des cotisations des contribuables plus fortes que prévu en 2020 qui se sont soldées par un important rajustement positif de l'année précédente en 2021-2022, et on ne s'attend pas à ce que cela se répète en 2022-2023. Les transferts fédéraux, le bénéfice net des entreprises de la province et les autres revenus de sources autonomes devraient aussi diminuer au cours du prochain exercice. Ces baisses seront partiellement compensées par la poursuite de la croissance des revenus tirés des ressources non renouvelables, qui devraient augmenter de près de 20% en glissement annuel. À \$2.9 milliards, les revenus des ressources non renouvelables se situent maintenant à 66% au-dessus de l'exercice d'avant la COVID (c.-à-d., 2019-2020), représentant 17% du total des revenus en 2022-2023. Après 2022-2023, la croissance des revenus reprend, s'établissant en moyenne à 2.6% sur les trois dernières années de l'horizon de prévision. Du côté des dépenses, les dépenses totales devraient diminuer dans une proportion massive de 10.5% en 2022-2023. Comme il a été indiqué plus haut, cela dépend entièrement de l'agriculture puisque la province a dû assurer un soutien extraordinaire sur ce front l'an dernier. Si l'on exclut les dépenses consacrées à l'agriculture, les dépenses devraient augmenter d'à peine 0.5% en 2022-2023. Les dépenses totales remontent en 2023-2024 et s'établissent en moyenne à 2% sur le reste de l'horizon de prévision.
- **Hypothèse des prix de l'énergie et sensibilités connexes** – Comme on s'y attendait, le budget table prudemment sur des prix moyens des matières premières en 2022-2023 qui sont nettement inférieurs aux prix au comptant actuels. Il situe le baril de WTI en moyenne à US\$75.75 au cours du prochain exercice – US\$38, ou 34%, en dessous du cours actuel. Sur une plus longue période, les hypothèses de prix du pétrole restent aussi prudentes. Le budget intègre des prix du WTI de US\$73, US\$68, US\$70 et US\$71 pour les quatre prochaines années. Pendant ce temps, le différentiel de prix entre le brut léger et le brut lourd est évalué à US\$11 par baril pour 2022-2023, comme aujourd'hui. Les sensibilités officielles impliquent que toute variation de US\$1 par baril du WTI vaut \$14 millions de revenu pour la province, toutes choses étant égales par ailleurs. Un calcul rapide laisse par conséquent penser qu'un maintien du prix du pétrole à US\$100 le baril pendant l'exercice pourrait ajouter CA\$340 millions de recettes non planifiées. Quant à la potasse, le prix moyen pour 2022-2023 est estimé à US\$407 la tonne de KCl, ce qui est à comparer à US\$310 en 2021-2022. L'analyse de sensibilité situe l'impact d'une variation de US\$10 par tonne de KCl à CA\$50 millions. Enfin, le budget pose l'hypothèse que le dollar canadien s'établira en moyenne à 79.98 cents US en 2022-2023, et que toute appréciation additionnelle de 1 cent US du CAD soustrait CA\$39 millions des revenus tirés des ressources naturelles. En ce qui concerne les volumes de production des ressources clés en 2022-2023, la province a prévu une production relativement stable de pétrole (+0.1% à 163.7 millions de barils) et des ventes de potasse légèrement plus faibles (-2.1% à 13.7 millions de tonnes de K₂O).
- **Retour sur la bonne voie** – Tel est le thème des nouvelles mesures. Sans surprise, le budget fait état d'une dépense record consacrée à la santé en 2022-2023 (plus de \$6.8 milliards soit près de 40% du total des dépenses). La santé est le poste le plus important du budget et celui-ci est en hausse de \$288 millions ou de 4.4% par rapport à l'an dernier. Le plan affecte \$21.6 millions à la réduction des listes d'attente pour des interventions chirurgicales et à l'exécution du plus grand volume d'opérations de l'histoire de la province. Il affecte en outre plus de \$470 millions à la santé mentale/services liés à la toxicomanie et des fonds pour embaucher davantage de préposés aux soins de longue durée. Les dépenses consacrées à l'éducation (qui représentent 22% du total des dépenses) comprennent une enveloppe pour une augmentation salariale de 2% des enseignants, le financement de personnel à temps plein additionnel et la prestation de services de garde abordables. Environ \$310 millions seront affectés à l'apprentissage pour la petite enfance et à la garde d'enfants, dans un financement fourni par les ententes fédérales-provinciales sur la petite enfance. Une stratégie de croissance économique consacre du financement à la production de films/divertissements, au perfectionnement de la main-d'œuvre et à un réseau étendu de bureaux du commerce et des investissements à l'étranger, ainsi qu'à de nouveaux projets en agriculture et à des ressources pour le développement de l'irrigation. Un programme financé par le fédéral accélérera la dépollution des sites des puits de gaz et de pétrole abandonnés. Alors que les petites entreprises bénéficiaient d'un taux d'imposition de 0% depuis octobre 2020, ce taux doit augmenter à 1% en juillet 2022 et revenir à 2% d'ici 2023 à mesure que la Saskatchewan se remet de la pandémie. Le maintien du crédit d'impôt pour la rénovation domiciliaire de la Saskatchewan permet un crédit d'impôt de 10.5% sur un maximum de \$20,000 de rénovations domiciliaires admissibles, couvrant \$44.7 millions de coûts en 2022-2023. Une aide de \$95 millions face à la COVID-19 est versée au cours de cet exercice, qui fait partie d'une réponse totale maintenant chiffrée à \$4.9 milliards. Le plan d'investissement en immobilisations de l'exercice en cours s'élève à \$3.2 milliards et est centré sur les écoles, les hôpitaux, les routes et les infrastructures publiques, exerçant une influence notable sur le tableau des emprunts publics présenté ci-dessous. Les dépenses en immobilisations totales planifiées représentent \$11.8 milliards sur les quatre prochains exercices.
- **Perspectives de la dette** – Forte de notes de crédit relativement plus élevées, la Saskatchewan reste faiblement endettée par comparaison avec les autres provinces. La dette publique totale, y compris les sociétés provinciales, est estimée à la fin de l'exercice 2021-2022 à \$27.2 milliards, soit à \$579 millions de moins que la prévision budgétaire. Au cours de l'exercice à venir, la

Saskatchewan s'attend à ajouter près de \$2.9 milliards à la dette publique (reflétant le déficit budgétaire, les dépenses en immobilisations du gouvernement et le passif supplémentaire des sociétés provinciales). Cependant, la trajectoire de la dette publique est beaucoup plus plate que celle prévue il y a un an. Aujourd'hui, le budget prévoit que la dette atteindra \$33.9 milliards d'ici 2025-2026, ce qui représente \$300 millions de moins que la projection du budget pour l'exercice 2024-2025. Les comparaisons interprovinciales tendent à se concentrer sur le ratio dette nette/PIB, et sur ce plan, le ratio de la Saskatchewan de 19.0% en 2021-2022 était le deuxième ratio le plus bas de toutes les provinces après la Colombie-Britannique (16.5%). Ce ratio clé devrait augmenter modestement sur l'horizon de prévisions, culminant à 20.4% en 2026 avant de redescendre à 20.1% en 2027. La part des intérêts est estimée à \$812 millions en 2022-2023, ce qui représente le niveau gérable de 4.7% des revenus (comme pour le fardeau de la dette, cela constitue un chiffre faible en regard des normes provinciales). Le budget pose l'hypothèse de taux de financement à court terme de 0.5% et à long terme de 2.75% cette année. Pendant ce temps, l'analyse de sensibilité indique qu'une variation parallèle de 1 point de pourcentage de tous les taux d'intérêt (par rapport aux hypothèses du budget) ajouterait environ \$32.2 millions de frais de financement pendant le premier exercice complet.

- **Besoins d'emprunt à long terme** – Les emprunts totaux de l'exercice qui s'achève s'élèvent à \$4.25 milliards, modestement moins que les \$4.66 milliards qui avaient été prévus au budget de 2021. Au cours du prochain exercice, les besoins d'emprunt totaux sont établis à environ \$3.5 milliards. La diminution proviendra à la fois des emprunts à court et à long terme, bien que les émissions à court terme baisseront proportionnellement davantage. Au lieu de cela, le programme des billets à ordre de la province diminuera de \$775 millions en 2021-2022 à \$227 millions en 2022-2023. Cela laisse une émission brute d'obligations de \$3.3 milliards pour cet exercice, ce qui concorde sensiblement avec le financement à terme contracté pendant l'exercice 2021-2022 qui est maintenant pratiquement achevé. Moins de 20% des besoins d'emprunt de la province sont destinés au refinancement de la dette, si bien que l'essentiel des émissions de l'année à venir sera utilisé pour financer le déficit, les infrastructures et l'accumulation de liquidités.
- **Notes actuelles du crédit à long terme** – S&P: AA, Stable | Moody's: Aa1, Stable | DBRS: AA(Low), Stable | Fitch: AA, Stable
Se reporter à notre publication Provincial Ratings Snapshot pour des informations complémentaires sur les facteurs/considérations particuliers concernant la notation du crédit.]

Saskatchewan

Millions \$

État des revenus-dépenses consolidé

	Budget	Prévision	Budget	Plan		
	2021-2022	2021-2022	2022-2023	2023-2024	2024-2025	2025-2026
Recettes totales	14,478.3	17,495.8	17,157.7	17,589	18,011	18,534
Recettes fiscales	7,238.0	8,148.7	8,092.9			
<i>dont la taxe de vente provinciale</i>	2,144.0	2,339.8	2,444.1			
Ressources non renouvelables	1,328.5	2,437.0	2,910.1			
Revenu net des entreprises du gouvernement	899.2	973.5	742.5			
Autres recettes	2,104.1	2,530.3	2,192.5			
Transfert fédéral	2,908.5	3,406.3	3,219.7			
Dépenses totales	17,089.2	19,680.6	17,620.5	17,973	18,332	18,699
Dépenses de programme	16,334.2	18,955.8	16,808.5			
Dont santé	6,535.3	6,820.0	6,823.5			
Dont éducation	3,753.2	3,715.2	3,800.4			
Dont autres	6,045.7	8,420.6	6,184.6			
Service de la dette	755.0	724.8	812.0			
Surplus (déficit)	(2,610.9)	(2,184.8)	(462.9)	(384)	(321)	(165)

Dettes publiques (en fin d'année - nette des fonds d'amortissement)

Dettes du Fonds général de revenus et des agences gouvernementales	17,855.4	17,334.2	19,460.7	20,800	21,800	22,800
Dettes des entreprises publiques commerciales	9,910.9	9,853.2	10,583.8	10,800	10,900	11,100
Total: Dettes publiques	27,766.3	27,187.4	30,044.5	31,600	32,700	33,900

Dettes nettes

En début d'année	14,512.3	13,682.7	16,279.8	17,539.5		
Déficit consolidé (surplus)	2,610.9	2,184.8	462.9	384	321	165
Acquisition d'actifs tangibles	1,089.9	977.3	1,231.8			
Amortissement, aliénation et ajustements	(628.1)	(565.0)	(435.0)			
Solde en fin d'année	17,585.0	16,279.8	17,539.5			
<i>En % du PIB</i>	21.7%	19.0%	18.8%	19.6%	20.2%	20.4%

Emprunts

Emprunts	4,657.0	4,252.7	3,521.7
Fonds général de revenus et des agences gouvernementales	3,900.0	3,425.0	2,470.0
Entreprises publiques commerciales	757.0	827.7	1,051.7

Passifs des fonds de pension

En début d'année	6,573.5	6,575.8	6,431.4
Ajustement des coûts des pensions	(99.8)	(144.4)	(268.6)
En fin d'année	6,473.7	6,431.4	6,162.8

Source: Documents budgétaires, ministère des Finances de la Saskatchewan.

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

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

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Daren King

Économiste
daren.king@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste
alexandra.ducharme@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

Stratège principal, Taux d'intérêt et secteur public
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Stratège, Taux d'intérêt
taylor.schleich@bnc.ca

Alpa Atha

Économiste, Revenu fixe
alpa.atha@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.

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 des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

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

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

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

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne 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.