

## La hausse du coût de la vie amortie par l'augmentation des revenus

Par Warren Lovely et Daren King

### Points saillants

Le budget de Terre-Neuve-et-Labrador reflète ceux des autres provinces, les revenus ayant été nettement révisés à la hausse du fait d'une reprise économique plus vigoureuse que prévu. En fait, après une croissance étonnante de 21.9% du PIB nominal en 2021, le déficit de l'exercice qui vient de s'achever a été réduit de \$426 millions à \$400 millions. Sur la base de cette croissance des revenus, le déficit budgétaire devrait n'être que de \$351 millions en 2022-2023 et l'équilibre devrait être atteint en 2026-2027. Une partie des revenus additionnels sera utilisée pour lutter contre la hausse du coût de la vie grâce à une trêve fiscale sur l'assurance habitation et à une réduction de 50% du coût d'immatriculation des véhicules de tourisme, des camionnettes et des taxis pendant la prochaine année. De nouveaux crédits d'impôt pour les sociétés ont aussi été mis en place pour les aider dans leur transition écologique et leurs investissements en immobilisations. La dette nette, qui se situe en dessous du niveau projeté à la fin de 2021-2022, reste élevée selon les normes provinciales. Des progrès dans la réduction du déficit devraient être compensés par une augmentation des investissements, alors que le ratio dette nette/PIB passe de 41.4% en 2021-2022 à 44.1% en 2022-2023. La part des intérêts, mesurée par rapport au revenu, devrait diminuer légèrement au cours de cet exercice étant donné la reprise attendue de la production nominale. Quant aux emprunts, le programme d'obligations brutes est estimé à \$2.7 milliards, dont \$1.7 milliard est dû au plus grand nombre d'échéances pendant cet exercice et \$1 milliard à l'émission nette d'obligations.

- **Perspectives économiques** – Après avoir subi le double revers de la pandémie et de la chute des prix du pétrole, Terre-Neuve-et-Labrador a effacé une grande partie des effets de la crise sur son PIB réel, dont la croissance est estimée à 3.5% en 2021. Cette croissance a été possible grâce au rebond des dépenses de consommation, des exportations et de l'activité immobilière. La reprise des prix du pétrole et l'augmentation de l'inflation en 2021 ont aussi aidé à gonfler le PIB nominal dans la proportion impressionnante de 21.9%, alimentant ainsi les recettes du gouvernement. Le marché du travail s'est aussi bien remis de la crise. Après avoir perdu 32.4 K emplois au début de la pandémie, le niveau de l'emploi était, en février, supérieur de 2.2% à celui d'avant la crise. Le taux de chômage a aussi fortement chuté, se rapprochant de son niveau d'avant la pandémie de 12.3% en février. En 2022, les prévisions comprises dans le budget estiment que le PIB réel de la province croîtra de 0.5% seulement, ce qui est une estimation prudente par comparaison à notre prévision de 3.0%. Il devrait ensuite augmenter de 3.4% en 2023 et de 2% en moyenne entre 2024 et 2026. On notera cependant que ces prévisions ne tiennent pas compte de l'effet de l'investissement du projet Bay du Nord, dont l'entrée en service est prévue en 2028. Après le bond spectaculaire du PIB nominal en 2021, on s'attend à une progression plus modérée de 3.6% en 2022 et à une diminution de 3.0% en 2023 après la baisse du prix du pétrole et d'autres produits de base. Sur le marché du travail, le taux de chômage devrait redescendre sous le niveau d'avant la pandémie en 2022, à 11.7%. Il devrait ensuite graduellement baisser de 11.5% en 2023 à 10.3% en 2026.
- **Résultats de l'exercice 2021-2022** – Le budget 2022 est bâti sur la base de ces résultats. Terre-Neuve-et-Labrador estime maintenant le déficit de 2021-2022 à \$400 millions. Cela marque une amélioration budgétaire nette d'environ \$426 millions par rapport au déficit de \$826 millions exposé dans le budget de mai 2021. Comme le dit le gouvernement : « la solide gestion budgétaire et l'augmentation des recettes continuent de contrer les effets d'un secteur pétrolier volatil et de la pandémie de COVID-19 ». Compte tenu de l'amélioration par rapport au plan en 2021-2022, le déficit de la province se situait autour de 1% du PIB, ce qui souligne la progression du redressement budgétaire. Le budget table sur une amélioration de la trajectoire financière qui bénéficiera de la croissance économique et de la bonne tenue des prix du pétrole. Le solde budgétaire supérieur aux prévisions s'explique en partie par une hausse des recettes, puisqu'une somme supplémentaire de \$145 millions a été réalisée (+1.7% par rapport au plan), mais la plus forte contribution provenait du fait que les dépenses étaient inférieures au budget de \$281 millions.
- **Perspectives budgétaires à moyen terme (2022-2023 et au-delà)** – L'embellie budgétaire se poursuivra en 2022-2023 et au-delà. Un déficit de \$351 millions est prévu pour l'exercice en cours, soit l'équivalent de 0.9% du PIB. Des déficits progressivement plus petits sont projetés à moyen terme, cédant la place à un budget équilibré en 2026-2027. Bien qu'il n'y ait pas de réserve constituée en 2022-2023, Terre-Neuve-et-Labrador a choisi d'intégrer un « ajustement en fonction du risque pétrolier » commençant à \$10 millions en 2023-2024 et croissant jusqu'à \$50 millions/an dans la dernière année du plan budgétaire. Cela constitue une reconnaissance de la volatilité inhérente des prix pétroliers. Un examen plus détaillé du plan budgétaire quinquennal fait ressortir une croissance annuelle moyenne des recettes de 1.3%. Ce rythme apparemment timide de la croissance des recettes tient en partie compte du repli présumé des prix du pétrole noté ci-dessus et concorde plus ou moins avec la croissance moyenne prévue du taux du PIB nominal pendant cette période. Avec la croissance modeste des recettes, pour arriver à l'équilibre en 2026-2027, il faudra une restriction soutenue des dépenses. Conformément au budget 2022, le total des dépenses devrait monter en moyenne d'à peine 0.1%/an d'ici 2026-2027. Une telle compression continue des coûts pourrait être difficile, particulièrement si les problèmes d'abordabilité se poursuivent, laissant entrevoir certains risques pour cette facette du plan budgétaire.
- **Nouvelles initiatives** – Le thème central de ce budget était de parer à la hausse du coût de la vie. Par conséquent, aucun impôt ou autre ponction fiscale n'a été augmenté cette année. Pour soulager un peu les Terre-Neuviens, le budget comprend l'élimination

de la taxe de vente au détail de 15% sur l'assurance habitation et la réduction de 50% des droits d'immatriculation des véhicules de tourisme, camionnettes et taxis pendant un an. Le budget comprend aussi \$46 millions pour réduire les coûts de garde d'enfants de \$35 par jour il y a 18 mois à \$10 par jour d'ici janvier 2023. Cette mesure fera économiser à une famille \$6,300 par enfant comparativement à 2020. Une enveloppe de \$7 millions est affectée au crédit d'impôt pour activités physiques, qui consiste à accorder aux familles un crédit d'impôt remboursable à concurrence de \$2,000. Une autre mesure prévue au budget consiste à augmenter le programme de contribution aux passes MetroBus/GoBus pour inclure les aînés touchant le supplément de revenu garanti, ainsi que les jeunes bénéficiaires de programmes de service à la jeunesse. Le budget vise aussi à soutenir le commerce et l'industrie. Pour cela, il comprend un nouveau crédit d'impôt pour technologies vertes de 20% afin d'aider les entreprises engageant des coûts d'immobilisations spécifiques pour des activités vertes telles que les équipements d'économie d'énergie et la production d'énergie propre ainsi que l'utilisation efficace des combustibles fossiles. Un crédit d'impôt pour l'investissement dans la fabrication et la transformation de 10% soutiendra les secteurs de la fabrication, de la pêche, de l'agriculture et de la foresterie pour investir dans des biens d'équipement. Le dernier grand axe du budget vise l'aide à la santé et à l'éducation avec notamment une enveloppe de \$14 millions pour améliorer l'accès aux soins de santé de première ligne, \$3.3 millions pour le programme d'ambulance aérienne, \$2.5 millions pour un nouveau plan d'action contre l'alcoolisme, \$2.5 millions pour un nouveau plan de prévention du suicide et de promotion de la vie, et \$3.1 millions de financement supplémentaire pour les services d'enseignement afin de répondre à la croissance de la population étudiante.

- **Hypothèses de prix du pétrole et sensibilités officielles** – À propos du pétrole, le budget est basé sur un prix moyen de US\$86 le baril de Brent en 2022-2023, chaque variation d'un dollar par baril équivalent à \$13 millions (sur la base d'une année entière). On notera que le Brent oscillait autour de US\$100 le baril le jour du budget. Alors que le contexte de renforcement du prix du pétrole est évidemment favorable aux finances de la province, une diminution du niveau de production de pétrole laisse penser que les redevances pétrolières représenteront une part plus petite des revenus de la province (est. 9.5% pour 2022-2023). Au-delà de l'exercice en cours, les hypothèses de prix du pétrole dans la planification se situent à mi-chemin entre les prévisions hautes et basses externes. Le budget projette que le Brent se situera en moyenne à US\$78 le baril en 2023-2024 avant de descendre sous la barre de \$70 à partir de 2025-2026. Rappelons la nécessité de tenir compte du taux de change, étant donné la relation entre les prix du pétrole et le CAD. On pense qu'une appréciation de 1 cent du huard éliminerait \$14 millions de redevances sur l'exercice complet, toutes choses étant égales par ailleurs. Le budget repose sur l'hypothèse d'un dollar canadien moyen de 0.793 \$ U.S. au cours de cet exercice (c.-à-d., CAD de 1.261 en 2021-2022). Une dépréciation est présumée à plus long terme, le huard oscillant autour de 78 cents à partir de 2024-2025.
- **Perspective de la dette et charge d'intérêts** – Étant donné l'amélioration de la situation budgétaire, la dette nette s'établira à la fin de l'exercice 2021-2022 à un niveau plus bas que prévu. À \$16.5 milliards, l'estimation la plus récente pour 2021-2022 se compare favorablement à la prévision de \$17.2 milliards du budget 2021. Considérant le déficit et les besoins de capitaux, la dette nette devrait s'établir à la fin de 2022-2023 à \$17.1 milliards, ce qui représente une part croissante du PIB nominal à 44.1% (contre 41.4% en 2021). Entre-temps, les charges brutes au titre de la dette devraient augmenter à \$956 millions, consommant environ 10.5% du total des revenus – ce qui représente la part d'intérêt la plus forte pour l'ensemble des provinces bien qu'elle soit légèrement inférieure à celle de l'exercice précédent.
- **Besoins d'emprunts à long terme** – Pour 2021-2022, l'émission brute d'obligations était légèrement inférieure aux projections du budget 2021. Comparativement à la somme de \$1.7 milliard prévue initialement, la province n'a émis que pour \$1.55 milliard de nouvelles dettes à terme en 2021-2022. L'émission brute d'obligations devrait augmenter en 2022-2023, le programme étant estimé à \$2.7 milliards. On notera cependant que la dose des émissions plus forte s'explique en fait par le niveau élevé des échéances, puisque \$1.7 milliard d'obligations arriveront à terme en 2022-2023. Vu sous un autre angle, les émissions nettes d'obligations (c.-à-d., émissions brutes moins les échéances) s'établiront à \$1.0 milliard, ralentissant d'un exercice à l'autre, ce qui fait écho à l'amélioration de la trajectoire budgétaire.
- **Notes de crédit à long terme** : S&P : A, Négatif | Moody's : A1, Négatif | DBRS : A(low), Stable

Se reporter à notre *Provincial Ratings Snapshot* pour des renseignements plus détaillés sur les facteurs /critères déterminant la notation.

## Terre-Neuve-et-Labrador

\$000 000

	Budget	Prévu	Budget	Plan		
	2021/2022	2021/2022	2022/2023	2023/2024	2024/2025	2025/2026

Recettes fiscales	7,938	8,166	8,156				
<i>Impôts et taxes provinciaux</i>	4,044	4,494	4,473				
<i>Impôt sur le revenu des particuliers</i>	1,613	1,584	1,666				
<i>Taxe de vente</i>	1,214	1,433	1,295				
<i>Impôt sur le revenu des sociétés</i>	469	663	737				
<i>Impôt et redevances minières</i>	64	191	120				
<i>Autres impôts et taxes</i>	684	623	654				
<i>Redevances extracôticières</i>	1,059	1,136	866				
<i>Revenus provinciaux d'autres sources</i>	512	578	432				
Dépenses de programme nettes	8,349	8,145	8,465				
Service de la dette	995	918	956				
<b>Total des dépenses brutes</b>	<b>9,344</b>	<b>9,063</b>	<b>9,421</b>	<b>9,268</b>	<b>9,243</b>	<b>9,115</b>	<b>9,106</b>
<b>Surplus consolidé (déficit) avant ajustement</b>	<b>(826)</b>	<b>(400)</b>	<b>(351)</b>	<b>(309)</b>	<b>(270)</b>	<b>(74)</b>	<b>82</b>
En % du revenu	-9.7%	-4.6%	-3.9%	-3.7%	-3.6%	-1.6%	0.0%
En % du PIB	-2.1%	-1.0%	-0.9%	-0.8%	-0.7%	-0.2%	
Service de la dette en % des recettes	11.7%	10.6%	10.5%				
Redevances extracôticières en % des revenus	12.4%	13.1%	9.5%				

### Dette

Dette nette, début de période	<b>16,294</b>	<b>16,016</b>	<b>16,513</b>
+ Déficit (surplus)	826	400	351
+ Acquisition d'actifs tangibles	437	441	525
- Amortissement des actifs tangibles	339	344	336
= Dette nette - fin de période	<b>17,218</b>	<b>16,513</b>	<b>17,054</b>
dont: Emprunts moins les fonds de remboursement	17,157	16,974	17,800
Passif net des fonds de pension	4,032	3,888	3,756
Paiements de pension différés - Billet à ordre	4,050	4,050	3,965
Autres passifs financiers moins avoirs financiers	8,021	8,399	8,468
<i>Dette nette, fin de période en % du PIB</i>	44.7%	41.4%	44.1%
<b>Dette, début de période</b>	<b>24,035</b>	<b>24,108</b>	<b>24,912</b>
Remboursements, BduT, fonds d'amortissement	(469)	(532)	(1,873)
Emprunts	1,700	1,550	2,700
Accroissement des billets à ordre	(80)	(80)	(84)
Hausse (baisse) passif net fonds de pension	(38)	(229)	(228)
Hausse (baisse) passif net bénéficiaires retraités	91	95	96
<b>Dette, fin de période</b>	<b>25,238</b>	<b>24,912</b>	<b>25,522</b>

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

### Économie et Stratégie

#### Bureau Montréal

514 879-2529

##### Stéfane Marion

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

##### Kyle Dahms

Économiste  
kyle.dahms@bnc.ca

##### Alexandra Ducharme

Économiste  
alexandra.ducharme@bnc.ca

##### Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint  
matthieu.arseneau@bnc.ca

##### Daren King

Économiste  
daren.king@bnc.ca

##### Angelo Katsoras

Analyste géopolitique  
angelo.katsoras@bnc.ca

##### Jocelyn Paquet

Économiste  
jocelyn.paquet@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

#### 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. 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 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.