

16 septembre 2026

Le Canada, puissance moyenne : vers un retour en force industriel?

Par Matthieu Arseneau, Alexandra Ducharme et Évelyne Gosselin

Sommaire

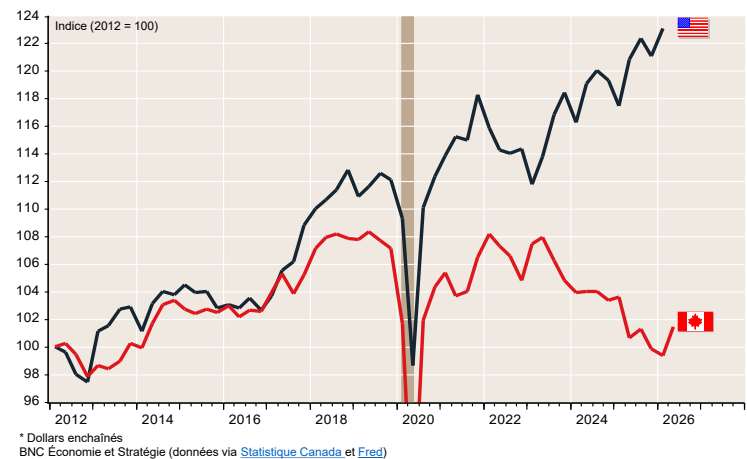
- Le déclin du secteur manufacturier canadien n'est pas simplement le résultat de l'évolution naturelle d'une économie avancée. Le secteur ne représente plus que 8 % du PIB, tandis que le Canada a connu l'un des reculs les plus marqués parmi les économies avancées et a fortement chuté dans les classements mondiaux de compétitivité industrielle.
- Le problème n'est pas seulement que le Canada produit moins, mais aussi ce qu'il produit. Contrairement aux attentes voulant que la mondialisation pousse les économies avancées vers des activités plus sophistiquées, les industries à faible valeur ajoutée représentent désormais plus des deux tiers de la production manufacturière canadienne, contre environ la moitié dans les autres pays du G7.
- L'écart grandissant de productivité et d'investissement a miné la compétitivité canadienne. Depuis 2000, les salaires manufacturiers ont augmenté davantage au Canada qu'aux États-Unis, alors que les gains de productivité ont été plus de trois fois supérieurs au sud de la frontière, entraînant une hausse beaucoup plus marquée des coûts unitaires de main-d'œuvre au Canada. Parallèlement, le stock réel de capital manufacturier canadien s'est contracté tandis que celui des États-Unis a continué de progresser.
- Une base manufacturière plus solide renforcerait la sécurité nationale et celle des approvisionnements, permettrait de tirer parti de l'électricité relativement propre du Canada et de normes environnementales et sociales plus rigoureuses, tout en favorisant la cohésion sociale, notamment en soutenant les perspectives d'emploi des travailleurs moins scolarisés.
- Nous saluons le changement de cap politique d'Ottawa, qui crée des conditions bien plus favorables à la réindustrialisation. S'appuyant sur les récentes initiatives en matière de réglementation, d'énergie et de défense, les nouvelles mesures fiscales renforcent considérablement la compétitivité du Canada en matière d'investissement. L'accélération de la déréglementation à tous les niveaux de gouvernement, conjuguée à un apaisement des tensions commerciales avec les États-Unis, pourrait désormais constituer les dernières pièces du puzzle nécessaires pour libérer pleinement ce potentiel.

Une tendance toujours à la baisse

Fin 2024, nous soulignons dans une [étude spéciale](#) que l'atrophie du secteur manufacturier constituait une source de préoccupation pour l'économie canadienne. Récemment, cette tendance s'est exacerbée dans la foulée de l'imposition de tarifs sur certaines exportations canadiennes par Washington. Les données disponibles pour la première moitié de l'année 2026 suggèrent que le secteur est en passe de connaître une troisième contraction annuelle consécutive de son activité économique. Le marché du travail a également perdu des emplois depuis les premières salves tarifaires (-1.0%) et pourrait être davantage affecté advenant que les nouveaux tarifs imposés par Washington demeurent en place ([lien](#)).

Canada: La récession manufacturière entre dans sa troisième année

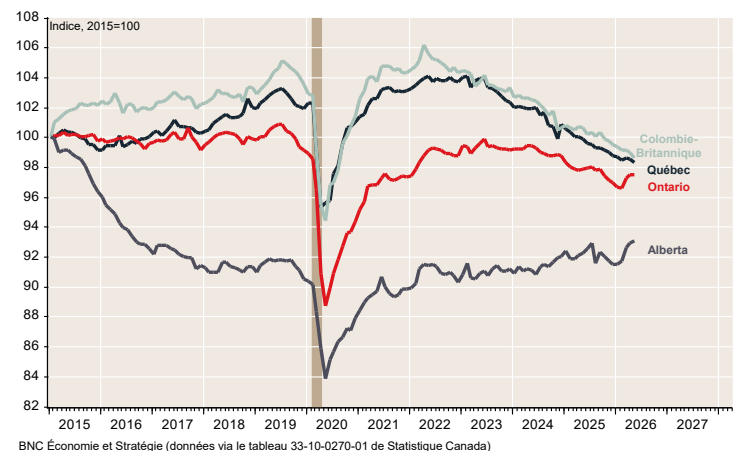
PIB manufacturier réel* : Canada c. É.-U.



Cette faiblesse du secteur manufacturier se traduit par un nombre d'entreprises qui cessent leurs activités plus élevé que le nombre d'ouvertures. Cela entraîne une diminution constante du nombre d'usines en opération dans les trois plus grandes provinces au pays.

Canada : Le nombre d'usines en baisse

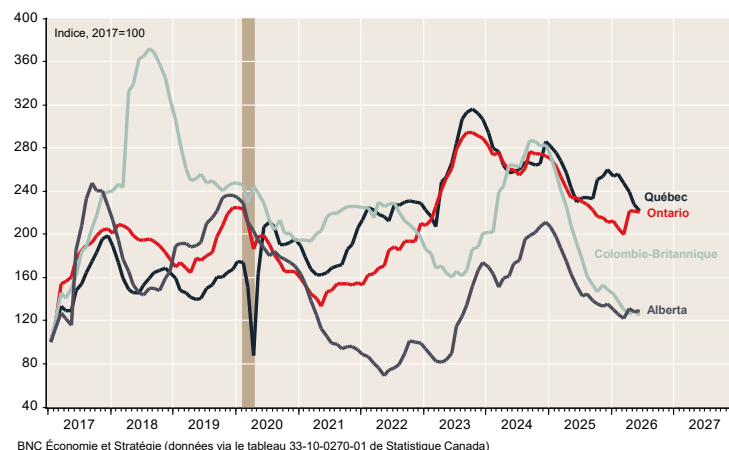
Nombre d'entreprises actives dans le secteur manufacturier, principales provinces, désaisonnalisé par BNC



Si les droits de douane ont un impact direct sur l'activité économique de secteurs spécifiques, l'ensemble des fabricants du secteur manufacturier restent sur leurs gardes et craignent de perdre leur accès privilégié au marché américain. Certes, la Maison-Blanche n'a pas annoncé son retrait de l'ACEUM, mais les récents tarifs sur des produits jusqu'alors exemptés en vertu de l'accord de libre-échange sont de nature à inquiéter l'ensemble des entreprises exportatrices. Cette confiance est d'ailleurs déjà ébranlée, comme en témoigne la tendance baissière de la construction d'usines dans les quatre principales provinces du pays depuis le début des tensions commerciales. Ce frein sur le développement des capacités de production pourrait peser sur la production à moyen terme.

Canada : Aucun signe de reprise dans la construction d'usines

Investissement en usines. Principales provinces, dollars constants, désaisonnalisé par la BNC

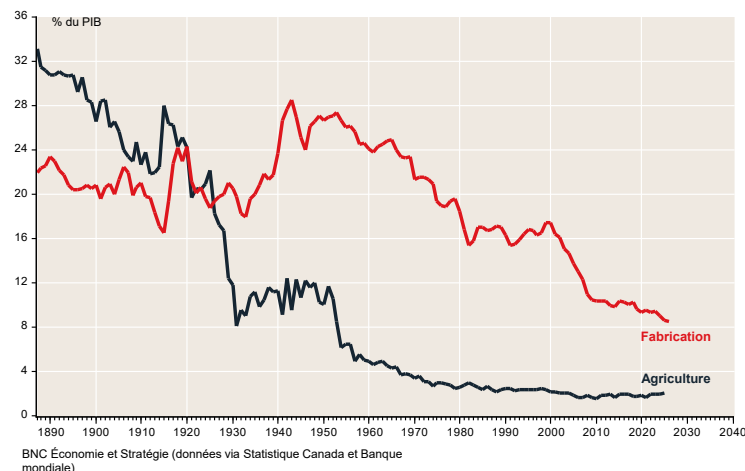


Moins de manufacturier, un signe de progrès?

Cette faiblesse serait moins préoccupante si elle pouvait être attribuée uniquement aux tensions commerciales, soit un facteur susceptible de s'avérer temporaire, du moins dans son intensité actuelle. Or, le problème est que les difficultés du secteur manufacturier canadien ne datent pas d'hier. Alors que sa part dans l'économie n'était jamais descendue sous la barre des 15 % entre 1890 et 2000, elle a fortement décliné depuis et ne représente désormais plus que 8,0 % de l'activité économique. Pour certains, ce recul s'inscrit dans une tendance séculaire amorcée après la Seconde Guerre mondiale et ne devrait pas nécessairement être source d'inquiétude puisqu'il constituerait une évolution naturelle des économies avancées. À mesure que le secteur manufacturier réalise des gains de productivité, il peut produire davantage avec proportionnellement moins de travailleurs. Parallèlement, l'enrichissement des ménages entraîne une demande croissante pour les services, qui occupent ainsi une part grandissante de l'activité économique et de l'emploi. Le parallèle est souvent fait avec le secteur agricole, dont le poids dans l'économie et l'emploi s'est considérablement réduit au fil du temps grâce à des gains spectaculaires de productivité.

Canada : Le déclin manufacturier, un signe de progrès?

Fabrication et agriculture, foresterie, pêche et chasse en % du produit intérieur brut

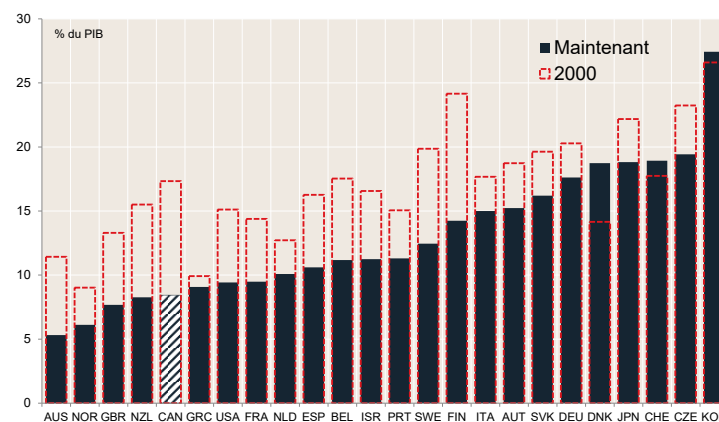


Nous pensons plutôt que la récente tendance baissière s'explique en bonne partie par un enjeu de compétitivité. D'ailleurs, l'ampleur de la baisse canadienne a de quoi faire sourciller. Parmi les économies

avancées, le Canada a d'ailleurs enregistré l'une des plus fortes contractions du poids de son secteur manufacturier depuis l'adhésion de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce (OMC).

Canada : De la moyenne au bas du classement

Valeur ajoutée manufacturière en part du PIB



Cette diminution marquée ressort également dans l'indice de performance industrielle compétitive (CIP) des Nations Unies, qui permet de comparer la capacité des pays à produire et à exporter des biens manufacturés de façon compétitive. Le Canada y affiche la plus forte détérioration parmi les économies avancées comparables. Classé au 5^e rang mondial en 2000, il n'occupe désormais plus que le 19^e rang, une chute de 15 places.

Canada : Du 5^e rang en 2000 au 19^e pour la compétitivité industrielle

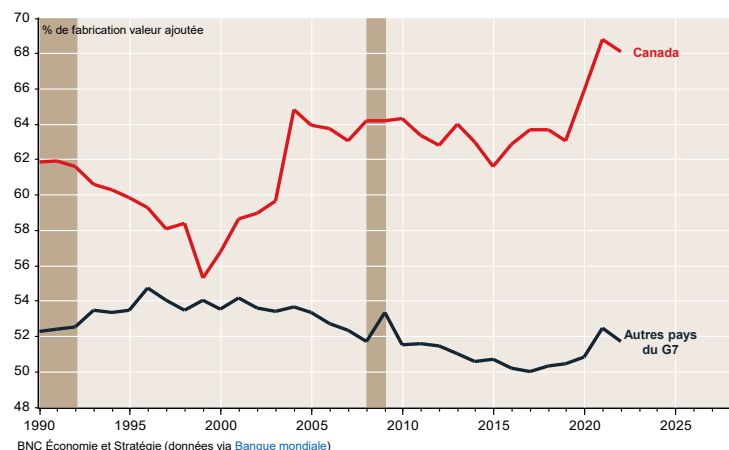
Variation du rang à l'indice de performance industrielle compétitive (CIP) : 2000 c. 2023



Durant la première décennie suivant l'entrée de la Chine dans l'OMC, plusieurs observateurs soutenaient que la concurrence chinoise représentait surtout une menace pour les industries à forte intensité de main-d'œuvre et à faible valeur ajoutée. Les économies avancées comme le Canada pourraient ainsi délaisser progressivement ces activités et se spécialiser dans des segments à plus forte valeur ajoutée et à plus forte intensité technologique. Or, l'expérience canadienne s'est révélée bien différente. Non seulement le poids du secteur manufacturier a fortement diminué, mais sa composition s'est également déplacée vers les activités à plus faible valeur ajoutée. Celles-ci représentent désormais plus des deux tiers de la production manufacturière canadienne, contre environ la moitié, en moyenne, dans les autres pays du G7.

Canada et G7 : Valeur ajoutée manufacturière à faible technologie

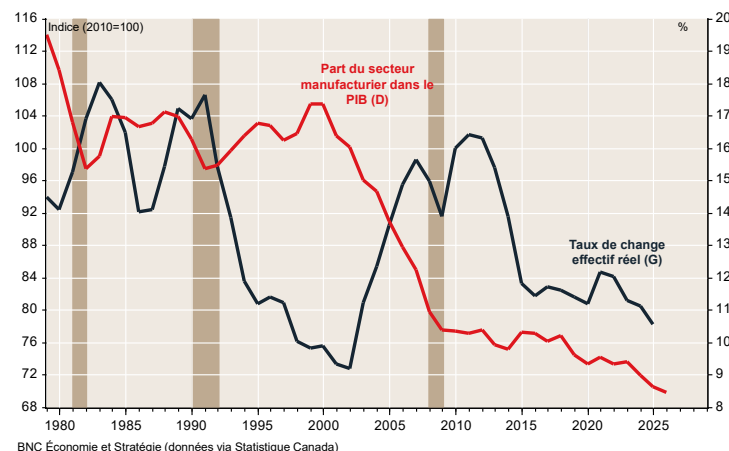
% de la valeur ajoutée manufacturière



Qu'est-ce qui explique cette contre-performance? Entre 2005 et 2015, plusieurs observateurs attribuaient une partie des difficultés du secteur manufacturier à la vigueur du dollar canadien. Or, le taux de change réel effectif nettement plus faible observé au cours des 10 dernières années n'a pas suffi à enrayer le déclin du secteur. Le contraste est frappant avec les années 1990, alors qu'un dollar plus faible avait coïncidé avec une expansion importante de l'activité manufacturière.

Canada : La faiblesse de la devise ne soutient plus le manufacturier

Part du secteur manufacturier dans le PIB et taux de change effectif réel

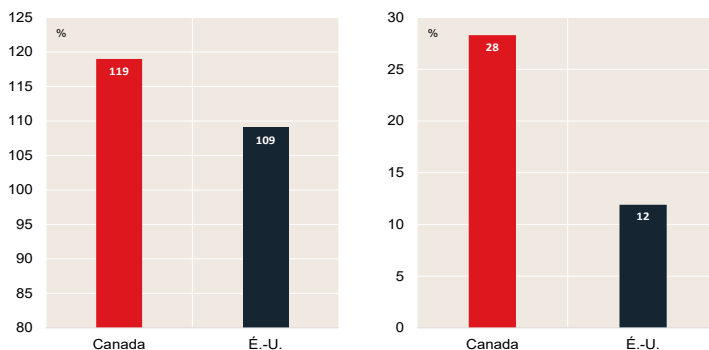


L'évolution des coûts de main-d'œuvre pourrait-elle être une piste pour expliquer le manque de compétitivité des firmes canadiennes? Entre 2000 et 2026, la rémunération horaire moyenne dans le secteur manufacturier canadien a augmenté de 119 %, contre 109 % aux États-Unis. Le secteur manufacturier canadien se distingue également par un taux de syndicalisation nettement supérieur à celui observé chez son voisin du Sud. Cette différence pourrait avoir contribué à la progression plus rapide des rémunérations, sans toutefois suffire à expliquer à elle seule la détérioration de la compétitivité quant aux coûts d'opérer au Canada.

Canada : Hausse salariale plus forte chez les travailleurs d'usines

Hausse de la rémunération horaire dans le secteur manufacturier de 2000 à 2026

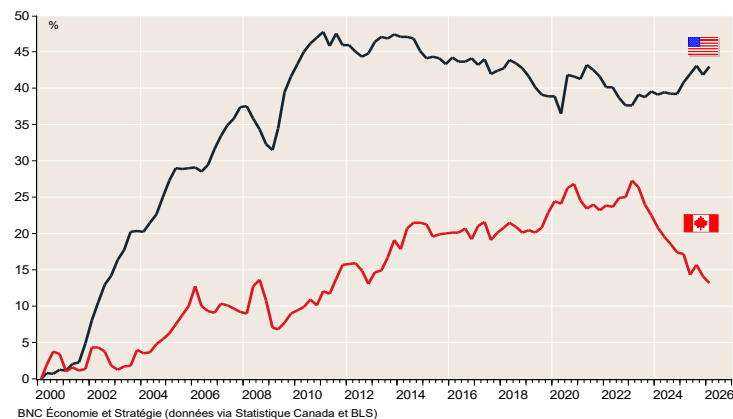
Taux de couverture syndicale entre 2000 et 2026



En effet, une croissance plus rapide des salaires ne serait pas problématique si elle s'accompagnait de gains de productivité plus importants. Or, c'est précisément l'inverse qui s'est produit au cours du premier quart du siècle. Dans le secteur manufacturier, les gains de productivité enregistrés au sud de la frontière ont été plus de trois fois supérieurs à ceux observés au Canada.

Canada : L'écart de productivité avec nos voisins se creuse

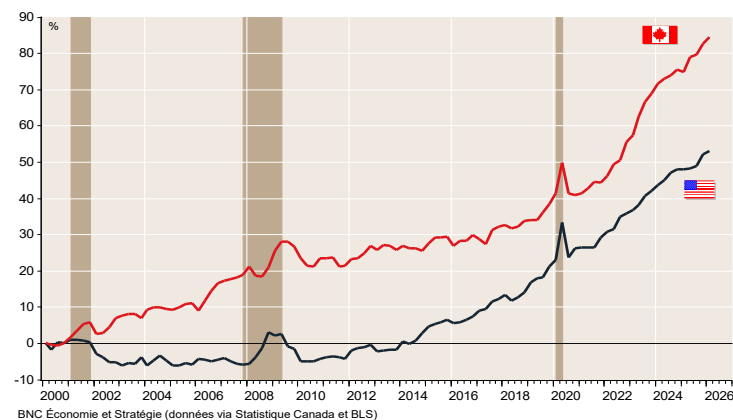
Gains cumulatifs de productivité du travail manufacturier depuis 2000



Les salaires ont donc progressé davantage au Canada alors que la productivité y augmentait beaucoup moins rapidement, une combinaison particulièrement défavorable à la compétitivité. Il en résulte que les coûts unitaires de main-d'œuvre ont augmenté 59% de plus au Canada qu'aux États-Unis sur la période.

Canada: Les coûts unitaires de main-d'œuvre pèsent sur la compétitivité

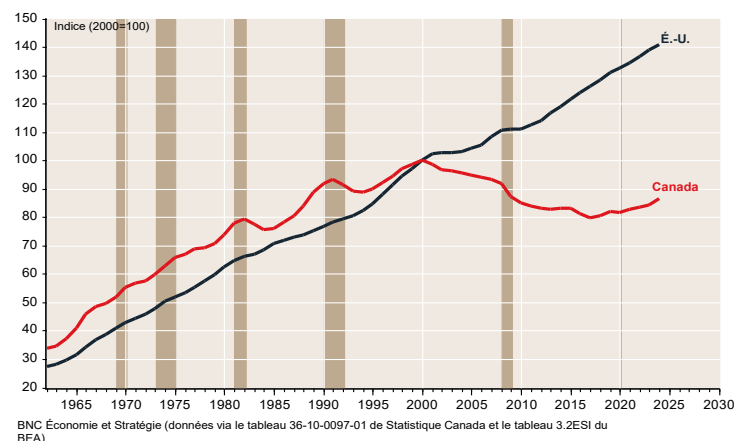
Hausse cumulative du coût unitaire de main-d'œuvre manufacturier depuis 2000



Force est d'admettre qu'il est bien difficile d'enregistrer des gains de productivité dans ce secteur lorsque le stock de capital réel est en contraction. Or, c'est précisément ce qui s'est produit au Canada après 2000, alors que les États-Unis ont suivi une trajectoire diamétralement opposée. Un tel écart soulève nécessairement des questions quant à l'environnement d'investissement au Canada. C'est pourquoi nous avons appelé à plusieurs reprises les gouvernements à s'interroger sur les obstacles qui peuvent décourager l'investissement, notamment la surréglementation, la fiscalité et le manque de visibilité entourant l'approvisionnement énergétique.

Canada et É.-U. : perspective sur le stock de capital manufacturier

Stock réel de capital dans le secteur manufacturier (dollars enchaînés 2017 indexés)

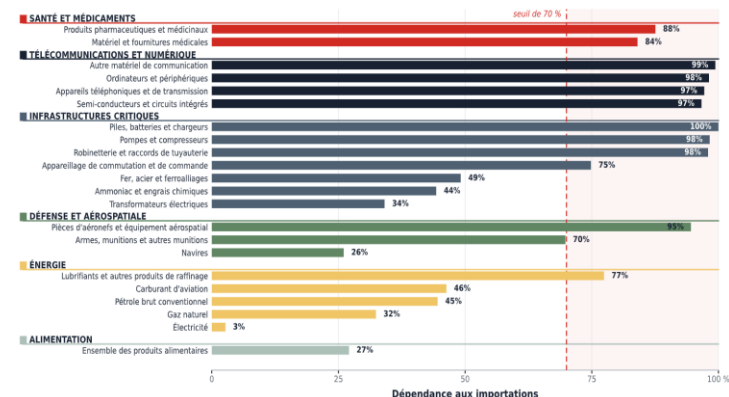


Pourquoi est-ce important de renverser la tendance?

Si les causes du manque de compétitivité du secteur manufacturier sont probablement multiples, il reste que le déclin du secteur ne peut plus être ignoré pour plusieurs raisons. **La première raison tient à la sécurité nationale.** La pandémie a mis en évidence les vulnérabilités liées à une trop grande dépendance envers les chaînes d'approvisionnement étrangères, notamment pour le matériel médical et les médicaments essentiels. Lorsqu'une crise perturbe ces chaînes, l'accès aux marchés internationaux ne suffit plus nécessairement à garantir la sécurité des approvisionnements, ce qui souligne l'importance de préserver une certaine capacité de production domestique. La même logique s'applique à plusieurs autres biens et secteurs essentiels, notamment l'alimentation, l'énergie, la défense, les télécommunications et les infrastructures critiques. Une économie n'a pas besoin de produire tout ce qu'elle consomme, mais elle doit s'interroger sur les conséquences d'une rupture d'approvisionnement pour les biens dont elle ne peut se passer.

Canada : Dépendance aux importations

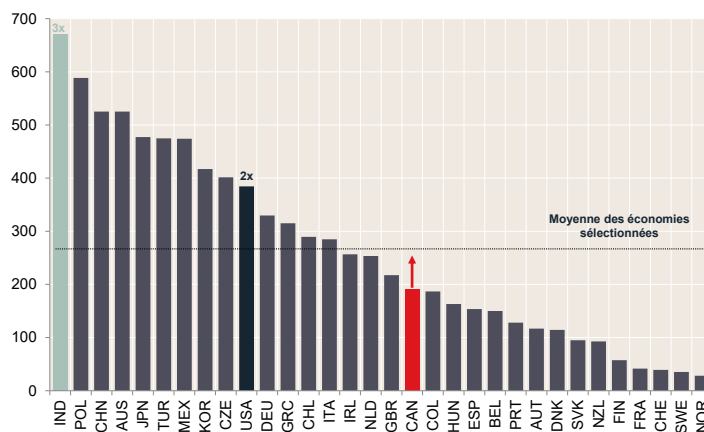
Part des importations dans la consommation intérieure, 2022



La **seconde raison relève des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG)**. Sur le plan environnemental, la désindustrialisation peut donner l'illusion d'une amélioration du bilan carbone d'un pays. Lorsqu'une production est délocalisée, les émissions qui lui sont associées disparaissent de l'inventaire national, même si les biens continuent d'y être consommés. Les émissions ne sont alors pas nécessairement éliminées, mais simplement déplacées à l'étranger. Ce phénomène est d'autant plus préoccupant dans le cas du Canada que le pays dispose d'un avantage environnemental important pour accueillir des activités manufacturières. Grâce notamment à une production d'électricité beaucoup moins carbonée que celle de plusieurs de ses concurrents, certains biens peuvent être produits ici avec une empreinte carbone plus faible. Déplacer cette production vers des économies davantage dépendantes des combustibles fossiles, dont le charbon, peut donc paradoxalement réduire les émissions canadiennes tout en augmentant les émissions mondiales. Dans cette perspective, favoriser la production au Canada, particulièrement dans les industries énergivores, peut constituer non seulement une stratégie industrielle, mais également une contribution à la réduction des émissions mondiales. À cet avantage énergétique s'ajoute un cadre réglementaire qui permet de mieux encadrer les externalités associées à la production industrielle. Les normes canadiennes en matière de pollution, de santé et sécurité et de conditions de travail offrent des garanties qui ne sont pas toujours équivalentes dans les pays vers lesquels la production est délocalisée. Produire à l'étranger ne fait donc pas nécessairement disparaître ces coûts environnementaux et sociaux; cela peut simplement les déplacer vers des juridictions où ils sont moins réglementés ou moins visibles pour les consommateurs canadiens.

Canada: L'un des réseaux électriques les plus résilients et propres

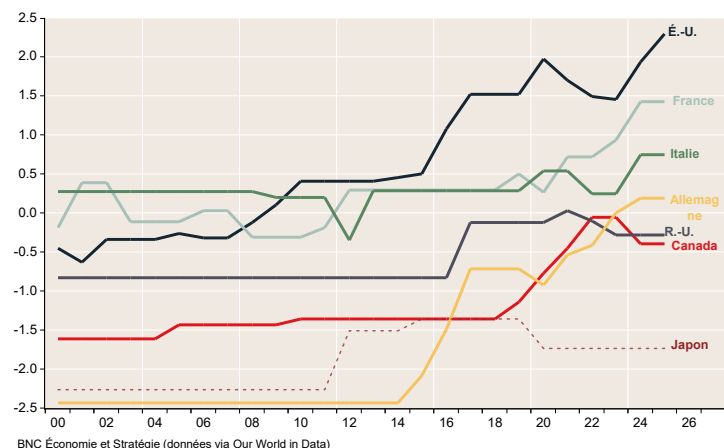
Intensité carbone de l'électricité en 2025 (gCO₂/kWh), économies de l'OCDE sélectionnées + Chine et Inde



Enfin, la troisième raison relève de la cohésion sociale. La délocalisation de la production a certes procuré des avantages, notamment en permettant aux consommateurs de bénéficier de biens à moindre coût et, par conséquent, de pressions inflationnistes plus faibles. Il ne faut toutefois pas oublier que la désindustrialisation a également imposé des coûts importants à certains groupes de la population et certaines régions économiques. Plusieurs études ont montré qu'aux États-Unis, la situation sur le marché du travail des hommes sans diplôme universitaire s'est détériorée ([lien](#)) et que les communautés les plus exposées à la concurrence des importations ont été particulièrement touchées ([lien](#)). Les conséquences ont d'ailleurs dépassé le marché du travail : certains travaux montrent que les régions les plus exposées aux chocs commerciaux ont également connu une polarisation politique accrue et un déplacement du soutien électoral vers des candidats plus idéologiquement marqués ([lien](#)).

Canada : Polarisation politique des pays du G7

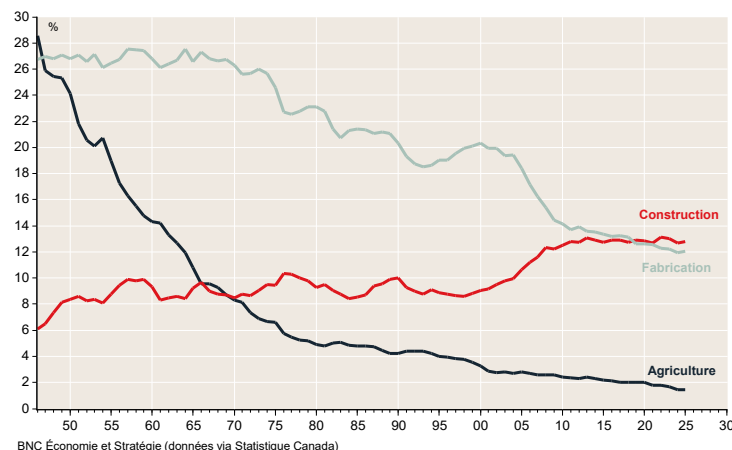
Estimation centrale du degré de division de la société en camps politiques hostiles



Au Canada, les contrecoups de la désindustrialisation sur certains groupes de la population ont également été observés. Statistique Canada a également montré que le recul de l'activité manufacturière avait eu des effets négatifs importants sur les conditions du marché du travail des hommes, particulièrement ceux ne détenant pas de diplôme universitaire ([lien](#)). Il y a lieu de penser que l'effervescence du marché de la construction a pu atténuer l'impact négatif sur le marché du travail des hommes au cours des 25 dernières années. En effet, pendant que la proportion d'homme travaillant dans le secteur manufacturier passait de 20% à 12%, la proportion de ceux dans la construction est passée de 8% à 13%. Une compensation qui ne s'est pas produite aux États-Unis.

Canada : Emploi par industrie - hommes

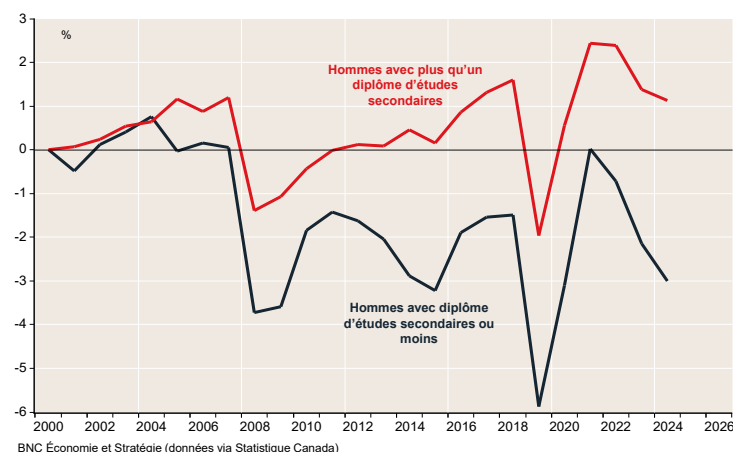
Part de l'emploi total des hommes dans la fabrication, la construction et l'agriculture



Il n'en demeure pas moins que la situation relative des hommes de 25 à 54 ans ne détenant pas de diplôme d'études postsecondaires s'est nettement détériorée sur le marché du travail. L'écart de taux d'emploi qui les sépare des autres hommes du même âge s'est creusé de 4 points de pourcentage depuis le début du siècle. Loin de bénéficier également de l'amélioration générale du marché du travail, ce groupe a donc perdu du terrain.

Canada: Les hommes peu scolarisés peinent sur le marché du travail

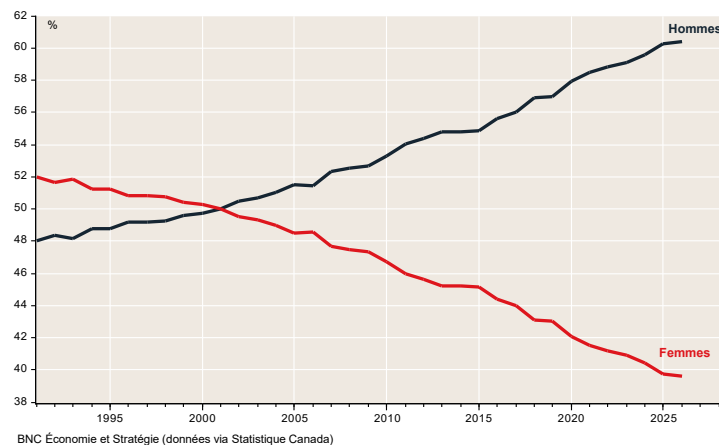
Variation du taux d'emploi des hommes selon le niveau de scolarité depuis 2000, 25-54 ans



Bien que le niveau de scolarité de la population ait considérablement augmenté au fil du temps, une proportion non négligeable des hommes dans la force de l'âge ont toujours comme plus haut niveau de scolarité un diplôme d'études secondaires ou moins. Cette proportion atteint 24 % chez les hommes comparativement à seulement 16% chez les femmes. Les hommes représentent désormais près de 60 % de la population moins éduquée, une proportion en forte hausse par rapport au tournant des années 2000.

Canada: Plus d'hommes que de femmes s'arrêtent au secondaire

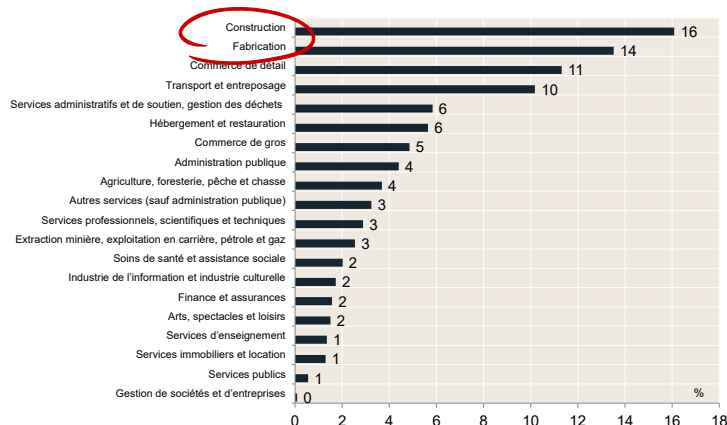
Part d'hommes et de femmes dans le total ayant un diplôme d'études secondaires ou moins, 25-54 ans



Pour cette population, les secteurs de la construction et de la fabrication revêtent donc une importance névralgique, employant à eux seuls près du tiers de ces travailleurs. Or, la proportion d'hommes travaillant dans la construction atteint déjà un sommet historique. Dans un contexte où les perspectives démographiques demeurent moroses à court terme ce qui a des répercussions les besoins en habitations, il serait hasardeux de compter outre mesure sur ce secteur pour absorber une faiblesse persistante de l'emploi manufacturier.

Canada: Certains secteurs plus cruciaux pour les moins scolarisés

Répartition des hommes travailleurs ayant un diplôme d'études secondaires ou moins, 25 à 54 ans



BNC Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Conclusion

Si la part du secteur manufacturier dans l'économie a naturellement tendance à diminuer à mesure que les économies avancées se développent, le déclin industriel n'est pas inévitable. À notre avis, l'ampleur de la détérioration observée au Canada depuis 2000 va bien au-delà de ce que cette tendance structurelle peut à elle seule expliquer. D'une part, la diminution de son poids dans l'économie canadienne ne s'est pas accompagnée d'un déplacement vers des activités manufacturières à plus forte valeur ajoutée. D'autre part, les fondamentaux du secteur, notamment les coûts unitaires de main-d'œuvre et la productivité, ont évolué de manière défavorable à sa compétitivité.

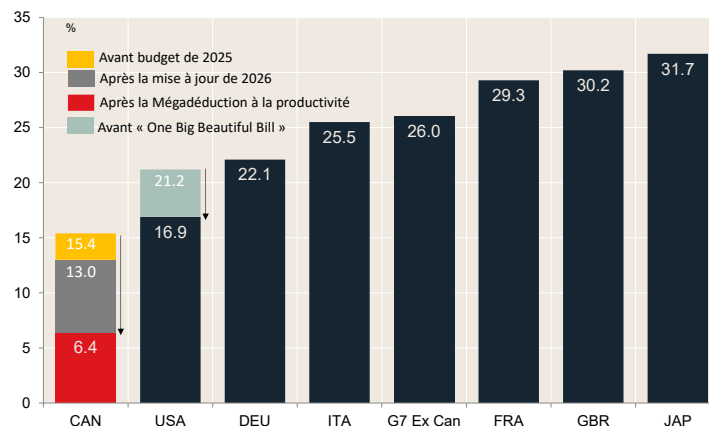
Si les causes du manque de compétitivité du secteur manufacturier sont probablement multiples, il reste que le déclin du secteur représente un enjeu à plusieurs égards. Comme nous l'avons montré, le maintien d'une base manufacturière compétitive comporte des enjeux qui dépassent largement la seule croissance économique et touchent à la sécurité nationale et à la sécurité des approvisionnements, aux critères ESG ainsi qu'à la cohésion sociale.

Nous voyons donc d'un bon œil le récent changement de cap d'Ottawa visant à stimuler l'investissement et la réindustrialisation au pays. L'allègement du cadre réglementaire ainsi qu'une plus grande mise en valeur des ressources naturelles, incluant diverses sources d'énergie, constituent des pas dans la bonne direction pour rendre le Canada plus attrayant pour l'investissement industriel. L'augmentation des dépenses militaires, qui devrait profiter tout particulièrement aux fabricants nationaux, renforce encore davantage cette tendance.

Il fallait également remédier à la perte de compétitivité fiscale par rapport aux États-Unis. L'**annonce** du 15 septembre, qui a introduit la déduction immédiate pour un large éventail d'investissements, contribue à corriger ce déséquilibre en améliorant considérablement leur rendement après impôt. En conséquence, le taux marginal effectif d'imposition des investissements au Canada est désormais, et de loin, le plus bas du G7. La plupart des conditions semblent donc désormais réunies pour favoriser la réindustrialisation du Canada. L'accélération de la déréglementation à tous les niveaux de gouvernement, conjuguée à un apaisement des tensions commerciales avec les États-Unis, pourrait désormais constituer les dernières pièces du puzzle nécessaires pour libérer pleinement ce potentiel.

Canada: Un environnement fiscal très attrayant pour l'investissement

Taux effectif marginal d'imposition sur l'investissement, 2026



BNC Économie et Stratégie (données via Finance Canada)



Économie et stratégie

Abonnez-vous à nos publications:

BNCEconomieetStrategie@bnc.ca

Pour nous joindre :

514-879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef

stefane.marion@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint

matthieu.arseneau@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste principal

jocelyn.paquet@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste principal

kyle.dahms@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste principale

alexandra.ducharme@bnc.ca

Daren King, CFA

Économiste principal

daren.king@bnc.ca

Warren Lovely

Stratège principal,

Taux d'intérêt et secteur public

warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Stratège, Taux d'intérêt

taylor.schleich@bnc.ca

Ethan Currie

Stratège

ethan.currie@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique

angelo.katsoras@bnc.ca

Nathalie Girard

Coordonnatrice senior

n.girard@bnc.ca

Giuseppe Saltarelli

Infographiste

giuseppe.saltarelli@bnc.ca

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

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

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

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

Résidents du Canada : FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni : Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la Financial Services and Markets Act 2000). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FBN et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

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

Résidents de l'UE : En ce qui concerne la distribution de ce rapport dans les États membres de l'Union européenne (« UE ») et de l'Espace économique européen (« EEE ») par NBC Paris, le contenu de ce rapport est uniquement à titre informatif et ne constitue pas un conseil en investissement, une recherche en investissements, une analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers au sens de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (« MIF 2 »). Ce rapport est destiné uniquement aux investisseurs professionnels et aux contreparties éligibles au sens de la directive MIF 2 et son contenu n'a pas été revu ou approuvé par une autorité de l'UE/EEE. NBC Paris est une entreprise d'investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudential et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passé ses services d'investissement dans l'ensemble de l'UE/EEE au titre de la libre prestation de services et a son siège social au 8 avenue Percier, 75008 Paris, France. BNC Marchés financiers, filiale de la Banque Nationale du Canada, est une marque de commerce utilisée par NBC Paris S.A.

FBN n'est pas agréée pour la fourniture de services d'investissement au sein de l'UE/EEE.

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

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

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

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