

Les avantages et les risques d'une augmentation des dépenses militaires canadiennes

par Angelo Katsoras

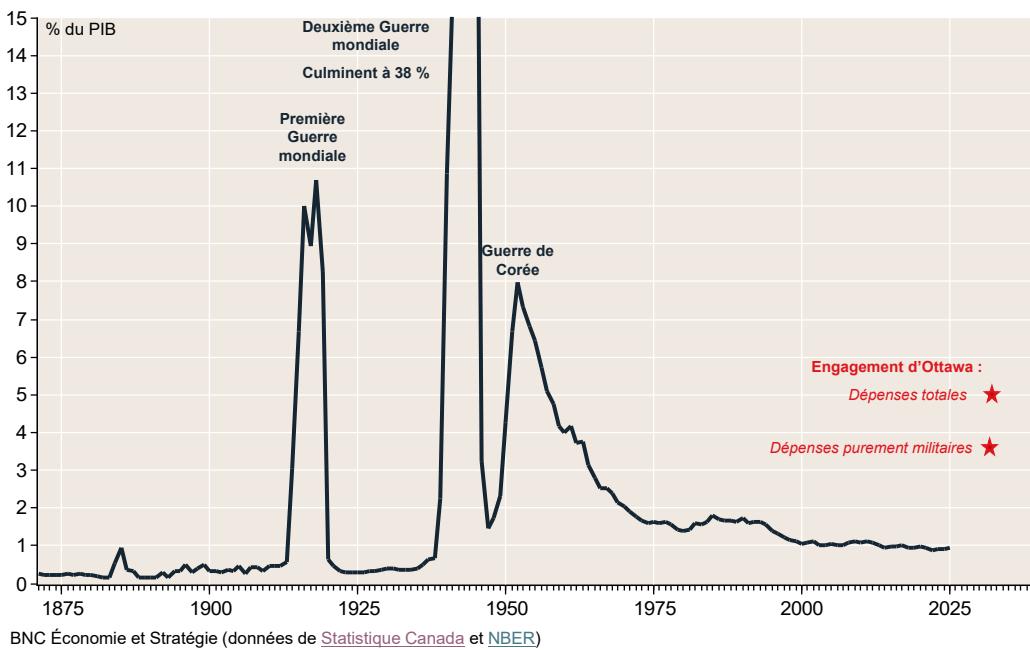
Introduction

Dans son budget 2025, le gouvernement fédéral a annoncé un engagement à respecter l'objectif de dépenses militaires de 2 % du PIB en 2025 et un projet d'augmentation de la cible à 3,5 %-5 % à l'horizon 2035. Cela représente un changement de politique important pour un pays qui n'affectait que 1,4 % de son PIB à la défense en 2024. Le Canada n'a plus consacré plus de 3,5 % du PIB à la défense depuis l'apogée de la guerre froide, en 1963.

On notera que des dépenses représentant environ 1,5 point de pourcentage de la cible en 2035 sont destinées à des initiatives adjacentes à la défense, comme l'infrastructure des transports. Cette analyse se concentre sur les 3,5 % du PIB qui doivent être affectés aux dépenses purement militaires.

Canada : La défense représentera jusqu'à 5 % du PIB en 2035

Dépenses consacrées à la défense en pourcentage du PIB



Pour atteindre cet objectif, il faudra dépenser 50 à 90 milliards \$ de plus chaque année – soit plus du double du budget de la défense d'environ 62 milliards \$ en 2025. Le montant exact nécessaire dépendra de la croissance économique future : plus l'économie sera vigoureuse, plus les dépenses seront élevées pour atteindre l'objectif (c.-à-d., le pourcentage du PIB).¹ Pour mettre ces sommes en perspective, Ottawa a dépensé environ 88 milliards \$ pour la Sécurité de la vieillesse, 50 milliards \$ pour les transferts aux provinces pour la santé et 50 milliards \$ de plus en paiements d'intérêts au T3 2025, sur une base annualisée. Si le gouvernement tient son engagement comme prévu, les dépenses consacrées à la défense deviendront un des premiers postes du budget fédéral.²

Cette augmentation du financement est cruciale pour moderniser et renforcer les forces armées du Canada. Elle pourrait aussi constituer un important stimulant économique. Cependant, le gouvernement fédéral devra relever des défis importants pour tirer un maximum de valeur de ces dépenses militaires, à savoir :

- Surmonter le handicap historique des dépassements de coûts et des retards des grands projets;
- Surmonter les obstacles politiques pour mettre en place un processus d'achat efficace
- Conserver le soutien du public pour des augmentations des dépenses importantes à long terme
- Maximiser les avantages économiques tout en évitant les retours de bâton de l'administration Trump

Le succès ou l'échec de cette initiative de dépenses militaires dépendra de la mesure dans laquelle ces défis pourront être surmontés.

1 « Carney commits Canada to biggest increase in military spending since Second World War, doubling budget by 2035 », The Globe and Mail, 25 juin 2025

2 « Revenus, dépenses et solde budgétaire - Administrations publiques (x 1 000 000) », Statistique Canada, 11 novembre 2025

Des antécédents de dépassements des coûts et de retards des projets

Le Canada a de longs antécédents de dépassements des coûts et de non-respect des délais des projets en ce qui concerne les investissements en immobilisations à des fins militaires. Quelques exemples.

Modernisation de la flotte des frégates de la marine

La Stratégie nationale de construction navale du Canada est emblématique des problèmes de dépenses militaires du Canada. Depuis son lancement en 2010, la stratégie a été affligée de dépassements de coûts et de retards persistants. On projette que la partie des frégates à elle seule coûtera 85 milliards \$ – plus du triple de l'estimation initiale – et le premier des 15 navires projetés ne devrait pas être livré avant de 2035 – près d'une décennie plus tard que l'objectif initial de 2026.³

Le gouvernement a annoncé en mars dernier que les trois premières frégates devraient coûter 22,2 milliards \$. Cela a immédiatement fait craindre que la facture totale augmente encore davantage. Mais, les responsables ont affirmé que les coûts devraient baisser pour les navires subséquents, une fois que les problèmes de conception et de systèmes auront été résolus.⁴

La marine dispose actuellement de 12 frégates de catégorie Halifax qui s'approchent de la fin de leur durée de vie opérationnelle de 30 ans. À tout moment, environ la moitié de cette flotte est au radoub pour des travaux d'entretien ou devrait l'être selon le programme.⁵

Achat d'hélicoptères CH-148 Cyclone

En novembre 2004, Ottawa a signé un marché de 1,8 milliard \$ pour la construction de 28 hélicoptères CH-148 Cyclone, hormis les opérations de soutien. Au même moment a été adjugé un contrat distinct de 3,2 milliards \$ sur 20 ans pour l'entretien.⁶

Mais en janvier 2024, le ministère de la Défense nationale a révisé son estimation du coût sur la durée de vie totale des CH-148 Cyclone à 15,9 milliards \$.⁷ Le dernier hélicoptère a été livré en octobre 2025.

Plus récemment, des difficultés du maintien de l'opérabilité des hélicoptères ont cloué au sol tous les 26 appareils pendant 27 jours en mai dernier.⁸

Besoin urgent de nouveaux sous-marins

Le Canada prévoit de remplacer quatre sous-marins de catégorie Victoria d'ici le milieu des années 2030. Mis en service à la fin des années 1990, ces derniers arrivent au bout de leur vie utile. En outre, il devient difficile de trouver des pièces de rechange puisque beaucoup d'entre elles ne sont plus produites.⁹ La nécessité de réparations constantes a fait en sorte qu'au cours de la dernière décennie, pendant plus de 1 000 jours, aucun de ces bâtiments n'était opérationnel.¹⁰

Le gouvernement canadien prévoit d'acquérir jusqu'à 12 sous-marins à motorisation conventionnelle supplémentaires. Bien qu'aucune estimation de coût officielle n'ait été publiée, selon certaines informations, le coût total pourrait friser les 60 milliards \$.¹¹

Si le Canada, qui possède le plus long littoral au monde,¹² ne gère pas ses acquisitions de sous-marins de manière efficace, il pourrait se retrouver sans flotte opérationnelle en 2035.

Achat de nouveaux avions de combat

En 2010, le Canada a initialement sélectionné le F-35 pour remplacer ses CF-18 vieillissants qui atteindront la fin de leur vie utile autour de 2032. Bien que la décision ait été remise en question peu après, le Canada a fini par réaffirmer son choix des F-35 en 2023, 13 années après la sélection initiale.¹³ Cependant, en réaction à l'imposition de droits de douane au Canada par l'administration américaine actuelle, le gouvernement canadien a annoncé qu'il révisait partiellement sa commande de 88 F-35. Le pays n'est contractuellement obligé d'acheter que les 16 premiers F-35. Le principal appareil de remplacement du F-35 envisagé est le Gripen, un avion de combat construit par la société suédoise Saab. (*Les avantages et inconvénients d'une flotte mixte sont abordés plus loin dans ce rapport.*)

Si le gouvernement s'en tient au contrat initial, l'achat de l'ensemble des F-35 coûtera selon les estimations 27,7 milliards \$ – comparativement aux 19 milliards \$ annoncés en 2023 – selon le vérificateur général du Canada.¹⁴

3 « Canada vs. Italy: Guess which is better at military procurement? », The Globe and Mail, 6 juin 2025

4 « Feds sign \$8B preliminary contract for new navy destroyers while Parliament sidelined », CBC, 8 mars 2025

5 « Our Navy sinks toward impotence because Ottawa can't manage to procure ships », National Post, 10 janvier 2024

6 « Le gouvernement du Canada accorde à Sikorsky le contrat relatif au nouvel hélicoptère maritime des Forces canadiennes », Gouvernement du Canada, 23 novembre 2004

7 « Estimated life-cycle cost of military's Cyclone choppers rises to \$15.9B », CBC, 26 janvier 2024

8 « Lack of working Cyclones frustrates Canada's top sailor: 'The helicopter has been letting us down' », National Post, 19 juin 2025

9 « Where is the money to replace Canada's aging submarines? It wasn't in the 2025 federal budget », CTV, 9 novembre 2025

10 « Canada needs submarines now, but shouldn't fall prey to the weaponization of economic benefits and scheduling », Financial Post, 18 novembre 2025

11 « Everything you need to know about how your tax dollars will be spent on new submarines », Ottawa Citizen, 27 octobre 2025

12 « Les littoraux », Gouvernement du Canada, 2024

13 « Mixed fleet of fighter jets not the answer for Canada's Air Force », Macdonald-Laurier Institute, 11 juin 2025

14 « F-35 program facing skyrocketing costs, pilot shortage and infrastructure deficit: AG report », CBC, 10 juin 2025

Un système d'achat à réformer

Les difficultés de l'approvisionnement militaire mentionnées ci-dessus soulignent la nécessité de corriger le problème persistant de dépassements de coûts et de retards des grands projets, un problème que connaissent la plupart des pays occidentaux.

Le gouvernement canadien doit décider quelle part du matériel il achètera à l'étranger plutôt que de le produire dans ses frontières pour stimuler l'économie. La question fondamentale à laquelle il doit répondre est la suivante : Quand vaut-il la peine de donner la priorité au matériel de fabrication canadienne pour développer la capacité industrielle, malgré des coûts plus élevés, et quand cette approche devient-elle contre-productive?

Un autre problème se pose : le partage entre plusieurs ministères fédéraux de la supervision des achats militaires. Ainsi, Services publics et Approvisionnement Canada est responsable de l'attribution des contrats, le ministère de la Défense nationale définit les exigences techniques et Innovation, Sciences et Développement économique Canada applique les politiques exigeant que les fournisseurs produisent des avantages économiques pour le Canada.¹⁵

Les modifications fréquentes des commandes de matériel et des cahiers des charges ont souvent aussi été une cause importante des dépassements de coûts et des délais. Le débat pour déterminer quels avions de combat acheter, qui dure depuis 2010, est un cas d'espèce. L'achat de frégates en est un autre : des modifications de la conception en cours de production, comme les changements de systèmes d'armes, ont contribué aux dépassements de coûts et aux retards.¹⁶ Finaliser le devis technique le plus possible avant de passer commande réduirait aussi ces risques.

La création récente de l'Agence de l'investissement pour la défense est une des mesures les plus importantes prises jusque-là pour corriger les problèmes d'achat que connaît le Canada depuis longtemps. En centralisant la plupart des décisions d'achat pour la défense, l'initiative vise à rationaliser les processus, réduire les redondances bureaucratiques et, espère-t-on, limiter au minimum les modifications de la conception pendant la phase de production. Sa mise en service efficace pourrait réduire les délais ainsi que les dépassements de coûts.

Avantages et inconvénients d'une flotte aérienne mixte

Un des principaux défis que devra relever l'Agence de l'investissement pour la défense sera de décider d'établir ou non une flotte aérienne mixte composée d'avions de combat Gripen et F-35.

Pour :

Saab, le constructeur de l'avion Gripen, affirme que sa proposition pourrait déboucher sur la création 10 000 emplois manufacturiers et établir des centres de recherche au Canada. L'offre comprend un transfert de technologie, sous réserve qu'Ottawa achète l'avion.

Une proportion importante du secteur de la défense du Canada consiste pour des sociétés étrangères à sous-traiter des travaux de fabrication et de maintenance à faible valeur au Canada tout en conservant les emplois à valeur élevée et la propriété intellectuelle dans leur propre pays. En fabriquant la plupart de ces appareils au Canada et en conservant le contrôle de la propriété intellectuelle, le Canada pourrait acquérir le savoir-faire nécessaire pour créer une industrie d'avions de combat concurrentielle à l'échelle mondiale et renforcer son secteur aérospatial plus large.

Contre :

Selon Lockheed Martin, environ 30 sociétés canadiennes participent à la production de chaque F-35. Cela se traduit par un emploi pour quelque 2 000 personnes et par la production de pièces de fabrication canadienne estimée à 3,2 millions \$.¹⁷ Environ 1 200 F-35 ont été construits jusque-là, et 2 000 de plus sont commandés. Si le Canada n'achète pas l'ensemble de sa commande de F-35, ces emplois et ces contrats d'achat pourraient être menacés.¹⁸ Lockheed Martin a fait remarquer que ces avantages pourraient augmenter si le Canada maintient l'ensemble de sa commande initiale.

Les analystes ont aussi mis en garde contre les coûts plus élevés du maintien de deux flottes distinctes.¹⁹ Cette préoccupation a été exprimée dans une tribune libre coécrite par le lieutenant-général (à la retraite) Yvan Blondin, ancien commandant de l'Aviation royale canadienne (2012–2015), et le professeur de sciences politiques Justin Massie de l'UQAM. Selon ces auteurs :

« Une flotte mixte destinée à remplir les mêmes rôles dans la défense du Canada nécessiterait une duplication considérable d'infrastructures, de maintenance, de formation du personnel, d'appareils-écoles et de personnel spécialisé, tout en nécessitant aussi plus de pilotes de combat, une ressource qui manque déjà cruellement à l'Aviation royale canadienne. Une telle décision se solderait par un retard de quatre à cinq ans de la mise en service, juste au moment où les CF-18 parviendront en fin de vie utile, autour de 2032. »²⁰

Mais ils ont aussi fait valoir que le Gripen devrait être considéré comme un complément stratégique au-delà de 2035. Cela réduirait la dépendance à l'égard des États-Unis et permettrait une plus grande intégration avec la technologie militaire européenne.

15 « Feds risk derailing major projects unless they chart a clearer course for defence procurement, experts say », The Hill Times, 27 novembre 2025

16 « Feds sign \$8B preliminary contract for new navy destroyers while Parliament sidelined », CBC, 8 mars 2025

17 « Think F-35 fighter jets are all-American? Canada actually plays a major role in production », CBC, 16 octobre 2025

18 « Carney foolish to consider replacing F-35s with Saab jets », Toronto Sun, 18 novembre 2025

19 « Building military aircraft in Canada would create more than 12,000 jobs, Saab tells Ottawa », The Globe and Mail, 16 décembre 2025

20 « The idea of a mixed fleet of Canadian fighter jets should not take flight », The Globe and Mail, 17 novembre 2024

Réaction de l'administration Trump

Au-delà de l'impact économique de la décision, le Canada doit se demander comment les États-Unis y réagiraient. L'ambassadeur américain au Canada, Pete Hoekstra, a laissé entendre que, si le Canada décidait de ne pas acheter les F-35, il deviendrait considérablement plus difficile de conclure un accord commercial avec l'administration Trump.²¹

Prenant la parole à une conférence des Manufacturiers et Exportateurs du Canada en novembre, M. Hoekstra a clairement exposé à quoi pourrait ressembler la prochaine itération de l'accord.²² Mentionnant le F-35 et d'autres enjeux, il a affirmé que :

- « Pour un certain nombre de ces questions, nous attendons en fait de voir exactement où se situera le gouvernement canadien à ce sujet. »
- L'Arabie saoudite a « acheté hier pour 5 milliards \$ de F-35 », ajoutant que cela représentait « beaucoup d'argent pour beaucoup d'entreprises canadiennes ».

Dans une interview à CTV en mai, M. Hoekstra a aussi prévenu que le Commandement de la défense aérospatiale de l'Amérique du Nord (NORAD) – l'alliance de défense entre le Canada et les États-Unis – pourrait être menacé si le Canada se retirait de son projet d'achat des F-35 restants. « Si les Canadiens utilisent un avion, et nous un autre, ils ne sont plus interchangeables », a-t-il ajouté. « Et cela pourrait donc menacer le NORAD, sans parler de nouvelles alliances qui promettent encore plus de sûreté et de sécurité à nos peuples. »²³

Y a-t-il une solution intermédiaire permettant de réduire les risques d'un retour de bâton américain?

Une des options qui seraient envisagées pour réduire le risque d'un désaveu américain serait d'acquérir des F-35 supplémentaires en même temps que des Gripen. Par exemple, au lieu du plan initial de 88 F-35, le Canada pourrait commander 30 appareils en plus des 16 sur lesquels il a déjà un engagement ferme. Bien que le recours à deux flottes distinctes ferait grimper les coûts, ceux-ci seraient compensés par les avantages à long terme de l'acquisition de nouvelles compétences et l'établissement d'une industrie aérospatiale canadienne. Mais, un tel compromis pourrait ne pas satisfaire l'administration Trump.

Changement de paradigme : Les drones obligent à repenser les besoins de la défense

En plus des défis pour rendre les grands achats pour la défense plus rapides et plus efficaces économiquement, l'émergence des drones dans les opérations militaires incite à repenser la forte dépendance du Canada de plateformes de défense coûteuses. Les événements récents suivants illustrent clairement l'état actuel des choses :

- Les destroyers de la marine américaine ont utilisé des missiles SM-2, qui coûtent chacun environ 2,1 millions \$US, pour abattre des drones d'attaque houthistes au-dessus de la mer Rouge coûtant chacun environ 2 000 \$US.²⁴
- En 2025, la Russie a fait voler à de nombreuses reprises des drones Geran à bas coût – chacun valant environ 10 000 \$US –, dans l'espace aérien de l'OTAN au-dessus de la Pologne et de la Roumanie. Plusieurs de ces drones ont été abattus par des avions de combat avec des missiles AIM-120C-7 semble-t-il, dont chacun coûte au-delà de 1 million \$US.²⁵

Des écarts de prix aussi criants sont insoutenables, particulièrement dans le contexte d'un conflit prolongé dans lequel des milliers de drones sont déployés. Le défi de la production en masse de drones en quelques mois est tout aussi pressant alors que les systèmes d'achat du Canada sont conçus pour l'acquisition d'armes coûteuses sur des périodes beaucoup plus longues.

Une des stratégies du Canada pourrait être de profiter des enseignements de l'Ukraine, qui a offert d'apprendre au Canada à construire des drones rapidement et économiquement. Par ailleurs, le Canada pourrait se spécialiser dans la production de composantes clés illustrées dans l'image ci-dessous, devenant ainsi une partie intégrante de la chaîne d'approvisionnement mondiale en drones.

21 « Will U.S. threats force Canada to buy the F-35? » Ottawa Citizen, 26 novembre 2025

22 « Future of trade talks depends on Canada's purchase of American fighter jets, U.S. ambassador says », Toronto Star, 19 novembre 2025

23 « U.S. ambassador calls F-35s 'phenomenal success' as Canada considers Swedish fighter jets », CTV News, 20 novembre 2025

24 « A \$2M missile vs. a \$2000 drone: Pentagon worried over cost of Houthi attacks », Politico, 19 décembre 2023

25 « Putin has a new strategy to render Nato's defences useless », The Telegraph, 21 novembre 2025

How Drones Can Be Customized For Every Mission

Components of a basic Shrike FPV (first person view) drone

Video transmitter

Most frequently upgraded. Chinese companies are selling units that emit on frequencies not legal in the EU, made specifically for the Russian and Ukrainian markets

Motors

Upgrades can extend flight time and altitude

Camera

Rarely upgraded

Frames

Formerly metal, now made of lighter carbon fiber frames with brackets to add bombs and grenades

about 3 feet

Battery

Lithium polymer can be swapped for longer-lasting lithium ion

Source: Bloomberg reporting

Bloomberg

Source : « Ukrainian Drone Industry's Next Target Is NATO Markets », Bloomberg, 11 novembre 2025

Maintien du soutien du public : Le débat « beurre ou canons » qui se profile

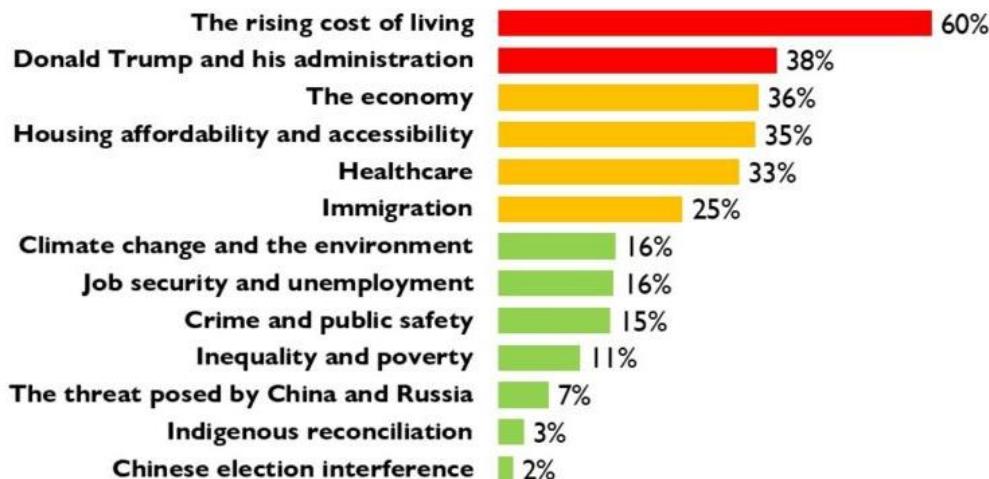
À mesure que le Canada s'approchera de son objectif de dépenses militaires de 3,5 % du PIB, des compromis deviendront probablement nécessaires ailleurs. Cela pourrait comprendre une augmentation des déficits publics, des réductions des programmes fédéraux et/ou une augmentation des impôts. Pendant des années, le gouvernement et les Canadiens se sont habitués à emprunter à faible coût pour éviter d'avoir à prendre des décisions difficiles. Cette époque est maintenant révolue.

Des sondages d'opinion récents montrent que la majorité des Canadiens souscrivent à de fortes augmentations de la dépense militaire. Mais ces sondages posent rarement la question de savoir si le public accorderait encore son soutien si l'augmentation des dépenses militaires devait se faire au détriment de programmes sociaux.

Une enquête d'Abacus Data en septembre 2025 a permis d'établir que le coût de la vie, l'économie, la santé et l'administration Trump étaient les principaux sujets de préoccupation des Canadiens. Cela laisse penser que des réductions de certains programmes sociaux pour financer les dépenses de la défense pourraient se heurter à une forte opposition du public.

What are the 3 most important issues facing Canada today? Please select 3 issues

TOP ISSUES FACING CANADA



Source : Abacus Data Poll: Conservatives Edge Ahead as Cost of Living Dominates and Trump Fades, 24 août 2025

Pour que les Canadiens continuent de soutenir une augmentation des dépenses militaires à long terme – et acceptent des réductions d'autres programmes –, les avantages économiques doivent être clairs. Cela implique qu'il faut minimiser le risque de dépassements de coûts et de retards en tirant les leçons des erreurs du passé.

Facteurs clés qui pourraient améliorer la stratégie militaire du Canada

L'ambition du Canada de muscler son secteur militaire pourrait être soutenue par sa décision récente de se joindre à des initiatives de défense mondiales.

Banque de la défense, de la sécurité et de la résilience

Le Canada est un des pays pressentis pour accueillir la banque internationale de sécurité pour le Financement des besoins de défense de quelque 40 États membres, qui fournira le capital nécessaire en s'assurant d'obtenir une note de crédit AAA. Le siège social devrait créer environ 3 500 emplois. La banque doit être opérationnelle à la fin de 2026.

Mise à part la création possible d'emplois au Canada, la banque permettrait aussi au pays d'accéder à du financement à faible coût pour des projets stratégiques en partenariat avec le secteur privé et de renforcer son profil dans le secteur mondial de la défense.

Accès au programme européen d'achat de défense

Le Canada est le premier pays en dehors de l'Union européenne à participer au programme SAFE (Security Action for Europe) de 150 milliards € de l'UE. Cela devrait permettre au Canada de participer à des projets de défense à financement conjoint et aux appels d'offres pour les initiatives d'achat soutenues par l'UE. Le Canada a payé un droit d'adhésion initial de 10 millions € et versera d'autres contributions « en proportion des avantages » qu'il tirera du programme.²⁶

Il ne faudrait pas oublier l'avantage géographique du Canada

Le Canada offre à l'Europe non seulement des possibilités d'acheter des ressources critiques, comme des minéraux, du pétrole, du gaz naturel et des engrains, à un allié plutôt qu'à un adversaire comme la Russie, mais il offre aussi un avantage stratégique géographique, étant situé loin des lignes de front du conflit.

Jamie Shea du Royaume-Uni, qui a été secrétaire général délégué adjoint pour les défis de sécurité émergents de l'OTAN de 2010 à 2018, a souligné l'avantage qu'il y a à localiser la production militaire au Canada. « Nous avons vu en Ukraine à quel point l'industrie peut être oblitérée par d'incessantes attaques de missiles, dit-il. L'Europe va investir dans des missiles de défense aérienne et balistiques, mais elle n'aura jamais une couverture complète. Le Canada assure une défense en profondeur. Il est beaucoup plus difficile de toucher ce pays avec des missiles. »²⁷

Ensemble, ces facteurs donnent au Canada un atout supplémentaire pour accéder au marché de la défense en Europe et entre pays alliés.

26 « Canada clinches deal to join Europe's €150B defense scheme », Politico, 1er décembre 2025

27 « As Europe rearms, Canada has what it needs. That can be the basis of a post-NATO alliance », Radio Canada International, 20 mars 2025

Conclusion

La stratégie du Canada pour rebâtir son secteur de la défense présente une occasion de renforcer la sécurité et de dynamiser l'économie du pays. À cela s'ajoute la capacité du Canada de fabriquer des équipements de défense essentiels pour des pays alliés en un endroit situé loin des zones de frictions géopolitiques.

Cependant, le succès dépendra de la réforme du système d'achat et de l'établissement d'un juste équilibre entre efficacité et développement économique. Ne pas réussir à tirer les leçons des erreurs du passé en matière d'achat non seulement minerait les avantages économiques, mais risquerait aussi d'éroder le soutien du public à une augmentation des dépenses militaires, particulièrement si des compressions devaient affecter des programmes essentiels pour les compenser.

Économie et stratégie

Abonnez-vous à nos publications: BNCEconomieetStrategie@bnc.ca

Pour nous joindre :
514 879-2529

Stéfane Marion
Économiste et stratégiste 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@nbc.ca

Taylor Schleich
Stratège, Taux d'intérêt
taylor.Schleich@nbc.ca

Ethan Currie
Stratège
ethan.currie@nbc.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 la 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 investissement, une analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers au sens de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (« MIF 2 »). Ce rapport est destiné uniquement aux investisseurs professionnels et aux contreparties éligibles au sens de la directive MIF 2 et son contenu n'a pas été revu ou approuvé par une autorité de l'UE/EEE. NBC Paris est une entreprise d'investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passeporté ses services d'investissement dans l'ensemble de l'UE/EEE au titre de la libre prestation de services et a son siège social au 8 avenue Percier, 75008 Paris, France. BNC Marchés financiers, filiale de la Banque Nationale du Canada, est une marque de commerce utilisée par NBC Paris S.A.

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

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

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

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

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

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

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