28 octobre 2026

Un premier tour de vis

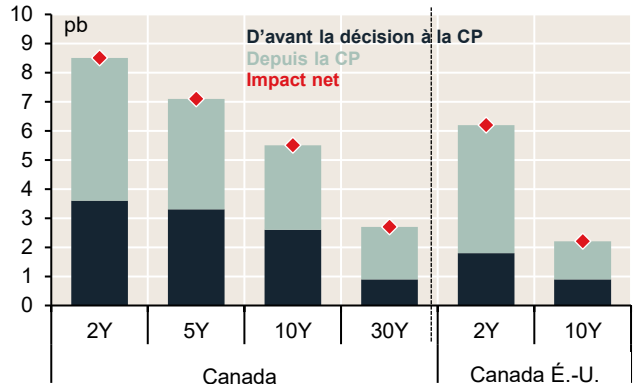
Par Taylor Schleich et Ethan Currie

Détails de la décision :

- La **Banque du Canada** a augmenté son taux de financement à un jour cible de 25 points de base à 2,50 %. Les économistes étaient partagés sur cette décision (BNC prévoyait une hausse), mais la hausse concordait avec les prix qui avaient cours sur le marché des swaps indexés sur le taux à un jour, qui avait prédit l'issue des délibérations avec une précision de 80 %.
  - Cela représente la première hausse des taux d'intérêt depuis juillet 2023. Le taux directeur se maintient encore dans la moitié inférieure de la plage que la BdC estime neutre (2,25 % – 3,25 %).
  - Le taux de financement à un jour est à 150 points de base sous la limite supérieure de la fourchette cible de la Fed.
  - Le taux de dépôt restera fixé à 5 pb sous le taux cible (maintenant à 2,45 %). Le taux d'escompte demeure à 25 pb au-dessus du taux de financement à un jour.
- Aucun changement n'a été apporté à la politique de gestion du bilan.

Les rendements grimpent avec le premier tour de vis, l'inflation est perçue comme plus forte

Variation des rendements /différentiels : Avant la décision et après la CP



Source : BNC, Bloomberg | Nota : Derniers chiffres de 12 h 00 HNE

Communiqué sur les taux :

- La décision de hausse de la Banque le taux inchangé était motivée par « l'inflation […] plus élevée et plus persistante » et une croissance qui « s'est redressée cette année et devrait se raffermir encore ». Pour la Banque, cette décision réduit le risque que la hausse des prix de l'énergie se propage plus largement.
- À l'avenir, le communiqué explique qu'il pourrait être nécessaire de hausser les taux davantage, mais que « vu les incertitudes actuelles, le Conseil a convenu de procéder avec prudence ».
- Les projections de l'inflation sont détaillées ci-dessous, mais, qualitativement, le communiqué explique que les « pressions sur les coûts s'intensifient ». Il reconnaît que les entreprises ont absorbé les hausses de coûts jusque-là, mais les répercussions devraient augmenter au cours de la prochaine année. La Banque ne voit pas « de voie de résolution claire non plus » au conflit au Moyen-Orient.
- La Banque invoque une croissance plus forte que prévu au T2 et T3, dopée par de solides dépenses de consommation, un rebond des investissements et un renforcement des exportations. Une fois de plus, elle note que les entreprises s'adaptent au changement du contexte commercial. Mais elle s'attend à ce que la croissance ralentisse temporairement au T4, à cause de nouveaux droits de douane américains. Revers d'une politique monétaire plus tendue, la Banque prévoit que la consommation ralentira et que le secteur de l'immobilier résidentiel demeurera « relativement faible ». Les prévisions révisées de la croissance sont présentées ci-contre.
- À propos du marché du travail, le communiqué évoque simplement un taux de chômage qui se maintient « autour de 6,5 % ». Il ajoute qu'un « large éventail d'indicateurs laisse croire qu'il subsiste une certaine offre excédentaire dans l'économie ».

Comment se présentent les prévisions de la BdC?

Prévisions de la BdC et de la BNC de la croissance réelle de l'inflation selon l'IPC

	Projection	T2 2026	T3 2026	T4 2026	2026	2027
PIB	RPM d'avril	1,5	-	-	1,2	1,6
	RPM de juillet	2,5	1,5	-	0,7	1,8
	RPM d'octobre	3,3	2,0	0,8	1,0	2,0
	BNC / Publié	3,3	2,0	0,9	1,0	1,6
IPC	RPM d'avril	2,6	-	-	2,3	2,1
	RPM de juillet	3,0	2,5	-	2,5	2,0
	RPM d'octobre	3,0	3,0	3,4	2,9	3,1
	BNC / Publié	3,0	3,0	2,8	2,7	2,2

	Projection	T1 2026	T2 2026	T3 2026	T4 2026	T4 2027
IPC de base	RPM d'avril	2,5	-	-	2,1	2,1
	RPM de juillet	2,4	2,1	-	2,0	2,2
	RPM d'octobre	Pas de projections				

Source : BNC, BdC | Nota : Les chiffres s'entendent a/a sauf pour le PIB trimestriel qui s'entend t/t t. a. désais.

Rapport sur la politique monétaire :

Les révisions des projections de la BdC de juillet se sont traduites par des perspectives économiques plus vigoureuses, avec une inflation plus soutenue pour 2026 et 2027.

- **Croissance du PIB** : La BdC a révisé sa prévision du PIB pour 2026 à la hausse de trois dixièmes de point par rapport au RPM antérieur, à 1,0 %, alors que la croissance réelle de 2027 a été

relevée à 2,0 % (de 1,8 %). Globalement, les révisions à la hausse de 2026 sont entraînées principalement par la consommation et les exportations. La production potentielle a aussi été revue à la hausse « à la suite d'un relèvement des projections démographiques » du Canada, bien que les projections de la fourchette de la production potentielle soient restées inchangées sur tout l'horizon de prévision.

- **Écart de production :** De l'avis de la BdC, l'écart de production estimé a légèrement diminué au troisième trimestre (de -1,5 % à -0,5 % à -1,25 % à -0,25 %, « ce qui est conforme à l'estimation présentée dans le Rapport de juillet ». Les capacités excédentaires ont « quelque peu diminué » depuis le début de l'année.
- **Inflation selon l'IPC :** La projection de la Banque de l'inflation selon l'IPC tous éléments confondus de 2026 a été révisée à la hausse de quatre dixièmes de points de plus à 2,9 % (après avoir after été revue à la hausse de la moitié de ce montant dans le RPM de juillet). Pendant ce temps, les projections de l'IPC pour 2027 ont été revues à la hausse de plus d'un point de pourcentage (de 2,0 % à 3,1 %), reflétant une hausse des prix du pétrole et des marges de raffinage, dont on s'attend à ce qu'ils se maintiennent à « des niveaux élevés plus longtemps que prévu en raison des conflits à l'étranger ». Les contre-mesures douanières canadiennes auraient aussi contribué modestement aux pressions sur les prix, alors que la suspension de la taxe d'accise fédérale sur les carburants offre une compensation partielle jusqu'en avril 2027.
- **Hypothèses de prix du pétrole :** La Banque note que les prix de l'énergie ont bondi depuis le RPM précédent, alors que l'évolution des autres produits de base a été contrastée. Les contrats à terme sur le Brent sont à la hausse sur tout l'horizon de prévision, les contrats à échéance rapprochée se négociant à environ 115 $ US le baril (soit environ 35 $ US le baril de plus qu'en juillet). Un déport dans les projections est toujours présent, avec un recul du Brent présumé à environ 80 $ US le baril d'ici e milieu de 2028. Le RPM cite aussi les contrats à plus longue échéance (oct-27) qui ont évolué à la hausse.

Conférence de presse :

Voici quelques points saillants de l'échange de questions-réponses lors de la conférence de presse. On trouvera la déclaration préliminaire à la conférence de presse **ici**. Le gouverneur a notamment expliqué que les preneurs de décision doivent examiner la question d'un changement de politique monétaire et de hausse des taux à travers plusieurs prismes. De ce point de vue, la décision d'aujourd'hui était 1) cohérente avec des perspectives de croissance et d'inflation plus fortes, 2) une manière de gérer le risque futur et 3) une réflexion du changement de l'équilibre des risques pendant la période qui séparait les réunions de politique monétaire (pendant laquelle les risques d'une propagation plus large de l'inflation ont augmenté). Sans surprises, M. Macklem a noté que les perspectives économiques et géopolitiques restent incertaines. Par conséquent, la banque ne s'engagera pas d'avance sur des décisions futures. Le communiqué sur les taux véhicule un message similaire : « Il pourrait être nécessaire d'augmenter davantage le taux directeur, mais, vu les incertitudes actuelles, le Conseil a convenu de procéder avec prudence ».

- M. Macklem s'est vu demander à quel point il a été difficile de décider une hausse des taux. Dans sa réponse, le gouverneur a expliqué que la décision est toujours difficile quand on envisage un « changement d'orientation » de la politique, et qu'il est important d'examiner la question sous de multiples angles avant de trancher. Dans le même esprit, les responsables de la politique monétaire ont justifié la décision en invoquant des perspectives d'accélération de l'inflation, un changement de l'équilibre des risques face à ces perspectives, et en suggérant que c'est une bonne manière de gérer les risques. Si les grands argentiers ne veulent pas étouffer la croissance avec une hausse des taux d'intérêt, ils ne veulent pas non plus réagir trop tardivement à l'inflation qui risque de se propager.
- Que peut faire un resserrement de 25 pb pour combattre les chocs de prix dans les secteurs de l'énergie et de l'IA? M. Macklem a concédé qu'il y a beaucoup de choses que la politique monétaire ne peut pas changer (par exemple les prix que paient les consommateurs à la pompe), mais on veut s'assurer que les consommateurs n'aient pas à « payer deux fois ». La guerre au Moyen-Orient est entrée dans son huitième mois, sans aucune résolution (de la guerre ou des coûts élevés de l'énergie) en vue. Le gouverneur a fait remarquer que le « comportement passé » révèle que les entreprises peuvent absorber ces hausses de coûts pendant un certain temps, mais qu'elles ont tendance à les répercuter sur les clients avec le temps. La hausse d'aujourd'hui aidera à contrer cette répercussion des coûts et aidera à ramener l'inflation à la cible plus rapidement.
- À plusieurs reprises, le gouverneur a été appelé à donner quelques indications prospectives sur la trajectoire de la politique monétaire. Et à plusieurs reprises, M. Macklem a dit qu'il refusait de prendre des engagements d'avance, pointant l'incertitude qui perdure – les prévisions du RPM ne sont pas le seul scénario qui pourrait se concrétiser pour les prix et la croissance. Plusieurs questions (paraphrasées) se rapportant à ce sujet sont citées ci-dessous :
    - Puisque le point médian de la fourchette neutre est de 2,75 %, voulez-vous parvenir au point médian le plus vite possible, ou la hausse de 25 pb vous donne-t-elle un ballon d'oxygène? M. Macklem a rappelé que la neutralité, c'est une fourchette et qu'il ne veut pas préjuger des décisions futures.
    - Pourquoi ne vous êtes-vous pas montré plus faucons dans le communiqué cette fois-ci? Le gouverneur a renvoyé à ses communications de septembre (Halifax) qui soutenaient une hausse des taux, mais il a aussi mentionné que l'incertitude est élevée – il n'y a pas de trajectoire prédéterminée de la politique.
    - Selon le RPM, l'inflation restera au-dessus de la cible jusqu'au milieu de 2028 (avec des prix du pétrole également élevés)… faudra-t-il serrer la vis davantage à moyen terme? M. Macklem ne veut pas se précipiter… il n'y a pas de trajectoire prédéterminée pour la politique.
    - Que devrait-il se passer pour qu'un cycle à une seule hausse se matérialise, et en existe-t-il des précédents historiques? Il reste beaucoup d'incertitudes futures dans l'économie et dans la réponse de la politique monétaire.

- La décision de hausser les taux d'intérêt découlait-elle de ce qui était une réaction à retardement au choc d'inflation provoqué par la COVID? La Banque du Canada a tiré beaucoup de leçons de la pandémie, particulièrement sur la manière d'analyser les dessous des nouvelles données économiques. Le nouveau modèle de la BdC, Prima, aidera aussi à interpréter les indicateurs économiques à l'avenir. Mais la situation actuelle est différente de celle de 2022, pour plusieurs raisons – l'économie n'est pas en surchauffe et, bien que les ressources inutilisées soient absorbées, il en reste.
- Le gouverneur a eu droit à plusieurs questions au sujet des prévisions de croissance. Premièrement, M. Macklem a mentionné que les politiques du gouvernement ne sont pas acquises d'avance dans ses prévisions et que le programme d'investissement intense du gouvernement fédéral est une des raisons du renforcement des prévisions de croissance. La Banque s'attend à ce que les projets approuvés par le Bureau des grands projets commencent à prendre forme l'an prochain et à ce que la mégadéduction à la productivité contribue positivement à l'investissement également. De plus, la hausse des prix de l'énergie a engendré une solide performance (et des investissements) dans ce secteur. Interrogé pour savoir si un renforcement du secteur de l'énergie aurait des retombées sur d'autres secteurs de l'économie, M. Macklem a expliqué que l'énergie n'est pas la seule source de croissance – les dépenses des ménages restent le plus important facteur contributif, et il y a aussi une croissance positive des exportations (d'énergie et autres).
- Avec l'amorce du resserrement de la politique monétaire (et alors que d'autres hausses pourraient suivre), qu'est-ce que cela signifiera pour le marché immobilier déjà atone? Carolyn Rogers a mentionné que l'incertitude plombe les décisions de grands achats (p. ex., de logements). Des taux d'intérêt plus élevés sur un plan notionnnel ajouteront certaines pressions sur le marché, à la marge. Le RPM donne une bonne indication des réflexions de la Banque à l'avenir.
- Quel est votre message aux entreprises canadiennes aux prises avec des droits de douane? Le gouverneur concède qu'une hausse des taux d'intérêt peut ne pas sembler être ce qu'il y a de mieux pour ces entreprises à court terme, mais le mieux que la BdC puisse faire pour les Canadiens est de garder la maîtrise de l'inflation à long terme. Cela créera une cadre plus stable pour les entreprises et réduira les incertitudes au sujet des coûts et des décisions d'investissement futurs.
- Aucune question n'a été posée sur l'absence d'une projection de l'inflation fondamentale dans le RPN.

Conclusion:

Il régnait une *certaine* incertitude avant cette décision, mais le Conseil de direction a fini par opter pour une hausse des taux, en accord avec les attentes du marché des swaps indexés sur le taux à un jour. La décision était soutenue par une inflation plus élevée et plus persistante et des considérations de gestion des risques visant à prévenir la propagation de l'inflation des prix de l'énergie plus largement. En outre, l'économie a été jugée plus ferme sur ses bases et plus résiliente, en accord avec des commentaires antérieurs du gouverneur. Alors qu'il a été reconnu que l'économie pourrait ralentir T4 à cause des droits de douane, cela n'effleure même pas les perspectives de croissance du PIB qui ont été révisées à la hausse d'au moins deux dixièmes de points en 2026, 2027 *et* 2028. Mais le plus frappant a été la refonte fondamentale des perspectives de la Banque sur l'inflation, ce que souligne une révision à la hausse de 1,1 point de pourcentage des projections de l'IPC pour 2027. Pour être clairs, on ne s'attend pas à parvenir à la stabilité de si tôt. Avant cette décision, certains spéculaient que la Banque administrerait une hausse timide, mais on en est loin, à notre avis. Tiff Macklem et Carolyn Rogers l'ont fait savoir en notant qu'il y avait un consensus fort entourant cette décision.

Maintenant que ce cycle de resserrement est amorcé, l'attention se tourne vers la prochaine réunion de politique monétaire du 9 décembre. Le communiqué ne donne pas clairement le signal d'une suite à anticiper et précise même que la Banque procédera avec prudence. Mais à en juger par ses prévisions révisées et le changement fondamental de sa réflexion sur l'inflation, il est difficile d'argumenter en faveur d'une action lente. Ce sont les nouvelles données économiques et l'évolution de l'équilibre des risques qui guideront la Banque, mais, à moins d'une *désescalade* au Moyen-Orient et/ou d'une *escalade* importante dans la guerre commerciale entre le Canada et les États-Unis, nous pencherions du côté d'une nouvelle hausse en décembre. Et **comme nous l'avons vu récemment**, la Banque a une forte tendance à amorcer ses cycles de resserrement de la politique monétaire par des hausses consécutives. Ce qui aurait permis de discerner plus facilement les perspectives à court terme, ce sont des projections mises à jour de l'inflation de base. Malheureusement, la Banque a choisi de ne pas en publier dans son RPM actualisé. On ne sait pas bien pourquoi et les journalistes n'ont pas insisté auprès du gouverneur à propos de cette omission. Cela nous pousse à nous interroger à savoir si c'est dû à des changements à venir de ses mesures de base préférées, à un manque de confiance dans ses projections ou à un signal de ce que l'IPC tous éléments confondus est a seule mesure de l'inflation pertinente. Nous supputons que l'IPC tronqué et l'IPC médian sont en passe d'être abandonnés étant donné qu'ils ne sont pas mentionnés dans le RPM, mais nous attendons plus d'éclaircissements.

La prochaine décision de la Banque est prévue pour le 9 décembre 2026 et ne sera pas accompagnée d'un *Rapport sur la politique monétaire*. Le Résumé des délibérations de la décision d'aujourd'hui sera publié le 10 novembre à 13 h 30 HE.

Voici le communiqué d'annonce des taux :

La Banque du Canada relève le taux directeur de 25 points de base pour le faire passer à 2½ %

La Banque du Canada a annoncé aujourd'hui qu'elle relève le taux cible du financement à un jour de 25 points de base pour le faire passer à 2,5 %. Le taux officiel d'escompte s'établit à 2,75 % et le taux de rémunération des dépôts, à 2,45 %.

Depuis la parution du Rapport sur la politique monétaire de juillet, l'activité économique mondiale est demeurée résiliente, malgré les prix plus élevés de l'énergie. Aux États-Unis, la croissance économique se poursuit à un rythme robuste, portée par les dépenses de consommation et les investissements liés à l'intelligence artificielle. Dans la zone euro, la croissance a été résiliente et généralisée. En Chine, elle a rebondi au troisième trimestre après avoir ralenti au trimestre précédent, poussée par la vigueur des exportations et un redressement des dépenses publiques. En raison des prix du pétrole et des marges des raffineries qui demeurent élevés, l'inflation a augmenté dans la plupart des pays.

Étant donné la résilience continue de l'économie mondiale, la Banque a légèrement revu à la hausse sa prévision pour la croissance du produit intérieur brut (PIB) mondial pour 2026, la faisant passer à 3,1 %. Le taux de croissance prévu pour 2027 et 2028 – soit 3,2 % – demeure inchangé par rapport à la projection de juillet.

Les conditions financières mondiales se sont resserrées depuis juillet. Les rendements des obligations d'État des économies avancées sont plus élevés. Les marchés boursiers et les marchés du crédit ont été volatils en raison de l'incertitude qui entoure les perspectives du secteur de l'intelligence artificielle. Le dollar canadien s'était quelque peu affaibli à cause de la vigueur du dollar américain, mais il s'est redressé par la suite pour s'établir à environ 71 cents, soit le même niveau que celui postulé dans le Rapport de juillet.

Au Canada, la croissance s'est redressée en milieu d'année. La croissance du PIB était de 3,3 % au deuxième trimestre, et les indicateurs récents laissent entrevoir qu'elle sera d'à peu près 2 % au troisième trimestre, ce qui est plus élevé que prévu dans le Rapport de juillet. Les dépenses de consommation ont été solides, malgré la lenteur de la croissance démographique. Les investissements des entreprises ont rebondi sous l'effet de l'activité dans le secteur pétrolier et gazier ainsi que des dépenses en machines et matériel. En dépit de la faiblesse persistante dans les secteurs touchés par les droits de douane américains, les exportations se sont raffermies dans l'ensemble, compte tenu de la robustesse de la demande en provenance des États-Unis, de la production plus élevée d'énergie et des signes croissants montrant que les entreprises s'adaptent à l'évolution du contexte commercial. Le taux de chômage se maintient autour de 6½ % depuis plusieurs mois. Un large éventail d'indicateurs laisse croire qu'il subsiste une certaine offre excédentaire dans l'économie.

Avec les nouveaux droits de douane américains, la croissance devrait ralentir au quatrième trimestre de 2026, avant de reprendre en 2027. Ce rebond est alimenté par les investissements des entreprises, les exportations et des mesures budgétaires. On s'attend à ce que la croissance de la consommation se modère et à ce que l'activité sur le marché du logement reste relativement faible.

L'économie canadienne devrait afficher une croissance de 1 % en 2026, et de 2 % en 2027 et en 2028. Cette projection de la croissance globale est un peu plus forte que ce qui était anticipé dans le Rapport de juillet. Cette prévision reste empreinte d'une incertitude considérable, surtout en ce qui concerne les relations commerciales entre le Canada et les États-Unis.

Vu le maintien des prix du pétrole à un niveau élevé, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) avoisine 3 % depuis avril et devrait monter à environ 3½ % d'ici la fin de l'année. Si on exclut l'essence, l'inflation s'est établie à 2,2 % en septembre, et les mesures de l'inflation fondamentale restent proches de 2 %. Mais les pressions sur les coûts s'intensifient, les prix élevés du carburant faisant monter les coûts de production et de transport. Les prix des intrants industriels et des composants électroniques importés se sont aussi accrus. Les entreprises ont absorbé une bonne partie de ces coûts plus élevés jusqu'à présent, mais les enquêtes de la Banque donnent à penser qu'elles en transmettront une plus grande part à leur clientèle au cours de la prochaine année. Les attentes d'inflation à court terme des ménages et des entreprises ont augmenté, tandis que celles à long terme restent bien ancrées.

Le conflit au Moyen-Orient en est maintenant à son huitième mois et il n'y a pas de voie de résolution claire. Ensemble, le maintien des prix de l'énergie à un niveau plus élevé et la transmission accrue des coûts renforcent la persistance de l'inflation dans la projection. On s'attend à ce que l'inflation mesurée par l'IPC s'établisse en moyenne à 3 % en 2027, ce qui dépasse d'un point de pourcentage la projection de juillet, avant de descendre à 2 % au milieu de 2028. L'évolution de la situation au Moyen-Orient et la façon dont les entreprises réagiront aux pressions sur les coûts sont les principales sources d'incertitude entourant cette projection.

Dans les perspectives, l'inflation est plus élevée et plus persistante qu'on l'anticipait dans le Rapport de juillet. La croissance s'est redressée cette année et devrait se raffermir encore. Dans ce contexte, le Conseil de direction a décidé de relever le taux directeur pour réduire le risque que la persistance des prix élevés de l'énergie se propage de façon généralisée aux prix d'autres biens et services. Il pourrait être nécessaire d'augmenter davantage le taux directeur, mais vu les incertitudes actuelles, le Conseil a convenu de procéder avec prudence. La Banque reste déterminée à préserver la confiance des Canadiennes et Canadiens dans la stabilité des prix...

Note d'information

La prochaine date d'établissement du taux cible du financement à un jour est le 9 décembre 2026. Le prochain *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque sera publié le 27 janvier 2027.

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@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 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 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 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.