

2 septembre 2026

L'inflation plus préoccupante que les droits de douane?

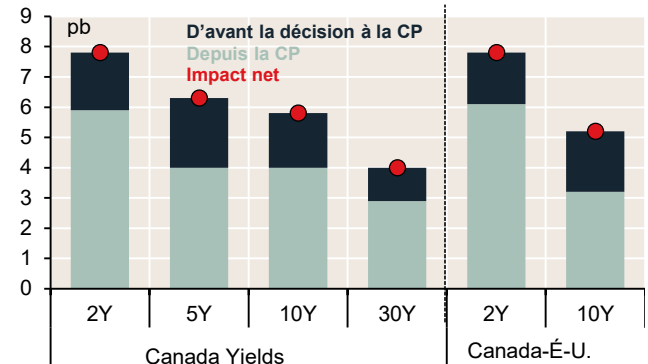
Par Taylor Schleich et Warren Lovely

Détails de la décision :

- La Banque du Canada a laissé son taux de financement à un jour cible inchangé à 2,25 %, en accord avec les prévisions qui faisaient consensus et le marché des swaps indexés sur le taux à un jour.
 - Cela représente la septième décision de maintien du taux d'affilée de la BdC qui « se tient prêt[e] à ajuster la politique monétaire selon les besoins », en fonction de son estimation de la durabilité de la croissance et des perspectives d'inflation.
 - À 2,25 %, le taux directeur reste à la limite basse de la fourchette estimée neutre de la BdC (2,25 % – 3,25 %).
 - L'écart entre le taux directeur de la BdC et celui du FOMC (limite supérieure) reste de 150 points de base, le marché des swaps indexés sur le taux à un jour laissant entrevoir une probabilité de 65 % que la Fed hausse son taux directeur de 25 pb dans deux semaines.
- Le taux de dépôt restera fixé à 5 pb sous le taux cible (actuellement à 2,20 %). Le taux d'escompte reste 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.

Le discours ferme sur l'inflation fait monter les rendements des OdC

Variation des rendements /différentiels : Avant la décision et après la conférence de presse (CP)



Sources : BNC, Bloomberg | Nota : Derniers chiffres de 11 h 430 HNE

Communiqué sur les taux :

- La décision de laisser le taux inchangé était motivée par l'activité économique et l'inflation, qui « évoluent essentiellement comme prévu dans le Rapport [sur la politique monétaire] de juillet. »
- Comme prévu, la croissance a repris de la vigueur au deuxième trimestre et les « données récentes confortent l'avis du Conseil de direction selon lequel nous assistons à une reprise de l'économie canadienne qui se généralise ». Mais l'incertitude reste élevée et de nouveaux droits de douane des États-Unis menacent la durabilité de cette reprise.
- Dans la déclaration préliminaire à la conférence de presse, M. Macklem a dit que si de nouveaux droits de douane américains et « l'incertitude commerciale accrue pouvaient compromettre la durabilité de la reprise », les responsables de la politique monétaire « ne s'attendent pas à ce qu'ils aient un impact direct important sur le niveau global de l'activité économique ». Les aides de l'État fédéral atténueront probablement aussi les dommages, et, bien que la situation continue d'évoluer, l'incertitude à elle seule peut bloquer les décisions d'investissement et d'embauche.
- L'économie demeure en situation d'offre excédentaire alors que la demande de main-d'œuvre reste faible, cependant, « les conditions du marché du travail se sont améliorées ces derniers mois », le taux de chômage étant descendu à 6,4 % en juillet.
- Le communiqué sur les taux a réitéré que l'IPC d'ensemble, qui oscille autour de 3 % d'inflation, reflète principalement « des prix plus élevés de l'essence qui persistent ». Heureusement, il y a très peu de signes que ces effets débordent sur l'inflation sous-jacente / fondamentale, dont les mesures « sont restées proches de 2 % en juillet ». Les risques de hausse dans la prévision de l'inflation de la Banque ont augmenté – ce qui découle à la fois du conflit continu au Moyen-Orient et des nouveaux droits de douane américains ainsi que des droits réciproques canadiens qui pourraient se répercuter sur les prix à la consommation « avec le temps ».
- Les conditions financières « se sont resserrées », les rendements obligataires canadiens à long terme ayant augmenté comme dans le reste du monde.

Conférence de presse :

On trouvera la déclaration préliminaire à la conférence [ici](#). Voici quelques-uns des points saillants de l'échange de questions et de réponses de la conférence de presse :

- À la question de savoir si la Banque se préoccupe plus des risques d'inflation que de la croissance, M. Macklem a répondu que la croissance récente est encourageante, mais qu'il reste des ressources inutilisées dans l'économie (les droits de douane accroissant l'incertitude entourant la durabilité du rebond). Et alors que l'inflation reste concentrée / entraînée par la hausse des prix de l'énergie, l'IPC aux alentours de 3 % est encore trop élevé et il n'y a pas d'issue claire en vue pour la guerre au Moyen-Orient. Plus longtemps les prix demeureront élevés, plus il y a de risques de débordement sur l'inflation sous-jacente. À cet égard, le gouverneur a conclu que le facteur le plus important dans la décision de la BdC à l'avenir est la prévision de l'inflation et l'évaluation des risques qui l'entourent. Sa ligne directrice reste la cible d'inflation de 2%.
- Comment évaluez-vous les effets inflationnistes des droits de douane adoptés en riposte? M. Macklem a laissé entendre que ces taxes sont principalement appliquées à des produits intermédiaires, ce qui implique que l'effet sur l'IPC sera moins direct, les coûts élevés prenant plus de temps pour se répercuter. Alors qu'il y a un effet inflationniste modeste attribuable aux nouveaux développements sur le front commercial, le

gouverneur a insisté pour dire que le facteur plus important pour l'inflation est ce qui se produit au Moyen-Orient. Il a par la suite ajouté que la politique monétaire ne peut pas réparer, développer ou influencer les relations commerciales.

- Alors que la Banque avait laissé entendre que des baisses de taux étaient envisageables en réponse à l'escalade du différend commercial, M. Macklem a affirmé que la Banque a abaissé les taux d'intérêt [l'an dernier] et les a laissés bas en réponse à une incertitude tenace. Les restrictions commerciales mettront en danger la durabilité du rebond économique, mais on voit les entreprises s'adapter à ce nouvel environnement, et, dans cette veine, les responsables de la politique monétaire doivent être guidés par l'inflation.
- En ce qui concerne le resserrement des conditions financières, M. Macklem a apporté quelques lumières sur ce qui pousse les rendements obligataires mondiaux à la hausse – notamment les émissions souveraines élevées et l'offre concurrente des émissions d'obligations de sociétés pour le développement de l'IA. Les conditions financières « devront être prises en compte » dans les discussions sur la politique monétaire. Plus tard dans la conférence de presse, M. Macklem a laissé entendre que les marchés comprennent la fonction de réaction de la Banque et réagissent de manière appropriée quand de nouvelles données pourraient mobiliser l'attention de la Banque. Les réactions du marché n'excluent pas une intervention de politique monétaire si l'inflation reste trop élevée ou si on s'attend à ce qu'elle le reste. Commentant la stabilité financière, la première sous-gouverneure, Carolyn Rogers, a indiqué qu'il n'y a pas de preuve de tension / dysfonctionnement du marché, mais que la volatilité des taux a été un signe de réévaluation des attentes et d'un marché sain.
- Interrogé pour savoir pourquoi une mention a été retirée du communiqué sur les taux (indiquant que la politique est au bon niveau), le gouverneur a répondu que « parfois, il faut opérer une rotation devant ces changements ». Il a continué en disant que la Banque avait une nouvelle prévision au moment de sa dernière décision et que les données étaient sensiblement à la hauteur de ces projections depuis. L'inflation sera au cœur du processus pour la prochaine décision.
- Des hausses consécutives seraient-elles encore envisagées si l'inflation devient problématique? Si les responsables de la politique monétaire ont le sentiment que l'inflation va rester trop élevée, ils sont prêts à hausser les taux et cela pourrait se faire en plusieurs fois. L'inflation reste ce qui guide la Banque.

Conclusion :

La décision de ne pas modifier les taux d'intérêt était largement attendue, tout comme le fait que la Banque laisserait son énoncé prospectif sur la politique grand ouvert : « Le Conseil va évaluer la durabilité du rebond économique et les perspectives d'inflation, et se tient prêt à ajuster la politique monétaire selon les besoins. » Mais peu de choses, au-delà de cela, ont cependant répondu aux attentes. Le communiqué sur les taux et la conférence de presse penchaient clairement du côté des faucons, alors que la Banque avait du mal à souligner que les risques d'inflation ont augmenté depuis juillet, ce qui découle plus de l'évolution de la situation au Moyen-Orient et moins de la réplique douanière canadienne. Le gouverneur a aussi minimisé les nouveaux droits de douane américains, étant donné l'étroitesse de leur champ d'application et le fait que l'élan économique récent a laissé l'économie sur des bases plus solides. La Banque a reconnu que l'incertitude associée pourrait freiner l'embauche et l'investissement, mais M. Macklem n'a pas insisté sur ce sujet dans ses réponses.

Il est clair que la BdC est plus près de resserrer sa politique que nous ou les marchés l'anticipions, ce qui augmente les chances d'une hausse des taux d'intérêt vers la fin de 2026. Cela rend la surveillance de la situation au Moyen-Orient d'autant plus importante, alors que la Banque prépare un nouvel ensemble de prévisions en vue de la décision sur les taux d'intérêt d'octobre. Comme M. Macklem l'a expliqué pendant la conférence de presse, « la chose la plus importante qui guidera nos décisions à l'avenir est notre prévision de l'inflation et l'évaluation des risques qui l'entourent ». En surface, par conséquent, la prochaine réunion sera en prise directe. Cela dit, nous serions très surpris si la Banque resserrait les taux aussi rapidement, étant donné que (selon elle), il reste des capacités inutilisées dans l'économie et que, même avant l'escalade dans la guerre commerciale, il y avait des doutes au sujet de la durabilité du récent rebond.

En fin de compte, la Banque sera tributaire des chiffres et, si les nouvelles données sur l'inflation devaient rester contenues, nous pensons que cela suffirait pour la maintenir sur la touche. En outre, la nécessité d'ajustement à court terme de la politique monétaire est freinée par le resserrement des conditions financières par une augmentation mondiale des rendements obligataires à long terme et les capacités inutilisées mentionnées précédemment. Nous craignons aussi que la Banque sous-estime le risque que de nouvelles incertitudes commerciales puissent saper l'élan économique récent, du moins temporairement. Tout bien considéré, nous nous attendons à ce que la Banque du Canada reste sur la touche en attendant qu'une plus grande part des capacités inutilisées soit absorbée, les hausses ayant lieu au premier trimestre. Mais cette prévision est beaucoup plus fragile qu'hier à peine.

La prochaine décision de la Banque est prévue pour le 28 octobre 2026 et sera accompagnée d'un *Rapport sur la politique monétaire*. Le Résumé des délibérations de la décision d'aujourd'hui sera publié le 16 septembre à 13 h 30 HE. Avant la prochaine décision paraîtront l'Enquête sur les perspectives des entreprises du troisième trimestre et l'Enquête sur les attentes des consommateurs au Canada le 19 octobre à 11 h 30 HE.

Voici le communiqué d'annonce des taux :

La Banque du Canada maintient le taux directeur à 2,25 %

La Banque du Canada a annoncé aujourd'hui qu'elle maintient le taux cible du financement à un jour à 2,25 %. Le taux officiel d'escompte demeure à 2,5 %, et le taux de rémunération des dépôts, à 2,20 %.

Le conflit qui se poursuit au Moyen-Orient maintient les prix de l'énergie à un niveau élevé. De plus, des nouveaux droits de douane américains et des contre-mesures canadiennes ont été annoncés à la suite de la rupture des négociations commerciales entre les deux pays. Ces deux situations continuent d'évoluer.

Aux États-Unis, la croissance économique reste solide, portée par les dépenses de consommation et les investissements liés à l'intelligence artificielle. La zone euro a connu une croissance supérieure aux attentes au deuxième trimestre, tandis que l'économie de la Chine a ralenti. Dans l'ensemble, l'économie mondiale s'est montrée résiliente face aux aléas géopolitiques, affichant une croissance essentiellement conforme à la projection présentée dans le Rapport sur la politique monétaire de juillet. En raison des prix du pétrole qui sont encore élevés, tout comme les marges sur les produits énergétiques raffinés, l'inflation demeure forte dans la plupart des pays.

Les conditions financières se sont resserrées depuis juillet. Les rendements des obligations à long terme ont augmenté à l'échelle mondiale, y compris au Canada. Le dollar canadien s'est légèrement apprécié du fait de la faiblesse du dollar américain.

Comme prévu, l'activité économique au Canada s'est renforcée au deuxième trimestre, le produit intérieur brut (PIB) ayant progressé de 3,3 % après avoir enregistré une très faible croissance au premier trimestre. Même si une partie de la vigueur récente est due à des facteurs temporaires, le redressement de l'activité était généralisé. La consommation a affiché des gains solides. Après plusieurs trimestres de faiblesse, l'activité sur le marché du logement a connu un certain rebond. Les exportations et les investissements des entreprises ont fortement augmenté. Les conditions du marché du travail se sont améliorées ces derniers mois, le taux de chômage étant légèrement descendu en juillet, à 6,4 %. Néanmoins, la demande de main-d'œuvre demeure modérée, et les indicateurs laissent croire que l'économie continue d'être en situation d'offre excédentaire.

Dans l'ensemble, les données récentes confortent l'avis du Conseil de direction selon lequel nous assistons à une reprise de l'économie canadienne qui se généralise. Toutefois, l'incertitude est élevée, et les nouveaux droits de douane américains ainsi que les menaces de recours à d'autres mesures pourraient compromettre la durabilité de la reprise.

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est maintenue autour de 3 % ces derniers mois, principalement en raison des prix plus élevés de l'essence qui persistent. Jusqu'à présent, on voit peu de signes d'une transmission des prix plus élevés de l'énergie à d'autres composantes de l'inflation : si on exclut l'essence, l'inflation s'est établie à 2,2 % et les mesures de l'inflation fondamentale sont restées proches de 2 % en juillet. Cependant, comme le conflit au Moyen-Orient se poursuit et que la réouverture du détroit d'Ormuz a peu progressé, les risques à la hausse entourant les perspectives d'inflation de la Banque ont augmenté. Plus les prix du pétrole et les marges des raffineries resteront élevés longtemps, plus les risques de transmission aux prix d'autres biens et services seront grands. Les nouveaux droits de douane américains et les contre-mesures canadiennes feront également augmenter les coûts de certaines entreprises, et pourraient se répercuter sur les prix à la consommation avec le temps.

Étant donné que l'économie et l'inflation évoluent essentiellement comme prévu dans le Rapport de juillet, le Conseil de direction a convenu de laisser le taux directeur inchangé. Cependant, les risques à la hausse entourant l'inflation ont augmenté, et les nouveaux droits de douane rendent les perspectives de croissance plus incertaines. Le Conseil va évaluer la durabilité du rebond économique et les perspectives d'inflation, et se tient prêt à ajuster la politique monétaire selon les besoins. La Banque s'engage à préserver la confiance des Canadiennes et Canadiens dans la stabilité des prix pendant cette période de bouleversements mondiaux.

Note d'information

La prochaine date d'établissement du taux cible du financement à un jour est le 28 octobre 2026. La Banque publiera en même temps le *Rapport sur la politique monétaire* d'octobre.



Économie et stratégie

Abonnez-vous à nos publications:

BNCÉconomieetStratégie@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. 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 contreparties 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 à 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 Perrier, 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'une 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 SFC 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.