



25 janvier 2023

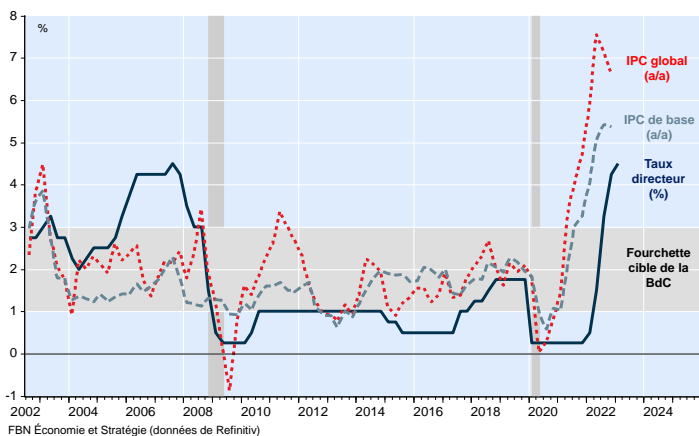
La composition de l'inflation au Canada incite à la prudence

Par Alexandra Ducharme et Matthieu Arseneau

L'inflation a sans aucun doute été le point de mire économique de 2022, et avec raison. Dans les mois qui ont suivi le déclenchement de la pandémie de COVID-19, elle s'est accélérée partout dans le monde, y compris au Canada. Au deuxième trimestre de 2022, l'inflation annuelle, mesurée par la variation de l'indice des prix à la consommation (IPC), a culminé à 7,6 % dans le pays, son plus haut niveau depuis le début des années 1980. Depuis lors, la situation s'est améliorée, l'inflation annuelle glissant à 6,7 % au quatrième trimestre, un niveau qui reste plus de deux fois plus élevé que la moitié supérieure de la fourchette cible de la Banque (graphique).

Canada : Le travail de la banque centrale est-il terminé?

IPC d'ensemble, moyennes des mesures d'inflation de base et taux directeur

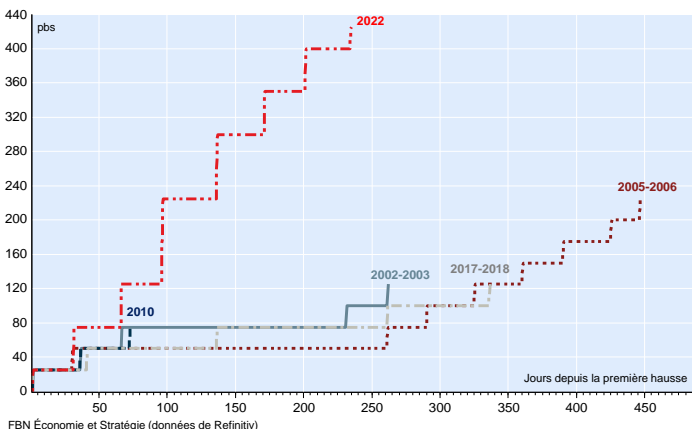


FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Pour faire baisser l'inflation et empêcher les anticipations de se désancrer, la banque centrale a déjà relevé ses taux de 425 points de base depuis mars, un resserrement plus rapide et plus important par rapport aux épisodes des deux dernières décennies.

Canada : Un resserrement monétaire extrêmement agressif

Variation du taux directeur de la Banque du Canada pendant les cycles de resserrement



FBN Économie et Stratégie (données de Refinitiv)

Mais le bond des prix de 2022 est en grande partie imputable aux perturbations de l'offre mondiale, ce qui complique la tâche des banquiers centraux. En effet, leur boîte à outils (essentiellement les taux d'intérêt) leur permet d'agir sur l'inflation induite par la demande - et d'une façon très limitée sur celle induite par l'offre. En juillet dernier, la Banque du Canada a estimé que des facteurs mondiaux tels que la guerre en Ukraine et les perturbations actuelles de l'offre avaient été les principaux moteurs de la flambée de l'inflation, mais que les pressions intérieures sur les prix dues à une demande excessive devenaient plus importantes¹.

Il est généralement admis que toute modification du taux directeur fait son chemin dans l'économie six à huit trimestres après qu'elle a été effectuée. Ainsi, personne ne sait encore avec certitude dans quelle mesure les hausses de taux annoncées par la Banque du Canada jusqu'à présent freineront la demande intérieure, et donc jusqu'à quel point elles feront baisser l'inflation. Ce délai de transmission est la clé du dilemme actuel de la banque centrale qui, de son propre aveu, tente de jongler avec les risques de sur-resserrement et de sous-resserrement de sa politique monétaire. Compte tenu de ces décalages, connaître la part actuelle de l'inflation qui peut être imputée à la demande peut aider la banque centrale à mieux évaluer si son taux directeur est au niveau approprié, même si l'inflation globale n'atteint pas encore la cible. En effet, la Banque ne réagirait pas de la même manière à un choc de prix induit par l'offre et à un choc de prix induit par la demande. Si elle le faisait, elle déprimerait inutilement la demande, et l'inflation pourrait tomber en dessous de la cible lorsque les chocs d'offre s'atténueraient. Cette décomposition est l'objectif de ce rapport.

Des indicateurs de prix différents pour des besoins différents

L'indice des prix à la consommation (IPC) est la mesure de l'inflation la plus suivie au Canada, car c'est l'indice que la Banque du Canada vise selon son mandat officiel et qui est utilisé pour le calcul des paiements des obligations à rendement réel. L'IPC suit un grand nombre de prix, mais ne fournit malheureusement pas d'informations sur les quantités consommées, ce qui est crucial pour analyser les forces de l'offre et de la demande qui alimentent l'inflation. Pour obtenir des informations sur les quantités, nous devons utiliser une autre mesure moins connue de l'inflation, le déflateur des dépenses de consommation personnelle, qui est publié trimestriellement². Cette mesure de l'inflation a récemment culminé à 6,1 % au deuxième trimestre, son niveau le plus élevé depuis le début des années 1980, mais nettement inférieur au chiffre de 7,6 % de l'IPC (graphique). Cet écart s'explique par le fait qu'en raison de sa nature de panier fixe, l'IPC ne tient pas compte du fait que les consommateurs ajustent leurs dépenses lorsqu'ils jugent que les prix sont devenus trop élevés ou trop bas. Le déflateur des prix

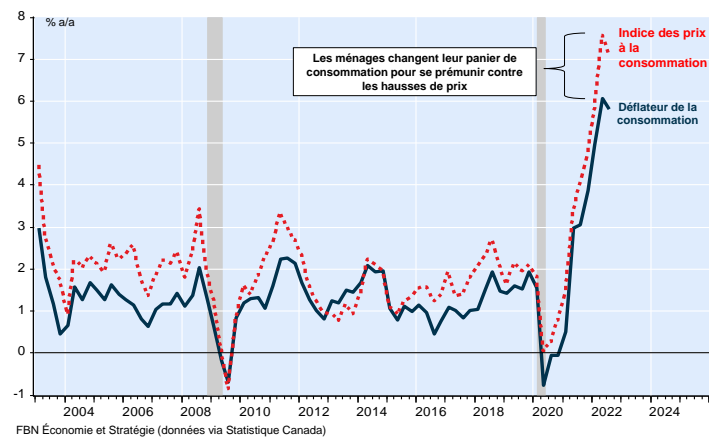
¹ <https://www.banqueducanada.ca/2022/07/fad-communique-2022-07-13/>

² Aux États-Unis, le déflateur de la consommation est la mesure de l'inflation visée par la Réserve fédérale et il est publié mensuellement.

à la consommation ne présente pas ce biais, car il réagit pleinement à l'effet de substitution, les pondérations étant ajustées à chaque publication. Cependant, il présente d'autres inconvénients, comme le fait de n'être fourni que sur une base trimestrielle et d'être publié moins rapidement.

Canada : Perspective sur différentes mesures d'inflation

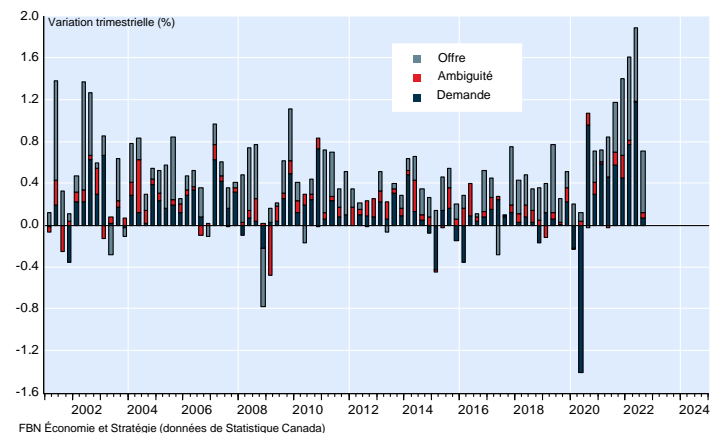
Indice des prix à la consommation et déflateur de la consommation



La pandémie, mais qu'elle a atteint un pic au deuxième trimestre de 2022. Au cours du troisième trimestre, la contribution de la demande aux pressions inflationnistes a été négligeable, signe que la transmission de la politique monétaire est en cours. Pendant ce temps, les pressions sur l'offre ne se sont toujours pas atténuées au troisième trimestre (graphique), restant deux fois plus élevées que d'habitude.

Canada : Le momentum d'inflation récent largement attribuable à l'offre

Contribution de l'offre et de la demande au déflateur de la consommation (variation trimestrielle)



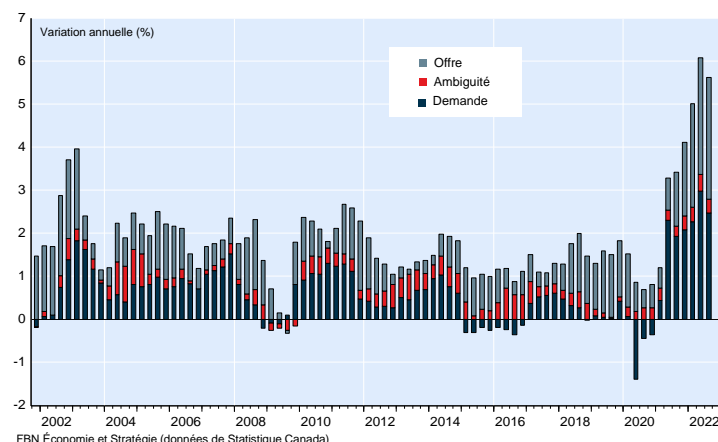
Forces de l'offre et de la demande

Aux fins du présent rapport, nous tirons parti des informations que nous fournit le déflateur de la consommation et décomposons l'inflation induite par l'offre et la demande en utilisant la méthodologie développée par la Réserve fédérale de San Francisco décrite dans l'annexe. Nos résultats indiquent qu'au cours de l'année se terminant au troisième trimestre 2022, l'inflation due à l'offre était trois fois plus importante que sa moyenne historique et représentait environ la moitié du chiffre global annuel. Une part à peu près équivalente peut être attribuée à la demande, qui s'est également située à un niveau beaucoup plus élevé que la normale au cours de l'année écoulée, reflétant une économie toujours en surchauffe (graphique).

Une analyse des catégories exactes qui ont été étiquetées comme des chocs d'offre selon notre méthode dépeint une image intuitive des forces actuelles derrière l'inflation. Les aliments et l'essence sont les deux principaux contributeurs, ce qui est cohérent avec l'inélasticité relative de ces postes de dépenses et leurs récentes flambées de prix. Les pièces et accessoires de véhicules automobiles complètent le podium, ce qui n'est pas non plus une surprise étant donné les récents problèmes de chaîne d'approvisionnement dans ce secteur.

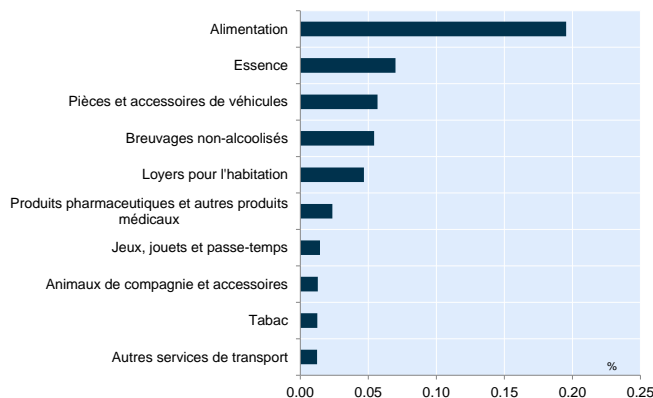
Canada : L'offre et la demande pèsent les deux sur l'inflation annuelle

Contribution de l'offre et de la demande au déflateur de la consommation (variation quatre trimestres)



Canada : Les 10 principaux contributeurs de l'offre à l'inflation totale

2022Q3, déflateur de la consommation



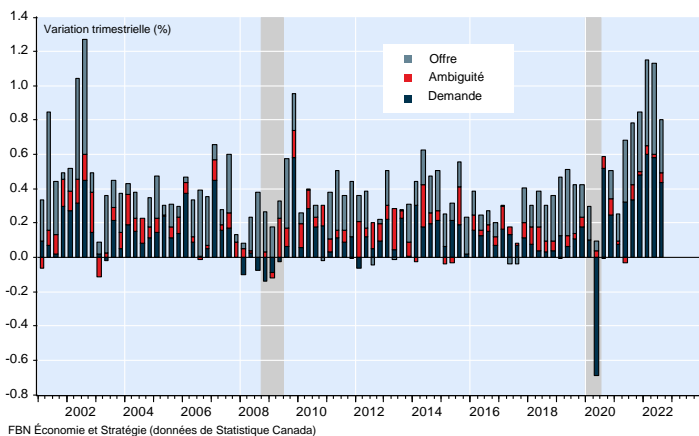
Si l'on passe aux tendances plus récentes, les variations trimestrielles montrent que l'inflation induite par la demande semble avoir progressivement gonflé après le début de la

Pour obtenir une image plus claire de la nature des pressions inflationnistes sous-jacentes, qui sont essentielles pour les banquiers centraux, nous avons également examiné le déflateur de base de l'indice des prix à la consommation, qui exclut l'alimentation et l'énergie. Nous avons constaté que les pressions inflationnistes totales étaient moins fortes par rapport aux trois trimestres précédents, non seulement en

raison d'une diminution des problèmes d'offre, mais aussi d'un affaiblissement des pressions de la demande.

Canada : La demande pèse toujours sur l'inflation de base

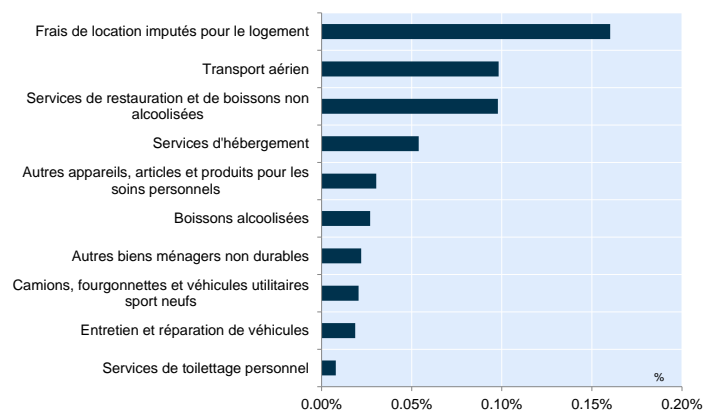
Contribution de l'offre et de la demande au déflateur de la consommation de base (données trimestrielles)



Là encore, les catégories sont très intuitives. Les dépenses considérées comme étant attribuables à la demande contribuant à l'inflation de base du déflateur de la consommation comprennent les frais de location imputés pour le logement, reflétant la frénésie immobilière récente. Mais il y a également la contribution de nombreux services discrétionnaires qui ont connu une reprise des dépenses après trois ans de pandémie, à savoir le transport aérien, les restaurants et les hôtels. Nous nous attendons à ce que la tendance à la baisse de la contribution de la demande se poursuive au cours des prochains trimestres, les ménages asséchant leur épargne excédentaire dans un contexte de coûts d'intérêts élevés.

Canada : Les 10 principaux contributeurs de la demande

2022Q3, déflateur de la consommation excluant l'alimentation et l'énergie



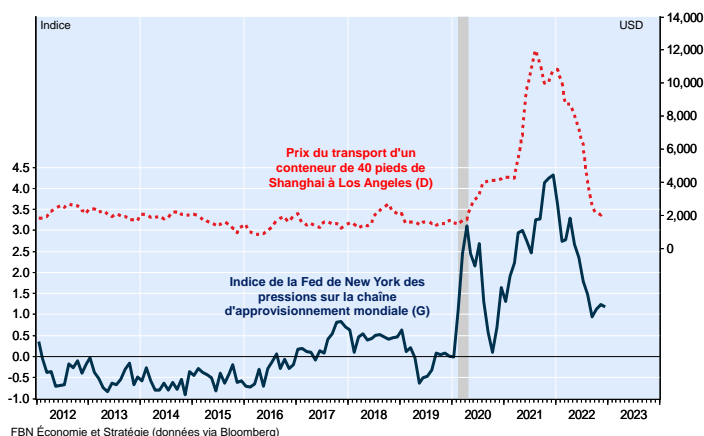
Les problèmes de la chaîne d'approvisionnement se dissipent

Du côté de l'offre, il y a de nombreuses raisons de penser que les pressions inflationnistes vont s'atténuer au cours des prochains trimestres. Les restrictions sanitaires persistantes ont causé plusieurs difficultés à la chaîne d'approvisionnement mondiale, mais ce n'est plus le cas. Les coûts de transport se

sont rapidement normalisés pour atteindre les niveaux d'avant la pandémie et l'indice de pression de la chaîne d'approvisionnement mondiale de la Réserve fédérale de New York s'est nettement amélioré (graphique).

Canada : La modération des prix des biens devrait se poursuivre

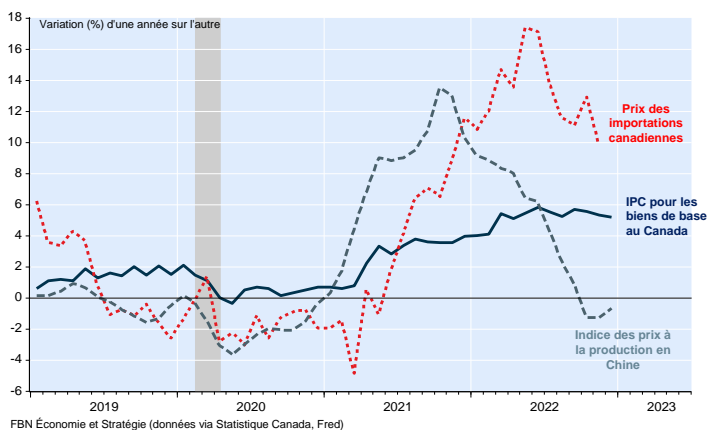
Prix du transport de marchandises et indice de pression de la chaîne d'approvisionnement



L'évolution des prix à la production en Chine contribuera également à modérer l'inflation au Canada par le biais des biens importés. En décembre, l'indice annuel des prix à la production en Chine était en contraction sur un an, ce qui contraste fortement avec la flambée annuelle de 13 % enregistrée au pire de l'année 2021 (graphique).

La Chine pourrait contribuer à alléger la pression sur le prix des biens

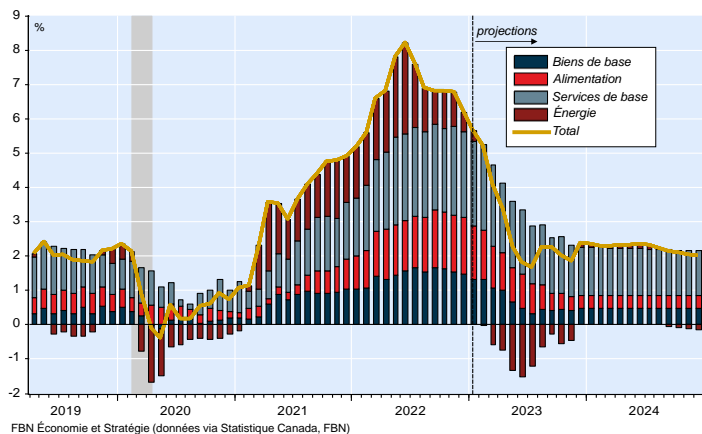
Indice des prix à la production - Chine, IPC des biens de base au Canada et prix des importations au Canada



Pour ces raisons, nous pensons que l'inflation canadienne se rapprochera de la cible de 2 % beaucoup plus rapidement que le consensus actuel des économistes (graphique). Cette prévision repose sur notre conviction que l'inflation des biens de base et des aliments s'estompera, tandis que les prix de l'énergie resteront contenus aux niveaux actuels. Pendant ce temps, l'inflation des services tardera à se normaliser, maintenant l'inflation de base dans la partie supérieure de la fourchette cible de la banque centrale.

Canada : Contribution à l'inflation annuelle globale (IPC)

Incluant les projections



FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada, FBN)

Conclusion

Pour faire face à l'inflation galopante, la Banque du Canada a relevé ses taux depuis mars 2022, pour un total de 425 points de base de resserrement. Mais la Banque ne peut lutter contre l'inflation qu'en agissant sur la demande. L'inflation due à des problèmes d'offre, qu'il s'agisse de problèmes de chaîne d'approvisionnement dus à des restrictions COVID-19 persistantes à l'étranger, à l'invasion de l'Ukraine ou à toute autre perturbation internationale, est hors de portée de la Banque. Nos calculs montrent que, bien que la pression exercée par la demande sur l'inflation sous-jacente reste historiquement élevée, on observe déjà une amélioration sur ce front. En effet, l'impact de la demande s'est atténué dans le déflateur des prix à la consommation de base au troisième trimestre, enregistrant la plus faible contribution à l'inflation depuis quatre trimestres. Compte tenu des délais importants de transmission de la politique monétaire à la demande, la Banque doit veiller à ne pas augmenter les taux de manière trop restrictive. Il y a un risque de manquer l'objectif d'inflation à la baisse si les problèmes d'offre disparaissent complètement. L'inflation liée à l'offre, qui contribuait encore de manière significative à l'inflation au troisième trimestre, s'est également modérée selon nos résultats et de nouvelles améliorations sont à prévoir. Au quatrième trimestre, seules 25 % des entreprises faisaient état de contraintes liées à la chaîne d'approvisionnement, contre 43 % un trimestre auparavant (graphique). À la suite de l'augmentation du taux directeur de 25 points de base annoncée en janvier, la Banque du Canada estime qu'il ne sera pas nécessaire de resserrer davantage sa politique monétaire si son scénario économique se matérialise. À la lumière de nos résultats, nous sommes également d'avis qu'une interruption du cycle de resserrement doit être

privilegiée pour évaluer l'impact de la politique monétaire déjà restrictive sur l'économie.

Annexe : Méthodologie

Notre méthodologie est inspirée de Shapiro (2022)³ et de Chen & Tombe (2022)⁴. Nous commençons par récupérer les données sur les dépenses de consommation détaillées des ménages canadiens, qui sont mises à jour sur une base trimestrielle par Statistique Canada (tableau 36-10-0124-01). Nous supprimons les ajustements et les postes de dépenses liés au cannabis afin de disposer d'un panier cohérent sur l'ensemble de la série chronologique. Nous retirons également les dépenses effectuées par les Canadiens à l'étranger. Nous utilisons la quantité vendue en termes nominaux et en prix constants de 2012 pour calculer un indice de prix en divisant l'un par l'autre. Nous effectuons ensuite une régression pour les niveaux de prix et de quantité comme dans les équations 1 et 2.

$$\ln(p_{i,t}) = \sum_{j=1}^4 \beta_{1j} \ln(q_{i,t-j}) + \sum_{i=1}^4 \beta_{2j} \ln(p_{i,t-j}) + b_{i,t} + \epsilon_i^j \quad (1)$$

$$\ln(q_{i,t}) = \sum_{j=1}^4 \beta_{1j} \ln(q_{i,t-j}) + \sum_{i=1}^4 \beta_{2j} \ln(p_{i,t-j}) + b_{i,t} + \epsilon_i^j \quad (2)$$

Nous exécutons chaque régression sur une fenêtre mobile de 40 trimestres (ou 10 ans), le dernier point de données étant le troisième trimestre de 2022. L'intuition est que nous voulons prendre en compte toute variation de prix ou de quantité attribuable à un changement structurel des conditions économiques sous-jacentes.

À partir de ces régressions, nous obtenons une valeur attendue pour le prix et la quantité pour chaque catégorie de dépenses. Nous comparons ces valeurs attendues aux niveaux de prix et de quantité effectivement réalisés au moment t , ce qui est représenté par ϵ_i^j dans chaque équation, c'est-à-dire le résidu des équations. Ensuite, nous comparons le signe de ces résidus. Si le prix et la quantité sont tous deux supérieurs (ou inférieurs) à leurs niveaux attendus, nous concluons que cette catégorie de dépenses subit un choc de demande. Si le prix est supérieur à son niveau attendu et que la quantité est inférieure (ou vice versa), nous concluons à un choc d'offre. Si le prix ou la quantité est trop proche de son niveau attendu, nous qualifions cette catégorie d'ambiguë. Nous additionnons ensuite la contribution de chaque poste de dépense pour obtenir trois catégories de contribution agrégées : offre, demande et ambiguë. Pour calculer la contribution annuelle, nous prenons la somme mobile sur quatre trimestres de ces agrégations. Nous calculons également un indice des prix de base en excluant de nos contributions les postes de consommation d'énergie et d'alimentation.

³ Shapiro, Adam Hale. (2022). Decomposing Supply and Demand Driven Inflation, Federal Reserve Bank of San Francisco, Working Paper 2022-18. <https://doi.org/10.24148/wp2022-18>

⁴ Chen, Yu, & Trevor Tombe. (2022). The Rise (And Fall?) of Inflation in Canada: A Detailed Analysis of Its Post-Pandemic Experience. University of Calgary. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4215492>

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

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

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste
alexandra.ducharme@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Daren King, CFA

Économiste
daren.king@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

Stratège principal, Taux d'intérêt et secteur public
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Stratège, Taux d'intérêt
taylor.schleich@bnc.ca

Général

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

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

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

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

Résidents du Canada

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

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

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

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. 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 des États-Unis

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

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

Résidents de HK

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

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