

La domination mondiale du dollar américain s'érode-t-elle progressivement?

Par Angelo Katsoras

Introduction

Le dollar américain domine les échanges internationaux, le monde de la finance et les réserves des banques centrales depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale. Le système financier américain doit donc régler les transactions libellées en USD, même lorsque les deux parties impliquées dans la transaction sont situées en dehors des États-Unis.

Cela confère à Washington un pouvoir économique et politique sans égal. D'un point de vue économique, la forte demande de dollars américains de la part des gouvernements, entreprises et banques centrales permet aux États-Unis d'emprunter à des taux d'intérêt plus bas.

Sur le plan géopolitique, cela permet aussi aux États-Unis d'appliquer unilatéralement des sanctions économiques en privant de l'accès au billet vert et au système financier américain certains gouvernements étrangers qui se rendent coupables de comportements répréhensibles.

Les sanctions financières imposées par les États-Unis à la Russie à la suite de son invasion de l'Ukraine en sont le dernier exemple. Les principales mesures comprennent le gel de près de la moitié des réserves de change de la Russie (\$300 milliards) et l'exclusion des principales banques russes du système SWIFT, le service interbancaire qui facilite les paiements internationaux.

Certains estiment toutefois que, plus les États-Unis utiliseront leur monnaie de réserve comme moyen d'atteindre des objectifs géopolitiques, plus des pays tels que la Chine seront motivés à réduire progressivement leur dépendance à l'égard du dollar US.

Ce rapport analyse les sujets suivants :

- La primauté mondiale du dollar américain
- Les difficultés de la Chine à imposer progressivement sa monnaie à l'échelle mondiale
- Les stratégies que la Chine emploie pour surmonter ces difficultés
- Les efforts déployés par d'autres pays pour utiliser d'autres monnaies dans leurs transactions
- La domination du dollar américain s'érodera-t-elle progressivement?

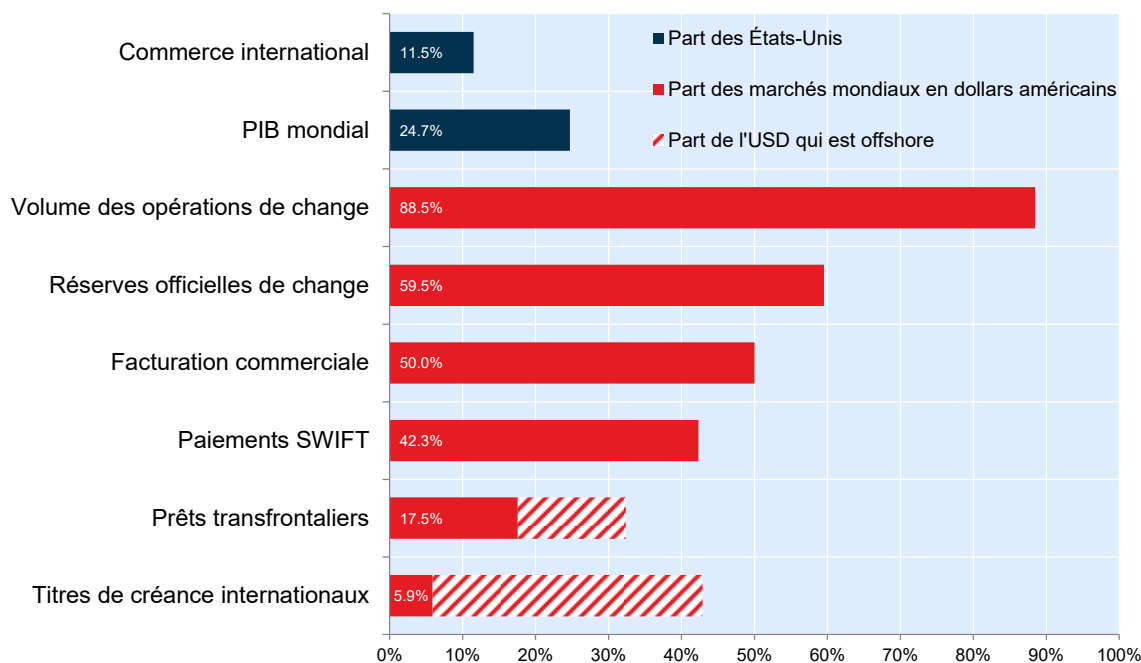
La primauté mondiale du dollar américain

Le dollar américain joue depuis longtemps un rôle démesuré sur les marchés mondiaux par rapport à la part de l'économie américaine dans la production mondiale. Alors que l'économie américaine représente environ 24% du PIB mondial et 12% des échanges commerciaux internationaux, environ la moitié des échanges commerciaux, des emprunts et des titres de créance mondiaux étaient libellés en dollars américains en 2022. L'USD était également utilisé dans près de 90% des transactions sur le marché de changes pendant la même période.¹

¹ « The U.S. Dollar as the World's Dominant Reserve Currency », Congressional Research Service, 15 septembre 2022

Les États-Unis et le rôle clé du dollar US dans le monde

Toutes les données au 2^e trimestre 2022

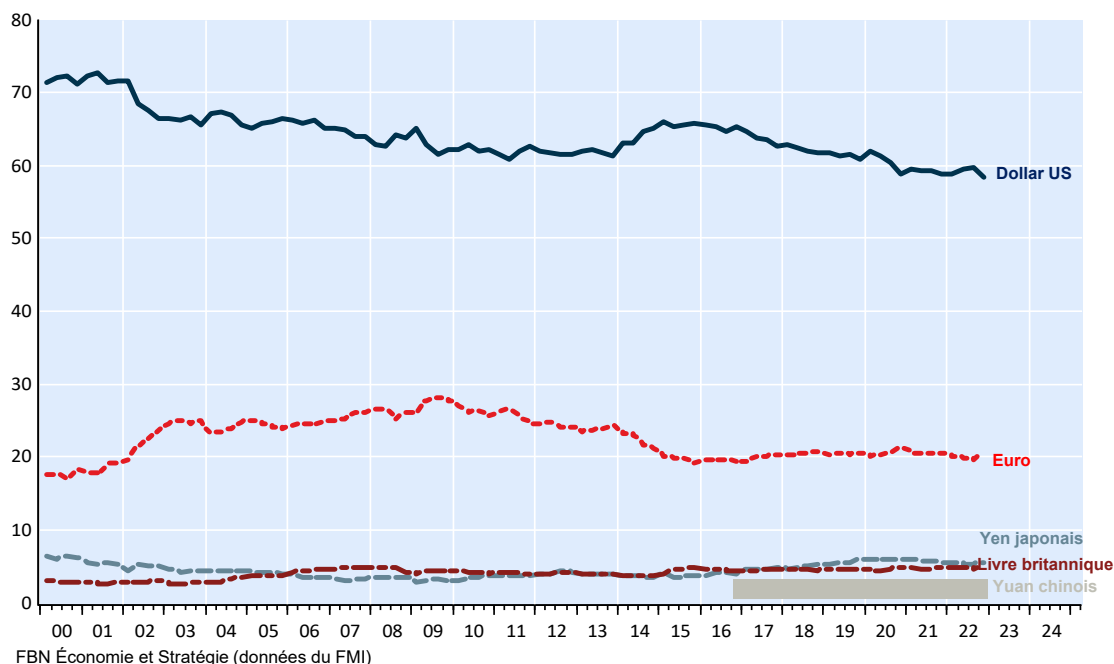


FBN Économie et Stratégie (données via BIS)

Quant aux réserves de change détenues par les banques centrales du monde entier, le Fonds monétaire international estime que 59% étaient libellées en dollars US, 20% en euros, 5% en yens et seulement 3% en yuans chinois en 2022. Il faut souligner cependant que, si le billet vert reste dominant, sa part dans les réserves des banques centrales a diminué; elle était de plus de 70% en 1999.

Parts des réserves internationales

Parts des réserves de change à l'échelle mondiale, aux taux de change actuels



FBN Économie et Stratégie (données du FMI)

Plusieurs facteurs expliquent la primauté du dollar américain :

- Les États-Unis n'imposent aucun contrôle aux flux de fonds à leurs frontières.
- Ils offrent un environnement sûr aux investisseurs étrangers, avec un État de droit solide et une protection des droits de propriété.

Et l'euro?

L'euro compte pour 20% des réserves des banques centrales mondiales, ce qui ne représente qu'une faible hausse par rapport aux 18% de 1999, au moment où la monnaie a été mise en circulation. Cette stagnation s'explique en partie par les facteurs décrits ci-dessous :

- Comme chacun des 27 pays membres favorise ses propres intérêts nationaux, il est difficile pour l'UE de parler d'une même voix.
- Si l'UE a une monnaie commune, elle ne dispose pas de politique budgétaire commune, si bien qu'il lui est difficile de répondre efficacement et en temps opportun aux difficultés économiques.
- L'UE n'émet pas collectivement d'obligations européennes; celles-ci sont émises par les gouvernements des États membres, aux notes de solvabilité diverses et variées.

Pour ces raisons et compte tenu du profil démographique peu favorable de la région, il est peu probable que l'euro devienne un jour la monnaie de référence.

Les difficultés de la Chine à imposer progressivement sa monnaie

La Chine, pour sa part, a monté en force pour devenir la deuxième puissance économique mondiale (représentant 18% du PIB mondial et 32% de la production manufacturière mondiale). Cependant, l'usage de sa monnaie n'est pas en accord avec son poids dans l'économie mondiale. L'utilisation du yuan dans les transactions sur le marché de changes est certes passée de 4% en 2019 à 7% en 2022², mais ce n'est encore rien face aux 88% de l'USD. En outre, le yuan ne représente que 2% environ des paiements SWIFT mondiaux, et moins de 3% des réserves de change mondiales.³

Selon de nombreux responsables politiques occidentaux, une forte augmentation de l'utilisation de la monnaie chinoise devrait s'accompagner, en amont, des réformes suivantes :

- La levée du contrôle des capitaux, qui rend difficile l'investissement en yuan ou son échange contre d'autres monnaies, surtout en période de crise économique.
- Un meilleur respect de l'État de droit – des doutes importants persistent quant à la protection adéquate des actifs dans le cadre du système juridique chinois.

Enfin, si les détenteurs de dollars américains peuvent être exposés à des risques liés à d'éventuelles sanctions, ceux qui détiennent des actifs en yuans pourraient être encore plus vulnérables s'ils déplaisent au Parti communiste.

Les stratégies déployées par la Chine pour surmonter ces difficultés

Malgré la faible part de marché du yuan, la Chine fait le pari audacieux de pouvoir accroître progressivement l'utilisation internationale de sa monnaie sans adopter le modèle financier occidental. Elle mise à cette fin sur l'instauration des mécanismes financiers suivants.

Accords de swap. Depuis 2009, la Banque populaire de Chine, la banque centrale du pays, a conclu des accords bilatéraux d'échange de devises avec au moins 39 banques centrales, pour un montant total de 3,700 milliards de renminbis (\$550 milliards).⁴ L'objectif est d'instaurer la confiance dans la possibilité d'obtenir des devises auprès de la banque centrale sur demande, malgré le contrôle des capitaux imposé en Chine.

Système de traitement des paiements non libellés en dollars. En 2015, la Chine a créé le système de paiement interbancaire transfrontalier (Cross-Border Interbank Payment System ou CIPS) pour faciliter les règlements en yuans et offrir une solution de

² « OTC foreign exchange turnover in April 2022 », Bank for International Settlements, 27 octobre 2022

³ FMI et SWIFT

⁴ « The dollar's demise may come gradually, but not suddenly », Bloomberg, 23 avril 2023

rechange au système américain Clearing House Interbank Payments System (CHIPS) et au SWIFT, le réseau mondial de messagerie interbancaire. Bien que le CIPS ne traite actuellement que l'équivalent en dollars de \$50 milliards de transactions quotidiennes, contre \$1,500 milliards pour le CHIPS⁵ et \$5,000 milliards pour le SWIFT, le but de la Chine est de mettre en place l'infrastructure financière nécessaire pour accroître progressivement les volumes de transactions en yuans effectuées en dehors des systèmes de paiement gérés par l'Occident.

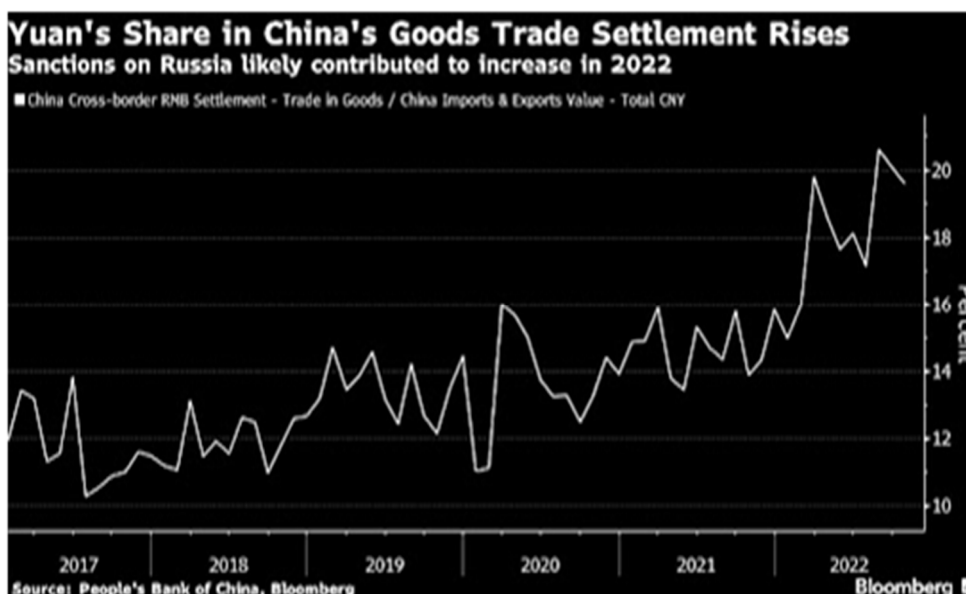
Les transactions transfrontalières en devises de la Chine

Mais il y a un secteur où des progrès notables sont à signaler, c'est la part du yuan dans les paiements transfrontaliers de la Chine : en mars, pour la première fois, le yuan a dépassé le dollar américain. Sa part dans les paiements transfrontaliers de la Chine a bondi de près de zéro en 2010 à un record de 48%, tandis que la part du dollar s'est effondrée de 83% à 47% sur la même période. Cette statistique inclut toutes les transactions en devises, incluant celles liées aux valeurs mobilières et au commerce extérieur.⁶



Source : « Yuan Overtakes Dollar as China's Most Used Cross-Border Currency », Bloomberg, 26 avril 2023

En ce qui concerne le seul commerce de marchandises de la Chine, la part du yuan dans les transactions a doublé, passant d'environ 10% en 2017 à près de 20% à la fin de 2022.



Source : « Brazil Takes Steps to Transact in Yuan as China Ties Grow », Bloomberg, 30 mars 2023

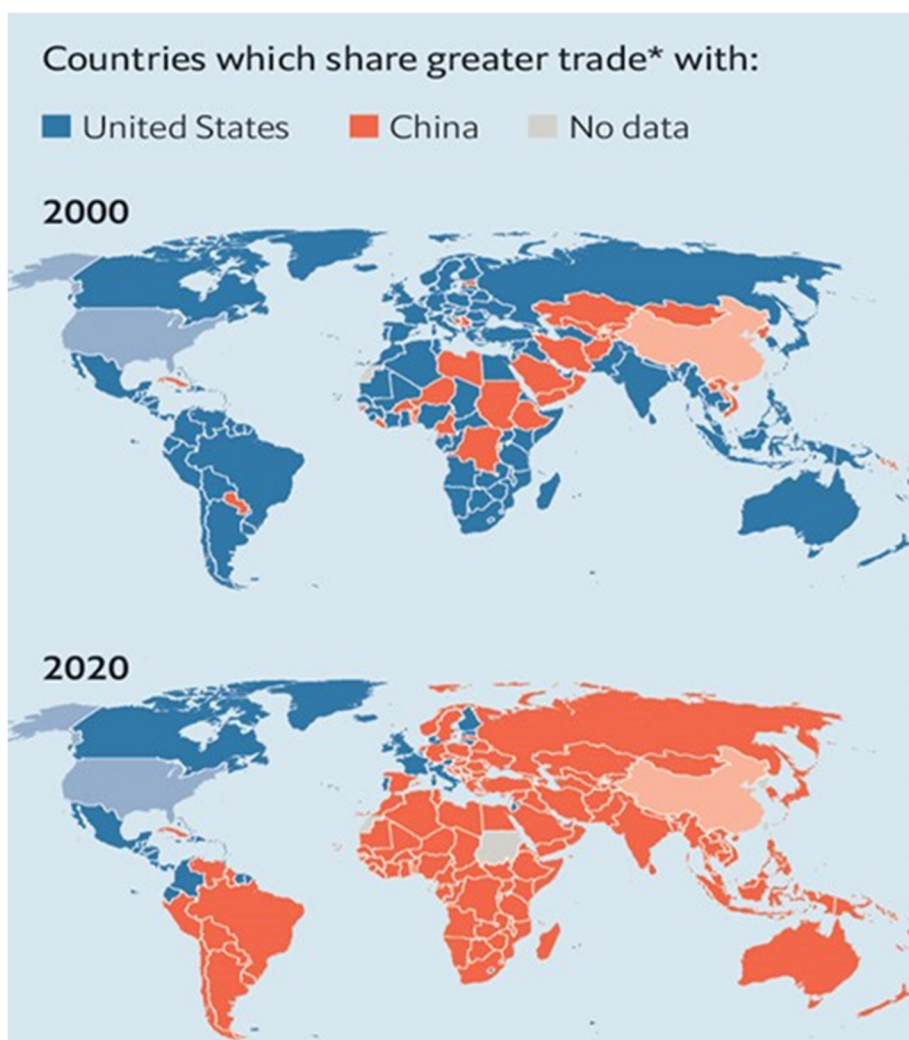
⁵ « The dollar still dominates », Foreign Affairs, 21 février 2023

⁶ « Yuan Overtakes Dollar as China's Most Used Cross-Border Currency », Bloomberg, 26 avril 2023

Vu la taille de l'économie chinoise, plus elle mènera des échanges bilatéraux et des transactions financières en yuans, plus elle fera croître le rôle de sa monnaie dans l'économie mondiale.

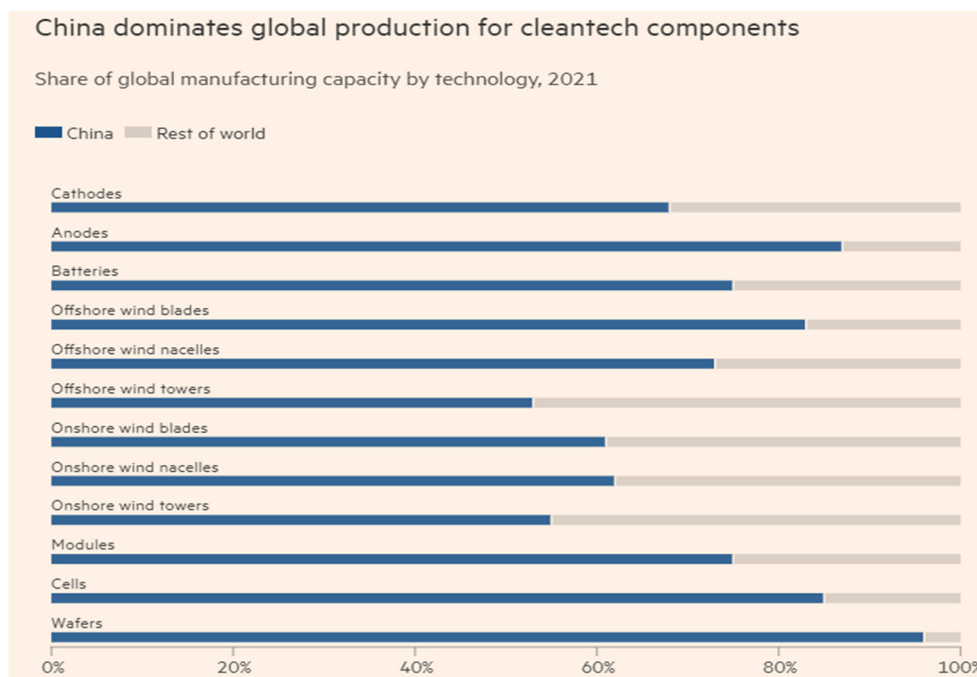
La Chine exploitera ses relations commerciales.

Le poids de la Chine pour promouvoir l'utilisation de sa monnaie découle en grande partie de son statut de premier partenaire commercial de plus de 100 pays (voir le graphique ci-dessous). Plus les liens économiques avec la Chine seront étroits, plus forte sera la pression exercée sur les pays pour qu'ils changent de monnaie de paiement.



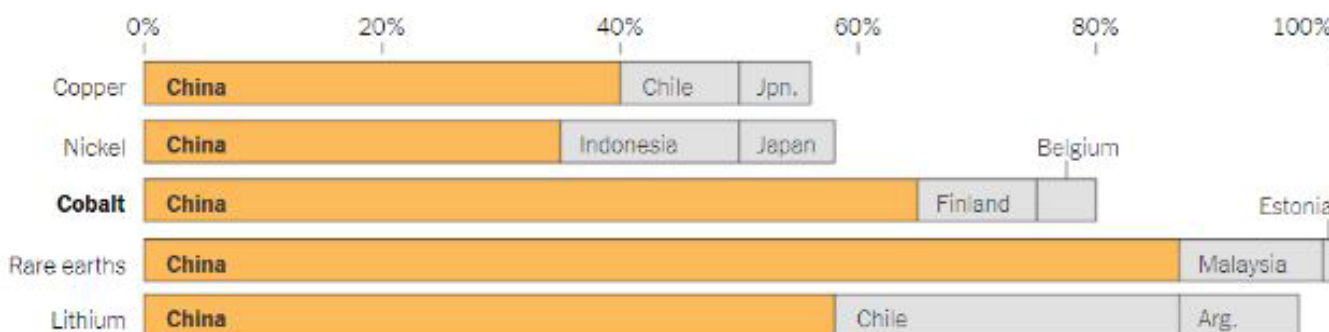
Source : « Joe Biden is determined that China should not displace America », *The Economist*, 17 juillet 2021

Ce pouvoir de pression est renforcé par la domination de la Chine sur les chaînes d'approvisionnement mondiales en énergie verte, comprenant les panneaux solaires, les turbines éoliennes et les véhicules électriques. Cette primauté s'étend à l'affinage des minéraux nécessaires à la fabrication de ces produits.



Source : « The US plan to become the world's cleantech superpower », *Financial Times*, 16 février 2023

Where some of the minerals needed to transition to green energy are processed



Source : « Clean Energy Metals », *New York Times*, 3 février 2022

La monnaie numérique de la Chine

Une autre stratégie de la Chine passe par la création d'une monnaie numérique. Parmi les principales monnaies, la Chine en est au stade le plus avancé du processus. Contrairement aux transactions électroniques actuelles, celles qui impliquent des monnaies numériques sous contrôle d'un État pourraient en théorie avoir lieu entre deux parties sans un intermédiaire tel qu'une plateforme de compensation centrale en dollars américains.

Les initiatives d'autres pays pour contrer la domination du dollar US

Voici plusieurs exemples de pays qui prennent des mesures pour réduire leur dépendance au dollar américain dans le cadre du commerce extérieur et des transactions sur les marchés financiers :

Brésil

En février dernier, le Brésil et la Chine ont conclu un accord visant à promouvoir les échanges bilatéraux en utilisant leurs monnaies respectives. Peu après, la succursale brésilienne de la Banque industrielle et commerciale de Chine a réglé sa première transaction en renminbis. Le président brésilien Lula da Silva aurait récemment déclaré : « Je me pose la même

question tous les soirs : pourquoi tous les pays devraient-ils utiliser le dollar américain pour les règlements et non le yuan ou d'autres monnaies internationales? »⁷

Inde

L'Inde prend des mesures pour promouvoir l'utilisation de sa propre monnaie. La Banque de réserve de l'Inde a mis en place une facilité de paiement qui permet aux banques de 18 pays, parmi lesquels l'île Maurice, le Kenya, la Tanzanie, Israël, l'Allemagne, Oman et Singapour, de payer leurs transactions en roupies indiennes.⁸

Comme pour la monnaie numérique, le système de paiement électronique de l'Inde, baptisé Unified Payments System (système de paiements unifiés), pourrait être utilisé pour contourner l'architecture financière américaine pour les transferts hors frontières. Ce système permet d'effectuer des paiements par message texte ou par code QR. Des centaines de millions d'Indiens l'utilisent déjà pour recevoir différents paiements du gouvernement.

Bangladesh

Par suite des sanctions, le Bangladesh a été dans l'incapacité d'utiliser le système SWIFT pour faire un paiement en remboursement d'un prêt visant la construction par la Russie d'une centrale nucléaire de \$12 milliards. Le Bangladesh a fini par payer la Russie en yuans en utilisant le système de paiement interbancaire transfrontalier de la Chine.⁹

Argentine

Cette année, le gouvernement argentin a annoncé qu'il commencerait à payer la plupart de ses importations chinoises en yuans plutôt qu'en dollars américains. En dollars US, cela représentait environ \$1 milliard en avril, puis près de \$790 millions d'importations payées en yuans chaque mois.¹⁰

BRICS (Brésil, Russie, Inde, Chine, Afrique du Sud)

Si la proposition retentissante de créer une monnaie de réserve commune aux pays du BRICS peut sembler farfelue compte tenu des différences considérables entre leurs économies, l'idée d'étendre l'utilisation de leurs monnaies respectives dans leurs échanges commerciaux semble être un objectif plus réalisable. Le fait que les pays du BRICS représentent 40% de la population mondiale et 23% du PIB mondial signifie que leurs efforts pour s'émanciper du dollar américain doivent être suivis de près.

Organisation de coopération de Shanghai

Les membres de l'Organisation de coopération de Shanghai, dominée par la Chine, ont accepté de multiplier les échanges commerciaux dans leurs monnaies locales. Outre la Chine, le groupe compte la Russie, l'Inde, le Pakistan, l'Ouzbékistan, le Kazakhstan, le Tadjikistan et le Kirghizistan.

Augmentation des achats d'or par les banques centrales

Dans le cadre d'une tendance plus large à la diversification des actifs de réserve, qui comprend la réduction du risque que leurs réserves soient un jour gelées par des sanctions imposées par les États-Unis, les banques centrales ont acheté un total net de 1,136 tonnes d'or en 2022. Cela représente une augmentation annuelle de plus de 152%,¹¹ la plus importante depuis que ces données sont collectées (1950). Les banques centrales représentent actuellement un record de 33% de la demande mondiale mensuelle.¹² Les marchés émergents, notamment la Russie, la Chine, la Turquie et l'Inde, sont aux avant-postes et ont considérablement augmenté les réserves d'or de leurs banques centrales, qui ont plus que doublé par rapport à leurs niveaux de 2008.¹³

⁷ « Which 8 countries are using China's yuan more, and what does it mean for the US dollar? », *South China Morning Post*, 10 mai 2023

⁸ « India Pushes Trade in Local Currency », *Voice of America*, 5 avril 2023

⁹ « Bangladesh finds way to pay Russia for nuclear plant: with yuan », *Nikkei Asian Review*, 17 avril 2023

¹⁰ « Move over, U.S. dollar. China wants to make the yuan the global currency », *Washington Post*, 16 mai 2023

¹¹ « Central banks load up on gold in response to rising geopolitical tensions », *Financial Times*, 23 avril 2023

¹² « What strong gold says about the weak dollar », *Financial Times*,

¹³ « Why emerging markets are stocking up on gold », *Atlantic Council*, 26 avril 2023



Une récente enquête du Conseil mondial de l'or a révélé que 58% des banques centrales des marchés émergents s'attendaient à ce que leurs réserves en dollars américains diminuent au cours des cinq prochaines années et que 68% d'entre elles prévoyaient une augmentation de leurs avoirs en or. En revanche, la plupart des banques centrales des économies avancées s'attendent à ce que la répartition des actifs entre le dollar américain et l'or reste inchangée.¹⁴

Conclusion

Le dollar américain restera quasi certainement la principale monnaie des échanges et transactions internationaux dans un avenir prévisible, mais il est de plus en plus probable que sa domination continue de s'éroder à plus long terme, à mesure que les pays utiliseront d'autres devises.

Alors que les États-Unis et la Chine développent doucement des chaînes d'approvisionnement distinctes pour les semi-conducteurs et les véhicules électriques, nous observons également l'émergence progressive de systèmes de paiement monétaires alternatifs. Le conflit qui fait rage en Ukraine accélérera probablement cette tendance. Par exemple, certains pays qui font affaire avec la Chine utiliseront de plus en plus le yuan en passant par le système de paiement interbancaire transfrontalier chinois. Comme nous l'avons déjà mentionné, la Chine tire son pouvoir d'imposer sa monnaie dans les échanges de son statut de premier partenaire commercial de plus de 100 pays et de sa prépondérance dans le développement de chaînes d'approvisionnement pour le secteur de l'énergie verte. En bref, en échange de l'accès à ses marchés ou à ses chaînes d'approvisionnement pour l'énergie verte, les pays subissent une pression implicite pour faire de plus en plus affaire avec la Chine en utilisant sa monnaie.

Ces prochaines années, la Chine pourrait décider d'imposer plus radicalement cette politique avant que son influence mondiale ne s'affaiblisse sous le poids d'un ralentissement économique causé par des facteurs démographiques, la hausse de la dette publique, l'intervention accrue du gouvernement, le protectionnisme et les tensions géopolitiques, parmi lesquelles les efforts de l'Occident de lui bloquer l'accès à ses technologies les plus avancées.

Le découplage financier progressif des deux superpuissances se manifeste aussi par la réduction graduelle des positions chinoises en obligations du Trésor américain. Le département du Trésor américain a indiqué que celles-ci avaient diminué de \$976 milliards à \$869 milliards sur la période de douze mois qui s'est terminée en avril 2023 (soit une baisse de 8%).¹⁵

En outre, pratiquer les échanges commerciaux dans différentes monnaies pourrait entraîner une augmentation des coûts de transactions pour certaines entreprises. Par exemple, si la minière brésilienne Vale SA devait vendre du minerai à la Chine, elle serait payée en yuans, qui devraient ensuite être convertis en dollars américains pour qu'elle puisse rembourser sa dette et payer le matériel qu'elle se procure auprès de sociétés telles que Caterpillar.¹⁶

¹⁴ « The developing world wants to escape the dollar's gravitational pull by shifting more reserves to gold », *Fortune*, 31 mai 2023

¹⁵ « Securities (B): Portfolio Holdings of U.S. and Foreign Securities », Département du Trésor des États-Unis, mars 2023

¹⁶ « Russia and China's BRICS economic alliance will fail at countering the West », *Globe and Mail*, 26 mai 2023



Conclusion : Si la domination mondiale du dollar reste assurée pour de nombreuses années encore, des signes persistants montrent que certains pays, à l'image de la Chine, prennent des mesures pour réduire progressivement leur dépendance au dollar américain en développant des systèmes de paiement parallèles. Pour deux raisons essentiellement : 1) afin d'accroître leur influence mondiale à un niveau plus conforme selon eux à la taille de leurs économies; 2) pour éviter de faire un jour potentiellement l'objet de sanctions financières américaines semblables à celles imposées à la Russie.

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. 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 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 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.