



BANQUE NATIONALE
DU CANADA

MARCHÉS DES CAPITAUX

Perspectives économiques et financières

Daren King, CFA
Économiste principal

20 mai 2026

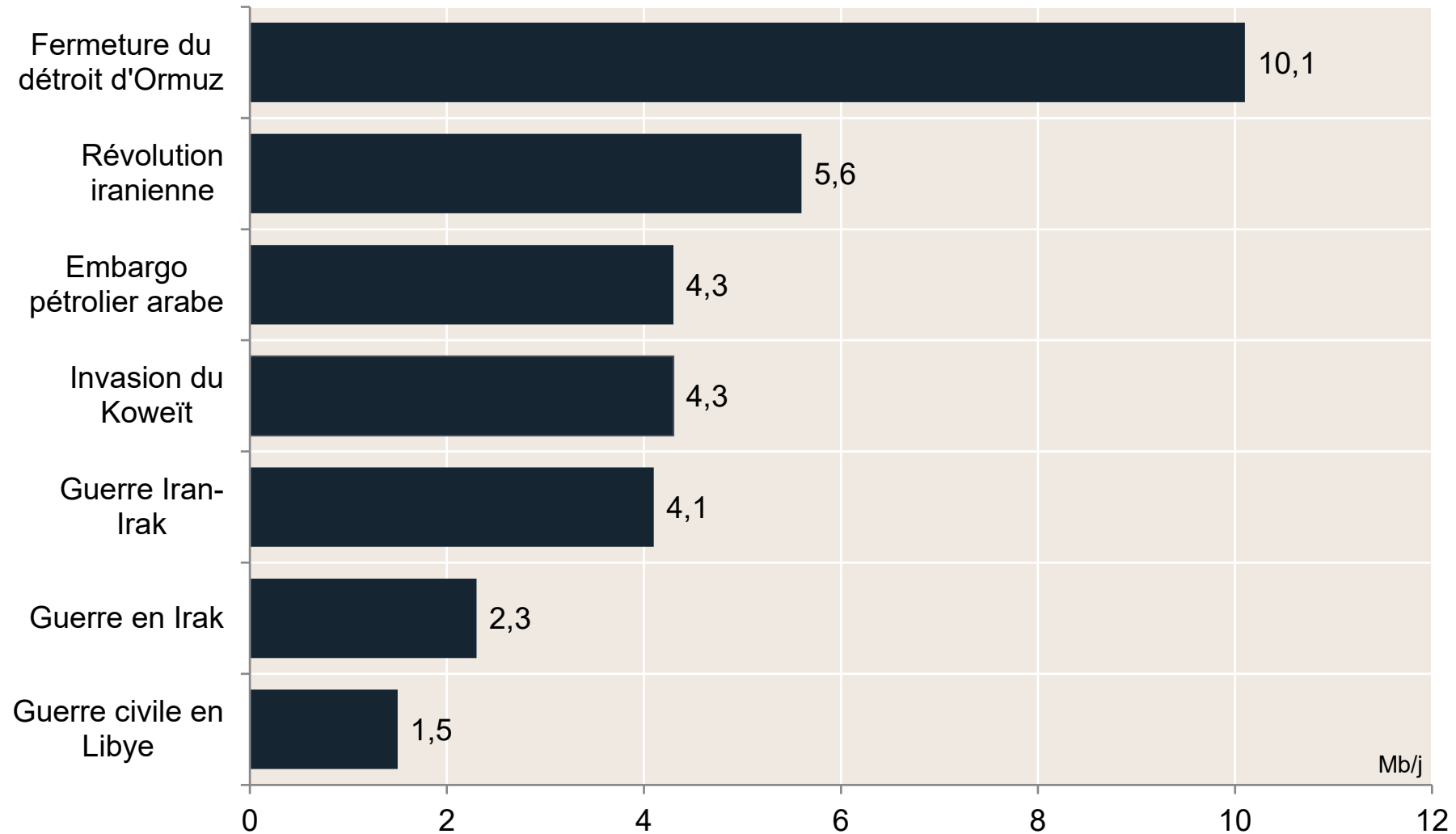


Monde

L'économie mondiale va-t-elle surmonter le choc pétrolier sans trop de dommages ?

Monde: Le plus grand choc d'approvisionnement de tous les temps

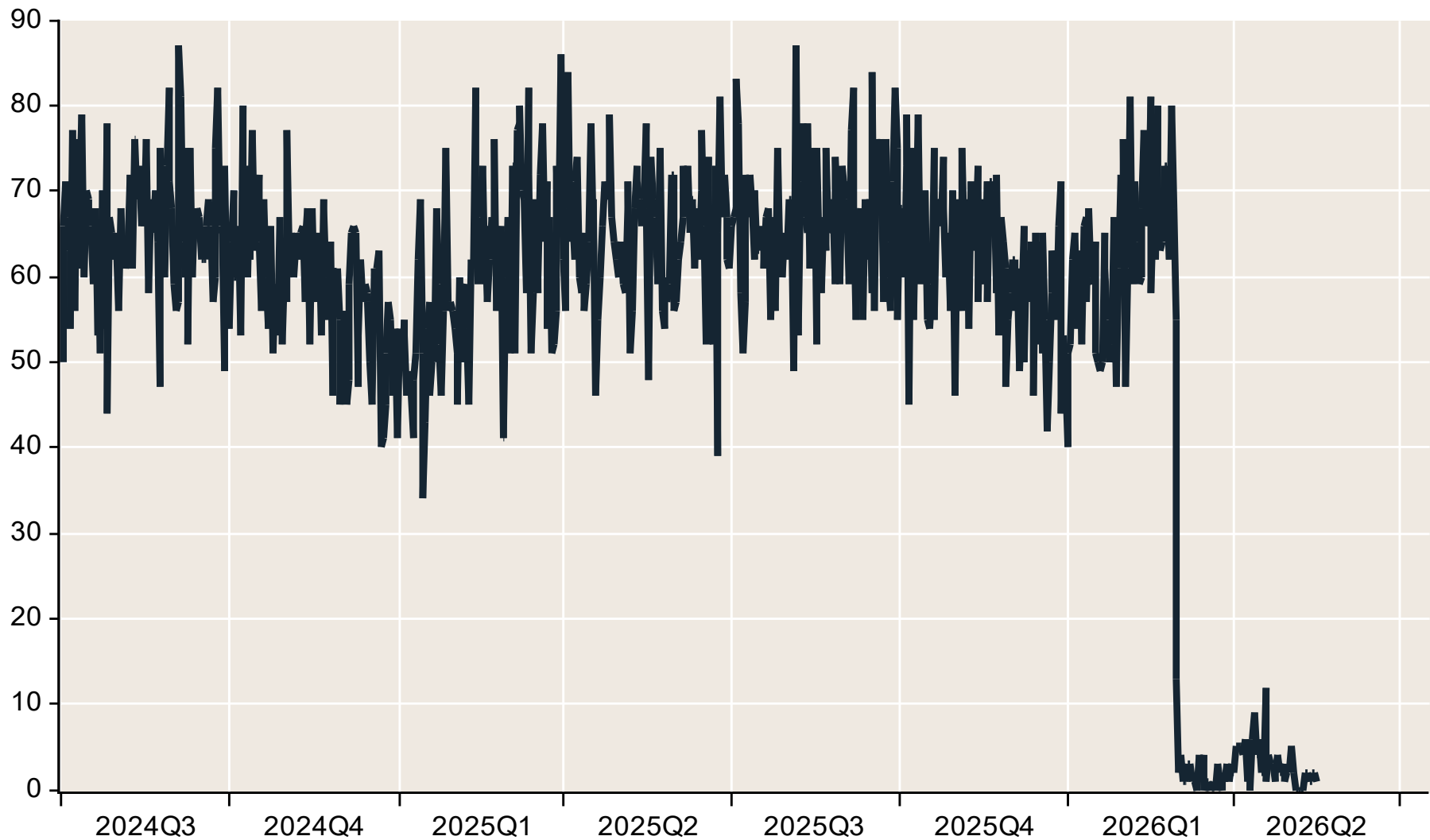
Pertes initiales d'approvisionnement en pétrole lors de certains épisodes historiques



BNC Économie et Stratégie (données via la Banque mondiale)

Monde: Le trafic maritime fortement perturbé dans le détroit d'Ormuz

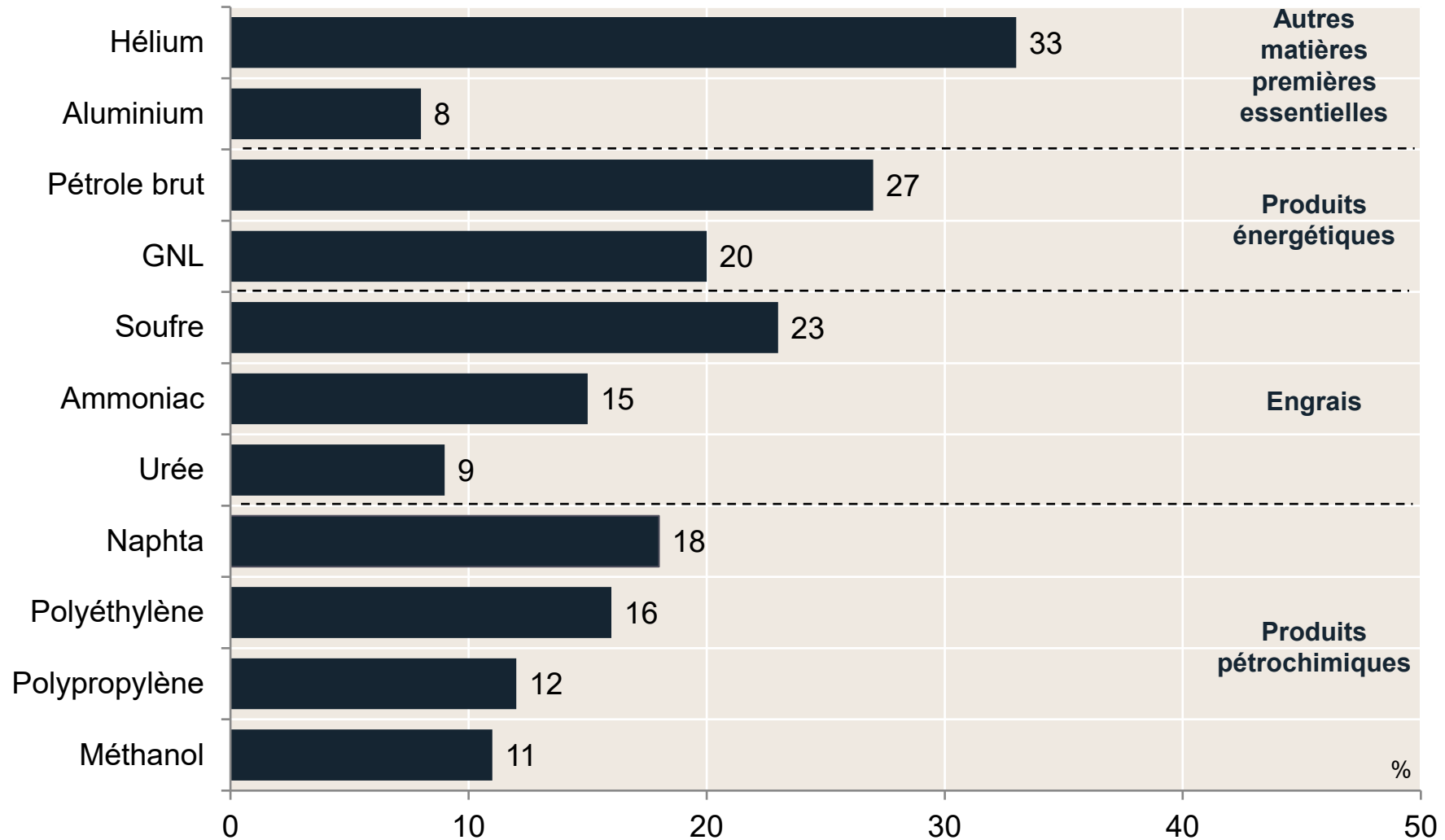
Nombre de pétroliers transitant par le détroit d'Ormuz



BNC Économie et Stratégie (données via Bloomberg)

Monde: Le détroit d'Ormuz n'est pas seulement emprunté par le pétrole

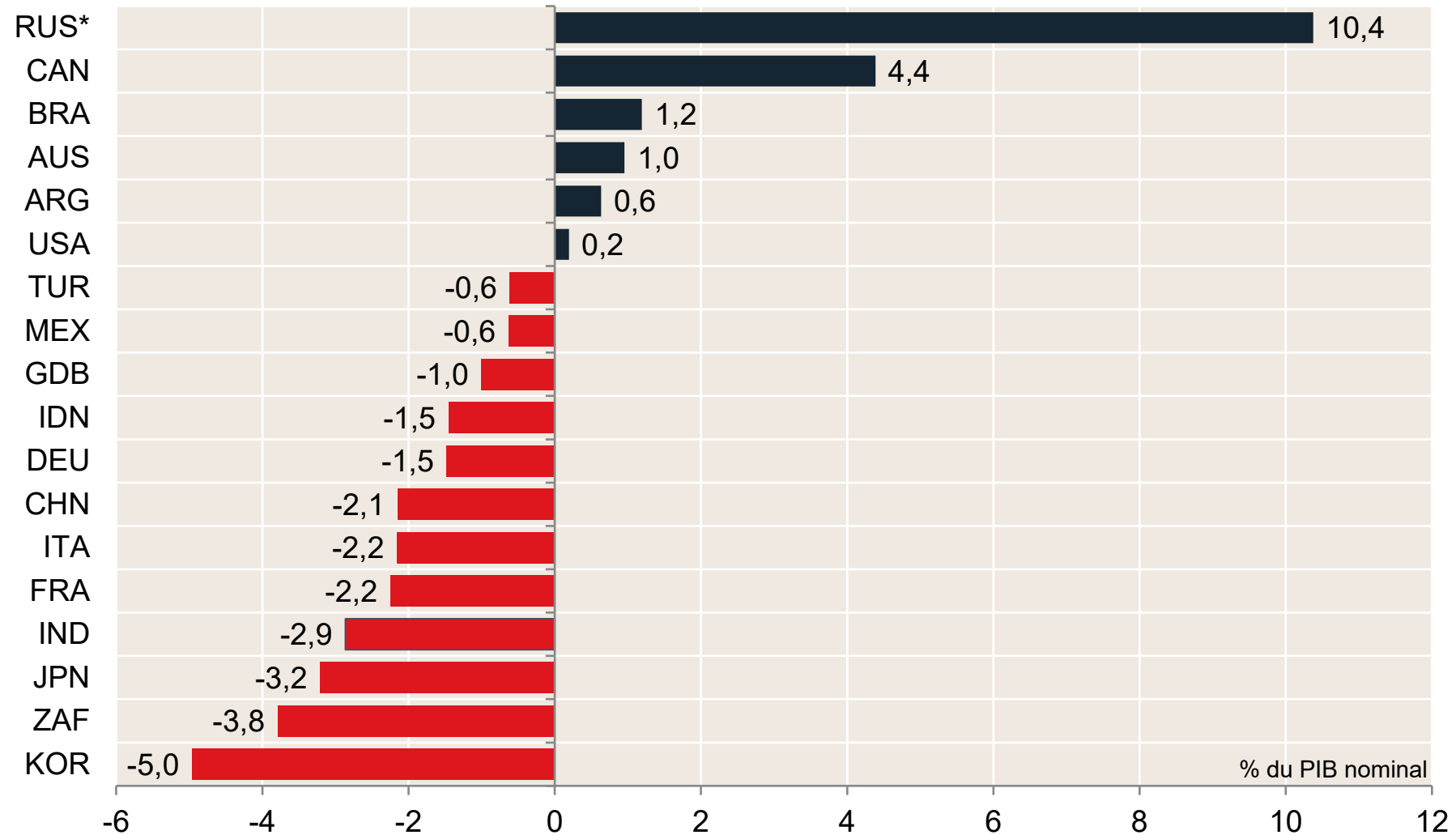
Part de la production mondiale provenant de pays dont les exportations dépendent du détroit d'Ormuz



BNC Économie et Stratégie (données via Banque mondiale, l'EIA, l'AIE, NSDSU, l'Agricultural Trade Monitor, Bloomberg et Roland Berger)

G20: Qui est le plus exposé aux conflits au Moyen-Orient ?

Balance commerciale du pétrole, des produits pétroliers et du gaz naturel en % du PIB par pays (2024)

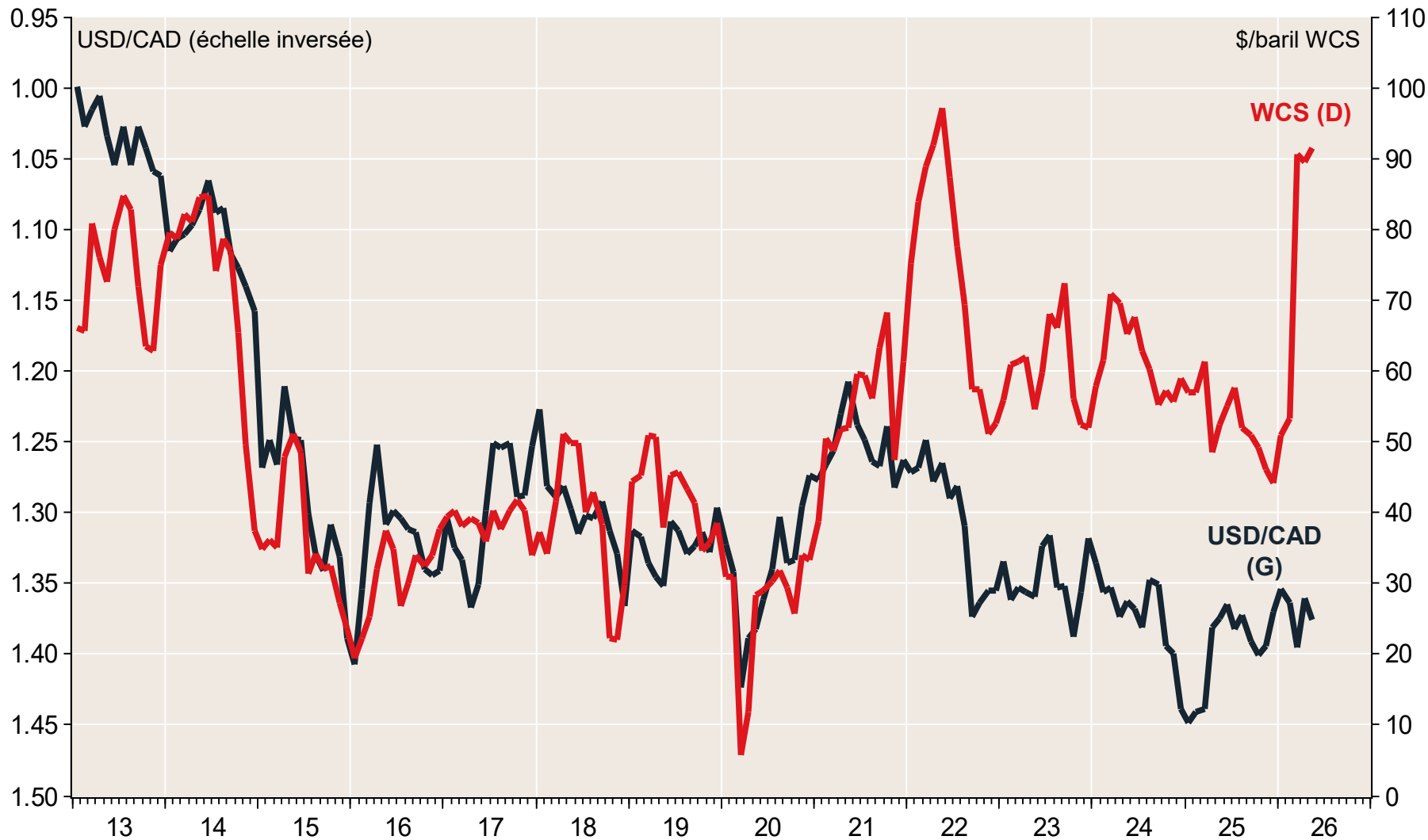


*Les données les plus récentes datent de 2021

BNC Économie et Stratégie (données issues de la base de données Comtrade des Nations unies)

Canada: Le huard se détache du pétrole

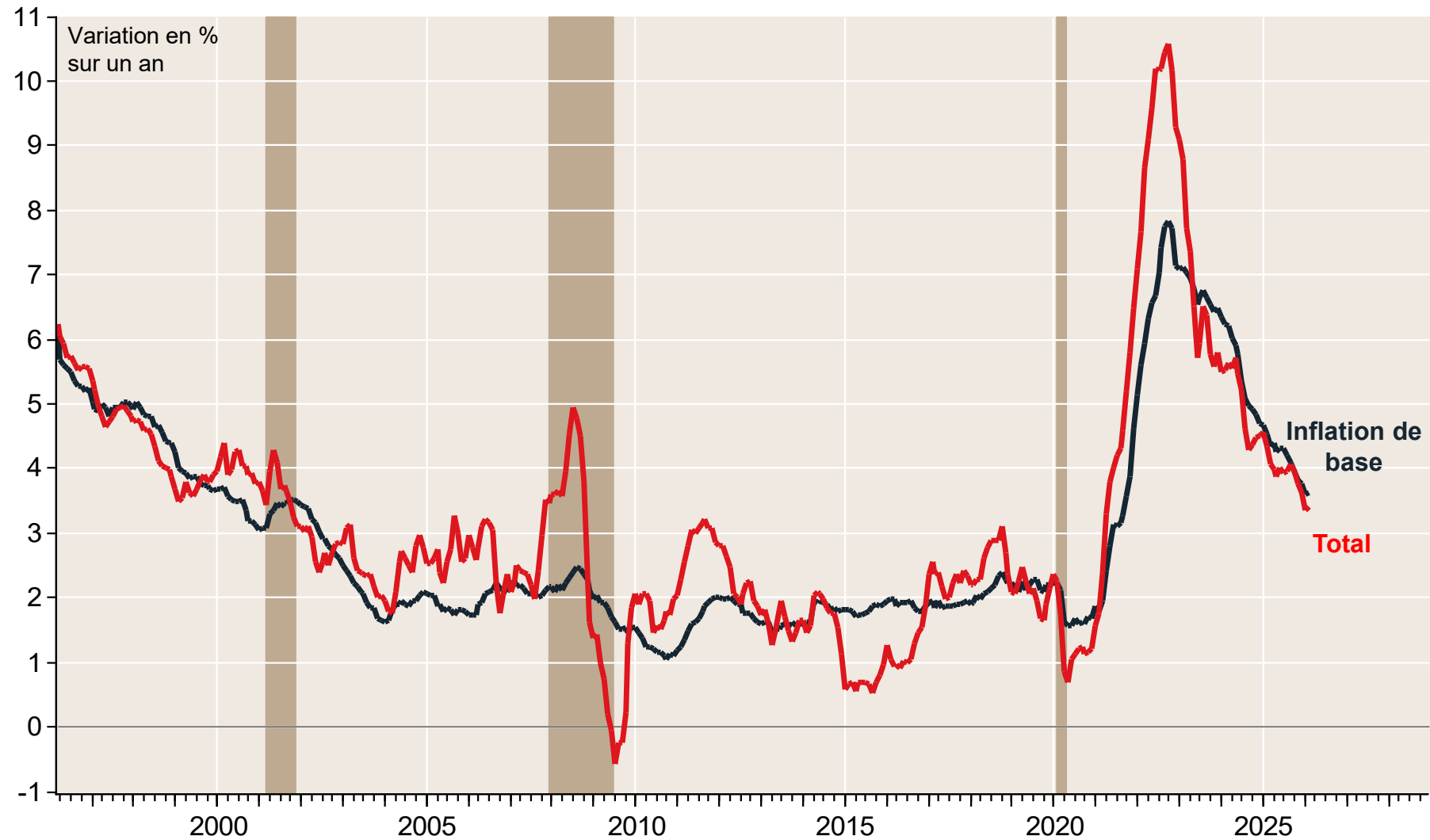
USD/CAD et le prix du baril Western Canadian Select



BNC Économie et Stratégie (données via Refinitiv, Bloomberg)

Monde: L'inflation dans les pays de l'OCDE supérieure à 3 %

Indice des prix à la consommation, total et hors alimentation et énergie. Dernière observation : février 2026



BNC Économie et Stratégie (données via l'OCDE)



Subventions énergétiques ou baisses d'impôts, malgré la fragilité des finances publiques

Europe is wasting billions through untargeted energy subsidies, think tank warns

Price caps across Europe are 'creating the conditions for shortages'

Stefano Porciello  Euractiv



jt The Japan Times

[Japan to roll out gasoline subsidies amid record-high prices](#)

Japan will roll out subsidies for fuel products from Thursday to cap gasoline prices — which have risen to all-time highs following the...

1 month ago

Majority secured, Carney announces gas-tax holiday

The prime minister said the temporary measure is meant to cushion Canadians from higher energy costs driven by war in the Middle East.

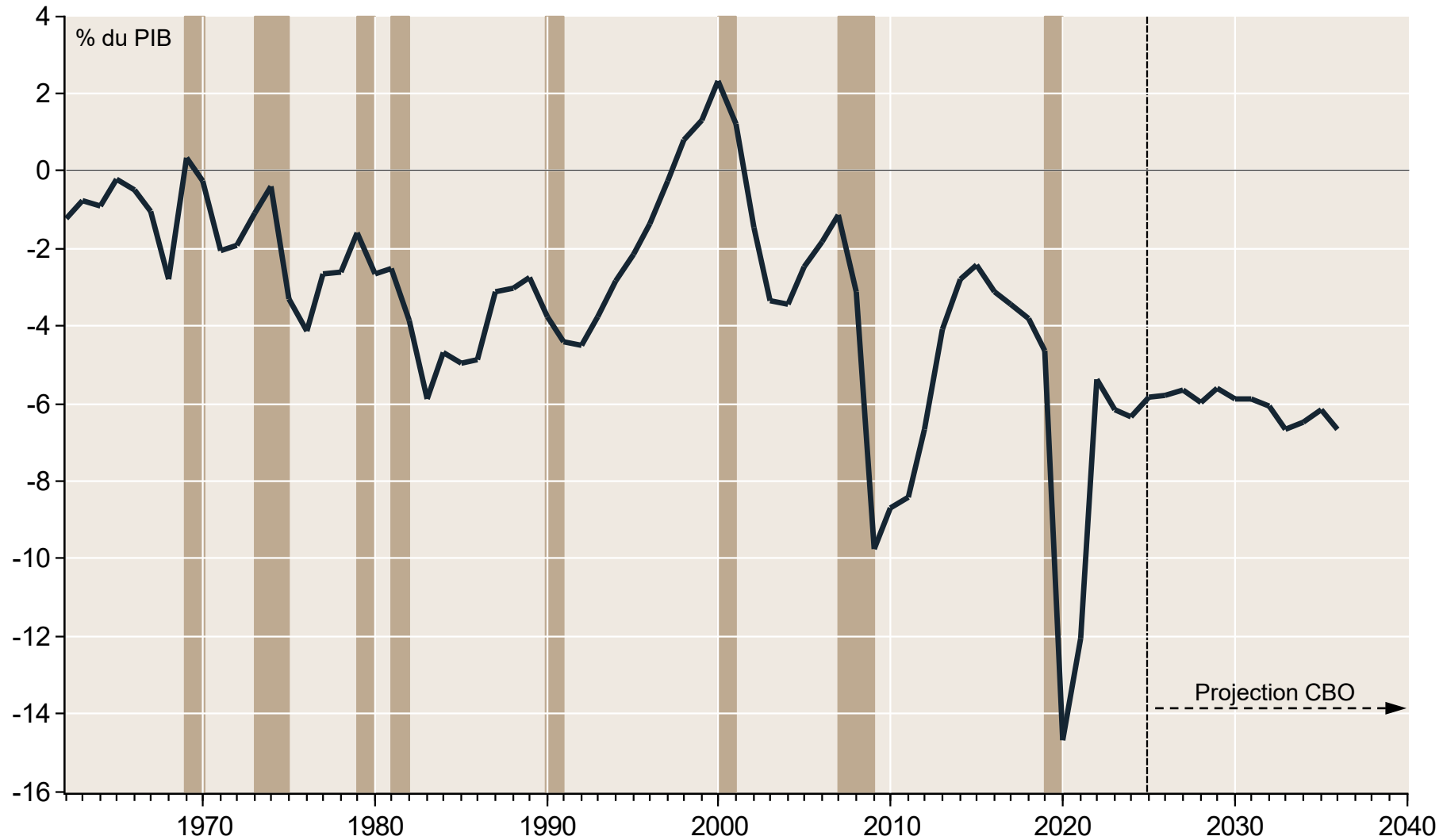


Canadian Prime Minister Mark Carney speaks to the media after a meeting with President Donald Trump at the Embassy of Canada to the United States in Washington on May 6, 2025. | Mandel Ngan/AFP via Getty Images



É.-U.: Des déficits importants à perte de vue

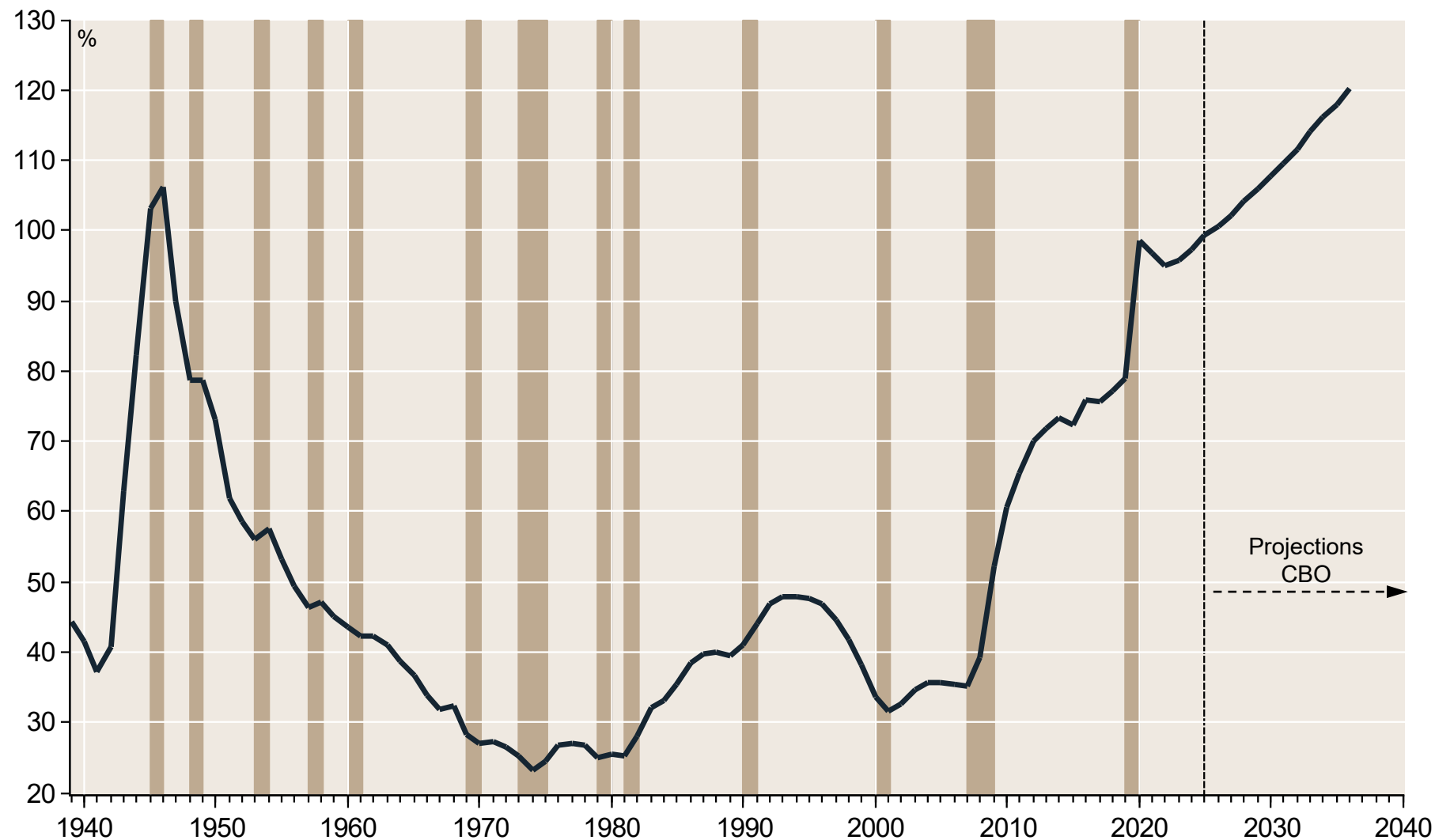
Déficit budgétaire fédéral en pourcentage du PIB



BNC Économie et Stratégie (données via U.S. Office of Management and Budget et Congressional Budget Office)

É.-U.: Le ratio dette/PIB devrait atteindre un nouveau record historique

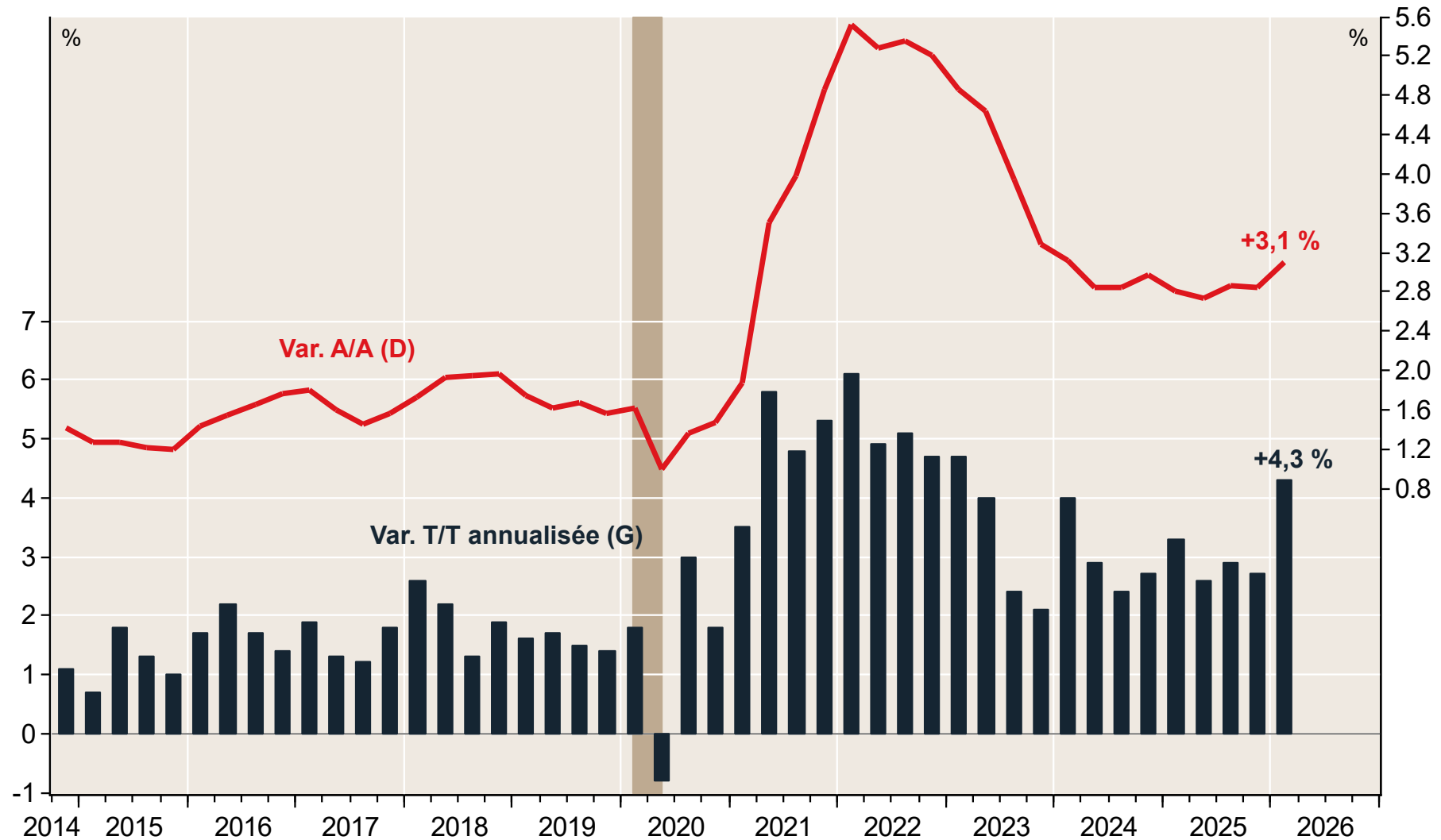
Dette détenue par le secteur public en pourcentage du PIB



BNC Économie et Stratégie (données via CBO et Fred St. Louis)

États-Unis: L'inflation accélère

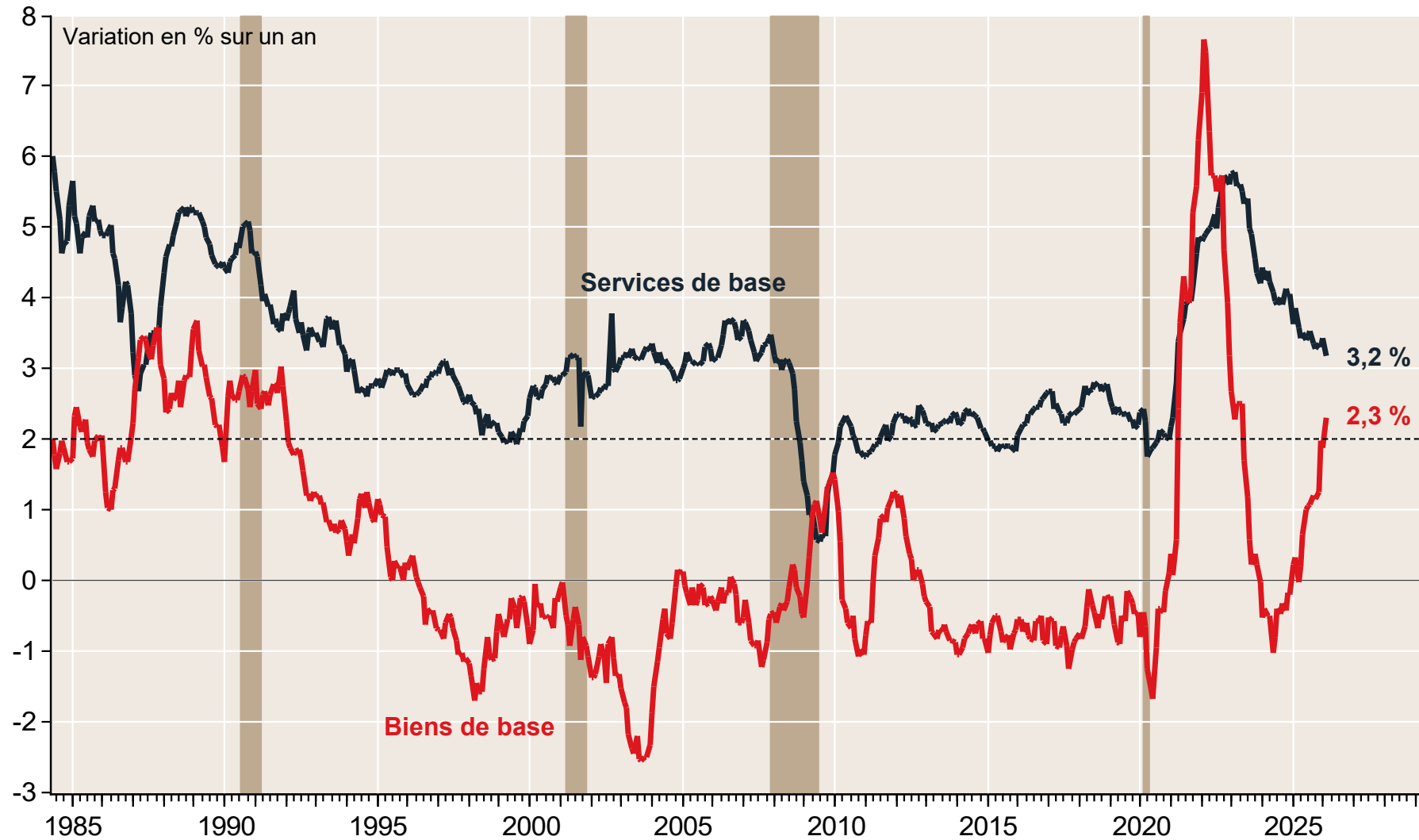
Déflateur des dépenses de consommation personnelles (hors alimentation et énergie)



BNC Économie et Stratégie (données via Bloomberg)

É-U: L'inflation sous-jacente des biens rendra très difficile l'atteinte de 2%

Déflateur des dépenses de consommation personnelle (PCE)

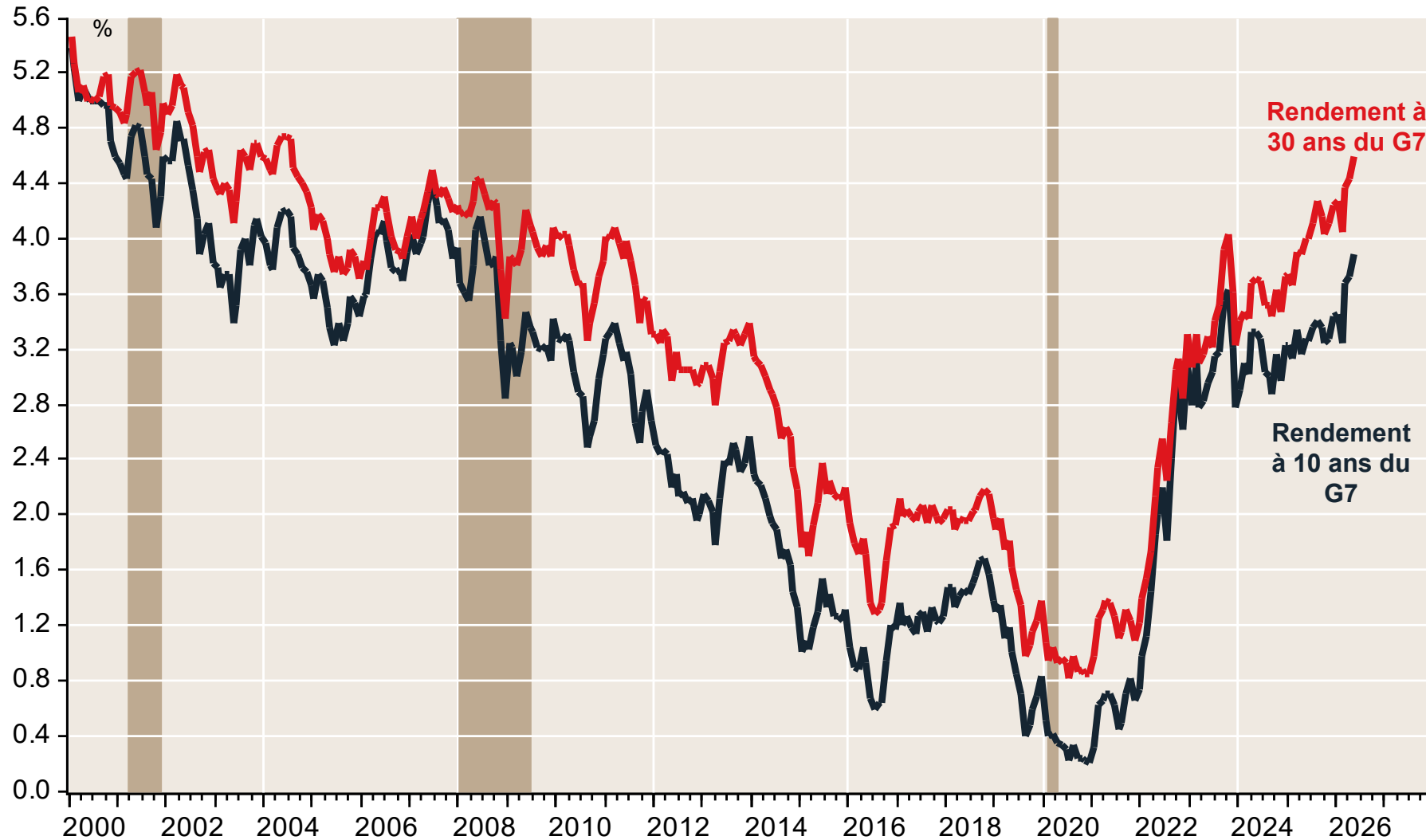


BNC Économie et Stratégie (données via Bloomberg)



Monde: Réajustement des taux à long terme

Rendement moyen des obligations à 10 et 30 ans du G7 (dernières données : avril 2026)

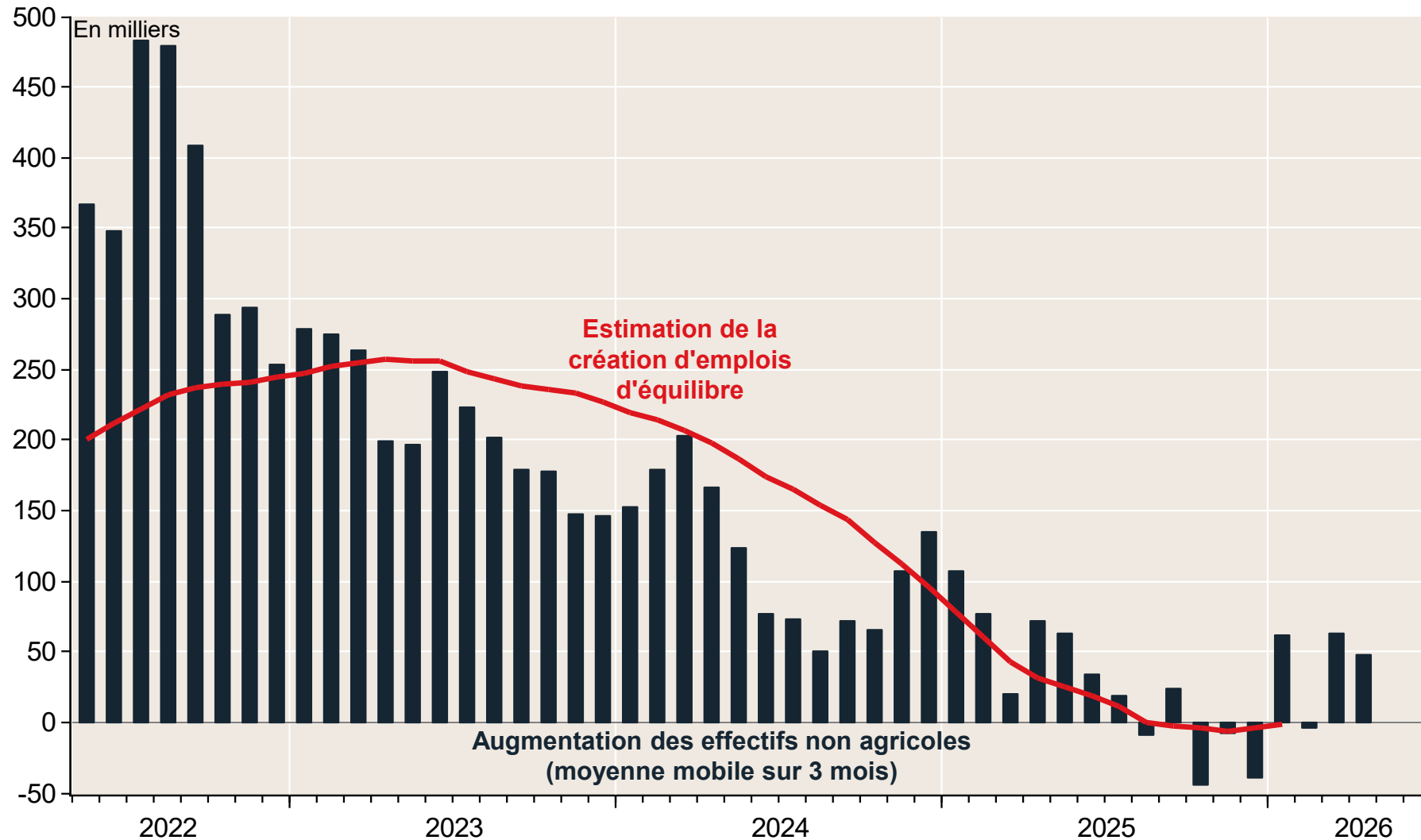


BNC Économie et Stratégie (données via Refinitiv)



États-Unis: La création d'emplois dépasse largement le taux « neutre »

Évolution mensuelle de l'emploi « à l'équilibre »* estimée par la Fed de Dallas vs variation des emplois réalisés



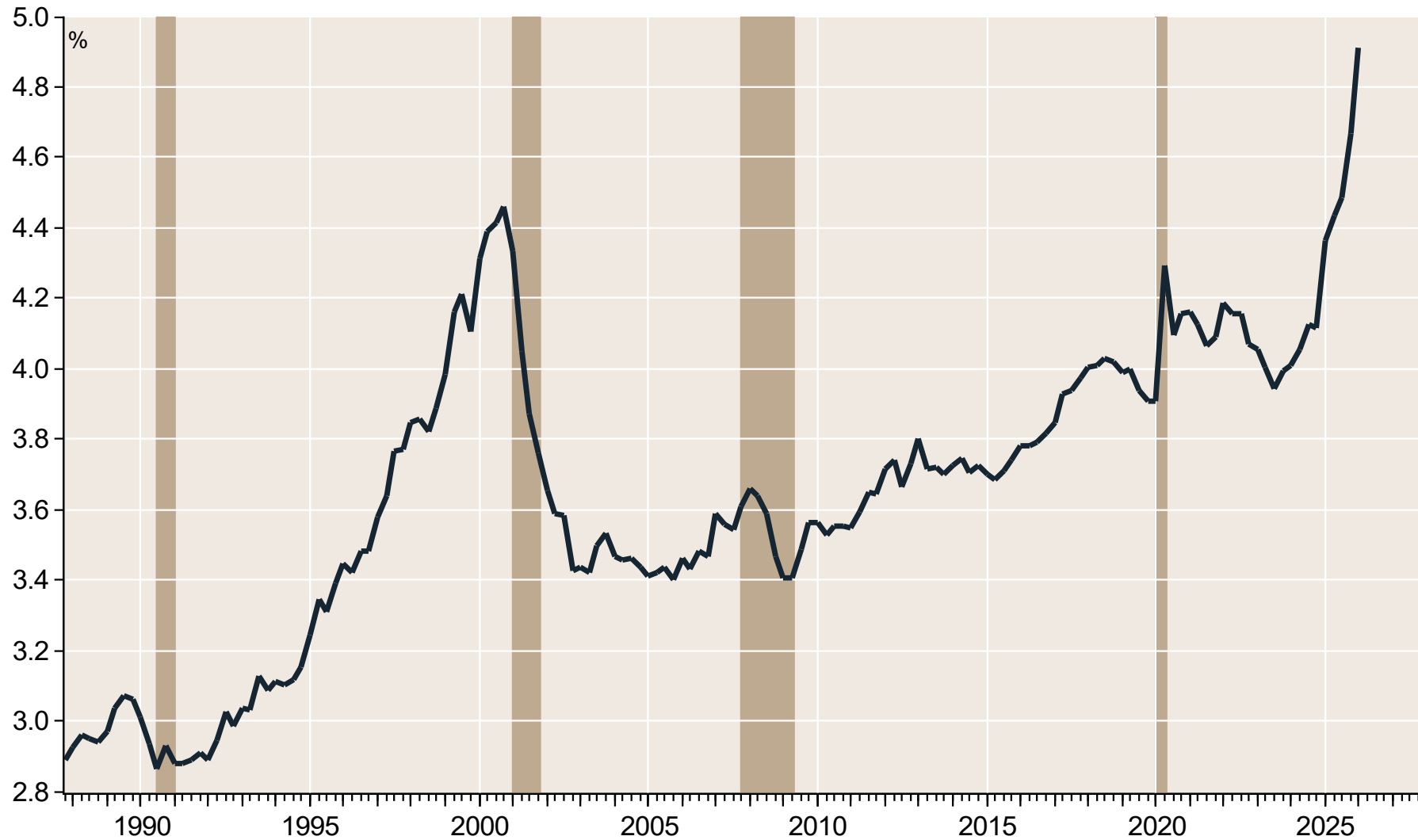
*Création d'emplois mensuelle nécessaire pour maintenir le taux de chômage stable à long terme

BNC Économie et Stratégie (données via la Fed de Dallas et Refinitiv)



États-Unis: L'IA mène la danse

Investissements en équipements de traitement de l'information et en logiciels en pourcentage du PIB

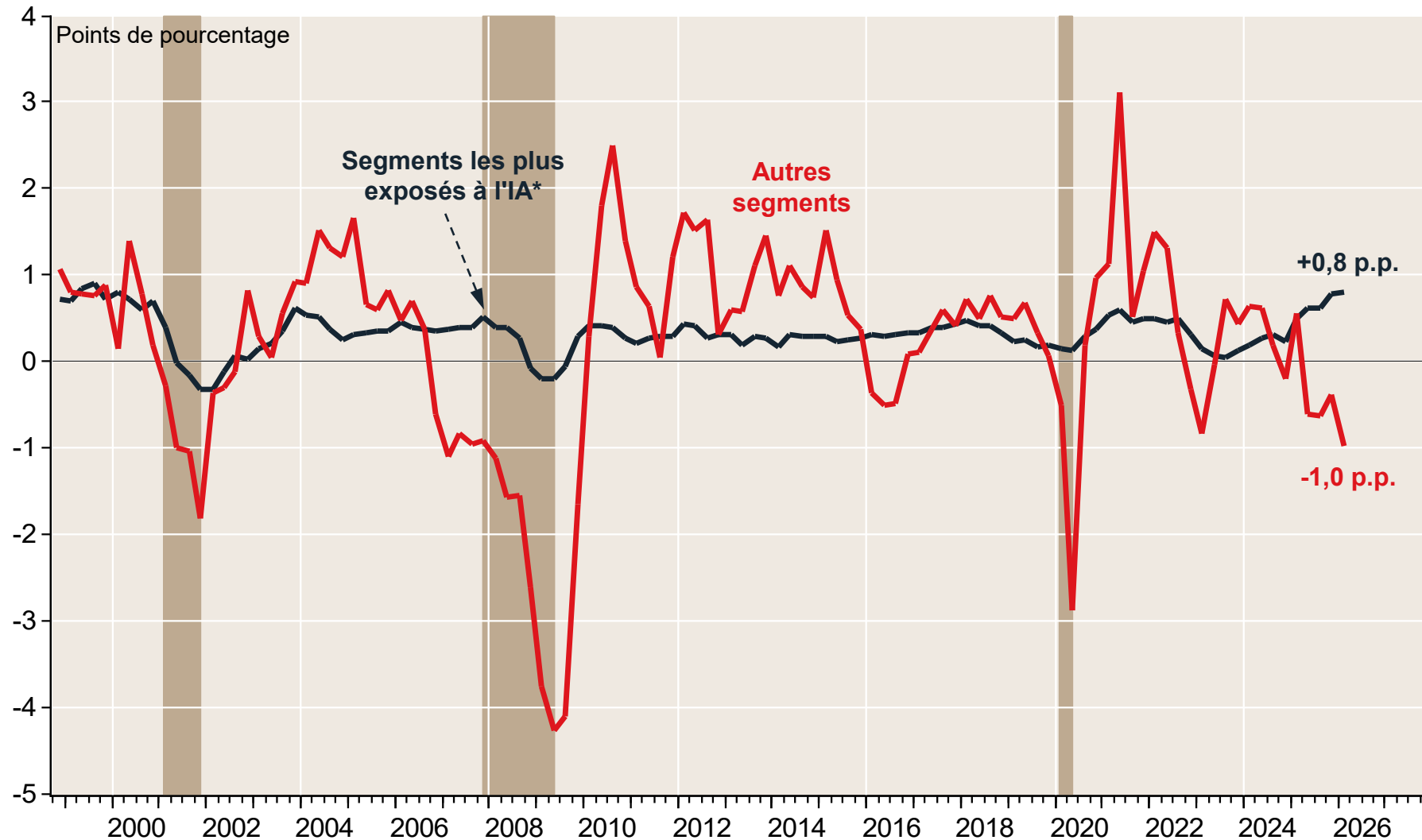


BNC Économie et Stratégie (données via Bloomberg)



États-Unis: L'IA mène la danse

Contribution de l'investissement privé à la croissance du PIB au cours des 12 derniers mois



*Investissements privés dans les équipements de traitement de l'information et les logiciels

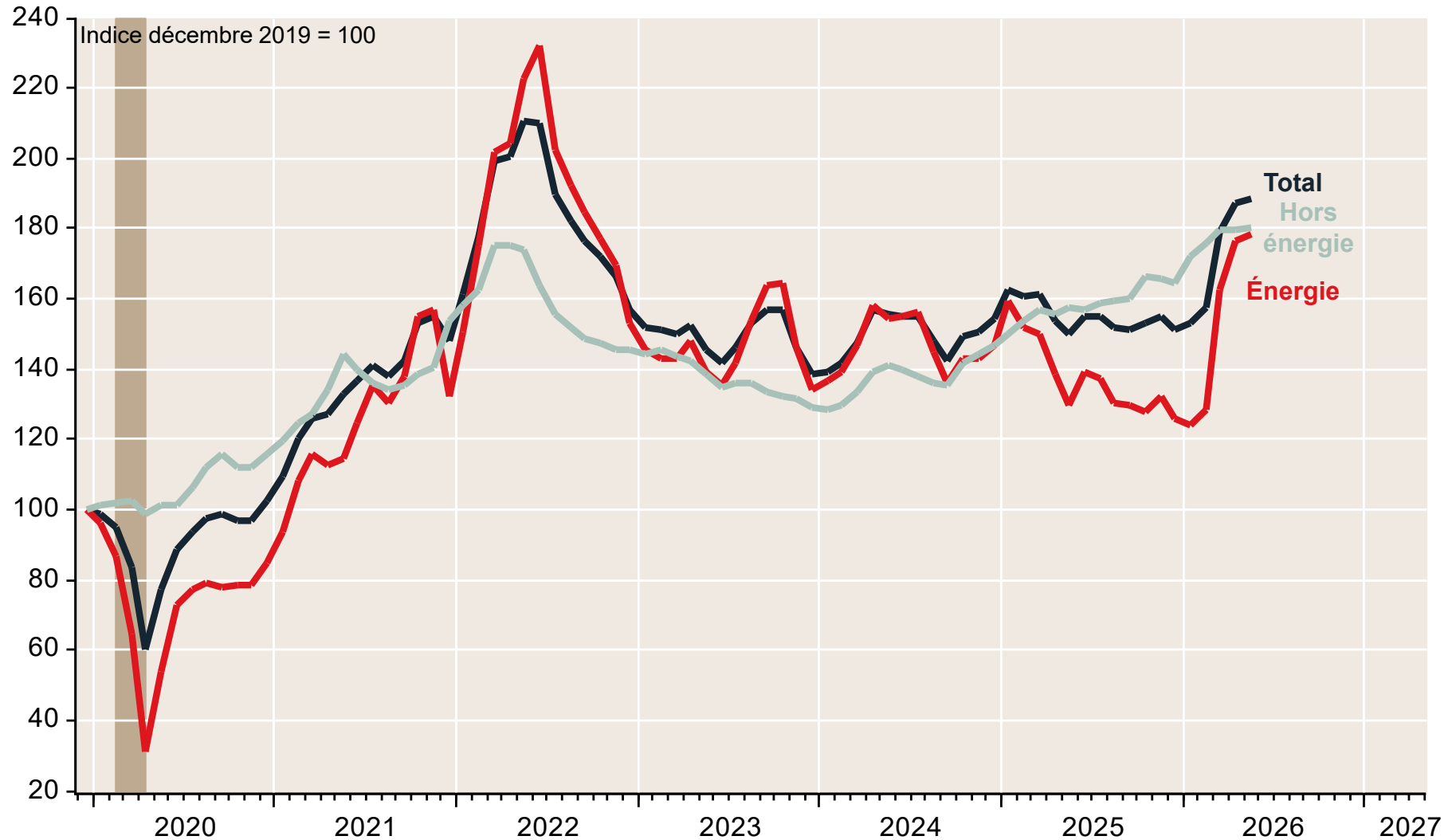
BNC Économie et Stratégie (données via Bloomberg)

Canada

Malgré la flambée des prix des matières premières, l'économie est sous pression

Canada: Flambée des prix des matières premières

Indices des prix des matières premières de la Banque du Canada en dollars canadiens (moyennes mensuelles)

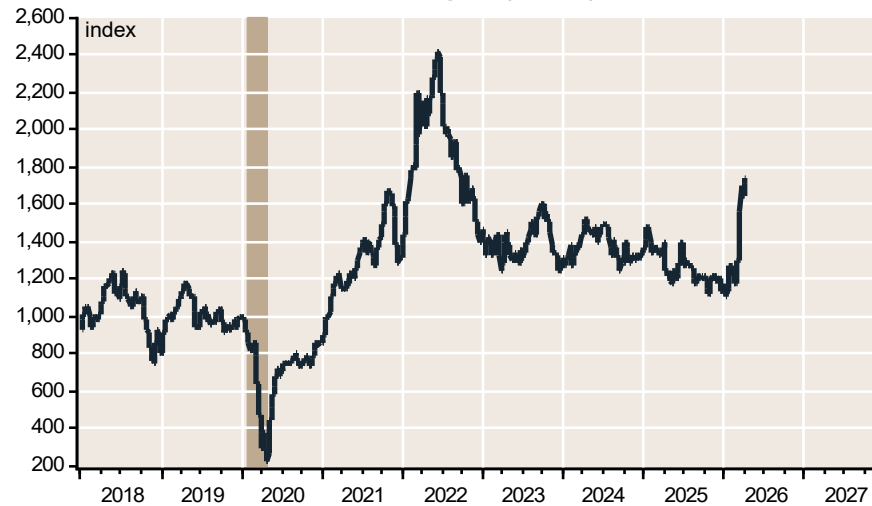


BNC Économie et Stratégie (données via Refinitiv)

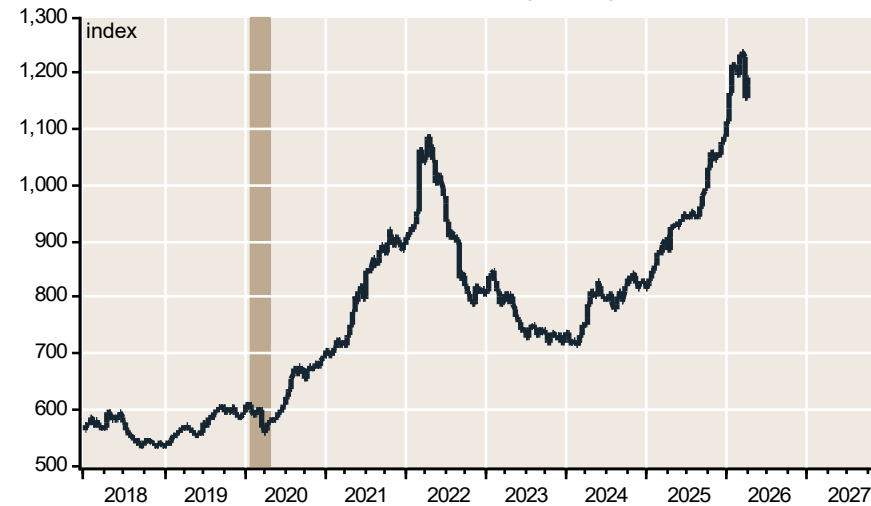
Canada: Il ne s'agit pas seulement d'énergie

Indice des prix des matières premières de la BdC

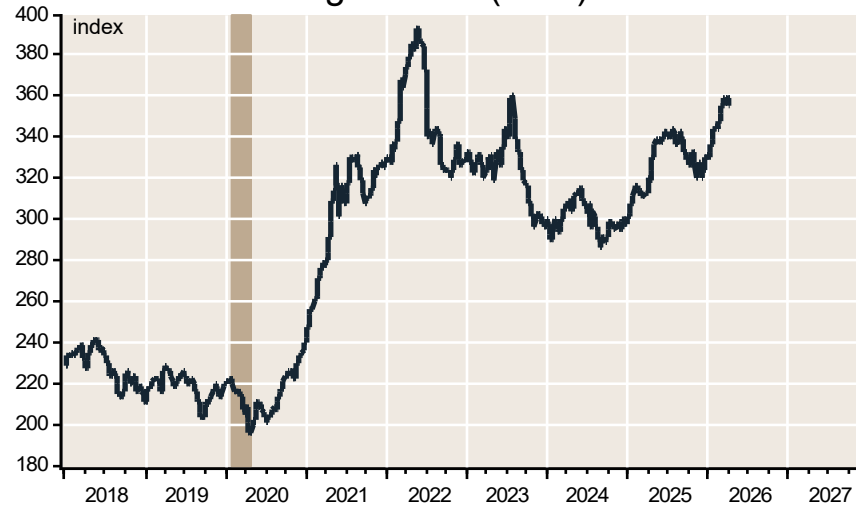
Energie (52%)



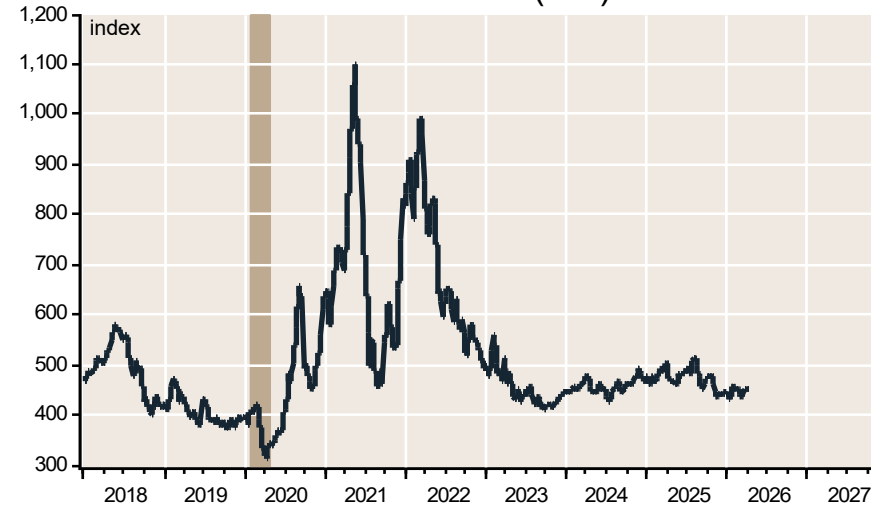
Metaux (23%)



Agriculture (18%)



Foresterie (7%)

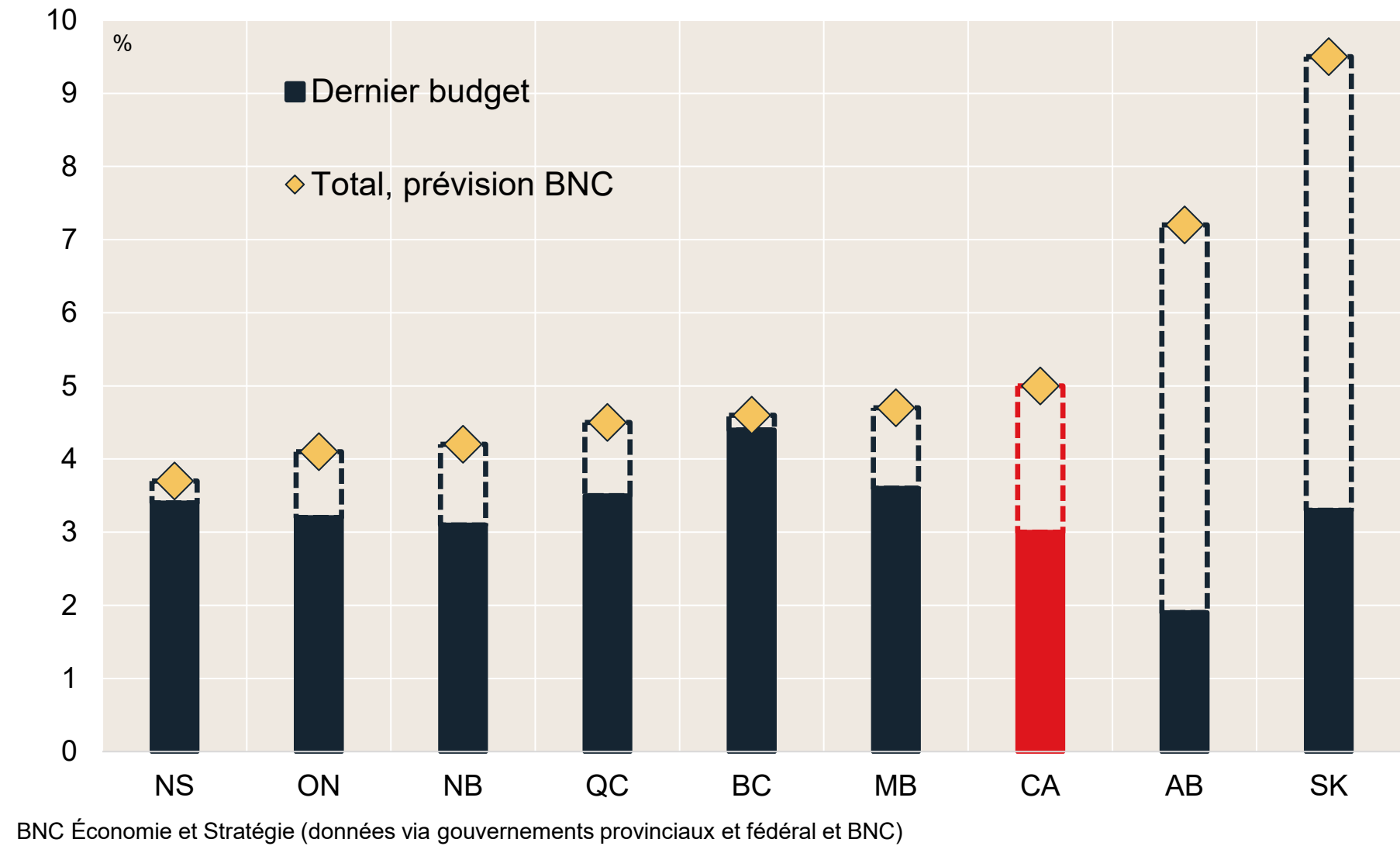


BNC Économie et Stratégie (données via Refinitiv)



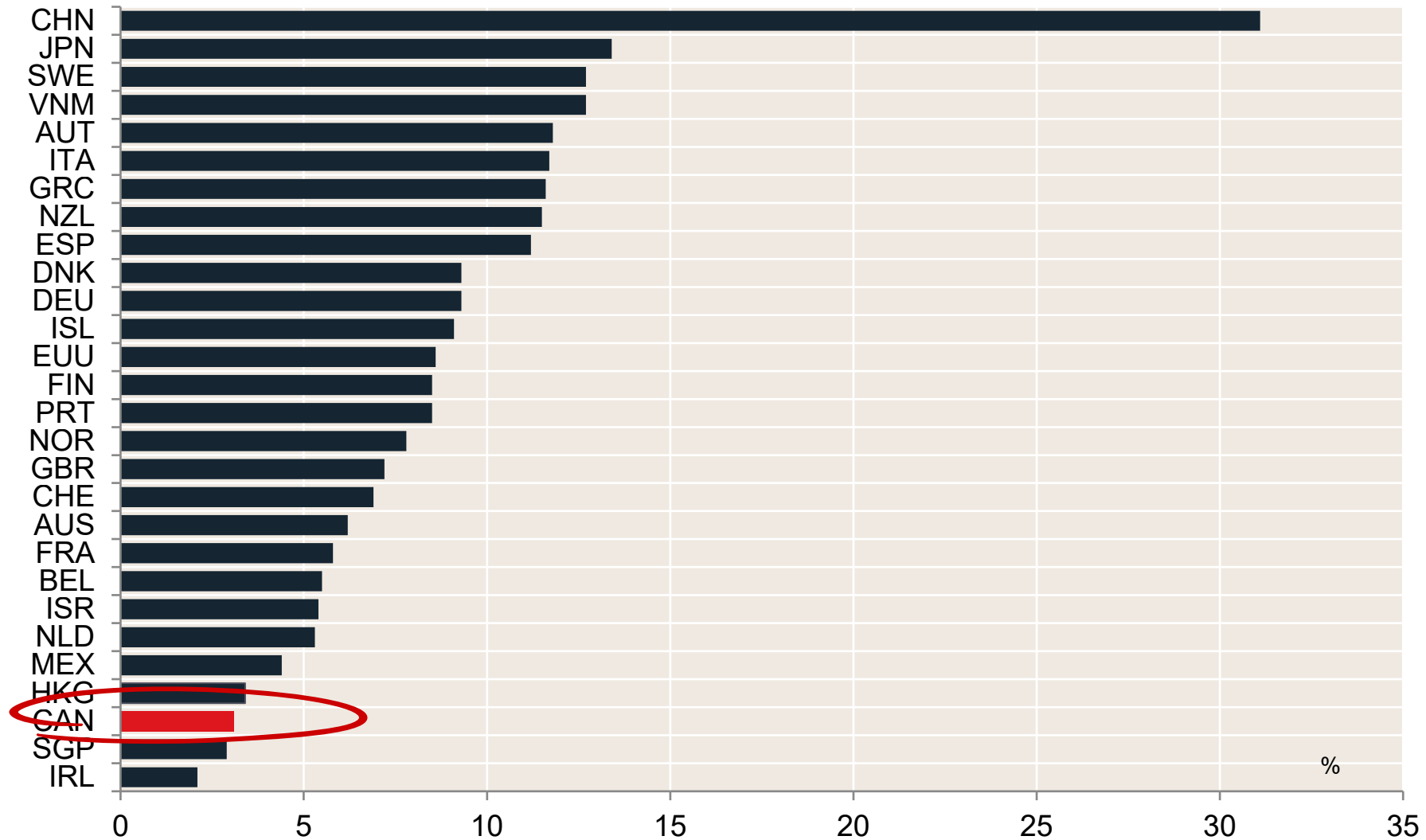
Canada: Perspectives budgétaires altérées par la crise pétrolière

Croissance du PIB nominal pour 2026 : hypothèses budget 2026 et prévisions BNC



États-Unis: Le Canada relativement épargné par Washington

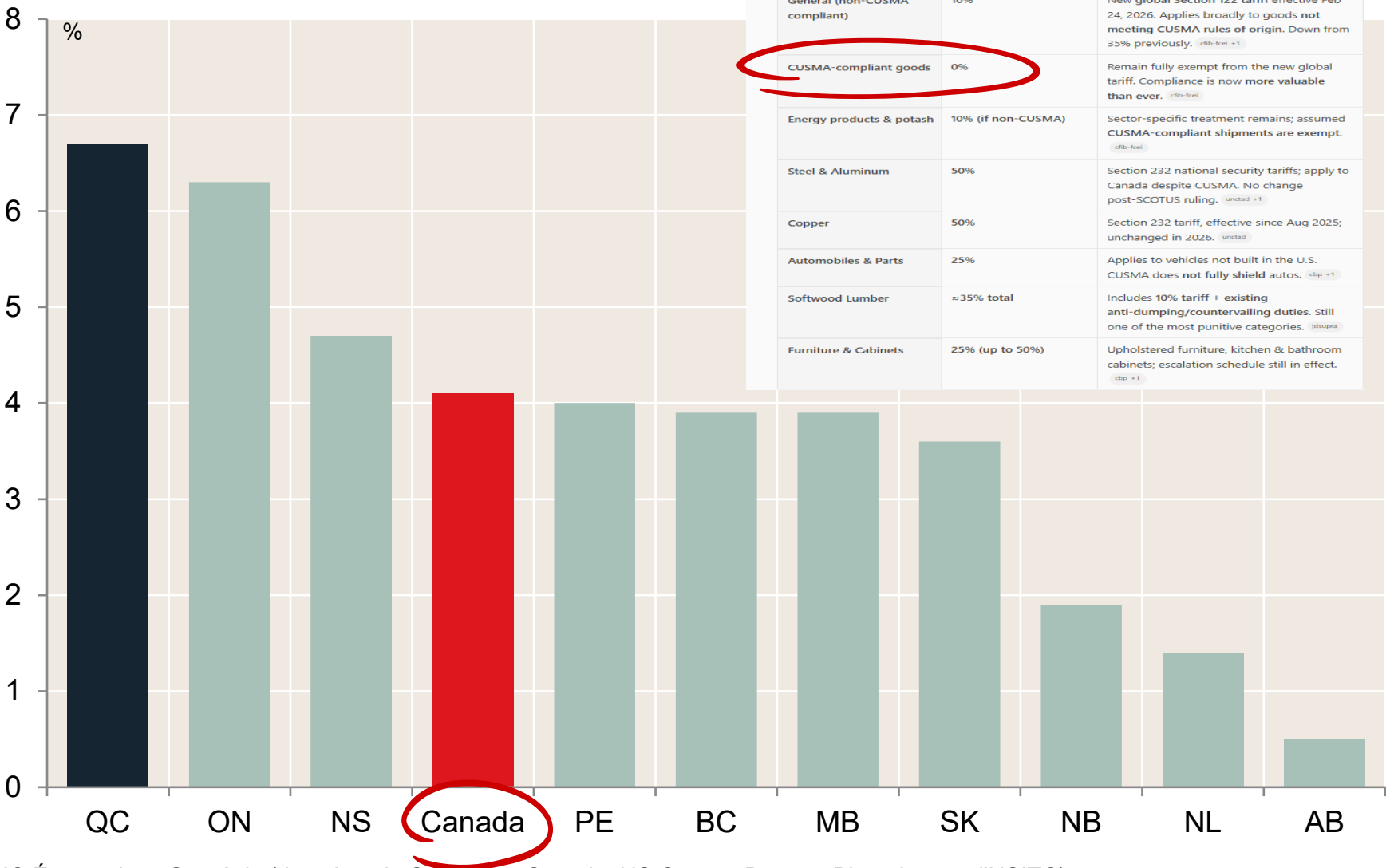
Droits perçus / valeur en douane des importations, par partenaire commercial (février 2026)



BNC Économie et Stratégie (données via l'USITC et Bloomberg)

Québec: Le taux tarifaire le plus élevé de la fédération

Taux tarifaire effectif par province (avril 2026)

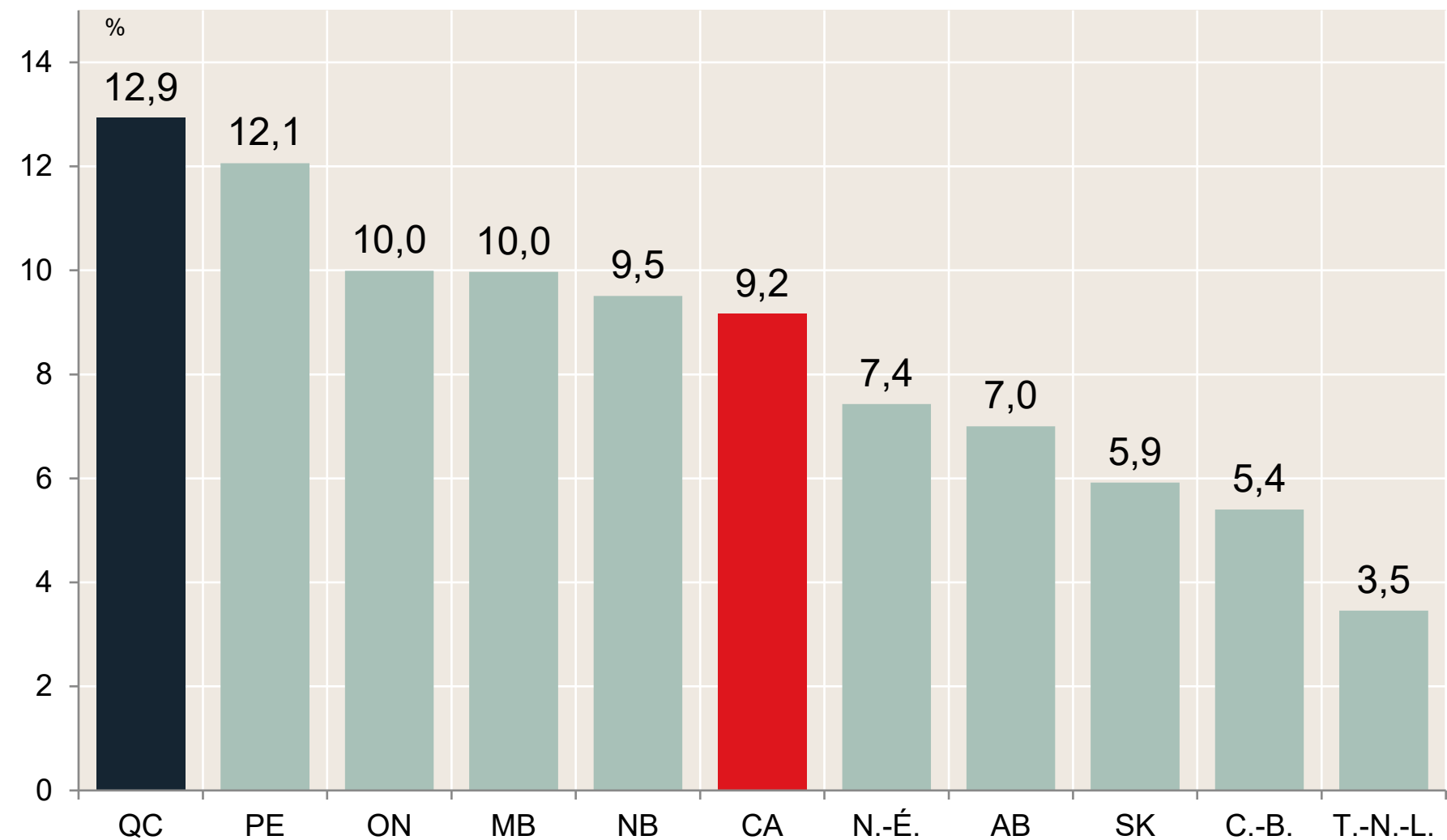


U.S. Tariffs on Canadian Goods (Current – 2026)		
Category	Tariff Rate	Notes
General (non-CUSMA compliant)	10%	New global Section 122 tariff effective Feb 24, 2026. Applies broadly to goods not meeting CUSMA rules of origin. Down from 35% previously. clb-fci +1
CUSMA-compliant goods	0%	Remain fully exempt from the new global tariff. Compliance is now more valuable than ever. clb-fci
Energy products & potash	10% (if non-CUSMA)	Sector-specific treatment remains; assumed CUSMA-compliant shipments are exempt. clb-fci
Steel & Aluminum	50%	Section 232 national security tariffs; apply to Canada despite CUSMA. No change post-SCOTUS ruling. unctad +1
Copper	50%	Section 232 tariff, effective since Aug 2025; unchanged in 2026. unctad
Automobiles & Parts	25%	Applies to vehicles not built in the U.S. CUSMA does not fully shield autos. ship +1
Softwood Lumber	≈35% total	Includes 10% tariff + existing anti-dumping/countervailing duties. Still one of the most punitive categories. jdsupra
Furniture & Cabinets	25% (up to 50%)	Upholstered furniture, kitchen & bathroom cabinets; escalation schedule still in effect. ship +1

BNC Économie et Stratégie (données via Statistique Canada, US Census Bureau, Bloomberg et l'USITC)

Québec: L'économie la plus manufacturière du Canada

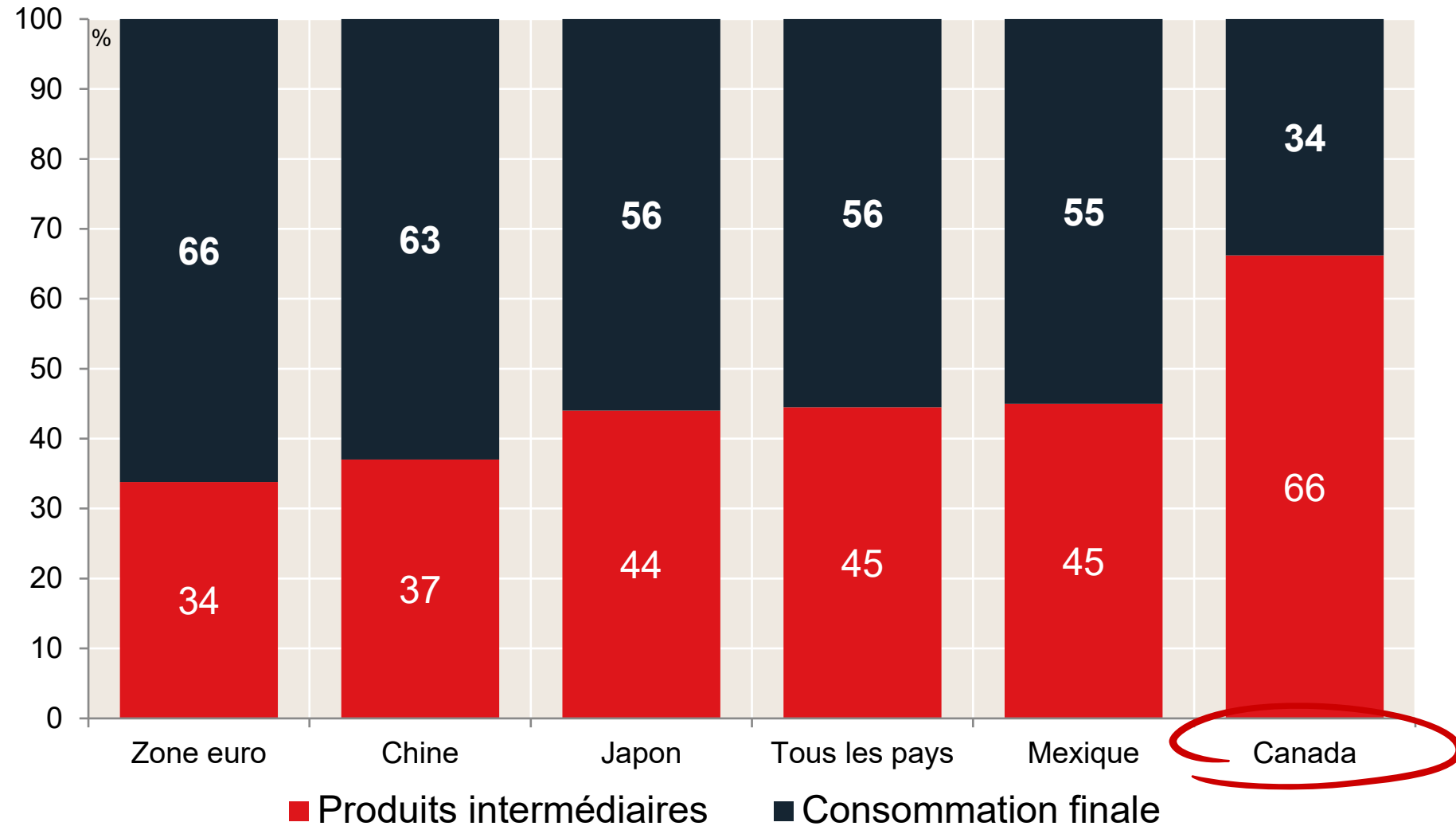
Part du secteur manufacturier dans le PIB total, 2024



BNC Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Le Canada: Un partenaire de premier plan pour les États-Unis

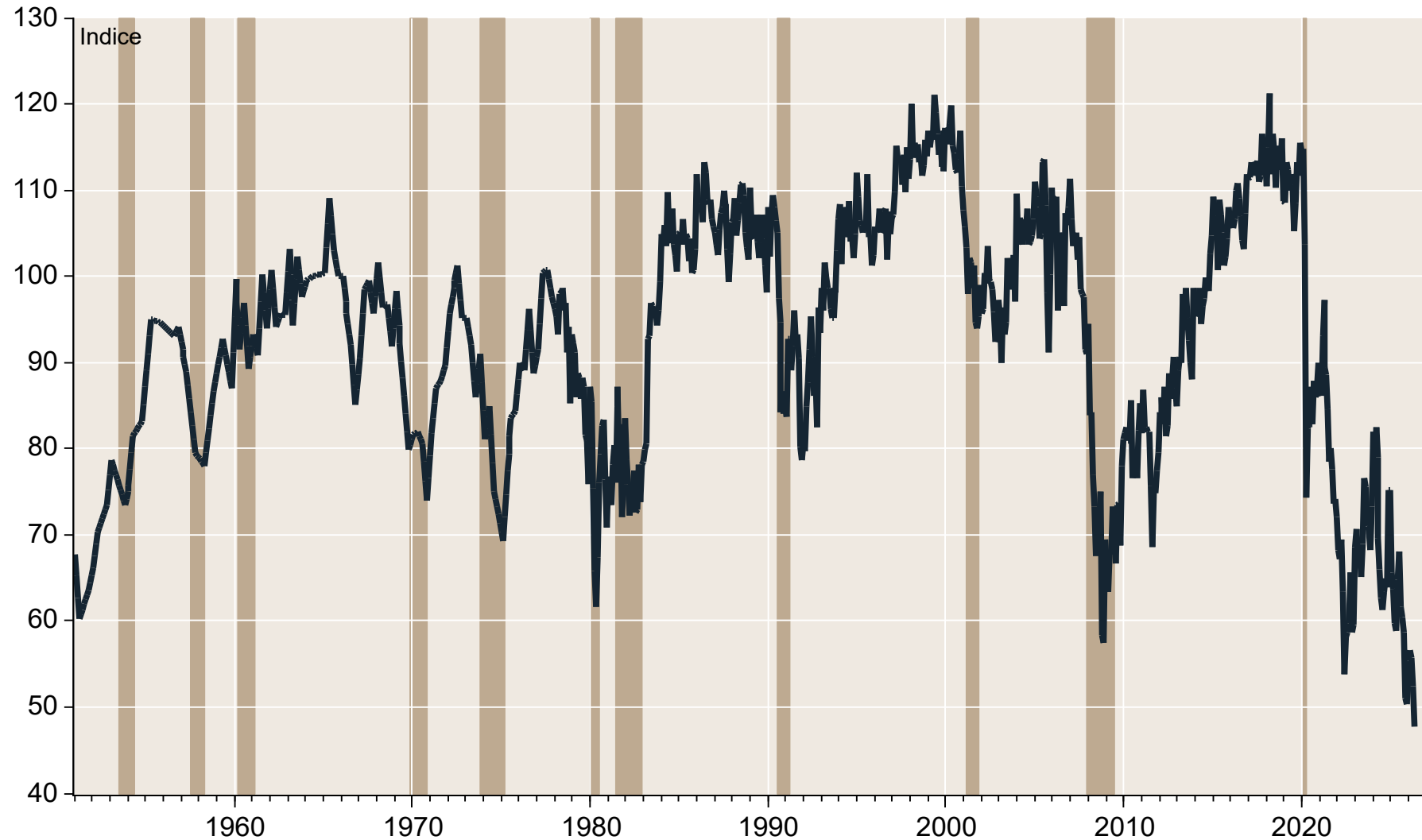
Importations américaines destinées aux produits intermédiaires vs celles destinées à la consommation finale



BNC Économie et Stratégie (données via [la Fed de San Francisco](#), 2019)

États-Unis: La confiance à un creux record

Enquête de l'U. de Mich. sur la perception des consommateurs concernant la situation économique actuelle



BNC Économie et Stratégie (données via Refinitiv)

É.-U.: Le président se soucie sans doute de cet écart

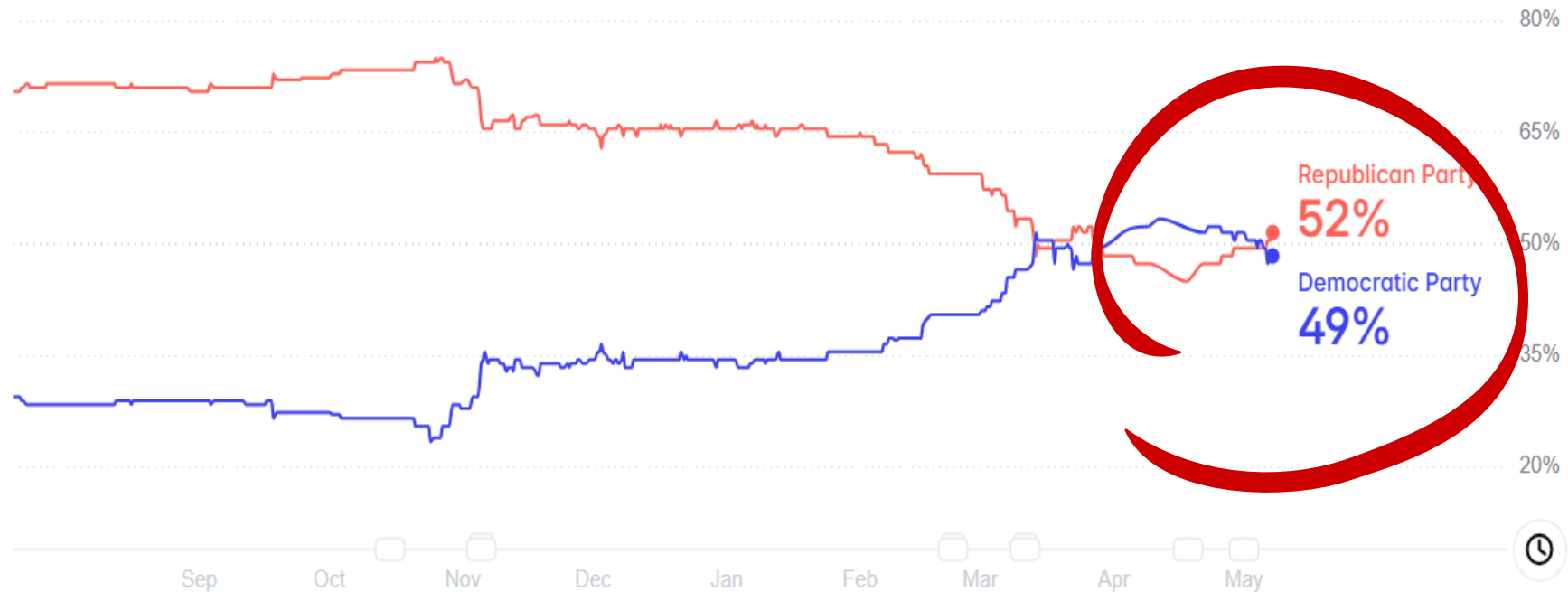
Polymarket le 7 mai 2026



Politics · US Election

Which party will win the Senate in 2026?

</> 🔗 📌

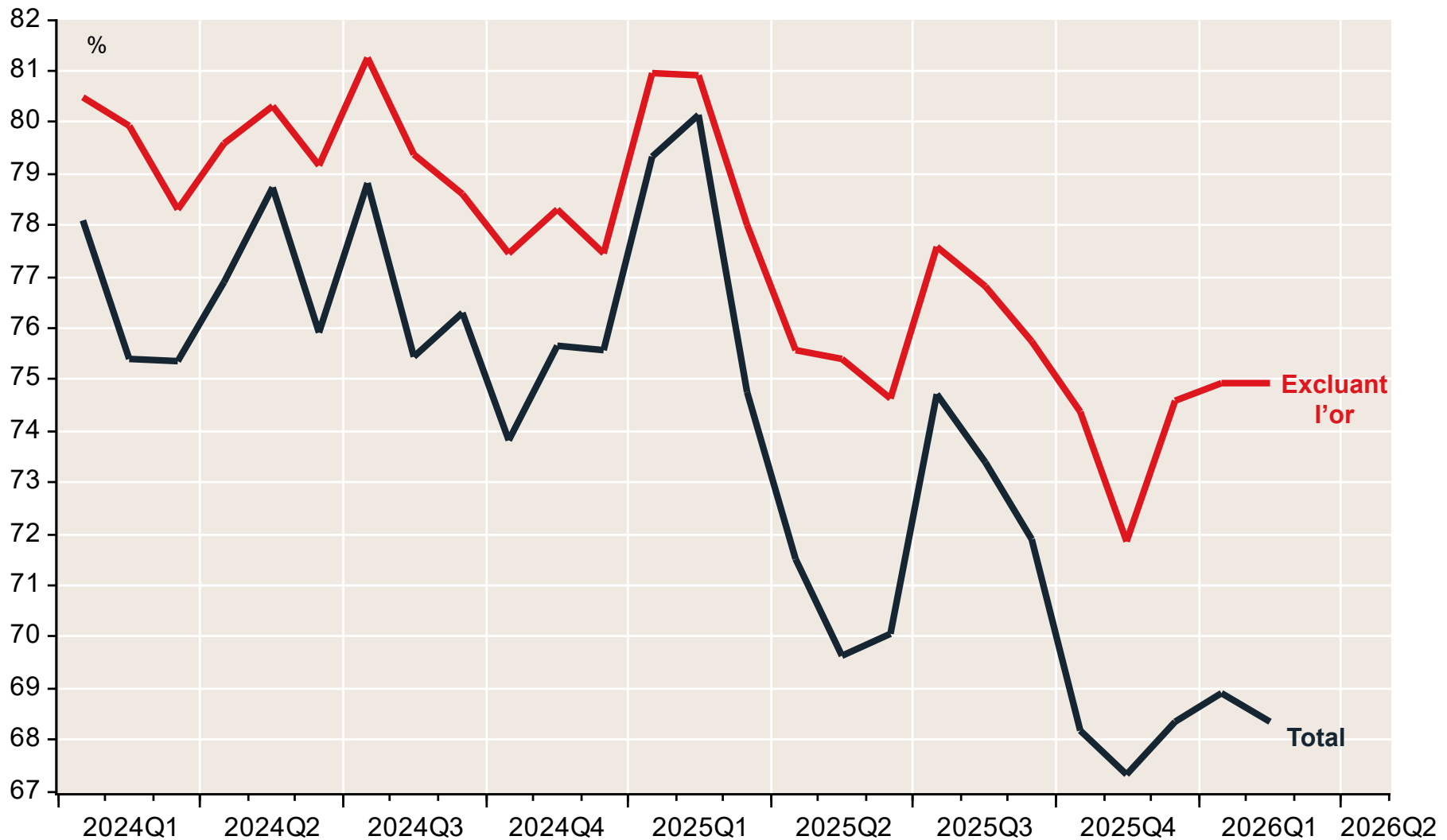


🔍 \$2,316,192 Vol. | ⌚ Nov 3, 2026 | 🏆 Earn 4%

1H 6H 1D 1W 1M ALL ⌵ ⚙️

Canada: Un processus de diversification bien engagé ? Pas si vite

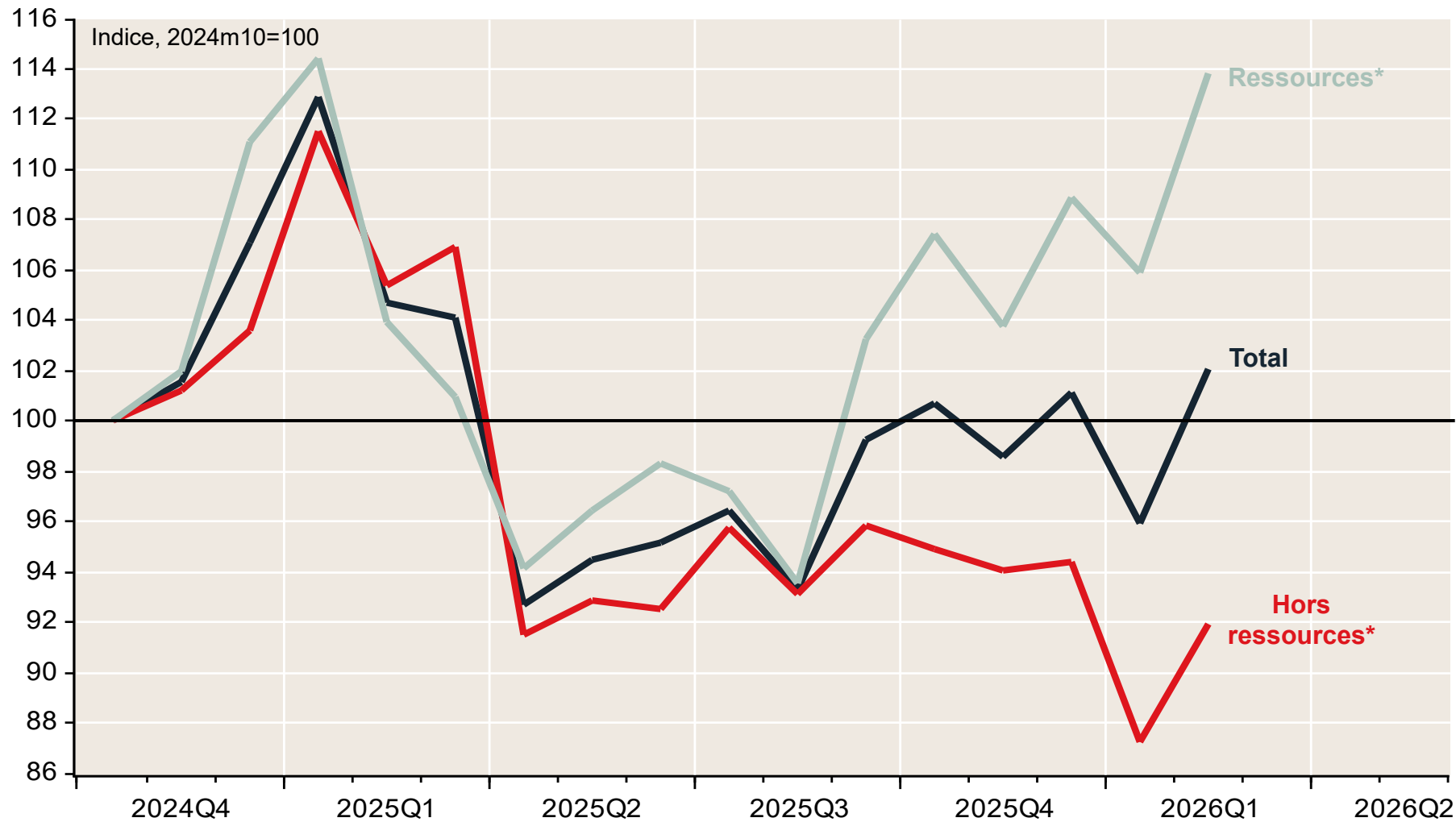
Part des exportations canadiennes vers les États-Unis, total et hors or



BNC Économie et Stratégie (données via Trade Data Online)

Canada: Les exportations hors secteur des ressources peinent

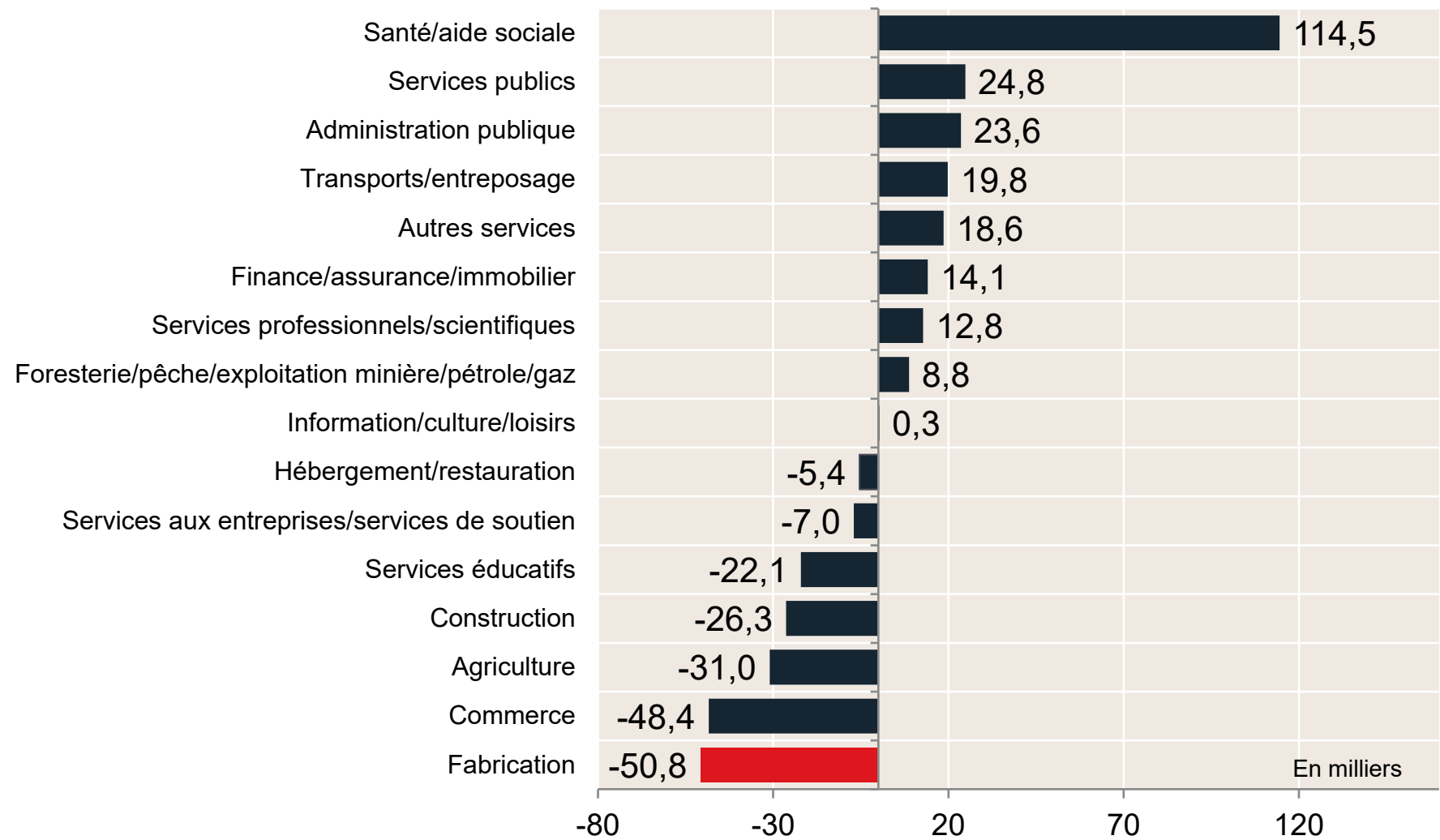
Exportations en valeur nominale depuis l'élection présidentielle américaine



* Produits agricoles et de la pêche, produits énergétiques, minéraux non métalliques et produits métalliques et minéraux non métalliques
BNC Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Canada: Le secteur manufacturier est en difficulté

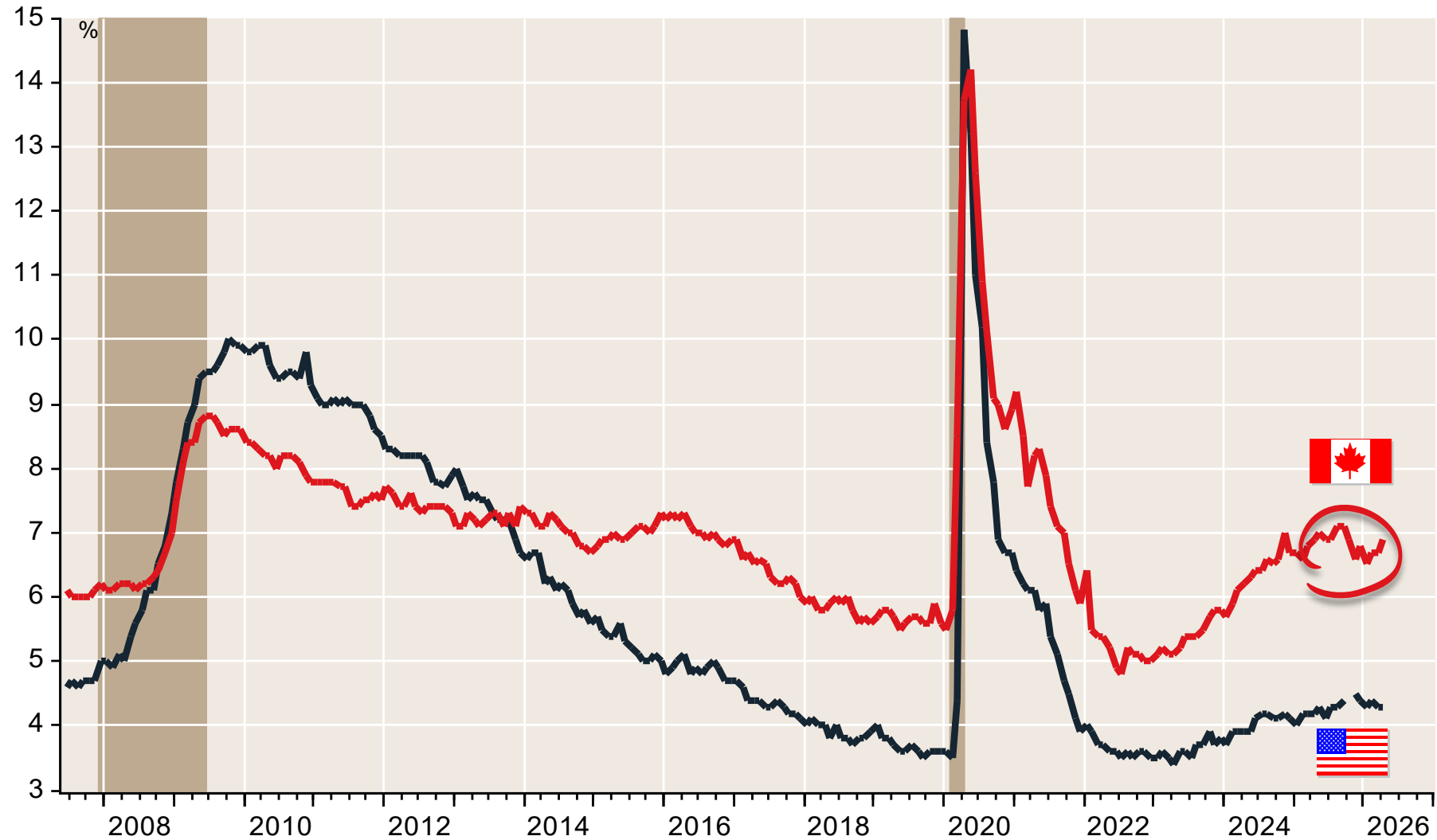
Évolution de l'emploi depuis février 2025 (date à laquelle les tensions commerciales se sont exacerbées)



BNC Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Canada: Le marché de l'emploi se détériore à nouveau

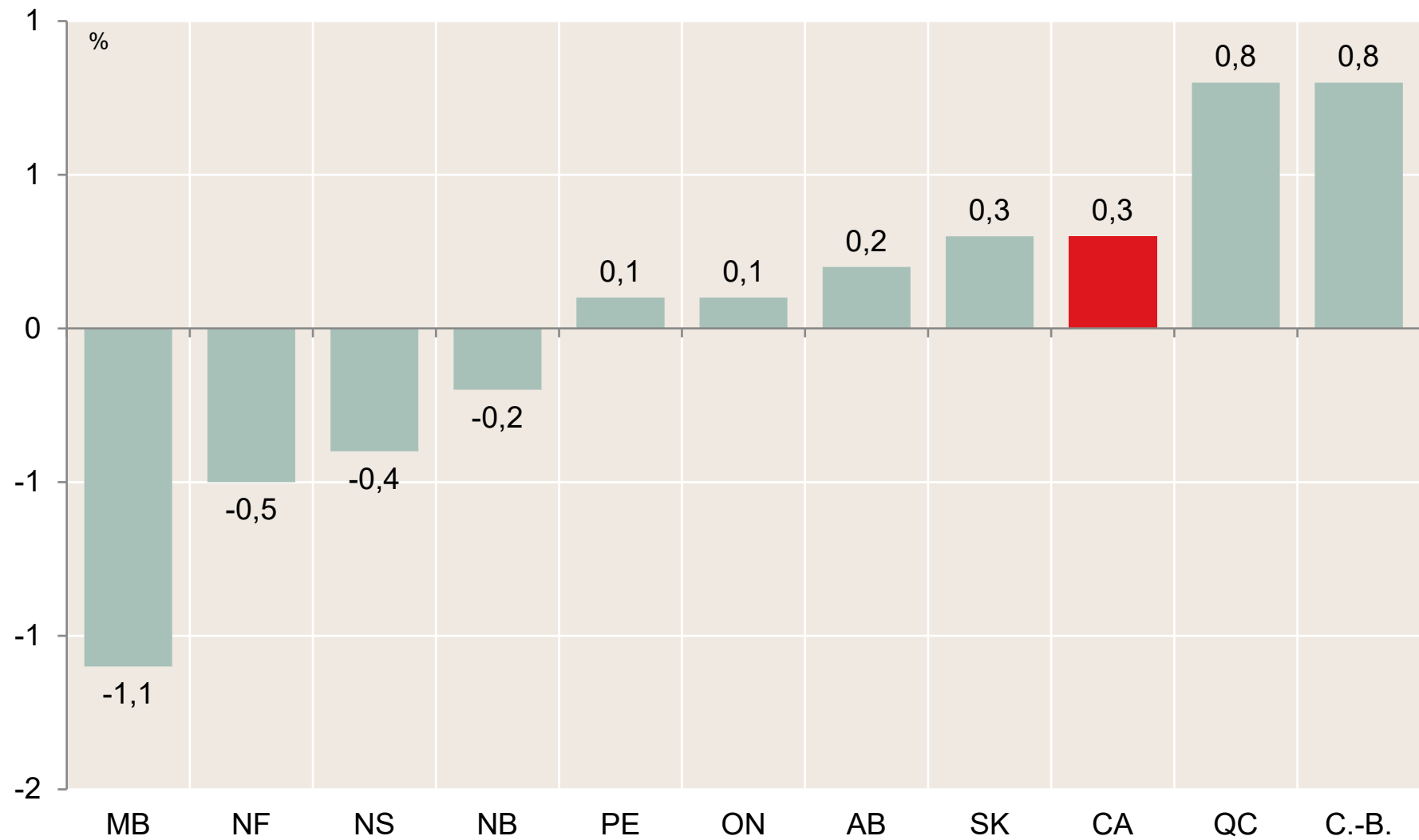
Taux de chômage : le Canada face aux États-Unis



BNC Économie et Stratégie (données via Refinitiv)

Québec: La province la plus touchée avec la Colombie-Britannique

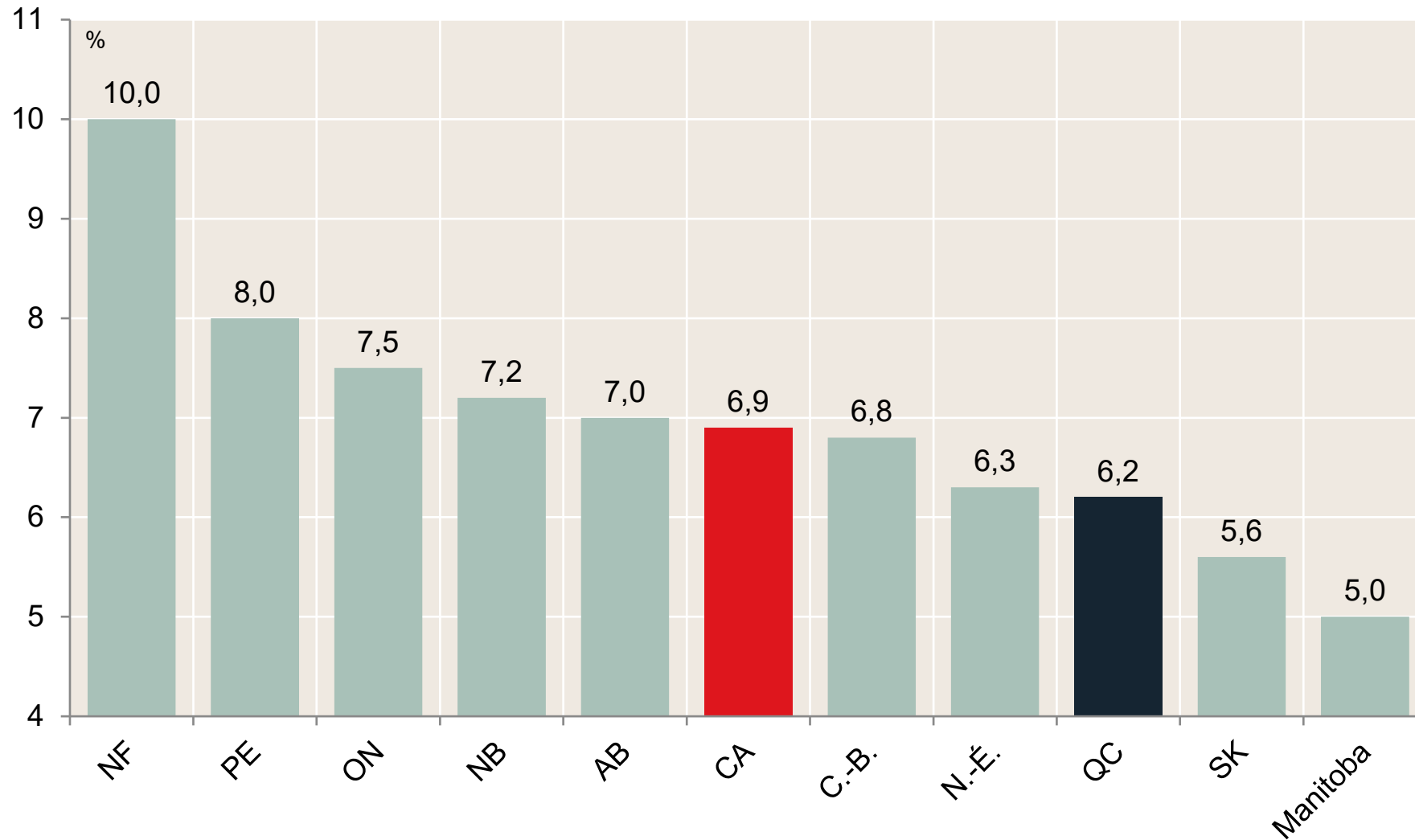
Évolution du taux de chômage depuis février 2025



BNC Économie et stratégie (données via Statistique Canada)

Québec: Toujours en dessous de la moyenne nationale

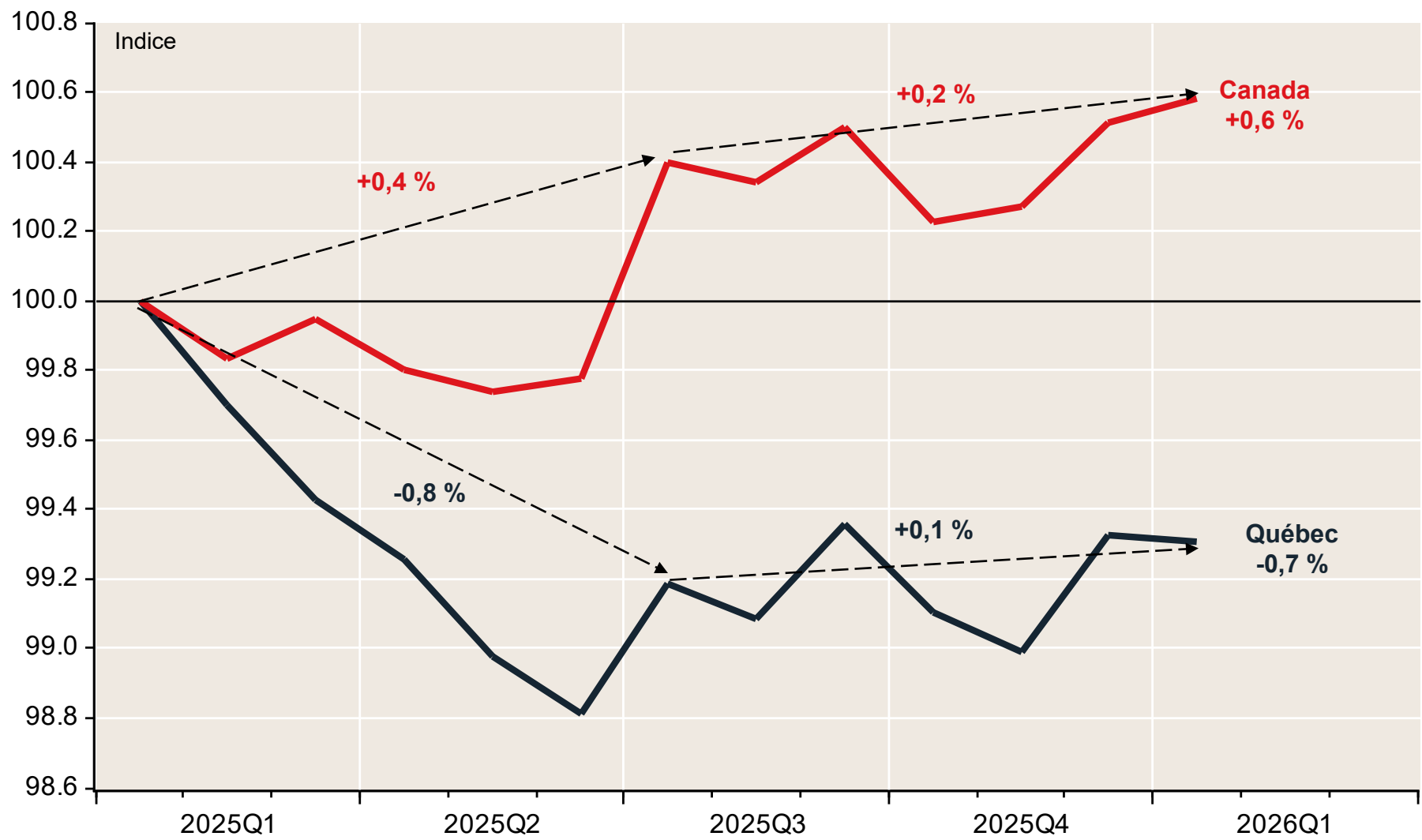
Taux de chômage en avril 2026



BNC Économie et stratégie (données via Statistique Canada)

Québec: Une sous-performance en termes de PIB

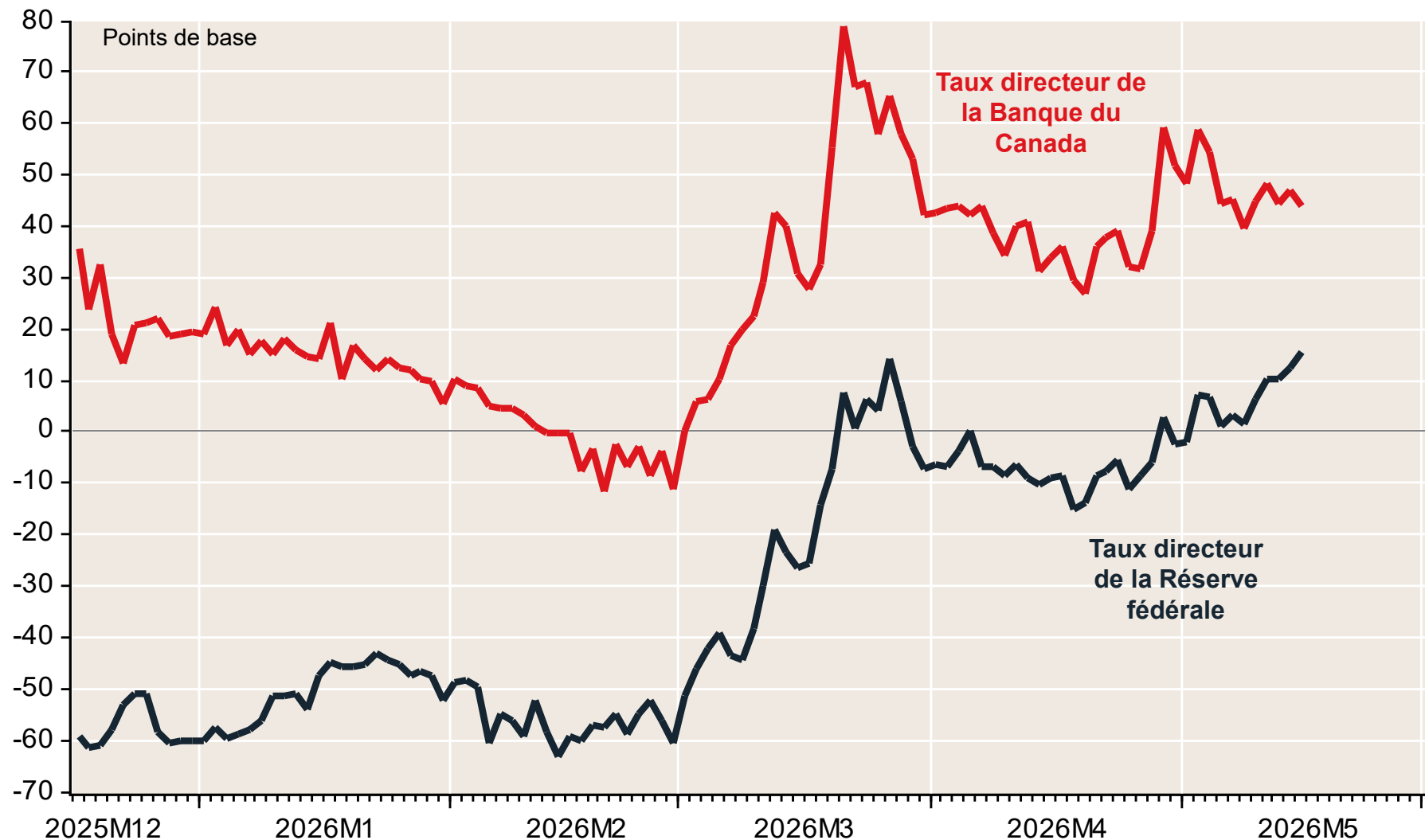
PIB réel. Indice : 2025M01 = 100



BNC Économie et Stratégie (données provenant de Statistique Canada et de l'ISQ)

Mesures attendues de la part des banques centrales d'ici la fin de l'année

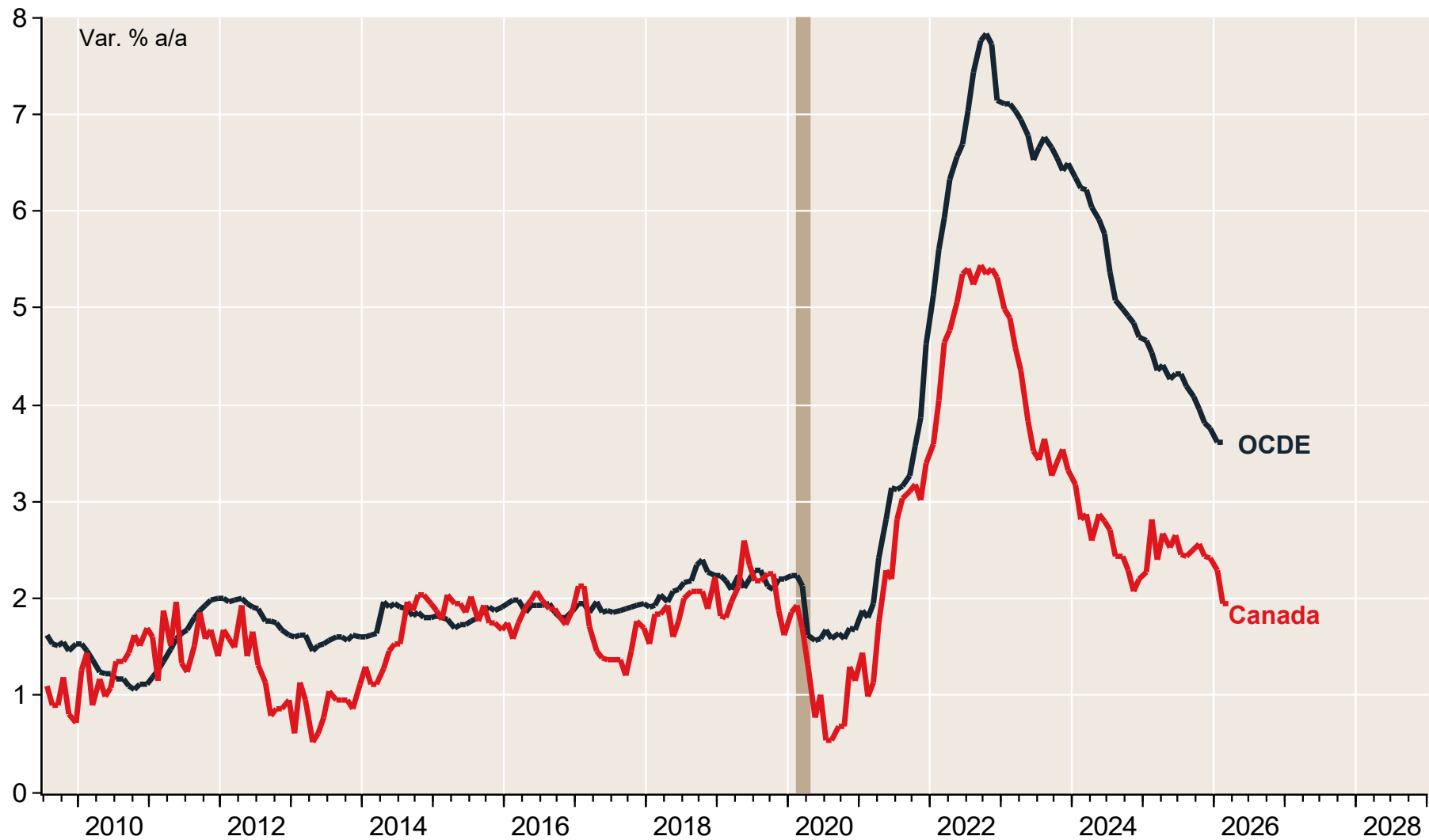
Ampleur des variations des taux directeurs d'ici décembre 2026



BNC Économie et Stratégie (données via Bloomberg)

Canada: Une inflation sous-jacente inférieure à 3 % depuis début 2024

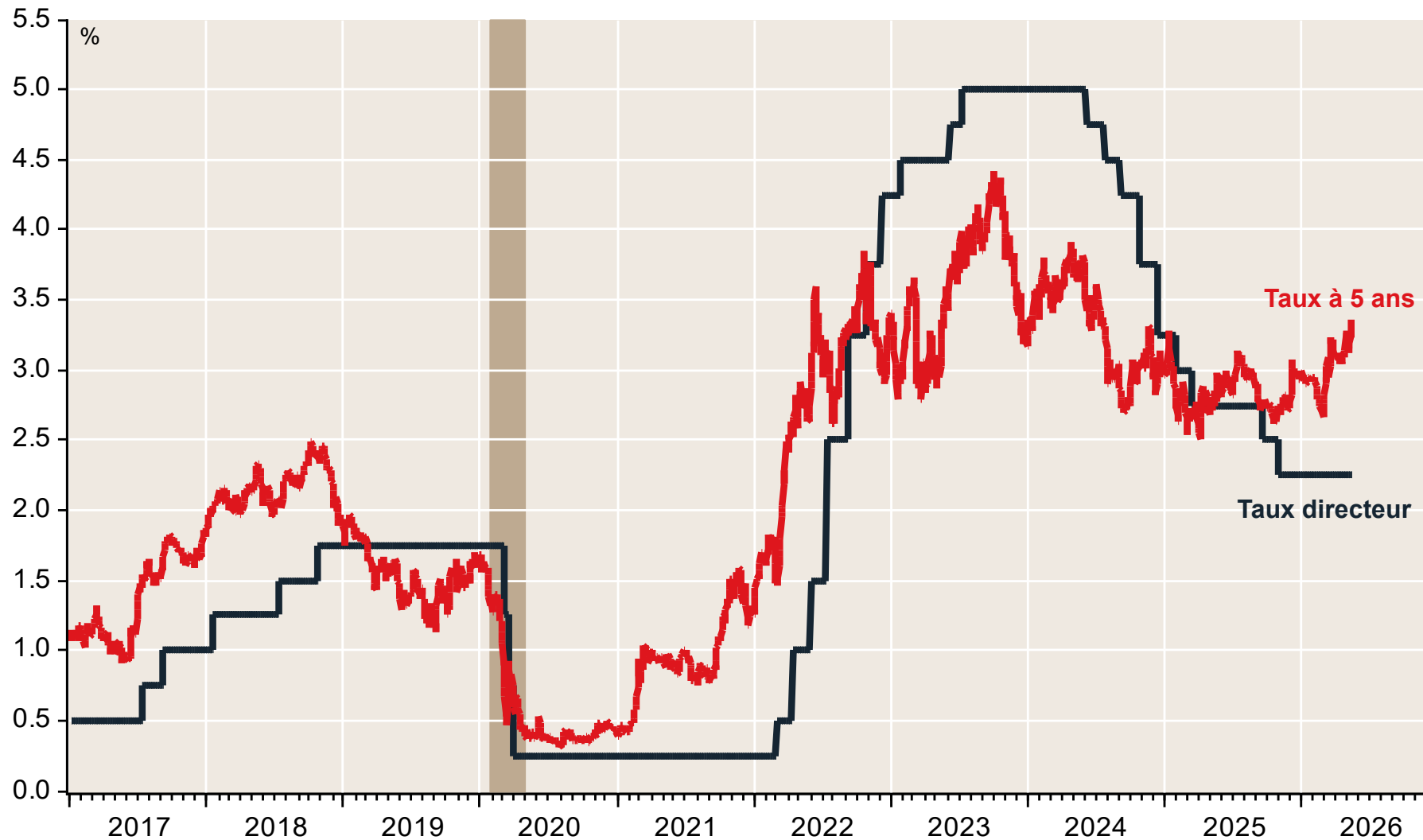
IPC hors alimentation et énergie, OCDE vs Canada



BNC Économie et stratégie (données via Statistique Canada et OCDE)

Canada: L'assouplissement n'a pas eu d'incidence sur les taux à 5 ans

Taux directeur et taux des obligations à 5 ans

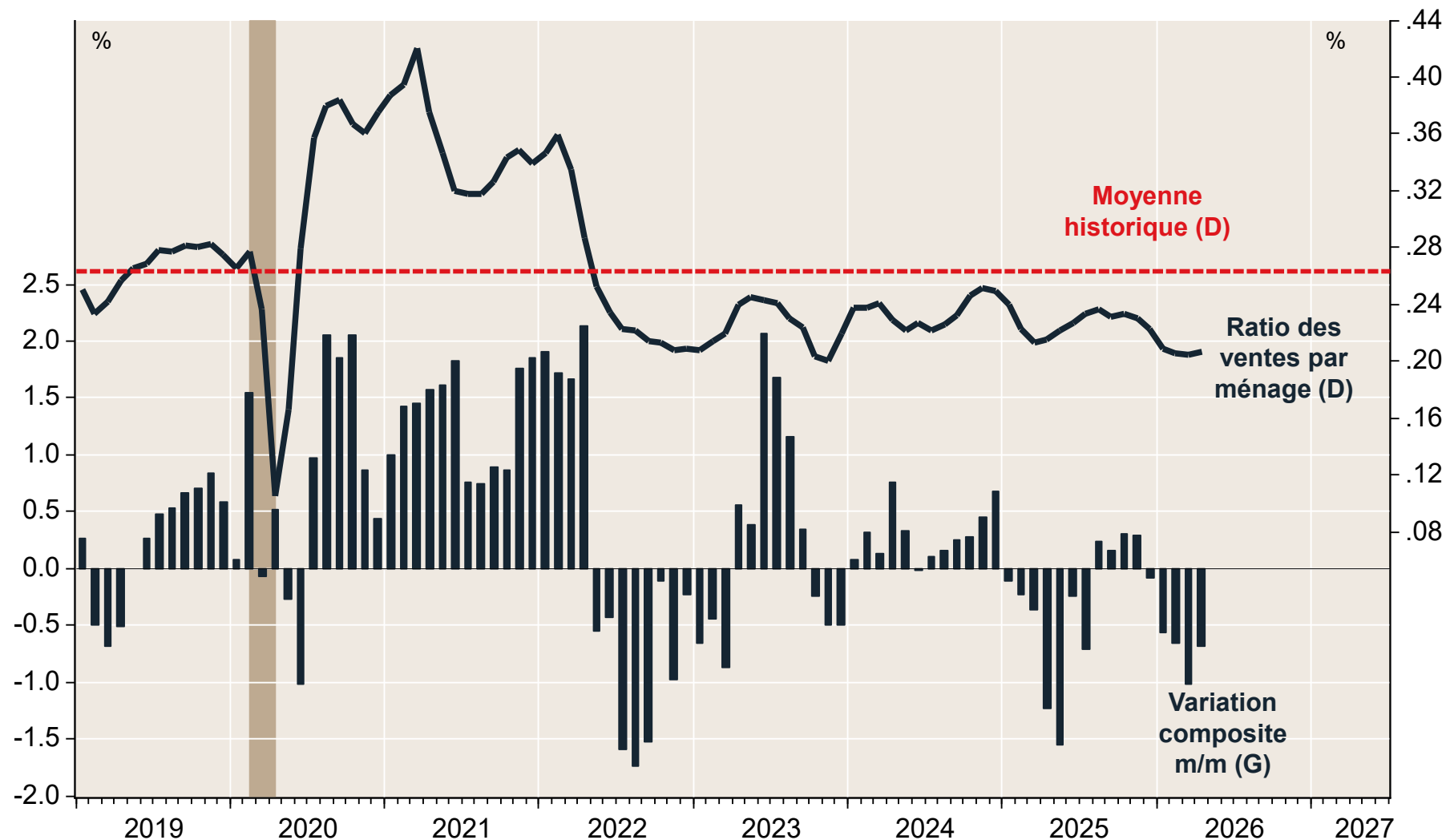


BNC Économie et Stratégie (données via Refinitiv)



Canada: L'activité de revente reste inférieure aux normes historiques

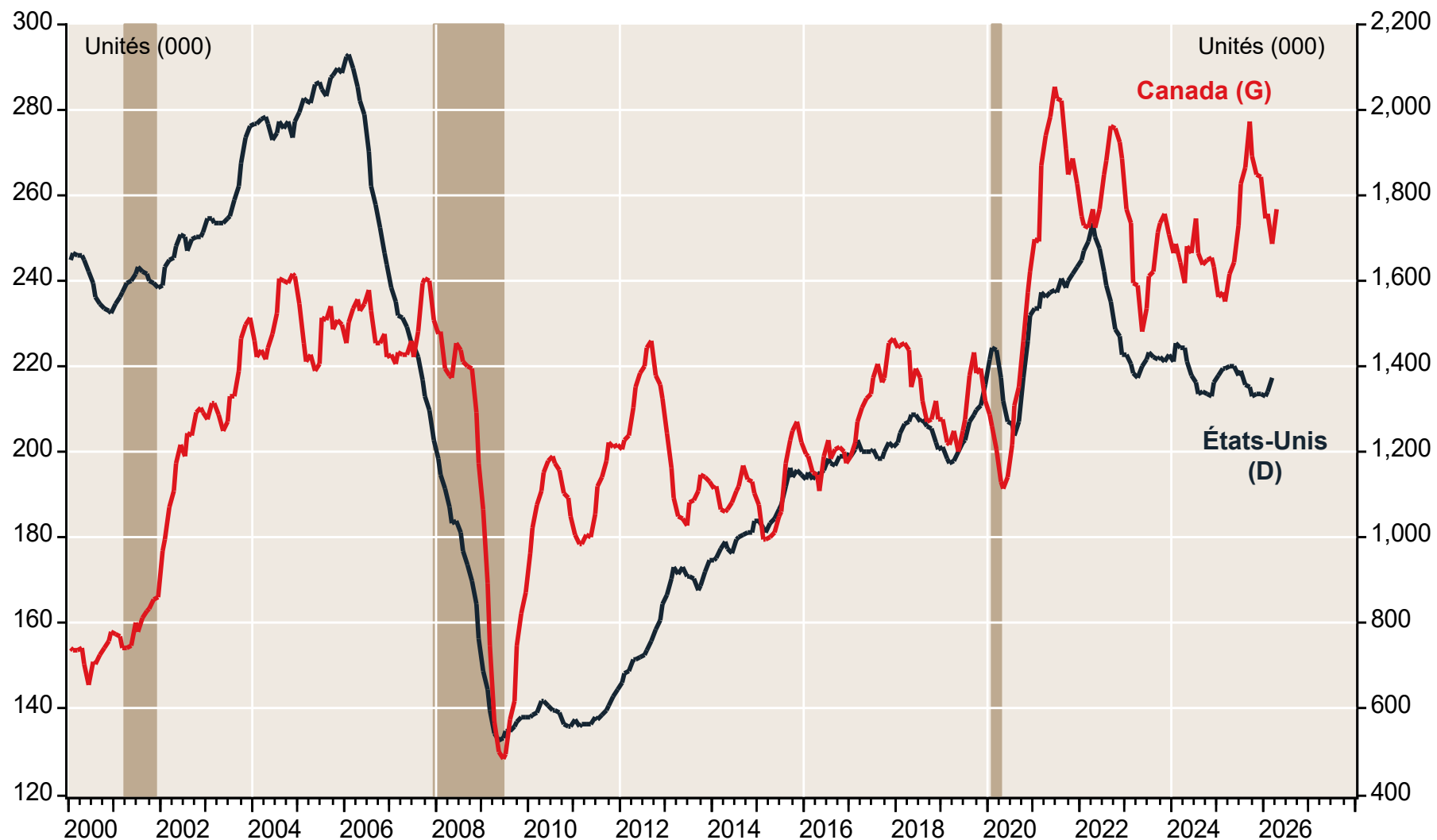
Ratio ventes/ménages et variation mensuelle de l'indice de prix des maisons Teranet-NBC



BNC Économie et Stratégie (données via Statistique Canada et l'ACRE)

Canada: La construction neuve appelée à ralentir

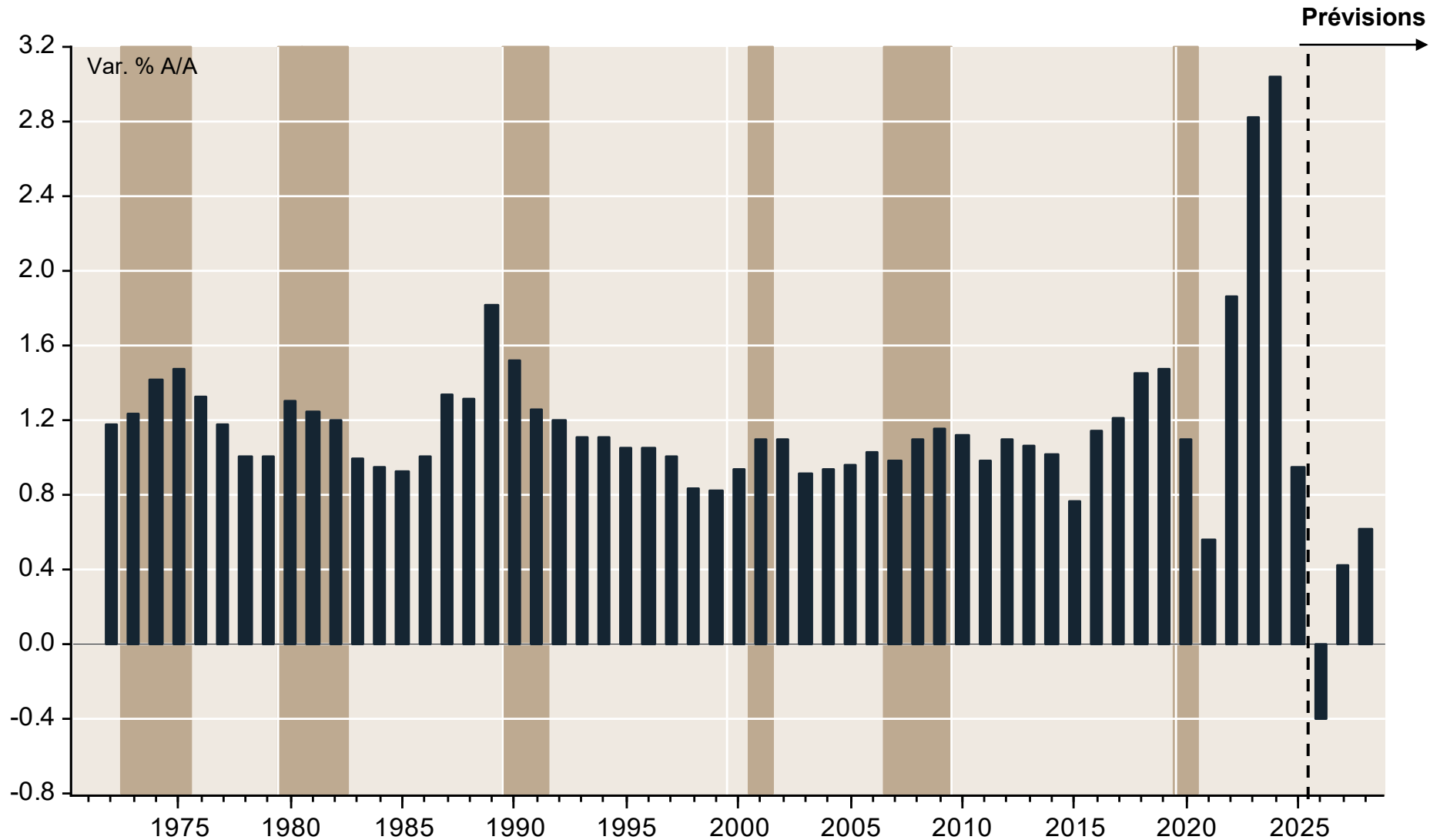
Mise en chantier. Moyenne mobile 6 mois, désaisonnalisée et annualisée



BNC Économie et Stratégie (données via Datastream)

Canada: Premier déclin jamais enregistré dans le pays en 2026

Croissance démographique, données annuelles (prévisions pour 2026, 2027 et 2028)



BNC Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Résumé

- Malgré les incertitudes entourant les relations commerciales avec les États-Unis, l'économie canadienne a fait preuve de résilience. Le marché du travail a globalement bien résisté, mais les données enregistrées au début de l'année 2026 sont préoccupantes et indiquent que la situation reste fragile.
- Dans un contexte géopolitique instable, notre scénario de base table sur la persistance des perturbations de l'offre à court terme, ce qui maintiendra une pression à la hausse sur les prix du pétrole. Nous prévoyons que les prix s'établiront en moyenne autour de 90 \$ au cours des deuxième et troisième trimestres avant de retomber à environ 75 \$ d'ici la fin de l'année.
- Certains prévisionnistes ont revu leurs projections de croissance à la hausse, soulignant le statut du Canada en tant qu'exportateur net de pétrole. Nous ne partageons pas ce point de vue. La courbe des prix à terme inversée ne laisse pas présager de rebond significatif des investissements dans les combustibles fossiles. Les gains liés à l'amélioration des termes de l'échange seront probablement largement compensés par l'impact négatif sur les coûts énergétiques des ménages.
- Les pressions inflationnistes étant maîtrisées avant le choc pétrolier, la Banque du Canada ne devrait pas se précipiter pour relever ses taux d'intérêt en réponse à une inflation qui pourrait s'avérer temporaire. Nous avons revu à la hausse nos prévisions d'inflation pour 2026 à 2,8 %, mais nous continuons de penser que la Banque du Canada maintiendra ses taux inchangés pour le reste de l'année. Dans ce contexte incertain, la politique monétaire ne semble pas particulièrement stimulante, comme l'illustrent la faiblesse de l'activité immobilière, la croissance modérée du crédit et le choc attendu lié au remboursement des prêts hypothécaires en 2026.
- Nous prévoyons une croissance du PIB de 1,0 % en 2026, après 1,7 % en 2025, freinée par des facteurs démographiques. Si un rebond progressif est attendu au cours du prochain trimestre, il dépendra d'un apaisement des tensions commerciales et d'une reprise de l'investissement soutenue par de nouvelles politiques fédérales telles que la déréglementation, l'amortissement accéléré et une plus grande ouverture à l'exploitation des ressources naturelles.

Mentions légales

Généralités : Le présent rapport a été préparé par Financière Banque Nationale inc. (NBF), (un courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRC), une filiale indirecte en propriété exclusive de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte cotée à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus dans le présent document proviennent de sources que nous estimons fiables, mais nous ne garantissons pas leur exactitude; ils peuvent être incomplets et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date du présent document. Ni l'auteur ni NBF n'assument l'obligation de mettre à jour ces renseignements ou de fournir des conseils sur l'évolution des sujets ou des titres dont il est question. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation de ces renseignements par le ou les auteurs et ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre d'achat ou de vente des titres mentionnés dans le présent document, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle une stratégie d'investissement ou une recommandation contenue dans le présent document est adaptée ou appropriée à la situation particulière d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres recherches et analyses de ces informations avant de prendre ou de s'abstenir de prendre toute mesure concernant les titres ou les marchés analysés dans le présent rapport. Le rapport ne vise pas à lui seul à servir de base à une décision d'investissement, ni à remplacer les vérifications préalables ou le travail d'analyse que vous devez effectuer pour prendre une décision d'investissement.

Le présent rapport ne peut être diffusé que dans les circonstances autorisées par la législation applicable. Le présent rapport ne vous est pas destiné si NBF ou toute société affiliée qui le diffuse est interdite ou soumise à des restrictions par une législation ou une réglementation de quelque juridiction que ce soit de le mettre à votre disposition. Vous devez vous assurer, avant de le lire, que NBF est autorisée à vous fournir le présent rapport en vertu de la législation et de la réglementation applicables.

Marchés financiers de la Banque Nationale du Canada est un nom commercial utilisé par Financière Banque Nationale et Banque Nationale du Canada Financières inc.

Résidents canadiens : NBF ou ses sociétés affiliées peuvent mettre en œuvre les stratégies de négociation décrites dans le présent document pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients et, à mesure que les conditions du marché évoluent, peuvent modifier ou changer de stratégie d'investissement, y compris procéder à une cession totale et complète. Les intérêts de négociation de NBF et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

NBF ou ses sociétés affiliées agissent souvent à titre de conseiller financier, d'agent ou de preneur ferme pour certains émetteurs mentionnés dans le présent document et peuvent recevoir une rémunération pour leurs services. De plus, NBF et ses sociétés affiliées et/ou leurs dirigeants, administrateurs, représentants et associés peuvent détenir une position dans les titres mentionnés dans le présent document et peuvent procéder à des achats et/ou à des ventes de ces titres de temps à autre sur le marché libre ou autrement. NBF et ses sociétés affiliées peuvent faire le marché pour les titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport peut ne pas être indépendant des intérêts propres de NBF et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche au sens de la législation et de la réglementation canadiennes et n'est donc pas régi par les règles canadiennes applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, y compris les restrictions pertinentes ou les informations à inclure 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 légales de l'UE visant à promouvoir l'indépendance de la recherche en matière d'investissement et n'est soumis à aucune interdiction de négocier avant la diffusion de la recherche en matière d'investissement. En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux résidents du Royaume-Uni, NBF en a approuvé le contenu (y compris, le cas échéant, aux fins de l'article 21(1) de la loi de 2000 sur les services et marchés financiers). Le présent rapport est fourni à titre informatif uniquement et ne constitue pas une recommandation personnelle, ni un conseil en matière d'investissement, juridique ou fiscal. NBF et/ou sa société mère et/ou toute société du groupe de la Banque Nationale du Canada ou ses filiales et/ou l'un de leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir ou avoir détenu des intérêts ou des positions longues ou courtes dans les placements concernés ou les placements connexes évoqués dans le présent rapport, et peuvent à tout moment effectuer des achats et/ou des ventes en tant que mandant ou mandataire, ou peuvent agir ou avoir agi en tant que teneur de marché pour ces placements, ou peuvent agir ou avoir agi en tant que banquier d'investissement et/ou d'affaires à cet égard. La valeur des placements, ainsi que le revenu qui en découle, peuvent baisser ou augmenter, et il est possible que vous ne récupériez pas le montant investi. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Si un placement est libellé en devises étrangères, les taux de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Les placements illiquides peuvent être difficiles à vendre ou à réaliser ; il peut également être difficile d'obtenir des informations fiables sur leur valeur ou l'ampleur des risques auxquels ils sont exposés. Certaines transactions, notamment celles portant sur des contrats à terme, des swaps et d'autres produits dérivés, comportent un risque important et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements mentionnés dans le présent rapport ne sont pas accessibles aux clients de détail et ce rapport n'est pas destiné à être distribué à des clients de détail (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les personnes qui sont des clients de détail ne doivent pas agir sur la base des informations contenues dans le présent rapport ni s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas et ne fait pas partie d'une offre de vente ou de souscription, ni d'une sollicitation d'offre d'achat ou de souscription des titres qui y sont décrits ; il ne doit pas non plus, en tout ou en partie, servir de base à un contrat ou à un engagement quelconque, ni être invoqué à cet égard.

Ces informations sont destinées uniquement à être diffusées auprès de contreparties éligibles et de clients professionnels au Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. NBF est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority et a son siège social au 70 St. Mary Axe, Londres, EC3A 8BE.

NBF n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority et la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents de l'UE : En ce qui concerne la diffusion du présent 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 fourni à titre d'information uniquement et ne constitue pas un conseil en investissement, une analyse financière d'analyse financière ou d'autres formes de recommandation générale relative à des transactions sur des instruments financiers au sens de la directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (« MiFID 2 »). Le présent rapport est destiné uniquement aux investisseurs professionnels et aux contreparties éligibles au sens de la MiFID 2 et son contenu n'a été ni examiné ni approuvé par aucune autorité de l'UE/EEE. NBC Paris est une société d'investissement agréée par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a étendu ses services d'investissement à l'ensemble de l'UE/EEE en vertu de la libre prestation de services ; son siège social est situé au 8 avenue Percier, 75008 Paris, France. « NBC Financial Markets, une filiale de la Banque Nationale du Canada » est une dénomination commerciale utilisée par NBC Paris S.A.

NBF n'est pas autorisée à fournir des services d'investissement dans l'UE/EEE.

Résidents américains : En ce qui concerne la diffusion du présent rapport aux États-Unis d'Amérique, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI »), qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), une filiale de NBF, assume la responsabilité de son contenu, sous réserve des conditions énoncées ci-dessus. Pour toute question complémentaire concernant ce rapport ou pour effectuer une transaction, les résidents des États-Unis doivent contacter leur représentant agréé auprès de NBCFI.

Le présent rapport n'est pas un rapport de recherche et s'adresse exclusivement aux grands investisseurs institutionnels américains. Il n'est pas soumis aux normes américaines d'indépendance et de divulgation applicables aux rapports de recherche.

Résidents de Hong Kong : en ce qui concerne la diffusion de ce rapport à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), qui est agréée par la Securities and Futures Commission (« SFC ») pour exercer des activités réglementées de type 1 (négociation de titres) et de type 3 (opérations de change à effet de levier), le contenu de ce rapport est fourni à titre purement informatif. Il n'a été ni approuvé, ni examiné, ni vérifié, ni déposé auprès d'aucune autorité de régulation à Hong Kong. Aucune information contenue dans le présent document ne constitue une recommandation, un conseil, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'une quelconque transaction. Ni les émetteurs des produits, ni NBCFMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne ou entité mentionnée dans le présent document ne sont tenus de vous informer des modifications apportées à ces informations, et aucune des parties susmentionnées n'assume la responsabilité des pertes que vous pourriez subir en vous fondant sur ces informations.

Le contenu du présent rapport peut contenir des informations sur des produits d'investissement qui ne sont pas autorisés par la SFC à être proposés au public à Hong Kong, et ces informations ne seront accessibles qu'aux personnes qui sont des investisseurs professionnels (tels que définis dans l'ordonnance sur les valeurs mobilières et les contrats à terme de Hong Kong (« SFO »)). Si vous avez le moindre doute quant à votre statut, veuillez consulter un conseiller financier ou nous contacter. Ce document n'est pas destiné à servir de support marketing et n'est pas destiné à être diffusé au public. Veuillez noter que ni ce document ni le produit auquel il fait référence ne sont autorisés à la vente par la SFC. Veuillez vous reporter au prospectus du produit pour plus de détails.

Il peut exister des conflits d'intérêts liés aux activités de NBCFMA ou de ses sociétés affiliées. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples potentiels en matière de conseil, de transactions, de finance et autres, concernant des titres et instruments susceptibles d'être achetés ou vendus par NBCFMA ou ses sociétés affiliées, ou concernant d'autres véhicules d'investissement gérés par NBCFMA ou ses sociétés affiliées qui pourraient acheter ou vendre ces titres et instruments.

Aucune autre entité du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et la Financière Banque Nationale Inc., n'est agréée ou enregistrée auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés et n'ont pas l'intention : (i) d'exercer une activité réglementée à Hong Kong ; (ii) de se présenter comme exerçant une activité réglementée à Hong Kong ; ou (iii) de commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur : Le présent rapport ne peut être reproduit en tout ou en partie, ni distribué, publié ou cité de quelque manière que ce soit, et les informations, opinions ou conclusions qu'il contient ne peuvent être citées sans l'accord écrit préalable et exprès de NBF dans chaque cas.

Banque Nationale du Canada, Économie et stratégie