

Calamité! Le pétrole encaisse le choc de l'offre inattendue et de la morosité de la conjoncture

- Les perspectives des cours du pétrole ont été assombries par l'offre plus forte qu'escompté, essentiellement en raison du rebond de la production du pétrole de schiste américain et des exemptions consenties dans l'imposition des sanctions contre l'Iran.
- La brusque évolution de la conjoncture spéculative a amplifié le rajustement négatif des cours et tiré à la baisse les indices repères du brut, qui ont atteint des creux inférieurs à ceux que nous croyons fondamentalement justifiés.
- Nous nous attendons à ce que l'OPEP annonce une baisse de production comprise entre 1,0 et 1,5 Mbpj lorsque les pays producteurs membres se réuniront à Vienne la semaine prochaine, ce qui viendra rationaliser le positionnement baissier surtendu et ramènera le WTI dans la fourchette inférieure des 60 \$ jusqu'à la fin de l'année.
- La baisse pénible et fulgurante des cours mondiaux du pétrole a été amplifiée, pour les producteurs canadiens, par les sévères goulets d'étranglement des oléoducs et par les rabais extrêmes imposés aux barils de brut canadien; heureusement, les différentiels commencent à se rapprocher et nous croyons que le pire est passé.

Les cours du brut ont perdu près du tiers par rapport à leurs sommets du début d'octobre; ils ont été précipités à la baisse d'abord par un dégagement sur les marchés boursiers, puis par les estimations de l'offre révisées à la hausse et par un inversement volatil du positionnement spéculatif dans les contrats sur le brut et les produits. Cette confluence de facteurs baissiers a entraîné les indices repères du pétrole dans leur plus longue glissade depuis des dizaines d'années, et les cours du WTI s'inscrivent actuellement aux environs de 50 \$ le baril, alors que le Brent s'échange à un peu moins de 60 \$ le baril, contre 76 \$ et 86 \$ le baril, respectivement, au début d'octobre. Nous croyons que ce repli est partiellement justifié par l'évolution des fondamentaux — notamment le bond des estimations de croissance des hydrocarbures de schiste américains et les exemptions consenties dans l'imposition des sanctions contre l'Iran; toutefois, l'importance de ce repli a été amplifiée par un brusque retournement de l'humeur spéculative (graphique 1), qui a fait plonger les indices repères à des creux inférieurs à ceux que nous croyons justifiés à l'heure actuelle. Nous nous attendons à ce qu'à sa réunion du 6 décembre 2018, l'OPEP annonce une baisse de production d'au moins 1 Mbpj, ce qui viendra calmer une partie des inquiétudes qui pèsent sur l'offre excédentaire et normaliser la haussière extrême du positionnement spéculatif. Il n'empêche que le risque de notre prévision actuelle sur les cours du pétrole (72 \$ le baril pour le WTI en 2019) est aujourd'hui clairement orienté à la baisse.

NOUVEAU CHANGEMENT DE DISCOURS SUR LE BRUT

Dans un marché aussi compliqué que le pétrole, le discours joue un rôle disproportionné dans l'évolution des cours, puisque les analystes et les investisseurs tâchent de décortiquer l'avalanche de nouvelles liées au pétrole pour décrypter la conjoncture actuelle ou projetée des marchés. **Au début d'octobre, ce discours a atteint son paroxysme depuis des années**: beaucoup de commentateurs du marché ont évoqué la possibilité que le Brent passe à plus de 100 \$ le baril au moins pour un temps en 2019. Il y a deux mois à peine, le consensus tablait sur des assises fermes — et même effervescentes — du marché pétrolier : le durcissement du discours de la Maison-Blanche à propos de son échéance de novembre dans l'imposition des sanctions iraniennes pressait les autres membres de l'OPEP de passer à la vitesse supérieure afin de combler le vide. On s'attendait à ce que le pétrole de schiste américain soit à lui seul la première source de croissance supplémentaire; or, l'offre allait être modérée par des contraintes d'infrastructure, en laissant à l'OPEP le rôle principal de combler le vide des barils iraniens perdus. Dans cette course

RENSEIGNEMENTS

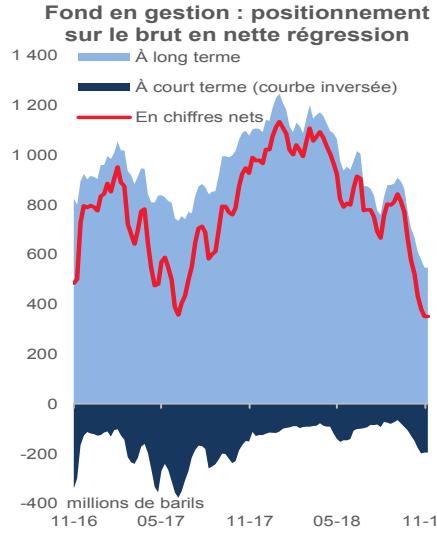
Rory Johnston

416.862.3908

Études économiques de la Banque Scotia

rory.johnston@scotiabank.com

Graphique 1



Note : Contrats à terme et options combinés; WTI et Brent. Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Nymex, CFTC.

Indice Scotia des prix des produits

octobre 2018	(variation en %)		
	M/M	A/A	Cumul
Tous les produits*	-5,9	-6,2	9,1
Industriels	-8,0	-7,5	10,7
Pétrole et gaz	-22,4	-22,7	11,3
Métaux et minéraux	4,8	2,7	3,8
Produits forestiers	-6,4	-0,6	22,2
Agriculture	4,2	0,0	2,1
janvier 2007 = 100			
	2018		
	Moyenne		
	oct sept à ce jour		
Tous les produits	104,5	111,1	118,0
Industriels	100,0	108,7	115,1
Pétrole et gaz	65,8	84,8	91,1
Métaux et minéraux	122,4	116,8	123,4
Produits forestiers	147,1	157,1	163,6
Agriculture	129,5	124,3	133,7

*Coefficients de pondération : pétrole et gaz (39,9 %), métaux et minéraux (30,1 %), produits forestiers (14,7 %), agriculture (15,3 %); note technique intégrale en page 6.

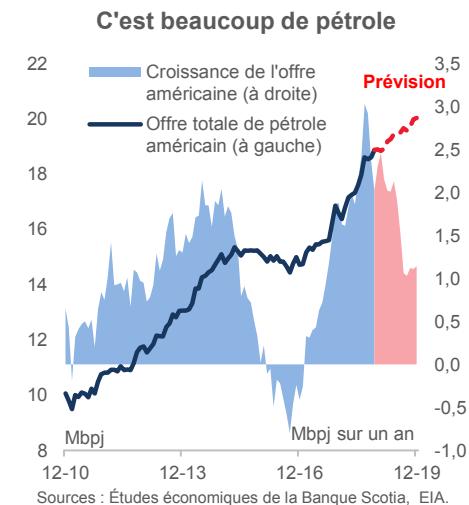
contre la montre pour remplacer les exportations iraniennes, la production de l'Arabie saoudite et de la Russie a atteint des sommets sans précédent et des voix inquiètes ont commencé à évoquer la dégringolade de la capacité excédentaire appelée à baisser pour atteindre des niveaux dangereusement faibles l'an prochain. En tenant également compte de l'effondrement brutal de la production du Venezuela, de la croissance décevante de l'exploitation pétrolière en mer au Brésil et des goulets d'étranglement des oléoducs dans l'Ouest canadien, les risques des cours paraissent solidement orientés à la hausse.

Aujourd'hui, le discours s'est transformé spectaculairement : bien des changements prévus s'expliquent par les développements aux États-Unis — soit au Texas et à

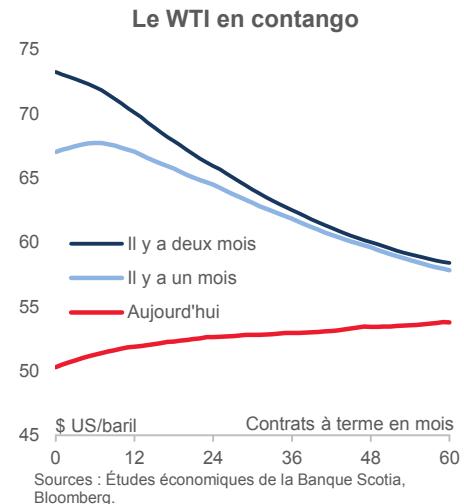
Washington à la fois. Les organismes de surveillance du marché pétrolier prévoient désormais une plus forte croissance américaine, puisque les producteurs du prolifique bassin permien ont évité le pire des goulets d'étranglement prévus des oléoducs à la fois en mettant en service les oléoducs plus rapidement qu'attendu et en faisant plus massivement appel à des services de transport du pétrole par chemin de fer jusqu'à ce que d'autres oléoducs soient mis en service. Dans l'ensemble, on estime aujourd'hui que l'offre de pétrole américain a progressé d'environ 3 Mbpj sur un an en août (graphique 2), soit essentiellement le même volume total de brut que celui que produisent le Koweït ou les Émirats arabes unis, membres de l'OPEP. Cette croissance météorique devrait se replier pour s'établir à un rythme toujours impressionnant de 1 Mbpj jusqu'à la fin de l'an prochain; or, on s'attend désormais à ce que les marchés ploient sous le poids de cette offre supplémentaire de brut américain. Par ailleurs, l'autre facteur qui a provoqué la baisse des cours du brut a été la volte-face de la Maison-Blanche sur la question de l'imposition des sanctions contre l'Iran. Les commentaires des représentants américains de la politique étrangère et de la sécurité se sont durcis de plus en plus à l'approche de l'*« échéance ferme »* tant débattue pour les pays appelés à assurer l'appoint des exportations de brut iranien; la veille de l'échéance, les États-Unis ont proposé des exemptions permettant à de nombreux pays de continuer d'importer des volumes considérables de pétrole iranien. Le président Trump a fait valoir qu'il souhaitait éviter que les cours du pétrole atteignent « 100 \$ ou 150 \$ le baril » comme première raison pour expliquer la décision de la Maison-Blanche de consentir des exemptions aux importateurs de brut iranien, en les dispensant de l'application des sanctions sur un volume proportionnel déclaré d'achats antérieurs. C'est ainsi que sur le marché à long terme du brut, les gains de production en Arabie saoudite et en Russie — qui ont toutes deux rehaussé leur production pour combler les pertes attendues de pétrole iranien — se sont répercutés sur un marché qui n'avait plus besoin de ces barils. La courbe des contrats à terme sur les cours du pétrole a évolué rapidement pour passer de la rétrogradation (graphique 3), dans laquelle les livraisons rapides se vendent moyennement un supplément par rapport aux livraisons à terme, pour tomber dans un contango, dans lequel le brut livré rapidement se vend au rabais. Si la courbe des contrats à terme ne permet guère, comme on l'a constaté, de « prévoir » les cours pétroliers de demain, la structure de cette courbe est révélatrice de la conjoncture actuelle, et la transition avec le contango est un signe avertisseur que l'offre sur les marchés au comptant actuels est au moins légèrement excédentaire. Il suffit de tenir compte de la rotation du dérisque depuis le dégagement du marché boursier du milieu d'octobre pour expliquer la tempête parfaite qui a donné lieu à cette conjoncture baissière.

Les fondamentaux se sont manifestement détériorés lorsque les estimations de l'offre ont bondi; toutefois, le basculement volatil et exagéré de l'humeur spéculative a plongé les cours à des creux inférieurs à ceux qui sont justifiés. Le positionnement spéculatif net dans les contrats à terme majeurs sur le brut et dans les contrats d'options a baissé de plus de 50 % depuis le début d'octobre, et les positions à découvert spéculatives ont gagné 250 % (graphique 1). Ces basculements volatils n'ont généralement pas beaucoup de pouvoir durable, et la normalisation tout aussi rapide du positionnement devrait étayer la hausse des contrats sur le brut. **Nous nous attendons à ce que la baisse de production de l'OPEP, de l'ordre de 1,0 à 1,5 Mbpj, qui devrait être annoncée à la réunion officielle des pays membres le 6 décembre 2018, serve de principal catalyseur de cette normalisation, qui plongera le WTI dans la fourchette inférieure des 60 \$.** Toujours est-il que compte tenu de l'offre excédentaire actuelle, le marché devrait être extrêmement attentif aux déclarations de principes qui seront faites à Vienne la semaine prochaine, et les résultats, s'ils sont décevants, devraient déprimer encore plus les cours dans la foulée des refus de l'OPEP de baisser de production à la fin de 2014.

Graphique 2



Graphique 3



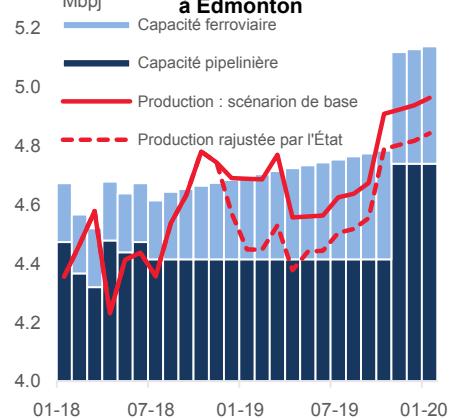
LES RABAIS CANADIENS SE CREUSENT; MAIS HEUREUSEMENT, CES RABAIS SE RÉDUISENT

Les rabais imposés aux barils de brut de l'Ouest canadien restent exceptionnellement importants. L'indice repère principal du brut lourd du Canada, soit le Western Canadian Select, s'échange aux environs de 34 \$ le baril de moins que le WTI, ce qui représente une baisse de plus de 50 \$ le baril en octobre, mais par rapport à un rabais plus caractéristique de 13 \$ le baril lorsque la capacité de transport par oléoduc est suffisante. Et bien que les rabais sur le lourd s'arrogent la part du lion dans l'actualité, le rabais sur le brut canadien léger non corrosif, appelé « mélange non corrosif mixte ou MSW », s'est également creusé à presque 40 \$ le baril, même s'il s'agit d'une qualité presque équivalente de pétrole par rapport au WTI, alors que les rabais sur le brut léger se sont repliés pour graviter autour du milieu de la vingtaine de dollars au moment d'écrire ces lignes.

En raison de ces rabais météoriques, on a invité le gouvernement de l'Alberta à intervenir pour corriger le problème des rabais en étranglant ou en « refermant » la production pétrolière provinciale (graphique 4). En théorie, cette politique pourrait faciliter un rapprochement des rabais sur les indices repères, en réduisant la concurrence qui s'exerce pour la capacité raréfiée de transport par oléoduc et par chemin de fer, jusqu'à ce que l'on mette en service une nouvelle infrastructure d'emport à la fin de 2019. Les enjeux sont énormes et dans notre récent [rapport](#) sur la question, nous concluons que les goulets d'étranglement continus des oléoducs pourraient coûter, à l'industrie pétrolière albertaine en amont, de 15 milliards à 39 milliards de dollars CA de gains auxquels s'appliquent des redevances et priver le gouvernement provincial de 1,5 milliard à 4,1 milliards de dollars CA de recettes en redevances pour 2019. Or, la barre déclenchant l'intervention de l'État devrait être haute, et nous concluons qu'il est improbable que les avantages d'une réduction de l'offre décrétée par le gouvernement l'emportent sur les coûts de cette politique si les rabais se rétablissent aux niveaux que nous prévoyons en 2019. Les contrôles sur la production pourraient toutefois être justifiés si les rabais restent obstinément élevés et culminent aux niveaux actuels dans les premiers mois de 2019.

Graphique 4

La main invisible pourrait avoir besoin d'une aide temporaire d'un ami à Edmonton



Sources : Études économiques de la Banque Scotia; SBMM de la Banque Scotia, ACPP, AER.

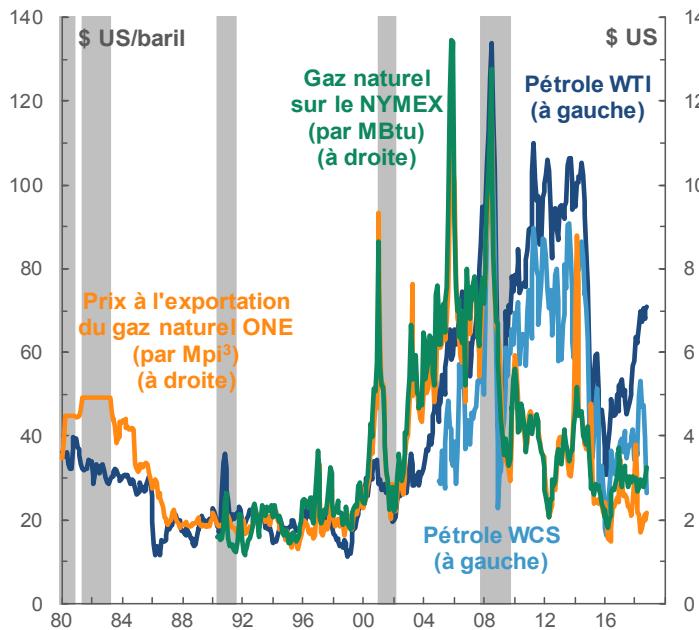
Prévisions des cours

		2000–2016			2017	2018 cum	2018P	2019P
		Min. mensuel	Moy. période	Max. mensuel				
		moy.	moy.					
Pétrole et gaz								
Pétroles bruts								
West Texas Intermediate	\$ US/baril	19,40	62,70	134,02	50,85	66,40	68	72
Brent mer du Nord	\$ US/baril	19,06	65,53	134,56	54,75	72,99	74	80
Escompte* du WCS par rapport au WTI	\$ US/baril	-42,50	-16,85	-5,50	-12,74	-27,14	-27	-24
Gaz naturel								
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	1,81	4,94	13,46	3,02	2,98	2,93	2,93
Métaux et minéraux								
Métaux de base								
Cuivre	\$ US/livre	0,62	2,35	4,48	2,80	2,98	2,99	3,00
Nickel	\$ US/livre	2,19	7,26	23,67	4,72	6,05	6,15	6,50
Zinc	\$ US/livre	0,34	0,81	2,00	1,31	1,34	1,33	1,30
Aluminium	\$ US/livre	0,58	0,86	1,39	0,89	0,96	0,95	1,00
Produits de base en vrac								
Mineraï de fer	\$ US/t	27	108	302	72	70	65	65
Charbon métallurgique	\$ US/t	39	127	330	188	207	205	175
Métaux précieux								
Or	\$ US/oz t	261	869	1 772	1 257	1 271	1 262	1 300

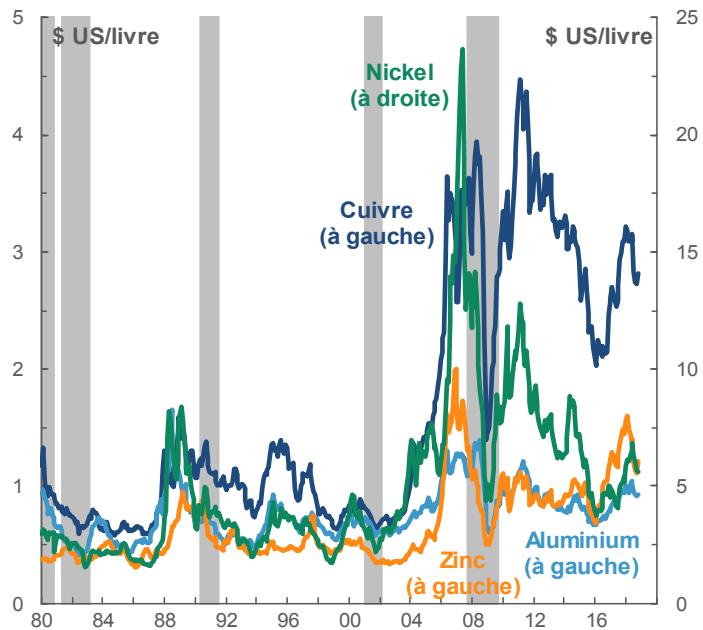
* Moyenne 2008-16.



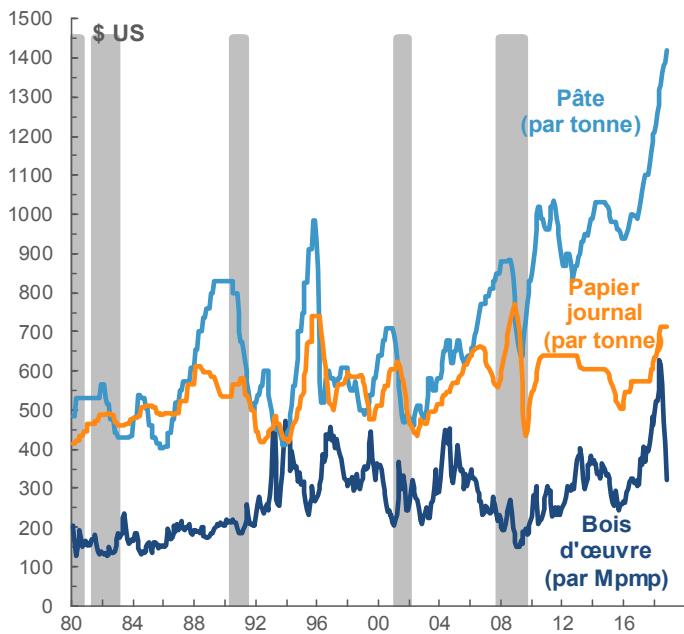
Cours du pétrole et du gaz



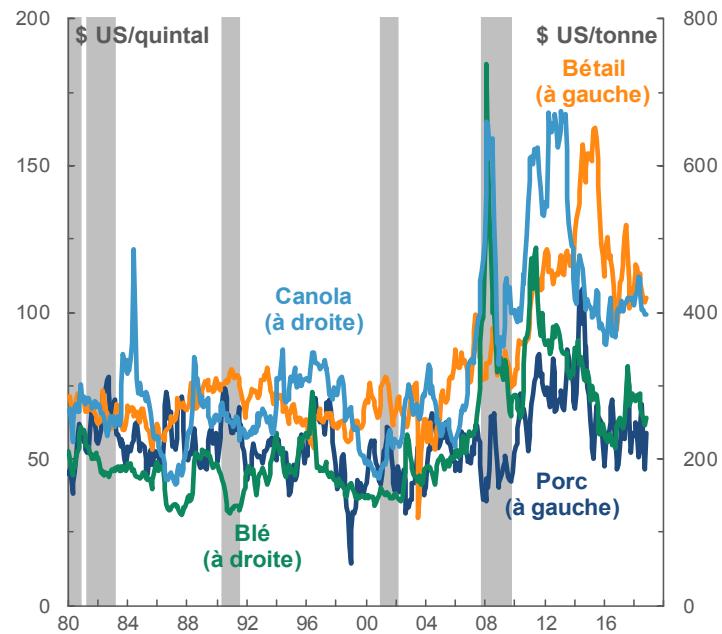
Cours des métaux



Cours des produits forestiers



Cours des produits agricoles



Note technique

Indice Scotia des prix des produits de base – Principales exportations canadiennes
Janvier 2007 = 100

Le présent indice a été conçu pour suivre les variations des prix au comptant ou de vente en dollars US pour des marchandises et des produits manufacturés à base de matières premières du Canada sur les marchés d'exportation. Le poids de chaque produit repose sur la valeur de ses exportations nettes en 2010. Avant janvier 2007, le poids de chaque produit reposait sur la valeur de ses exportations entre 1995 et 1997. Toutefois, dans le cas du brut et des produits pétroliers raffinés, du papier de pâte maigre non couché et du carton doublure, on utilisait la valeur des exportations nettes. Le Canada importe une grande quantité de ces produits; par conséquent, l'emploi de la seule valeur des exportations aurait surestimé leur contribution à la performance commerciale du Canada.

La composition de l'indice est la suivante :

PÉTROLE ET GAZ

Produits pétroliers bruts et raffinés (\$ US par baril) le prix du pétrole brut non corrosif léger MSW à Edmonton (auparavant, prix du pétrole brut Edmonton Par) et prix du pétrole lourd Western Canadian Select à Hardisty, en Alberta; écarts de prix par rapport au prix des contrats à terme à échéance rapprochée sur le WTI provenant de Bloomberg.

Gaz naturel (\$ US le millier de pieds cubes) Prix à l'exportation moyen de l'Office national de l'énergie.

Liquides du gaz naturel (LGN – propane, butane, éthane et pentanes plus) (\$ US le baril) Prix du propane à Edmonton et à Sarnia.

MÉTAUX ET MINÉRAUX

Cuivre et produits (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres pour le cuivre de catégorie A.

Zinc (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres SHG; avant septembre 1990, prix des producteurs américains pour le zinc de haute qualité, livré.

Plomb (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres; avant janvier 1991, prix des producteurs américains pour le plomb de qualité ordinaire, livré.

Aluminium et produits (\$ US la livre) Depuis 1979, cours officiel au comptant à Londres.

Nickel (\$ US la livre) Depuis 1980, cours officiel au comptant à Londres.

Or (\$ US l'once) Prix de l'or LBMA en après-midi, à compter du 20 mars 2015.

Potasse (\$ US la tonne) Chlorure de potassium standard, prix au comptant, FAB à Vancouver.

Soufre (\$ US la tonne) À l'état solide, prix au comptant, FAB à Vancouver.

Charbon métallurgique (\$ US la tonne) Prix contractuel du charbon dur cokéifiable de première qualité, FAB à Vancouver.

Mineraï de fer (cents US la tonne métrique sèche) Prix au comptant des fines ayant une teneur en fer de 62 %, livrées CFR à Qingdao, en Chine; avant janvier 2011, prix contractuel des concentrés ayant une teneur en fer de 66 % en provenance du Labrador et du Québec et exportés vers l'Europe du Nord (FAB à Sept-Îles).

Uranium (\$ US la livre) Contrats à terme à échéance rapprochée sur l'U₃O₈, selon Bloomberg.

Molybdène (\$ US la livre) Depuis mars 1992, prix MW du courtier de l'oxyde de molybdène.

Cobalt (\$ US la livre) Prix MW du courtier.

PRODUITS FORESTIERS

Bois d'œuvre et produits ligneux, 2 x 4 de pin-sapin-épinette de l'Ouest, catégorie n° 2 ou supérieure (\$ US le mpmp), FAB à l'usine.

Panneaux de particules orientées (\$ US le millier de pieds carrés), Centre-Nord des États-Unis, 7/16 de pouce.

Pâte kraft blanchie de résineux de l'hémisphère nord (\$ US la tonne) Prix de vente, livrée aux États-Unis.

Papier journal (\$ US la tonne) Prix de vente moyen, 48,8 grammes par mètre carré, livré dans l'Est des États-Unis.

Papier spécial à base de pâte mécanique (\$ US la tonne courte). Papier glacé A, 35 lb, livré aux États-Unis.

Carton doublure (\$ US la tonne courte), livré dans l'Est des États-Unis, escompte régional compris.

PRODUITS AGRICOLES

Blé et farine (\$ US la tonne), DNS de première qualité à 14 % de protéines à Duluth, au Minnesota; avant avril 2011, CWRS de première qualité à 13,5 % de protéines à St-Laurent.

Orge (\$ US la tonne) Depuis décembre 1994, n° 1 à Lethbridge (Alberta).

Canola et oléagineux (\$ US la tonne) Classé Canada n° 1, rendu Vancouver.

Bovins et bœuf (\$ US le quintal) Bouvillons de plus de 1 051 livres à Toronto; depuis janvier 1993, moyenne ontarienne.

Porcs (\$ US le quintal) Indice 100 du porc à Toronto; depuis janvier 1993, moyenne ontarienne.

Poissons et crustacés (\$ US la livre) Prix du saumon coho argenté de la côte Ouest et du homard de l'Atlantique; avant 1986, filets et blocs de morue.

Indice Scotia des prix des produits — Composition et poids

Composante	Valeur des exportations nettes en 2010 (millions de dollars)	Poids (%)
INDICE DU PÉTROLE ET DU GAZ	46,537	39.90
Pétrole brut et produits raffinés	33,231	28.49
Gaz naturel et GNL	11,741	10.07
Liquides du gaz naturel	1,565	1.34
INDICE DES MÉTAUX ET MINÉRAUX	35,109	30.10
Cuivre	3,160	2.71
Zinc	1,255	1.08
Plomb	579	0.50
Aluminium	6,045	5.18
Nickel	4,246	3.64
Or	4,678	4.01
Charbon	4,757	4.08
Mineraï de fer	3,346	2.87
Potasse	5,161	4.42
Soufre	457	0.39
Uranium	891	0.76
Cobalt	288	0.25
Molybdène	246	0.21
INDICE DES PRODUITS FORESTIERS	17,081	14.66
Bois d'œuvre et produits ligneux	4,673	4.01
Panneaux de particules orientées	812	0.70
Pâte	6,818	5.85
Papier journal	2,734	2.34
Papier spéci. à base de pâte mécan.	1,971	1.69
Carton doublure	87	0.07
INDICE DES PRODUITS AGRICOLES	17,901	15.35
Blé et farine	4,693	4.02
Orge et céréales fourragères	1,088	0.93
Canola et oléagineux	5,398	4.63
Bovins et bœuf	1,640	1.41
Porcs	2,378	2.04
Poissons et crustacés	2,704	2.32
INDICE GLOBAL	116,643	100.00

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabanc Inc., Citadel Hill Advisors L.L.C., The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York, Scotiabank Europe plc, Scotiabank (Ireland) Limited, Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V. et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.