

La liste des bons et des mauvais élèves de l'indice

Les meilleurs et les pires produits de base de 2018

Les premiers de classe

1. Gaz naturel Henry Hub (+22 %)
2. Palladium (+19 %)
3. Brut lourd canadien (-4 %)

Les derniers de classe

1. Gaz naturel AECO (-43 %)
2. Bois d'œuvre (-28 %)
3. Cobalt (-24 %)

UNE ANNÉE À OUBLIER POUR LES PRODUITS DE BASE

L'année écoulée a été loin d'être exceptionnelle pour les produits de base : à preuve, le troisième des premiers de classe accuse en fait une baisse depuis le 1^{er} janvier. Dans l'ensemble, les produits de base industriels et précieux se sont repliés de 12 % depuis le début de l'année, et même si certains produits déjouent la tendance, les meilleurs élèves — soit le gaz naturel Henry Hub (+22 %), le palladium (+19 %) et le brut WCS (-4 %) — sont loin d'enthousiasmer. Dans le même temps, les pertes ont été beaucoup plus prononcées : gaz naturel AECO (-43 %), bois d'œuvre (-28 %) et cobalt (-24 %). Le lecteur est invité à consulter le graphique 1. L'année a aussi été exceptionnellement volatile. Les prix du bois d'œuvre sont passés de +45 % en mai à -28 % aujourd'hui. Le WCS, dont le marché était haussier (+68 %), a basculé en territoire baissier (-61 %) pour revenir à un point à peu près neutre (-4 %), alors que les pertes sur l'AECO depuis le début de l'année ont été à maintes reprises supérieures à 90 %.

LE GAZ NATUREL HENRY HUB : LE RETOUR DE L'ENFANT PRODIGE

On peut dire que 2018 a été l'année d'un redressement pour le Henry Hub : en 2018, le gaz naturel principal de l'Amérique du Nord, qui est aussi un marqueur, a raflé le premier rang parmi les produits de base industriels et précieux (+22 %), après avoir été relégué à la queue du peloton l'an dernier (-27 %). Après une séquence prolongée de piètres rendements, les cours du gaz naturel Henry Hub ont connu une série volatile de rebonds : les mouvements journaliers ont parfois frôlé les 20 % (graphique 1). Les cours ont atteint 4,84 \$/MBtu à la mi-novembre — un zénith depuis quatre ans — avant que la séquence haussière s'inverse; les contrats du mois frontal ont depuis plongé aux alentours de 3,60 \$/MBtu, ce qui représente une baisse de 26 % par rapport à leur récent pic; il n'empêche qu'ils ont quand même augmenté de 22 % depuis le début de l'année.

Cette volatilité haussière s'explique par la rareté périlleuse des stocks de gaz naturel américains, qui s'inscrivent toujours à des niveaux record de léthargie depuis une décennie en chiffres saisonniers (graphique 2). Les stocks sont généralement à leur plus haut à cette époque de l'année en prévision du rebond saisonnier de la demande de chauffage en hiver. Et même si les stocks relativement anémiques de gaz naturel ont marqué le marché américain du gaz pour l'essentiel de 2018, les cours n'ont pas été à la hauteur. Cette timide réaction des cours s'explique par le rebond de la production américaine et par le point de vue selon lequel presque toutes les lacunes du marché pourraient être comblées par la nouvelle offre de gaz moins cher, à des cours qui ne dépassent guère 3 \$/MBtu sans beaucoup d'opposition.

Il a fallu une vague de froid en novembre jusqu'au début de décembre pour secouer de sa torpeur le marché du gaz naturel : la demande de chauffage résidentiel, commercial et industriel a rebondi de concert avec le coup de froid de la météo. L'hiver plus glacial que la moyenne en 2017-2018 ainsi que la période estivale torride ont étayé la hausse de la demande de gaz naturel et n'ont guère favorisé la constitution des stocks, ce qui a permis de récolter les fruits de la remontée de la fin de 2018. L'accroissement fulgurant des exportations de gaz naturel liquide, transporté via la flotte américaine croissante de terminaux d'exportation de GNL et par pipeline vers le Sud à destination du Mexique, est venu peser encore plus lourdement sur un marché déjà à l'équilibre.

RENSEIGNEMENTS

Rory Johnston

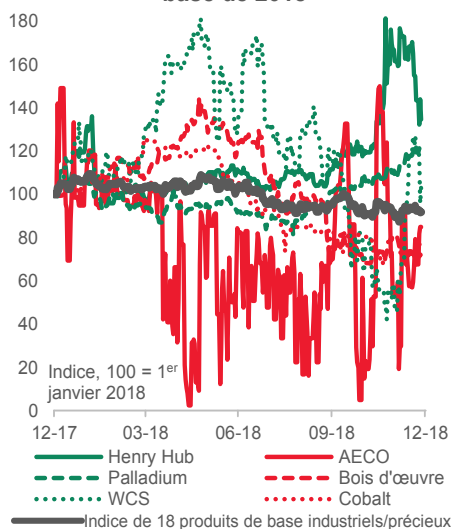
416.862.3908

Études économiques de la Banque Scotia

rory.johnston@scotiabank.com

Graphique 1

Les mauvais et les bons élèves : les meilleurs et les pires produits de base de 2018



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

Indice Scotia des prix des produits

novembre 2018

(variation en %)

	M/M	A/A	Cumul
Tous les produits*	-6,7	-15,3	6,8
Industriels	-8,0	-17,8	7,9
Pétrole et gaz	-25,3	-45,4	5,7
Métaux et minéraux	-0,7	0,0	3,5
Produits forestiers	0,8	-2,2	19,7
Agriculture	-1,1	-3,6	1,5

janvier 2007 = 100

	2018		
	nov	oct	Moyenne à ce jour
Tous les produits	97,7	104,7	116,1
Industriels	92,2	100,2	113,1
Pétrole et gaz	49,5	66,3	87,3
Métaux et minéraux	121,4	122,3	123,2
Produits forestiers	148,2	147,1	162,2
Agriculture	128,1	129,5	133,2

*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 8.

Le repli des cours par rapport à leurs récents sommets s'explique par une météo passagèrement plus clémente jusqu'à la fin de décembre, bien que certains modèles météorologiques laissent apparaître une hausse de la probabilité d'un autre bouleversement du tourbillon circumpolaire en janvier. Ce froid particulièrement intense, de concert avec les bouleversements du tourbillon circumpolaires, vient donner un coup de pouce doublement efficace aux cours du gaz naturel puisqu'il accélère la demande de chauffage tout en modérant l'offre en raison de la « liquéfaction », quand le temps froid nuit à la circulation du gaz à la tête des puits. Il est aussi probable que l'offre de gaz naturel américain plie sous le poids de la baisse des cours du pétrole, qui viennent déprimer la demande de forage portée par le pétrole et réduire d'autant la production de gaz. Hormis tous ces freins potentiels de l'offre et les risques d'une hausse de la demande, les stocks restent toujours aussi proches de leur creux dans les annales, et le récent surcroît de volatilité devrait se poursuivre pendant tout l'hiver jusqu'à ce que l'on puisse reconstituer certains stocks de réserve.

LE PALLADIUM : AU DEUXIÈME RANG DES PREMIERS DE CLASSE POUR LA DEUXIÈME ANNÉE

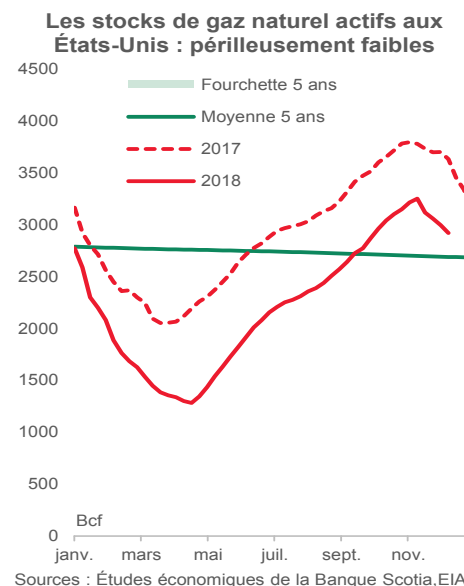
En répétant l'exploit de l'an dernier, le palladium s'est à nouveau adjugé le deuxième rang en 2018 (+19 % dans la foulée du gain de 51 % l'an dernier) et a inscrit la meilleure performance parmi les métaux précieux comparables — en surclassant l'or pour la première fois depuis la fin de 2002. La séquence haussière du palladium, qui dure désormais depuis des années, est portée par la croissance léthargique de la production, l'accroissement stable de la demande, les déficits prononcés de l'offre et la chute fulgurante des stocks.

La demande de palladium est intrinsèquement liée à la conjoncture de l'industrie automobile mondiale et aux politiques environnementales connexes : plus de 80 % du tonnage annuel de ce métal entrent dans la fabrication des autocatalyseurs des véhicules à essence pour réduire l'intensité des émissions. Bien que les ventes mondiales de voitures aient été relativement anémiques — surtout en raison de l'atonie des ventes en Chine et du marché américain en baisse par rapport à ses sommets antérieurs (cf. le dernier compte rendu sur le [Marché mondial de l'automobile](#) de mon collègue, Juan Manuel Herrera, pour en savoir davantage sur ces tendances) —, le palladium profite : 1) du basculement vers les voitures à essence plutôt que les véhicules à diesel dans la foulée du scandale sur les émissions des moteurs diesels en Europe; et 2) de l'impératif soutenu d'accroître le rendement environnemental des véhicules de banlieue — surtout dans les marchés émergents comme la Chine, où le smog trône au sommet du programme social —, ce qui accroît l'intensité par véhicule de catalyseurs comme le palladium.

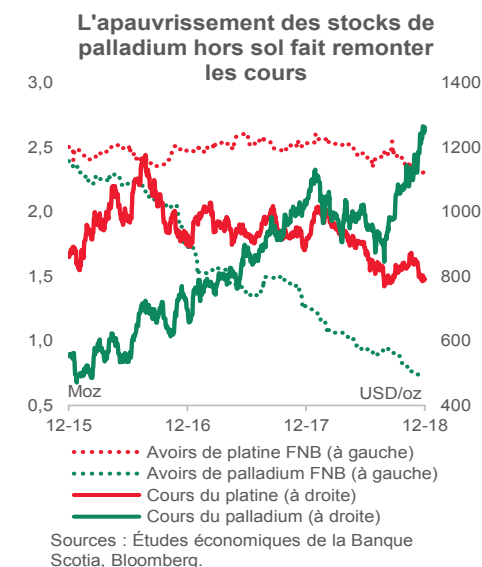
Dans le même temps, l'offre reste inférieure à la demande, ce qui n'est pas nouveau, puisqu'il s'agit du huitième déficit annuel consécutif de l'offre, et les stocks sont en chute libre. Le palladium est essentiellement le sous-produit d'autres activités minières — soit généralement l'extraction du nickel en Russie et du platine en Afrique du Sud —, ce qui explique que ce métal soit relativement réfractaire à ses propres signaux de prix. La pénurie de palladium a amené ses consommateurs à l'acheter hors cote, et les FNB qui détiennent ce métal ont constaté une baisse des volumes, puisque le palladium, appelé à servir de marqueur pour le marché, finit par être utilisé dans les procédés industriels (graphique 3). Comme c'est le cas de tant de produits de base dont les cours remontent, la hausse portée par les fondamentaux du palladium a été survinée par d'importants influx d'investissements spéculatifs misant sur la hausse soutenue des cours; après une rationalisation plus ou moins importante à l'état neutre en août, les fonds en gestion sont redevenus ambitieusement haussiers, et le positionnement spéculatif net revient au niveau auquel il se trouvait au début de l'année alors que le palladium était toujours au beau milieu d'une séquence haussière déjà amorcée.

Ces cours élevés finiront par faire le malheur du palladium : une large part de la demande de palladium s'explique par sa substitution par rapport au platine, qui s'est presque toujours échangé à une forte prime par rapport au palladium. Toutefois, c'est l'inverse qui peut désormais se produire, puisque la cherté du palladium amène les usines à redonner la préférence au platine, même s'il faudra probablement compter un ou deux ans, le temps de rééquiper les chaînes de production.

Graphique 2



Graphique 3



LE BRUT WESTERN CANADIAN SELECT : DES COURS MEILLEURS, POUR L'INSTANT

Le Western Canadian Select (WCS), marqueur principal du brut lourd au Canada, a connu une année difficile; pourtant, les cours ont été plus ou moins neutres pour 2018 (-4 %), grâce à l'amélioration spectaculaire des différentiels par rapport aux marqueurs américains, alors qu'ils ont été amoindris par le rendement généralement médiocre des cours du brut mondial (graphique 4). En 2018, les contrats de WCS se sont échangés au rabais le plus important par rapport au West Texas Intermediate (WTI), soit, dans le pire des cas, 50 \$ le baril de moins que le marqueur américain. Ces rabais ont été essentiellement le résultat de la capacité pipelinrière insuffisante à partir de l'Ouest canadien. L'atonie du transport du pétrole par chemin de fer, les citernes gorgées de pétrole et la période de maintenance la plus intense des raffineries dans le Midwest depuis plus d'une décennie ont toutes contribué aux difficultés et ont exacerbé l'impact des goulets d'étranglement sur les infrastructures intermédiaires. Les différentiels anormalement élevés du brut canadien ont coûté à l'industrie en amont des dizaines de milliards de dollars de manque à gagner et, au gouvernement provincial de l'Alberta, des milliards de dollars en redevances perdues, comme nous l'avons signalé dans notre précédent [rapport](#). Ces difficultés ont provoqué l'ire de l'industrie et du grand public et ont amené le gouvernement provincial à donner la priorité aux mesures à prendre pour contrer l'accroissement de ce rabais.

Durant le mois écoulé, le gouvernement provincial de l'Alberta a annoncé l'achat de 120 kbpj de capacité supplémentaire de transport par wagon-citerne, a doublé les programmes destinés à rehausser la capacité intraprovinciale dans la pétrochimie et les raffineries et a imposé un [contingent de production](#) à partir de janvier 2019 pour permettre d'écluser la surabondance de l'offre régionale. Ces efforts ont accéléré l'amélioration du rabais, qui s'était déjà amorcée, en le ramenant de plus de 50 \$ le baril en deçà du WTI au début de novembre à 30 \$ le baril le vendredi précédant l'annonce du contingent de la première ministre albertaine le dimanche soir, puis à moins de 20 \$ le baril le lundi suivant. Dans les semaines écoulées depuis l'annonce de la nouvelle du contingent de production, le rabais sur le WCS s'est encore amoindri, en s'arrêtant peu après les 20 \$ le baril, alors que la plupart avaient fixé un plancher de 10 \$ à 15 \$ le baril, grâce au rapprochement de l'écart entre les cours du pétrole léger et ceux du pétrole lourd, relevés dans les environs de la côte américaine du golfe du Mexique (graphique 4). Les contrats du WCS sont soumis à une nouvelle pression, puisque les cours du WTI plongent en deçà de 50 \$ le baril pour la première fois cette année.

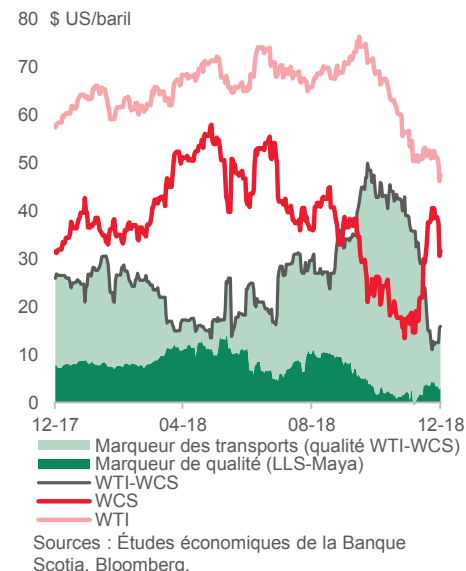
AECO : LE GAZ CANADIEN BEAUCOUP MOINS CHER QUE LE CHARBON DU PÈRE NOËL

Le pire élève de l'année est le cousin canadien de notre premier de classe : le gaz naturel AECO (-43 %) — soit le gaz naturel principal de l'Ouest du Canada : il a parfois inscrit, depuis le début de l'année 2018, des pertes de plus de 90 % en raison des goulets d'étranglement des oléoducs et de la concurrence féroce exercée par le vigoureux secteur du pétrole de schiste américain.

L'essor prodigieux du gaz de schiste américain moins cher dans le Nord-Est des États-Unis a sorti l'offre de l'Ouest canadien de son marché traditionnel du Nord-Est de l'Amérique du Nord. Et bien que la demande de gaz naturel américain suive le rythme de la hausse de l'offre nationale, l'essentiel des nouveaux centres de demande se trouve du mauvais côté du continent — soit aux alentours de la côte américaine du golfe du Mexique, dans les terminaux d'exportation de GNL, les oléoducs à destination du Mexique ou la capacité pétrochimique croissante —, ce qui empêche le gaz de l'Ouest canadien de prendre les devants. Les nouvelles prometteuses annoncées au début de l'année à propos de l'investissement de LNG Canada offrent une lueur d'espoir pour le gaz de l'Ouest canadien, pour lequel on cherche désespérément à avoir accès à une nouvelle clientèle outremer; or, il faudra attendre encore plusieurs années avant que l'industrie du GNL canadien ait cette capacité de production. Les producteurs canadiens font, depuis quelques années, basculer leurs exportations dans l'Est vers le Midwest et la côte Ouest américaine; toutefois, cette tactique a été plus ou moins fructueuse, puisque le système n'offre plus guère, à l'utilisateur final, de marge de manœuvre.

Graphique 4

Le père Noël offre en cadeau, au secteur pétrolier albertain, un contingent de production – qui semble donner de bons résultats



Graphique 5

Le transport endigué du gaz canadien explique l'éclatement fréquent du rabais



La production du gaz naturel de l'Ouest canadien continue d'inscrire une croissance relativement forte même si bien des producteurs ont parfois fermé les vannes en raison de la conjoncture des prix parfois atroce. L'essentiel de l'infrastructure existante était destiné à permettre de transporter le gaz produit dans le Sud de l'Alberta vers l'Est dans les grands pôles de la demande, dans le centre du Canada. Aujourd'hui, le gaz naturel est surtout produit dans le Nord-Ouest de l'Alberta et du Nord-Est de la Colombie-Britannique, ce qui augmente les difficultés de transport en raison des prix de l'essence dans la région.

LES COURS DU BOIS D'ŒUVRE EN CHUTE LIBRE APRÈS DES SOMMETS SANS PRÉCÉDENT

Premier de classe en février et après avoir inscrit une hausse de 45 % en mai, le bois d'œuvre a fini l'année en recul de 28 %. Les contrats du bois d'œuvre repère ont connu une séquence haussière qui a porté les cours à des sommets historiques de 639 \$ par millier de pieds-planches, en raison de la léthargie de l'offre, de l'essor de la demande et des droits tarifaires. La production a été paralysée par deux catastrophiques incendies de forêt consécutifs en Colombie-Britannique, puis par un brasier sans précédent en Californie, et les goulets d'étranglement du transport ferroviaire au Canada sont venus encore ralentir le transport du bois d'œuvre vers le Sud. L'offre raréfiée est devenue plus onéreuse à cause des tarifs sur le bois d'œuvre résineux canadien importé aux États-Unis; ce pays, qui est toujours un importateur structurel, fait donc les frais du fardeau tarifaire qui fait monter les cours du bois d'œuvre américain. L'offre limitée n'a pas été à la hauteur de la demande constante du marché du logement américain, ce qui a créé une tempête parfaite pour les cours du bois d'œuvre, qui ont inscrit des sommets sans précédent.

Cette évolution a ensuite commencé à s'inverser en mai et s'est vraiment accélérée jusqu'au terme de l'été. Les goulets d'étranglement dans le transport se sont réduits, et l'offre sur le marché a commencé à augmenter au moment même où la conjoncture du marché du logement américain s'est mise à se détériorer. Aux États-Unis, les ventes de logements se sont contractées de 7 % sur un an en novembre, par rapport à une croissance modeste de 1,8 % sur un an en 2017, et l'humeur des constructeurs d'habitations américains a plongé à son plus bas depuis 2015. Cette léthargie est essentiellement causée par les pressions considérables qui pèsent sur l'abordabilité — ce que ne favorise pas l'essor des cours du bois d'œuvre — et par les taux de crédit de plus en plus chers, bien que nous nous attendions à ce que le marché se stabilise avec le ralentissement des gains des prix des logements, la baisse des coûts des matériaux de construction et la vigueur soutenue du marché du travail, qui dynamise le pouvoir d'achat.

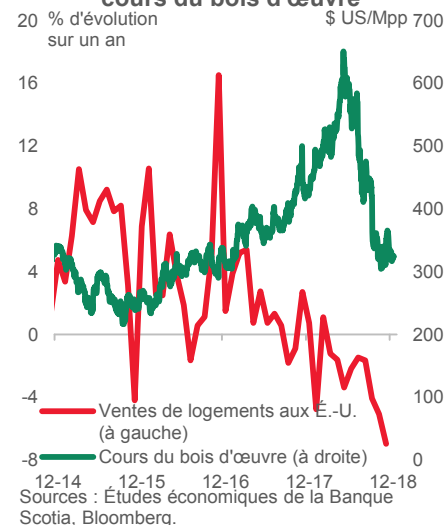
COBALT : LES VÉHICULES ÉLECTRIQUES MANQUENT DE SOUFFLE

Plus on est grand, plus on tombe de haut. L'an dernier, le cobalt était premier de classe (127 %); mais cette année, le discours haussier s'est aigri et les cours ont baissé de 24 % depuis le début de l'année, surtout du fait du ralentissement du marché des véhicules électriques chinois dans la foulée du retrait des subventions à la consommation, de concert avec la constitution d'une nouvelle capacité de production. Bien que le cobalt soit normalement offert sur le marché sous forme de métal, la demande de batteries s'exprime généralement sous la forme d'hydroxyde de cobalt, qui stabilise la composition chimique des batteries et qui en prolonge la durée utile. Le recul de la demande de véhicules électriques, de concert avec la progression de la capacité de production d'hydroxyde de cobalt en Chine, explique la surabondance localisée et la hausse des exportations chinoises, qui viennent désormais peser sur les cours mondiaux.

De nombreux risques continuent de planer sur l'offre de cobalt, puisque l'on s'attend à ce que la République démocratique du Congo (RDC), qui est l'une des administrations les moins sûres dans le monde, produise 90 kt du total des 135 kt fournis sur le marché cette année. Les prix du cobalt ont atteint, à la fin du printemps, des sommets de 43 \$ la livre depuis une décennie, et ils ont été portés à la hausse par la demande vigoureuse exprimée par les consommateurs traditionnels comme les constructeurs de moteurs à réaction. Bien que les véhicules électriques ne représentent toujours qu'une faible part de la demande de cobalt à l'heure actuelle, l'engouement pour les véhicules électriques a donné un nouvel élan à l'ascension du cobalt, ce qui explique sa chute encore plus vertigineuse lorsque l'enthousiasme pour les véhicules électriques s'est naturellement replié, après avoir atteint des niveaux astronomiques au début de l'année.

Graphique 6

Le recul du marché du logement américain freine les ardeurs des cours du bois d'œuvre



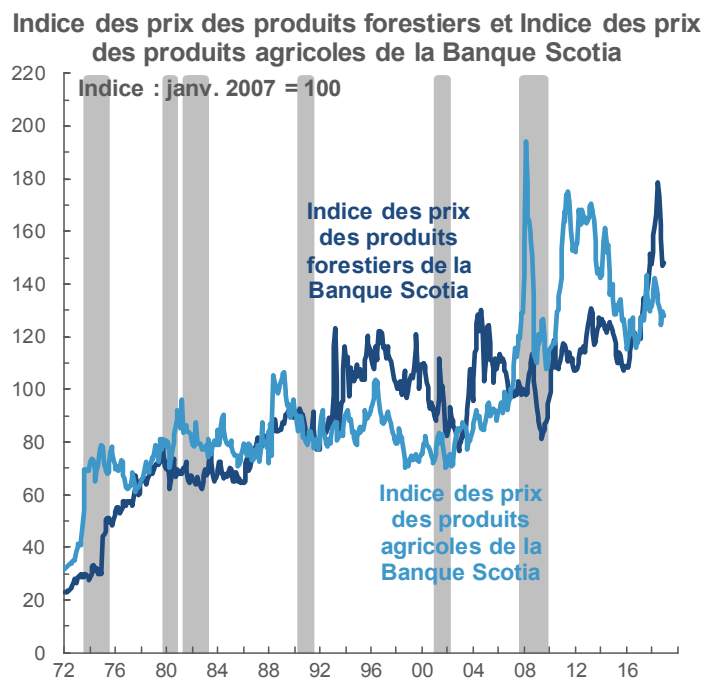
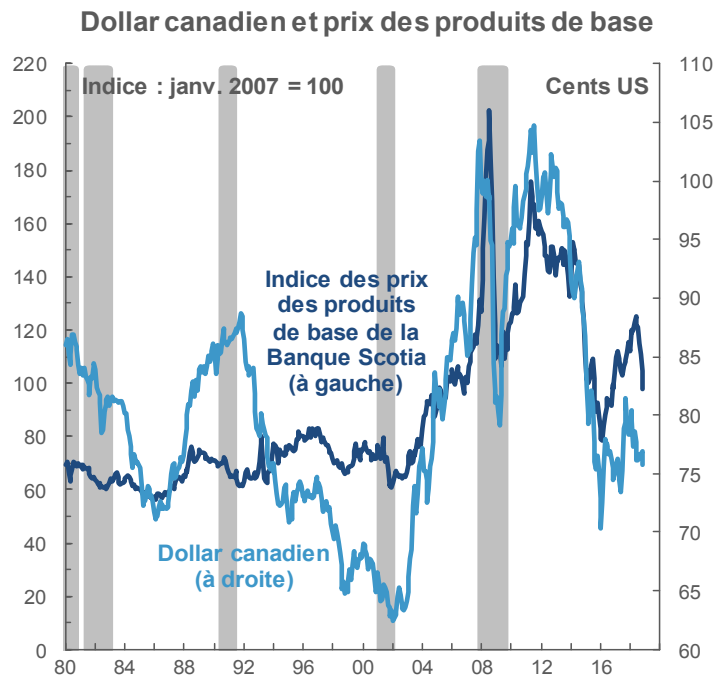
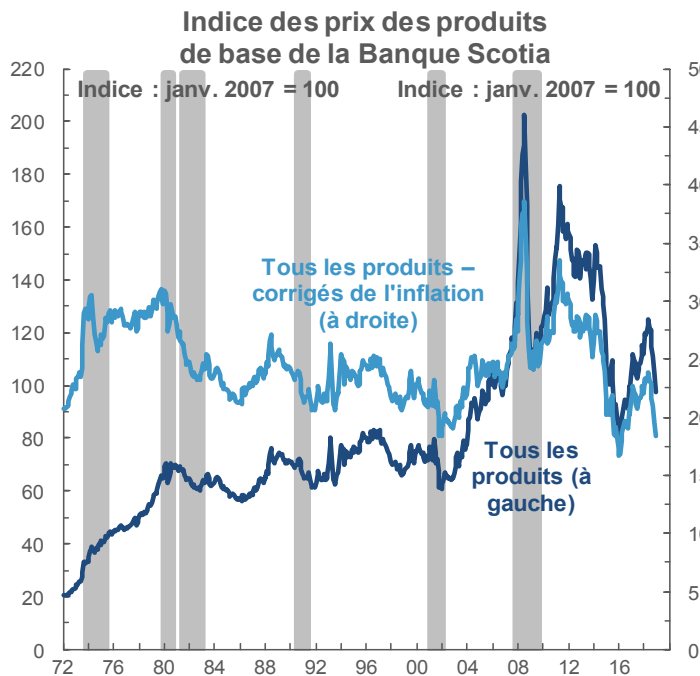
Graphique 7

La remontée du cobalt manque de souffle

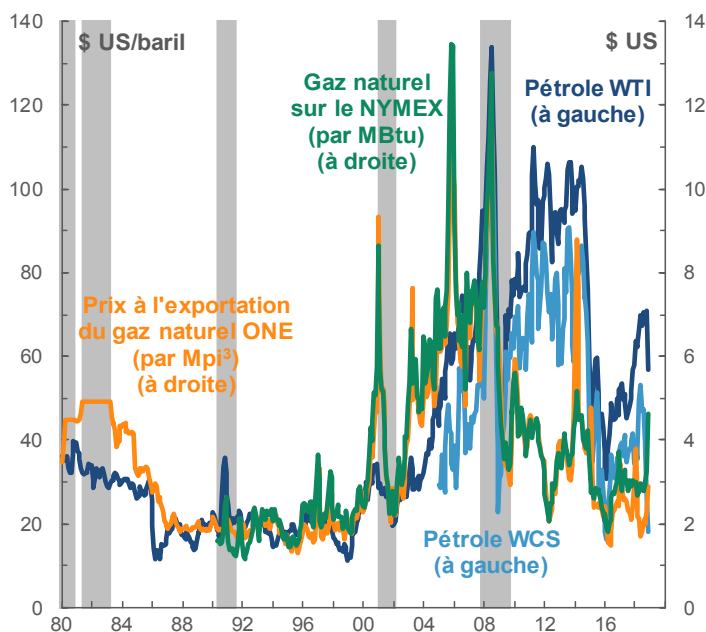


Prévisions des cours		2000-2016			2017	2018 cum	2018P	2019P
		Min. mensuel moy.	Moy. période	Max. mensuel moy.				
Pétrole et gaz								
Pétroles bruts								
West Texas Intermediate	\$ US/baril	19,40	62,70	134,02	50,85	65,47	66	60
Brent mer du Nord	\$ US/baril	19,06	65,53	134,56	54,75	72,21	72	69
Escompte* du WCS par rapport au WTI	\$ US/baril	-42,50	-16,85	-5,50	-12,74	-26,57	-27	-20
Gaz naturel								
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	1,81	4,94	13,46	3,02	3,06	2,93	2,93
Métaux et minéraux								
Métaux de base								
Cuivre	\$ US/livre	0,62	2,35	4,48	2,80	2,96	2,99	3,00
Nickel	\$ US/livre	2,19	7,26	23,67	4,72	5,98	6,15	6,50
Zinc	\$ US/livre	0,34	0,81	2,00	1,31	1,33	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								
Minerai de fer	\$ US/t	27	108	302	72	70	65	65
Charbon métallurgique	\$ US/t	39	127	330	188	208	205	175
Métaux précieux								
Or	\$ US/oz t	261	869	1 772	1 257	1 269	1 262	1 300

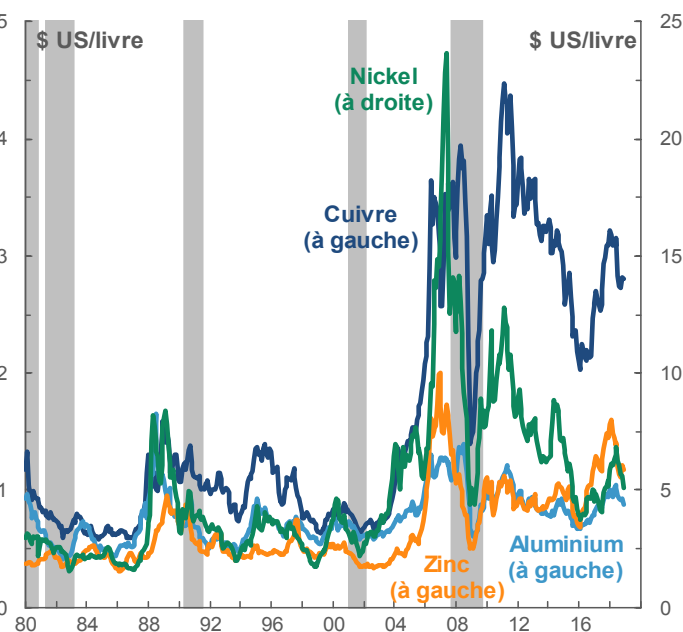
* Moyenne 2008-16.



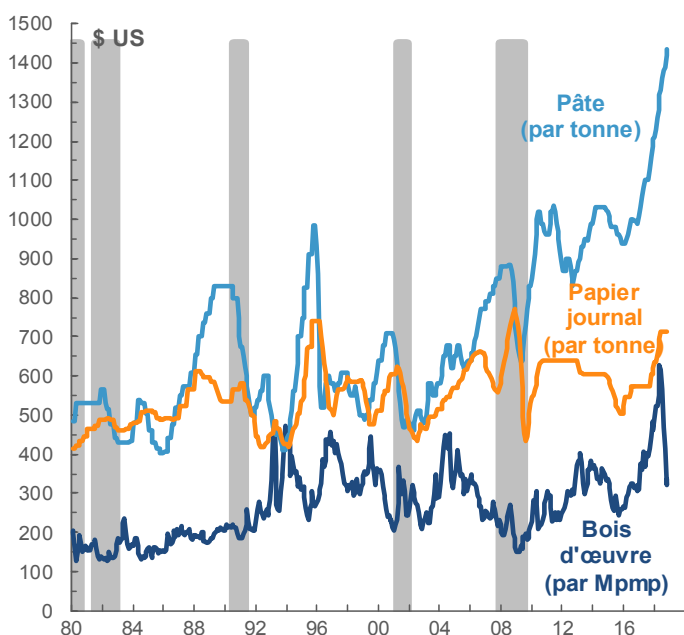
Cours du pétrole et du gaz



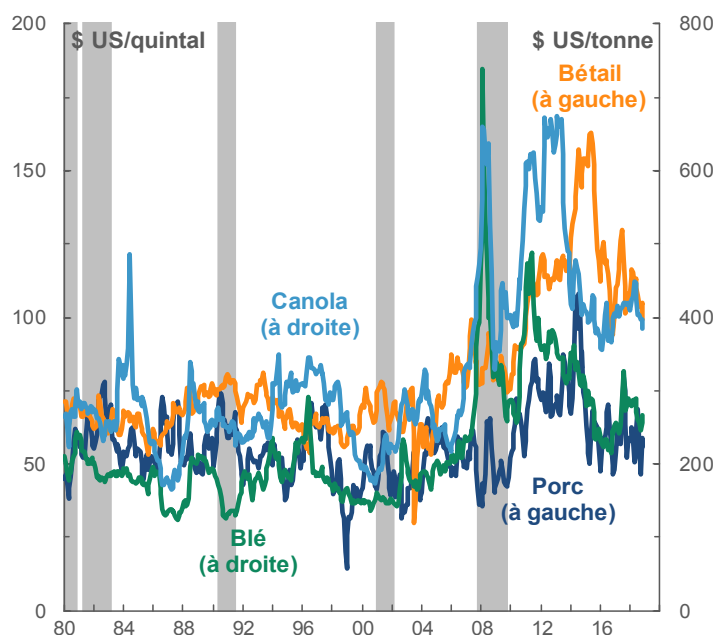
Cours des métaux



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.

Minerai 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 mppm), 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 blanche 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
Minerai 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 spéc. 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.