

Cours du pétrole stables, cours du cuivre enfin à la hausse et parcours cahoteux dans le transport du pétrole canadien par chemin de fer

- **Mondialement, les cours du pétrole restent stables, après s'être rétablis de la vague de dérisquage de la fin de 2018.** Le brut WTI s'échange actuellement dans le milieu de la fourchette des 50 \$ le baril, porté par les contingents de l'offre de l'OPEP, la crise au Venezuela et le ralentissement de la croissance du secteur du pétrole de schiste aux États-Unis, pendant que les préoccupations qui couvent à propos de la croissance de la demande, le potentiel d'une réaccélération du secteur du pétrole de schiste et les menaces du président Trump contre l'OPEP sur Twitter font souffler des vents contraires qui portent les cours à plus de 60 \$ le baril.
- **Le pétrole lourd canadien continue de s'échanger dans une fourchette plus étroite que prévu par rapport au WTI.** Le programme de contingentement de la production pétrolière du gouvernement de l'Alberta a spectaculairement amélioré les différentiels du WCS; or, les rabais au comptant ont monté trop haut et la rentabilité du nécessaire transport du pétrole par chemin de fer s'est dégradée. Si les rabais sur le WCS et WTI aux alentours de 10 \$ le baril étaient certes les rendements nets des producteurs à court terme, les différentiels devront atteindre 15 \$-20 \$ le baril pour relancer la croissance indispensable du transport ferroviaire jusqu'à la fin de l'année. **Le plan de transport du pétrole par chemin de fer du gouvernement de l'Alberta** pourrait être lancé dès l'été; or, les rabais sur le brut canadien doivent continuer d'augmenter pour que ce plan soit rentable.
- **L'Office national de l'énergie a reconfirmé sa conclusion initiale** selon laquelle l'agrandissement de l'oléoduc Trans Mountain répondait à l'intérêt national du Canada, en constatant que la multiplication des risques pour les habitats maritimes ne surclassait pas les nombreux bienfaits économiques de l'oléoduc, qui appartient désormais aux contribuables canadiens.
- **Les cours du cuivre ont augmenté pour se rapprocher des 3 \$ la livre** pour la première fois depuis que les contrats se sont d'abord effondrés en juin 2018 en raison de l'incertitude sur les échanges commerciaux entre les États-Unis et la Chine; la relance du métal rouge est égayée à la fois par l'apaisement du discours commercial et l'affaissement des stocks.

RISQUES HAUSSIERS POUR LE PÉTROLE ET PLAFONNEMENT ANÉMIQUE DU PÉTROLE DE SCHISTE À 60 \$ LE BARIL

Les cours du brut ont crû à un rythme effarant au premier trimestre : le brut WTI s'échange aujourd'hui aux alentours de 55 \$ le baril, après avoir atteint un creux de 40 \$ à la fin de l'an dernier. Cette vive reprise des cours du brut évolue de concert avec nos attentes, en inversant le dégageant surbaissier qui a coïncidé, à la fin de 2018, avec le plongeon causé par le dérisquage sur le marché boursier. Ce ne sont pas les bonnes nouvelles qui manquent pour ce qui est de l'offre sur le marché, et les prix devraient rester bien orientés dans les prochains mois, notamment grâce au contingent de production de l'OPEP et à la tourmente politique au Venezuela; nous nous attendons toutefois à ce que les cours aient du mal à progresser durablement au-delà du seuil psychologique des 60 \$ le baril qui, selon bien des hypothèses, déclencherait une autre pointe d'accélération dans la croissance de la production du pétrole de schiste américain.

IL Y A TOUJOURS UNE ATTRAPE : LE CONTINGENT PÉTROLIER ALBERTAIN DURCIT LE MARCHÉ, MAIS FAIT DÉRAILLER LE TRANSPORT PÉTROLIER PAR CHEMIN DE FER

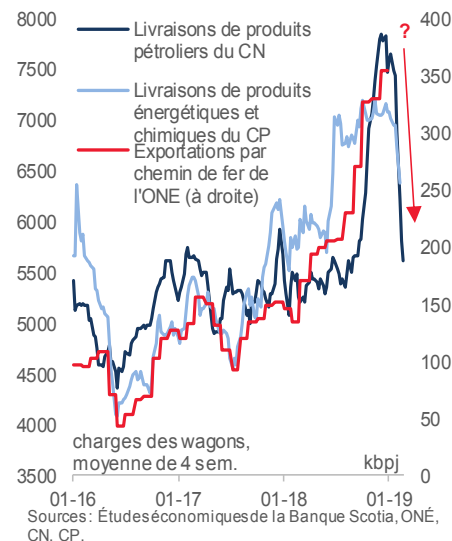
Il semble que le plan de contingentement du gouvernement de l'Alberta soit déjà engagé sur un parcours cahoteux. Les rabais sur le pétrole lourd canadien se sont durcis pour dépasser le niveau qui justifie la rentabilité du transport du pétrole par chemin de fer, et les données de haute fréquence sur les entreprises et les comptes rendus des médias nous apprennent que les producteurs et les opérateurs boursiers sont en train de réduire à nouveau

RENSEIGNEMENTS

Rory Johnston, économiste, Produits de base
416.862.3908
Études économiques de la Banque Scotia
rory.johnston@scotiabank.com

Graphique 1

Les livraisons de pétrole par chemin de fer dérailent



Indice Scotia des prix des produits

janvier 2019

(variation en %)

	M/M	A/A	Cumul
Tous les produits*	3,7	-7,3	-7,3
Industriels	4,4	-7,6	-7,6
Pétrole et gaz	13,1	-7,6	-7,6
Métaux et minéraux	-0,5	-9,4	-9,4
Produits forestiers	0,3	-4,5	-4,5
Agriculture	0,7	-5,7	-5,7

janvier 2007 = 100

	2019	2018	2019
	jan	déc	Moyenne à ce jour
Tous les produits	111,2	107,2	111,2
Industriels	108,3	103,7	108,3
Pétrole et gaz	86,7	76,7	86,7
Métaux et minéraux	118,8	119,5	118,8
Produits forestiers	145,5	145,0	145,5
Agriculture	127,2	126,3	127,2

*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 7.

les livraisons ferroviaires par rapport aux niveaux sans précédent atteints à la fin de l'an dernier (graphique 1). L'industrie pétrolière de l'Ouest canadien doit continuer d'accroître sa capacité de transport ferroviaire pour compenser la capacité insuffisante des oléoducs; or, cette croissance est à risque si les différentiels restent artificiellement tendus.

Le plan initial était simple en théorie. Le gouvernement de l'Alberta a commencé à réduire sa production pétrolière de 325 kbpj (8,7 %) le 1^{er} janvier 2019, pour désencombrer les oléoducs et les wagons surchargés. On pourrait faire appel à la nouvelle capacité de transport pour abaisser les stocks de pétrole excédentaires, ce qui permettrait de ramener à un niveau plus sain le différentiel supporté par le brut lourd canadien. La capacité de transport du pétrole par chemin de fer continuerait d'augmenter, puisque les producteurs et les opérateurs ont acheté ou loué à bail d'autres wagons et locomotives, ce dont ils profiteront tant que la différence entre le cours du brut de même qualité en Alberta et le cours américain restera supérieur au coût du transport — soit essentiellement 5 \$ le baril par oléoduc et 8 \$-12 \$ le baril par chemin de fer jusqu'à Cushing dans l'Oklahoma, là où le cours du WTI est établi. Que les écarts restent assez vastes pour soutenir le commerce du pétrole par chemin de fer paraît constituer la conclusion logique, en raison des retards chroniques qu'ont accusé les nouveaux chantiers d'oléoducs. Le gouvernement provincial amoindrirait graduellement le contingent lorsque les stocks se seraient rétablis à un niveau normal et que la capacité de transport ferroviaire en service serait suffisante. La Ligne 3 serait mise en service vers la fin de 2019, et dans l'ensemble, le répit apporté par la Ligne 3 (370 kbpj) et la capacité accrue de transport ferroviaire (~500 kbpj) permettraient d'éviter un nouvel éclatement des rabais jusqu'à ce que le chantier d'agrandissement du pipeline Keystone XL ou du réseau de Trans Mountain soit achevé au début des années 2020.

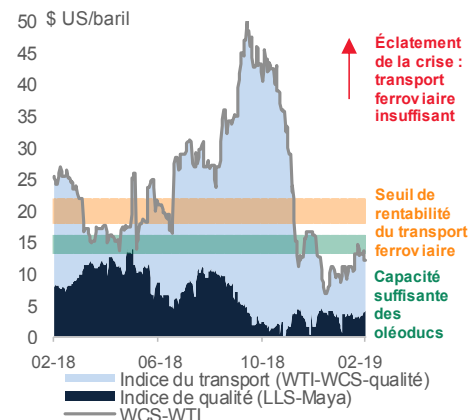
Tel était le plan.

Le différentiel s'est vite rapproché lorsqu'on a annoncé le contingentement; il a connu pendant quelques semaines une bonne passe, comme prévu, dans le transport ferroviaire, mais a continué de fléchir. Nous nous attendions à ce que l'excédent des stocks de brut et la nouvelle capacité de transport ferroviaire permettent d'écluser les barils de pétrole et de maintenir les rabais aux alentours de 15 \$-20 \$ le baril; or, l'offre de barils semble s'être durcie considérablement. Selon l'explication la plus probable, la production a été abaissée trop considérablement ou trop rapidement pour que les stocks puissent assurer une compensation logistique; ou encore, les opérateurs boursiers qui ont voulu profiter de l'arbitrage précédent ont perdu la maîtrise de la situation lorsque la politique a été déployée. Il s'en est suivi un rapprochement du rabais à un creux de 7 \$ le baril en janvier, ce qui est inférieur à la moitié du niveau voulu pour livrer rentablement le brut aux États-Unis (graphique 2). En réaction au rapprochement des écarts, les statistiques de haute fréquence sur les entreprises indiquent que les livraisons pétrolières du CN et du CP ont dérapé de près de 30 % en janvier avant de se stabiliser lorsque l'activité de transport ferroviaire a pulvérisé des records en décembre. Il est aujourd'hui difficile de s'avancer sur la mesure dans laquelle le repli s'explique par la réduction de la demande intrabassin en raison du contingentement de la production par rapport à la baisse des exportations internationales — ce qui constitue la statistique qui compte, puisqu'elle explique les déficits de transport par oléoduc; or, les comptes rendus des médias confirment qu'au moins quelques grands producteurs livrent par chemin de fer, sur les marchés américains, beaucoup moins de barils de pétrole, puisque les différentiels se sont rapprochés. Le gouvernement provincial a réagi en allégeant le contingent de 75 kbpj en février et en mars, et depuis, les différentiels ont augmenté pour atteindre des chiffres légèrement supérieurs à la dizaine. La réduction graduelle des stocks et un nouvel allègement du niveau de contingentement devraient accroître la demande exprimée pour les services de transport ferroviaire et creuser le différentiel, qui devrait à nouveau s'établir à 15 \$-20 \$ le baril, ce qui permettra de rehausser la capacité. Nous prévoyons qu'à plein régime décontingenté, la demande de l'Ouest canadien pour les services de transport ferroviaire atteindra 500 kbpj d'ici la fin de 2019, avant la mise en service de la Ligne 3 d'Enbridge (graphique 3).

Le 19 février 2019, le gouvernement de l'Alberta a annoncé de nouveaux détails sur son plan de transport du pétrole par chemin de fer. Il s'attend à ce que la location à bail des 4 400 wagons à fournir par le CN et le CP coûte 3,7 G\$ sur les trois prochaines années, ce qui permettra de dégager un bénéfice de 2,2 G\$ sur des recettes de 5,9 G\$. Cette itération du plan est inférieure aux 7 000 wagons et 80 locomotives évoquées à l'origine : le moindre nombre de wagons

Graphique 2

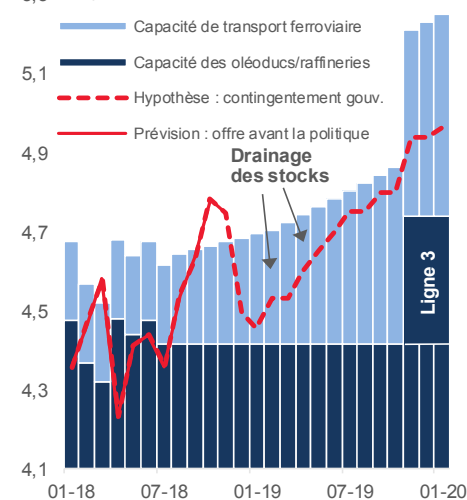
C'était trop beau : la hausse des cours du WCS sape la rentabilité indispensable du transport ferroviaire



Remarque : Fourchettes de rentabilité en supposant un rabais constant sur la qualité Y Ourde 8 \$-10 \$/baril
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

Graphique 3

Les besoins en transport ferroviaire sont appelés à culminer vers la fin de 2019; or, ce moyen de transport est toujours nécessaire tant que le PARTM et le KXL ne seront pas en service



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

s'explique par des trajets plus économiques, selon le gouvernement. Le service de transport ferroviaire du gouvernement devrait commencer aux alentours de 20 kbpj dès juillet, avant d'atteindre le plein régime planifié de 120 kbpj au milieu de 2020. Or, ce plan ne sera rentable que si les différentiels sur le brut canadien continuent de se creuser, ce qui permettra au gouvernement provincial de participer directement à l'écart entre le WCS et le WTI.

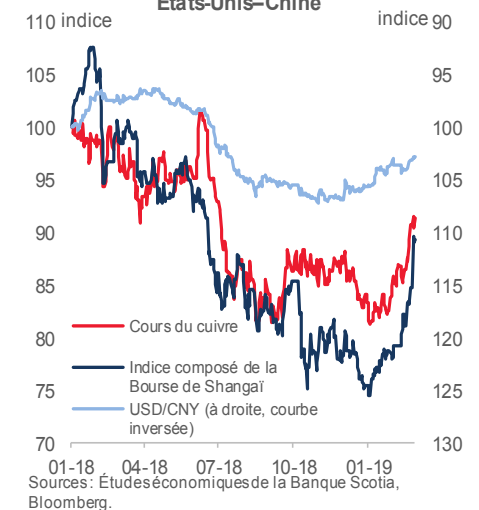
Le Projet d'agrandissement du réseau de Trans Mountain (PARTM) a eu bonne presse auprès de l'Office national de l'énergie (ONE) le 22 février, quand cet organisme a reconfirmé sa conclusion initiale selon laquelle le pipeline répond à l'intérêt national, après avoir étendu le périmètre de son étude aux risques environnementaux et fauniques supplémentaires liés à la hausse prévue de l'achalandage maritime dans le cadre du PARTM (soit les exportations par pétrolier). Bien que l'organisme de réglementation ait fait état d'un « impact délétaire considérable » pour la population des orques-épaulards dans la mer des Salish en Colombie-Britannique, ces risques sont loin de l'emporter sur les nombreux bienfaits économiques de l'oléoduc, dont la diversification des marchés pour les exportations du pétrole canadien, la création d'emplois, le développement économique dans les collectivités régionales dans les Premières Nations et l'augmentation considérable des recettes de l'État.

REPRISE DU MÉTAL ROUGE : LES CRAINTES COMMERCIALES S'APAISENT ET LES STOCKS CONTINUENT DE BAISSER

Les cours du cuivre sont restés cantonnés dans la fourchette comprise entre 2,65 \$ et 2,85 \$ la livre dans les six derniers mois, après une débâcle qui a provoqué ce qu'il est convenu d'appeler le tourbillon du cycle industriel mondial, qui s'est effondré à près de 3,30 \$ la livre l'été dernier en raison de la multiplication des inquiétudes sur les relations commerciales entre les États-Unis et la Chine. **Cette récente reprise aux alentours de 3,00 \$ la livre ramène le cuivre dans notre fourchette prévisionnelle pour l'année et s'explique à la fois par l'apaisement du discours commercial et l'affaiblissement des stocks**, ainsi que par d'autres indicateurs exposés au risque commercial et qui semblent vouloir s'améliorer, notamment les indices des marchés monétaire et boursier de la Chine (graphique 4). La Maison-Blanche a repoussé sa date butoir du 1^{er} mars, date à laquelle elle aurait relevé de 10 % à 25 % les sanctions tarifaires sur 200 G\$ dans les échanges commerciaux entre les États-Unis et la Chine, compte tenu des « progrès substantiels » dans les négociations entre les deux grandes puissances mondiales, en laissant entendre qu'un pacte pourrait être signé à l'occasion d'un sommet réunissant les deux pays cette année. Hormis la macroconjoncture commerciale, les fondamentaux du cuivre apportent également suffisamment de munitions aux optimistes. Les stocks de cuivre sur options (disponibles), comme il est convenu de les appeler, ont plongé à leur plus creux depuis 2005, et les écarts sur le cuivre ont rapidement basculé en rétrogradation pour la première fois depuis que les contrats du cuivre ont failli franchir le seuil des 2,85 \$ en octobre 2018. Cette dernière reprise, nécessaire, doit absolument se poursuivre dans les prochains mois. Les déficits de l'offre du cuivre devraient perdurer dans les cinq prochaines années, et les cours doivent continuer d'augmenter pour encourager une nouvelle capacité suffisante de la production minière. Les cours du cuivre devraient, selon les prévisions, s'établir à une moyenne de 3,00 \$ la livre en 2019 et de 3,20 \$ la livre en 2020.

Graphique 4

Le cuivre prend du mieux de concert avec le CNY et les marchés boursiers chinois grâce aux bonnes nouvelles dans les négociations États-Unis-Chine

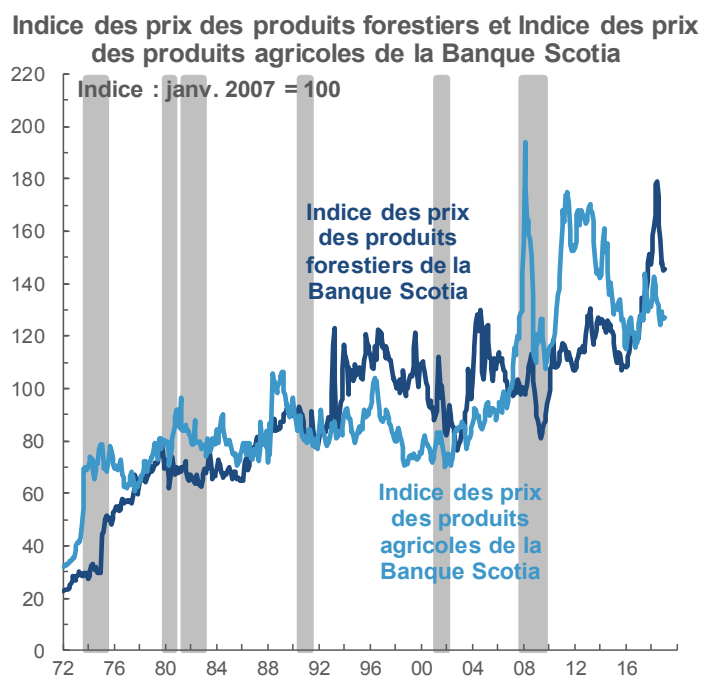
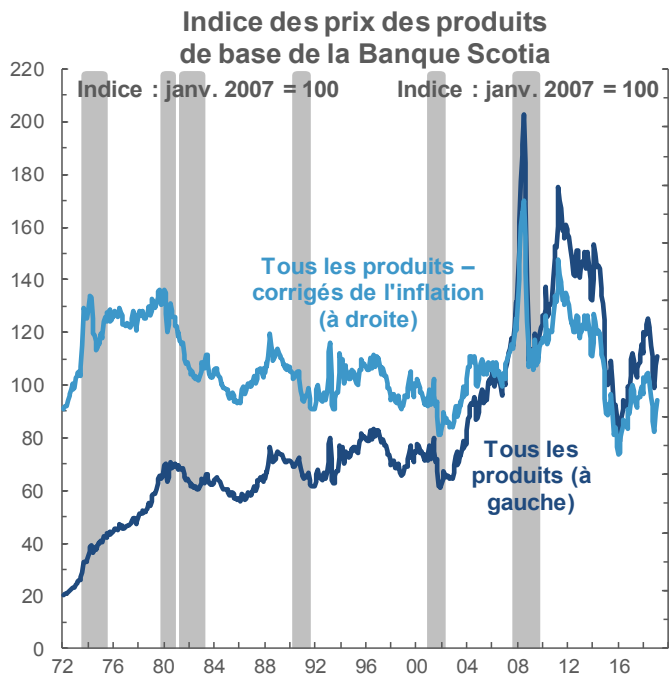


Les investissements à consacrer à la nouvelle capacité minière pourraient réclamer des cours encore supérieurs à terme, puisque les marchés de capitaux se méfient des projets risqués. La défaillance catastrophique d'un barrage de déchets miniers au Brésil en janvier a fauché des centaines de vies et donné lieu, en février, à une interdiction de construire en amont des barrages comparables; les chantiers déjà lancés devraient être mis hors service d'ici 2021. Le Brésil s'allie au Chili et au Pérou pour interdire les barrages en amont, qui représentent une méthode moins chère de gérer les déchets miniers et qui consistent à aménager un confinement sur des résidus miniers durcis. Les groupes miniers internationaux réclament une surveillance de sécurité indépendante des barrages de résidus miniers et luttent pour adopter mondialement des règles de l'art plus rigoureuses. L'efficacité des normes viendra apaiser les inquiétudes des investisseurs, qui redoutent de plus en plus les profils de risque environnementaux et sociétaux des entreprises minières. Les chantiers miniers représentent des entreprises colossales, qui réclament des milliards de dollars de financement externe et constituent une étape nécessaire à la production des métaux voulue pour construire les indispensables réseaux d'énergie, dont les véhicules électriques, les réseaux intelligents, les batteries de secours et les installations solaires ou éoliennes. Malheureusement, les barrages de résidus miniers en cause ne feront que se développer, puisqu'il faut déplacer un volume croissant de sol pour enrayer les effets de la dégringolade de la qualité du minéral.

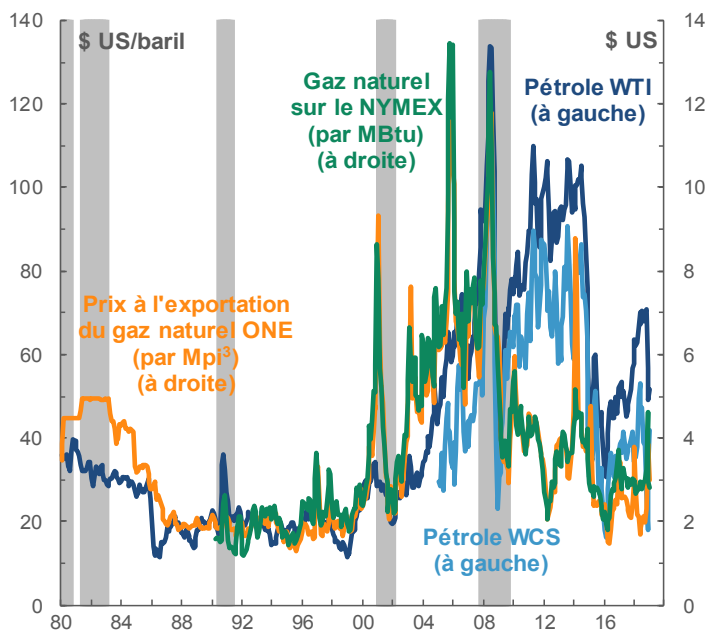
Prévisions des cours		2000–2017			2018	2019 cum	2019P	2020P
		Min	Moy. période	Max				
Pétrole et gaz								
Pétroles bruts								
West Texas Intermediate	\$ US/baril	17,45	62,05	145,29	64,90	52,98	58	62
Brent mer du Nord	\$ US/baril	17,68	64,93	146,08	71,69	62,04	67	69
Escompte* du WCS par rapport au WTI	\$ US/baril	-42,50	-16,43	-5,50	-26,29	-10,49	-20	-20
Gaz naturel								
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	1,64	4,83	15,38	3,07	2,91	3,25	2,80
Métaux et minéraux								
Métaux de base								
Cuivre	\$ US/livre	0,60	2,38	4,60	2,96	2,76	3,00	3,20
Nickel	\$ US/livre	2,00	7,12	24,58	5,95	5,43	5,50	6,00
Zinc	\$ US/livre	0,33	0,84	2,10	1,33	1,19	1,20	1,20
Aluminium	\$ US/livre	0,56	0,87	1,49	0,96	0,84	0,90	0,90
Produits de base en vrac								
Minerai de fer	\$ US/t	27	108	302	70	81	76	71
Charbon métallurgique	\$ US/t	39	131	330	208	202	175	160
Métaux précieux								
Or	\$ US/oz t	256	890	1 895	1 268	1 304	1 300	1 300

* Moyenne 2008-17.

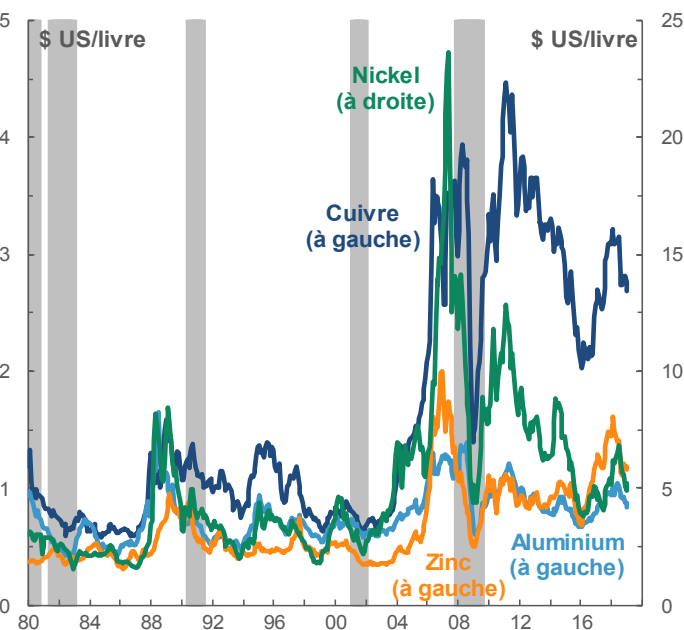
* Moyenne 2008-17.



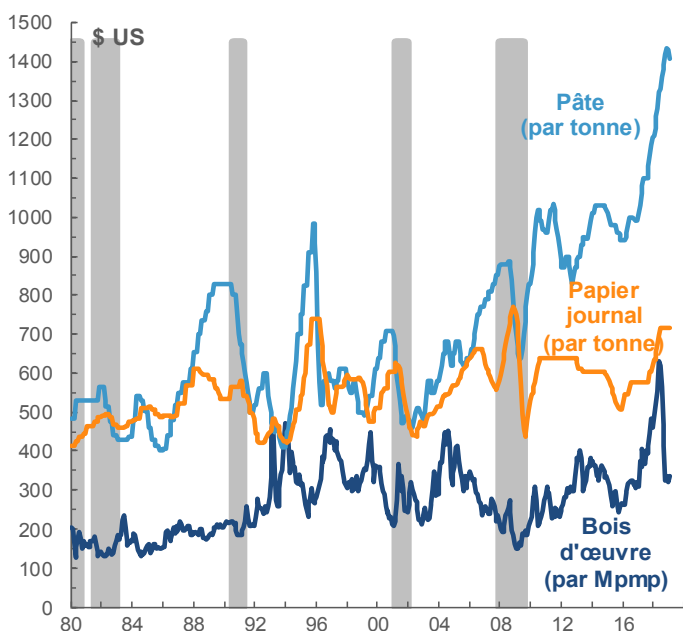
Cours du pétrole et du gaz



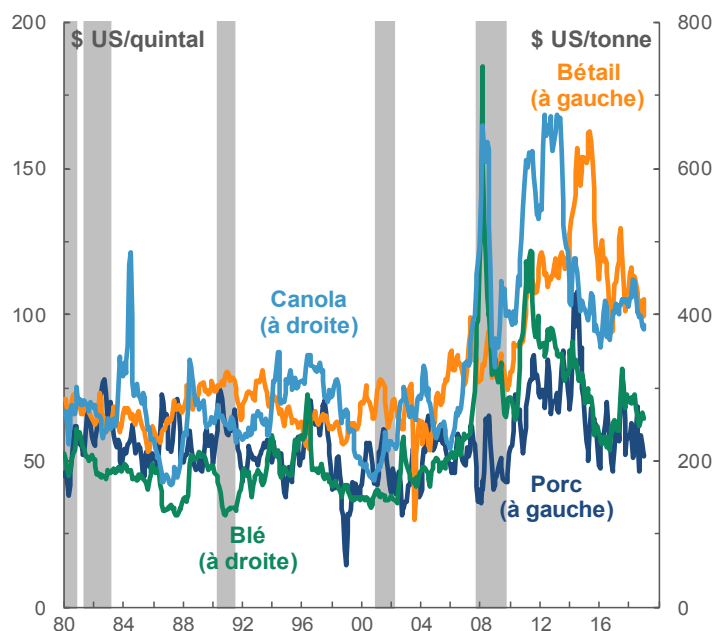
Cours des métaux



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 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

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.