

Les difficultés de l'offre pèsent sur les marchés des produits de base

- Dans l'actualisation de nos prévisions, nous supposons que les déséquilibres perdurent entre la demande et l'offre de l'économie mondiale; nous nous attendons à ce que les cours des produits de base soient volatils à court terme, en raison des difficultés causées par ces déséquilibres.
- Or, la vigueur de la reprise mondiale devrait arrimer le soutien fondamental — surtout pour l'énergie et les métaux de base — dans les prochaines années (graphique 1).
- Nous avons révisé nettement à la hausse nos prévisions pour les cours du gaz naturel aux États-Unis et au Canada.
- Le WTI a franchi pour la première fois, depuis 2014, la barre des 80 \$ US le baril; or, nous nous attendons à ce que les cours du pétrole léger baissent pour reprendre, au début de l'an prochain, la trajectoire prévue auparavant, en s'établissant à 72 \$ US le baril de WTI d'ici la fin de 2022.
- Bien que nous nous attendions à ce que les cours du WCS se rapprochent généralement des cours de leurs pendants dans le brut léger, nous nous attendons à ce que leur rabais par rapport au WTI se creuse pour se rapprocher des 15 \$ US le baril d'ici la fin de 2022.
- Nous avons légèrement abaissé nos prévisions pour les cours du cuivre au quatrième trimestre; or, les perspectives fondamentales du métal rouge restent vigoureuses; nous avons révisé à la hausse, en 2023, nos prévisions pour les cours du nickel.

LES PRESSIONS QUI PÈSENT SUR LA CHAÎNE LOGISTIQUE SONT PLUS TENACES

Dans la dernière mise à jour de nos prévisions, nous supposons que le déséquilibre entre la demande et l'offre de l'économie partout dans le monde est plus tenace que ce que nous avons prévu à l'origine. La demande reste vigoureuse dans de nombreux pays qui se déconfinent pendant la COVID-19; or, de plus en plus, les réseaux de production et de transport n'arrivent pas à répondre assez rapidement à la demande. Ces pressions sont vives en Amérique du Nord : les pronostics sur la production automobile ont été amoindris, l'activité manufacturière continue de fléchir, et on comptabilise chaque mois un nombre record de postes vacants. Nous avons récemment abaissé nos prévisions sur la croissance économique nord-américaine en tenant compte de ces forces, alors que le contingentement de la production pour endiguer les émissions locales a pour effet d'abaisser les perspectives économiques de la Chine.

Ces blocages de l'offre sont manifestement inflationnistes; c'est pourquoi nous avons révisé à la hausse, dans les marchés que nous surveillons essentiellement, les perspectives de l'appréciation des cours. Nous croyons toujours que les ruptures de l'offre — et les pressions sur les prix — sont temporaires; or, elles sont manifestement toutes plus tenaces que ce que nous avons prévu auparavant. Compte tenu de cette nouvelle trajectoire inflationniste, nous pensons désormais que la Banque du Canada haussera de 100 points de base son taux à un jour au deuxième semestre de 2022, soit 50 points de base de plus que prévu dans nos prévisions de septembre. Nous nous attendons à ce que la Fed commence à hausser ses taux à la fin de 2022.

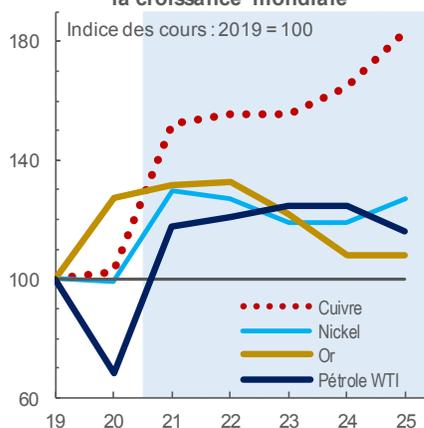
Outre les contraintes de la chaîne logistique, nous nous attendons à ce que les fluctuations du réseau électrique et les efforts de réduction des émissions en Chine viennent aggraver les déséquilibres — et la volatilité des cours — à court terme. Les craintes suscitées par l'endettement élevé d'Evergrande — l'un des plus grands promoteurs immobiliers chinois — perdurent aussi et devraient continuer d'inquiéter à propos de la durabilité de la croissance économique du premier pays consommateur de métaux dans le monde.

RENSEIGNEMENTS

Marc Desormeaux, économiste principal
416.866.4733
Études économiques de la Banque Scotia
marc.desormeaux@scotiabank.com

Graphique 1

Les grands produits de base sur des assises fermes malgré la dégradation de la croissance mondiale



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

Indice Scotia des prix des produits

	Septembre 2021 (variation en %)		
	M/M	A/A	Cumul
Tous les produits*	4,6	37,2	51,5
Industriels	6,1	34,2	52,7
Pétrole et gaz	9,8	97,0	89,3
Métaux et minéraux	4,2	33,1	29,3
Produits forestiers	3,5	-15,7	53,8
Agriculture	-1,5	51,3	46,3
	janvier 2007 = 100		
	2021		
		Moyenne	
	sept	août	à ce jour
Tous les produits	156,6	149,7	151,9
Industriels	149,4	140,8	147,2
Pétrole et gaz	123,0	112,1	107,4
Métaux et minéraux	171,9	164,9	157,5
Produits forestiers	175,3	169,4	234,4
Agriculture	196,0	198,9	178,0

*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.

PICS DU GAZ NATUREL; COMPENSATION DES FORCES POSITIVES ET NÉGATIVES DU PÉTROLE
Nous avons révisé à la hausse nos prévisions sur les cours du gaz naturel aux États-Unis.

L'offre de gaz n'est pas aussi limitée qu'aux États-Unis — où les stocks accusent actuellement une baisse de l'ordre de 5 % sur la moyenne quinquennale (graphique 2, page 2) — qu'elle l'est en Europe et en Asie. Or, la contraction de l'offre de gaz a eu pour effet de relever les livraisons de GNL et a porté à son sommet, depuis presque 10 ans, l'indice repère du gaz naturel du Carrefour Henry. Or, puisque les stocks sont rares et que l'on s'attend à ce que les producteurs continuent de continger leur activités dans une certaine mesure, nous prévoyons que les cours du Carrefour Henry culminent à 5,80 \$ US le million de Btu au T1 de l'an prochain et s'établissent à une moyenne de l'ordre de 4,70 \$ US le million de Btu pour l'année entière. Il s'agit d'une hausse de 1,60 \$ US par rapport à la prévision du dernier trimestre pour l'ensemble de 2022.

Compte tenu des fortes hausses des indices repères qui déterminent les cours du gaz naturel de l'Ouest canadien, nous avons révisé en conséquence à la hausse nos prévisions des cours de l'AECO. La capacité d'export limitée continue de faire baisser les valeurs du gaz naturel de l'Ouest canadien, qui devraient toutefois connaître un certain répit en 2022, lorsqu'on terminera l'agrandissement du réseau de gazoducs de NGTL.

Les consommateurs d'énergie recherchent des combustibles de rechange en raison du bond des cours du gaz; puisque la consommation de gaz augmente, les stocks de pétrole du carrefour de stockage de Cushing ont atteint leur plus creux depuis 2018 (graphique 3) et le WTI a franchi la barre des 80 \$ US le baril pour la première fois depuis 2014. Nous nous attendons toutefois à ce que les cours du pétrole léger s'amointrissent pour reprendre, au début de l'an prochain, la trajectoire prévue auparavant, ce qui donnera lieu à des prix de 75 \$ US le baril de Brent et de 72 \$ US le baril de WTI d'ici la fin de 2022. À court terme, nous nous attendons à ce que le moral du marché fluctue considérablement en réaction au courant des actualités pandémiques.

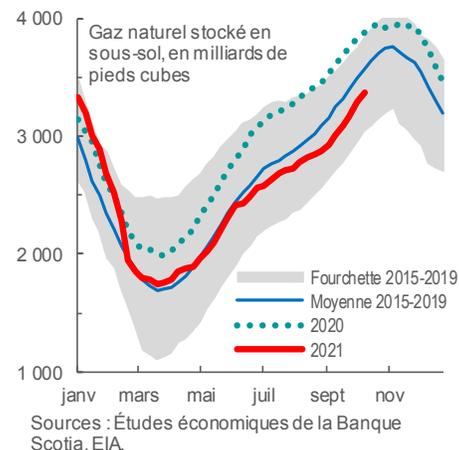
À l'approche de 2022, nous nous attendons à ce que les bonnes et les mauvaises nouvelles sur les cours s'annulent pour les indices repères mondiaux du pétrole. Les révisions à la baisse de la croissance et de l'activité industrielle de la Chine à l'heure où son économie est aux prises avec des facteurs comme la restriction des émissions et l'endettement élevé du secteur immobilier ont manifestement pour effet d'abaisser les valeurs du brut dans le monde. Par contre, nous nous attendons à ce que le secteur du pétrole de schiste aux États-Unis continue de faire preuve de rigueur dans ses investissements, pour limiter la croissance de la production et pour durcir l'équilibre des marchés mondiaux; cette limitation de l'investissement, concentrée régionalement, explique la légère baisse des prévisions du différentiel pronostiqué entre le Brent et le WTI. En outre, nous ne supposons plus que les États-Unis et l'Iran s'entendent sur un pacte nucléaire — ce qui aurait permis de compter sur un plus grand nombre de barils iraniens sur le marché — cette année ou au S1 de 2022.

Si nous projetons la hausse des cours du WCS de concert avec ses pendants pour le brut léger, nous nous attendons à ce que le rabais entre l'indice repère du Western Canadian Select et le WTI se creuse pour se rapprocher de 15 \$ US le baril d'ici la fin de 2022. Pour établir essentiellement cette trajectoire, nous supposons que le dénouement des plafonds de production de l'OPEC+ augmente le nombre de barils de pétrole acide lourd offert sur la côte américaine du golfe du Mexique — première destination des importations marginales de brut de l'Ouest canadien — ce qui aura pour effet de détendre le marché. Dans nos prévisions les plus récentes, nous supposons que le différentiel entre le WTI et le WCS augmente légèrement pour s'établir à une moyenne d'à peine plus de 14 \$ US le baril dans le prochain trimestre. L'augmentation de la capacité de transport grâce au lancement de l'oléoduc de la Ligne 3 d'Enbridge devrait permettre de compenser une flambée généralisée, à laquelle on peut normalement s'attendre dans un environnement de fortes hausses de la production de brut de l'Ouest canadien (graphique 4) après la fin des revirements saisonniers dans les raffineries.

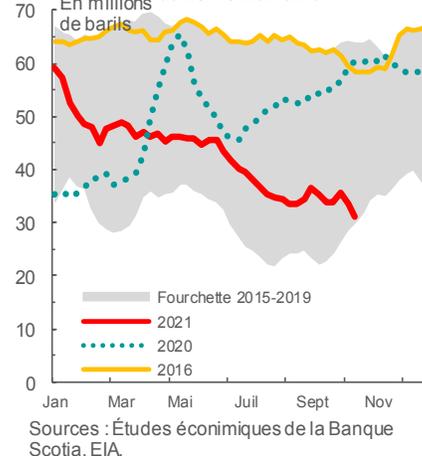
LES VALEURS INDUSTRIELLES : VOLATILITÉ À COURT TERME ET PERSPECTIVES VIGOUREUSES POUR LE CUIVRE

Nous avons légèrement abaissé nos prévisions des cours du cuivre pour le quatrième trimestre; or, les prévisions fondamentales pour le métal rouge restent vigoureuses à notre

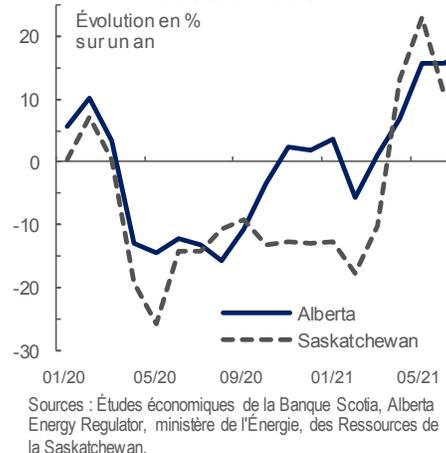
Graphique 2

Durcissement des stocks de gaz naturel dans les 48 États américains contigus


Graphique 3

Les stocks de brut à Cushing dans l'Oklahoma


Graphique 4

La production de pétrole dans l'Ouest canadien


avis. Les révisions tiennent compte de la croissance économique plus léthargique que prévu auparavant, à laquelle on s'attend en Chine; cette tendance semble déjà se répercuter sur les chiffres de l'indice PMI pour ce pays (graphique 5). Or, les difficultés à court terme de l'offre pourraient compenser en partie cette régression. Les interventions de la Chine dans la lutte contre les émissions polluantes et les fluctuations qu'elles entraînent dans le réseau d'électricité ont eu pour effet d'abaisser les stocks des fonderies, et en Amérique latine, les ruptures de production devraient aussi contribuer au durcissement du marché. Dans les prochaines années, nous entrevoyons des déficits structurels de l'offre et une hausse des cours, qui se rapprocheront des 5 \$ US la livre. Nous supposons que la demande sera forte pour le métal rouge en raison du relèvement mondial des efforts de décarbonation, ainsi que de l'activité limitée dans les grands projets nouveaux, sur fond d'appauvrissement dans les mines existantes.

Nous avons révisé à la hausse nos cours du nickel à court et à long termes, même s'ils sont déterminés essentiellement par les mêmes forces que le cuivre — soit l'activité du secteur industriel, la consommation de l'énergie en Chine et la transition sur la voie de l'énergie verte. Nous pensons toujours que les cours baisseront à terme, mais à partir de la fourchette actuelle proche 9 \$ US la livre pour s'établir à 7,50 d'ici 2023, plutôt qu'à partir de la fourchette des 8 \$ US la livre pour s'inscrire à 7,25 comme prévu dans les précédents pronostics. L'acier inoxydable a représenté environ 60 % de la consommation de nickel l'an dernier; la consommation mondiale pour les produits liés en raison de la demande refoulée des consommateurs a bondi au T3 pour porter les cours du nickel à leur plus haut depuis près de 10 ans. Or, cet élan a été freiné et les cours du métal devraient continuer de baisser tant que les contrôles de l'électricité chinoise viendront réduire la production de l'acier inoxydable. Dans les prochaines années, nous nous attendons à ce que la demande de batteries pour les véhicules électriques soit favorable, mais à ce qu'elle soit dominée par la suroffre sur le marché mondial en raison de l'augmentation de la production de fonte de première fusion nickélifère de l'Indonésie.

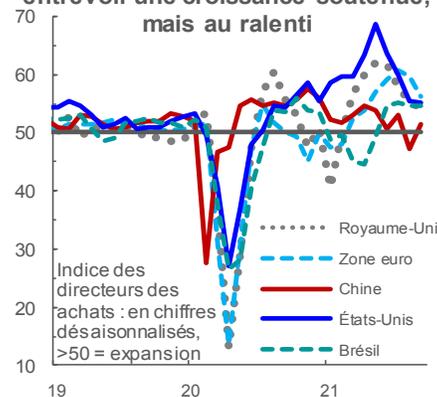
La profondeur du récent plongeon des cours du minerai de fer et la ténacité prévue de ses facteurs nous ont amenés à abaisser nos prévisions pour ce minerai. Au S1 de 2021, le minerai de fer a bondi en raison des fondamentaux — via la vigueur de la production de l'acier chinois et en raison des inquiétudes qui pèsent sur l'offre apportée par le Brésil — et de l'activité spéculative. Depuis, les cours ont baissé en réaction à la réduction de la consommation de l'électricité dans l'empire du Milieu, aux inquiétudes suscitées par Evergrande et à des prévisions moins réjouissantes pour la production de l'acier. Puisque nos prévisions sur la croissance chinoise ont baissé et que les contingents de production de l'acier resteront probablement en vigueur jusqu'après les Jeux olympiques d'hiver de l'an prochain, nous nous attendons à ce que les cours du minerai de fer s'établissent à une moyenne de l'ordre de 110 \$ US la tonne en 2022. Or, les perspectives de la croissance de l'offre à moyen terme sont incertaines : les hausses de production planifiées de Vale devraient être graduelles et les tensions sino-australiennes décourageront probablement la capacité nouvelle en Australie.

L'ÉCLAT DE L'OR REHAUSSÉ PAR LA POLITIQUE MONÉTAIRE AMÉRICAINE TOUJOURS AUSSI CONCILIANTE; L'INCERTITUDE PERDURE

Nos prévisions pour les cours de l'or restent essentiellement inchangées au moment d'écrire ces lignes. Nous nous attendons toujours à ce que 2022 soit une bonne année pour les cours du lingot, et nous avons comptabilisé une valeur moyenne statistiquement élevée de 1 850 \$ US l'once. Les valeurs du métal jaune ont tendance à suivre les taux américains réels (graphique 6), ce qui devrait rester de bon augure, puisqu'on s'attend à ce que l'incertitude perdure dans la pandémie et la reprise économique, à ce que la politique monétaire américaine reste conciliante et à ce que l'inflation continue de progresser — ce qui explique que le métal jaune soit considéré comme une valeur refuge. Nous nous attendons à ce que l'or commence à converger vers son cours à long terme de 1 500 \$ US l'once lorsque les taux de la banque centrale américaine commenceront à se normaliser en 2023.

Graphique 5

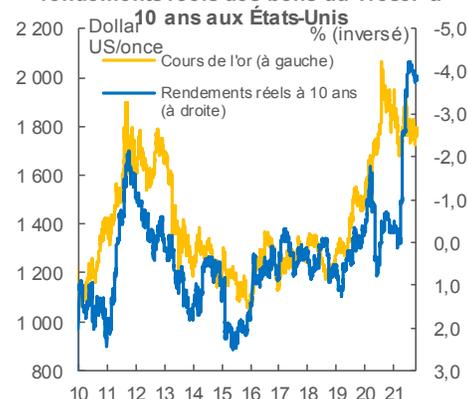
Les indices PMI mondiaux laissent entrevoir une croissance soutenue, mais au ralenti



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, IHS Markit.

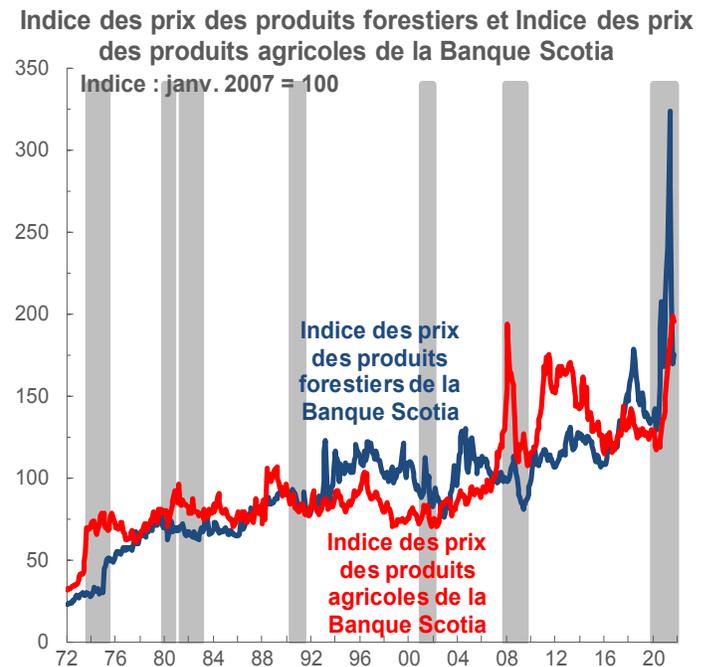
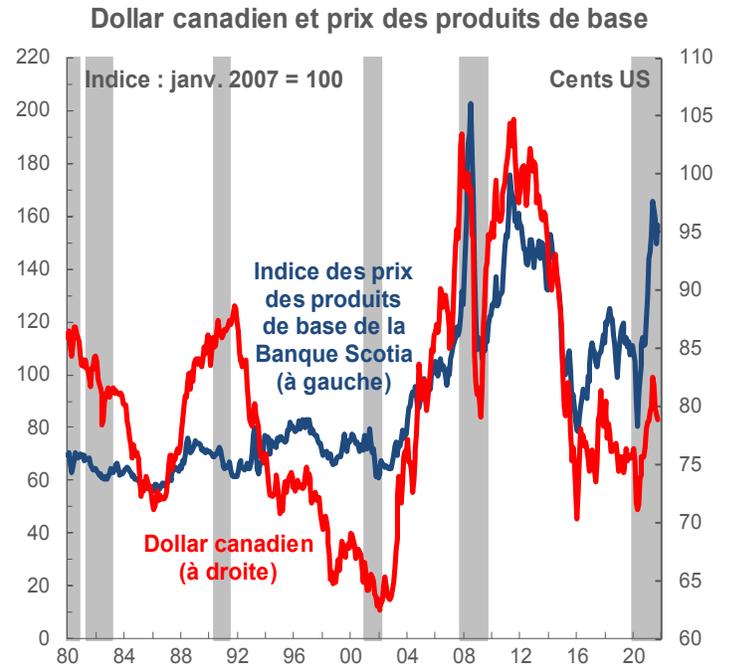
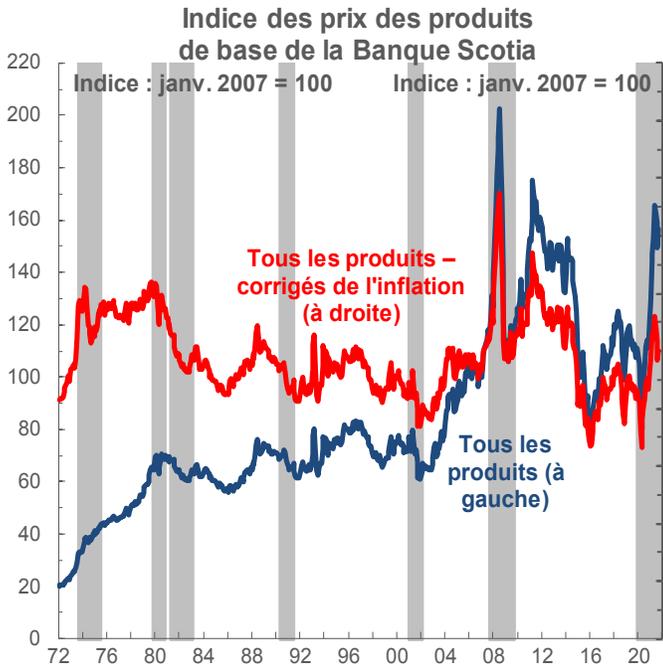
Graphique 6

Les rendements de l'or par rapport aux rendements réels des bons du Trésor à 10 ans aux États-Unis

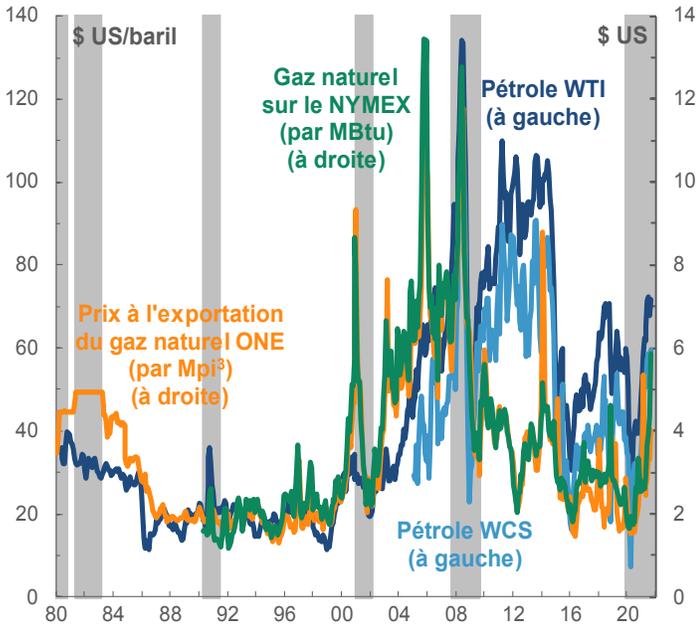


Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

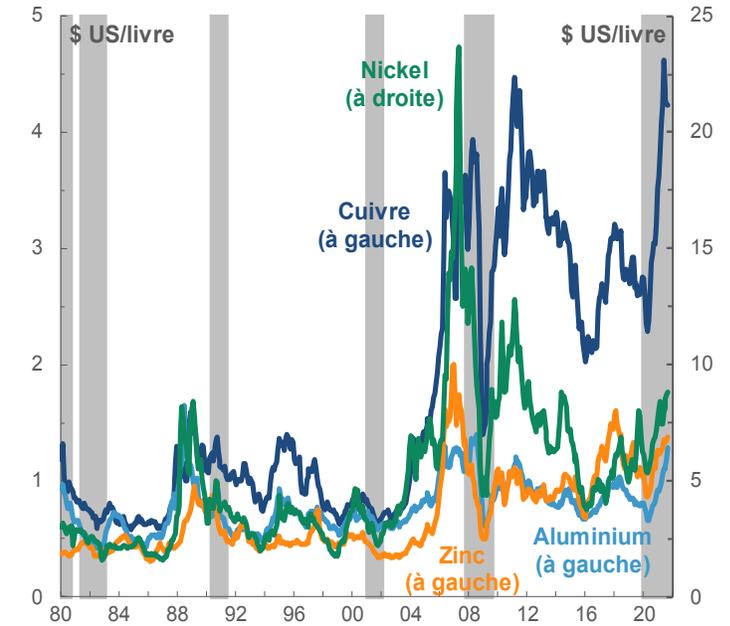
Prévisions des cours		2010–2020			2020	2021P	2022P
		Min	Moy. période	Max			
Pétrole et gaz							
Pétroles bruts							
West Texas Intermediate	\$ US/baril	-38	69	114	39	67	69
Brent mer du Nord	\$ US/baril	19	77	127	43	69	72
Escompte du WCS par rapport au WTI	\$ US/baril	-50	-17	-3	-12	-13	-15
Gaz naturel							
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	1,48	3,20	6,15	2,13	3,76	4,70
Métaux et minéraux							
Métaux de base							
Cuivre	\$ US/livre	1,96	3,04	4,60	2,80	4,15	4,25
Nickel	\$ US/livre	3,50	6,87	13,17	6,25	8,20	8,00
Zinc	\$ US/livre	0,66	1,03	1,64	1,03	1,32	1,30
Produits de base en vrac							
Minerai de fer	\$ US/t	39	101	194	110	160	110
Charbon métallurgique	\$ US/t	81	174	330	125	186	200
Métaux précieux							
Or	\$ US/oz t	1 049	1 386	2 067	1 770	1 799	1 850



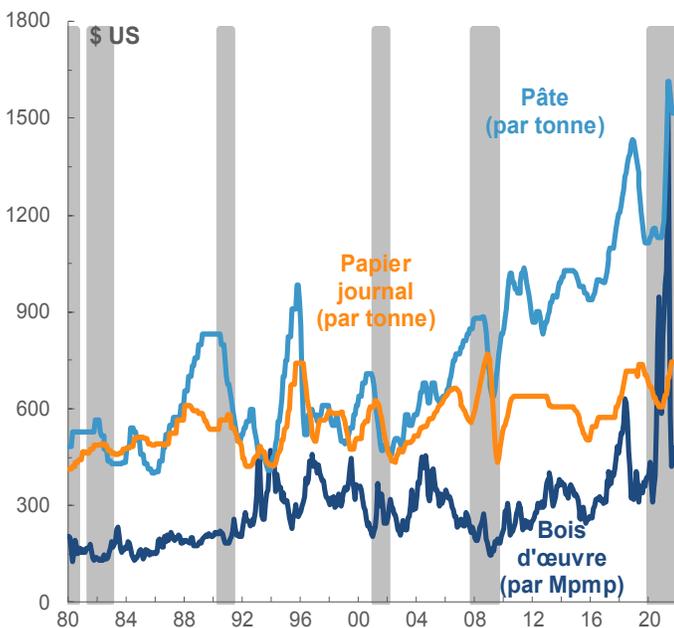
Cours du pétrole et du gaz



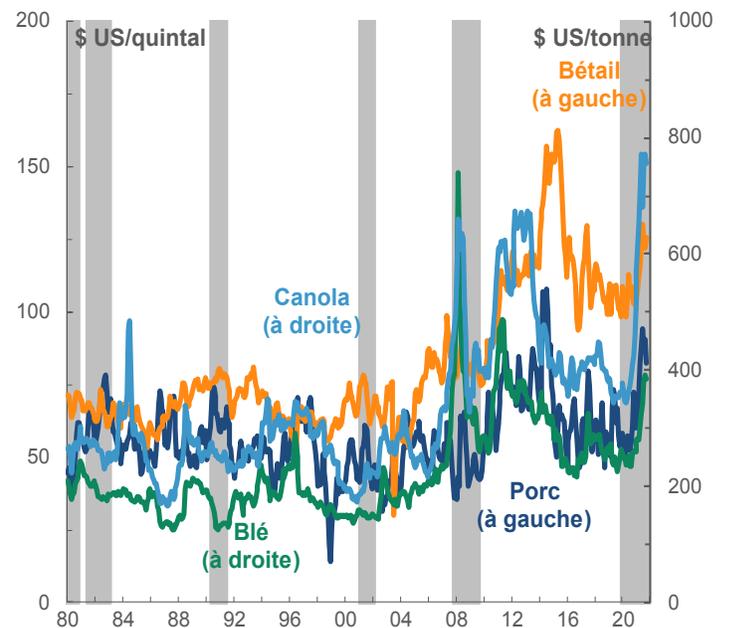
Cours des métaux



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, 45 grammes par mètre carré, livré dans l'Est des États-Unis.

Papier spéc. 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), Agroalimentaire Manitoba n° 1 : prix global au comptant de l'orge de l'Ouest canadien; données statistiques 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

Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, 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., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat 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.