

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

Les meilleurs et les pires produits de base de 2017

Les premiers de classe

1. Cobalt (+127 %)
2. Palladium (+51 %)
3. Lumber (+36%)

Les derniers de classe

1. Gaz naturel (-27 %)
2. Pétrole lourd canadien (-14 %)
3. Minerai de fer (-12 %)

Les entreprises de produits de base devraient passer d'heureuses fêtes cette année. La croissance mondiale synchronisée émerge en effet la demande industrielle au moment même où de nombreux produits de base se rapprochent de la fin du cycle des investissements consacrés à leur nouvelle capacité de production. Si la plupart des produits de base ont affiché une bonne tenue en 2017, les notes des meilleurs élèves ont été relevées à la fois par la vigueur de la demande et l'inflexibilité de l'offre des sous-produits (cobalt et palladium) ou par des événements exogènes comme le libre-échange et les incendies de forêt (bois d'œuvre). Sur cette toile de fond marquée par la vigueur de l'ensemble du secteur des produits de base, les mauvais élèves ont été ceux pour lesquels il fallait déjà s'attendre à une rationalisation des cours (minerai de fer), qui devaient être frappés de malchance (gaz naturel, en raison du temps clément) ou qui affrontent des vents contraires idiosyncrasiques comme les contraintes de l'infrastructure et les oléoducs en panne (pétrole lourd canadien).

LES PREMIERS DE CLASSE EN 2017

Le cobalt : l'engouement pour les VE électrifie la demande de matières premières des batteries

Porté par la ruée enfiévrée sur les véhicules électriques (VE) et par les inquiétudes de plus en plus vives à propos de l'offre projetée, le cobalt s'est hissé au premier rang des produits de base en 2017; le lithium en avait fait autant en 2016, en misant sur des thèmes comparables (graphique 2). Cette tenue exceptionnelle récente intervient après une décennie de suroffre chronique et de cours embourbés dans une fourchette de 12 \$ à 20 \$ la livre; les cours du cobalt, qui reprennent aujourd'hui le terrain perdu, ont plus que doublé cette année pour s'inscrire à 33 \$ la livre. Si le cobalt a tant progressé, c'est grâce à l'optimisme des marchés, à la vigueur de la demande projetée et à une offre inélastique et récalcitrante.

Pour ce qui est de la demande, le monde compte de plus en plus sur l'énergie des batteries, et le cobalt est une matière première pour la plupart des produits chimiques qui entrent dans leur fabrication; en fait, malgré l'association nominative plus étroite avec le lithium (les « batteries au lithium-ion »), la demande de stockage de l'énergie donne la préférence au cobalt : l'an dernier, 48 % du cobalt produit sont entrés dans la fabrication des blocs-batteries, contre seulement 34 % du lithium. L'engouement exprimé aujourd'hui pour les véhicules électriques est le terreau fertile d'un marché haussier pour le cobalt, puisque l'estimation de la demande projetée de batteries est largement supérieure à la capacité actuelle de production mondiale, même dans les scénarios d'adoption prudents.

S'il s'agissait du marché du cuivre (qui profitera lui aussi des vents favorables que fait souffler l'engouement pour les véhicules électriques), la brusque hausse des cours produirait le même effet chez les entreprises minières mondiales, qui s'empresseraient elles aussi de mettre en marché plus de cuivre pour profiter de cette manne. Malheureusement, le cobalt ne peut pas compter sur l'élasticité de l'offre. Le désintérêt apparent des cours du cobalt s'explique par le statut de sous-produit de ce métal : la quasi-totalité de l'offre de cobalt provient des mines de cuivre et de nickel. Ce statut de sous-produit vient expliquer les raisons pour lesquelles le marché a pu rester excédentaire pendant si longtemps : la léthargie des prix du cobalt sur fond d'atonie de la demande n'a pas permis de rationaliser l'offre de cette matière, alors que les cours du cuivre et du nickel ont monté en flèche. C'est aujourd'hui l'inverse : les cours élevés

RENSEIGNEMENTS

Rory Johnston

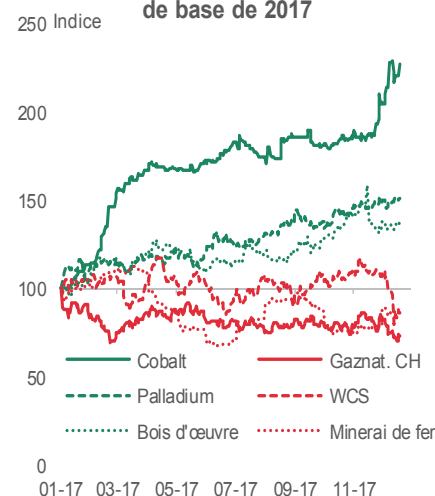
416.862.3908

Études économiques de la Banque Scotia

rory.johnston@scotiabank.com

Graphique 1

Les bons et les mauvais élèves Les meilleurs et les pires produits de base de 2017



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

Tableau 1

Indice Scotia des prix des produits			
novembre 2017	(variation en %)		
	M/M	A/A	Cumul
Tous les produits*	3.6	18.4	21.1
Industriels	3.8	19.6	24.3
Pétrole et gaz	6.9	30.6	32.5
Métaux et minéraux	1.8	6.5	22.1
Produits forestiers	2.4	28.1	16.2
Agriculture	2.7	13.0	8.6
janvier 2007 = 100			
2017			
	nov	oct	Moyenne à ce jour
Tous les produits	115.6	111.5	108.9
Industriels	112.4	108.3	104.8
Pétrole et gaz	90.8	85.0	82.6
Métaux et minéraux	121.9	119.8	119.4
Produits forestiers	151.6	148.0	135.5
Agriculture	132.9	129.5	131.2

*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.

du cobalt n'auront pas pour effet d'accroître l'offre de cette matière sur le marché; or, la hausse des cours du cuivre et du nickel aura probablement pour effet d'en augmenter l'offre.

Cette remontée a aussi été portée par la question du profil tendu des risques politiques pour le cobalt. L'évolution géologique a jugé opportun de concentrer la moitié environ des réserves connues de cobalt sur le territoire de la République démocratique du Congo (RDC), en proie à une guerre civile qui dure depuis des décennies et inscrite presque au tout dernier rang des pays selon l'Indice de développement humain des Nations Unies. En 2016, la RDC est intervenue pour 63 % dans l'offre de cobalt, soit près de deux fois la part de la production que détient collectivement l'OPEP sur le marché pétrolier mondial. La brusque hausse des cours amène les investisseurs à vouloir miser sur la production de cobalt dans les régions plus stables; il est toutefois très probable que la RDC préserve sa part du marché, puisque les entreprises minières continuent d'accroître la production intérieure de cuivre.

Le palladium : la forte demande et l'offre terne continuent d'éroder les stocks

Le palladium connaît une évolution comparable à celle du cobalt : la hausse constante de la demande permet de répondre à une offre limitée par son statut de sous-produit et est donc portée par le cycle d'investissement d'autres métaux. Mais alors que le cobalt table sur l'amélioration des perspectives offertes par les véhicules électriques, la demande de palladium est portée par les moteurs classiques à combustion interne, qui consomment environ 80 % du palladium disponible sous la forme d'autocatalyseur pour réduire l'intensité des émissions (graphique 3).

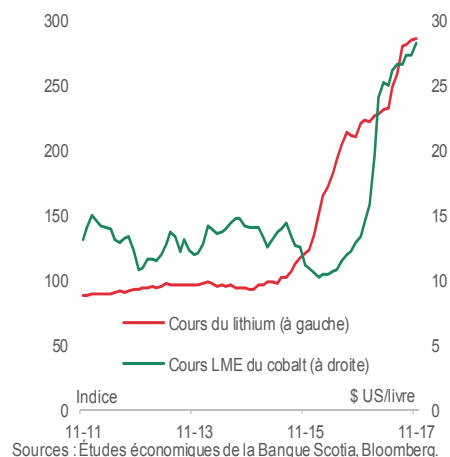
Grâce aux ventes mondiales record de voitures et à la réglementation environnementale de plus en plus rigoureuse — qui ont pour effet d'accroître le volume de catalyseur obligatoire par véhicule — la demande de palladium progresse à un rythme vigoureux. Cet élan industriel devrait se poursuivre, puisqu'en 2017, pour la première fois depuis la Crise financière mondiale, tous les grands marchés développés et en développement connaissent une reprise synchronisée. Les indicateurs de l'activité manufacturière laissent tous entrevoir des gains soutenus en 2018 alors que les grandes puissances économiques reprennent le chemin de la croissance industrielle.

Le palladium est lui aussi pénalisé par le mauvais sort jeté aux sous-produits dans la colonne de l'offre du grand-livre, puisque la production est portée par la conjoncture des marchés plus importants, notamment pour le platine et le nickel. Malheureusement pour ceux qui espèrent un relèvement de l'offre de palladium à court terme, le platine et le nickel connaissent tous deux une conjoncture léthargique des cours. Les cours du nickel ont été plongés dans la torpeur pendant une décennie de production excédentaire, et il faudra réduire les stocks cumulés astronomiques du nickel avant que les nouvelles mines de nickel soient sanctionnées, ce qui permettrait d'atténuer une partie de la tension actuelle du palladium. De même, le marché du platine baisse depuis plusieurs années, après avoir atteint des sommets en 2012. Le palladium s'échange généralement à un cours fortement réduit par rapport au platine, qui entretient un lien plus étroit avec l'or et qui est plus durement touché que le palladium par les tendances de l'évolution des politiques monétaires et des taux d'intérêt. Or, en 2017, les cours du palladium l'ont emporté sur ceux du platine pour la première fois depuis 2001 grâce à l'évolution haussière du marché du palladium, qui s'inscrit à contrecourant de la léthargie généralisée des métaux précieux en raison de la hausse des taux d'intérêt et du coup dur porté par le pessimisme à l'endroit du platine en raison des scandales provoqués en Europe par les émissions de carburant diesel : le platine sert d'autocatalyseur dans les véhicules diesel alors que le palladium est surtout utilisé dans les véhicules à essence.

Toutefois, malgré des perspectives fondamentales prometteuses, le rendement exceptionnel récent du palladium s'explique essentiellement par la brusque remontée de l'activité spéculative, qui devra se normaliser dans l'année à venir lorsque les investisseurs prendront leurs profits dans la foulée de cette remontée très récente. Les déficits devraient perdurer sur tout l'horizon prévisionnel (graphique 4), même si les niveaux des stocks restent suffisants; malgré une baisse de 20 % dans les cinq dernières années, les stocks restent élevés par rapport à la demande dont profitent d'autres grands métaux.

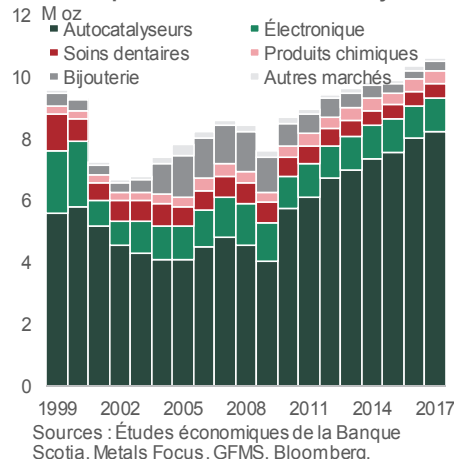
Graphique 2

La reprise du cobalt en 2017 suit la courbe du lithium en 2016 selon les mêmes thèmes



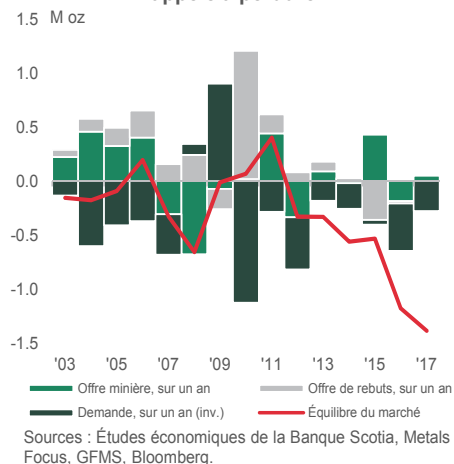
Graphique 3

Consommation de palladium portée à la hausse par la demande d'autocatalyseurs



Graphique 4

Le déficit de l'offre de palladium appelé à perdurer



Le bois d'œuvre : demande ferme à contrecourant d'un renchérissement de l'offre

Le bois d'œuvre est au nombre des trois meilleurs élèves de l'année, puisque les cours ont bondi de 36 % depuis le début de 2017 pour s'inscrire à 431 \$ par millier de pieds-planches grâce à la croissance soutenue de la demande dans le secteur du logement et à une courbe de l'offre renchérie par la dernière flambée du litige qui oppose depuis des dizaines d'années Ottawa et Washington dans le commerce du bois résineux. Outre la conjoncture déjà tendue, la pire saison des incendies forestiers dans les annales en Colombie-Britannique est venue réduire les droits de coupe dans cette province et a continué de durcir l'offre.

La consommation de bois d'œuvre continue d'augmenter grâce à la reprise de l'activité du logement aux États-Unis (graphique 5). Chez nos voisins du Sud, les mises en chantier de logements, qui devraient continuer de se multiplier pendant tout l'horizon prévisionnel, semblent privilégier les logements unifamiliaux, qui font plus massivement appel au bois d'œuvre et pour lesquels les mises en chantier atteignent des sommets inédits depuis la période qui a précédé la crise financière. Nous constatons également un regain passager des mises en chantier de logements et de l'activité de réaménagement et de réparation liée à la reconstruction dans le sillage de l'ouragan le long de la côte américaine du Golfe du Mexique.

La hausse de la demande fait remonter les cours d'équilibre dans la courbe de capacité du marché nord-américain, qui bascule elle-même à la hausse en raison des droits de douane comptés par les États-Unis dans le dernier cycle du différend sur le bois d'œuvre résineux entre les États-Unis et le Canada. Les États-Unis consomment plus de bois d'œuvre qu'ils peuvent en produire, ce qui les oblige à compenser la différence en important le bois d'œuvre canadien. La demande de bois d'œuvre résineux — utilisé essentiellement dans la construction et la rénovation des maisons ainsi que dans la fabrication de biens de consommation comme les matelas et les sofas — est relativement inélastique. Le bois d'œuvre intervient pour une faible part dans l'ensemble des coûts de construction des maisons, et ni les constructeurs ni les acheteurs ne sont appelés à modifier considérablement leur comportement parce que les prix des maisons augmentent de 1 000 \$ ou de 2 000 \$. La dernière salve de droits compensatoires et antidumping sur les exportations canadiennes de bois d'œuvre résineux entraîne donc une hausse de prix qui est absorbée par les consommateurs américains, puisque le bois d'œuvre canadien est porté à la hausse sur la courbe des coûts régionaux (graphique 6).

L'impact du différend commercial entre les États-Unis et le Canada a été exacerbé par la réduction de l'offre de bois d'œuvre de la Colombie-Britannique, qui a connu sa pire saison dans les annales pour les incendies forestiers, qui ont rasé 1,2 M ha par rapport à une moyenne d'à peine 0,16 M ha en dix ans. La réduction des droits de coupe a pénalisé la matière première pour les usines de la Colombie-Britannique, qui ont accusé une baisse de l'utilisation de leur capacité de sciage, chiffrée à 78 % seulement en août, contre 88 % pour la même période l'an dernier.

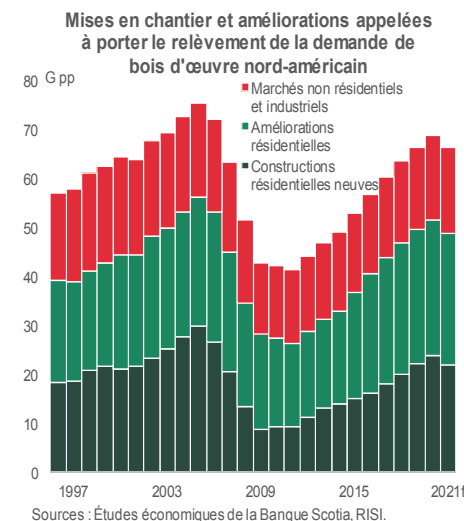
LES DERNIERS DE CLASSE EN 2017

Le gaz naturel : le réchauffement étouffe la demande de chauffage pendant que l'offre bondit

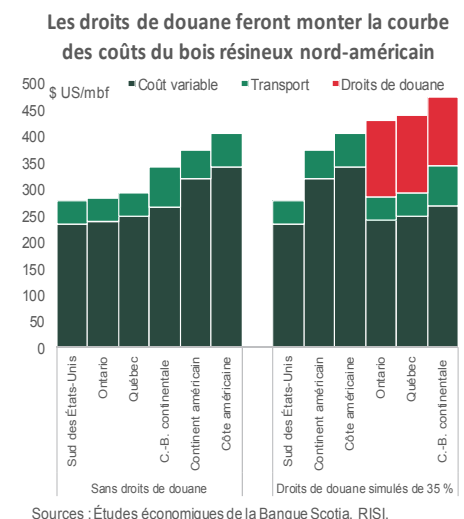
Le gaz naturel nord-américain a été le pire élève dans le complexe des produits de base en 2017; en effet, le réchauffement du climat hivernal a étouffé la demande de chauffage et n'a pas réussi à durcir un marché dominé par la vigoureuse croissance de l'offre américaine. Les prix repères du carrefour Henry accusent une baisse de 27 % depuis le début de l'année, et cette triste évolution des cours a été amplifiée pour le gaz de l'Ouest canadien, puisque les cours du carrefour AECO ont baissé de 44 %.

La croissance de la production du gaz naturel a été exceptionnellement forte cette année, puisque l'offre auparavant anémique dans les fertiles bassins Marcellus et Utica a été avivée par les nouveaux raccordements de gazoducs et que la production de gaz a été dynamisée par la relance du forage pétrolier grâce à la hausse des cours du brut. Les cours du gaz naturel, qui gravitent autour des 3 \$/MBtu (carrefour Henry), paraissent suffisants pour encourager les producteurs à offrir plus de gaz sur le marché et devraient perdurer jusqu'à la fin de la décennie, en plus de connaître des variations importantes au-delà et en deçà du point d'ancrage d'environ 3 \$; ces variations ne sont attendues que s'il y a des d'importants écarts de température.

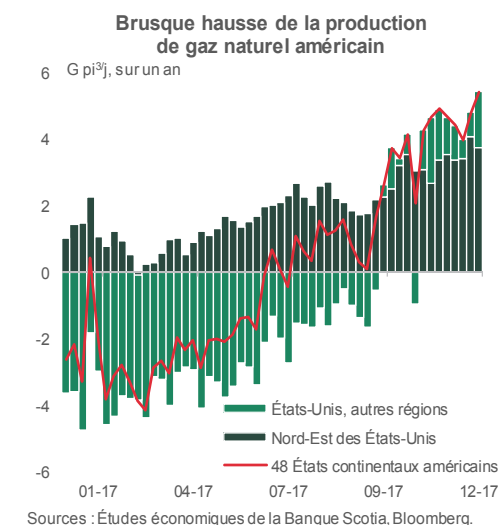
Graphique 5



Graphique 6



Graphique 7



Sur cette toile de fond marquée par l'abondance de l'offre à court terme, l'activité dans trois segments clés de la demande tonifie la formation des cours : la consommation du combustible pour le chauffage résidentiel, les matières premières du secteur de l'énergie et le volume des exportations de GNL. Le temps clément qui a lancé la saison hivernale a tempéré les attentes haussières issues d'une sortie en force de la période d'injection. Parce que les stocks de gaz naturel américains sont proches de leur moyenne sur cinq ans, les cours devraient évoluer essentiellement de concert avec la météo dans la saison à venir. Un retour à des températures hivernales plus usitées devrait avoir pour effet de juguler les stocks et de relever les prix au-delà du seuil des 3 \$/MBtu; or, si elle se poursuit, la récente vague de temps clément fera rebasculer en territoire excédentaire les stocks corrigés des variations saisonnières et ramènera probablement les prix au niveau des 2,80 \$–3,00 \$/MBtu. La demande du secteur de l'énergie a fluctué en 2017; elle a d'abord été pénalisée par le refroidissement climatique qui a érodé la demande de climatisation et par un certain regain économique du charbon en raison de la hausse des cours du gaz, avant de rebondir pour atteindre des niveaux comparables à ceux de 2016 lorsque le temps est revenu à la normale et que l'offre a fait baisser les prix, ce qui a encouragé les consommateurs à privilégier de nouveau le gaz. Dans l'ensemble, la demande du secteur de l'énergie a été relativement anémique en 2017; toutefois, nous continuons de prévoir des gains structurels dans ce segment de la consommation, puisqu'un plus grand nombre de centrales au gaz naturel seront mises en service. Enfin, les exportations de GNL à l'automne ont fléchi un peu plus qu'attendu en raison du ralentissement dans la remise en service du terminal d'exportation de Cove Point; nous nous attendons cependant à ce que la capacité d'exportation triple par rapport aux niveaux actuels pour atteindre environ 9 milliards de pieds cubes par jour d'ici la fin de 2019.

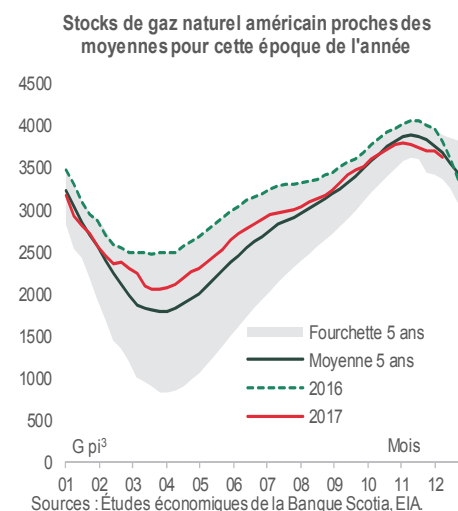
Le brut WCS : la fermeture de l'oléoduc Keystone a avivé les préoccupations suscitées par la capacité d'acheminement

Si les marchés mondiaux du brut ont repris du poil de la bête cette année grâce à la forte reprise de la demande et au contingentement de l'offre de l'OPEP+, le pétrole lourd canadien (Western Canadian Select ou WCS) a fléchi, en chiffres absolus (pour accuser une baisse de 14 % depuis le début de l'année) et en fonction de l'écart en moins par rapport au WTI (qui est passé de 15 \$ à 25 \$ le baril). Le creusement du différentiel entre le WCS et le WTI était prévu, puisqu'on s'attendait à ce que l'accroissement de la production de brut canadien l'emporte sur la capacité d'acheminement par oléoduc dans les deux prochaines années. Or, le déversement qui s'est produit en novembre et la panne de deux semaines qui a ensuite paralysé l'oléoduc Keystone sont venus accélérer cette dynamique.

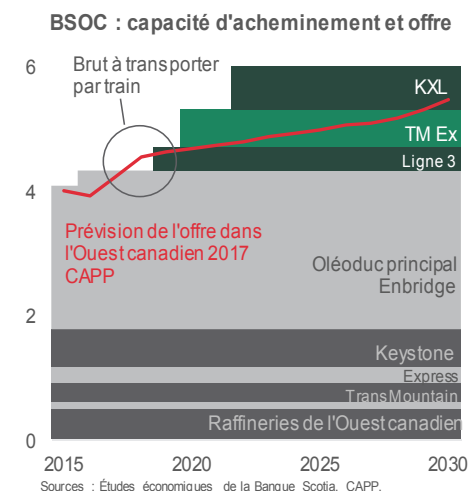
Les goulets d'étranglement des oléoducs et la capacité d'acheminement insuffisante sont des thèmes qui ont la vie dure dans l'industrie pétrolière canadienne (graphique 9). Selon les prévisions, le différentiel entre le WCS et le WTI devrait se creuser en 2018-2019 puisque la croissance de la production — étayée par la reprise des chantiers d'hydrocarbures de schiste de Fort Hills et d'Horizon — a largement dépassé la capacité des oléoducs; c'est ainsi que les producteurs ont acheminé par train, ce qui revient plus cher, le pétrole destiné aux marchés cibles. Même si le transport ferroviaire n'a pas permis d'absorber toute l'offre supplémentaire, le stockage intraprovincial a pu servir de réservoir ultime de ces barils jusqu'à ce qu'on mette en service de nouveaux oléoducs. Aujourd'hui cependant, l'essentiel de cette réserve de stocks a été prématurément comblé par les barils qui auraient normalement pris le chemin du Sud dans l'oléoduc Keystone au cours de la panne qui a duré deux semaines (graphique 10).

Le transport ferroviaire a aussi été lent à combler l'écart à court terme. Les sociétés ferroviaires hésitent à se relancer dans le transport du pétrole après avoir été pénalisées dans la foulée de la déroute pétrolière après 2014. Elles avaient investi dans des wagons-citernes et des terminaux de chargement supplémentaires en raison du brusque accroissement de la demande de transport ferroviaire du secteur pétrolier dans la période de 2012 à 2014; or, la demande n'a pas été à la hauteur des attentes après que les prix aient plongé et que l'activité du secteur pétrolier ait ralenti. Les sociétés ferroviaires exigent désormais des engagements à plus long terme pour la capacité de transport avant d'accepter de livrer le pétrole dans leurs wagons-citernes, ce qui les protège contre une partie des risques que ce récent éclatement du différentiel entre le WCS et le WTI, grâce auquel le transport ferroviaire est économique, soit un phénomène de courte durée.

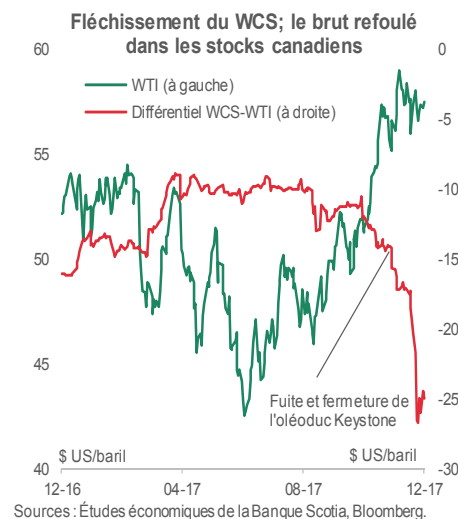
Graphique 8



Graphique 9



Graphique 10



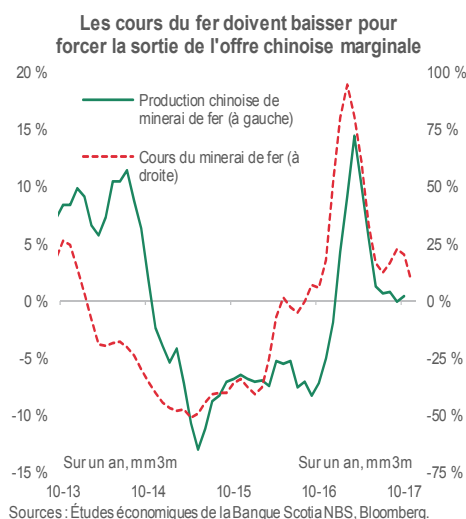
Nous prévoyons toutefois que la capacité d'acheminement restera tendue et que les différentiels continueront de se creuser pendant les 18 prochains mois au moins, et nous nous attendons à ce que les pétrolières prennent des engagements à plus long terme pour acheminer leurs barils aux marchés cibles, ce qui ramènera le différentiel à une moyenne de ~18 \$ le baril en 2018 contre un pic qui frôlait les 30 \$ le baril au début de décembre. Une partie de cette tension de la capacité d'acheminement sera atténuée par la diminution des opérations de mise en service d'oléoducs et par le relèvement de la production de la raffinerie de pétrole de Sturgeon en Alberta; toutefois, les différentiels entre le WCS et le WTI dans le haut des dizaines devraient désormais perdurer jusqu'à ce que l'un des grands projets d'oléoduc — notamment l'extension de Trans Mountain et de l'oléoduc Keystone — commence à produire à la fin de 2019 ou au début de 2020.

Le minerai de fer : il fallait s'attendre à une léthargie, puisque la baisse des cours rationalise l'offre

Le minerai de fer n'a pas profité de la reprise dont ont bénéficié les métaux de base puisque l'aplanissement de la demande de transport maritime s'est déroulé à contrecourant de l'offre au terme d'un cycle d'investissement qui a duré plusieurs années. Puisque la demande a manqué de souffle, les cours ont dû baisser pour équilibrer le marché, en éliminant les producteurs dont les coûts sont plus élevés et dont la rentabilité est moindre, surtout en Chine (graphique 11). Il fallait s'attendre à cette léthargie des cours après l'étonnante vigueur affichée en 2016 par le complexe sidérurgique, et nous nous prévoyons que le minerai de fer reste cantonné dans une fourchette de l'ordre de 60 \$ la tonne sur l'horizon prévisionnel.

Bien que les cours des contrats repères de concentration en fer de 62 % (soit les cours pistés dans cette publication) aient été apathiques, les matières premières de qualité supérieure réclament un supplément de plus en plus élevé, puisque les aciéries chinoises exigent un concentré de minerai de fer plus propre et plus dense. La réduction des rythmes de production des aciéries chinoises soumises aux politiques environnementales d'assainissement de Beijing expliquera en partie la léthargie de la demande de transport maritime pendant l'hiver. Ces aciéries devront réduire leur rythme d'utilisation de la capacité afin de respecter les politiques environnementales édictées par Beijing, ce qui les amènera à privilégier les matières premières qui permettront de faire une utilisation plus judicieuse de cette capacité raréfiée. Ce supplément de qualité contrecarre également l'autre possibilité, puisque la faible teneur en fer et le taux d'extraction des matières premières, ce qui cause beaucoup de gaspillage, font baisser de plus en plus fortement les cours, et cette tendance devrait perdurer en raison de la probabilité que la Chine continue d'appliquer ses politiques environnementales.

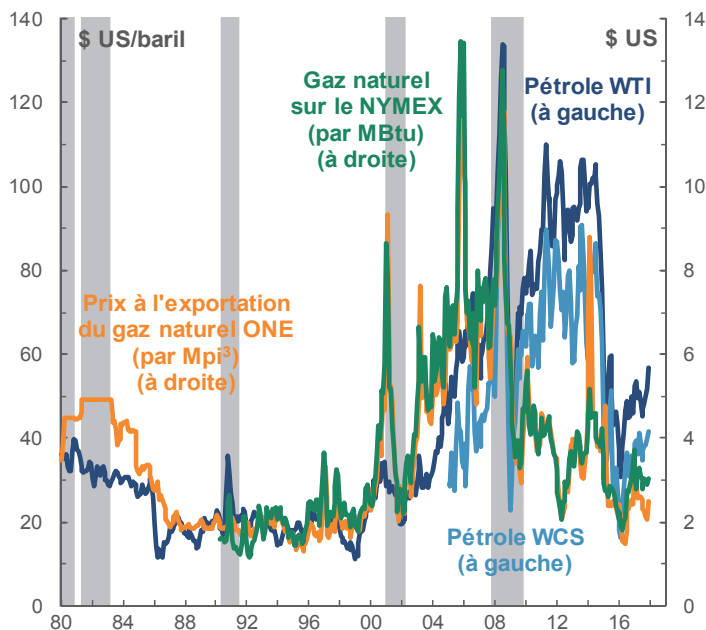
Graphique 11



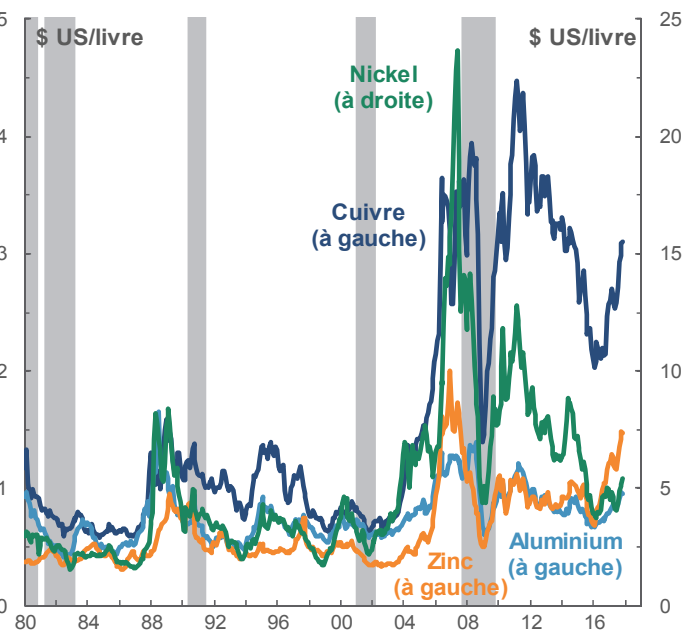
Prévisions des cours		2000–2016			2017 CUM	2017P	2018P	2019P
		Min. mensuel moy.	Moy. période	Max. mensuel moy.				
Pétrole et gaz								
Pétroles bruts								
West Texas Intermediate	\$ US/baril	19.40	62.70	134.02	50.61	50	52	56
Brent mer du Nord	\$ US/baril	19.06	65.53	134.56	54.43	53	56	60
Gaz naturel								
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	1.81	4.94	13.46	3.03	3.06	2.85	3.00
Métaux et minéraux								
Métaux de base								
Cuivre	\$ US/livre	0.62	2.35	4.48	2.79	2.73	2.85	3.00
Nickel	\$ US/livre	2.19	7.26	23.67	4.70	4.65	5.00	5.50
Zinc	\$ US/livre	0.34	0.81	2.00	1.31	1.29	1.50	1.60
Aluminium	\$ US/livre	0.58	0.86	1.39	0.89	0.88	0.90	0.90
Produits de base en vrac								
Minerai de fer	\$ US/t	27	108	302	72	70	60	60
Charbon métallurgique	\$ US/t	39	127	330	185	206	150	130
Métaux précieux								
Or	\$ US/oz t	261	869	1,772	1,257	1,265	1,300	1,300



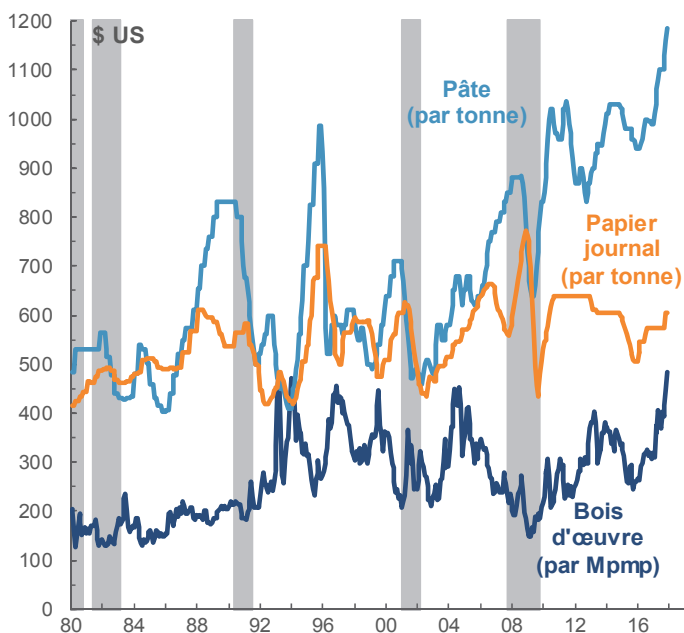
Cours du pétrole et du gaz



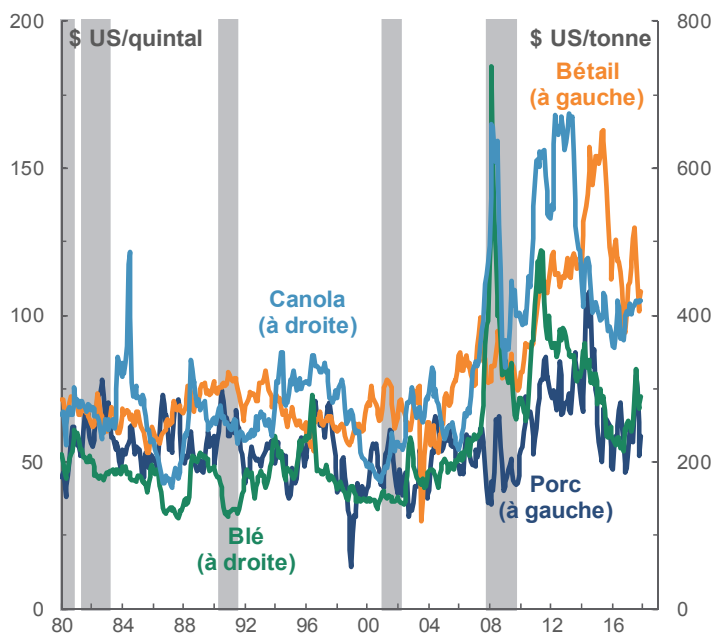
Cours des métaux



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 TMX/Shorcan Energy Brokers.

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.

Minéral 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) Prix au comptant de l'U₃O₈.

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 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
Minéral 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.