

La Maison-Blanche annonce son intention de réduire à zéro les exportations de pétrole iranien

- Le lundi 22 avril 2019, les États-Unis ont pris de court les marchés boursiers en annonçant leur intention de ramener à zéro les exportations de pétrole iranien, et en balayant dans la foulée la possibilité que Washington prolonge, comme on l'avait pourtant supposé, les exemptions permettant à certains importateurs de se soustraire à l'application des sanctions.
- Il s'agit sans aucun doute d'une très bonne nouvelle pour le marché pétrolier, qui porte à un sommet de 1,3 Mbpj de brut iranien le volume dont sera éventuellement privé le marché; or, de nombreux facteurs pourraient encore faire obstacle aux efforts de la Maison-Blanche d'éliminer les exportations iraniennes, et à l'heure actuelle, l'OPEP a une capacité excédentaire suffisante pour compenser en théorie la perte totale du brut iranien.
- En Alberta, le nouveau gouvernement du PCU devrait suivre un parcours essentiellement comparable dans sa politique de contingentement et relever les niveaux de production durant l'été, malgré les contremorts logistiques et les difficultés qui perdurent dans le transport ferroviaire du pétrole.

FINI LES EXEMPTIONS : L'ÉLIMINATION COMPLÈTE DES EXPORTATIONS IRANIENNES SURTEND LE MARCHÉ PÉTROLIER; OR, L'ÉQUILIBRE EST PRÉCAIRE

Le lundi 22 avril 2019, le secrétaire d'État américain Mike Pompeo a annoncé que Washington avait l'intention de ne pas renouveler les exemptions à l'importation et de réduire à zéro les exportations de pétrole iranien, en accentuant la campagne de « pression maximale » de l'administration Trump sur Téhéran. Les sanctions américaines ont déjà réduit de moitié les exportations iraniennes, qui sont passées d'une moyenne de 2,2 Mbpj dans l'année qui a précédé leur réimposition à 1,3 Mbpj en mars 2019 (graphique 1). Nous croyons que le marché s'attendait essentiellement à une réduction de l'ordre de 20 % à 25 % (0,2-0,3 Mbpj) des niveaux d'exportation alors qu'on exerçait une pression supplémentaire; pourtant, l'arrêt complet des exportations voudrait dire que l'on se priverait de cinq fois ce volume. On ne sait toujours pas si la Maison-Blanche restera fidèle à son récent discours belliqueux, après avoir fait volte-face sur la question il y a à peine six mois et permis au marché pétrolier de refaire le plein dans l'intervalle. Pour annuler les exportations aériennes, il faudrait aussi compter sur la collaboration de la Chine et de l'Inde, qui interviennent pour les deux tiers des ventes iraniennes actuelles et qui, traditionnellement, n'ont pas parfaitement respecté les sanctions américaines. En supposant un effondrement complet des exportations iraniennes, les États-Unis ont affirmé qu'ils avaient l'aval de l'Arabie saoudite et des ÉAU pour combler les barils iraniens perdus; or, le scepticisme sur la capacité de Washington à rester fidèle à ses intentions et l'accord permanent de l'OPEP+ pour le contingentement des niveaux de production compliquent toutes les ententes latérales de relever la production. À cette étape, nous nous attendons à ce que les exportations iraniennes chutent aux alentours de 0,5-0,6 Mbpj durant l'été, par rapport à presque 1,3 Mbpj aujourd'hui, et à ce que les volumes compensatoires de production immédiate — essentiellement produits par l'Arabie saoudite — couvrent environ les trois quarts de cette perte. À partir de ce choc initial, les autres baisses dépendront de la ferveur avec laquelle les États-Unis mettront en application les sanctions, puisqu'on s'attend à ce que l'OPEP+ adapte ses niveaux de production à la fin de juin pour tenir compte de la politique étrangère modifiée de Washington. C'est pourquoi nous maintenons nos prévisions des cours du pétrole WTI à environ 60 \$ le baril pour 2019-2020, même si les risques à court et à moyen termes basculent de plus en plus à la hausse.

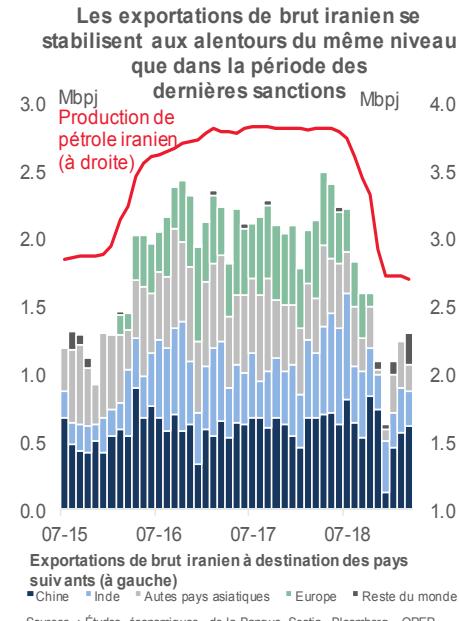
Le premier facteur le plus volatil à envisager est la détermination de l'administration Trump de mener une politique d'exportation iranienne à tolérance zéro sur fond de hausse des cours du pétrole. Il y a à peine six mois, la Maison-Blanche a renoncé à la dernière minute à son discours belliqueux, en délivrant des exemptions d'importations après

RENSEIGNEMENTS

Rory Johnston, économiste, Produits de base
416.862.3908

Études économiques de la Banque Scotia
rory.johnston@scotiabank.com

Graphique 1



Indice Scotia des prix des produits

	(variation en %)		
	M/M	A/A	Cumul
Tous les produits*	0,8	-1,7	-3,2
Industriels	1,5	0,3	-2,3
Pétrole et gaz	4,3	8,8	3,0
Métaux et minéraux	1,7	-1,5	-5,0
Produits forestiers	-3,6	-9,5	-6,1
Agriculture	-2,3	-10,5	-7,1
janvier 2007 = 100			
			Moyenne
	mar	fév	à ce jour
Tous les produits	117,7	116,8	115,7
Industriels	116,0	114,3	113,4
Pétrole et gaz	97,0	93,0	93,0
Métaux et minéraux	126,2	124,1	123,6
Produits forestiers	146,5	151,9	148,0
Agriculture	127,6	130,6	128,4

*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.

avoir insisté publiquement pendant des mois sur un objectif d'exportation de zéro en raison de l'aversion politique aiguë contre les cours élevés du brut. Cette volte-face a pris les marchés pétroliers de court, et les efforts déployés par l'OPEP+ pour aller au-devant des pertes iraniennes ont fini par saturer les stocks sur le marché des opérations au comptant. Après cette volte-face surprise, les acteurs du marché et les pays membres de l'OPEP sont appelés à analyser avec scepticisme toutes les fanfaronnades renouvelées de Washington, et les réactions des prix et de l'offre ne sont attendues que lorsque nous commencerons à constater les signes concrets de l'effondrement des livraisons iraniennes. Effectivement, la brutalité de la décision d'annuler les exemptions est notable et intervient après que le département d'État ait pourtant déjà télégraphié une prorogation des exemptions.

Les cours du pétrole sont de l'ordre de 10 \$ le baril de moins aujourd'hui (graphique 2) qu'ils l'étaient la dernière fois que la Maison-Blanche a laissé entrevoir la possibilité de durcir la pression sur l'Iran et cadreraient avec le récent communiqué impétueux de Washington qui consistait notamment à désigner la Garde révolutionnaire de l'Iran comme un organisme terroriste. Toutefois, la réalisation intégrale de l'objectif de réduire à zéro les exportations iraniennes produirait presque certainement un choc retentissant sur les cours du pétrole, ne serait-ce que pour une courte durée, le temps qu'on mette au point la logistique dans les prochains mois. Le fait que la Maison-Blanche durcisse l'offre à l'orée de la saison estivale des grands déplacements automobiles — qui représente typiquement une période de pointe pour la demande d'essence — vient encore amplifier les mouvements potentiels de cours, et les autres risques de l'offre au Venezuela et en Libye pourraient durcir le marché à l'extrême.

Si la Maison-Blanche reste ferme dans ses efforts de réduire les exportations iraniennes à zéro, la question de la conformité aux sanctions prend le devant de la scène pour les importateurs actuels du pétrole iranien. L'Asie s'arroge la part du lion des ventes de brut dans la foulée des sanctions contre l'Iran; la Chine et l'Inde interviennent pour les deux tiers dans le total des livraisons. La Chine et l'Inde ont toutes deux respecté en partie seulement les sanctions auparavant, et bien que certaines réductions soient probables, elles créeraient un précédent dans les annales si elles réduisaient entièrement à zéro leurs importations. Beijing a protesté contre la décision américaine d'éliminer les exemptions et soutient que la relation commerciale de la Chine avec l'Iran, dans laquelle elle est le premier acheteur externe de brut iranien, est conforme aux lois. L'Inde a elle aussi traditionnellement profité d'occasions comme celles-ci pour acheter du brut iranien en roupies plutôt qu'en dollars américains. L'histoire nous dira si ces violations éclateront au grand jour ou se dérouleront dans le cadre de toutes sortes d'activités clandestines. (Des transbordements entre navires, destinés à masquer les ventes iraniennes, ont déjà eu lieu auparavant.) Les exportations iraniennes ont atteint en décembre 2018 un creux d'à peine plus de 0,6 Mbpj, aussitôt après que les sanctions devaient initialement produire leurs effets les plus mordants, pendant que la confusion qui régnait sur les exemptions a probablement contribué à l'effondrement. L'obstination de certains clients malgré l'incertitude de la logistique initiale des sanctions pourrait indiquer qu'il y a un minimum imparable, qui limiterait les pertes à environ 0,6–0,7 Mbpj, plutôt qu'à 1,3 Mbpj.

Il appartient donc aux autres pays membres de l'OPEP de compenser les barils iraniens perdus et d'éviter un catastrophique sommet des cours : Dans son communiqué, le secrétaire d'État Mike Pompeo a expressément parlé de l'Arabie saoudite et des ÉAU. Malgré la capacité excédentaire des pays membres de l'OPEP+ — à elle seule, l'Arabie Saoudite a contingenté sa production de plus de 1 Mbpj depuis novembre —, les intrigues politiques au sein du cartel et l'alliance générale des producteurs, notamment l'accord de contingentement permanent, compliquent la capacité des pays membres à collaborer à des ententes latérales avec Washington (graphique 3). Il est probable que les États-Unis puissent compter sur l'appui de l'Arabie saoudite, qui produit actuellement de 400 à 500 kbpj de moins que son contingent dans le cadre du pacte de l'OPEP+ et qui peut donc compenser les barils perdus sans contrevenir à l'accord de contingentement. (Toutefois, il est probable que cette hausse soit essentiellement répercutée sur les consommateurs même si le marché n'avait pas été privé des barils iraniens en raison de facteurs saisonniers liés à la consommation du brut et du gaz durant l'été.) Or, d'autres interventions sont improbables, à la fois parce que les membres de l'OPEP+ pourraient rester sceptiques à l'endroit des menaces de sanctions américaines dans la foulée de la très percutante volte-face de novembre et parce que le marché aura beaucoup plus d'information quand le groupe se réunira à la fin de juin pour réévaluer la nécessité de continuer de contingententer la production.

La décision de mettre fin aux exemptions sur les importations est sans aucun doute une très bonne nouvelle pour le marché pétrolier; pourtant, la fourchette des volumes compensatoires envisageables — qu'il s'agisse de l'aversion américaine vis-à-vis des cours du pétrole ou de la méfiance des importateurs vis-à-vis de l'intervention compensatoire de l'OPEP — signifie que l'impact direct sur les cours devrait être négligeable cette année. Parce qu'on fait plus massivement appel aux autres pays membres de l'OPEP, la capacité excédentaire est plus étalée,

Graphique 2

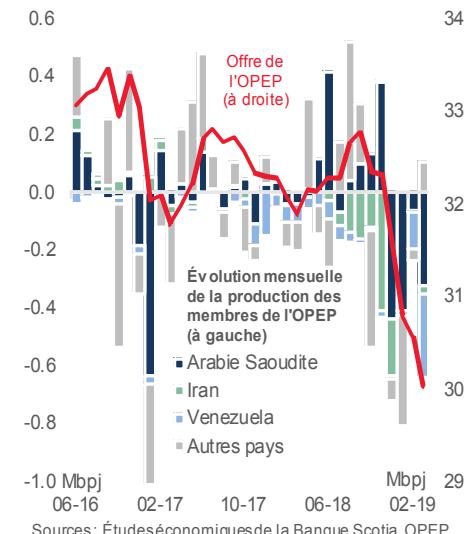
Les indices repères du brut et les prix à la pompe de retour à leur zénith depuis la volte-face de la Maison-Blanche en novembre dans les sanctions contre l'Iran



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

Graphique 3

La production de l'OPEP plonge en raison des contingents saoudiens, des sanctions iraniennes et du chaos au Venezuela



Sources: Études économiques de la Banque Scotia, OPEP.

et les risques que d'autres interviennent dans l'offre restent nombreux, qu'il s'agisse de la Libye, du Venezuela ou de l'Alberta. La multiplication des tensions entre Washington et Téhéran vient aussi rehausser l'essentiel de tous les risques extrêmes du marché pétrolier dans le détroit d'Hormuz, que l'Iran a déjà menacé de fermer si les États-Unis le privent complètement de l'accès au marché. Bien que la probabilité que Téhéran bloque le détroit soit faible et que l'Iran ait déjà menacé de prendre des mesures comparables auparavant sans les mettre à exécution, un baril sur cinq produits mondialement traverse ce passage obligé, de sorte que la probabilité absolue d'un risque d'impact élevé reste faible.

NOUVEAU GOUVERNEMENT EN ALBERTA, MÊMES DIFFICULTÉS POUR LE SECTEUR PÉTROLIER

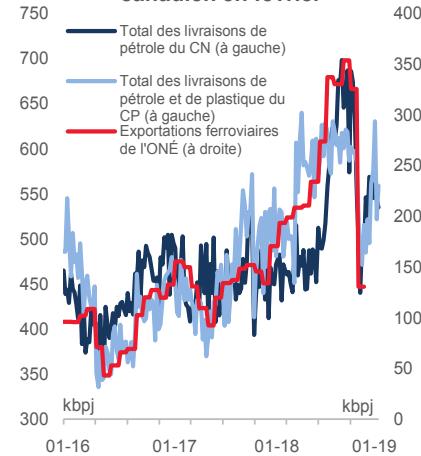
Loin du rivage de l'industrie iranienne tourmentée, avril a apporté encore son lot de changements dans le secteur pétrolier canadien avec l'élection d'un nouveau gouvernement provincial en Alberta, un autre retard dans le projet de pipeline Keystone XL et la confirmation de l'ONÉ que les volumes d'exportation transportés par chemin de fer se sont effondrés comme prévu en février (graphique 4). Jason Kenney a mené le Parti conservateur uni (PCU) de l'Alberta à une victoire électorale le 16 avril 2019, en décrochant 54,9 % du vote populaire et 63 des 87 sièges à l'Assemblée législative de cette province. M. Kenney a été un éloquent promoteur du secteur de l'énergie de l'Alberta et s'est engagé à aider l'industrie en simplifiant les tracasseries administratives, en abrogeant la taxe sur le carbone instituée par le gouvernement NPD de Rachel Notley en faveur d'une lourde taxe imposée aux émetteurs et en devenant, à Ottawa et partout dans le monde, l'ardent promoteur d'un message favorable au transport par oléoduc. Le chef du PCU s'est également opposé au plan du NPD d'acheter la capacité de transport ferroviaire du pétrole, même s'il a soutenu le plan de contingentement de la production en lançant certaines mises en garde à propos de son application.

Nous nous attendons à ce que le nouveau gouvernement de l'Alberta continue d'appliquer la même stratégie générale de contingentement de l'offre, en relevant graduellement les contingents de production pendant la période estivale. La politique albertaine de contingentement de la production pétrolière a réussi à tendre les stocks du brut provincial ainsi que les rabais supportés par les barils canadiens; or, les difficultés logistiques continuent de nuire à l'efficacité du drainage des stocks excédentaires. La demande amoindrie de capacité d'emport à partir de l'Ouest canadien a fait baisser le différentiel à un niveau auquel la livraison du brut par chemin de fer n'est pas rentable, et sans surprise, les livraisons de pétrole par chemin de fer ont reculé de près des deux tiers par rapport à leurs sommets absolus en décembre (graphique 4). Les volumes de transport ferroviaire du pétrole doivent grimper rapidement d'ici la fin de 2019 pour que l'Ouest canadien réussisse à dégager efficacement des niveaux de production maximum non contingents; autrement dit, les différentiels doivent monter à un niveau qui permettra de remettre en service les wagons-citernes et de relancer l'investissement dans une capacité encore plus grande.

La mise au point de l'équilibre des stocks de production dans un effort visant à atteindre un juste milieu dans la fixation des différentiels représente un travail de patience et de minutie, ce qui est la raison pour laquelle il est généralement déconseillé de le faire sans tenir compte des circonstances exceptionnelles comme le lourd déficit actuel dans la capacité d'emport. Le processus actuel de relèvement des niveaux de production de l'ordre de 25 kbpj par mois devrait ramener les différentiels du WCS aux alentours du niveau de 20 \$ le baril nécessaire pour encourager le transport ferroviaire voulu; or, il y a un risque que les rabais éclatent au-delà de ces niveaux si le marché se tend trop rapidement pour que le transport ferroviaire absorbe le brut supplémentaire. Bien que Jason Kenney se soit opposé aux plans de Rachel Notley pour un service de transport ferroviaire exploité par le gouvernement à raison de 120 kbpj, l'activité ferroviaire actuellement déprimée dans le secteur privé pourrait compliquer toute décision d'abandonner cette politique — même si les conditions des contrats sont assez souples pour favoriser cette intervention — et nous continuons de nous attendre à ce que le programme continue de se déployer comme prévu.

Graphique 4

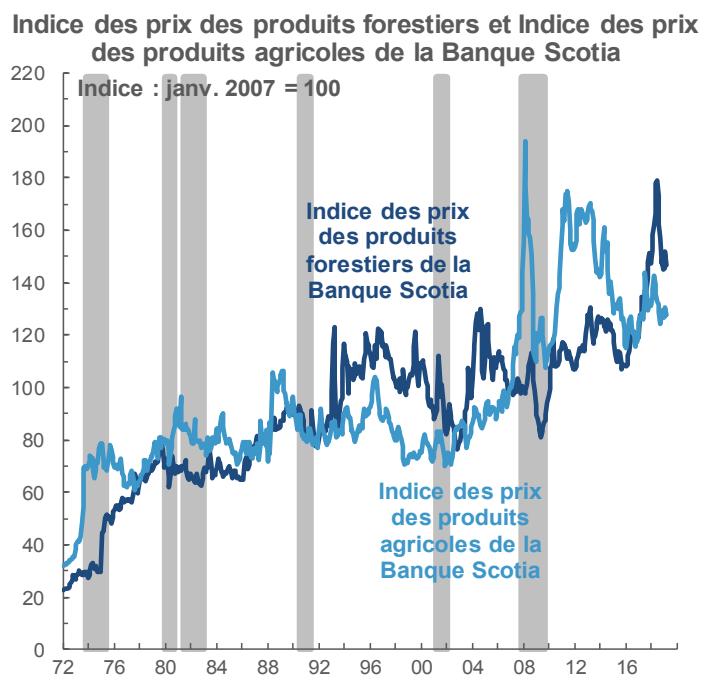
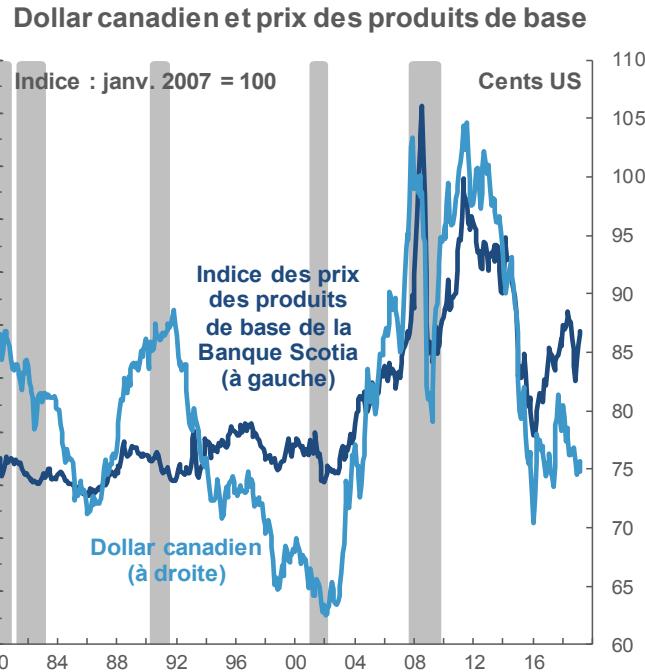
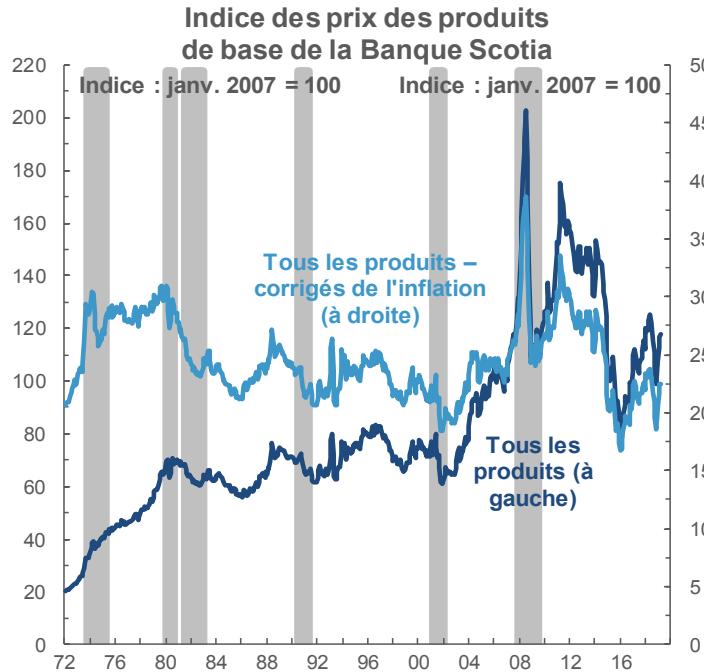
Les dernières estimations de l'ONÉ confirment l'effondrement des exportations ferroviaires de pétrole canadien en février



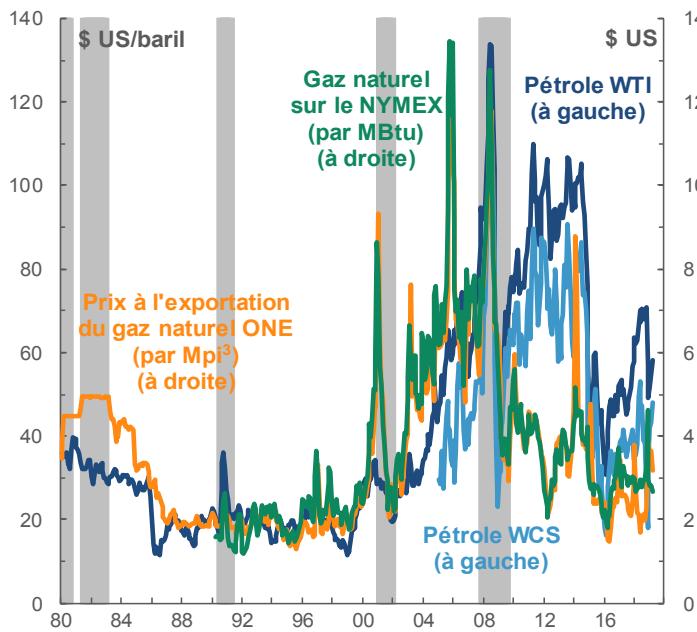
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, ONÉ, CN, CP.

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	56,95	59	61
Brent mer du Nord	\$ US/baril	17,68	64,93	146,08	71,69	65,54	67	68
Escompte* du WCS par rapport au WTI	\$ US/baril	-42,50	-16,43	-5,50	-26,29	-10,22	-15	-21
Gaz naturel								
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	1,64	4,83	15,38	3,07	2,81	2,90	2,80
Métaux et minéraux								
Métaux de base								
Cuivre	\$ US/livre	0,60	2,38	4,60	2,96	2,84	3,00	3,20
Nickel	\$ US/livre	2,00	7,12	24,58	5,95	5,66	5,75	6,00
Zinc	\$ US/livre	0,33	0,84	2,10	1,33	1,25	1,25	1,20
Aluminium	\$ US/livre	0,56	0,87	1,49	0,96	0,84	0,90	0,90
Produits de base en vrac								
Minéral de fer	\$ US/t	27	108	302	70	86	77	70
Charbon métallurgique	\$ US/t	39	131	330	208	204	185	160
Métaux précieux								
Or	\$ US/oz t	256	890	1 895	1 268	1 301	1 300	1 300

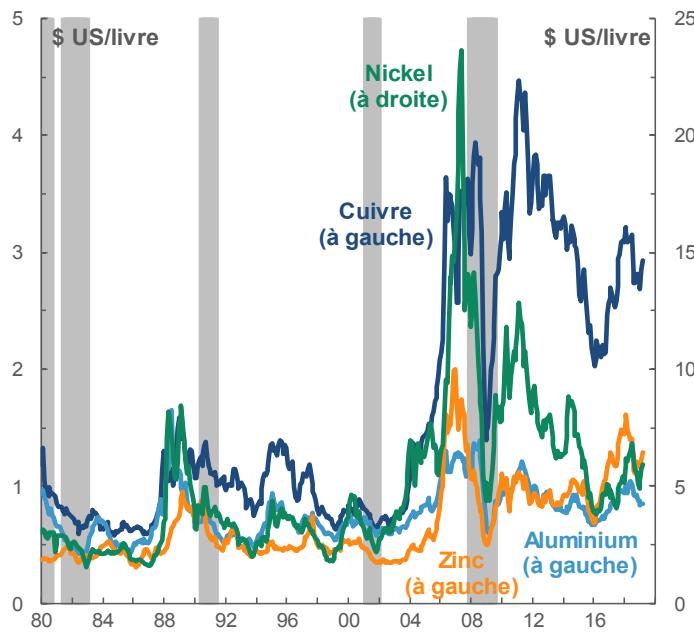
* Moyenne 2008-17.



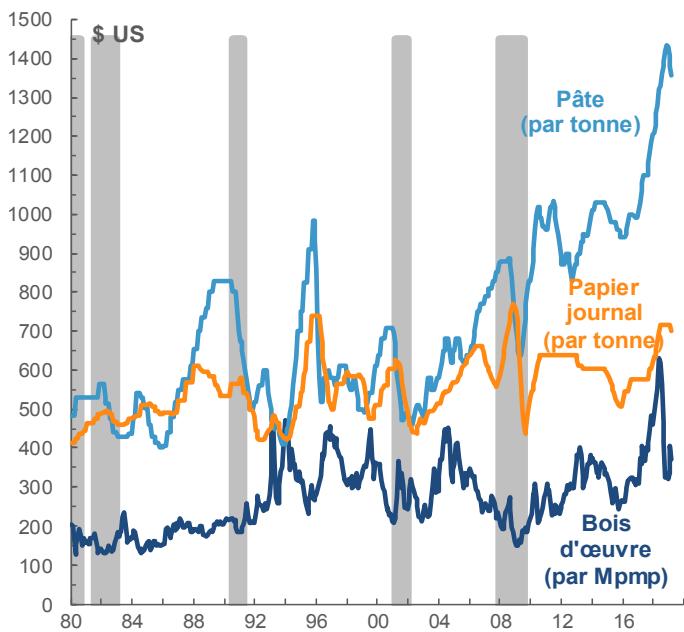
Cours du pétrole et du gaz



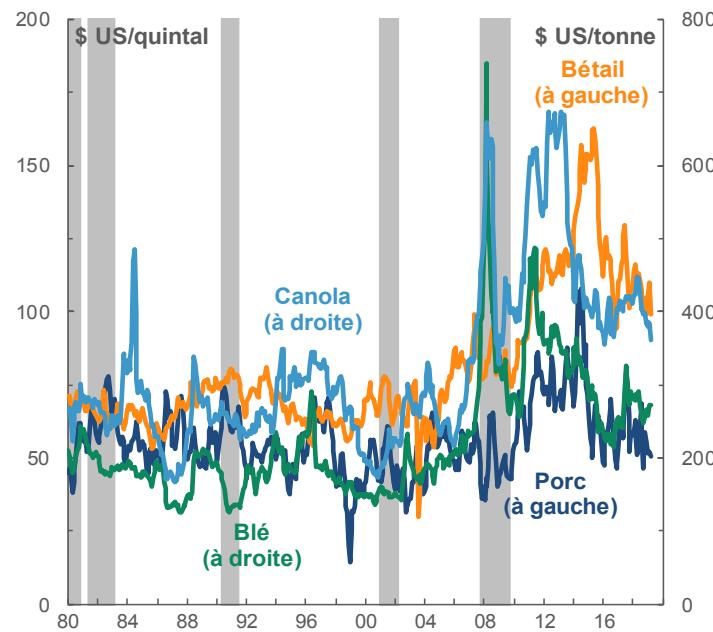
Cours des métaux



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 mpmp), FAB à l'usine.

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

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

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

Papier spécial à base de pâte mécanique (\$ US la tonne courte). Papier

glacé A, 35 lb, livré aux États-Unis.

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

PRODUITS AGRICOLES

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

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

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

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

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

Poissons et crustacés (\$ US la livre) Prix du saumon coho argenté de la côte

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 spéci. à base de pâte mécan.	1 971	1,69
Carton doublure	87	0,07
INDICE DES PRODUITS AGRICOLES	17 901	15,35
Blé et farine	4 693	4,02
Orge et céréales fourragères	1 088	0,93
Canola et oléagineux	5 398	4,63
Bovins et bœuf	1 640	1,41
Porcs	2 378	2,04
Poissons et crustacés	2 704	2,32
INDICE GLOBAL	116 643	100,00

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

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

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

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

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

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

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

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

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