

## L'OPEP+ devrait reconduire le pacte sur la production pétrolière; l'escalade des tensions entre les États-Unis et l'Iran multiplie les risques de l'offre

- Nous nous attendons à ce que l'OPEP+ reconduise son pacte actuel de production au moins jusqu'à la fin de 2019 lorsque le groupe de pays producteurs se réunira, les 1<sup>er</sup> et 2 juillet 2019; toutefois, les ministres rendront leur décision malgré l'épais brouillard d'incertitude que fait peser le ralentissement économique induit par les tensions commerciales et par les déficits de production issus des sanctions américaines. La production de l'OPEP est à son plus bas depuis la période qui a précédé l'effondrement des cours en 2014.
- La nouvelle escalade des tensions entre les États-Unis et l'Iran constitue un risque de régression de plus en plus important pour les cours du pétrole jusqu'en 2020, même si les récents commentaires du président Trump laissent transparaître une hésitation à lancer une intervention militaire à l'heure actuelle, en préférant plutôt accentuer la pression sur Téhéran par le truchement de sanctions économiques sur les grandes industries et les principaux dirigeants de l'État iranien.
- Le 18 juin 2019, le gouvernement fédéral canadien a annoncé qu'il approuvait le projet d'agrandissement du réseau de Trans Mountain pour la deuxième fois depuis que la Cour d'appel fédérale a décidé d'infirmer l'approbation délivrée par Ottawa en 2016; la construction pourrait commencer dès septembre; or, nous nous attendons à ce que le réseau TMX agrandi soit mis en service au plus tôt d'ici la fin de 2022.
- Les cours de l'or ont atteint un sommet depuis six ans : le marché continue d'intégrer dans les cours les attentes voulant que la Réserve fédérale américaine abaisse ses taux d'intérêt, en inversant son précédent parcours de durcissement.

Les marchés des produits de base ont continué de fléchir pendant la plus grande partie de juin en raison des craintes que la croissance de la demande se ralentisse de concert avec la léthargie de l'économie mondiale. Il a été question de la manière dont nous tenons compte des risques du commerce dans nos prévisions de la demande dans le [rapport du mois dernier](#), et nous mettrons à jour nos principales prévisions au début de juillet dans notre édition du troisième trimestre des Perspectives mondiales de la Banque Scotia.

### L'OPEP+ DEVRAIT RECONDUIRE LE PACTE ACTUEL DE PRODUCTION

Nous nous attendons à ce que l'OPEP+ reconduise son pacte actuel de production au moins jusqu'à la fin de 2019 lorsque le groupe de pays producteurs se réunira, les 1<sup>er</sup> et 2 juillet, même si les ministres rendront leur décision malgré l'épais brouillard d'incertitude lié au ralentissement économique induit par le commerce et par les dures sanctions imposées par les États-Unis aux pays membres que sont l'Iran et le Venezuela. Les dernières prévisions de l'Agence internationale de l'énergie nous apprennent que bien que la croissance de la demande soit appelée à rester vigoureuse en 2020, l'offre hors OPEP l'emportera sur la demande et réduira ce qu'il est convenu d'appeler l'« appel à l'OPEP » (soit le volume nécessaire pour équilibrer le marché) de plus de 500 kbpj. La production de l'OPEP est déjà à son plus creux depuis la période qui a précédé l'effondrement des cours en 2014, alors que le cartel avait rehaussé sa production pour défendre sa part de marché (graphique 1).

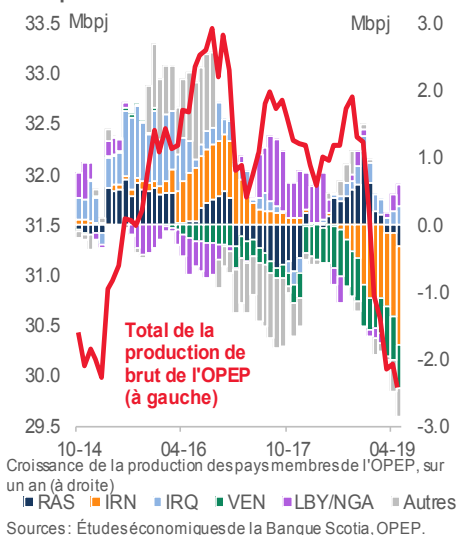
Les ministres de l'Iraq et de l'Algérie membres de l'OPEP ont fait savoir aux médias qu'ils s'attendent, selon leur scénario de base, à ce que les contingents actuels de production soient reconduits à cette réunion. Dans le même temps, la Russie continue de tenir le gros bout du bâton et d'intervenir comme perturbateur dans les délibérations en continuant de ne prendre aucun engagement et en faisant savoir qu'elle

### RENSEIGNEMENTS

Rory Johnston, économiste, Produits de base  
416.862.3908  
Études économiques de la Banque Scotia  
[rory.johnston@scotiabank.com](mailto:rory.johnston@scotiabank.com)

#### Graphique 1

La production de l'OPEP à son plus bas depuis 2014 avant le sommet de l'OPEP+



### Indice Scotia des prix des produits

mai 2019	(variation en %)		
	M/M	A/A	Cumul
<b>Tous les produits*</b>	-3,9	-8,2	-3,9
<b>Industriels</b>	-4,5	-8,4	-3,2
Pétrole et gaz	-9,5	-9,8	0,7
Métaux et minéraux	-0,4	3,4	-1,7
Produits forestiers	-2,3	-23,0	-11,7
<b>Agriculture</b>	-0,8	-7,4	-7,5

janvier 2007 = 100

	2019		
	mai	avr	Moyenne à ce jour
<b>Tous les produits</b>	115,0	119,7	116,5
<b>Industriels</b>	113,1	118,4	114,5
Pétrole et gaz	93,2	103,0	95,4
Métaux et minéraux	127,7	128,2	125,3
Produits forestiers	137,2	140,4	144,3
<b>Agriculture</b>	125,8	126,7	127,7

\*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.

attend de constater l'évolution de la conjoncture en prévision de la réunion. Le dénouement du sommet du G20 à Osaka au Japon devient ainsi toute son importance, compte tenu des discussions bilatérales probables que tiendront en aparté la Russie et l'Arabie saoudite, ainsi que des négociations commerciales sino-américaines qui domineront la macroconjoncture dans la foulée du sommet.

## TRUMP, L'IRAN ET LE DÉTROIT D'ORMUZ

**La campagne de « pression maximum » menée par la Maison-Blanche à l'encontre de l'Iran a permis d'abaisser les exportations pétrolières de ce pays — qui sont passées de plus de 2 Mbpj au début de 2018 à 0,3 Mbpj, potentiellement, à l'heure actuelle (graphique 2); or, Téhéran ne reste pas les bras croisés et relève plutôt d'un cran les hostilités dans la région par des interventions directes et des intermédiaires régionaux.** Les cours du pétrole ont augmenté de près de 10 \$ le baril durant le mois écoulé alors que les tensions ont flambé dans le golfe Persique et que la nouvelle escalade entre Washington et Téhéran représente désormais le principal risque extrême pour la hausse des cours du pétrole jusqu'en 2020. L'Iran a à maintes reprises menacé de perturber la circulation dans le détroit d'Ormuz, par lequel transite chaque jour près du cinquième des livraisons de brut mondial, et, même légères, des pertes soutenues imposeraient sur les cours une pression à la hausse astronomique. Il faut rappeler que la suroffre qui a fait baisser les cours à la fin de 2014 représentait l'équivalent d'à peine un dixième du tonnage qui transite par le détroit.

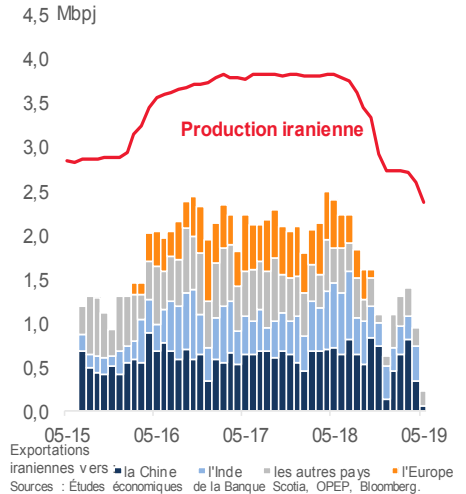
**Les relations entre les États-Unis et l'Iran ont atteint un creux récemment, le 20 juin 2019, quand Téhéran a annoncé qu'elle avait abattu un imposant drone de surveillance de 130 millions de dollars US, qui, selon ce qu'affirme Washington, était exploité dans les eaux internationales, alors que l'Iran fait valoir que ce drone avait dérivé dans l'espace aérien iranien.** Ces faits s'inscrivent dans la foulée des attentats menés par l'Iran ou par des intermédiaires liés aux intérêts iraniens contre six pétroliers dans les environs du golfe, des attentats par drone sur les stations de pompage des oléoducs saoudiens et des agressions par missile sur un aéroport de l'Arabie saoudite, de même que contre une centrale électrique. Les comptes rendus des médias nous apprennent que le président Trump avait prévu des représailles pour le drone américain abattu en frappant une série de cibles militaires iraniennes comme des installations de radar et des batteries de missiles, avant de révoquer brusquement l'opération. Dans les conférences de presse qui ont suivi la frappe avortée, le président a évoqué le fait qu'il s'agissait d'un drone sans pilote, la probabilité de risques pour les civils iraniens et la possibilité que l'ordre ne soit pas venu du sommet de la hiérarchie de l'État iranien pour justifier sa décision d'avorter la frappe en guise de représailles.

**Même si les tensions continuent de se multiplier, l'hésitation du président Trump à mener des frappes contre l'Iran confirme notre conviction qu'il n'est pas ravi par la perspective d'un affrontement militaire,** malgré son discours belliqueux et le recours massif à des sanctions — signe qui devrait, du moins pour l'instant, amoindrir la probabilité d'un avivement du conflit dans le golfe. Toujours est-il que les nouvelles sanctions continuent de s'accumuler et que l'Iran a déclaré que la dernière salve de sanctions contre le guide suprême du régime, l'ayatollah Ali Khamenei, et d'autres hauts dirigeants de l'État iranien a pour effet de « bloquer en permanence la voie de la diplomatie ».

**Même s'il n'y a pas d'affrontement direct, les tensions avivées ont eu pour effet d'accroître les primes d'assurance des pétroliers qui effectuent les livraisons dans la région.** Les « surprimes de guerre » comptées par les compagnies d'assurance maritime ont été presque décuplées pour atteindre plus de 500 000 \$, ce qui reviendrait à une augmentation de 0,25 \$ le baril pour le coût du transport du brut dans un superpétrolier type. En outre, le plus grand assureur naval de la région commence à s'impatisser, puisque le président Trump annonce dans ses gazouillis que « Nous n'aurons même pas besoin d'y être [dans le détroit d'Ormuz] » puisque « les États-Unis sont d'ores et déjà (de loin) le plus grand producteur d'énergie partout dans le monde! ». Le président a fait savoir qu'à son avis, les pays comme la Chine et le Japon, qui sont plus tributaires des ravitaillements qui transitent par le détroit, devraient assumer une plus large part du fardeau de la sécurité. Le secrétaire général du Cabinet du Japon a déclaré que la défense des voies maritimes, en particulier dans la région du détroit d'Ormuz, est une « question vitale pour la sécurité énergétique de notre pays ».

Graphique 2

### Les exportations de brut iranien en chute libre



## L'AGRANDISSEMENT DU RÉSEAU DE TRANS MOUNTAIN DE NOUVEAU APPROUVÉ

Le 18 juin 2019, le gouvernement fédéral a annoncé qu'il approuvait, pour la deuxième fois, l'agrandissement du réseau de Trans Mountain (TMX), dans la foulée de la décision, rendue en août 2018 par la Cour d'appel fédérale, d'infirmer l'approbation délivrée en 2016 par Ottawa parce que les communautés autochtones n'avaient pas été suffisamment consultées et qu'on n'avait pas tenu suffisamment compte de l'impact du trafic accru des pétroliers sur la vie aquatique au large du littoral de la Colombie-Britannique. (Veuillez consulter notre réaction initiale à l'annonce de cette approbation en cliquant sur [ce lien](#).) Ce projet d'agrandissement, qui consiste à doubler l'oléoduc de Trans Mountain construit il y a 66 ans, relèverait de 590 kbpj la capacité d'export de la région productrice de pétrole aujourd'hui embouteillée et viendrait quasiment tripler la capacité de l'oléoduc existant. L'absence de nouvelles capacités de transport par oléoduc sur fond d'accroissement de la production dans l'Ouest du Canada a fait flamber les rabais supportés par le brut lourd canadien et a rehaussé les livraisons de pétrole par chemin de fer, qui représentent des méthodes de transport du pétrole plus coûteuses, mais aussi plus souples; les livraisons ont atteint des sommets absolus de plus de 350 kbpj en décembre 2018 (graphique 3).

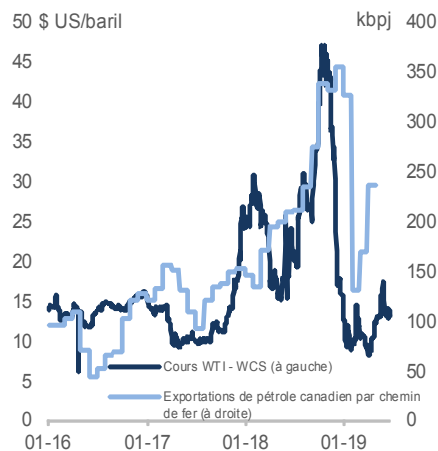
Le gouvernement fédéral s'est porté acquéreur du vieil oléoduc de Trans Mountain et des plans d'agrandissement du réseau de TMX auprès de son propriétaire originel, Kinder Morgan, en mai 2018 au prix de 4,5 milliards de dollars CA après que l'entreprise ait suspendu des dépenses non essentielles à consacrer à l'agrandissement du réseau sur fond de difficultés juridiques en apparence incessantes. Initialement, ce projet d'agrandissement devait coûter 7,4 milliards de dollars CA; or, le temps a fait son œuvre et les retards en ont porté le coût probable à environ 9,3 milliards de dollars CA selon le directeur parlementaire du budget. Les déclarations publiques de la Trans Mountain Corporation, société d'État chargée de construire l'oléoduc, indiquent que les travaux devraient commencer dès septembre 2019, s'il n'y a pas d'autres difficultés réglementaires ou juridiques, et qu'ils devraient s'étendre sur une durée de 30 à 34 mois. **Nous nous attendons à ce que le réseau TMX soit mis en service d'ici la fin de 2022 au plus tôt.**

## LES COURS DE L'OR S'ENVOLENT PUISQUE LES MARCHÉS TIENNENT COMPTE DE LA BAISSÉ DES TAUX DE LA FED

À la fin de juin, les cours de l'or ont atteint un sommet de l'ordre de 1 420 \$ l'once depuis six ans parce que les marchés tablent de plus en plus sur une baisse des taux d'intérêt de la Réserve fédérale américaine d'ici la fin de l'année. Depuis les six dernières années, l'or n'avait pas réussi à franchir durablement le seuil des 1 350 \$ l'once, en raison du durcissement de la conjoncture monétaire, de la hausse du dollar américain et de la paralysie apparente de la perception du risque des investisseurs en raison de l'abondance du courant d'actualités lié à la Maison-Blanche. Récemment, la conjoncture a basculé en faveur de l'or et le prix du lingot a monté en flèche, en franchissant le seuil de résistance sur six ans de 1 350 \$ l'once et en atteignant même le cap des 1 420 \$ l'once. **Bien qu'on soit encore loin des sommets sans précédent de presque 2 000 \$ l'once atteints en 2011 au beau milieu de la crise de la zone euro, le cours du lingot exprimé en dollars canadiens frôle un record absolu et s'inscrit actuellement à un peu moins de 1 900 \$ CA l'once (graphique 4).**

Graphique 3

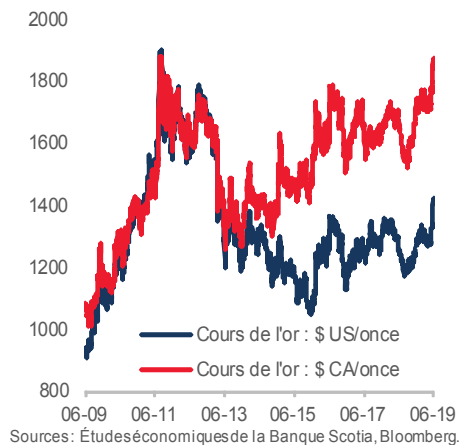
**Les livraisons de pétrole canadien par chemin de fer rebondissent avec le rabais**



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, ONÉ, Bloomberg.

Graphique 4

**Les cours de l'or sont bien orientés parce que le marché table sur la baisse des taux de la Fed, ce qui est encore mieux en \$ CA**

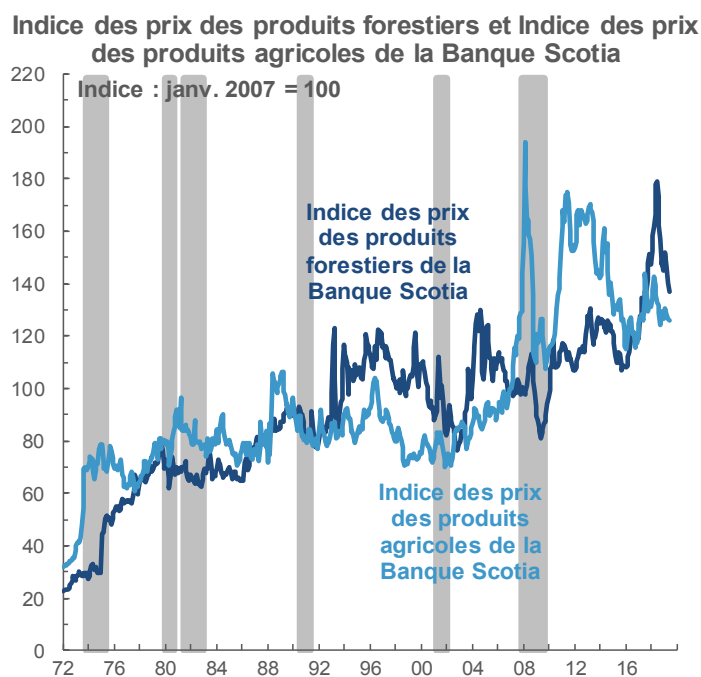
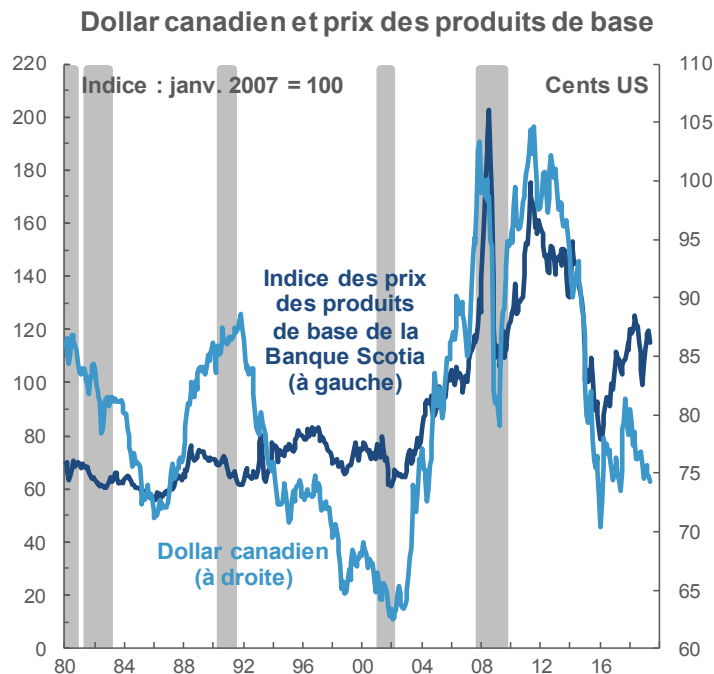


Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

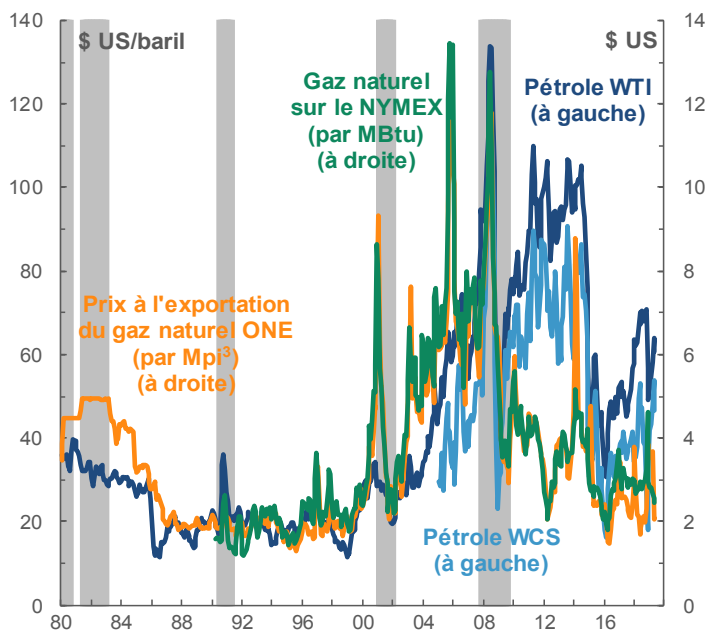
Prévisions des cours		2000–2017			2018	2019 cum	2019P	2020P
		Min	Moy. période	Max				
Pétrole et gaz								
Pétroles bruts								
West Texas Intermediate	\$ US/baril	17,45	62,05	145,29	64,90	57,42	59	61
Brent mer du Nord	\$ US/baril	17,68	64,93	146,08	71,69	66,16	67	68
Escompte* du WCS par rapport au WTI	\$ US/baril	-42,50	-16,43	-5,50	-26,29	-11,49	-15	-21
Gaz naturel								
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	1,64	4,83	15,38	3,07	2,69	2,90	2,80
Métaux et minéraux								
Métaux de base								
Cuivre	\$ US/livre	0,60	2,38	4,60	2,96	2,80	3,00	3,20
Nickel	\$ US/livre	2,00	7,12	24,58	5,95	5,58	5,75	6,00
Zinc	\$ US/livre	0,33	0,84	2,10	1,33	1,24	1,25	1,20
Aluminium	\$ US/livre	0,56	0,87	1,49	0,96	0,83	0,90	0,90
Produits de base en vrac								
Minerai de fer	\$ US/t	27	108	302	70	92	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	1 304	1 300	1 300

\* Moyenne 2008-17.

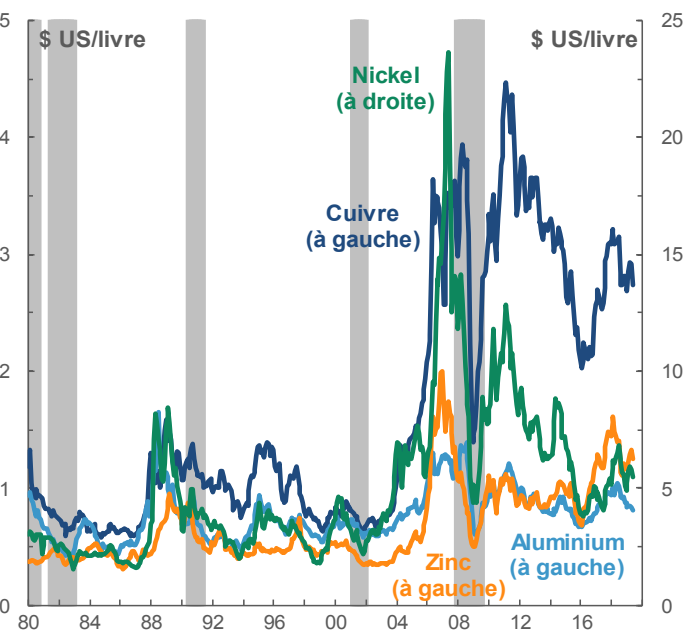
\* Moyenne 2008-17.



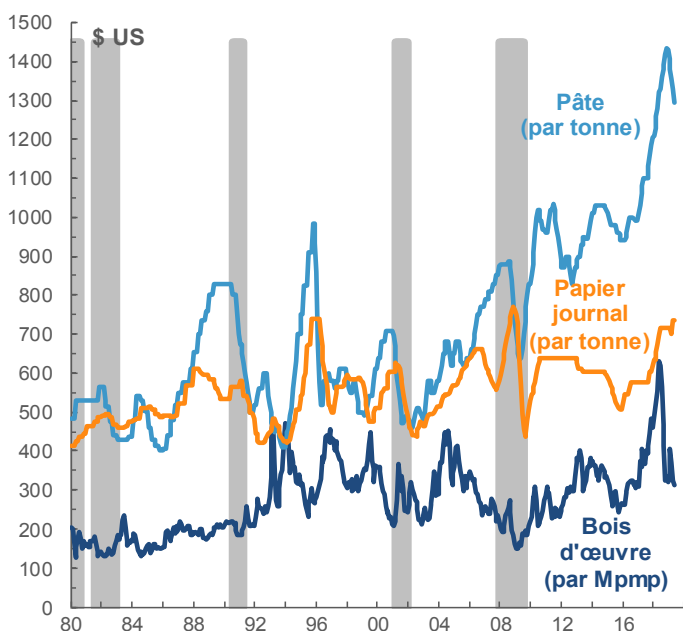
Cours du pétrole et du gaz



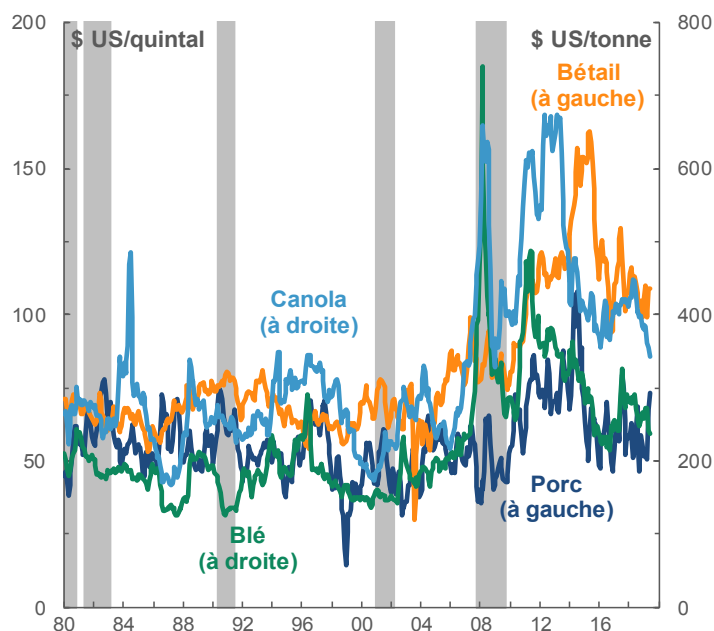
Cours des métaux



Cours des produits forestiers



Cours des produits agricoles





### Note technique

## Indice Scotia des prix des produits de base – Principales exportations canadiennes Janvier 2007 = 100

Le présent indice a été conçu pour suivre les variations des prix au comptant ou de vente en dollars US pour des marchandises et des produits manufacturés à base de matières premières du Canada sur les marchés d'exportation. Le poids de chaque produit repose sur la valeur de ses exportations nettes en 2010. Avant janvier 2007, le poids de chaque produit reposait sur la valeur de ses exportations entre 1995 et 1997. Toutefois, dans le cas du brut et des produits pétroliers raffinés, du papier de pâte maigre non couché et du carton doublure, on utilisait la valeur des exportations nettes. Le Canada importe une grande quantité de ces produits; par conséquent, l'emploi de la seule valeur des exportations aurait surestimé leur contribution à la performance commerciale du Canada.

La composition de l'indice est la suivante :

### PÉTROLE ET GAZ

**Produits pétroliers bruts et raffinés** (\$ US par baril) le prix du pétrole brut non corrosif léger MSW à Edmonton (auparavant, prix du pétrole brut Edmonton Par) et prix du pétrole lourd Western Canadian Select à Hardisty, en Alberta; écarts de prix par rapport au prix des contrats à terme à échéance rapprochée sur le WTI provenant de Bloomberg.

**Gaz naturel** (\$ US le millier de pieds cubes) Prix à l'exportation moyen de l'Office national de l'énergie.

**Liquides du gaz naturel (LGN – propane, butane, éthane et pentanes plus)** (\$ US le baril) Prix du propane à Edmonton et à Sarnia.

### MÉTAUX ET MINÉRAUX

**Cuivre et produits** (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres pour le cuivre de catégorie A.

**Zinc** (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres SHG; avant septembre 1990, prix des producteurs américains pour le zinc de haute qualité, livré.

**Plomb** (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres; avant janvier 1991, prix des producteurs américains pour le plomb de qualité ordinaire, livré.

**Aluminium et produits** (\$ US la livre) Depuis 1979, cours officiel au comptant à Londres.

**Nickel** (\$ US la livre) Depuis 1980, cours officiel au comptant à Londres.

**Or** (\$ US l'once) Prix de l'or LBMA en après-midi, à compter du 20 mars 2015.

**Potasse** (\$ US la tonne) Chlorure de potassium standard, prix au comptant, FAB à Vancouver.

**Soufre** (\$ US la tonne) À l'état solide, prix au comptant, FAB à Vancouver.

**Charbon métallurgique** (\$ US la tonne) Prix contractuel du charbon dur cokéifiable de première qualité, FAB à Vancouver.

**Minerai de fer** (cents US la tonne métrique sèche) Prix au comptant des fines ayant une teneur en fer de 62 %, livrées CFR à Qingdao, en Chine; avant janvier 2011, prix contractuel des concentrés ayant une teneur en fer de 66 % en provenance du Labrador et du Québec et exportés vers l'Europe du Nord (FAB à Sept-Îles).

**Uranium** (\$ US la livre) Contrats à terme à échéance rapprochée sur l'U<sub>3</sub>O<sub>8</sub>, 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 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), cours au comptant global de la Saskatchewan; série de données historiques n° 1 à Lethbridge, en 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 (%)
<b>INDICE DU PÉTROLE ET DU GAZ</b>	<b>46 537</b>	<b>39,90</b>
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
<b>INDICE DES MÉTAUX ET MINÉRAUX</b>	<b>35 109</b>	<b>30,10</b>
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
<b>INDICE DES PRODUITS FORESTIERS</b>	<b>17 081</b>	<b>14,66</b>
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
<b>INDICE DES PRODUITS AGRICOLES</b>	<b>17 901</b>	<b>15,35</b>
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
<b>INDICE GLOBAL</b>	<b>116 643</b>	<b>100,00</b>

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.**

<sup>MD</sup> 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.