

## Dans un marché mondial du pétrole fébrile, mais déboussolé, l'Alberta continue d'assouplir son contingentement

- Le marché du pétrole est bousculé par une multitude de risques de synthèse, qu'il s'agisse de la dégradation des guerres commerciales ou du blocage potentiel du détroit d'Ormuz.** Or, les incidences de ces différents risques sur les cours sont contrastées et **privent le marché pétrolier d'une orientation claire**.
- Le pétrole subit des pressions à la baisse**, notamment en raison du ralentissement de l'économie mondiale, qui prive d'oxygène la croissance de la demande pétrolière, du conflit commercial sino-américain qui ne semble guère vouloir se régler à court terme, et de l'effondrement des écarts temporels, qui télégraphient un relâchement des marchés au comptant.
- Le pétrole est porté à la hausse** par les sanctions américaines, qui continuent de peser sur la production iranienne et vénézuélienne, par le ralentissement apparent du secteur des hydrocarbures de schiste aux États-Unis, alors que le nombre d'installations de forage sur un an tombe en territoire négatif, et par la multiplication des tensions entre les États-Unis et l'Iran, qui menace l'essentiel de tous les risques extrêmes dans un éventuel blocage du détroit d'Ormuz.
- Malheureusement pour ceux qui espèrent une orientation nette, dans un sens ou dans l'autre, notre scénario de base laisse entrevoir l'éventualité que le baril de pétrole, actuellement enlisé dans une fourchette, continue de s'échanger aux alentours des niveaux actuels de 55 \$ le baril (WTI) jusqu'à la fin de 2020.
- Le gouvernement provincial de l'Alberta a annoncé un nouvel assouplissement de 25 kbpj de son programme de contingentement en septembre**, pour porter les mesures d'allégement adoptées depuis le début de l'année à 225 kbpj par rapport à un contingent initial de 325 kbpj; il ne faut toutefois pas compter sur un décontingement intégral du marché pétrolier de l'Ouest canadien avant la mise en service, à la fin de 2020, de la Ligne 3.

### LES FACTEURS CONTRADICTOIRES QUI PORTENT LE MARCHÉ PÉTROLIER ENFONCENT LE BRUT DANS UNE FOURCHETTE

Les quelques mois écoulés ont été exceptionnellement affairés pour le marché pétrolier, entre les réunions de l'OPEP+, les guerres commerciales et les attentats contre les pétroliers; or, il ne suffit pas de jeter un coup d'œil sur le cours du brut pour le savoir : le cours évolue entre 50 \$ – 60 \$ le baril (de WTI) depuis la plus grande partie du début de l'année, à l'exception d'une pointe voleuse, mais brève aux alentours de 65 \$ le baril en avril (graphique 1). En effet, bien que les risques de synthèse soient abondants, leurs incidences sur les cours sont contrastées et soutiennent des thèses à la fois haussières et baissières, ce qui laisse de nombreux acheteurs et vendeurs de part et d'autre de la barre des 55 \$ le baril.

En faisant la synthèse de tous ces faits conjoncturels nouveaux, nous croyons que le scénario de base a fléchi légèrement depuis le début de l'année en raison du ralentissement de l'activité économique et de la léthargie de croissance de la demande, puisque les risques extrêmes à la hausse basculent complètement dans l'autre sens. Les risques de baisse pourraient porter le cours du brut dans les 40 \$ le baril par rapport à son niveau actuel de l'ordre de 55 \$ le baril, alors qu'un dénouement du scénario du pire pour les risques actuels de l'offre — notamment un blocage à grande échelle du détroit d'Ormuz — pourrait facilement ramener les cours du pétrole à 100 \$ le baril. Puisque le marché est enlisé au neutre, les investisseurs attendent qu'un catalyseur vienne rompre la vague actuelle d'échanges bornés par une fourchette. Malheureusement pour ceux qui espèrent un discours net, dans un sens ou dans l'autre, nous ne nous attendons pas à ce que le marché reprenne une orientation ferme de sitôt et nous prévoyons que les cours du WTI seront essentiellement en berne à 55 \$ le baril jusqu'à la fin de 2020.

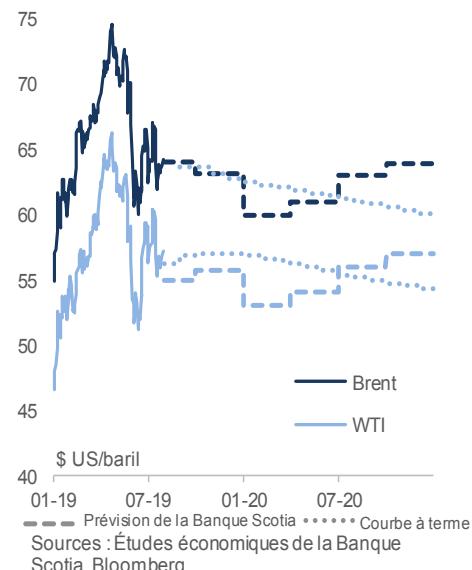
### RENSEIGNEMENTS

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

#### Les cours du pétrole sont déboussolés



### Indice Scotia des prix des produits

juin 2019 (variation en %)

	M/M	A/A	Cumul
Tous les produits*	-2,2	-7,9	-4,6
Industriels	-2,9	-8,7	-4,2
Pétrole et gaz	-11,4	-14,3	-2,0
Métaux et minéraux	2,6	6,4	-0,4
Produits forestiers	1,9	-21,8	-13,5
Agriculture	1,4	-4,1	-6,9

janvier 2007 = 100

2019

	juin	mai	Moyenne à ce jour
Tous les produits	112,1	114,6	115,7
Industriels	109,3	112,6	113,6
Pétrole et gaz	81,7	92,2	93,0
Métaux et minéraux	131,0	127,7	126,3
Produits forestiers	139,8	137,2	143,6
Agriculture	127,5	125,8	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.

**Parlons d'abord des mauvaises nouvelles pour les cours du pétrole.** Il semble que la croissance de la demande pétrolière se soit quasiment figée au premier trimestre de 2019, en progressant d'à peine 0,3 Mbpj sur un an, ce qui constitue un creux depuis huit ans, selon l'Agence internationale de l'énergie (graphique 2). Les attentes de l'AIE vis-à-vis de la croissance de la demande pour 2019 dans son ensemble ont perdu 0,3-0,4 Mbpj depuis le début de l'année pour s'inscrire à 1,2 Mbpj dans les prévisions de l'Agence en juillet. Ce chiffre cadre avec la récente décision du Fonds monétaire international d'abaisser ses prévisions sur la croissance du PIB mondial en 2019 et en 2020, puisque les risques politiques et les inquiétudes que fait planer la guerre commerciale sont des motifs d'incertitude et pèsent sur les intentions des investisseurs.

Le ralentissement de la demande est probablement à la traîne du relâchement récent de la conjoncture des marchés au comptant dont témoigne la baisse des écarts temporels du brut Brent (graphique 3), qui rendent mieux compte que le WTI de la conjoncture mondiale de l'offre et de la demande. Les marchés au comptant ont été tendus pendant la plus grande partie de l'année écoulée, et les livraisons rapides se sont échangées moyennant une prime sur les livraisons projetées; or, cette prime a commencé à s'éroder en juin lorsque la tension de l'offre s'est apaisée, ce qui explique que la courbe à terme soit essentiellement plane pour les prochains mois. Il est improbable que la macroconjoncture reprenne du mieux en raison de l'intransigeance entre Washington et Beijing, puisqu'il paraît de plus en plus improbable que ce conflit se dénoue avant les présidentielles américaines de 2020 : effectivement, les risques basculent à la baisse, faute de progrès réels sur la voie d'une désescalade du conflit pour sauver l'honneur et de nouvelles cibles tarifaires à portée de la main.

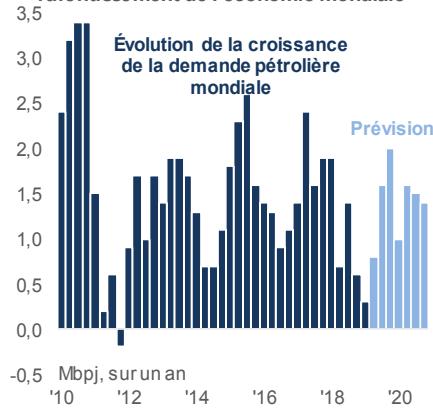
**Les facteurs haussiers du pétrole penchent entièrement du côté de l'offre du marché, et certains pourraient même ramener les cours du brut aux alentours de 100 \$ le baril si les scénarios du pire, peu probables, venaient à se matérialiser.** Au Venezuela et en Iran, la production, déjà fortement bousculée par les sanctions américaines, a perdu 2,2 Mbpj (42 %) sur un an en juin (graphique 4). Il continue de paraître improbable que l'un ou l'autre de ces deux pays augmente sensiblement sa production à partir des niveaux actuellement déprimés, et les risques de production continuent d'être orientés à la baisse. La croissance du secteur des hydrocarbures de schiste américain paraît elle aussi se ralentir : le nombre d'installations de forage pétrolier a baissé de 10 % sur un an, et la productivité par installation plafonne. Les producteurs de pétrole de schiste ont été rabroués par un marché boursier qui réclame désormais la rentabilité et des rendements pour les actionnaires, plutôt qu'une croissance haletante de la production, ce qui limite le rythme de l'évolution du pétrole de schiste : au deuxième trimestre de 2019, la croissance de la production du brut américain s'est ralenti pour s'établir aux alentours de 1,5 Mbpj sur un an, après avoir crû de 2 Mbpj depuis l'automne dernier.

Enfin, la réapplication des sanctions américaines contre l'Iran a été la première étape d'une série de mesures de rétorsion entre Washington et Téhéran, qui a culminé par des attentats contre des pétroliers, l'arrasement d'un pétrolier britannique et la multiplication des menaces selon lesquelles l'Iran bloquerait le détroit d'Ormuz, par lequel transite chaque jour le cinquième environ des livraisons de brut mondiales. Bien que certains armateurs régionaux disposent d'une certaine capacité pour contourner l'éventuel blocage iranien du détroit (essentiellement l'oléoduc est-ouest de 5 Mbpj de l'Arabie saoudite), toute fermeture inscrite dans la durée donnerait quand même lieu à une forte perte de provisions livrables, et les cours augmenteraient rapidement. La détérioration de la sécurité dans le détroit a fait monter en flèche les primes d'assurance, qui se sont multipliées par 10 depuis le début des attentats. Puisque la fermeture du détroit continue de représenter un risque extrême absolu, une probabilité qui serait même de 10 % à 20 % justifie un examen attentif en raison de l'ampleur potentielle d'un dénouement du scénario du pire.

**Dans l'ensemble, notre scénario de base continue de laisser entrevoir un léger ralentissement de la demande, qui maintiendrait les cours du brut arrimés aux alentours de 55 \$ le baril, même si les risques sont orientés à la hausse en raison des forts sursauts potentiels découlant d'une nouvelle escalade des tensions entre les États-Unis et l'Iran.** La conjoncture devrait suivre l'évolution des grandes questions en suspens, par exemple la question de savoir si l'industrie américaine du pétrole de schiste peut reprendre de la vitesse, les prochaines étapes dans l'évolution des relations entre les États-Unis et l'Iran, et le résultat des négociations commerciales entre les États-Unis et la Chine dans la prochaine année.

## Graphique 2

La croissance de la demande pétrolière à un creux depuis huit ans au T1 de 2019 avec le ralentissement de l'économie mondiale



-0,5 Mbpj, sur un an

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, AIE.

## Graphique 3

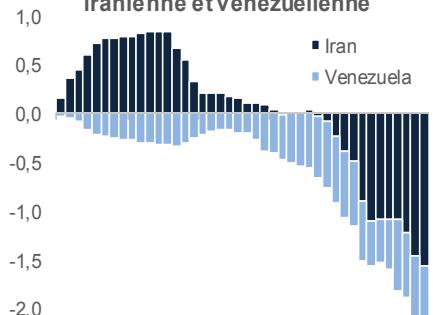
Le fléchissement des primes spontanées révèle le relâchement des marchés au comptant



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

## Graphique 4

Les sanctions américaines continuent de peser sur la production pétrolière iranienne et vénézuélienne



-2,5 Mbpj, sur un an

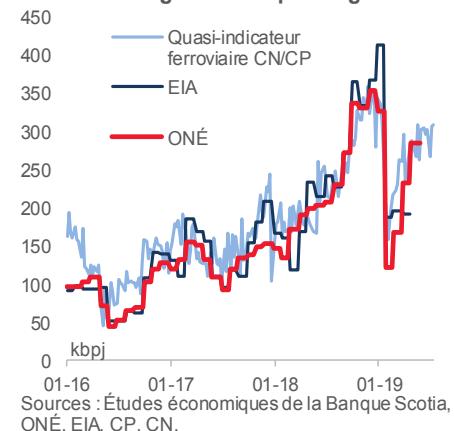
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, OPEC.

## L'ALBERTA ASSOUPIT ENCORE LE CONTINGENTEMENT EN SEPTEMBRE

**Le gouvernement provincial de l'Alberta a annoncé une autre hausse de 25 kbpj de la production pétrolière autorisée en septembre;** il s'agit de la sixième hausse mensuelle consécutive du niveau de production, dans la foulée d'une augmentation encore plus importante en février et en mars. Cette récente directive de contingentement porte l'allégement de l'Alberta depuis le début de l'année à 225 kbpj, par rapport à un contingent initial de 325 kbpj. Au rythme actuel de l'assouplissement, le contingent initial sera inversé d'ici la fin de l'année, soit la date à laquelle il devait de toute façon être résilié, même si nous nous attendons à ce que le gouvernement de cette province continue d'encadrer, en 2020, l'accroissement progressif de la production. Ces hausses de production ont progressivement creusé le différentiel du WCS, ce qui a étayé la reprise du volume de transport ferroviaire du pétrole, qu'inscrivait à 285 kbpj très récemment, en mai (graphique 5) — ce qui est toujours loin du record de 354 kbpj en septembre, mais ce qui représente tout de même une hausse par rapport au creux de post-contingentement de 122 kbpj en février. Toutefois, le secteur pétrolier de l'Ouest canadien aura besoin d'une capacité encore supérieure de transport ferroviaire du pétrole — plus de 500 kbpj d'ici le quatrième trimestre de 2020 — en plus du contingentement continu du pétrole de qualité inférieure d'ici la fin de 2020, jusqu'à ce que la Ligne 3 soit mise en service pour éviter un autre pic des rabais sur le WCS. **Nous nous attendons à ce que le différentiel se creuse aux alentours de 20 \$ le baril au troisième trimestre de 2019, pour encourager et rémunérer les investissements ferroviaires nécessaires.**

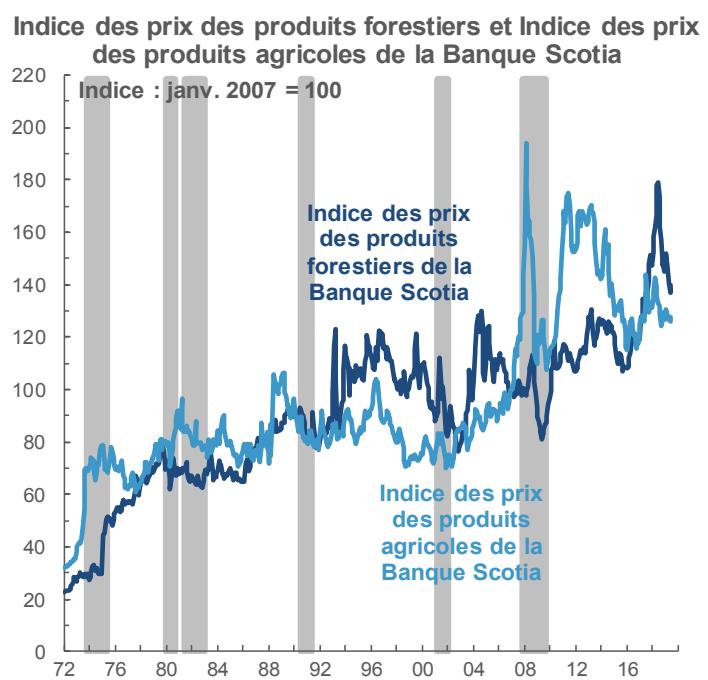
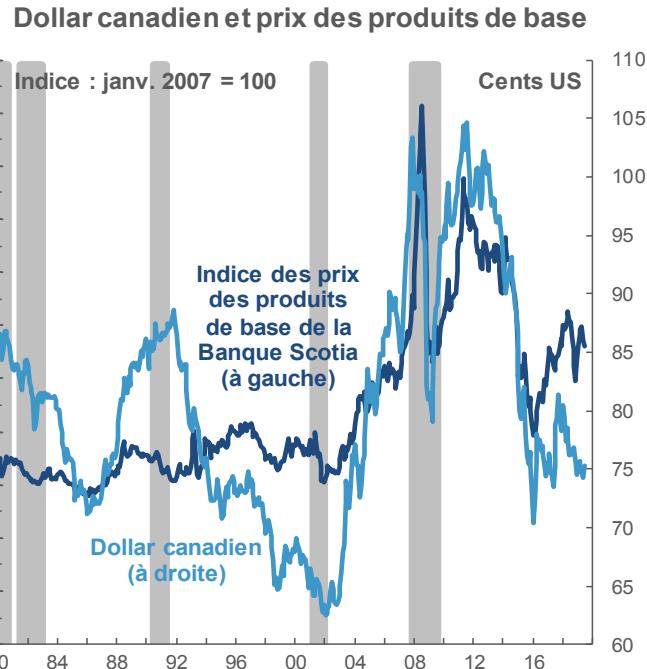
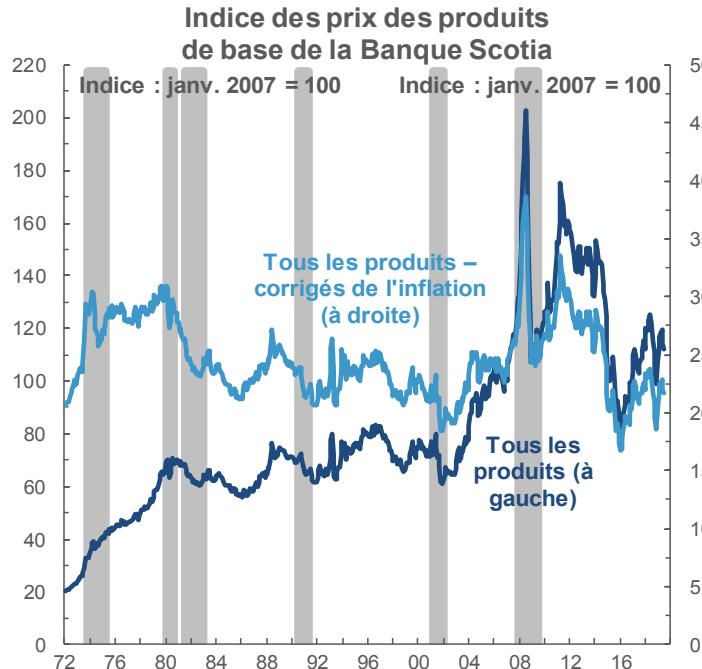
Graphique 5

**Les exportations ferroviaires de brut du Canada se rétablissent de leur contingentement prolongé**

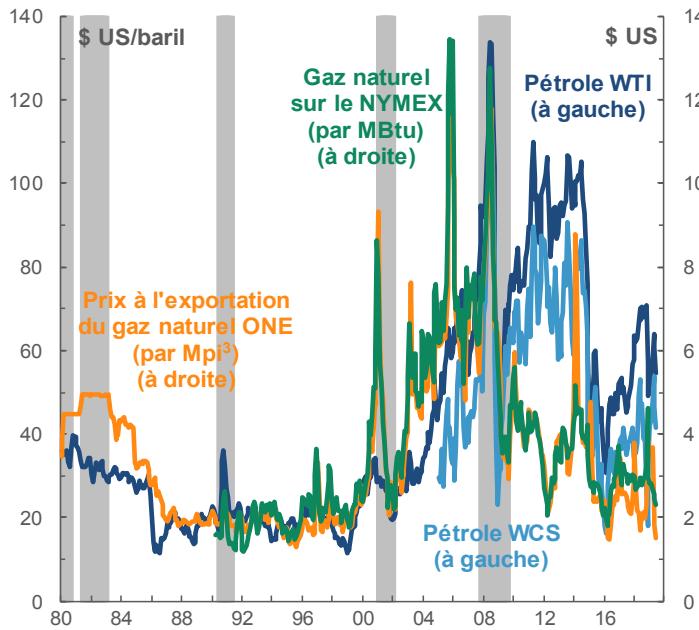


Prévisions des cours		2000–2017			2018	2019 cum	2019P	2020P
		Min	Moy. période	Max				
<b>Pétrole et gaz</b>								
<b>Pétroles bruts</b>								
West Texas Intermediate	\$ US/baril	17,45	62,05	145,29	64,90	57,45	56	55
Brent mer du Nord	\$ US/baril	17,68	64,93	146,08	71,69	65,88	65	62
Escompte* du WCS par rapport au WTI	\$ US/baril	-42,50	-16,43	-5,50	-26,29	-11,71	-14	-21
<b>Gaz naturel</b>								
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	1,64	4,83	15,38	3,07	2,64	2,71	2,75
<b>Métaux et minéraux</b>								
<b>Métaux de base</b>								
Cuivre	\$ US/livre	0,60	2,38	4,60	2,96	2,78	2,80	3,00
Nickel	\$ US/livre	2,00	7,12	24,58	5,95	5,66	5,70	6,00
Zinc	\$ US/livre	0,33	0,84	2,10	1,33	1,22	1,22	1,20
Aluminium	\$ US/livre	0,56	0,87	1,49	0,96	0,83	0,90	0,90
<b>Produits de base en vrac</b>								
Minerai de fer	\$ US/t	27	108	302	70	96	90	72
Charbon métallurgique	\$ US/t	39	131	330	208	201	195	170
<b>Métaux précieux</b>								
Or	\$ US/oz t	256	890	1 895	1 268	1 322	1 350	1 350

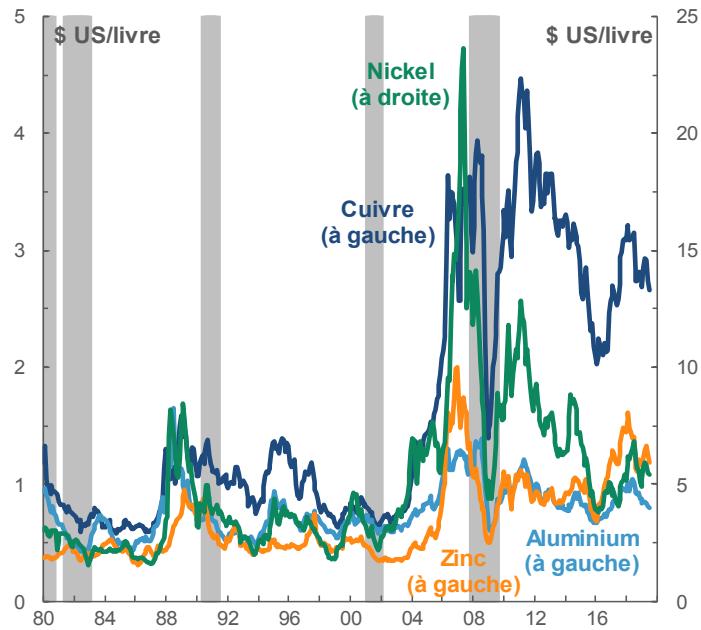
\* Moyenne 2008-17.



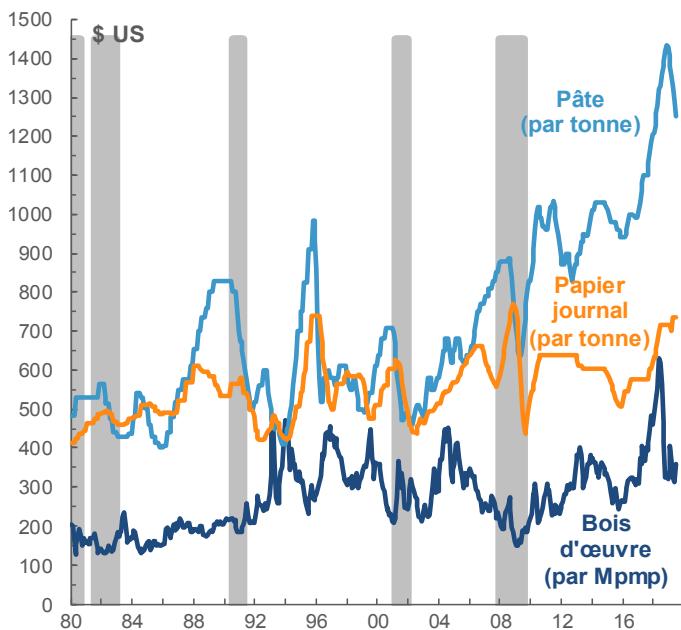
### Cours du pétrole et du gaz



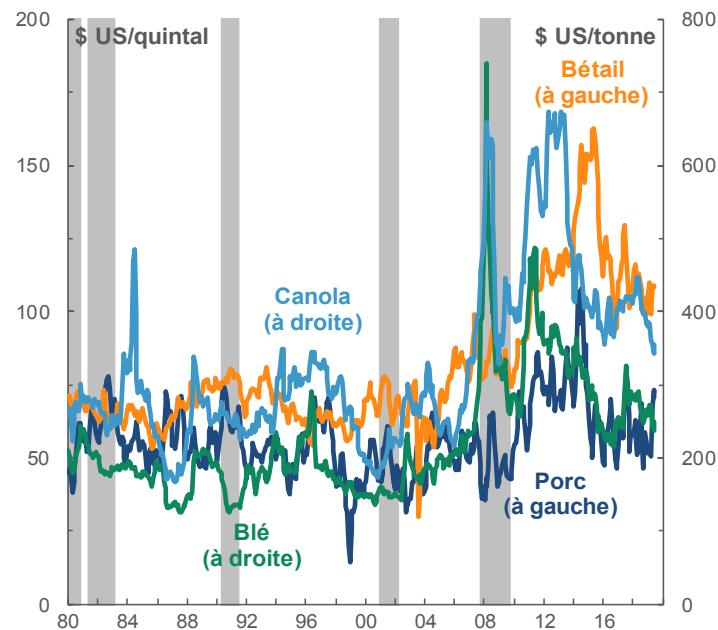
### Cours des métaux



### 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 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, 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 spéci. 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.