

## La confiance s'installe et les nouveaux risques se cristallisent

- En mai, l'assouplissement des mesures de confinement pendant la pandémie de COVID-19 a redonné goût au risque, ce qui a étayé les cours de la plupart des produits de base.
- Le mois s'est particulièrement bien déroulé pour les cours du pétrole, qui profitent du décollage de la demande : cette envolée commence à drainer les stocks pléthoriques; toutefois, le rééquilibrage du marché du brut est loin d'être fait.
- Le projet de loi chinois sur la sécurité nationale dans l'île de Hong Kong a ravivé les tensions sino-américaines; toutefois, le programme tant attendu de relance de l'économie chinoise paraît modeste dans son amplitude et semble tenir compte du risque d'une nouvelle détérioration de l'économie.
- Au moment où l'économie redémarre, l'évolution du virus — surtout le spectre d'une deuxième vague — continue de représenter le risque principal pour la reprise de la croissance et des cours des produits de base dans le monde.

### L'ÉCONOMIE REDÉMARRE, MAIS...

Le mois s'est déroulé sous le signe de l'assouplissement initial des restrictions imposées pendant la COVID-19 dans de nombreuses administrations, alors qu'on relève de plus en plus les signes de la stabilisation des taux d'infection. En règle générale, cet assouplissement se traduit par une amélioration de l'activité économique globale et par la hausse des cours des produits de base, même si les rapports statistiques décalés mettent en lumière la profondeur du creux qui s'est produit en avril.

Nous mettons quand même en lumière deux thèmes économiques liés à la COVID-19, qui contribuent à l'incertitude des perspectives mondiales. Ces thèmes renchérissent les disparités dans certains pays en ce qui a trait aux efforts de confinement, au nombre de cas et au calendrier du redémarrage.

Le premier risque s'articule autour de la perspective de nouvelles vagues du virus. Il s'agit d'une caractéristique des pandémies antérieures — la deuxième phase de la grippe de 1918 a été plus mortelle que la première (tableau) — et partout dans le monde, les organismes responsables de la santé publique recadrent de plus en plus le deuxième cycle de la pandémie en se demandant quand il se produira, plutôt que s'il se matérialisera effectivement. À l'évidence, la mutation ou la résurgence de la COVID-19 d'ici la fin de l'année pourrait donner lieu à de nouvelles mesures de confinement, qui freineront une fois de plus la croissance économique.

La nature du rebond dans la foulée du confinement est une autre considération importante. Les statistiques américaines laissent entendre que même si les mesures de distanciation sociale rehaussées ont coïncidé avec la baisse prononcée de l'activité économique, la croissance ne s'est pas améliorée pour autant depuis que les restrictions sont assouplies (graphique 1). Cette constatation cadre avec notre hypothèse prévisionnelle selon laquelle le rebond sera graduel — toujours en continuant de respecter les règles de la distanciation sociale et en s'en remettant à la circonspection des consommateurs et des entreprises dans les dépenses des mois à venir — même s'il n'y a pas de deuxième vague.

Dans l'ombre du virus, les tensions sino-américaines reviennent monopoliser l'attention.

Le discours protectionniste que s'échangent les deux premières puissances économiques mondiales a dominé l'actualité macroéconomique et a lourdement pesé sur la conjoncture du risque en 2019. Cette fois, le catalyseur a été le projet de loi pour l'île de Hong Kong, qui criminaliserait une série d'activités réputées contrevenir aux intérêts de la sécurité nationale du continent chinois. Perçue par certains comme une menace contre le statut de Hong Kong, plaque tournante mondiale des services financiers, et comme un enjeu des droits humains, cette décision donne déjà lieu à des mises en garde sur des sanctions de répression des États-Unis.

### RENSEIGNEMENTS

Marc Desormeaux, économiste principal

416.866.4733

Études économiques de la Banque Scotia

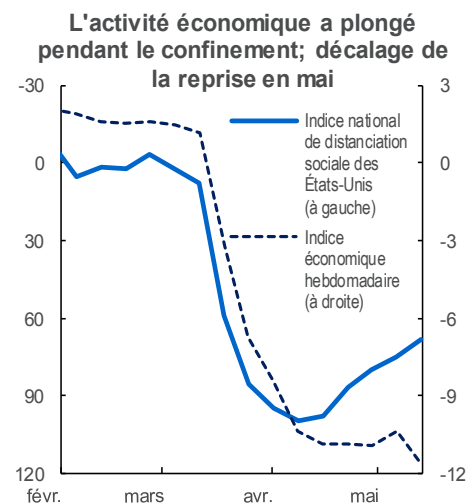
[marc.desormeaux@scotiabank.com](mailto:marc.desormeaux@scotiabank.com)

### Les deux premières vagues de la pandémie de grippe de 1918 dans certaines villes

	Première vague		Deuxième vague	
	Semaine terminée le	Décès	Semaine terminée le	Décès
Amsterdam	Août 17	24	Nov. 2	290
Birmingham	Jul. 18	125	Nov. 30	388
Dublin	Jul. 27	78	Nov. 2	216
Glasgow	Jul. 13	26	Oct. 19	336
Kolkata	Jul. 27	179	Nov. 16	483
Liverpool	Jul. 13	33	Oct. 26	230
Londres	Jul. 13	287	Nov. 2	2 458
Madras	Jul. 27	60	Oct. 26	390
Manchester	Jul. 13	119	Nov. 30	374
Mumbai	Jul. 6	90	Oct. 12	984
Paris	Jul. 13	16	Oct. 26	1 263

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Université du Michigan.

### Graphique 1



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Réserve fédérale de Dallas.

## LES COURS DU BRUT SORTENT DE LEUR CREUX

Mai a été un mois particulièrement favorable pour le pétrole, qui a été témoin de l'érosion du fort déséquilibre entre l'offre et la demande dans les mois précédents. Après avoir clôturé la séance du 20 avril en territoire négatif et s'être échangé à moins de 20 \$ US le baril pendant tout ce mois, le WTI a fini à plus de 30 \$ US le baril dans chacune des sept dernières séances. La courbe à terme du principal baromètre nord-américain s'est mise à remonter (graphique 2), ce qui est venu étayer, dans une mesure correspondante, les cours du Brent. La courbe, qui continue de s'enliser dans le contango, s'est aplanie considérablement par rapport aux mois précédents, ce qui signifie que les attentes se sont nettement améliorées pour les cours du brut à court terme.

Le redémarrage graduel de l'économie partout dans le monde continue de porter la demande sur le marché par rapport à son nadir de mars et d'avril. Aux États-Unis, la demande d'essence a perdu 28 % sur un an — ce qui est une nette amélioration par rapport à des baisses qui ont frôlé les 50 % au début d'avril — et la consommation du carburant d'aviation semble avoir atteint son plus creux, même si elle reste faible au vu des restrictions qui continuent d'être imposées aux voyageurs. Certains comptes rendus ont indiqué que la consommation chinoise d'essence et de carburant diesel a regagné en avril les niveaux atteints avant le virus, et les importations de brut ont elles aussi bondi, ce qui est un autre signe de l'optimisme. L'activité des raffineries a pris du mieux aux États-Unis et en Chine.

Par la même occasion, la surabondance mondiale massive de brut paraît enfin commencer à décroître. Les stocks pléthoriques de 180 millions de barils en stockage flottant, constitués sur fond de déséquilibre mondial de l'offre et de la demande, se sont modérés à environ 173 millions de barils, et les stocks emmagasinés dans le grand carrefour de Cushing, dans l'Oklahoma, baissent depuis deux semaines consécutives. Ces chiffres font état des premières baisses de production de l'OPEP+ entrées en vigueur dans ce mois, ainsi que de la réduction de la production du secteur américain du pétrole de schiste en réaction à la léthargie des cours.

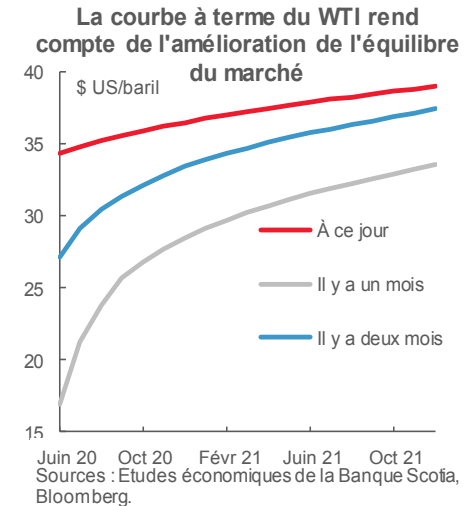
En raison de l'amélioration de la dynamique du marché physique du pétrole, les difficultés dans le roulement des contrats de WTI observées le mois dernier, ainsi que le spectre de nouveaux cours négatifs pourraient être dans le rétroviseur. Nous tenons toutefois à préciser que les valeurs du brut continuent de s'inscrire à environ 50 % de moins que les pics atteints en janvier malgré des résultats meilleurs qu'escompté en mai. En outre, il faudra du temps pour absorber les stocks toujours statistiquement pléthoriques, même si la demande se rétablit et que l'activité de forage est toujours considérablement réduite.

## IL EST PROBABLE QU'IL Y AIT PLUS DE PROBLÈMES DANS LE SECTEUR PÉTROLIER CANADIEN

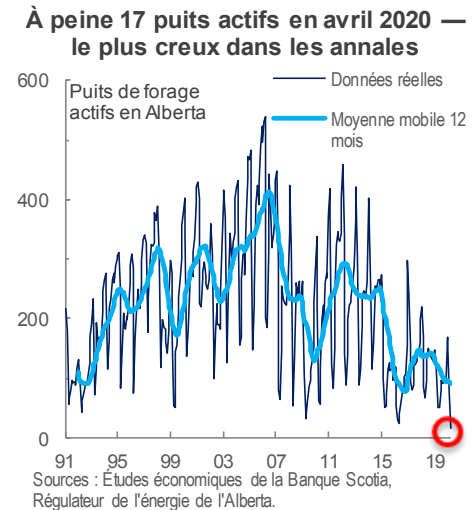
Au début du mois, le différentiel du Western Canada Select (WCS) par rapport au WTI s'est rapproché de 4 \$ US le baril — son plus creux dans les annales. Cette dégringolade s'explique fondamentalement par deux facteurs. D'abord, l'étendue du fléchissement de la production pétrolière dans l'Ouest canadien en raison des cours calamiteux. Plusieurs sociétés canadiennes ont freiné leurs plans de forage et de dépenses en immobilisations, et en avril en Alberta, le nombre de puits de forage actifs a plongé à son plus creux depuis au moins 1991 (graphique 3). Enbridge a rehaussé les cours du pétrole en offrant un tronçon de l'oléoduc de la Ligne 3 comme réservoir temporaire de stockage de 900 000 barils pour les producteurs à court d'espace de stockage. Le différentiel WCS-WTI s'est depuis creusé pour se rapprocher de 10 \$ US le baril, ce qui cadre avec le raffermissement des cours du pétrole léger.

Malgré une certaine évolution à la hausse des cours en mai, les prochains mois resteront probablement difficiles dans l'industrie pétrogazière canadienne. Les baisses de production amorcent l'épineux processus du rééquilibrage du marché; or, elles entraîneront aussi des mises à pied et une baisse des revenus dans les localités. Compte tenu du calendrier des prévisions des sociétés et des baisses relativement discrètes des emplois et des heures de travail annoncées jusqu'à maintenant (graphique 4), nous avons lieu de croire que tout l'effet du plongeon des cours du pétrole est encore appelé à empirer sur le marché du travail albertain.

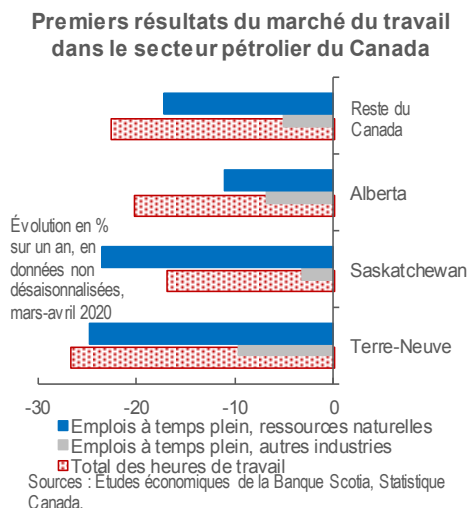
Graphique 2



Graphique 3



Graphique 4



## LE FEU DU DRAGON ÉCHAUFFE LES MÉTAUX DE BASE

Les crues et les décrues du complexe des métaux de base ont continué de s'aligner sur les signaux de la demande en Chine. La baisse la plus brutale des cours journaliers du cuivre durant le mois — à plus de 3 % — est intervenue au début de mai lorsque le compte rendu de l'activité manufacturière chinoise n'a pas réussi à impressionner les marchés. Depuis, le métal dérive à la hausse à plus de 2,40 \$ US la livre — pour culminer à son plus haut depuis le début de mars. Le zinc et le nickel ont eux aussi généralement évolué à la hausse, de concert avec l'activité industrielle.

À la fois grâce à l'amélioration de la demande et en raison des nouvelles turbulences de l'offre, les cours du minerai de fer se sont illustrés et ont bondi, à la fin du mois, pour atteindre leurs plus hauts depuis août 2019. L'offre mondiale a vivement inquiété dans la foulée d'un regain des cas de COVID-19 dans un grand pays producteur, le Brésil, dont la production est en laisse depuis l'effondrement d'un barrage de morts-terrains au début de l'an dernier. Dans le même temps, les stocks de minerai de fer évoluent à l'évidence tendanciellement à la baisse — de concert avec les stocks d'autres métaux (graphique 5) : un rapport indique que les stocks de minerai de fer transportés par bateau dans les ports chinois ont plongé à leur plus creux depuis environ trois ans.

Les premiers détails du plan tant attendu de la Chine pour la reprise des activités malgré la COVID-19 prévoient deux volets intéressants. D'abord, l'ensemble des mesures de relance budgétaire annoncées — à peine plus de 500 milliards de dollars US, soit entre 3 % et 3,5 % du PIB — font pâle figure par rapport à celles qui ont été dévoilées durant la crise de 2008-2009 (graphique 6). Ce modeste programme et son penchant pour les obligations des administrations locales hors bilan tiennent compte de la réalité des niveaux d'endettement élevés cumulés depuis la dernière récession, mais pourraient ouvrir la porte à de nouvelles mesures si la conjoncture externe reste léthargique ou qu'une deuxième vague épidémique se produit. Puis, le programme de 2020 cible les « nouvelles infrastructures » comme les réseaux de la 5G et les postes de recharge des véhicules électriques, plutôt que les projets traditionnels d'infrastructures comme les ponts et chaussées. Voilà pourquoi ce train de nouvelles mesures pourrait ne pas relancer autant le secteur industriel que l'avaient fait les efforts de relance de 2008-2009.

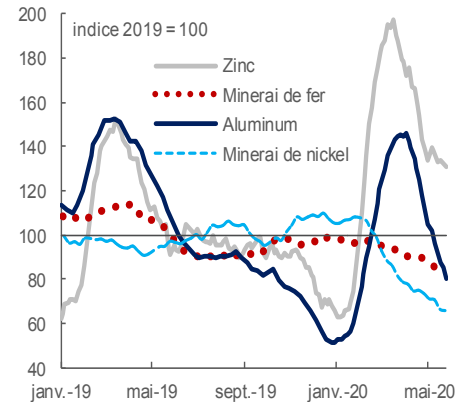
## MÉTAUX PRÉCIEUX : LA FLAMBÉE DE L'OR SE RALENTIT ET L'ARGENT BONDIT

Durant le mois, les gains des cours de l'or ont été limités : la stabilité des marchés boursiers et les perspectives de croissance plus optimistes ont réduit l'intérêt que portent les investisseurs à cette valeur refuge. Le lingot s'est établi à une moyenne de l'ordre de 2 % de plus que les niveaux du mois précédent jusqu'à maintenant en mai, ce qui est nettement moindre que la flambée frôlant les 6 % et constatée en avril, même si certaines pressions ont commencé à s'exercer vers la fin du mois, au moment où les tensions sino-américaines couvaient.

Pour l'argent, les améliorations de la demande physique font bondir les cours. Le métal s'est inscrit à plus de 17 \$ US l'once — en gagnant plus de 10 % par rapport à il y a un mois — pendant essentiellement les deux dernières semaines. Utilisé dans toutes sortes d'applications industrielles, l'argent est étayé par la hausse de la consommation industrielle et de la demande d'investissement.

Graphique 5

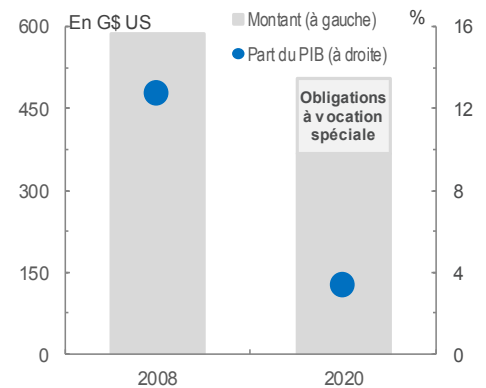
Les stocks de métaux chinois évoluent tendanciellement à la baisse



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

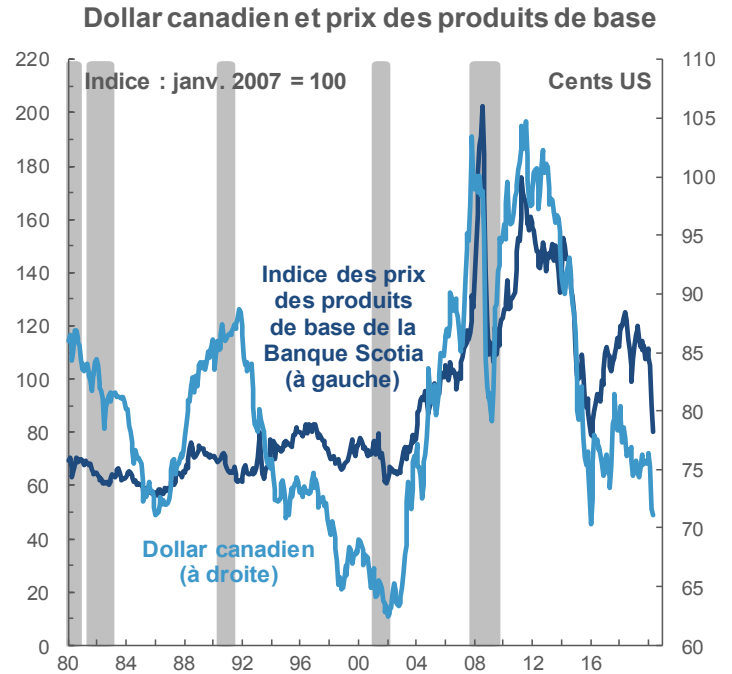
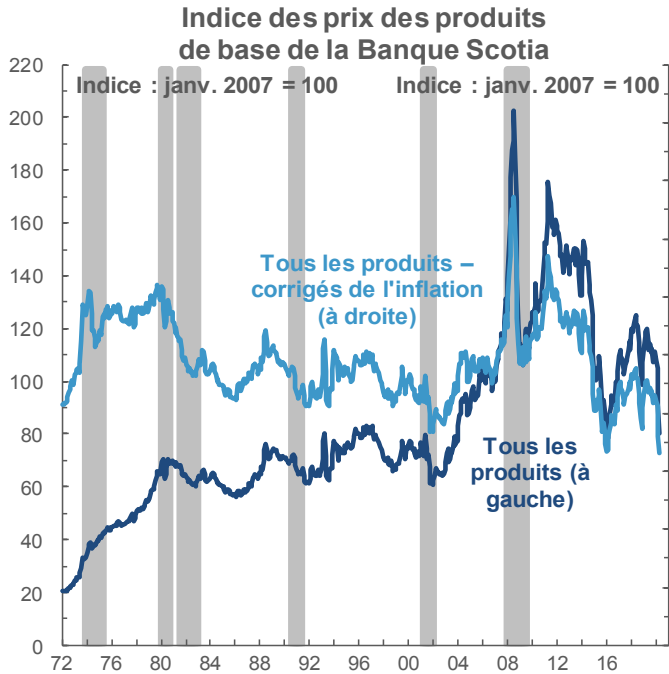
Graphique 6

Les mesures de relance budgétaires de la Chine : hier et aujourd'hui

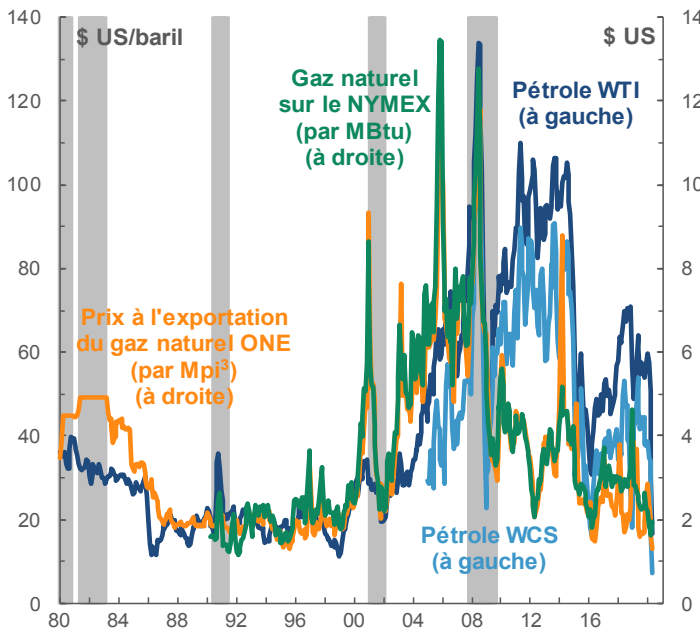


Sources : Études économiques de la Banque Scotia, FMI, Dezan Shira & Associates.

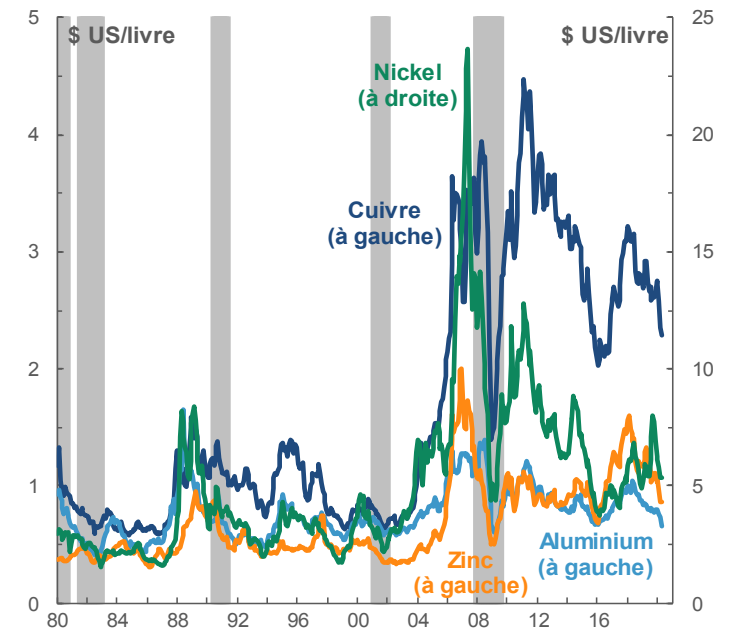
Prévisions des cours		2010-2018			2019	2020P	2021P
		Min	Moy. période	Max			
<b>Pétrole et gaz</b>							
<b>Pétroles bruts</b>							
West Texas Intermediate	\$ US/baril	26	74	114	57	30	40
Brent mer du Nord	\$ US/baril	28	82	127	64	33	42
Escompte du WCS par rapport au WTI	\$ US/baril	-50	-18	-7	-14	-16	-21
<b>Gaz naturel</b>							
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	1,64	3,39	6,15	2,53	1,95	2,40
<b>Métaux et minéraux</b>							
<b>Métaux de base</b>							
Cuivre	\$ US/livre	1,96	3,10	4,60	2,72	2,25	2,75
Nickel	\$ US/livre	3,50	7,00	13,17	6,32	5,40	6,00
Zinc	\$ US/livre	0,66	1,02	1,64	1,16	0,90	1,00
Aluminium	\$ US/livre	0,65	0,89	1,26	0,81	0,90	0,90
<b>Produits de base en vrac</b>							
Minerai de fer	\$ US/t	39	101	194	94	77	70
Charbon métallurgique	\$ US/t	81	179	330	177	134	140
<b>Métaux précieux</b>							
Or	\$ US/oz t	1 049	1 342	1 895	1 393	1 650	1 700



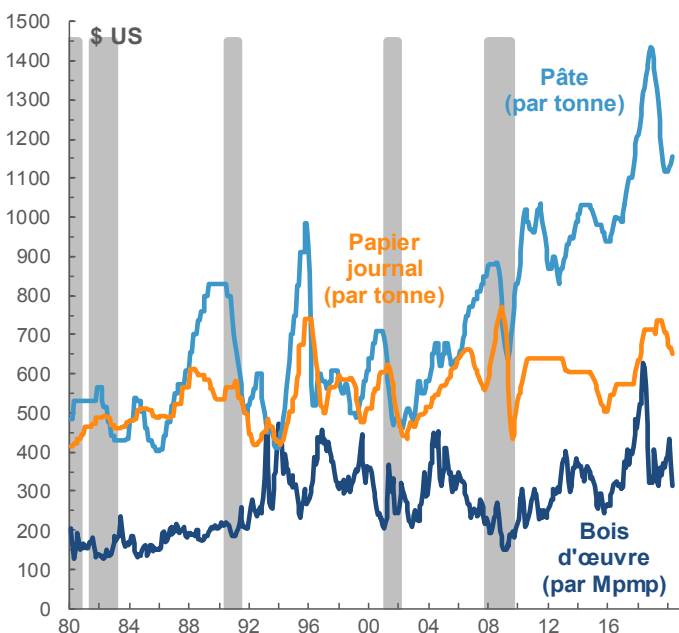
Cours du pétrole et du gaz



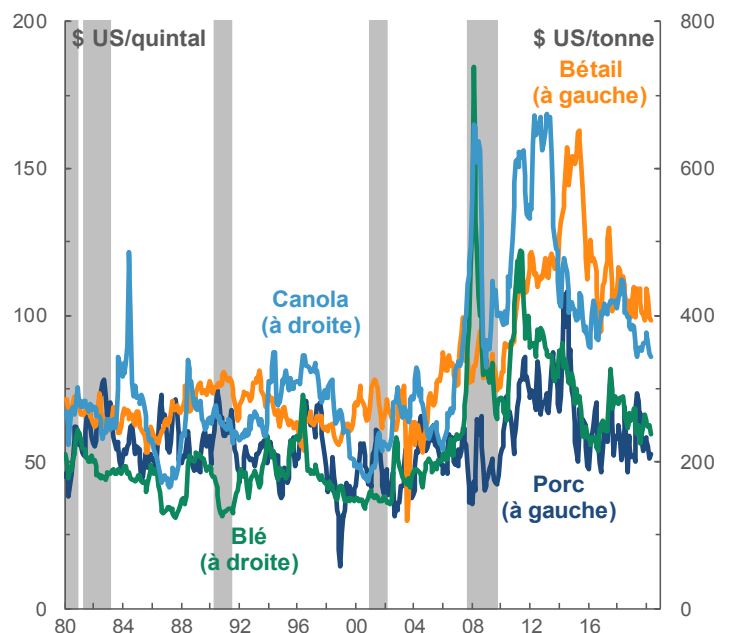
Cours des métaux



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 blanche 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), Agroalimentaire Manitoba n° 1 : prix global au comptant de l'orge de l'Ouest canadien; données statistiques n° 1 à Lethbridge (Alberta).

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

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

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

**Poissons et crustacés** (\$ US la livre) Prix du saumon coho argenté de la côte Ouest et du homard de l'Atlantique; avant 1986, filets et blocs de morue.

### Indice Scotia des prix des produits — Composition et poids

Composante	Valeur des exportations nettes en 2010 (millions de dollars)	Poids (%)
<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.