

INDICES DES PRIX DES PRODUITS DE BASE DE LA BANQUE SCOTIA

Le 22 décembre 2021

Contributeurs

Marc Desormeaux

économiste principal

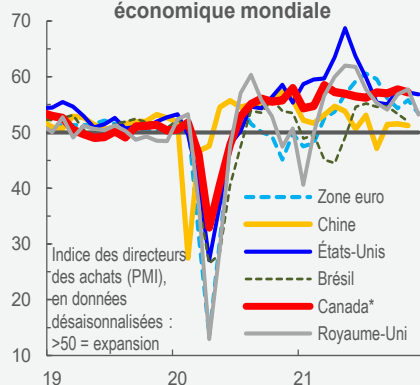
Études économiques de la Banque Scotia

416.866.4733

marc.desormeaux@scotiabank.com

Graphique 1

Les plus récents chiffres du PMI pointent toujours sur une vigoureuse croissance économique mondiale



* Industrie manufacturière seulement.

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, IHS Markit.

Indice Scotia des prix des produits

Novembre 2021	(variation en %)		
	M/M	A/A	Cumul
Tous les produits*	-3.5	46.9	51.2
Industriels	-4.8	45.9	52.1
Pétrole et gaz	-7.2	98.0	93.9
Métaux et minéraux	-4.6	32.0	30.7
Produits forestiers	-0.2	12.7	44.6
Agriculture	2.0	51.2	47.1
janvier 2007 = 100			
2021			
	nov	oct	Moyenne à ce jour
Tous les produits	163.6	169.6	154.6
Industriels	155.7	163.5	149.5
Pétrole et gaz	130.0	140.1	112.5
Métaux et minéraux	173.4	181.8	161.1
Produits forestiers	189.4	189.9	226.3
Agriculture	206.9	202.9	182.9

*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 6.

Le variant Omicron assombrit l'horizon des prix des produits de base

SYNTHÈSE

- Craignant que les restrictions liées au nouveau variant Omicron de la COVID-19 fragilisent les marchés dominés par la demande de produits de base, nous avons intégré, dans nos prévisions économiques, une légère incidence liée à l'incertitude.
- Les chiffres de l'inflation ont continué de fracasser des sommets absolus de plusieurs décennies partout dans le monde; après un basculement marqué des communiqués de la Réserve fédérale, nous prévoyons aujourd'hui aux États-Unis un parcours plus ambitieux dans le durcissement monétaire.
- Les cours de l'or sont jusqu'à maintenant restés stables, dans la fourchette des 1 765 \$-1 800 \$ US l'once en décembre, à la croisée de la forte demande de valeurs refuges sur fond de prolifération du variant Omicron et des effets de freinage du durcissement attendu dans la politique monétaire.
- Le nouveau variant a infligé une raclée aux cours du pétrole : on a constaté que la propagation du virus et les nouvelles mesures de confinement plombent les perspectives de la demande de carburant; le flux des actualités sur les cours du pétrole continuera sans aucun doute de porter, à terme, les valeurs du brut.
- Le rabais du WCS par rapport au WTI s'est amoindri : sur la côte américaine du golfe du Mexique (CAGM), l'activité des raffineries s'est envolée et les coûts de l'énergie se sont tassés.
- Les cours des métaux industriels ont réagi aux nouvelles sur la COVID-19; or, ils ont aussi profité de l'optimisme des prévisions de la Réserve fédérale et des facteurs comme les blocages de la production en Amérique latine et la remontée escomptée de la production sidérurgique chinoise.
- Dans les cinq premières semaines écoulées depuis les fortes inondations et glissements de terrain qui se sont abattus sur la Colombie-Britannique, les contraintes de l'offre et la vigueur soutenue de la demande ont porté à plus de 400 \$ US le millier de pieds-planches la hausse des prix du bois d'œuvre WSPF.
- Il s'agit du dernier article des Indices des prix des produits de base de la Banque Scotia; à partir de janvier 2022, nous publierons un nouveau rapport mensuel sur l'évolution des prix des produits de base.

LE NOUVEAU VARIANT PROLIFÈRE DE CONCERT AVEC LES PRESSIONS QUI PÈSENT SUR LES PRIX

Presque partout dans le monde, la croissance économique reste vigoureuse à l'heure où l'économie mondiale continue de se rétablir et de sortir de convalescence pendant la COVID-19 (graphique 1), ce qui explique toujours les déséquilibres de l'offre et de la demande et les pressions qui pèsent généralement sur les prix. Les chiffres de l'inflation ont continué de pulvériser des records de plusieurs dizaines d'années dans le mois écoulé.

Puisque l'inflation flambe et que le discours de la Réserve fédérale a nettement basculé dans les dernières semaines, nous nous attendons aujourd'hui à ce que la Fed hausse de 25 points de base les taux d'intérêt en juin 2022, avant d'enchaîner avec une autre hausse de 75 points de base avant la fin de 2022. Depuis plusieurs trimestres, nos modèles laissent entendre que les taux d'intérêt aux États-Unis devraient augmenter au début de 2022; pourtant, les communiqués de la Fed indiquaient que cette augmentation était irréaliste. La banque centrale est désormais plus préoccupée par l'inflation et a commencé à dénouer ses rachats d'obligations pour la relance. En outre, si l'emploi est nettement inférieur à ce qu'il était avant la pandémie — ce qui milite en faveur d'une conjoncture de taux favorable —, la faible participation à la population active permet de croire que les États-Unis sont plus proches du plein-emploi ce que laissent entendre à elles seules les statistiques de l'emploi.

Nos prévisions intègrent une légère incidence négative sur la croissance pour ce trimestre et le suivant en raison du nouveau variant Omicron de la COVID-19. Cette incidence s'explique essentiellement par l'idée que la propagation du variant fera peser l'incertitude sur les dépenses des consommateurs et sur l'activité des entreprises, sans qu'on puisse s'attendre à un reconfinement à grande échelle. Nous allons réévaluer nos prévisions de croissance et de taux le mois prochain en tenant compte des nouvelles restrictions désormais adoptées et des nouvelles données qui seront publiées. Omicron paraît plus transmissible que les précédentes itérations virales (graphique 2, page 3). Toujours est-il que le courant des actualités sur le variant a dominé les marchés financiers en décembre, puisque les investisseurs craignaient que ce variant déclenche de nouveaux confinements et tétanise la demande de produits de base.

OMICRON FRAPPE DE PLEIN FOUET LES VALEURS DU BRUT

Le nouveau variant a infligé une raclée aux cours du pétrole. Le jour même où l'Organisation mondiale de la Santé a déclaré que le variant Omicron était préoccupant, l'indice phare du brut mondial Brent a plongé de 10 \$ US le baril (11,5 %) (graphique 3, page 3); même si cette baisse ne s'est pas produite en même temps que la date d'expiration des contrats à terme des mois rapprochés, elle confirme aussi clairement que l'on s'attendait à une baisse de la consommation de carburant dans les prochains mois. Il va de soi que nous ne nous étions pas avancés sur le rythme de la propagation du variant Omicron ni sur l'ampleur de la baisse des cours. Or, nous avons essentiellement projeté, dans la mise à jour la plus récente de nos prévisions sur les cours des produits de base, que le courant des actualités lié à la pandémie provoquerait la volatilité des valeurs du brut. Les nouvelles liées à la prolifération du virus et aux mesures de confinement continueront certes de peser sur les valeurs du brut à terme. Pourtant, nous signalons qu'au moment d'écrire ces lignes, le marché physique est tendu. Par exemple, les stocks de pétrole américain du carrefour de Cushing dans l'Oklahoma ont enchaîné une troisième hausse hebdomadaire d'affilée, même s'ils sont toujours aussi faibles par rapport à ce qu'ils étaient récemment.

Malgré la propagation du variant Omicron, l'OPEP+ a décidé de maintenir les hausses de production planifiées. Cette décision s'explique probablement par la nécessité, pour les producteurs, de générer des fonds en prévision de la transition mondiale avec l'énergie verte, par le durcissement auquel on s'attend sur les marchés compte tenu des plans d'austérité des investissements dans l'industrie, par la volonté de compenser les niveaux de production inférieurs aux contingents déclarés en novembre, et par la pression politique exercée pour stabiliser les prix à la consommation dans les grands pays consommateurs de pétrole — surtout les États-Unis. Toutes ces forces continueront probablement de s'exercer à l'assemblée que tiendra le cartel le 4 janvier 2022, même si une nouvelle prolifération du nouveau variant de la COVID-19 ou les restrictions supplémentaires pourraient obliger encore à freiner la production.

Le rabais du WCS par rapport au WTI s'est amenuisé : après avoir atteint un pic de plus de 20 \$ US le baril en décembre, il a plongé à environ 15 \$ US le baril à la fin du mois. L'utilisation de la capacité des raffineries de la CAGM — source essentielle de la demande pour les barils marginaux de l'Ouest canadien — continue de reprendre du mieux dans la foulée des fermetures liées à l'ouragan Ida. En outre, les cours du gaz naturel en Amérique du Nord — qui influent sur les frais d'exploitation des installations de valorisation du carburant — ont considérablement fléchi en raison de la météo plus clémente et des communiqués sur les réserves stratégiques. Le tronçon agrandi de l'oléoduc de la Ligne 3, aujourd'hui en service, devrait mieux porter les cours du pétrole de l'Ouest canadien grâce à l'accroissement de la capacité de transport, même si nous continuons de croire que la croissance de la production de l'OPEP+ masquera une partie de ce regain dans la mesure où l'on augmente, sur la CAGM, l'offre de pétrole brut acide lourd.

L'OR : ÉPREUVE DE FORCE ENTRE LA POLITIQUE DE LA FED ET LA DEMANDE DE VALEURS REFUGES

Les cours de l'or restaient stables, dans la fourchette des 1 765 \$-1 800 \$ US l'once depuis le début de décembre jusqu'à la date de publication de ce communiqué. Il faut se rappeler que ces cours avaient bondi au début de novembre grâce à la vigueur des chiffres de l'inflation aux États-Unis et aux questions posées pour savoir si le président américain Joe Biden allait adopter une politique monétaire plus conciliante en plus de celle de la Réserve fédérale. Puis, les cours ont rebaisé en deçà de la barre des 1 800 \$ US l'once lorsqu'on a confirmé que Jerome Powell resterait à la tête de la Fed. D'une part, l'intolérance au risque était manifeste sur les marchés financiers en décembre lorsque le variant Omicron se propageait à vive allure, ce qui fait logiquement du lingot une valeur refuge. D'autre part, les marchés comme les prévisionnistes économiques s'attendent désormais, l'an prochain, à d'autres hausses de taux plus hâtives que ce qu'ils prévoyaient il y a quelques mois, ce qui réduit l'attrait du métal jaune comme rempart contre l'inflation.

LES CONTRAINTES DE L'OFFRE AMOINDRISSENT LES PERTES CAUSÉES PAR LE VARIANT OMICRON POUR LE CUIVRE ET LE NICKEL; LE MINÉRAI DE FER REGAGNE DU TERRAIN

Les cours du cuivre ont été jusqu'à maintenant circonscrits dans leur fourchette en décembre. Heureusement, les valeurs du métal rouge ont monté dans la foulée des communiqués de la Réserve fédérale la semaine dernière, puisque les investisseurs paraissent avoir essentiellement adopté un parcours apparemment accéléré dans le durcissement, ce qui est un signe de raffermissement pour l'activité économique. La léthargie du dollar américain liée à l'incertitude de négociation sur le programme de mesures de relance a aussi vitaminé les cours des produits de base libellés dans le billet vert, et des inquiétudes subsistent à propos de l'offre émanant du Pérou — deuxième grand producteur de cuivre dans le monde — en raison des blocages routiers. Or, la prolifération du variant Omicron et les craintes à propos de l'anémie de la demande industrielle ont probablement freiné les autres gains.

Le nickel a essentiellement emprunté le même parcours que le cuivre en décembre. Les cours ont généralement reculé en réaction aux mauvaises nouvelles sur la COVID-19; ils ont toutefois repris du terrain grâce aux signes de la vigueur de l'activité économique en Chine et aux États-Unis. L'atonie des stocks à la Bourse des métaux de Londres a probablement limité les baisses, qui auraient pu être plus graves.

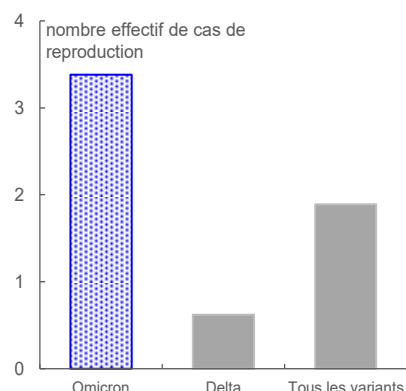
Le minerai de fer est repassé au-dessus de la barre des 120 \$ US la tonne pour la première fois depuis la fin d'octobre. Ce métal continue d'être galvanisé par le fléchissement de la production sidérurgique en Chine. Bien que la production de l'acier soit la première source de la demande de minerai de fer et que la Chine soit de loin le premier producteur d'acier dans le monde, la léthargie récente laisse entendre que les usines de traitement ont aujourd'hui une marge de manœuvre pour hausser leur production dans la foulée des restrictions imposées pour endiguer les émissions de carbone avant les Jeux olympiques d'hiver de 2022. Les stocks astronomiques de minerai de fer dans les ports chinois pourraient enrayer les autres gains dans la mesure où ces stocks amoindrisent l'équilibre entre l'offre et la demande sur le marché intérieur.

LES COURS DU BOIS D'ŒUVRE REBONDISSENT

Dans la semaine qui a précédé les inondations et les glissements de terrain qui se sont abattus sur la Colombie-Britannique, les cours du WSPF se sont établis à une moyenne de 555 \$ US le millier de pieds-planches; la semaine dernière, la valeur par unité s'est hissée à 985 \$ US. De nombreuses usines restent coupées des forêts et des clients dans la foulée de la tempête, ce qui a conforté les gains de prix, qui ont tendance à se produire dans les mois de l'hiver (graphique 4), lorsque les constructeurs achètent des produits en prévision des travaux du printemps. La météo anormalement clémente de l'automne a pu elle aussi contribuer à allonger la saison de construction plus que d'habitude. Les perspectives fondamentales restent vigoureuses. Nous nous attendons à ce qu'aux États-Unis, les mises en chantier de logements repassent l'an prochain la barre des 1,5 million de logements. En novembre, elles ont frôlé le 1,7 million de logements en chiffres désaisonnalisés et annualisés, ce qui représente le deuxième plus haut mensuel depuis 2006. Le doublement des droits de douane américains sur le bois d'œuvre canadien en date du 2 décembre 2021 devrait lui aussi augmenter les pressions qui s'exercent sur les prix.

Graphique 2

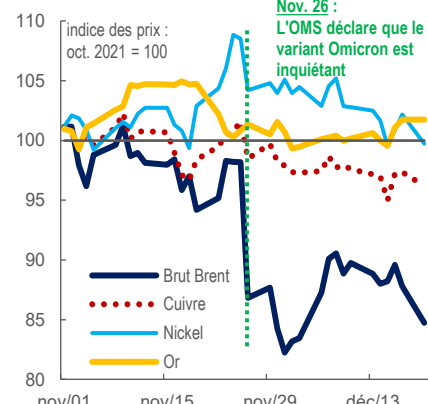
La transmissibilité du variant Omicron est le plus grand risque



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Science Table de l'Ontario.

Graphique 3

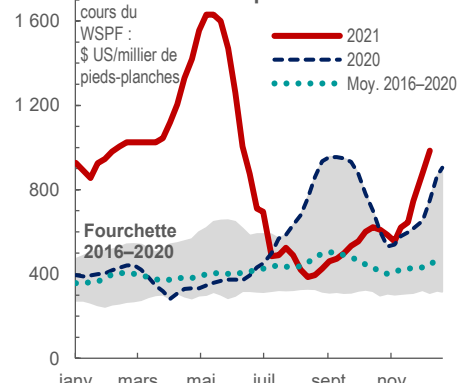
Le brut a plongé à son plus creux en raison de la propagation du variant Omicron



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

Graphique 4

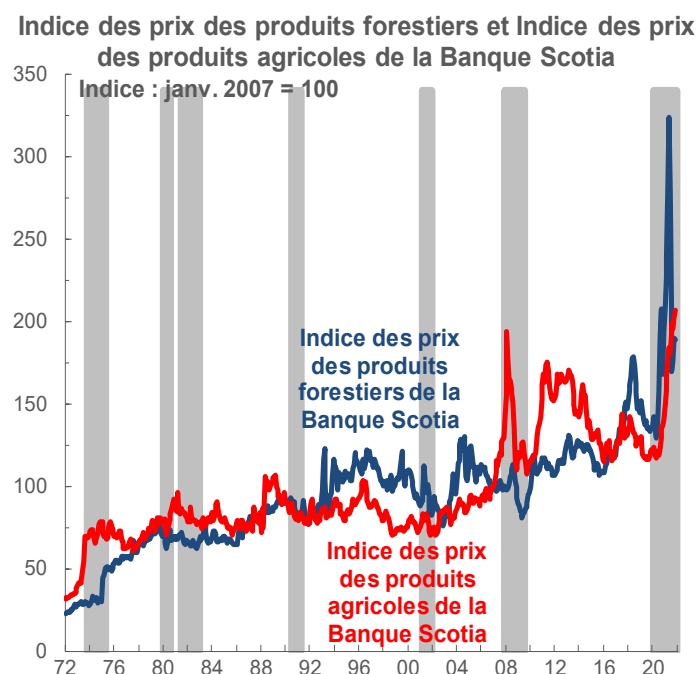
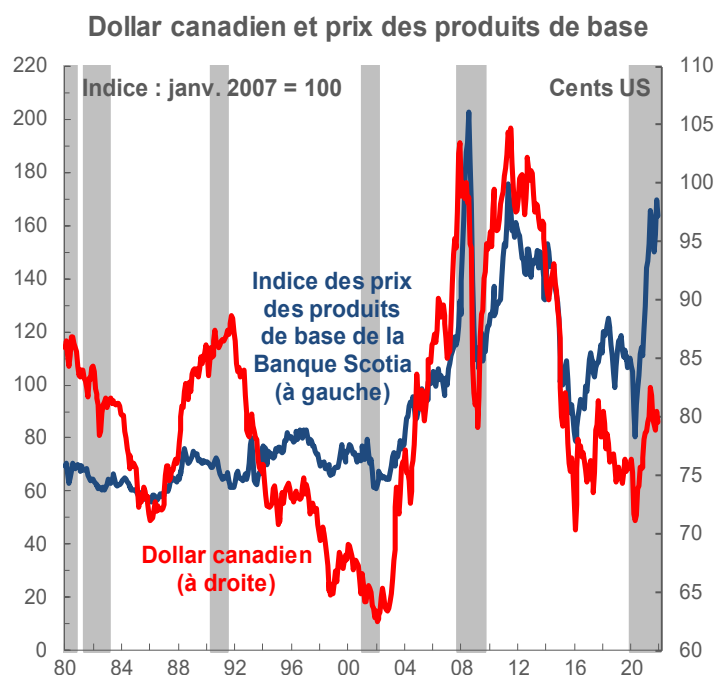
Les cours du bois d'œuvre portés bien au-delà des normes saisonnières dans la foulée de la tempête en C.-B.



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

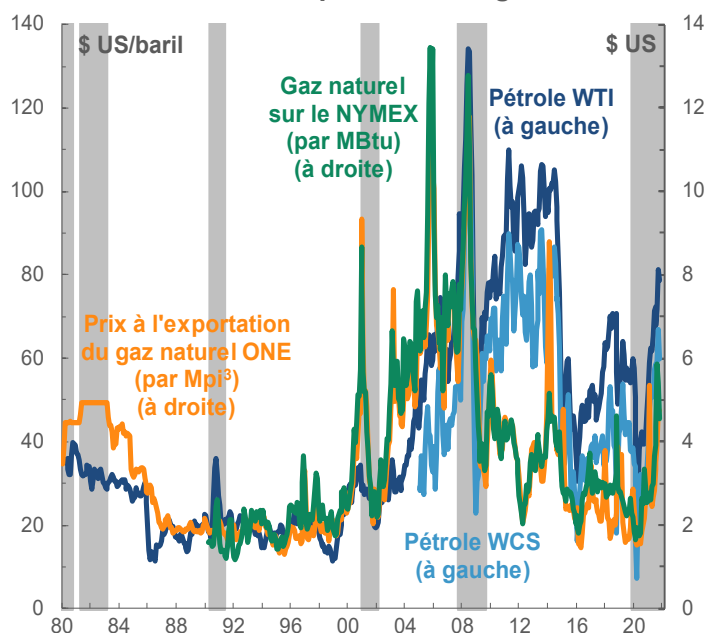
Prévisions des cours

		2010–2020			2020	2021P	2022P	2023P
		Min	Moy. période	Max				
Pétrole et gaz								
Pétroles bruts								
West Texas Intermediate	\$ US/baril	-38	69	114	39	67	69	72
Brent mer du Nord	\$ US/baril	19	77	127	43	69	72	75
Escompte du WCS par rapport au WTI	\$ US/baril	-50	-17	-3	-12	-13	-15	-16
Gaz naturel								
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	1.48	3.20	6.15	2.13	3.76	4.70	3.28
Métaux et minéraux								
Métaux de base								
Cuivre	\$ US/livre	1.96	3.04	4.60	2.80	4.15	4.25	4.25
Nickel	\$ US/livre	3.50	6.87	13.17	6.25	8.20	8.00	7.50
Zinc	\$ US/livre	0.66	1.03	1.64	1.03	1.32	1.30	1.25
Produits de base en vrac								
Minerai de fer	\$ US/t	39	101	194	110	160	110	90
Charbon métallurgique	\$ US/t	81	174	330	125	186	200	150
Métaux précieux								
Or	\$ US/oz t	1,049	1,386	2,067	1,770	1,799	1,850	1,700

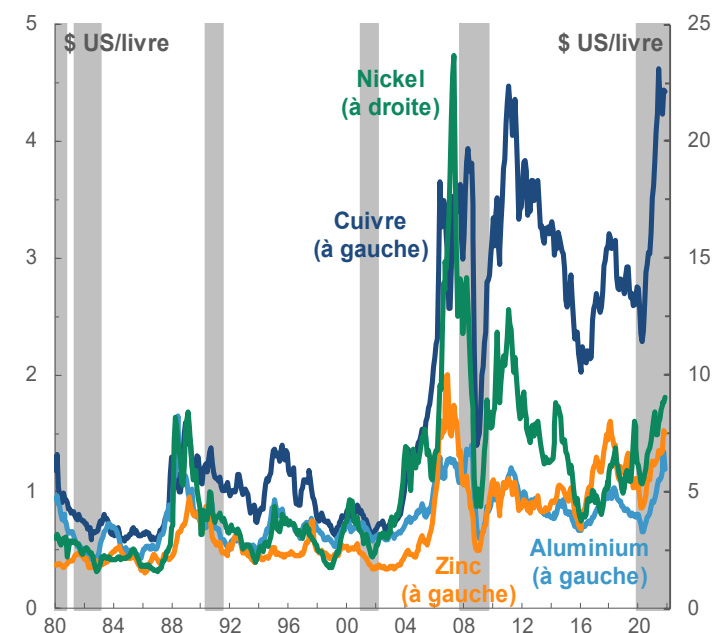


Le 22 décembre 2021

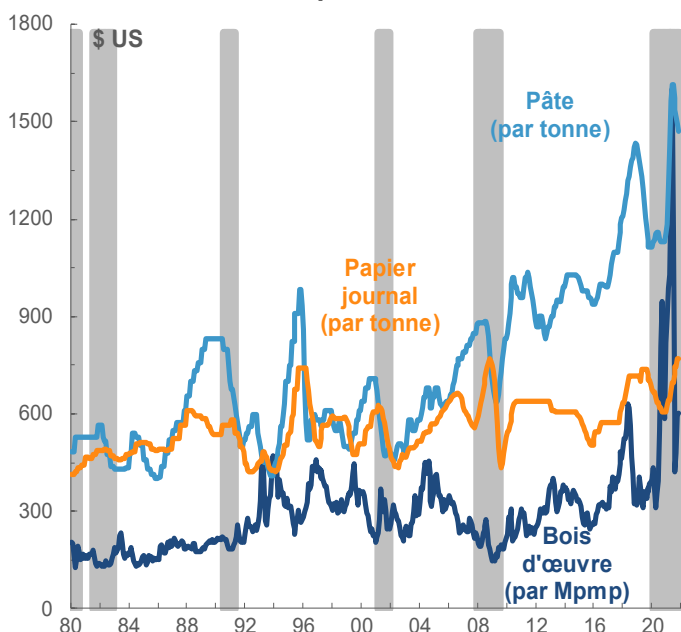
Cours du pétrole et du gaz



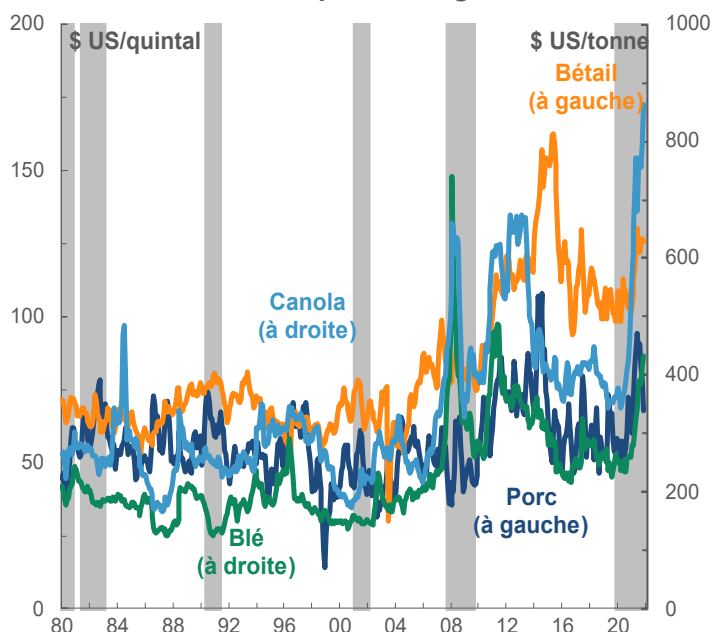
Cours des métaux



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 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), 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 (%)
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 spéc. à base de pâte mécan.	1,971	1.69
Carton doublure	87	0.07
INDICE DES PRODUITS AGRICOLES	17,901	15.35
Blé et farine	4,693	4.02
Orge et céréales fourragères	1,088	0.93
Canola et oléagineux	5,398	4.63
Bovins et bœuf	1,640	1.41
Porcs	2,378	2.04
Poissons et crustacés	2,704	2.32
INDICE GLOBAL	116,643	100.00

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

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

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cocheffs 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

Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, 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., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat 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.