

## L'aide aux garderies : le gouvernement fédéral du Canada doit agir tout de suite

- Le gouvernement fédéral s'est engagé, dans son récent discours du Trône, à consacrer, au réseau national des garderies au Canada, « un investissement important, soutenu et à long terme ».
- Il s'agit d'une bonne nouvelle (qui se faisait attendre). Or, s'il faut s'en remettre à l'histoire, il se pourrait qu'on doive attendre des années avant que cet investissement produise des résultats concrets — si le gouvernement, ses priorités ou son intérêt politique n'ont pas changé d'ici là.
- La COVID-19 a spectaculairement renforcé l'argument économique selon lequel il faut rapidement offrir des incitations pour aider les femmes à continuer de participer à la population active ou à mieux y participer.
  - Les parents peinent à continuer de faire partie de la population active, puisqu'ils doivent à la fois s'acquitter de leurs responsabilités dans l'éducation des enfants et répondre à des impératifs professionnels. En septembre 2020, 70 % des mères de famille déclaraient qu'elles travaillaient moins de la moitié de leur horaire normal par rapport à septembre 2019.
  - Puisque la pandémie perdure, cette situation risque d'exacerber, entre les femmes et les hommes, des disparités qui datent d'avant la pandémie pour ce qui est de la participation à la population active (graphique 1).
- À cet égard, il est essentiel d'avoir accès à des services de garde d'enfants abordables et sécuritaires. Nous proposons des mesures *immédiates*, portées par le marché et que le gouvernement peut tout de suite adopter pour améliorer l'abordabilité des soins, en augmentant le nombre de places, pendant qu'il travaille à sa solution à long terme dans la garde des enfants. Il s'agit entre autres :
  - \* d'accroître substantiellement les transferts aux ménages liés expressément aux frais de garde d'enfants; ces transferts pourraient être assurés rapidement et efficacement dans le cadre du programme de l'Allocation canadienne pour enfants;
  - \* de relever considérablement les crédits d'impôt pour l'éducation de la petite enfance, ce qui pourrait être réalisé grâce à la Déduction pour frais de garde d'enfants;
  - \* d'offrir une subvention complémentaire pour les services de garde à domicile, afin de rehausser les places en garderie ou d'en créer de nouvelles.
- Si elles sont appliquées, ces mesures permettraient d'alléger considérablement les contraintes d'abordabilité des ménages, de hausser la participation à la population active et d'étayer la reprise économique du Canada.
- Bien que ces mesures soient coûteuses — de l'ordre de 15 G\$ —, elles devraient apporter certaines compensations budgétaires en augmentant la demande et en rehaussant la participation à la population active, ce qui devrait favoriser la production économique et dynamiser les recettes de l'État.

### RENSEIGNEMENTS

Jean-François Perrault, PVP et économiste en chef  
416.866.4214

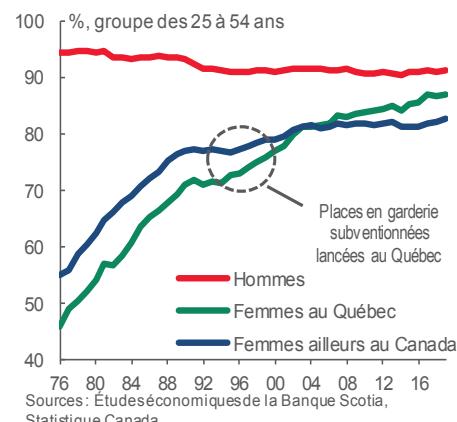
Études économiques de la Banque Scotia  
[jean-francois.perrault@scotiabank.com](mailto:jean-francois.perrault@scotiabank.com)

Rebekah Young, première directrice,  
Politiques économiques provinciales et fiscales  
416.862.3876

Études économiques de la Banque Scotia  
[rebekah.young@scotiabank.com](mailto:rebekah.young@scotiabank.com)

Graphique 1

Le potentiel de croissance inexploité dans la population active canadienne



### DES COÛTS SUBSTANTIELS À LA CHARGE DES FAMILLES

**La garde des enfants est probablement le premier poste de dépenses des ménages pour la famille canadienne moyenne qui a deux enfants (ou plus) en garderie à temps plein.** À Toronto, par exemple, les prix du marché sont parfois supérieurs à 2 k\$ par mois par enfant, alors que dans d'autres villes, les prix sont proches de ce chiffre, même après avoir tenu compte du subventionnement (graphique 2). Ces prix dépassent même les frais de logement pour la grande majorité des Canadiens (graphique 3). Il n'est guère étonnant que moins de 55 % des enfants canadiens ( $\leq 5$  ans) hors du Québec fréquentent un programme formel de garderie, ce qui est nettement en deçà de la moyenne de 70 % de l'OCDE et encore bien moins que les niveaux de fréquentation de presque 80 % au Québec. Pour bien des familles, la garde des enfants est encore moins abordable que le logement et constitue un luxe inatteignable.

#### La garde des enfants est chroniquement sous-financée à peu près partout au pays.

Puisque cette activité relève de la compétence fédérale (et municipale dans certains cas), on relève une certaine variabilité dans le financement parmi les provinces; toutefois, les déficits sont généralisés (le Québec constituant une valeur aberrante). Selon la [Fondation Atkinson](#), les chiffres préliminaires laissent entendre qu'il faudrait compter un supplément de 8 G\$, en plus des dépenses actuelles des provinces (estimées à 12 G\$) pour porter au niveau de générosité du Québec (graphique 4) l'aide offerte dans tout le Canada.

Dans le discours du Trône de septembre, le gouvernement s'est engagé à consacrer, à la garde des enfants, « un investissement important, soutenu et à long terme ». S'il s'agit d'une bonne nouvelle, il faudra par contre des efforts soutenus et substantiels — budgétaires et autres — pour produire des résultats concrets, compte tenu des questions de compétence complexes et du système fragmentaire qui existe d'un océan à l'autre. Il faudra dans l'ensemble être patient. Il faut adopter une solution provisoire, selon laquelle la perfection ne pourra pas être l'ennemie du bien.

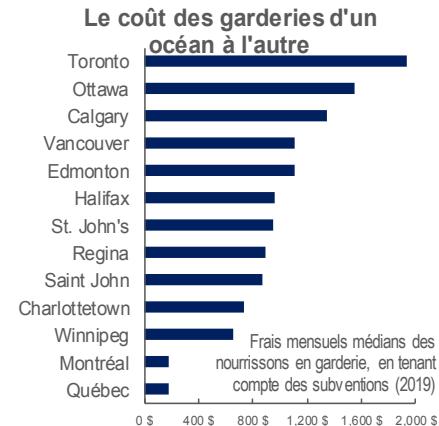
### LE PLAIDOYER ÉCONOMIQUE POUR UN MEILLEUR FINANCEMENT

Il est impérieux d'adopter tout de suite des mesures pour aider les parents — et surtout les mères de famille — à harmoniser les impératifs contradictoires du travail et de la garde des enfants. Si la participation des femmes dans la population active a regagné en septembre les niveaux prépandémiques grâce à la réouverture des écoles, les mères de famille font beaucoup moins d'heures de travail. Environ 70 % des mères font savoir qu'elles travaillent moins de la moitié de leur horaire normal par rapport à septembre 2019, selon l'Enquête sur la population active de septembre 2020. Malgré les perspectives précaires des écoles à l'heure actuelle, les parents affrontent l'incertitude des mois à venir en continuant d'être aux prises avec les « dilemmes impossibles entre leurs enfants et leur carrière ». Dans le même temps, la Banque du Canada a récemment abaissé son estimation de la croissance potentielle du Canada à 1 % par an environ jusqu'en 2023, en raison de différents facteurs, dont les chocs durables de la pandémie sur le marché du travail.

**Il se peut très bien que les préférences aient basculé en raison de la pandémie.** Dans une enquête de Statistique Canada en juin 2020, presque le tiers des parents d'enfants d'âge préscolaire et scolaire ont fait savoir qu'ils ne prévoyaient pas d'envoyer leur enfant en garderie quand elles rouvrirraient leurs portes, pendant que 88 % ont évoqué des inquiétudes liées à la santé. Dans le même temps, selon les rapports, les familles en quête de solution de rechange sont plus nombreuses. À l'heure actuelle, le Tableau de bord des offres d'emplois en ligne au Canada (qui permet de suivre, entre autres, le site du Guichet-Emplois et celui d'Indeed) [fait](#) état d'un bond de 17 % sur un an de la demande exprimée pour les « garderies à domicile ». Les familles pourraient très bien, du moins à court terme, rechercher des formules plus modestes et plus souples.

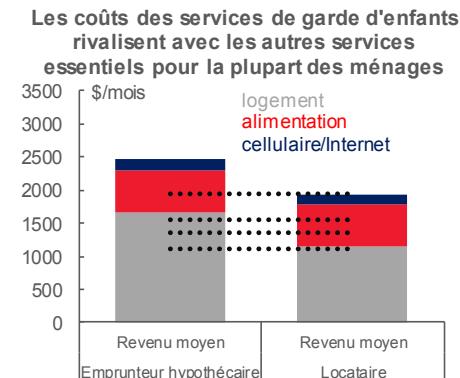
**Les Canadiens étaient déjà mesurablement absentes de la population active par rapport aux Canadiens avant la pandémie.** Le déficit de participation s'établissait à près de 8 points (pour les 25 à 54 ans) l'an dernier. Le Fonds monétaire international estime qu'en comblant ce déficit, on pourrait relever de 4 % à moyen terme (de 92 G\$) les niveaux du PIB du Canada, en tenant compte non seulement de l'accroissement de l'offre, mais aussi du gain de

Graphique 2



Sources: Études économiques de la Banque Scotia, Centre canadien des politiques alternatives.

Graphique 3

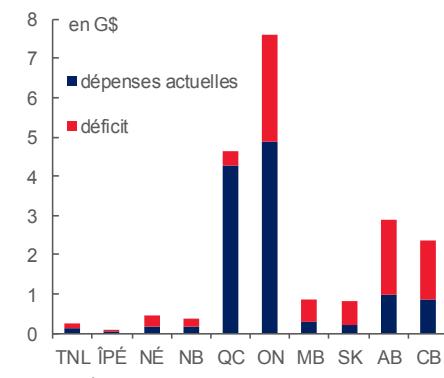


... Coûts médians des garderies de nourrissons dans les quatre villes les plus chères (Toronto, Ottawa, Calgary et Vancouver).

Sources: Études économiques de la Banque Scotia, Banque du Canada, Centre canadien des politiques alternatives.

Graphique 4

#### Les déficits de financement pour atteindre les niveaux d'aide du Québec



Sources: Études économiques de la Banque Scotia, Fondation Atkinson.

productivité, puisque les Canadiennes sont plus instruites que les hommes. En fait, combler ce déficit rehausserait d'environ un demi-million la population active du Canada.

**Les services de garde abordables représentent un obstacle de taille contre une meilleure participation à la population active pour bien des femmes.** L'avantage marginal du travail est simplement masqué par le coût dans la plupart des provinces et des territoires partout au Canada, puisque de nombreuses femmes préfèrent rester à la maison (graphique 5). Le Québec a enrayé cette tendance en adoptant, au milieu des années 1990, un programme universel à moindres frais pour la garde des enfants. La fréquentation des garderies a doublé dans la foulée, alors que partout ailleurs au pays, les améliorations ont été modestes (graphique 6). Ce déficit perdure aujourd'hui.

**Il est important de dire que le Québec a aussi accompli des progrès substantiels en aménageant son déficit dans la participation à la population active, alors qu'ailleurs au pays, ce déficit a relativement peu bougé dans les deux dernières décennies.** Il existe un lien solide entre l'inscription en garderie et la participation à la population active des personnes en âge de travailler parmi les femmes partout au Canada (graphique 7).

### UN ÉCHEC CLASSIQUE DU MARCHÉ

**Le sous-financement des garderies abordables et de qualité est un échec classique du marché.** Les services de garde de qualité sont un bienfait public qui a des répercussions externes positives — essentiellement comme l'éducation — ainsi que des retombées plus vastes sur le bien-être social et l'économie; or, les coûts sont essentiellement supportés directement par les ménages canadiens qui ont des enfants. Si de nombreuses familles ne sont simplement pas à même de s'offrir le prix de compensation du marché pour des options honnêtes au Canada, il y a un déficit chronique de l'offre. Le système s'en remet au financement public des places en garderie. Puisque les budgets des provinces sont tendus et à cause de l'étranglement de l'investissement public, trop de familles s'arrachent des places en garderie trop rares, ce qui fait monter encore plus les prix, en limitant le choix et le pouvoir de négociation des acheteurs.

**La plupart des provinces et des municipalités continuent de lutter à juste titre contre les contraintes de l'offre grâce à des cibles pour l'aménagement de nouvelles places à des prix subventionnés.** Il faut doubler ces efforts, et il faudra compter du temps. La prudence est elle aussi de mise quand on adopte une approche de fixation des frais alors que l'offre et le financement ne suffisent pas à permettre d'atteindre les cibles, ce qui vient encore aggraver l'inconcordance.

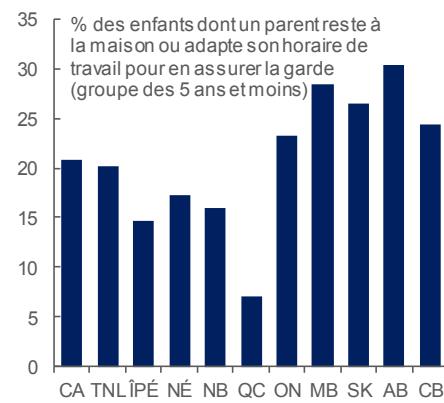
**Il n'y a pas non plus d'approche universelle.** Le modèle mieux établi du Québec a même mis en lumière l'importance des options publiques et privées, ainsi que des établissements institutionnels importants et des petites garderies à domicile. Quand la demande l'a emporté sur l'offre de places publiques, le gouvernement provincial a aussi adopté des crédits d'impôt pour permettre aux familles de faire appel à des options privées; par exemple, à Montréal, environ 35 % des places en garderie ont été offertes aux prix du marché.

**Les approches portées par le marché et axées sur la demande peuvent étoffer et potentiellement accélérer les efforts portés par l'offre.** En particulier, l'aide offerte directement aux parents qui ont des problèmes d'abordabilité, afin de permettre à un plus grand nombre de familles de s'offrir les prix de compensation du marché, est une approche raisonnable, ce qui devrait inciter le secteur privé à intervenir dans l'offre. Ou encore, il faudrait au moins combler un déficit jusqu'à ce qu'il y ait suffisamment de pressions politiques pour amener les pouvoirs publics municipaux ou provinciaux à créer un plus grand nombre de places à des prix supérieurs, au besoin.

**Dans l'aménagement de la réglementation-cadre et dans la surveillance qu'ils exercent, les gouvernements jouent un rôle décisif dans les approches portant à la fois sur l'offre et sur la demande.** Ce rôle exercera la plus grande influence sur la qualité, quel que soit le modèle adopté pour réaliser ces approches.

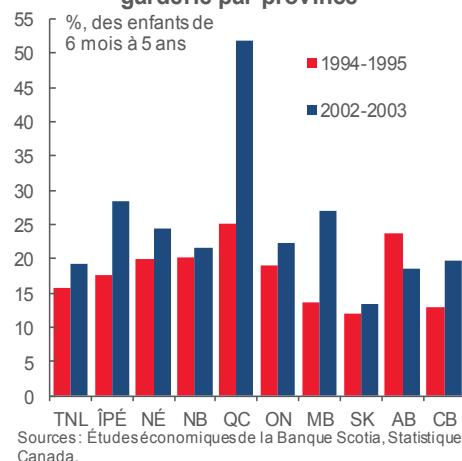
Graphique 5

### Un parent reste à la maison



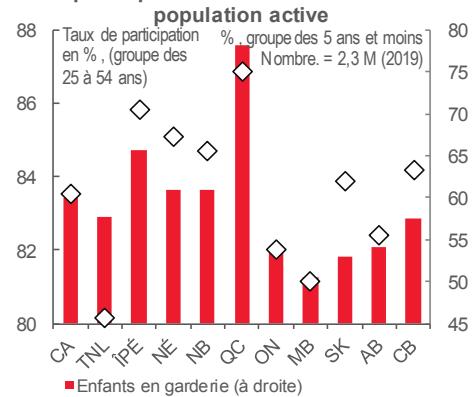
Graphique 6

### Proportion des enfants inscrits en garderie par province



Graphique 7

### Le lien entre l'inscription en garderie et la participation des femmes dans la population active



## DES MESURES ÉLÉMENTAIRES À L'HORIZON POUR DES OBJECTIFS NOBLES

Au Canada, un réseau de garderies universel et abordable est un objectif tout à fait aspirationnel. Or, le gouvernement peut tout de suite prendre des mesures qui pourraient faire rejaillir des bienfaits immédiats — pour l'abordabilité des ménages, pour les marchés du travail au Canada et pour l'ensemble de son économie — tout en continuant de respecter les objectifs à plus long terme.

### 1. Répartir les fonds quand et là où il le faut

**Il faut absolument rehausser les transferts de fonds aux ménages qui ont de la difficulté à harmoniser le travail et les besoins en services de garde.** Il y a toutes sortes de moyens de le faire; toutefois, une approche simple consisterait à hausser l'Allocation canadienne pour enfants (ACE); toutefois, au lieu de sonder le montant selon une moyenne, il faudrait subordonner cette allocation à l'inscription aux services de garde. L'ACE a permis d'accomplir des progrès importants en sortant de la pauvreté un plus grand nombre d'enfants; avant la pandémie, la facture dépassait 25 G\$ par an; or, cette mesure n'a pas eu d'impact mesurable dans l'amélioration de la participation des femmes à la population active. Elle n'était pas non plus censée le faire; toutefois, à ce stade, on pourrait en profiter pour atteindre cet objectif.

**Un relèvement de 5 k\$ par an (soit environ 400 \$ par mois) permettrait d'offrir (en moyenne) une aide qui cadrerait essentiellement avec la subvention du Québec.** Cette somme serait toujours en deçà des frais réels de garde d'enfants au Canada; or, elle ferait pencher dans la bonne direction le calcul du coût marginal de la participation dans la population active, qu'il s'agisse de retourner au travail, de décider de continuer de travailler ou de faire plus d'heures. À moyen terme, si l'inscription au service de garde devait atteindre les niveaux du Québec, il y aurait 400 000 enfants ( $\leq 5$  ans) de plus en garderie, ce qui porterait le total à 1,8 million. Autrement dit, il faudrait engager des coûts annuels de l'ordre de 8 G\$ pour ce complément destiné aux enfants de 5 ans et moins. En appliquant cette mesure aux enfants d'âge scolaire (soit encore 2 millions d'enfants de  $\leq 12$  ans), on porterait les coûts à plus de 15 G\$; toutefois, on pourrait faire valoir un relèvement de l'aide pour les enfants plus âgés, dont les services de garde coûtent moins cher. Pour illustrer le calcul des coûts, un relèvement pour les enfants plus vieux à la moitié de ce taux viendrait augmenter encore de 5 G\$ le coût, ce qui porterait le coût incrémentiel total à 12 G\$.

### 2. Tenir compte de la forte variabilité des coûts des services de garde (et des avantages) dans l'ensemble du pays

**En raison de la variabilité substantielle des prix du marché, ainsi que de l'aide provinciale et municipale, pour les services de garde d'enfants d'un océan à l'autre, il est difficile de concevoir des politiques pancanadiennes.** On pourrait ainsi faire valoir le rehaussement du complément de l'ACE par un crédit d'impôts, ce qui apporterait d'autres avantages aux familles aux prises avec des frais supérieurs qui dépassent nettement la compensation proposée pour l'ACE, tout en ayant accès à une aide provinciale moins considérable.

**La Déduction pour frais de garde d'enfants pourrait être considérablement rehaussée afin de tenir compte de ces différences.** Grâce à cette mesure, les parents peuvent actuellement déduire, de leur revenu imposable, à concurrence de 8 k\$ par an par enfant de moins de 7 ans. En portant le crédit d'impôt à 20 k\$ par an, on devrait financer le coût des services de garde dans la plupart des villes les plus chères (par exemple Toronto); et puisqu'il s'agit d'un crédit d'impôt non remboursable, on ne pourrait le déduire que des dépenses réelles. (Il faut noter que l'infrastructure fiscale existante qui permet de traiter les demandes de déduction pour frais de garde d'enfants prévoit aussi une contre vérification par rapport aux demandes de frais d'inscription à des services de garde dans le cadre du complément conditionnel proposé pour l'ACE.)

**Le coût budgétaire de la déduction pour frais de garde d'enfants en vertu des limites actuelles est de l'ordre de 1,5 G\$ par an.** L'avantage offert aux différentes familles varierait considérablement, selon les dépenses réelles et les revenus des ménages; toutefois, puisqu'il y a 1,4 million d'enfants ( $\leq 5$  ans) en garderie (et plus, sans toutefois qu'on en connaisse le nombre dans les services de garderie avant et après l'école), on obtient un avantage moyen approximatif de 1 k\$ par an par enfant. Par exemple, un ménage biparental qui gagne un revenu moyen et qui a deux enfants à temps plein en garderie à Toronto, ce qui représente une dépense annuelle de 42 k\$, profiterait d'un avantage de l'ordre de 9 k\$. À Montréal, la même famille, qui paie 4 k\$ par an en services de garde, aurait droit à une déduction fiscale de l'ordre de 1 k\$. À l'autre extrémité du spectre, une famille monoparentale à faibles revenus ne récolterait guère davantage, puisque son taux d'imposition effectif serait proche de zéro. Une hausse de 2,5 fois la limite de la déduction donnerait probablement lieu à un doublement approximatif du coût total du programme. (Il ne s'agirait pas d'une hausse équivalente, puisqu'un nombre considérable de ménages demandeurs aurait déjà des taux d'imposition effectifs marginaux relativement faibles.)

### 3. Miser sur les forces du marché pour promouvoir l'offre

**À long terme, il faudra consacrer des efforts énormes à l'offre; toutefois, il faudra attendre un certain temps avant que les garderies soient en service.** Il existe des approches portées par le marché pour encourager l'offre à court terme, ce qui cadrerait avec l'expansion à plus long terme des places en garderie financées par l'État. À l'heure actuelle, un enfant canadien sur cinq ( $\leq 5$  ans) dans le cadre d'une formule de garderie en bonne et due forme fréquente un service de garderie à domicile; les données du Centre canadien de politiques alternatives laissent entendre que les frais de garderie en milieu familial coûtent généralement le quart ou le tiers de moins que les frais en centre de garde.

**On pourrait adopter assez rapidement une subvention complémentaire pour encourager le rehaussement des formules existantes de garde d'enfants à domicile ou pour en créer de nouvelles.** Une subvention complémentaire de 50 %, à concurrence de 20 k\$, pourrait être consacrée aux coûts des rénovations, ainsi qu'aux matériaux et à l'équipement des services de garde. Cette subvention permettrait d'améliorer la qualité des formules de garde existantes à domicile ou de promouvoir la création de nouvelles places de garderie : les sommes versées en amont permettraient d'éliminer les obstacles dans le financement. Cette subvention pourrait aussi encourager l'aménagement de centres de garde d'enfants à domicile officiels : elle serait subordonnée à l'inscription auprès des pouvoirs publics des provinces. Elle serait relativement bon marché, soit de l'ordre de 250 M\$.

### LES BIENFAITS POUR L'ÉCONOMIE

Ces propositions viendraient aussi, à court terme, relancer la demande, à une époque où l'économie tourne en deçà de son potentiel. Ces mesures combinées pourraient se chiffrer à 15 G\$ environ, ce qui serait essentiellement financé grâce au relèvement de l'ACE. Le multiplicateur budgétaire de ce relèvement devrait être relativement élevé, compte tenu de la forte propension à dépenser parmi les familles en général et, dans ce cas en particulier, de la condition expresse liée aux dépenses (soit l'inscription en garderie). Bien que certaines estimations chiffrent à deux ce multiplicateur, une estimation plus circonspecte de 0,75 laisse entendre une hausse de la production de l'ordre d'un tiers de point de pourcentage du PIB grâce à la consommation directe. La subvention complémentaire pour les travaux de rénovation pourrait aussi porter la demande à court terme dans le secteur de la construction comme dans le commerce de détail grâce à un multiplicateur comparable, même si les quantums sont beaucoup plus modestes.

**Ces mesures combinées devraient aussi étayer la croissance de l'emploi.** À moyen terme, les 400 000 enfants supplémentaires placés dans des garderies officielles (ce qui est égal aux niveaux du Québec) permettraient de créer entre 65 000 et 75 000 postes supplémentaires, en supposant un ratio travailleurs-enfants de 1/5. Le nombre d'emplois pourrait être encore plus élevé si certaines familles faisaient appel à des garderies privées. Cette mesure aurait aussi pour effet de créer des emplois indirects, puisque la hausse des revenus nets des ménages aurait pour effet d'accroître la consommation.

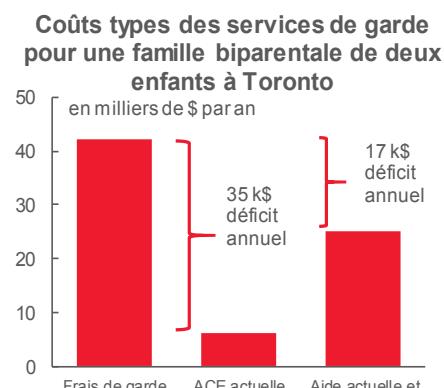
**Les mesures ainsi proposées pourraient potentiellement réduire de moitié le déficit de financement pour les ménages dans certaines des villes les plus chères pour les services de garde d'enfants.** Par exemple, une famille biparentale qui gagne un revenu moyen et qui a deux enfants en centre de garde à temps plein à Toronto pourrait vraisemblablement payer 42 k\$ par an avec une compensation à peine modeste apportée par l'ACE actuelle. Les mesures proposées pourraient potentiellement réduire de moitié le déficit de financement pour le ramener à 17 k\$ par an pour cette famille (graphique 8). Ce coût, qui est quand même élevé, apporterait quand même un allégement très substantiel dans les années de grande consommation des ménages canadiens. Il ne s'agit que d'un exemple : la conception du programme devrait avoir pour effet de redresser les niveaux de l'aide, en particulier pour les ménages monoparentaux.

**Ces mesures devraient promouvoir un attachement plus solide des Canadiennes à la population active.** Un nombre supplémentaire de 400 000 enfants en garderie pourrait permettre à environ 250 000 parents normalement responsables de la garde de leurs enfants de participer dans une certaine mesure à la population active ou de la réintégrer. Ce chiffre est toujours loin du demi-million de parents qui permettrait de combler complètement l'écart entre les femmes et les hommes et de produire le dividende de croissance de 4 % du FMI; il s'agit tout de même d'un bon départ.

**Toutes ces incidences ne produiraient pas tout de suite leurs effets; toutefois, toutes les mesures proposées pourraient être adoptées assez rapidement et faire rejaillir des bienfaits précoces et immédiats sur les ménages et sur l'économie.** Les montants pourraient être adaptés dans un sens comme dans l'autre; toutefois, les sommes marginales qui sont toujours nettement inférieures aux coûts des services de garde d'enfants n'auront probablement pas d'effets prononcés sur la participation à la population active (et sur le potentiel de croissance à plus long terme). L'effet se répercuterait essentiellement sur les réseaux de consommation qui étaient largement la croissance à court terme.

**Ces mesures combinées sont toujours loin d'un programme de garderie universel peu coûteux;** toutefois, elles apportent une aide financière rapide et significative et permettent d'offrir aux parents des incitations pour les amener à confier leur enfant à des services de garde; elles permettraient aussi aux exploitants de garderies d'accroître le nombre de places offertes.

Graphique 8



Sources: Études économiques de la Banque Scotia, gouvernement du Canada.

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 consécutrice découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

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

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

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

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

MD Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont

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.