

En Amérique du Nord, les marchés automobiles s'apprêtent à redémarrer

- Les marchés automobiles nord-américains tentent de redémarrer au moment où l'économie est sur le point d'être relancée partout aux États-Unis, au Canada et au Mexique.
- Les perspectives de vente de véhicules neufs sont attristantes : on s'attend à une baisse de l'ordre de 25 % en 2020. L'offre devrait recadrer avec cette nouvelle conjoncture — qui pourrait connaître d'autres secousses —, et les acheteurs pourraient profiter de quelques « braderies ».
- Les ventes de véhicules d'occasion ne seront pas immunisées contre des baisses de l'ordre de 10 % attendues au Canada et aux États-Unis, en raison de la demande famélique. Un influx de l'offre freinera les prix — et les baisses de prix des voitures d'occasion au détail seront généralement de l'ordre de 4 % à 6 % — sans toutefois être suffisantes pour combler l'écart.
- Les facteurs liés à l'offre continueront de porter la volatilité dans les prochains mois sur les marchés des véhicules neufs et d'occasion; or, les facteurs liés à la demande porteront l'activité générale des marchés dans le courant de l'année.
- Les marchés automobiles devront attendre plusieurs années avant que le marché reprenne : l'activité des ventes avant la crise ne se rétablira probablement pas avant 2023 dans le meilleur des cas.

DEMANDE FREINÉE OU DÉCALÉE?

La demande de véhicules neufs a freiné brutalement à la fin de mars quand l'économie a été confinée partout en Amérique du Nord (graphique 1). Le Canada a mené la décélération lorsque tous les gouvernements ont vigoureusement mis fin à l'activité, ce qui a donné lieu, depuis le début de l'année, à un recul de 37 % des ventes d'automobiles (en données non désaisonnalisées jusqu'à la fin d'avril). La baisse des ventes de voitures au Mexique s'accroît : les ventes ont perdu 23 % depuis le début de l'année. Malgré les mesures de confinement moins restrictives, les points vulnérables du marché intérieur pèsent sur l'activité des ventes au Mexique. Dans le même temps, les ventes de voitures aux États-Unis ont perdu « à peine » 21 % depuis le début de l'année : l'approche fragmentaire dans la gestion de la pandémie s'est répercutée sur tous les États.

Les ventes régionales ont perdu 23 % depuis le début de l'année. Puisque les États-Unis représentent de loin le plus vaste marché régional, les ventes américaines portent les tendances régionales. On peut faire valoir que les ventes de ce pays pendant la pandémie ont été anomalistiques au pic de la pandémie : on a observé, dans la quasi-totalité des autres grands marchés partout dans le monde, des baisses mensuelles de ventes de l'ordre de 70 % à 80 % sur un an. La baisse des ventes américaines en avril — à 48 % sur un an — fait pâle figure par comparaison, ce qui amoindrit le choc global pour la région. Or, cette évolution comporte aussi un risque de baisse, puisque les cas de COVID-19 continuent de s'accroître dans certains États américains.

Les ventes de véhicules neufs devraient commencer à remonter en mai. Dans toute la région, l'économie a commencé à redémarrer graduellement. La confiance des consommateurs commence à basculer — même si elle se situe à un creux abyssal — alors qu'une inversion des pertes d'emplois massives devrait s'amorcer quand les entreprises rouvriront leurs portes. On devrait constater un relèvement de la demande quand la reprise s'installera. (Dans le même temps, un relèvement dans les services d'entretien constitue une manne pour les concessionnaires.) La Chine offre une lueur d'espoir : les ventes de voitures atteignent les niveaux d'avant la crise en avril, seulement trois mois après que les ventes aient dégringolé de 80 % sur un an, même si la baisse de la pénétration de la propriété automobile milite en sa faveur.

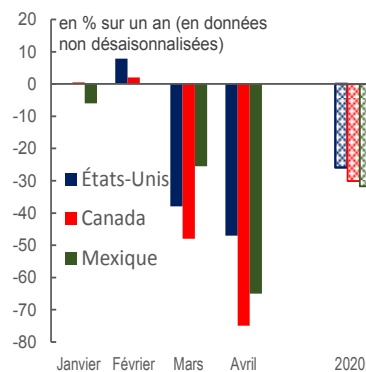
Il se peut aussi que la multiplication des craintes dans les transports en commun donne lieu à une demande nouvelle — mais modeste. En avril, un sondage mené par CarGurus

RENSEIGNEMENTS

Rebekah Young, première directrice, Politiques économiques provinciales et fiscales
 416.862.3876
 Scotiabank Economics
rebekah.young@scotiabank.com

Graphique 1

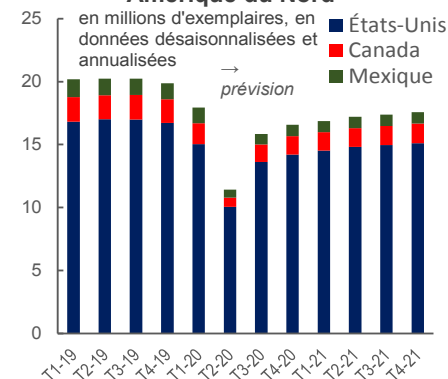
Les ventes de véhicules neufs plongent à cause de la pandémie



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Wards Automotive, DesRosiers Automotive Consultants Inc.

Graphique 2

Ventes de véhicules neufs en Amérique du Nord



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Wards Automotive, DesRosiers Automotive Consultants Inc.

au Canada laisse entendre que seulement 6 % des consommateurs qui avaient prévu d'acheter un véhicule en 2020 ont mis indéfiniment leur projet en veilleuse. Dans le même temps, 16 % de ceux qui n'avaient pas l'intention, à l'origine, d'acheter une voiture en 2020 s'attendent aujourd'hui de le faire. Or, la majorité a décalé ses intentions d'achat jusqu'à ce que la reprise se déroule — dans un délai d'environ six mois selon l'avis des répondants. Cet horizon pourrait expliquer en partie les perspectives plus négatives aux États-Unis, où les intentions d'achat de voitures « dans les six mois » ont été quasiment réduites de moitié en avril par rapport à l'an dernier (graphique 3).

Les vigoureux transferts gouvernementaux viennent amortir le déclin. Par exemple, la Banque du Canada estimait récemment que la Prestation canadienne d'urgence — soit 2 000 \$ par mois — financerait les dépenses essentielles de la plupart des ménages. Deux Canadiens sur cinq perçoivent actuellement cette prestation. Aux États-Unis, l'indemnisation de l'emploi vient aussi largement combler les lacunes dans l'ensemble : en avril, les sorties de fonds ont couvert environ la moitié des revenus perdus relativement à la COVID-19, alors qu'en mai, elles pourraient les couvrir complètement.

Il n'empêche que la reprise des ventes de véhicules neufs devrait demander du temps. Les Études économiques de la Banque Scotia s'attendent à ce que les niveaux du PIB d'avant la crise ne soient atteints qu'à la fin de 2021 pour les États-Unis et qu'au début de 2022 pour le Canada. Et même si le nombre de chômeurs baisse par rapport aux sommets d'avril, il restera relativement élevé sur cet horizon, ce qui pèsera sur la demande de véhicules neufs (graphique 4). Nous nous attendons à ce que les ventes de véhicules neufs perdent environ 25 % sur un an dans l'ensemble de la région d'ici la fin de 2020, en accusant des plonges qui se rapprocheront des 30 % sur un an au Canada et au Mexique. On peut s'attendre, en 2021, à un nouveau redressement, de l'ordre de 10 % à 15 % sur un an dans la région; or, la reprise s'étalera sur plusieurs années avant d'atteindre les niveaux précédant la crise.

DEMANDE DISLOQUÉE

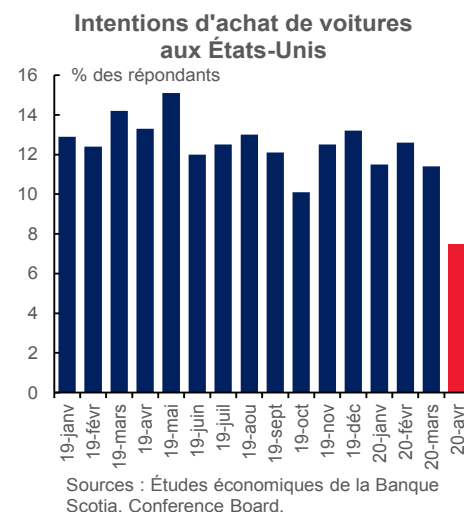
Les ventes de voitures d'occasion devraient reprendre une partie de leurs pertes. On peut s'attendre à ce que les tensions — réelles ou perçues — sur les bilans des ménages amènent certains acheteurs potentiels de véhicules neufs à se tourner vers le marché des véhicules d'occasion. La baisse des prix des véhicules d'occasion sous-tendra aussi ce basculement. Le marché des véhicules d'occasion s'est développé structurellement, puisque la longévité des véhicules s'est améliorée. En fait, les véhicules d'occasion représentent la majorité des ventes totales de véhicules, soit environ 60 % et 70 %, respectivement, des ventes totales de véhicules au Canada et aux États-Unis.

Au Canada, les ventes de voitures d'occasion contredisent fortement les cycles de la conjoncture économique. Si le raffermissement de l'économie a tendance à porter les ventes de véhicules neufs lorsque l'emploi, les salaires et le revenu disponible se relèvent, les ventes de véhicules d'occasion s'accroissent quand le cycle économique s'infléchit et que les consommateurs affrontent les problèmes d'abordabilité (graphique 5). Les ventes *totales* de véhicules n'ont pas tendance à devenir substantiellement négatives dans l'ensemble du cycle économique, ce qui masque toutefois les basculements entre les marchés. Par exemple, si les ventes totales de véhicules ont baissé de l'ordre d'un demi pour cent en 2008 et en 2009, elles ont été relativement ternes dans les deux segments en 2008, pendant que la baisse de 12 % sur un an des ventes de véhicules neufs en 2009 a été compensée par le relèvement de 6 % sur un an dans le marché des véhicules d'occasion.

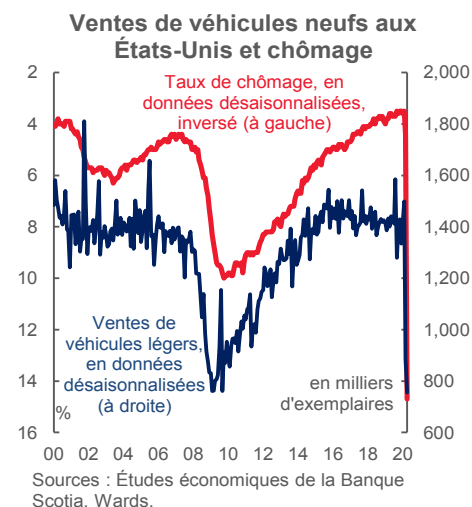
L'envergure même du choc actuel laisse entendre que les ventes de voitures d'occasion au Canada pourraient plonger en territoire négatif d'ici la fin de l'année, malgré les compensations apportées par le marché des véhicules neufs. Nous nous attendons à un recul de l'ordre de 10 % sur un an d'ici la fin de l'année (à trois millions d'exemplaires) et à une accélération de l'activité des ventes à mesure que l'année progresse, puis à un vigoureux rebond en 2021.

Aux États-Unis, la cyclicalité des ventes de voitures neuves par rapport aux voitures d'occasion est moins évidente. Toutes les tendances sont masquées par la forte correction des deux marchés depuis la crise financière mondiale (CFM). De leur plus haut à leur plus bas, les ventes de voitures neuves ont perdu 35 %, alors que les ventes de voitures d'occasion ont reculé de 14 %. Depuis, les ventes de véhicules neufs s'accroissent plus rapidement — de l'ordre de 5 % annuellement en moyenne par rapport à 1,5 % pour les véhicules d'occasion — or, cette évolution est essentiellement attribuable à une reprise à partir d'une baisse brutale, qui n'a été réalisée qu'en 2014 par rapport aux ventes de véhicules neufs avant la crise.

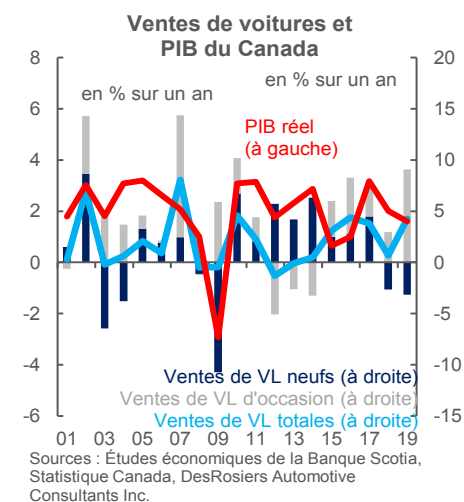
Graphique 3



Graphique 4



Graphique 5



Nous prévoyons aussi une correction des ventes de véhicules d'occasion aux États-Unis. On pourrait s'attendre à une baisse de l'ordre de 10 % (à 33 millions d'exemplaires) en 2020, avant qu'une reprise s'installe l'an prochain, ce qui représenterait une réduction de la demande de l'ordre de sept millions de véhicules.

L'OFFRE EN CHIFFRES

Les arrêts de production ont donné lieu à différents chocs potentiels sur l'offre de véhicules neufs en Amérique du Nord. Partout sur le continent, les constructeurs automobiles ont freiné la production pour des raisons de sécurité et en raison des turbulences dans les chaînes logistiques. Sans surprise, la production automobile nord-américaine a presque été paralysée, en accusant une baisse sans précédent de 89 % sur un an en avril, selon Wards Automotive. Ce chiffre devrait représenter le creux absolu, puisque partout sur le continent, les constructeurs automobiles ont repris graduellement leurs opérations dans la semaine du 18 mai.

Les espoirs des consommateurs pour des baisses de prix substantielles, afin de relancer les ventes de véhicules neufs, sont probablement des vœux pieux. Dans les reculs précédents, la production réagit typiquement *ex post* aux chocs de la demande, ce qui laisse dans l'intervalle le marché aux prises avec une suroffre de véhicules neufs. Même si les stocks des concessionnaires automobiles ont monté en flèche — l'offre américaine en jours pour avril a monté de presque 60 % sur un an à 120 jours, selon Wards Automotive —, le brusque freinage de la production contribuera probablement à un meilleur équilibre de la dynamique de l'offre et de la demande de véhicules neufs durant l'année, malgré les déséquilibres qui pourraient surgir dans les gammes de produits.

On peut s'attendre à ce que les constructeurs automobiles recadrent leurs objectifs de production en fonction de la nouvelle conjoncture de baisse de la demande. Ils se prépareront aussi à affronter les vents contraires potentiels des nouvelles turbulences dans les chaînes logistiques, ainsi que les pressions potentielles sur les coûts que font peser les mesures obligatoires de distanciation physique. En fait, alors qu'il n'y avait même pas une semaine d'écoulée après la reprise des opérations, deux établissements américains ont dû fermer à nouveau leurs portes pour un temps, en raison d'une éclosion du virus pour l'un dans ses propres installations et pour l'autre dans sa chaîne logistique. À l'heure actuelle, Wards Automotive prévoit que la production de véhicules légers en Amérique du Nord baissera de 20 % d'ici la fin de l'année à 13 millions d'exemplaires.

Par contre, l'offre de véhicules d'occasion est appelée à bondir. Les parcs de véhicules commerciaux s'adresseront probablement aux marchés des véhicules d'occasion à un rythme accéléré. Les ventes aux parcs automobiles représentent généralement 20 % et 25 % environ des ventes de véhicules neufs aux États-Unis et au Canada respectivement — soit environ quatre millions d'exemplaires dans les volumes moyens de ventes annuelles — alors que les ventes de véhicules de location constituent environ la moitié du marché des parcs automobiles américains (graphique 7). En particulier, les sociétés de location de voitures sont rudement mises à l'épreuve, puisque les avions sont cloués au sol. Après le 11-Septembre, les arrivées de l'étranger ont subi des baisses mensuelles dans les deux chiffres pendant presque un an avant que l'activité commence à remonter (graphique 8). Les ventes aux parcs automobiles ont perdu 30 % deux années plus tard par rapport aux niveaux d'avant la crise.

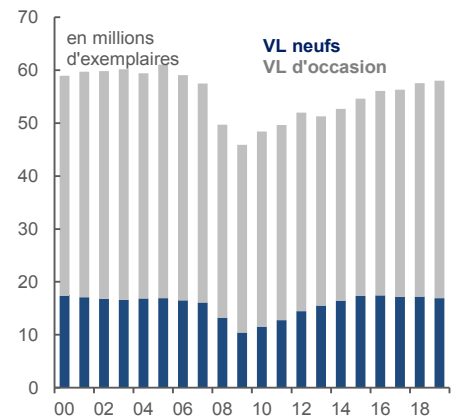
Les véhicules loués viendront aussi faire monter l'offre sur les marchés des voitures d'occasion. Les volumes de location de véhicules ont progressé au rythme moyen d'environ 2 % par an aux États-Unis entre 2016 et 2018 : en 2018, il s'est loué environ quatre millions de véhicules (selon les données publiées les plus récentes), ce qui contribuera à l'offre sans cesse croissante de véhicules d'occasion qui retourneront sur le marché, en plus des pics potentiels des saisies de véhicules, avec des bonds possibles de l'offre à l'expiration des contrats de location prorogés et reportés.

LES PRIX COMPTENT — DANS UNE CERTAINE MESURE

Dans l'ensemble, les prix devraient être timorés, en restant toutefois volatils dans les mois à venir. Les prix des véhicules neufs comme composant de l'IPC ont déjà plongé substantiellement aux États-Unis, essentiellement en fonction immédiate des incidences désinflationnistes du confinement (graphique 9). La situation perdurera pendant un certain temps, puisque les perspectives d'inflation restent discrètes en raison de la demande amoindrie, même si les coûts de production pouvaient finalement faire monter les prix des véhicules neufs, surtout si on bascule vigoureusement dans la délocalisation des chaînes logistiques. Pour le Canada et le Mexique, il pourrait aussi y avoir certaines pressions inflationnistes à la hausse en raison des vents contraires substantiels qui soufflent sur les monnaies; or, cette incidence produit généralement ses effets avec un décalage d'un an.

Graphique 6

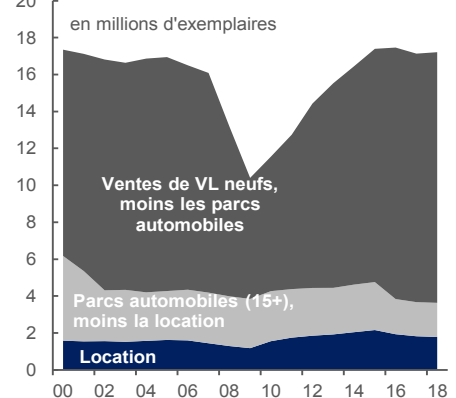
Ventes de voitures aux États-Unis



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, département du Transport des États-Unis.

Graphique 7

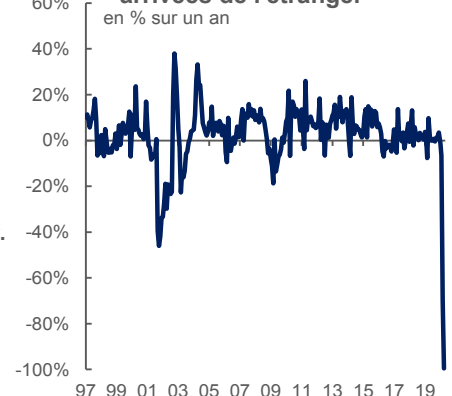
Ventes de véhicules légers neufs aux États-Unis Parcs automobiles et location



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, département du Transport des États-Unis, Wards Automotive.

Graphique 8

Tourisme aux États-Unis : arrivées de l'étranger



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Bureau national des voyages, du tourisme des États-Unis.

Les prix des voitures d'occasion se sont eux aussi contractés brusquement tout de suite après l'écllosion de l'épidémie. Graphique 9

Selon l'indice Manheim, les prix de gros ont perdu presque 13 % par rapport aux niveaux d'avant la crise aux États-Unis, essentiellement en raison de la fermeture des maisons de ventes aux enchères (graphique 10). La reprise de l'activité de ventes aux enchères commence déjà à inverser ce plongeon des prix. Dans le même temps, selon les comptes rendus de J.D. Power, les prix de vente au détail des voitures d'occasion s'inscrivent à 3 % sous la barre des prix d'avant la crise aux États-Unis, alors que le Canadian Black Book fait état de baisses comparables au Canada. Son indice de rétention des véhicules d'occasion a inscrit, sur un mois, sa plus forte baisse, soit 3,3 % en avril, après un plongeon de presque 1 % en mars.

Les prix des véhicules d'occasion devraient revenir à la normale à mesure que l'année avance; or, ils restent léthargiques. Selon le Black Book, il faut s'attendre à ce que les prix de gros baissent de 17 % en 2020 aux États-Unis, et le Canadian Black Book projette des reculs comparables au Canada. Les prix de vente au détail, qui affichent tendanciellement une moins grande volatilité en raison de la décentralisation des marchés, devraient baisser encore dans les prochains mois, puisque la demande reste anémique et que l'offre pourrait culminer. D'après le consensus, les prix de vente au détail baisseront de l'ordre de 4 % à 6 % au Canada et aux États-Unis en 2020, même si l'activité exportatrice accrue à destination des États-Unis, en raison des effets de conversion des changes, pourrait permettre d'atténuer la suroffre au Canada.

Sur le marché des voitures d'occasion, la baisse des prix devrait étayer une partie de la demande, mais pourrait aussi donner lieu à des incidences négatives secondaires sur la demande totale des consommateurs. En particulier, les valeurs résiduelles des automobiles baissent elles aussi, ce qui viendra éroder l'abordabilité des options de remplacement, surtout dans les segments du marché dans lesquels la valeur nette négative augmente.

Par contre, le faible coût du financement devrait sous-tendre de plus en plus les ventes. Les baisses de taux directeurs doivent encore se répercuter pleinement sur le secteur de l'automobile, même si les interventions officielles des banques centrales commencent à rétablir le fonctionnement des marchés (graphique 11). Puisque la reprise s'installe, le coût du financement du secteur de l'automobile devrait continuer de s'améliorer. La Banque du Canada a noté un durcissement de près de 14 points dans les conditions de crédit (non hypothécaires) hors prix à la fin du premier trimestre. Les faibles prix de l'essence pourraient favoriser, dans l'ensemble, les coûts de la propriété des voitures à moyen terme, même s'ils pourraient expliquer un basculement vers les véhicules de plus grand modèle par opposition à l'accroissement des ventes de véhicules.

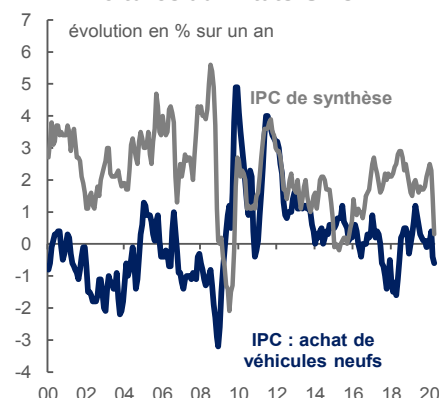
EN SOMME

- ◆ Dans l'ensemble la demande de véhicules neufs partout en Amérique du Nord pourrait se situer aux alentours de 14,8 millions d'exemplaires en 2020, soit 5,2 millions de moins qu'en 2019.
- ◆ La demande de véhicules d'occasion aux États-Unis et au Canada (données indisponibles pour le Mexique) pourrait se chiffrer à 36 millions de véhicules, soit 7,5 millions de moins qu'en 2019.
- ◆ Les échéances des contrats de location avant la COVID-19 sont venues ajouter environ 4,5 millions de véhicules aux États-Unis et au Canada, alors que le renouvellement des parcs automobiles dans les circonstances normales pourrait expliquer un apport d'environ 4 millions de véhicules à l'offre. Un bond de 20 % des soldes destinés aux parcs automobiles, de concert avec une accélération de 10 % des retours ou des reprises de possession dans le cadre des contrats de location, pourrait représenter un supplément de 10 millions de véhicules d'occasion sur le marché, en plus des autres sources d'offre.

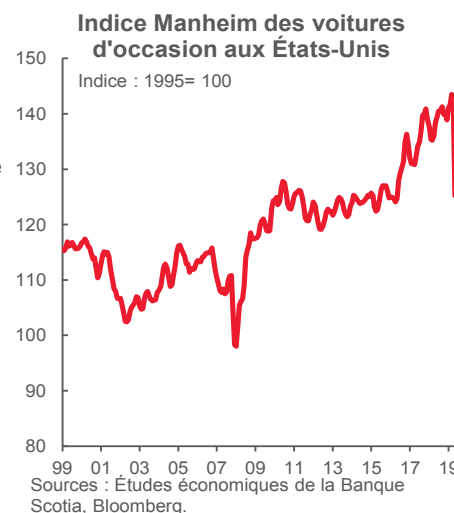
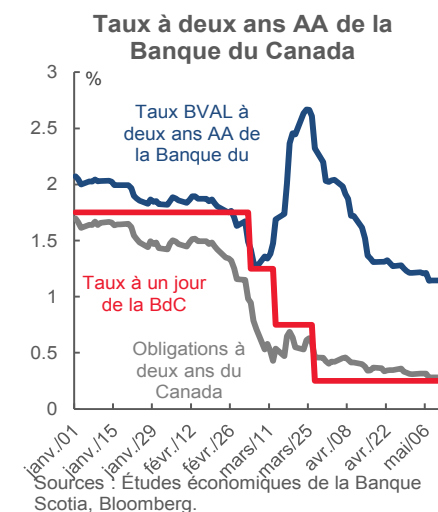
MISES EN GARDE ET DISRUPTEURS

Dans l'ensemble, le marché nord-américain des voitures sera essentiellement porté par les facteurs liés à la demande. Les facteurs liés à l'offre se répercuteront sur les circuits de prix, en faisant potentiellement basculer les achats dans l'ensemble des segments du marché ou intertemporellement, sans toutefois créer de nouvelle demande substantielle pour compenser les baisses prévues dans l'ensemble de la région pour les véhicules neufs et les véhicules d'occasion.

Toutefois, les turbulences induites par les politiques pourraient potentiellement faire basculer les perspectives. Le programme américain des « primes à la casse » dans la foulée de la CFM a permis de mettre hors service environ 700 000 véhicules d'occasion au coût approximatif de trois milliards de dollars US. Ce programme a, en plus de raviver la demande, apporté des bienfaits environnementaux. Si les motivations sont différentes parmi les pays, ces facteurs pourraient être attractifs dans la crise actuelle.

Baisse de l'inflation des prix des voitures aux États-Unis


Sources : Études économiques de la Banque Scotia, BLS.

Graphique 10

Graphique 11


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.

^{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 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.