

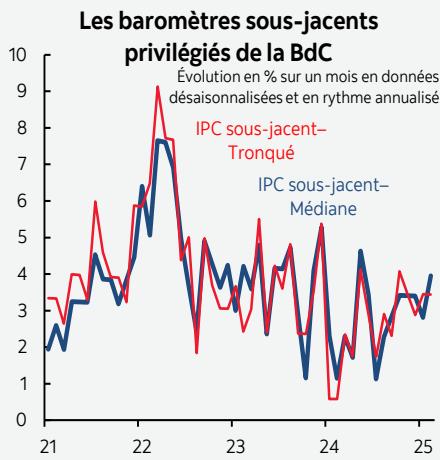
### LA SEMAINE EN BREF

Le 18 mars 2025

#### Contributeurs

**Derek Holt**, VP et chef des Études économiques sur les marchés des capitaux  
 Études économiques de la Banque Scotia  
 416.863.7707  
[derek.holt@scotiabank.com](mailto:derek.holt@scotiabank.com)

#### Graphique 1



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

#### Graphique 2

##### Baromètres de l'IPC sous-jacent canadien

Mois	Médiane pondérée	Moyenne tronquée
Mai 2024	4.63	4.12
Juin 2024	3.44	2.92
Juillet 2024	1.13	1.74
Août 2024	2.27	2.91
Septembre 2024	2.85	2.31
Octobre 2024	3.42	4.07
Novembre 2024	3.41	3.47
Décembre 2024	3.40	2.88
Janvier 2025	2.81	3.45
Février 2025	3.95	3.44

Sources : Études économiques de la Banque Scotia et autres sources.

## L'inflation mène à la question « Pourquoi la BdC baisse-t-elle les taux? ».

- Les baromètres de l'inflation sous-jacente de préférence de la BdC se sont à nouveau emballés...
- ... même si l'on exclut les effets du congé de TPS/ TVH.
- À lui seul, ce changement n'explique que le tiers environ du rebond sur un mois de l'inflation de synthèse.
- Après 10 mois d'inflation sous-jacente toujours aussi forte, il faut s'arrêter et penser à l'assouplissement monétaire...
- ...à l'heure où la BdC affronte de nouvelles pressions à court terme sur l'inflation.

#### IPC du Canada : Évolution en % sur un mois en février, en données non désaisonnalisées :

Données réelles : 1,1/2,7

Banque Scotia : 1,1/2,6

Consensus : 0,6/2,2

Auparavant : 0,1/1,9

#### Inflation sous-jacente en février, évolution en % sur un mois, en données désaisonnalisées et annualisées :

IPC en moyenne tronquée : 4,0

IPC en médiane pondérée : 3,4

L'inflation canadienne a atteint un nouveau pic et réduit encore les perspectives de nouvelles baisses de taux de la Banque du Canada. Les chiffres concordent avec les attentes des Études économiques de la Banque Scotia. La fin du congé de TPS/TVH n'est qu'une modeste partie de l'explication. Le grand problème, c'est que les baromètres sous-jacents de préférence de la BdC — qui excluent les taxes — se sont encore une fois emballés.

La paire USD/CAD a tout balayé, mais à nouveau parce que l'impact des données canadiennes a coïncidé avec des données américaines plus solides que prévu pour les mises en chantier de logements, la production industrielle et les prix des importations. Les rendements obligataires à 2 ans du Canada ont gagné à peine 1 point ou 2 points de base et n'ont peut-être pas tenu compte des facteurs porteurs. On anticipe moins du tiers d'une baisse de taux de 25 points de base pour la réunion d'avril, ce qui est probablement beaucoup trop.

#### La BdC souffle à nouveau sur les braises de l'inflation Graphique 3

Les graphiques 1 et 2 font état des baromètres de l'inflation sous-jacente de préférence de la BdC. Ce chiffre très récent n'est pas un feu de paille. Il rend compte des résultats sur un mois en rythme désaisonné et annualisé afin de capturer les pressions inflationnistes en faisant appel à des indicateurs plus ponctuels. Ces chiffres sont simplement trop élevés et l'ont été dans une longue séquence qui remonte à mai dernier. L'évolution tendancielle qui s'inscrit dans le temps pointe des chiffres qui affirment clairement que le travail de la BdC n'est pas terminé. Il s'agit de savoir pourquoi la BdC — banque centrale dont les efforts ciblent l'inflation — s'est tellement hâtée d'abaisser les taux de 275 points de base jusqu'à maintenant pour les établir à 2,75 %.

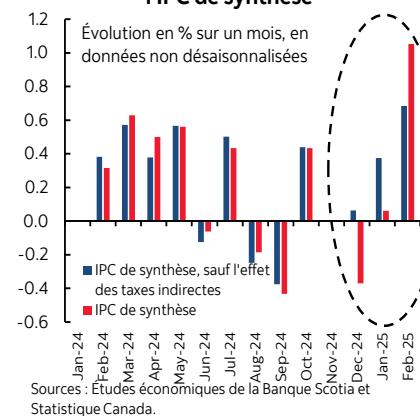
L'inflation sous-jacente doit encore montrer avec conviction un décalage de la désinflation jusqu'à ce qu'il se produise une légère détente de l'économie, ce qui devrait justifier que la BdC mette fin à ses baisses de taux pendant un certain temps, surtout en raison du spectre des effets des surtaxes sur l'inflation et de la hausse des attentes inflationnistes. Il faut s'attendre à d'autres pressions à court terme, comme je l'ai écrit dans ma note hebdomadaire ([accessible sur ce lien](#)).

Impact du congé de TPS/TVH sur l'IPC de synthèse			
sur un mois, en données non sauf l'effet des taxes indirectes	l'effet des taxes indirectes	IPC de synthèse	Impact du congé de TPS/TVH
Déc. 2024	0.06	-0.37	-0.43
Janv. 2025	0.37	0.06	-0.31
Févr. 2025	0.68	1.05	0.37

Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

#### Graphique 4

##### Impact du congé de TPS/TVH sur l'IPC de synthèse



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

### L'impact limité du congé de TPS/TVH

L'écart entre l'IPC de synthèse et l'IPC excluant les effets des taxes indirectes comme la TPS et la TVH s'est chiffré à 0,37 % sur un mois en février (graphiques 3 et 4). Autrement dit, sur la hausse de 1,1 % sur un mois de l'IPC, les sept dixièmes sont attribuables à d'autres facteurs. Si les marchés ont à peine réagi, c'est parce qu'ils croyaient que le rebond de l'inflation s'expliquait par la TPS et la TVH, ce qui est inexact. L'incidence des taxes sur l'IPC de février rend compte de la baisse amorcée en décembre, lorsque le congé a commencé. La fin du congé de TPS/TVH se traduira sans doute par un autre impact de +0,3-0,4 dans l'IPC de mars, à publier le 15 avril.

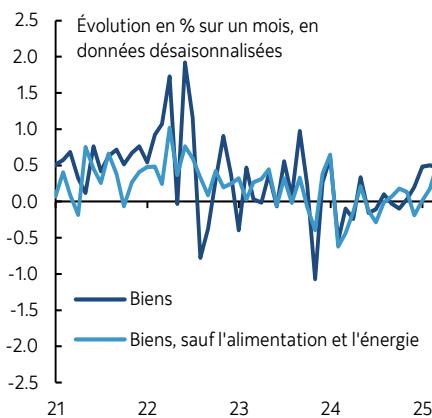
### Les pressions généralisées

Les graphiques 5 et 6 font état de l'accélération des prix des biens et des services. À la différence des indicateurs en moyenne tronquée et en médiane pondérée, ces résultats agrégés ne peuvent pas exclure les effets des variations dans les taxes indirectes comme la TPS et la TVH, ce qu'il faut donc interpréter attentivement, puisqu'une part modeste de leur accélération s'explique par le congé de taxes. Statistique Canada estime que la TPS et la TVH s'appliquent à 10 % environ de l'ensemble du panier de l'IPC.

L'IPC sous-jacent traditionnel hors alimentation et énergie s'est lui aussi emballé. Toutefois, à la différence des indicateurs en moyenne tronquée et en médiane pondérée, cet IPC sous-jacent n'exclut pas l'incidence des variations dans les taxes indirectes (graphique 7).

**Graphique 5**

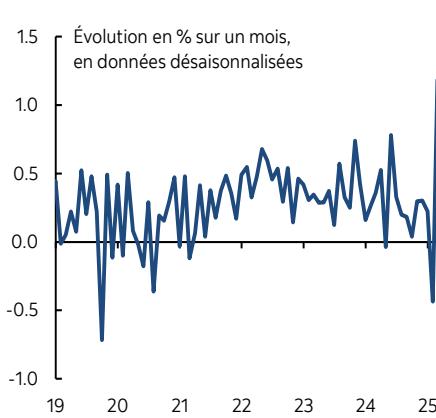
#### L'inflation des biens au Canada



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada et Haver.

**Graphique 6**

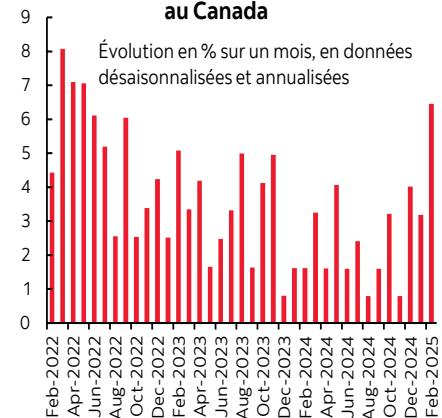
#### L'inflation des services au Canada



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, et Haver.

**Graphique 7**

#### L'inflation sous-jacente traditionnelle au Canada



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

### La pire conjonction possible d'effets

Les graphiques 8 et 9 nous apprennent que c'est en février qu'on a comptabilisé les facteurs de désaisonalisation les plus élevés dans les années par rapport aux mois comparables de février et qu'on a aussi enregistré les gains non désaisonnalisés les plus élevés dans les années par rapport aux mois comparables de février.

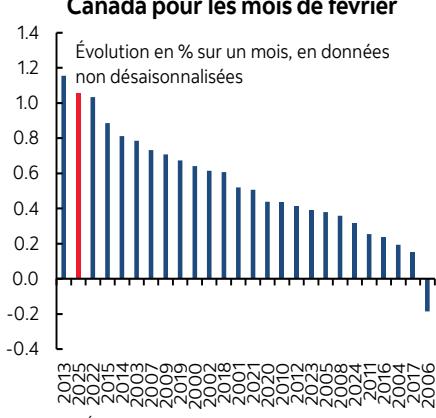
### Les détails

Les graphiques 10 à 18 donnent la répartition du panier selon ses constituantes distinctes. Il faut les interpréter attentivement, puisque les indicateurs de ces graphiques tiennent compte des effets des variations dans les taxes indirectes, même si elles sont plus évidentes dans certains cas, comme l'alimentation, que dans d'autres, comme le logement, en rappelant l'application limitée du congé de TPS/TVH. Essentiellement, le logement n'a pas été le premier facteur de février, puisque l'inflation des prix du logement a reflué. Il s'agit d'une excuse exagérée pour expliquer l'inflation récalcitrante.

Les graphiques 19 et 20 présentent dans les détails la ventilation de l'IPC en faisant appel à des indicateurs sur un mois et aux apports pondérés à l'ensemble du rythme de l'inflation d'après l'IPC sur un mois. Les graphiques 21 et 22 en font autant sur un an. Nous invitons aussi le lecteur à consulter le tableau complémentaire, qui comprend d'autres détails, des micrographiques et des indicateurs de dispersion.

**Graphique 8**

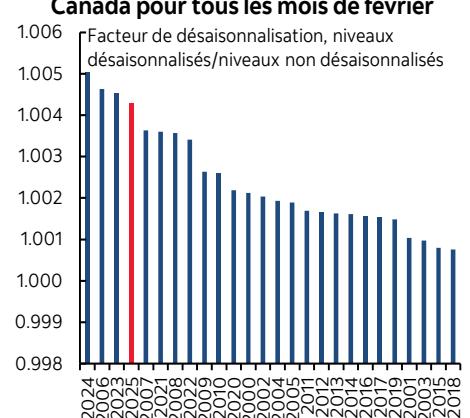
#### Comparaison de l'IPC de synthèse au Canada pour les mois de février



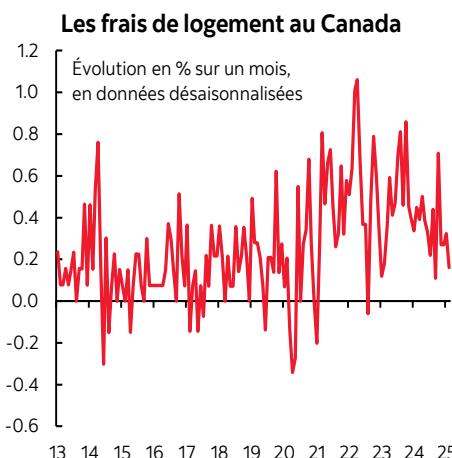
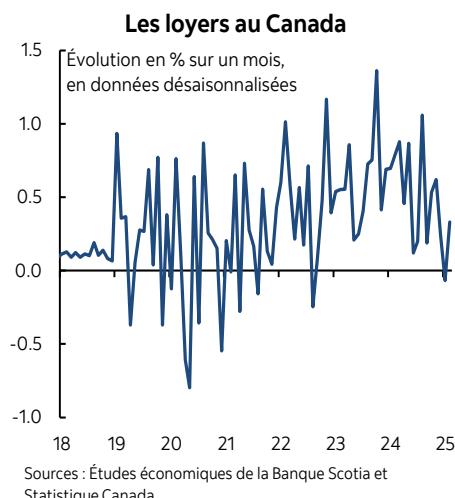
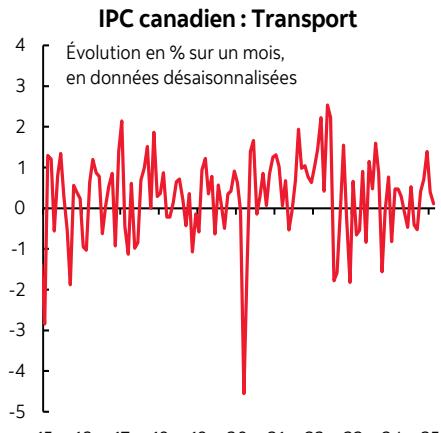
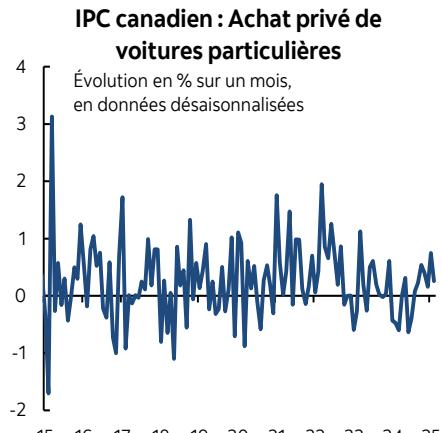
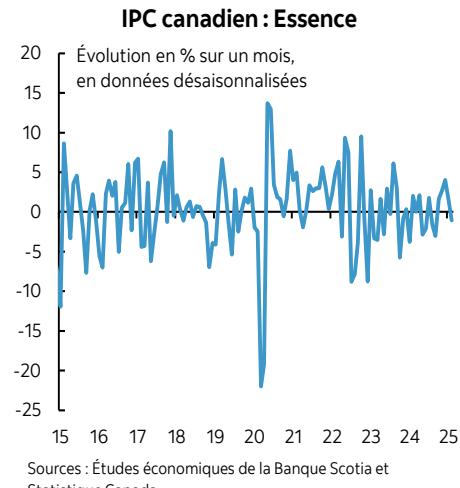
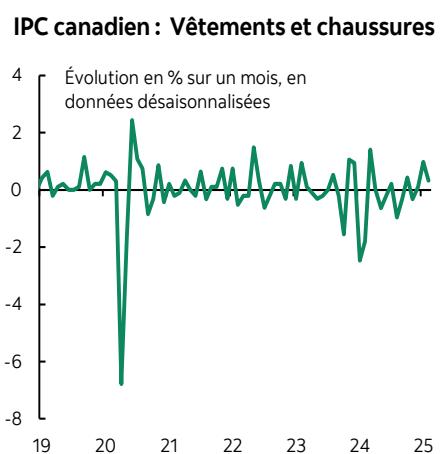
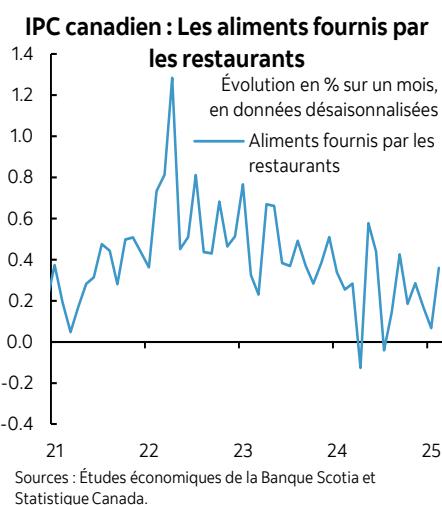
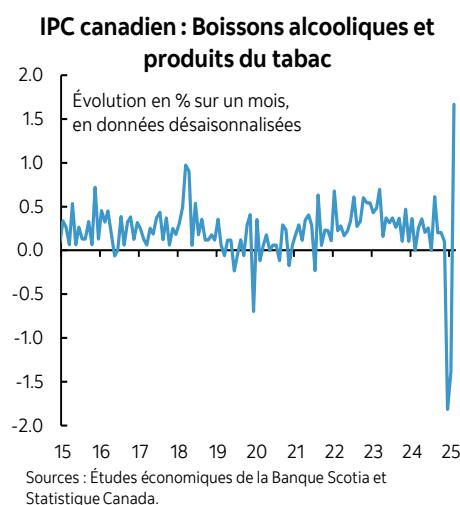
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

**Graphique 9**

#### Comparaison de l'IPC de synthèse du Canada pour tous les mois de février

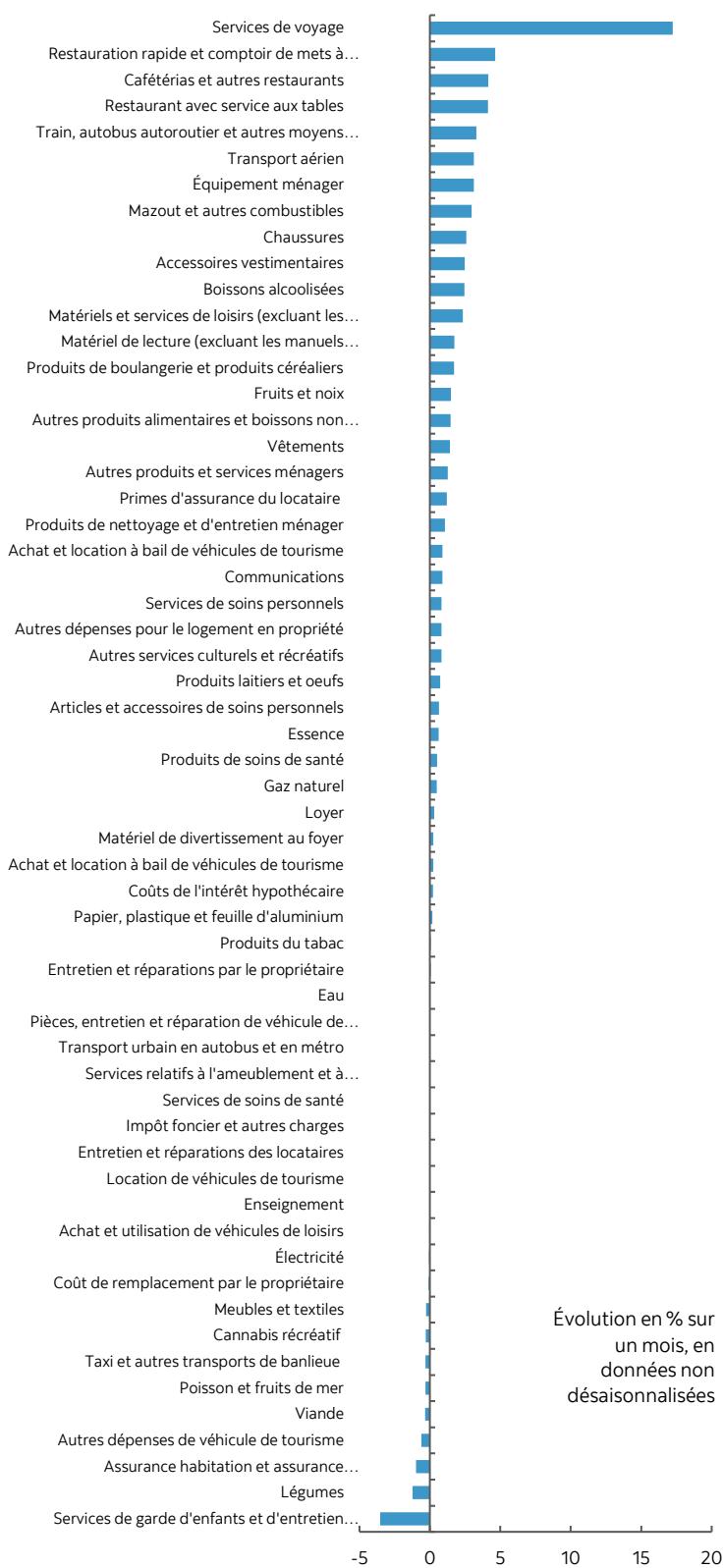


Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

**Graphique 10****Graphique 11****Graphique 12****Graphique 13****Graphique 14****Graphique 15****Graphique 16****Graphique 17****Graphique 18**

Graphique 19

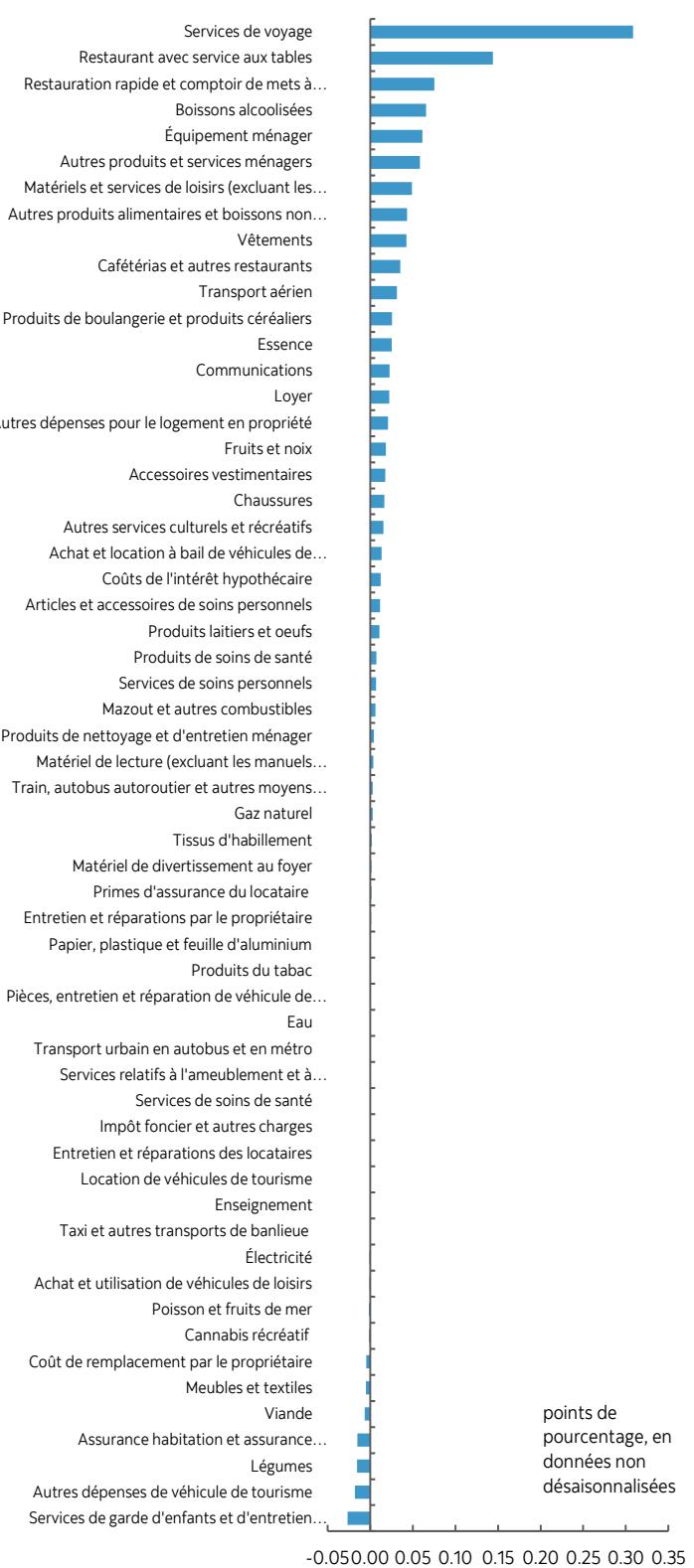
### Évolution mensuelle des catégories détaillées en février de l'IPC canadien



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

Graphique 20

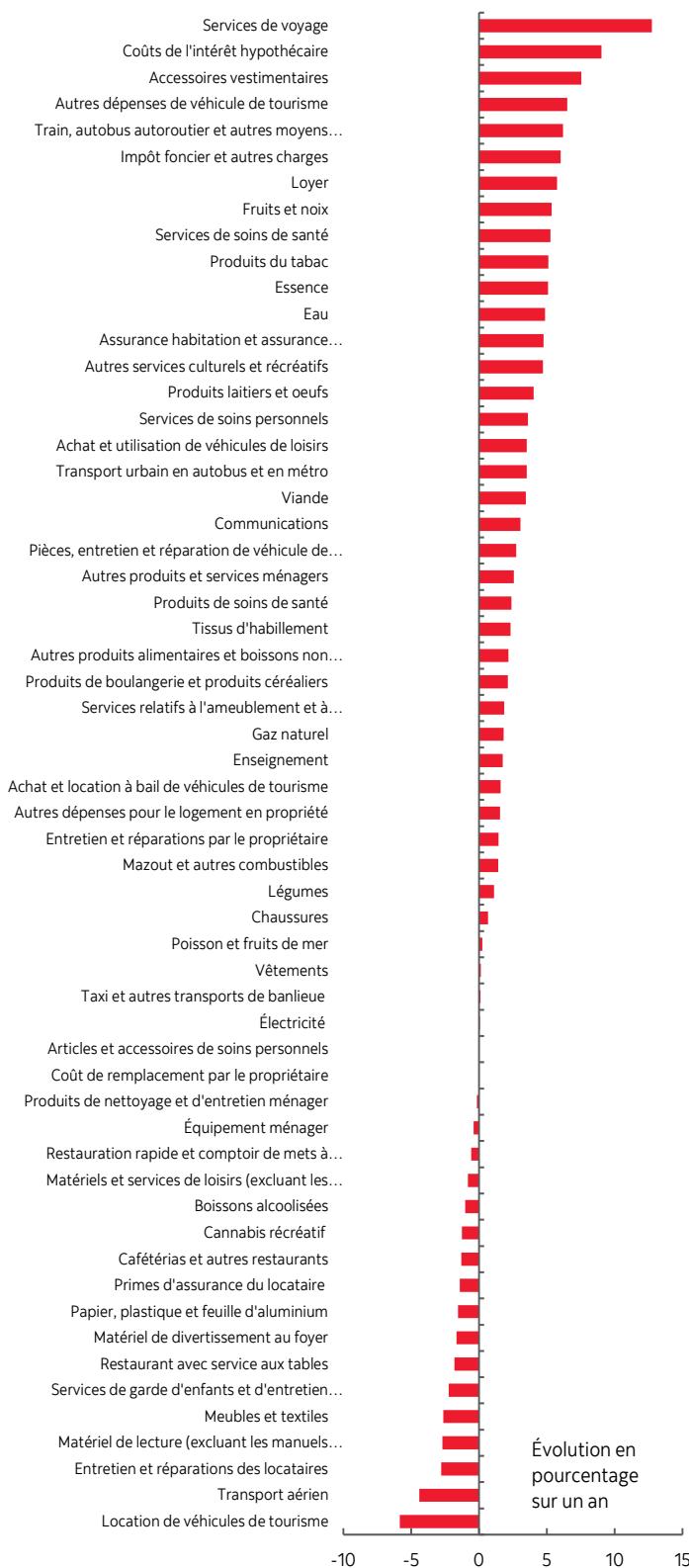
### Contributions des catégories détaillées en février dans l'évolution mensuelle de l'IPC canadien



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

Graphique 21

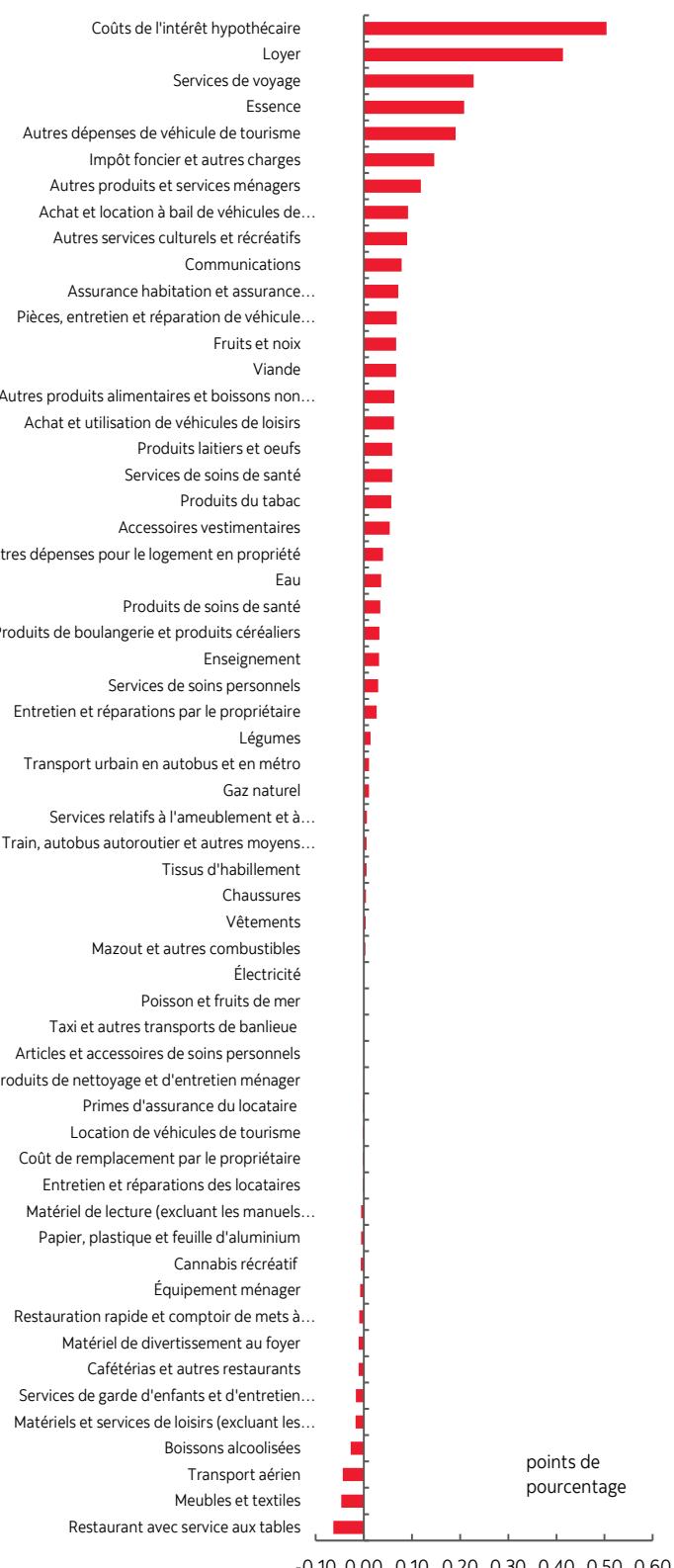
### Évolution sur 12 mois des catégories détaillées en février de l'IPC canadien



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

Graphique 22

### Évolution sur 12 mois des catégories détaillées en février de l'IPC canadien



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

Le 18 mars 2025

Février 2025						Contributions pondérées (en points de pourcentage)*			5 ans avant la pandémie			10 ans avant la pandémie		
RÉPARTITION DES CONSTITUANTES DE L'INFLATION CA		Évolution en % sur un an	Tendance sur 10 ans pandémique (depuis janvier 2019)	Évolution en % sur un mois, en chiffres non désaisonnalisés	Évolution en % sur un mois, en chiffres désaisonnalisés**	Pondération (%)	Sur un an	Sur un mois	2015-2019 moy. sur un an	Écart type	Note standard	2011-2019 moy. sur un an	Écart type	Note standard
<b>Aliments</b>		1.3		1.9	2.0	16.69	0.21	0.31	2.1	1.7	-0.5	2.2	1.5	-0.6
Aliments achetés au magasin		2.8		0.7		10.72	0.30	0.07	1.7	2.4	0.4	2.0	2.0	0.4
Viande		3.4		-0.3	0.6	1.94	0.07	-0.01	2.5	3.6	0.3	3.4	3.6	0.0
Poisson et fruits de mer		0.2		-0.3	-0.3	0.37	0.00	0.00	2.9	1.4	-1.9	2.8	2.5	-1.0
Produits laitiers et oeufs		4.0		0.7	0.4	1.47	0.06	0.01	0.2	1.5	2.5	0.6	1.5	2.3
Produits de boulangerie et produits céréaliers		2.1		1.7	0.7	1.51	0.03	0.03	0.5	2.1	0.8	1.2	2.3	0.4
Fruits, préparations à base de fruits et noix		5.3		1.5	1.3	1.25	0.07	0.02	1.8	4.4	0.8	2.0	3.5	0.9
Légumes et préparations à base de légumes		1.1		-1.2	-0.9	1.25	0.01	-0.02	4.9	6.4	-0.6	3.6	5.8	-0.4
Autres produits alimentaires et boissons non alcoolisées		2.2		1.5	0.0	2.93	0.06	0.04	1.0	1.5	0.8	1.3	1.7	0.5
Aliments achetés au restaurant		-1.4		4.3	0.4	5.97	-0.08	0.26	3.0	0.7	-6.6	2.6	0.7	-5.5
Restaurant avec service aux tables		-1.8		4.1		3.49	-0.06	0.14	2.9	0.6	-8.5	2.6	0.6	-6.9
Établissement en restauration rapide et comptoir de mets à emporter		-0.6		4.6		1.63	-0.01	0.08	3.2	1.2	-3.2	2.6	1.2	-2.8
Cafétérias et autres restaurants		-1.3		4.1		0.85	-0.01	0.04	3.0	0.6	-6.8	2.6	0.7	-5.5
<b>Logement</b>		4.2		0.2	0.2	29.15	1.22	0.05	1.8	0.6	4.1	1.7	0.8	3.1
Logement locatif		5.6		0.3	0.3	7.37	0.41	0.02	1.3	0.8	5.3	1.3	0.6	7.2
Loyer		5.8		0.3		7.18	0.41	0.02	1.3	0.8	5.5	1.3	0.6	7.4
Primes d'assurance du locataire		-1.4		1.2		0.12	0.00	0.00	1.1	1.6	-1.6	0.3	1.6	-1.1
Entretien et réparations des locataires		-2.8		0.0		0.08	0.00	0.00	2.2	1.0	-4.8	2.6	2.2	-2.5
Logement en propriété		4.1		0.1		18.55	0.76	0.01	2.3	0.4	4.2	1.7	0.8	2.9
Coûts de l'intérêt hypothécaire		9.0		0.2	0.2	5.58	0.50	0.01	2.1	3.6	1.9	-0.1	3.6	2.5
Coût de remplacement par le propriétaire		0.0		-0.1	-0.1	4.61	0.00	0.00	1.9	1.7	-1.2	2.1	1.5	-1.5
Impôt foncier et autres charges		6.0		0.0	0.4	2.43	0.15	0.00	2.4	0.6	6.4	2.8	0.7	4.6
Assurance habitation et assurance hypothécaire du propriétaire		4.8		-1.0	-0.1	1.50	0.07	-0.01	5.2	2.3	-0.2	4.5	2.6	0.1
Entretien et réparations par le propriétaire		1.4		0.1	0.0	1.85	0.03	0.00	2.0	1.1	-0.5	2.0	1.4	-0.4
Autres dépenses pour le logement en propriété		1.6		0.8	0.6	2.58	0.04	0.02	2.0	1.2	-0.3	2.4	2.0	-0.5
Eau, combustible et électricité		1.5		0.3		3.22	0.05	0.01	0.8	2.1	0.3	2.5	3.4	-0.3
Électricité		0.1		-0.1	-0.1	1.68	0.00	0.00	1.2	4.4	-0.2	2.5	3.8	-0.6
Eau		4.9		0.0	0.5	0.74	0.04	0.00	3.7	0.9	1.3	4.9	1.4	0.0
Gaz naturel		1.8		0.5	0.5	0.59	0.01	0.00	-1.3	9.0	0.3	0.4	10.6	0.1
Mazout et autres combustibles		1.4		3.0	3.0	0.21	0.00	0.01	-0.1	15.5	0.1	5.1	14.2	-0.3
Dépenses courantes, ameublement et équipement du ménage		0.8		0.9	0.5	13.01	0.11	0.12	1.2	1.0	-0.3	1.4	0.9	-0.7
Dépenses courantes du ménage		1.9		0.7		8.74	0.17	0.06	1.3	1.1	0.5	2.1	1.3	-0.1
Communications		3.0		0.9	0.9	2.58	0.08	0.02	0.0	2.8	1.1	1.5	2.9	0.5
Services de garde d'enfants et d'entretien ménager		-2.2		-3.5	-1.4	0.75	-0.02	-0.03	3.4	1.4	-4.1	3.3	1.3	-4.2
Produits de nettoyage et d'entretien ménager		-0.1		1.1	0.8	0.42	0.00	0.00	1.3	1.9	-0.8	0.8	1.9	-0.5
Articles de papier, de plastique et papier d'aluminium		-1.5		0.2	0.0	0.39	-0.01	0.00	2.2	2.2	-1.7	2.0	2.0	-1.8
Autres produits et services ménagers		2.6		1.3	0.8	4.61	0.12	0.06	1.8	0.5	1.6	2.4	1.1	0.2
Ameublement et articles ménagers		-1.2		1.4		4.27	-0.05	0.06	0.8	1.7	-1.2	0.1	1.6	-0.8
Meubles et articles ménagers en matière textile		-2.6		-0.3		1.79	-0.05	0.00	0.4	2.1	-1.5	-0.3	2.1	-1.1
Équipement ménager		-0.4		3.1	0.7	1.96	-0.01	0.06	0.9	1.7	-0.8	0.0	1.8	-0.2
Services relatifs à l'ameublement et à l'équipement ménager		1.9		0.0	0.3	0.35	0.01	0.00	2.4	1.8	-0.3	2.7	2.9	-0.3
Vêtements et chaussures		1.4		1.6	0.3	4.6	0.06	0.07	0.6	1.2	0.7	0.3	1.4	0.8
Vêtements		0.1		1.4	-0.3	2.98	0.00	0.04	0.5	1.6	-0.2	-0.3	2.1	0.2
Chaussures		0.7		2.6	0.5	0.64	0.00	0.02	0.4	1.2	0.3	0.1	1.4	0.4
Accessoires vestimentaires		7.5		2.5		0.71	0.05	0.02	1.0	1.8	3.7	2.3	2.6	2.1
Tissus d'habillement		2.3		0.9		0.23	0.01	0.00	2.2	0.7	0.2	2.7	1.2	-0.3

Le 18 mars 2025

Février 2025						Contributions pondérées (en points de pourcentage)*			5 ans avant la pandémie			10 ans avant la pandémie		
RÉPARTITION DES CONSTITUANTES DE L'INFLATION CA		Évolution en % sur un an	Tendance sur 10 ans pandémique (depuis janvier 2019)	Évolution en % sur un mois, en chiffres non désaisonnalisés	Évolution en % sur un mois, en chiffres désaisonnalisés**	Pondération (%)	Sur un an	Sur un mois	2015-2019 moy. sur un an	Écart type	Note standard	2011-2019 moy. sur un an	Écart type	Note standard
<b>Transports</b>	3.0		0.3	0.1	16.9	0.51	0.05	1.7	3.1	0.4	2.3	3.0	0.2	
<b>Transport privé</b>	3.6		0.1		15.3	0.54	0.02	1.3	3.2	0.7	2.2	3.2	0.4	
Achat, location à bail et location de véhicules de tourisme	1.6		0.2		5.76	0.09	0.01	2.3	1.5	-0.5	1.9	1.6	-0.2	
<i>Achat et location à bail de véhicules de tourisme</i>	1.6		0.2		5.73	0.09	0.01	2.3	1.5	-0.5	1.9	1.6	-0.2	
<i>Location de véhicules de tourisme</i>	-5.8		0.0	-0.5	0.03	0.00	0.00	1.4	5.2	-1.4	1.2	4.1	-1.7	
Utilisation de véhicules de tourisme	4.9		0.0		9.52	0.46	0.00	0.7	5.7	0.7	2.4	5.4	0.5	
<i>Essence</i>	5.1		0.6	-1.0	4.09	0.21	0.03	-0.6	13.5	0.4	3.0	12.2	0.2	
<i>Pièces, entretien et réparation de véhicules de tourisme</i>	2.7		0.0	0.3	2.50	0.07	0.00	1.9	0.3	2.3	1.6	0.8	1.4	
<i>Autres dépenses d'utilisation de véhicules de tourisme</i>	6.5		-0.6	-0.6	2.93	0.19	-0.02	2.4	2.2	1.9	2.6	2.0	2.0	
<b>Transport public</b>	-2.0		2.1		1.62	-0.03	0.03	4.8	3.9	-1.8	3.4	3.7	-1.5	
Transport local et de banlieue	2.6		-0.1	0.6	0.43	0.01	0.00	1.5	0.5	2.3	2.2	1.2	0.3	
<i>Transport urbain en autobus et en métro</i>	3.5		0.0		0.31	0.01	0.00	2.1	0.7	1.9	2.8	1.4	0.5	
<i>Taxi et autres transports de banlieue</i>	0.1		-0.3		0.12	0.00	0.00	0.1	0.8	0.0	0.9	1.2	-0.6	
Transport interurbain	-3.6		3.1	0.9	1.08	-0.04	0.03	6.2	5.7	-1.7	3.9	5.8	-1.3	
<i>Transport aérien</i>	-4.4		3.1		1.00	-0.04	0.03	6.5	6.2	-1.8	4.0	6.4	-1.3	
<i>Transport par train, autobus et autres</i>	6.2		3.3		0.09	0.01	0.00	2.7	1.8	2.0	2.0	4.2	1.0	
<b>Soins de santé et soins personnels</b>	2.4		0.5	0.3	5.23	0.1	0.03	1.4	0.4	2.5	1.3	0.9	1.3	
<b>Soins de santé</b>	3.5		0.3		2.56	0.1	0.01	1.3	0.6	3.8	1.1	0.8	3.0	
Produits de soins de santé	2.4		0.5	0.5	1.44	0.0	0.01	0.5	0.7	2.7	-0.1	1.1	2.3	
Services de soins de santé	5.3		0.0	0.4	1.12	0.1	0.00	2.5	0.6	5.0	2.9	0.8	3.0	
<b>Soins personnels</b>	1.2		0.7		2.67	0.0	0.02	1.5	0.5	-0.5	1.5	1.2	-0.2	
Articles et accessoires de soins personnels	0.0		0.6	0.3	1.84	0.0	0.01	0.4	0.9	-0.4	0.5	1.6	-0.3	
Services de soins personnels	3.6		0.8	-0.1	0.83	0.0	0.01	2.9	0.7	1.0	2.7	1.4	0.6	
<b>Loisirs, formation et lecture</b>	3.7		3.4	1.2	10.27	0.4	0.35	1.7	0.8	2.6	1.3	0.9	2.8	
<b>Loisirs</b>	4.2		4.21		8.22	0.35	0.35	1.4	1.0	2.8	0.6	1.2	2.9	
Matériels et services de loisirs (excluant les véhicules de loisirs)	-0.8		2.3	0.6	2.10	0.0	0.05	-0.8	1.6	0.0	-2.2	2.0	0.7	
Achat et utilisation de véhicules de loisirs	3.5		-0.1	0.3	1.77	0.1	0.00	2.6	1.8	0.5	1.9	2.0	0.8	
Équipement de divertissement au foyer	-1.7		0.2	-1.5	0.66	0.0	0.00	-3.8	2.0	1.0	-4.9	2.2	1.5	
Services de voyage	12.7		17.2	4.5	1.79	0.2	0.31	0.8	2.9	4.0	0.4	2.8	4.4	
Autres services culturels et récréatifs	4.7		0.8	0.7	1.91	0.1	0.02	3.5	1.1	1.1	3.4	1.4	1.0	
<b>Formation et lecture</b>	1.2		0.22		2.05	0.02	0.00	2.5	1.4	-1.0	3.0	1.1	-1.6	
Formation	1.7		0.0	0.2	1.83	0.0	0.00	2.4	1.4	-0.5	3.0	1.2	-1.0	
Matériel de lecture (excluant les manuels scolaires)	-2.7		1.7	0.2	0.22	0.0	0.00	3.8	2.8	-2.3	3.2	2.9	-2.0	
<b>Boissons alcoolisées, produits du tabac et cannabis récréatif</b>	0.6		1.5	1.7	4.20	0.0	0.06	3.2	1.2	-2.2	2.7	1.3	-1.7	
<b>Boissons alcoolisées</b>	-1.0		2.44		2.69	-0.03	0.07	1.7	0.5	-5.3	1.4	0.7	-3.2	
Boissons alcoolisées servies dans un établissement avec un permis d'alcool	0.2		3.4	0.5	0.77	0.0	0.03	1.8	0.6	-2.8	2.0	0.7	-2.7	
Boissons alcoolisées achetées au magasin	-1.4		2.1	-0.2	1.92	0.0	0.04	1.7	0.7	-4.8	1.1	1.1	-2.3	
<b>Produits du tabac</b>	5.1		0.06		1.11	0.06	0.00	5.6	2.1	-0.2	4.8	2.8	0.1	
Cigarettes	5.2		0.1		0.94	0.0	0.00	5.6	2.1	-0.2	4.8	2.8	0.1	
Autres produits du tabac et articles pour fumeurs	4.0		-0.2		0.16	0.0	0.00	5.6	2.0	-0.8	4.9	2.6	-0.3	
<b>Cannabis récréatif</b>	-1.3		-0.28		0.50	-0.01	0.00							

\*Il se peut que les totaux ne concordent pas parce que les chiffres sont arrondis.

\*\*Uniquement pour les constituantes qui sont suivies en chiffres désaisonnalisés.

Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique 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 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 coches 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 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.