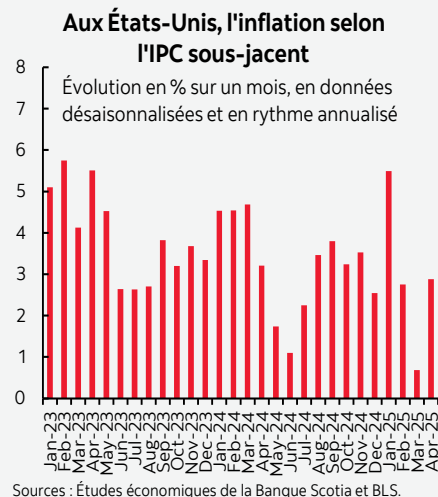


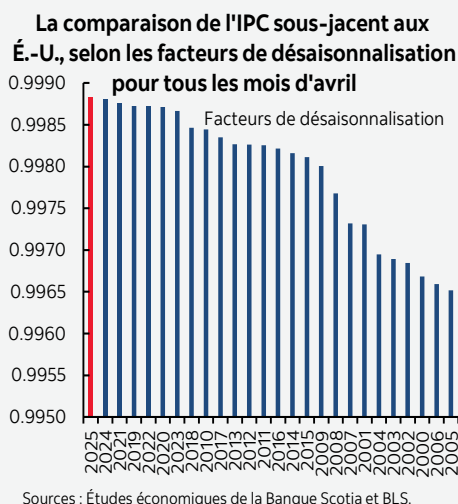
Contributeurs

**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



Graphique 2



## L'IPC américain fait du surplace dans l'anticipation des effets tarifaires – que le FOMC est appelé à ignorer

- L'IPC sous-jacent a été légèrement inférieur aux prévisions; toutefois, les marchés l'ont essentiellement ignoré.

**IPC américain, indice de synthèse/de base, en % sur un mois, en données désaisonnalisées, avril 2025 :**

Données réelles : 0,22 / 0,24

Scotia : 0,3 / 0,3

Consensus : 0,3 / 0,3

Auparavant : -0,1 / 0,1

En surplace, l'IPC a été légèrement inférieur aux prévisions. À 0,24 % sur un mois, l'IPC sous-jacent a frôlé 0,2 et a accusé un écart d'un centième, ce qui aurait permis de l'arrondir à la prévision consensuelle de 0,3 %.

À 2,9 % sur un mois, en données désaisonnalisées et annualisées en avril, à 0,7 % en mars, à 2,75 % en février et à 5,5 % en janvier, il ne faut pas s'attendre à ce que le FOMC déclare que l'inflation sous-jacente depuis le début de l'année soit légère (graphique 1). Il continuera de mettre l'accent sur les pressions sous-jacentes supérieures à la cible pour l'IPC sous-jacent, de même que pour les dépenses de consommation des ménages de base à publier le 30 mai. À 2,6 % sur un an en mars, les dépenses de consommation des ménages de base sont toujours élevées.

Ceci dit, il s'agit de la dernière publication de l'IPC avant que le portrait devienne plus intéressant, en tenant compte des effets des tarifs dans les prochains mois. C'est pourquoi les chiffres sont en surplace.

C'est probablement la raison pour laquelle les marchés ont essentiellement ignoré cette publication. Le rendement des bons du Trésor à 2 ans a perdu 1 point de base, et on prévoit toujours un maintien en juin. Le dollar fait du surplace. Les contrats à terme du S&P sont restés essentiellement inchangés.

En outre, le FOMC — surtout le président Jerome Powell — ne se préoccupera guère des chiffres. Il souhaite des rafales de données du double mandat pour pouvoir déterminer si les effets de la politique — notamment des droits de douane — ont davantage causé un écart pour la stabilité des prix ou les objectifs du plein emploi avant de savoir ce qu'il fera. Il faudra probablement attendre encore longtemps, et les données depuis le début de l'année n'ont guère d'importance à cet égard aux vues des risques prospectifs. Je vais donc me contenter d'être bref, avec l'aide savante habituelle de Jay Parmar.

Même s'il s'est situé un brin en deçà du consensus, l'IPC sous-jacent a été surcomptabilisé selon un nouveau facteur de désaisonnalisation sans précédent par rapport aux mois comparables d'avril au fil du temps (graphique 2).

Les prix des biens de base (sauf l'alimentation et l'énergie) ont peu varié à 0,1 % sur un mois en données désaisonnalisées, ce qui a été un peu plus ferme que le chiffre de -0,1 % publié auparavant; or, plusieurs catégories seront probablement mises à rude épreuve par les droits de douane à terme.

L'IPC des services essentiels (sauf le logement et les services d'énergie) a gagné 0,2 % sur un mois en données désaisonnalisées contre -0,2 % auparavant.

L'IPC du logement a évolué à peu près comme prévu à 0,3 % sur un mois : les loyers des résidences principales ont progressé de 0,3 %, et les loyers équivalents des propriétaires, de 0,4 %.

Plusieurs autres catégories de biens de consommation ont peu varié; on attend toutefois de constater les effets des droits de douane, qui pourraient aussi se répercuter sur les services.

Les prix des véhicules ont moins augmenté qu'attendu : les prix des véhicules neufs ont fait du surplace (ce qui correspond à peu près aux prévisions); toutefois, les prix des véhicules d'occasion ont baissé de 0,5 %. Il suffit d'attendre les effets des droits de douane sur les prix des véhicules neufs et les effets de substitution pour constater une hausse des prix des véhicules d'occasion.

Les prix des vêtements ont décroché de -0,2 %. À nouveau, il faut attendre les effets des droits de douane.

Les prix des aliments ont étonné, à -0,1 % sur un mois, menés par les produits d'épicerie (-0,4 %); mais à nouveau, il suffit d'attendre les effets des droits de douane. Les prix des produits alimentaires hors domicile (restaurants et repas à emporter, entre autres) ont crû de 0,4 % et seront probablement eux aussi percutés par les effets des droits de douane.

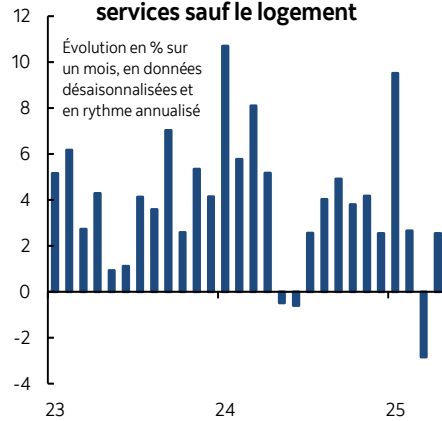
Les prix de l'essence ont à peine bougé, à -0,1 %, ce qui est sans conséquence pour le rapport, comme prévu.

Le lecteur est invité à consulter les graphiques 3 à 18 pour les différentes constituantes, les graphiques 19 et 20 pour la répartition sur un an du panier et les apports pondérés à l'IPC total sur un an, les graphiques 21 et 22 pour les équivalents sur un mois, et enfin, le tableau détaillé, dont les micrographiques.

Le 13 mai 2025

Graphique 3

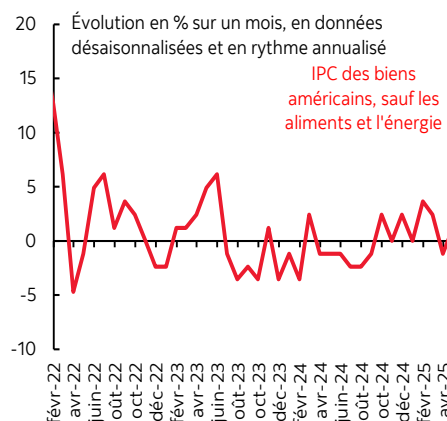
### L'IPC sous-jacent aux États-Unis : services sauf le logement



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 4

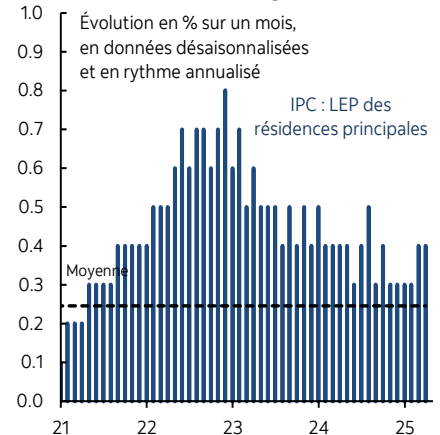
### L'inflation des biens aux États-Unis



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 5

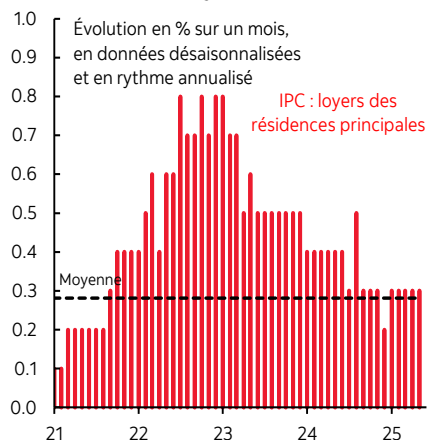
### L'inflation du logement



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 6

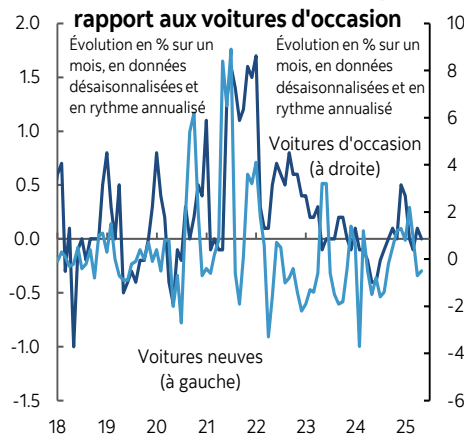
### L'inflation des loyers aux États-Unis



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 7

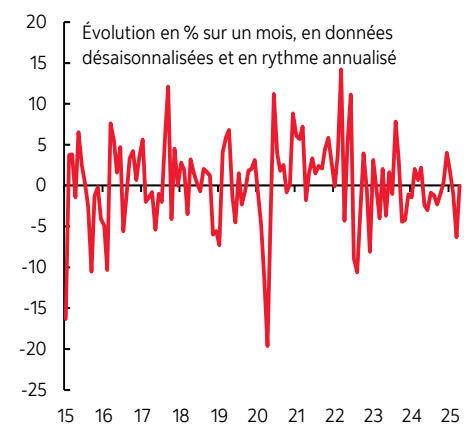
### L'inflation des voitures neuves par rapport aux voitures d'occasion



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 8

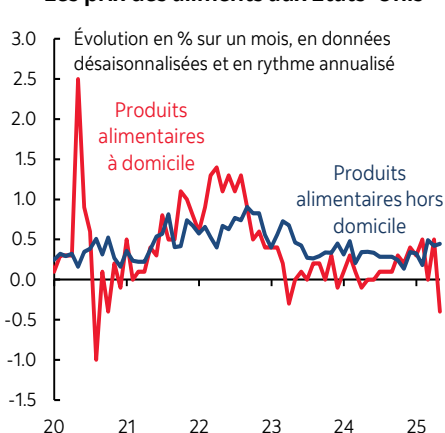
### L'IPC des États-Unis : essence



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 9

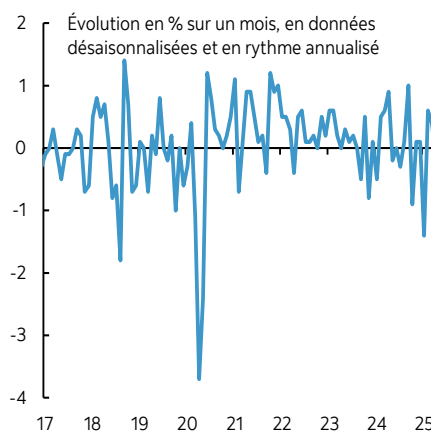
### Les prix des aliments aux États-Unis



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

Graphique 10

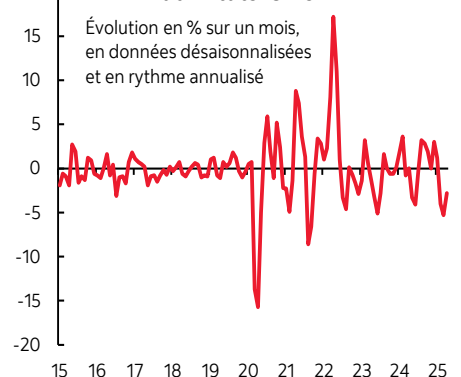
### Les ventes de vêtements aux États-Unis



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 11

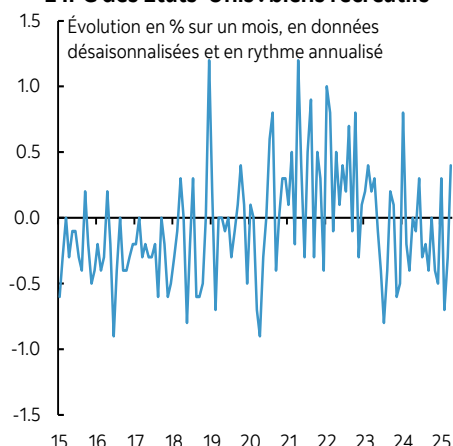
### Les tarifs du transport en avion aux États-Unis



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

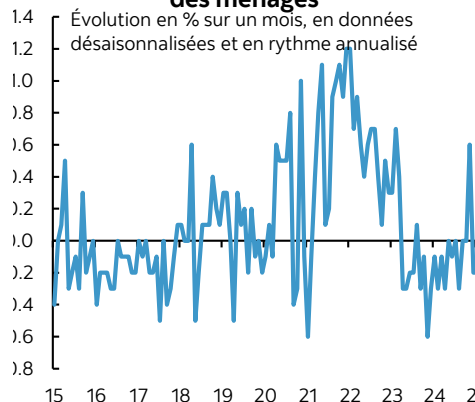
Le 13 mai 2025

Graphique 12

**L'IPC des États-Unis : biens récréatifs**

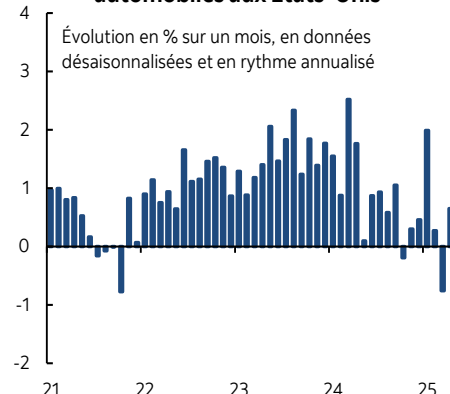
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 13

**IPC des États-Unis : ameublement des ménages**

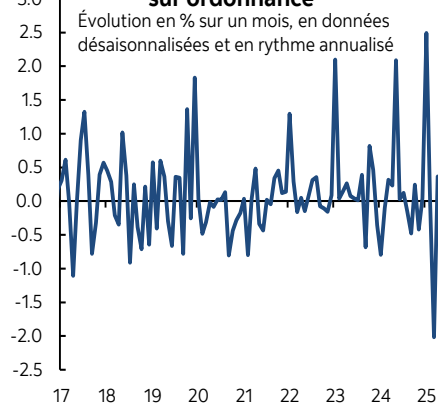
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 14

**Les primes d'assurance sur les véhicules automobiles aux États-Unis**

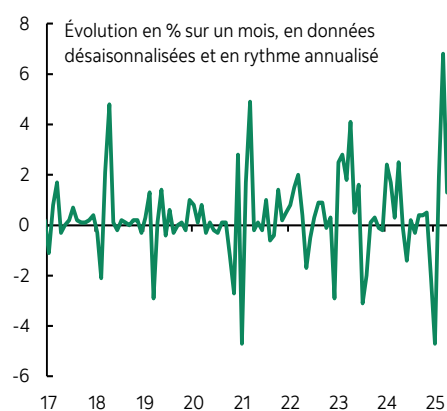
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 15

**Les prix des médicaments sur ordonnance**

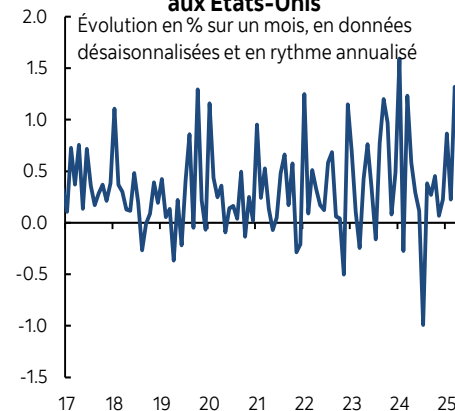
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 16

**Les services financiers aux États-Unis**

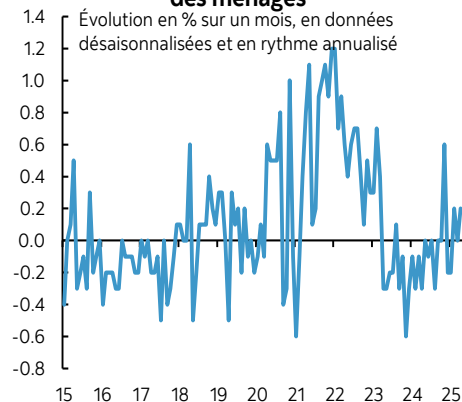
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 17

**Les services dans les hôpitaux aux États-Unis**

Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

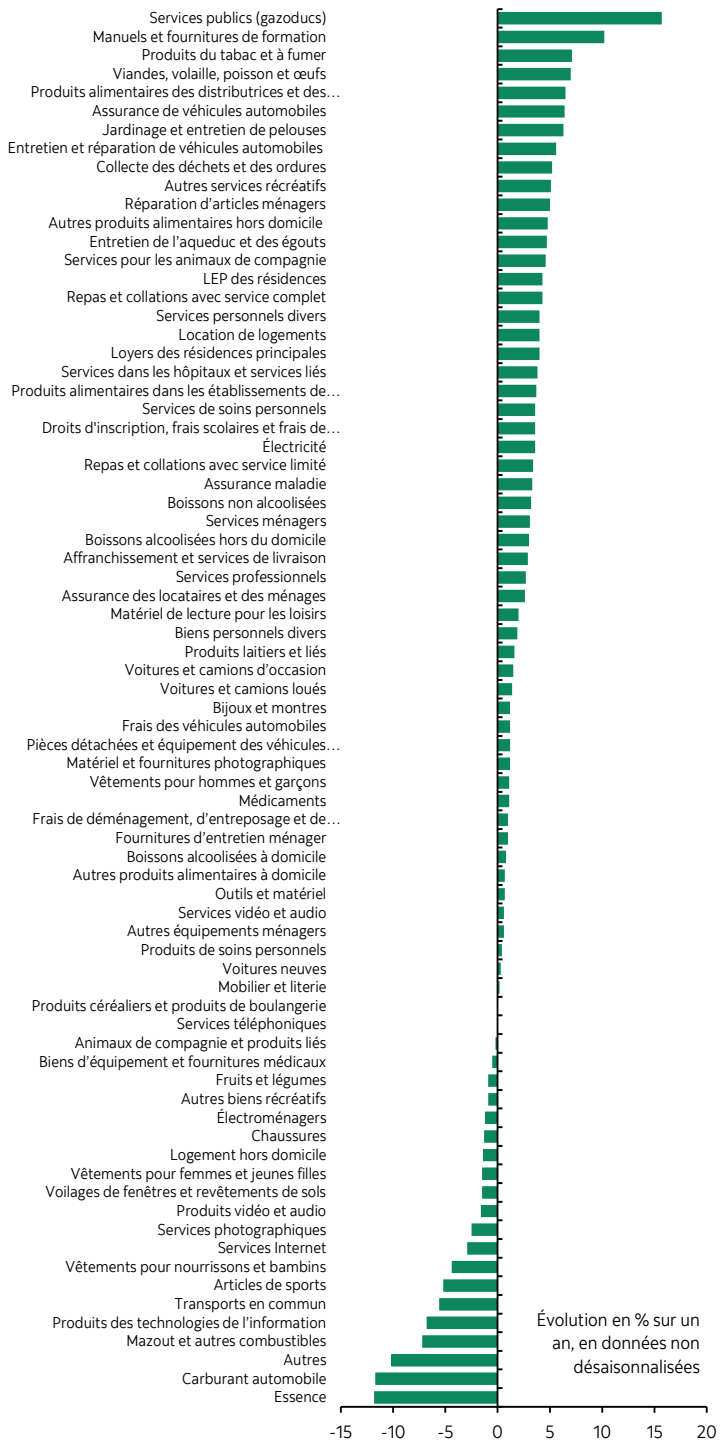
Graphique 18

**IPC des États-Unis : ameublement des ménages**

Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 19

L'évolution sur 12 mois, en avril, dans les catégories de l'IPC de synthèse aux États-Unis



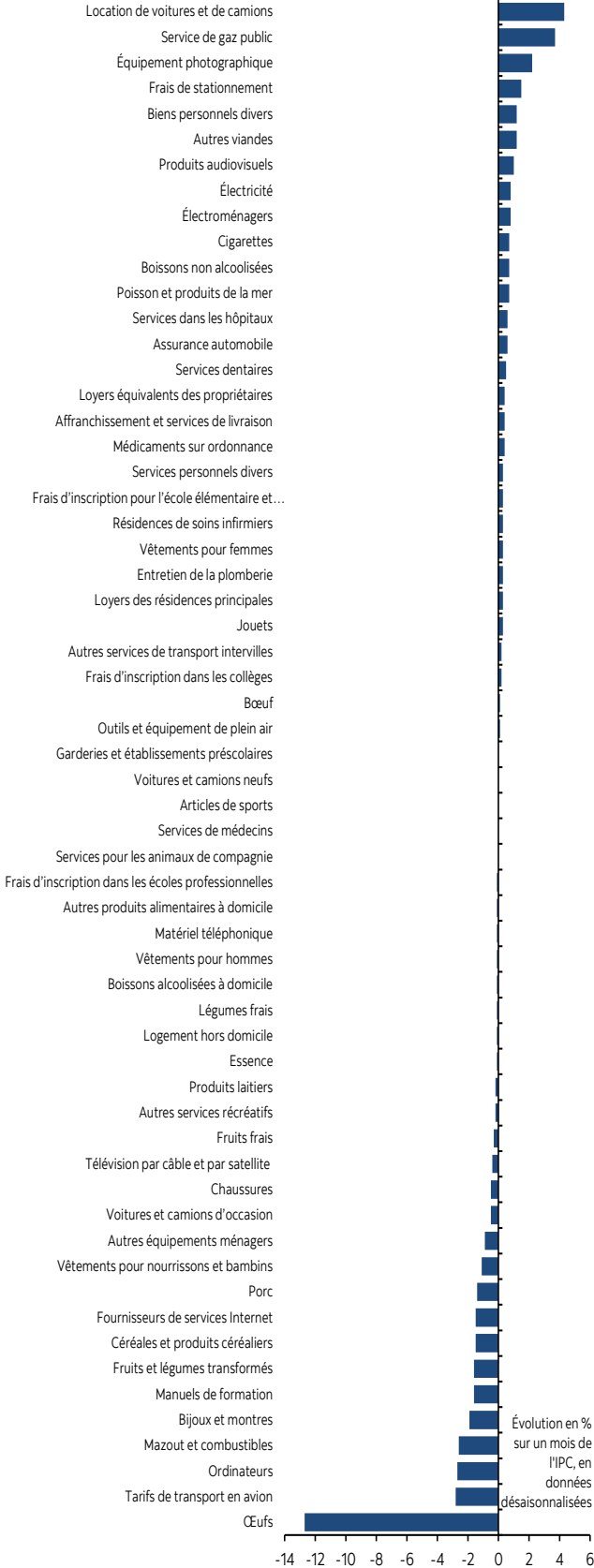
Graphique 20

Les apports pondérés, en avril, à l'évolution sur 12 mois de l'IPC de synthèse aux États-Unis



Graphique 21

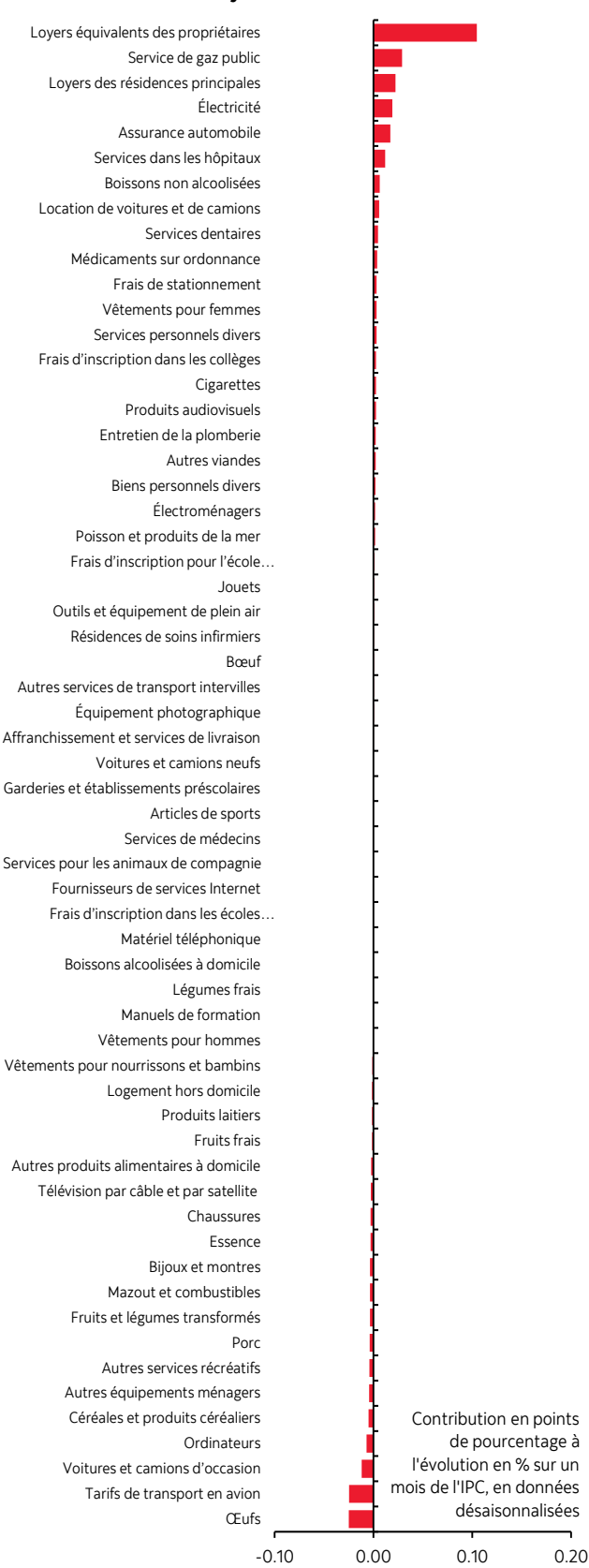
L'évolution, en mars, dans les catégories de l'IPC de synthèse aux États-Unis



Sources: Études économiques de la Banque Scotia et BLS des États-Unis.

Graphique 22

Les apports pondérés, en avril, à l'évolution mensuelle de l'IPC de synthèse aux États-Unis



Sources: Études économiques de la Banque Scotia et BLS des États-Unis.

Le 13 mai 2025

Avril 2025				Contributions pondérées (en points de pourcentage)*			5 ans avant la pandémie			10 ans avant la pandémie			
RÉPARTITION DES CONSTITUANTES DE L'INFLATION AUX ÉTATS-UNIS	Évolution en % sur un an	Tendance sur 10 ans	Tendance pandémique (depuis janvier 2019)	Évolution en % sur un mois	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
Aliments	2.8			-0.1	13.68	0.38	-0.01	1.3	0.8	2.0	1.7	1.1	0.9
Produits alimentaires à domicile	2.0			-0.4	8.05	0.16	-0.03	0.2	1.1	1.6	1.2	1.9	0.4
Céréales et produits de boulangerie	0.0			-0.5	1.10	0.00	-0.01	0.4	0.9	-0.5	0.9	1.7	-0.5
Viandes, volaille, poisson et œufs	7.0			-1.6	1.67	0.12	-0.03	-0.2	3.2	2.2	2.1	3.9	1.2
Produits laitiers et produits liés	1.6			-0.2	0.73	0.01	0.00	-0.6	1.6	1.4	1.1	3.1	0.2
Fruits et légumes	-0.9			-0.4	1.31	-0.01	-0.01	0.4	1.7	-0.8	1.0	2.0	-0.9
Boissons non alcoolisées	3.2			0.7	0.91	0.03	0.01	0.6	1.0	2.5	0.5	1.6	1.7
Autres produits alimentaires à domicile	0.7			-0.1	2.33	0.02	0.00	0.5	0.6	0.3	1.0	1.6	-0.2
Produits alimentaires à emporter	3.9			0.4	5.63	0.21	0.02	2.7	0.3	4.0	2.5	0.5	2.7
Repas et collations : services complets	4.3			0.6	2.43	0.11	0.01	2.6	0.4	4.7	2.4	0.5	3.8
Repas et collations : services limités	3.4			0.3	2.83	0.09	0.01	2.8	0.3	1.8	2.5	0.7	1.3
Produits alimentaires dans les établissements de travail et les écoles	3.7			0.0	0.07	0.00	0.00	2.8	2.4	0.4	2.8	1.9	0.5
Produits alimentaires dans les distributrices et les commerces mobiles	6.5			1.2	0.06	0.00	0.00	3.1	1.0	3.4	2.5	1.3	3.1
Autres produits alimentaires hors domicile	4.8			0.3	0.24	0.01	0.00	2.5	1.3	1.7	2.3	1.0	2.5
Énergie	-3.7			0.7	6.31	-0.26	0.04	-1.9	10.0	-0.2	1.6	9.6	-0.5
Produits énergétiques	-11.5			-0.2	3.15	-0.45	-0.01	-2.8	17.0	-0.5	3.0	17.1	-0.8
Mazout et autres combustibles	-7.2			-2.6	0.14	-0.01	0.00	-2.3	15.8	-0.3	2.7	14.4	-0.7
Carburant automobile	-11.7			-0.1	3.01	-0.44	0.00	-2.8	17.1	-0.5	3.0	17.3	-0.8
Essence	-11.8			-0.1	2.93	-0.43	0.00	-2.8	17.1	-0.5	3.0	17.4	-0.9
Autres	-10.2			-0.4	0.08	-0.01	0.00	-2.3	19.5	-0.4	3.6	17.9	-0.8
Services énergétiques	6.2			1.5	3.16	0.19	0.05	0.0	2.4	2.5	0.5	2.7	2.1
Électricité	3.6			0.8	2.39	0.09	0.02	0.5	1.5	2.1	1.0	1.7	1.5
Services publics (gaz canalisé)	15.7			3.7	0.77	0.10	0.03	-1.4	7.5	2.3	-0.9	7.3	2.3
Tous les articles, sauf les produits alimentaires et l'énergie	2.8			0.2	80.01	2.23	0.16	2.0	0.2	3.4	1.8	0.4	2.4
Produits de base, moins les produits alimentaires et l'énergie	0.1			0.1	19.37	0.02	0.02	-0.3	0.4	1.1	0.2	0.9	-0.1
Ameublement	0.3			0.2	4.43	0.01	0.01	-0.8	1.2	0.9	-0.9	1.2	1.0
Voilages de fenêtres et revêtements de sols	-1.5			-1.0	0.24	0.00	0.00	-2.3	1.7	0.5	-2.8	1.8	0.7
Mobilier et literie	0.2			1.5	0.78	0.00	0.01	-0.3	1.7	0.3	-0.9	2.1	0.5
Électroménagers	-1.2			0.8	0.22	0.00	0.00	-1.2	3.1	0.0	-1.6	3.0	0.1
Autres biens d'équipement domestiques	0.6			-1.4	0.50	0.00	-0.01	-3.5	1.8	2.2	-3.7	1.5	2.9
Outils et matériel	0.7			0.1	0.84	0.00	0.00	-0.1	1.0	0.7	-0.3	1.2	0.8
Fournitures d'entretien ménager	1.0			0.1	0.79	0.01	0.00	0.3	1.2	0.6	0.4	1.3	0.5

Le 13 mai 2025

Avril 2025				Contributions pondérées (en points de pourcentage)*				5 ans avant la pandémie			10 ans avant la pandémie		
RÉPARTITION DES CONSTITUANTES DE L'INFLATION AUX ÉTATS-UNIS	Évolution en % sur un an	Tendance sur 10 ans	Tendance pandémique (depuis janvier 2019)	Évolution en % sur un mois	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
Vêtements	-0.7			-0.2	2.58	-0.02	-0.01	-0.5	1.0	-0.2	0.3	1.7	-0.6
Vêtements pour hommes et garçons	1.1			-0.1	0.69	0.01	0.00	-0.3	1.5	0.9	0.5	2.3	0.3
Vêtements pour femmes et jeunes filles	-1.5			0.3	1.02	-0.02	0.00	-1.3	1.9	-0.1	-0.1	2.5	-0.6
Chaussures	-1.3			-0.5	0.59	-0.01	0.00	0.2	1.3	-1.1	0.8	1.7	-1.2
Vêtements pour nourrissons et bambins	-4.4			-1.1	0.10	0.00	0.00	0.4	3.8	-1.3	0.5	3.6	-1.4
Bijoux et montres	1.2			-1.9	0.19	0.00	0.00	1.0	3.4	0.1	1.5	3.8	-0.1
Transport moins le carburant	0.8			-0.2	7.22	0.05	-0.01	-0.3	0.9	1.2	0.4	1.5	0.3
Véhicules neufs	0.3			0.0	4.35	0.01	0.00	0.1	0.7	0.3	0.8	1.2	-0.4
Voitures et camions d'occasion	1.5			-0.5	2.38	0.03	-0.01	-1.3	2.1	1.3	1.1	4.8	0.1
Pièces et biens d'équipement et véhicules automobiles	1.2			-0.1	0.36	0.01	0.00	0.2	1.1	0.9	0.9	2.2	0.1
Produits médicaux	1.0			0.4	1.51	0.01	0.01	2.1	1.7	-0.7	2.3	1.5	-0.9
Médicaments	1.1			0.4	1.33	0.01	0.01	2.2	1.8	-0.6	2.3	1.6	-0.7
Équipement et fournitures médicaux	-0.5			0.4	0.18	0.00	0.00	0.4	1.2	-0.7	0.3	1.2	-0.7
Produits de loisirs	-1.8			0.4	1.82	-0.04	0.01	-2.6	1.1	0.8	-2.3	0.9	0.6
Produits vidéo et audio	-1.6			1.0	0.25	0.00	0.00	-10.1	2.4	3.5	-9.2	2.2	3.4
Animaux de compagnie et produits liés	-0.2			0.3	0.62	0.00	0.00	0.4	1.5	-0.4	0.5	1.5	-0.4
Articles de sports	-5.2			0.6	0.46	-0.03	0.00	-0.7	1.5	-2.9	-0.6	1.2	-3.7
Matériel et fournitures photographiques	1.2			2.2	0.02	0.00	0.00	-1.7	4.6	0.6	-3.0	4.0	1.1
Matériel de lecture pour les loisirs	2.0			-1.0	0.10	0.00	0.00	1.6	1.9	0.2	1.5	1.8	0.3
Autres biens récréatifs	-0.9			0.2	0.37	0.00	0.00	-6.5	1.3	4.2	-5.2	1.7	2.5
Produits de formation et de communication	-5.3			0.3	0.74	-0.04	0.00	-3.7	1.0	-1.5	-3.5	0.9	-2.0
Manuels et fournitures de formation	10.2			-0.2	0.04	0.01	0.00	2.2	3.0	2.7	3.6	2.7	2.4
Produits de TI	-6.8			0.3	0.70	-0.05	0.00	-6.1	1.9	-0.4	-6.8	1.8	0.0
Alcool	1.8			0.0	0.83	0.02	0.00	1.3	0.3	1.6	1.4	0.4	1.2
Boissons alcoolisées à domicile	0.8			-0.1	0.45	0.00	0.00	0.8	0.6	-0.1	0.8	0.5	0.0
Boissons alcoolisées hors domicile	3.0			0.2	0.39	0.01	0.00	1.9	0.5	2.4	2.2	0.7	1.2
Autres biens	3.2			0.3	1.29	0.04	0.00	1.4	0.9	2.1	1.4	0.7	2.5
Produits du tabac et à fumer	7.1			0.3	0.48	0.04	0.00	4.3	1.5	1.8	4.4	3.8	0.7
Produits de soins personnels	0.4			0.1	0.65	0.00	0.00	-0.3	0.6	1.3	-0.1	0.8	0.6
Biens personnels divers	1.9			1.3	0.16	0.00	0.00	-2.4	3.1	1.4	-1.7	2.4	1.5



Le 13 mai 2025

Avril 2025					Contributions pondérées (en points de pourcentage)*			5 ans avant la pandémie			10 ans avant la pandémie		
RÉPARTITION DES CONSTITUANTES DE L'INFLATION AUX ÉTATS-UNIS	Évolution en % sur un an	Tendance sur 10 ans	Tendance pandémique (depuis janvier 2019)	Évolution en % sur un mois	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
Services, moins les services énergétiques	3.6			0.3	60.64	2.19	0.18	2.8	0.2	3.3	2.4	0.6	1.9
Logement	4.0			0.3	35.43	1.45	0.11	3.3	0.2	4.2	2.5	1.2	1.3
Loyer du logement	4.0			0.4	35.01	1.43	0.14	3.3	0.2	3.7	2.5	1.2	1.3
Loyer de la résidence principale	4.0			0.3	7.46	0.30	0.02	3.7	0.1	2.3	2.9	1.1	1.0
Logement hors domicile	-1.4			-0.1	1.37	-0.02	0.00	2.3	2.0	-1.8	2.2	2.2	-1.6
Loyers équivalents des propriétaires de résidences	4.3			0.4	26.18	1.14	0.10	3.2	0.2	5.3	2.4	1.1	1.8
Assurance des locataires et des ménages	2.6			0.3	0.41	0.01	0.00	1.4	1.2	1.0	2.3	1.5	0.2
Aqueduc, égouts et collecte des ordures	4.9			0.3	1.09	0.05	0.00	3.6	0.6	2.2	4.3	1.0	0.6
Entretien de l'aqueduc et des égouts	4.7			0.3	0.74	0.04	0.00	4.0	0.8	0.9	4.8	1.4	-0.1
Collecte des déchets et des ordures	5.2			0.2	0.34	0.02	0.00	2.5	1.5	1.8	2.5	1.1	2.5
Opérations ménagères	5.7			-0.3	1.01	0.00	0.00	3.8	1.3	1.5	2.6	1.6	1.9
Services domestiques	3.1			0.7	0.31	0.00	0.00	2.0	1.1	1.1	1.6	1.0	1.4
Jardinage et entretien de la pelouse	6.3			-0.8	0.34	0.00	0.00	4.3	2.7	0.7	2.8	2.6	1.3
Déménagement, entreposage et transport	1.0			0.4	0.12	0.00	0.00	5.6	3.9	-1.2	3.3	3.9	-0.6
Réparation des articles ménagers	5.0			1.7	0.14	0.00	0.00	4.8	2.1	0.1	4.2	2.0	0.4
Services médicaux	3.1			0.5	6.74	0.20	0.03	2.9	1.0	0.2	3.0	0.8	0.1
Services professionnels	2.7			0.4	3.67	0.10	0.01	1.5	0.9	1.3	1.8	0.8	1.1
Services dans les hôpitaux et services liés	3.8			0.5	2.28	0.09	0.01	3.8	1.1	0.0	4.5	1.3	-0.6
Assurance maladie	3.3			0.4	0.79	0.02	0.00	5.0	5.8	-0.3	3.6	6.0	-0.1
Services de transport	2.5			0.1	6.27	0.16	0.01	2.6	1.1	-0.1	2.6	1.0	-0.1
Voitures et camions loués à long terme	1.4			-0.2	0.51	0.00	0.00	0.5	3.0	0.3	-1.6	3.2	0.9
Entretien et réparation des véhicules automobiles	5.6			0.7	1.02	0.07	0.01	2.2	0.7	4.9	2.0	0.6	6.3
Assurance des véhicules automobiles	6.4			0.6	2.83	0.19	0.02	5.5	2.6	0.3	4.8	2.0	0.8
Frais des véhicules automobiles	1.2			0.1	0.50	0.01	0.00	1.8	0.7	-0.9	2.2	1.9	-0.5
Transport public	-5.6			-1.8	1.41	-0.06	-0.03	-1.2	1.5	-2.9	1.0	3.6	-1.8
Services récréatifs	3.6			-0.3	3.50	0.12	-0.01	2.6	0.7	1.5	2.3	0.7	1.7
Services vidéo et audio	0.6			-0.6	0.83	0.01	0.00	2.7	1.4	-1.5	2.6	1.3	-1.5
Services pour les animaux de compagnie	4.6			0.0	0.54	0.02	0.00	3.1	0.8	2.0	3.3	0.9	1.5
Services photographiques	-2.5			-1.0	0.06	0.00	0.00	-0.2	2.0	-1.2	0.8	1.8	-1.8
Autres services récréatifs	5.1			-0.2	2.08	0.09	0.00	2.4	0.6	4.5	1.7	1.1	3.2
Services de formation et de communication	1.2			-0.2	4.95	0.06	-0.01	0.4	1.3	0.6	1.1	1.3	0.1
Frais d'inscription, droits de scolarité et services de garde d'enfants	3.6			0.1	2.52	0.09	0.00	2.8	0.6	1.4	3.3	0.8	0.3
Affranchissement et livraison	2.9			0.4	0.05	0.00	0.00	2.3	2.0	0.3	3.3	2.0	-0.2
Services téléphoniques	0.0			0.0	1.43	0.00	0.00	-2.4	3.0	0.8	-1.3	2.4	0.5
Services Internet	-2.9			-1.5	0.94	-0.03	-0.01	-0.2	1.5	-1.7	0.1	1.3	-2.2
Autres services personnels	3.9			0.2	1.65	0.06	0.00	2.7	0.7	1.8	2.4	0.6	2.4
Services de soins personnels	3.6			0.1	0.66	0.02	0.00	2.3	0.7	1.9	1.8	0.8	2.2
Services personnels divers	4.0			0.3	0.99	0.04	0.00	2.9	0.9	1.2	2.7	0.7	1.8

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

Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.



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 co-chefs 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.