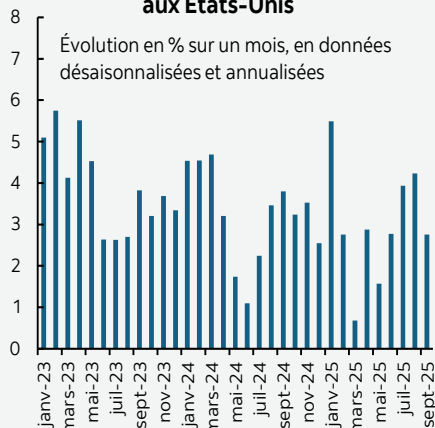


Contributeurs

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

Graphique 1

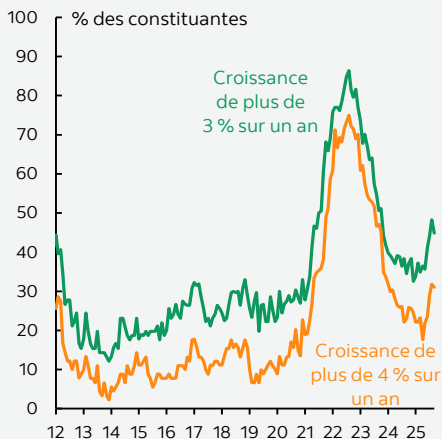
L'inflation selon l'IPC de base aux États-Unis



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 2

L'ampleur de l'inflation aux États-Unis



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

L'IPC américain dresse un portrait nuancé

- L'IPC sous-jacent a baissé un peu plus qu'attendu; or, il s'emballa tendanciellement.
- Le logement et les biens essentiels ont fait reculer l'inflation...
- ... Pourtant, l'inflation des prix des services essentiels continue de s'embraser.
- Les marchés ont relativement peu réagi, ce qui a marginalement renforcé l'anticipation d'une baisse dans les cours des titres.

IPC américain/IPC sous-jacent, évolution en % sur un mois et en données désaisonnalisées, septembre 2025 :

Données réelles : 0,23/0,31

Banque Scotia : 0,3/0,3

Consensus : 0,4/0,3

Auparavant : 0,4/0,3

Aux États-Unis, l'inflation sous-jacente a été légèrement inférieure à presque toutes les attentes pour le mois de septembre. Son ralentissement s'explique essentiellement par le logement, et on ne relève guère de statistiques confirmant que les sanctions douanières se sont répercutées sur les prix des biens essentiels. Or, sous le capot, de fortes pressions s'exercent toujours sur les prix sous-jacents des services essentiels.

Le résultat a légèrement relevé les attentes des marchés vis-à-vis des baisses de taux de la Réserve fédérale. Le rendement des bons du Trésor à deux ans a d'abord perdu 5 ou 6 points de base; il s'est toutefois rattrapé et a accusé un recul de l'ordre de 3 points de base. L'anticipation cumulative des baisses de taux d'ici à la réunion de la Fed en avril a légèrement augmenté : les nouvelles baisses anticipées sont de l'ordre de 80 points de base. Le dollar a été hésitant : après s'être valorisé par rapport à la plupart des grandes monnaies, il a cédé du terrain à la plupart de ces monnaies, sauf le dollar CA dans la foulée des offensives de Trump contre le Canada hier soir et encore ce matin.

Le graphique 1 fait état de la tendance récente. L'IPC sous-jacent s'est établi à 2,75 % sur un mois, en données désaisonnalisées et annualisées, en septembre, contre 4,2 % en août. La moyenne mobile sur trois mois se chiffre aujourd'hui à 3,6 % sur un mois, en données désaisonnalisées et annualisées. Ne me dites surtout pas que les pressions inflationnistes se sont dissipées aux États-Unis. Je ne crois pas que c'est ce que déclarera mercredi prochain le président Jerome Powell, même s'il s'est déjà engagé à faire peu de cas des effets inflationnistes des droits de douane en affirmant qu'ils seraient transitoires s'ils devaient se produire.

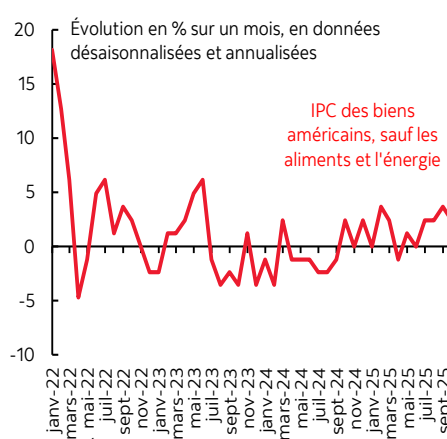
LES DÉTAILS

L'ampleur des pressions inflationnistes, même si elle s'est légèrement amoindrie, reste considérable (graphique 2).

L'inflation des biens essentiels — sur lesquels les droits de douane pèseraient probablement le plus — s'est timidement inscrite à 0,22 % sur un mois en données désaisonnalisées, soit 2,7 % sur un mois, en données désaisonnalisées et annualisées (graphique 3). Sans être légère, l'inflation est quand même plus modérée qu'elle l'était le mois précédent.

Graphique 3

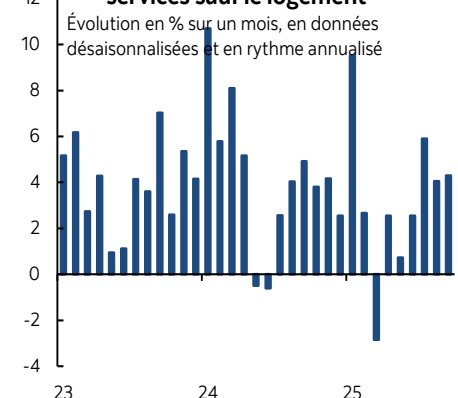
L'inflation des biens aux États-Unis



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 4

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



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

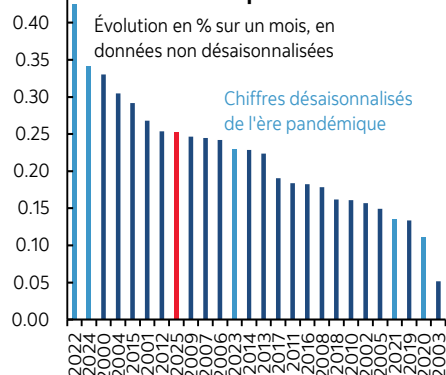
Le 24 octobre 2025

L'inflation des services essentiels (sauf le logement et l'énergie) représente le quart environ du panier de l'IPC, et les prix de ces services ont gagné 0,35 % sur un mois en données désaisonnalisées, soit 4,3 % sur un mois, en données désaisonnalisées et annualisées (graphique 4). L'inflation des prix des services essentiels est toujours très résiliente dans l'économie américaine.

Des facteurs saisonniers pourraient avoir faussé les chiffres. On a comptabilisé en septembre un gain moyen supérieur, sur un mois en chiffres non désaisonnalisés, de l'IPC sous-jacent (graphique 5), qui a toutefois été amoindri par un facteur de désaisonnalisation inférieur à la normale (graphique 6). L'IPC sous-jacent a été à peu près aussi faible que ce qu'il aurait pu être par rapport à l'application d'autres facteurs de désaisonnalisation puisés dans les mois de septembre des années précédentes (graphique 7). Les facteurs de désaisonnalisation ont été mécaniquement calculés de manière irréflective d'après des redressements standards de la méthode de désaisonnalisation X12A, et ces redressements ont un fort parti pris de récence qui pourrait donner des facteurs de désaisonnalisation qui ne sont pas appropriés.

Graphique 5

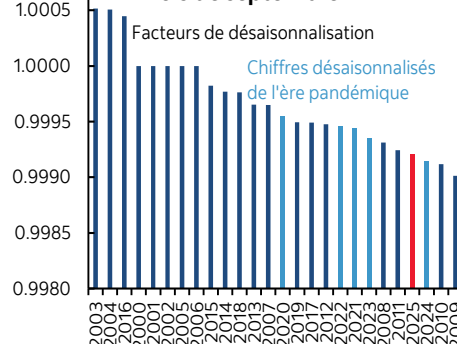
La comparaison de l'IPC sous-jacent aux États-Unis pour tous les mois de septembre



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 6

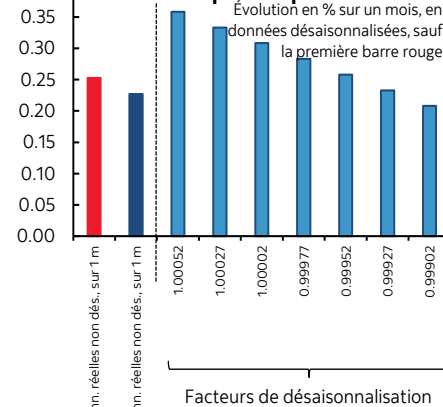
La comparaison des facteurs de désaisonnalisation de l'IPC sous-jacent aux États-Unis pour tous les mois de septembre



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 7

Les scénarios de l'IPC sous-jacent aux États-Unis pour septembre



Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Bien qu'il s'agisse d'une lecture plutôt superficielle sans l'IPP, en comparant les différentes pondérations de l'IPC sous-jacent à celles des dépenses de consommation des ménages de base, on constate que ces dépenses sont effectivement très proches de l'IPC sous-jacent, à 0,22 % sur un mois en données désaisonnalisées. Il y a aussi d'autres différences, dont les revenus et les effets de substitution que les dépenses de consommation des ménages permettent mieux de capter. Mais quoi qu'il en soit, nous n'aurons l'heure juste, sur les dépenses de consommation des ménages, que lorsque la suspension des services publics sera levée. Il faut se rappeler que les impératifs de l'indexation sur le coût de la vie sont la seule raison pour laquelle nous nous en remettons à l'IPC.

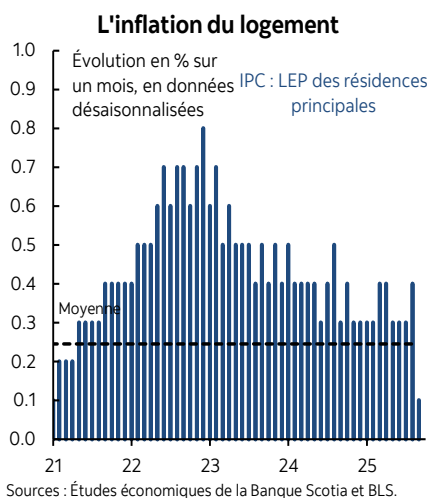
Il faut être attentif à la publication de la part du panier de l'IPC estimée à l'aide de quasi-indices : les chiffres seront probablement publiés après 11 h, heure de l'Est. Cette part représente plus du tiers du panier — ce qui est un sommet sans précédent — en raison des compressions budgétaires du BLS.

Nous invitons le lecteur à consulter les graphiques 8 à 16, qui donnent la répartition de certaines constituantes de l'IPC américain. Les graphiques 17 et 18 donnent la ventilation de l'ensemble du panier en chiffres sur un an qui correspondent à des apports bruts et à des apports pondérés à la fois pour l'ensemble de l'évolution de l'IPC. Les graphiques 19 et 20 font de même pour ce qui est des variations de l'IPC sur un mois.

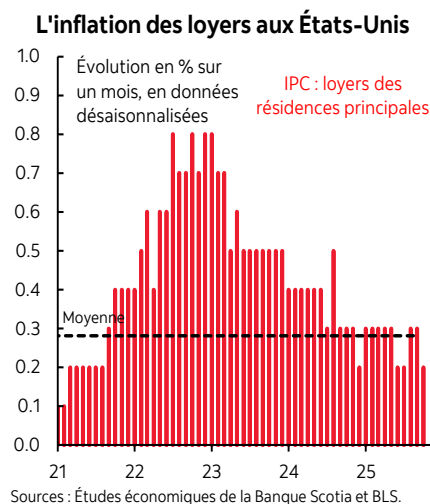
Nous invitons aussi le lecteur à consulter le tableau complémentaire, qui donne de plus amples renseignements.

Le 24 octobre 2025

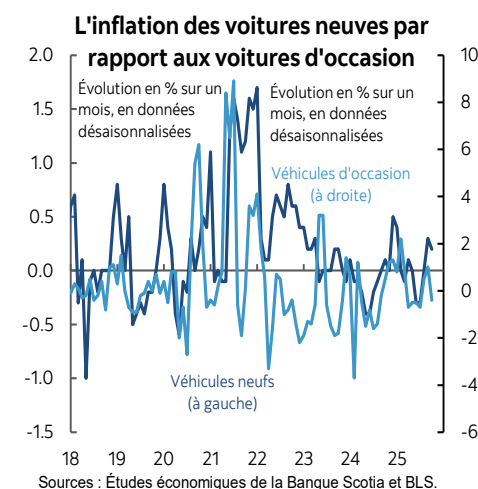
Graphique 8



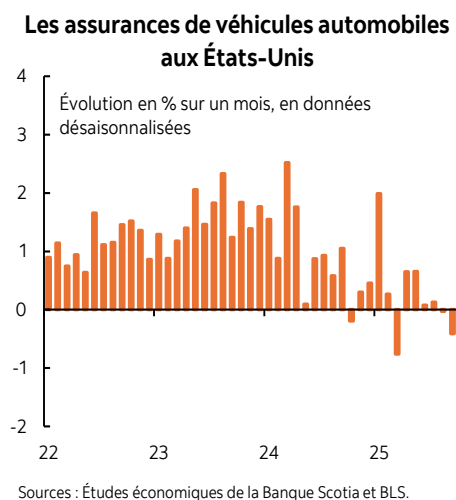
Graphique 9



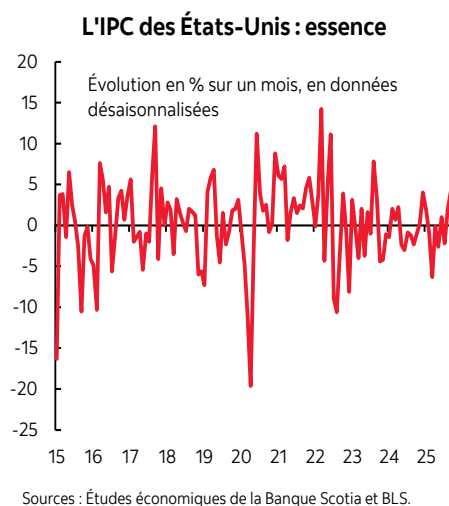
Graphique 10



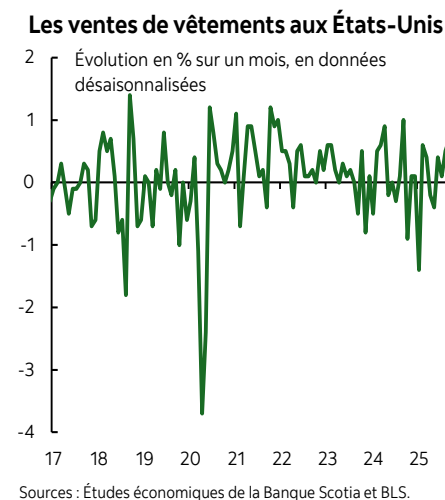
Graphique 11



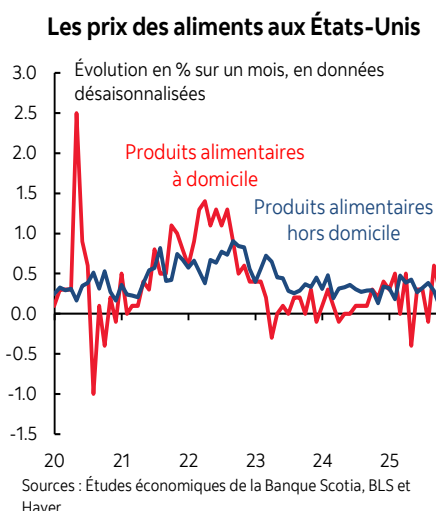
Graphique 12



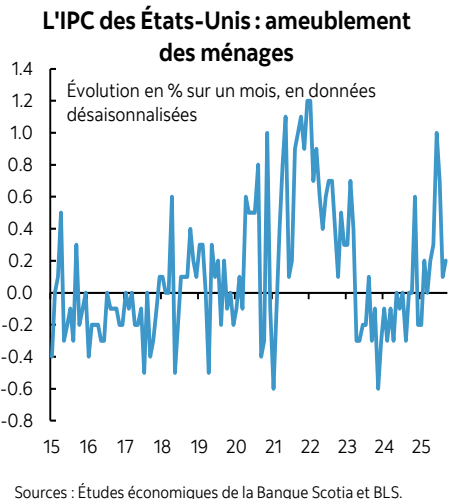
Graphique 13



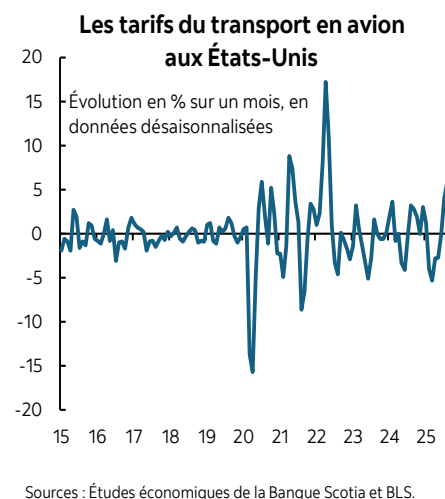
Graphique 14



Graphique 15

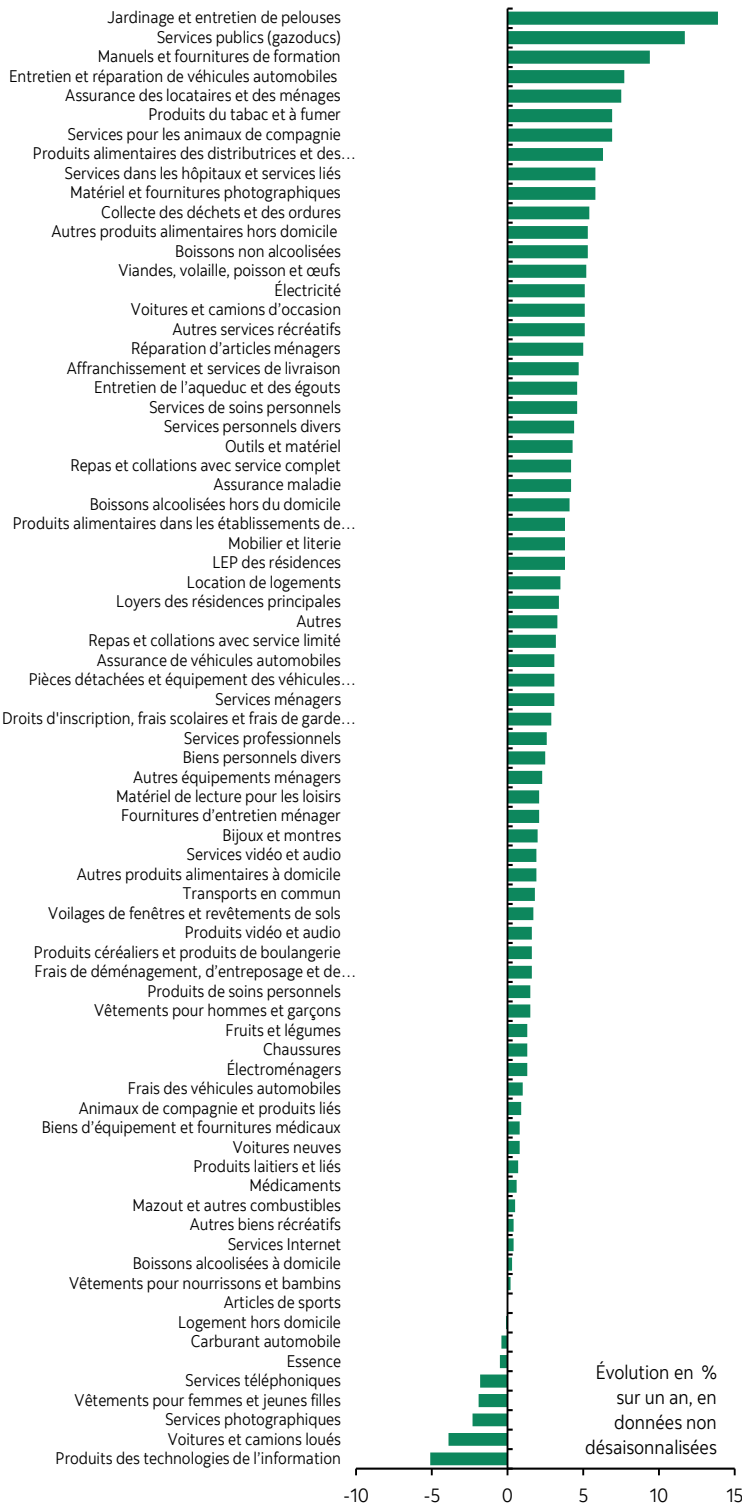


Graphique 16



Graphique 17

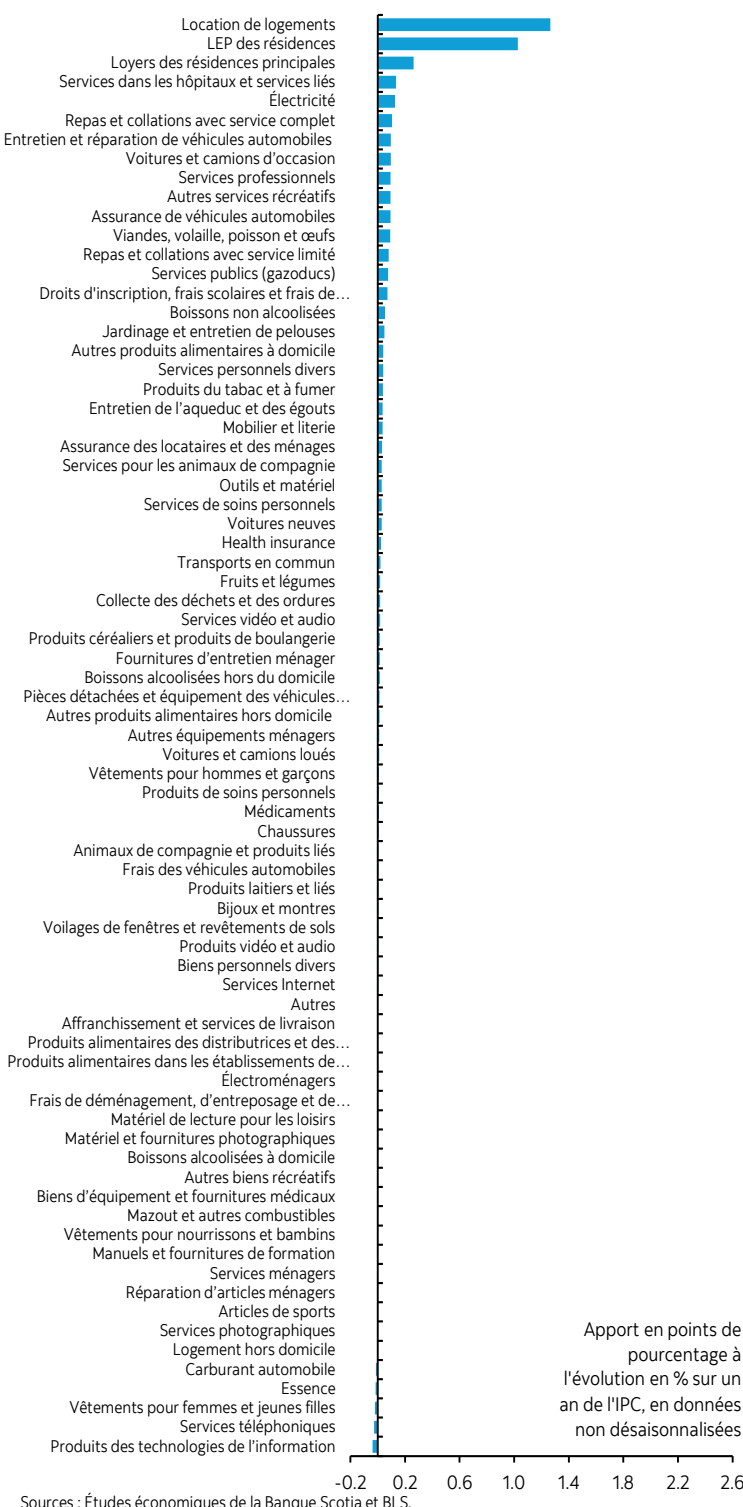
Les variations sur 12 mois en juin dans les catégories de l'IPC de synthèses aux États-Unis



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 18

Les apports pondérés en juin à la variation sur 12 mois de l'IPC de synthèse aux États-Unis



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 19

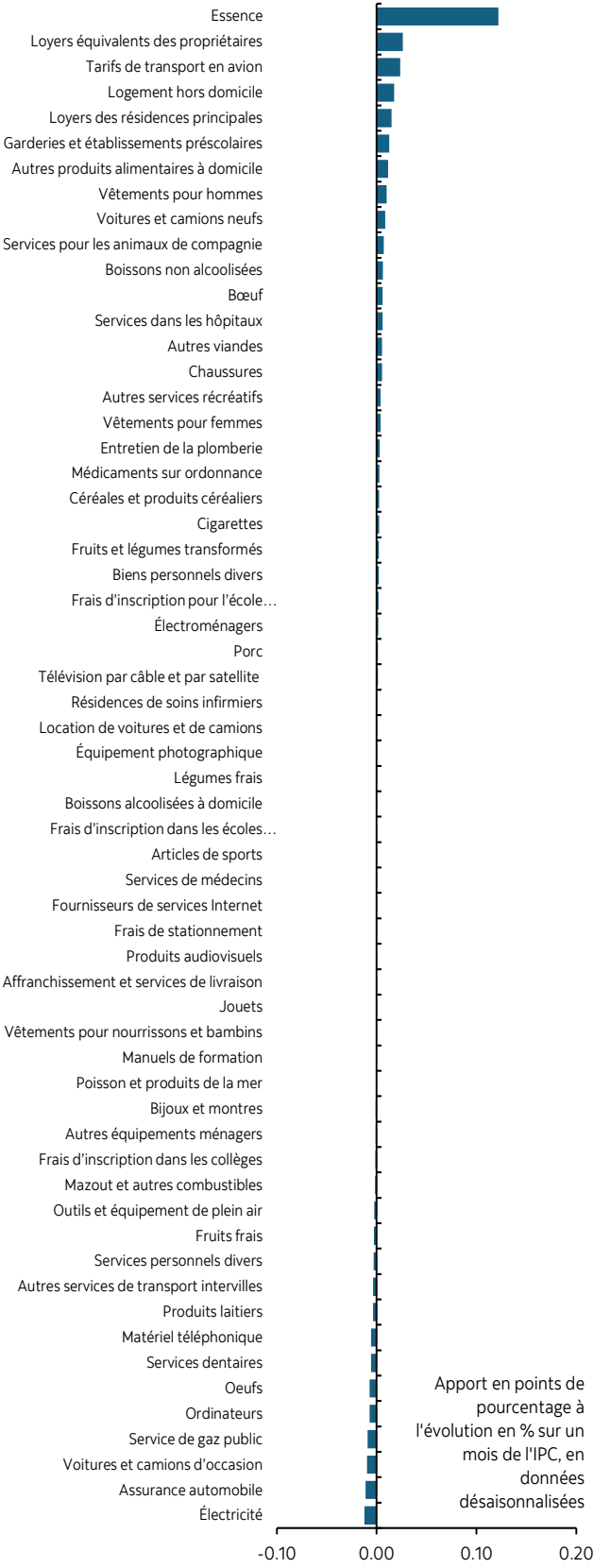
Les variations en septembre dans les catégories de l'IPC de synthèse aux États-Unis



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

Graphique 20

Les apports pondérés en septembre 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 24 octobre 2025

Septembre 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	3.1			0.2	13.646	0.42	0.03	1.3	0.8	2.4	1.7	1.1	1.2
Produits alimentaires à domicile	2.7			0.3	7.993	0.22	0.02	0.2	1.1	2.2	1.2	1.9	0.8
Céréales et produits de boulangerie	1.6			0.7	1.091	0.02	0.01	0.4	0.9	1.4	0.9	1.7	0.4
Viandes, volaille, poisson et œufs	5.2			0.3	1.645	0.09	0.00	-0.2	3.2	1.7	2.1	3.9	0.8
Produits laitiers et produits liés	0.7			-0.5	0.726	0.01	0.00	-0.6	1.6	0.8	1.1	3.1	-0.1
Fruits et légumes	1.3			0.0	1.311	0.02	0.00	0.4	1.7	0.5	1.0	2.0	0.1
Boissons non alcoolisées	5.3			0.7	0.908	0.05	0.01	0.6	1.0	4.5	0.5	1.6	3.0
Autres produits alimentaires à domicile	1.9			0.5	2.313	0.04	0.01	0.5	0.6	2.2	1.0	1.6	0.6
Produits alimentaires à emporter	3.7			0.1	5.653	0.20	0.01	2.7	0.3	3.4	2.5	0.5	2.4
Repas et collations : services complets	4.2			0.0	2.451	0.10	0.00	2.6	0.4	4.4	2.4	0.5	3.6
Repas et collations : services limités	3.2			0.2	2.827	0.08	0.01	2.8	0.3	1.2	2.5	0.7	1.0
Produits alimentaires dans les établissements de travail et les écoles	3.8			-0.2	0.073	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	6.3			1.6	0.056	0.00	0.00	3.1	1.0	3.2	2.5	1.3	2.9
Autres produits alimentaires hors domicile	5.3			0.4	0.244	0.01	0.00	2.5	1.3	2.1	2.3	1.0	3.0
Énergie	2.8			1.5	6.401	0.19	0.10	-1.9	10.0	0.5	1.6	9.6	0.1
Produits énergétiques	-0.4			3.8	3.166	-0.01	0.12	-2.8	17.0	0.1	3.0	17.1	-0.2
Mazout et autres combustibles	0.5			-1.2	0.133	0.00	0.00	-2.3	15.8	0.2	2.7	14.4	-0.2
Carburant automobile	-0.4			4.0	3.033	-0.01	0.12	-2.8	17.1	0.1	3.0	17.3	-0.2
Essence	-0.5			4.1	2.949	-0.02	0.12	-2.8	17.1	0.1	3.0	17.4	-0.2
Autres	3.3			0.1	0.084	0.00	0.00	-2.3	19.5	0.3	3.6	17.9	0.0
Services énergétiques	6.4			-0.7	3.235	0.20	-0.02	0.0	2.4	2.6	0.5	2.7	2.2
Électricité	5.1			-0.5	2.464	0.13	-0.01	0.5	1.5	3.1	1.0	1.7	2.4
Services publics (gaz canalisé)	11.7			-1.2	0.770	0.08	-0.01	-1.4	7.5	1.7	-0.9	7.3	1.7
Tous les articles, sauf les produits alimentaires et l'énergie	3.0			0.2	79.954	2.40	0.16	2.0	0.2	4.3	1.8	0.4	2.8
Produits de base, moins les produits alimentaires et l'énergie	1.5			0.2	19.318	0.28	0.04	-0.3	0.4	4.7	0.2	0.9	1.5
Ameublement	3.0			0.2	3.387	0.10	0.01	-0.8	1.2	3.2	-0.9	1.2	3.3
Voilages de fenêtres et revêtements de sols	1.7			0.9	0.237	0.00	0.00	-2.3	1.7	2.3	-2.8	1.8	2.5
Mobilier et literie	3.8			0.9	0.791	0.04	0.01	-0.3	1.7	2.4	-0.9	2.1	2.3
Électroménagers	1.3			0.8	0.221	0.00	0.00	-1.2	3.1	0.8	-1.6	3.0	0.9
Autres biens d'équipement domestiques	2.3			0.3	0.493	0.01	0.00	-3.5	1.8	3.2	-3.7	1.5	4.0
Outils et matériel	4.3			-0.3	0.852	0.03	0.00	-0.1	1.0	4.2	-0.3	1.2	3.8
Fournitures d'entretien ménager	2.1			0.8	0.792	0.02	0.01	0.3	1.2	1.5	0.4	1.3	1.3

Le 24 octobre 2025

Septembre 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	-0.1			0.7	2.504	0.00	0.02	-0.5	1.0	0.5	0.3	1.7	-0.3
Vêtements pour hommes et garçons	1.5			1.5	0.655	0.01	0.01	-0.3	1.5	1.2	0.5	2.3	0.5
Vêtements pour femmes et jeunes filles	-1.9			0.4	0.979	-0.02	0.00	-1.3	1.9	-0.3	-0.1	2.5	-0.7
Chaussures	1.3			0.9	0.577	0.01	0.01	0.2	1.3	0.8	0.8	1.7	0.3
Vêtements pour nourrissons et bambins	0.2			-0.3	0.103	0.00	0.00	0.4	3.8	0.0	0.5	3.6	-0.1
Bijoux et montres	2.0			-0.5	0.192	0.01	0.00	1.0	3.4	0.3	1.5	3.8	0.1
Transport moins le carburant	2.3			0.0	7.247	0.14	0.00	-0.3	0.9	2.9	0.4	1.5	1.3
Véhicules neufs	0.8			0.2	4.307	0.03	0.01	0.1	0.7	1.1	0.8	1.2	0.0
Voitures et camions d'occasion	5.1			-0.4	2.441	0.10	-0.01	-1.3	2.1	3.1	1.1	4.8	0.8
Pièces et biens d'équipement et véhicules automobiles	3.1			0.5	0.363	0.01	0.00	0.2	1.1	2.7	0.9	2.2	1.0
Produits médicaux	0.7			-0.1	1.503	0.01	0.00	2.1	1.7	-0.8	2.3	1.5	-1.1
Médicaments	0.6			0.0	1.323	0.01	0.00	2.2	1.8	-0.9	2.3	1.6	-1.1
Équipement et fournitures médicaux	0.8			-0.6	0.180	0.00	0.00	0.4	1.2	0.4	0.3	1.2	0.4
Produits de loisirs	0.8			0.4	1.830	0.02	0.01	-2.6	1.1	3.2	-2.3	0.9	3.4
Produits vidéo et audio	1.6			-0.1	0.254	0.00	0.00	-10.1	2.4	4.9	-9.2	2.2	4.9
Animaux de compagnie et produits liés	0.9			0.3	0.621	0.01	0.00	0.4	1.5	0.3	0.5	1.5	0.3
Articles de sports	0.0			1.0	0.468	0.00	0.00	-0.7	1.5	0.5	-0.6	1.2	0.5
Matériel et fournitures photographiques	5.8			0.4	0.020	0.00	0.00	-1.7	4.6	1.6	-3.0	4.0	2.2
Matériel de lecture pour les loisirs	2.1			-0.4	0.099	0.00	0.00	1.6	1.9	0.3	1.5	1.8	0.3
Autres biens récréatifs	0.4			0.1	0.367	0.00	0.00	-6.5	1.3	5.2	-5.2	1.7	3.2
Produits de formation et de communication	-4.0			-0.8	0.732	-0.03	-0.01	-3.7	1.0	-0.3	-3.5	0.9	-0.6
Manuels et fournitures de formation	9.4			-0.7	0.042	0.00	0.00	2.2	3.0	2.4	3.6	2.7	2.1
Produits de TI	-5.1			-0.8	0.691	-0.04	-0.01	-6.1	1.9	0.5	-6.8	1.8	0.9
Alcool	2.0			0.2	0.828	0.02	0.00	1.3	0.3	2.2	1.4	0.4	1.7
Boissons alcoolisées à domicile	0.3			0.0	0.442	0.00	0.00	0.8	0.6	-0.9	0.8	0.5	-0.9
Boissons alcoolisées hors domicile	4.1			0.3	0.387	0.02	0.00	1.9	0.5	4.8	2.2	0.7	2.9
Autres biens	3.7			0.8	1.287	0.05	0.01	1.4	0.9	2.7	1.4	0.7	3.2
Produits du tabac et à fumer	6.9			0.6	0.492	0.04	0.00	4.3	1.5	1.7	4.4	3.8	0.7
Produits de soins personnels	1.5			0.7	0.643	0.01	0.00	-0.3	0.6	3.1	-0.1	0.8	1.9
Biens personnels divers	2.5			1.7	0.153	0.00	0.00	-2.4	3.1	1.6	-1.7	2.4	1.8

Le 24 octobre 2025

Septembre 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	3.5			0.2	60.635	2.15	0.12	2.8	0.2	2.9	2.4	0.6	1.7
Logement	3.6			0.2	35.471	1.32	0.07	3.3	0.2	1.8	2.5	1.2	1.0
Loyer du logement	3.5			0.2	35.048	1.26	0.07	3.3	0.2	1.0	2.5	1.2	0.9
<i>Loyer de la résidence principale</i>	<i>3.4</i>			<i>0.2</i>	<i>7.456</i>	<i>0.26</i>	<i>0.01</i>	<i>3.7</i>	<i>0.1</i>	<i>-2.2</i>	<i>2.9</i>	<i>1.1</i>	<i>0.4</i>
<i>Logement hors domicile</i>	<i>-0.1</i>			<i>1.3</i>	<i>1.362</i>	<i>0.00</i>	<i>0.02</i>	<i>2.3</i>	<i>2.0</i>	<i>-1.2</i>	<i>2.2</i>	<i>2.2</i>	<i>-1.0</i>
<i>Loyers équivalents des propriétaires de résidences</i>	<i>3.8</i>			<i>0.1</i>	<i>26.231</i>	<i>1.03</i>	<i>0.03</i>	<i>3.2</i>	<i>0.2</i>	<i>2.8</i>	<i>2.4</i>	<i>1.1</i>	<i>1.3</i>
Assurance des locataires et des ménages	7.5			1.2	0.421	0.03	0.01	1.4	1.2	5.1	2.3	1.5	3.4
Aqueduc, égouts et collecte des ordures	4.8			0.1	1.089	0.05	0.00	3.6	0.6	2.1	4.3	1.0	0.5
Entretien de l'aqueduc et des égouts	4.6			0.4	0.742	0.04	0.00	4.0	0.8	0.8	4.8	1.4	-0.2
Collecte des déchets et des ordures	5.4			-0.5	0.347	0.02	0.00	2.5	1.5	2.0	2.5	1.1	2.7
Opérations ménagères	5.7			-0.3	1.030	0.00	0.00	3.8	1.3	1.5	2.6	1.6	1.9
Services domestiques	3.1			0.7	0.312	0.00	0.00	2.0	1.1	1.1	1.6	1.0	1.4
Jardinage et entretien de la pelouse	13.9			-0.8	0.360	0.05	0.00	4.3	2.7	3.6	2.8	2.6	4.2
Déménagement, entreposage et transport	1.6			0.5	0.125	0.00	0.00	5.6	3.9	-1.0	3.3	3.9	-0.4
Réparation des articles ménagers	5.0			1.7	0.172	0.00	0.00	4.8	2.1	0.1	4.2	2.0	0.4
Services médicaux	3.9			0.3	6.765	0.25	0.02	2.9	1.0	1.0	3.0	0.8	1.0
Services professionnels	2.6			-0.4	3.680	0.09	-0.01	1.5	0.9	1.2	1.8	0.8	1.0
Services dans les hôpitaux et services liés	5.8			0.8	2.287	0.13	0.02	3.8	1.1	1.8	4.5	1.3	0.9
Assurance maladie	4.2			0.3	0.798	0.02	0.00	5.0	5.8	-0.1	3.6	6.0	0.1
Services de transport	2.5			0.3	6.242	0.16	0.02	2.6	1.1	-0.1	2.6	1.0	-0.1
Voitures et camions loués à long terme	-3.9			-0.6	0.384	0.00	0.00	0.5	3.0	-1.5	-1.6	3.2	-0.7
Entretien et réparation des véhicules automobiles	7.7			0.2	1.051	0.10	0.00	2.2	0.7	7.9	2.0	0.6	9.9
Assurance des véhicules automobiles	3.1			-0.4	2.804	0.09	-0.01	5.5	2.6	-0.9	4.8	2.0	-0.8
Frais des véhicules automobiles	1.0			1.1	0.491	0.01	0.01	1.8	0.7	-1.1	2.2	1.9	-0.6
Transport public	1.8			1.6	1.379	0.02	0.02	-1.2	1.5	2.0	1.0	3.6	0.2
Services récréatifs	4.4			0.4	3.439	0.14	0.01	2.6	0.7	2.8	2.3	0.7	2.8
Services vidéo et audio	1.9			0.3	0.803	0.02	0.00	2.7	1.4	-0.6	2.6	1.3	-0.5
Services pour les animaux de compagnie	6.9			1.3	0.538	0.03	0.01	3.1	0.8	5.0	3.3	0.9	3.9
Services photographiques	-2.3			0.2	0.053	0.00	0.00	-0.2	2.0	-1.1	0.8	1.8	-1.7
Autres services récréatifs	5.1			0.2	2.044	0.09	0.00	2.4	0.6	4.5	1.7	1.1	3.2
Services de formation et de communication	1.1			0.1	4.907	0.06	0.00	0.4	1.3	0.5	1.1	1.3	0.0
Frais d'inscription, droits de scolarité et services de garde d'enfants	2.9			0.2	2.525	0.07	0.01	2.8	0.6	0.2	3.3	0.8	-0.6
Affranchissement et livraison	4.7			-0.5	0.053	0.00	0.00	2.3	2.0	1.2	3.3	2.0	0.7
Services téléphoniques	-1.8			0.0	1.394	-0.03	0.00	-2.4	3.0	0.2	-1.3	2.4	-0.2
Services Internet	0.4			-0.1	0.927	0.00	0.00	-0.2	1.5	0.4	0.1	1.3	0.2
Autres services personnels	4.5			0.2	1.657	0.07	0.00	2.7	0.7	2.7	2.4	0.6	3.3
Services de soins personnels	4.6			0.9	0.660	0.03	0.01	2.3	0.7	3.3	1.8	0.8	3.4
Services personnels divers	4.4			-0.3	0.997	0.04	0.00	2.9	0.9	1.6	2.7	0.7	2.3

*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.

^{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.