

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

L'IPC sous-jacent aux États-Unis renforce le FOMC dans son attentisme

- L'inflation sous-jacente a été marginalement inférieure au consensus,
- alors que l'inflation sous-jacente élevée des services a été contrebalancée par l'inflation sous-jacente stable des biens.
- Les pressions inflationnistes ont repris de l'ampleur.
- Les variations aberrantes de nombreuses constituantes soulèvent des doutes après les distorsions de novembre.
- Les marchés continuent d'anticiper l'attentisme du FOMC pour ce mois.

États-Unis : IPC/IPC sous-jacent, évolution en % sur un mois, en données désaisonnalisées, décembre :

Données réelles : 0,31/0,24

Banque Scotia : 0,3/0,3

Consensus : 0,3/0,3

Auparavant : Données non disponibles en raison de la paralysie budgétaire

Aux États-Unis, les données douteuses sur l'inflation sont ressorties très légèrement en deçà du consensus, à 0,24 % sur un mois en données désaisonnalisées ou à 2,9 % sur un mois en données désaisonnalisées et annualisées. (Graphique 1, en consultant les données avec circonspection, en raison des lacunes dans les données préalables) Les taux sur un an ont été assez stables (graphique 2).

Ce six centième de point de pourcentage a été inférieur à la cible par rapport aux attentes consensuelles pour l'inflation sous-jacente, ce qui a déclenché une première remontée spontanée des bons du trésor américain à deux ans; cette envolée s'est ensuite apaisée et s'est transformée en une légère variation à la baisse lorsque les marchés ont encaissé les détails.

L'inflation sous-jacente des biens s'est affaïssée à 0 % sur un mois, en données désaisonnalisées et annualisées (graphique 3). Les catégories comme les voitures d'occasion (-1,1 % sur un mois en données désaisonnalisées ou -12,6 % sur un mois en données désaisonnalisées et annualisées) expliquent cet affaïssissement. (Les prix des voitures neuves ont pété à 0,2 % sur un mois, en données désaisonnalisées et annualisées.) Il en va de même de nombreuses autres catégories de biens qui ont à peine bougé, sauf certains secteurs comme les vêtements (+7,3 % sur un mois, en données désaisonnalisées et annualisées), qui ont masqué considérablement cette léthargie.

L'inflation sous-jacente des services est restée vigoureuse. L'IPC des services sauf le logement et l'énergie a gagné 0,29 % sur un mois en données désaisonnalisées, soit 3,5 % sur un mois en données désaisonnalisées et annualisées (graphique 4).

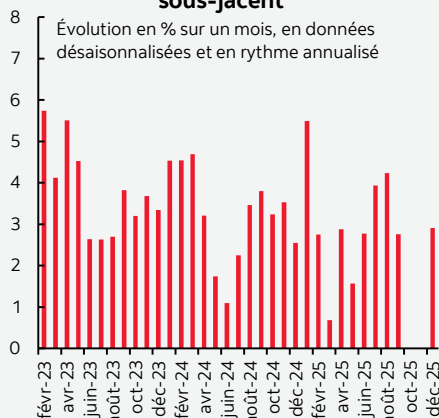
Dans les services, ce sont les loyers équivalents des propriétaires (LEP) et les loyers des résidences principales qui se sont embrasés : les LEP ont crû de 0,3 % sur un mois en données désaisonnalisées, soit 3,8 % sur un mois en données désaisonnalisées et annualisées, et les loyers des résidences principales ont augmenté de 3,2 % sur un mois en données désaisonnalisées et annualisées. Le discours sur la désinflation du logement de Stephen I. Miran, gouverneur de la Fed, a accusé cette fois un net repli.

Quant aux facteurs porteurs d'inflation dans l'IPC de synthèse, on constate que les prix des aliments ont monté de 8,9 % sur un mois, en données désaisonnalisées et annualisées, et les prix de l'énergie ont progressé de 3,6 %, ce qui n'est pas la faute de l'essence (-5,3 %).

Les pressions inflationnistes ont pris de l'ampleur (graphique 5 et 6). Les très fortes variations sous-jacentes — en hausse et en baisse — dans de nombreuses constituantes justifient qu'on traite les données avec une forte

Graphique 1

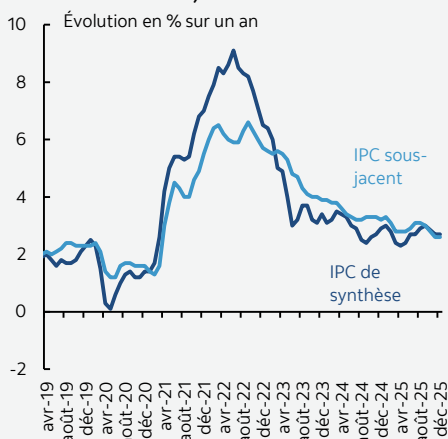
Aux États-Unis, l'inflation selon l'IPC sous-jacent



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 2

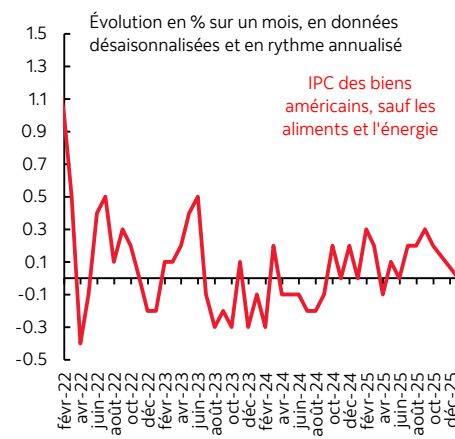
Aux États-Unis, l'inflation selon l'IPC



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 3

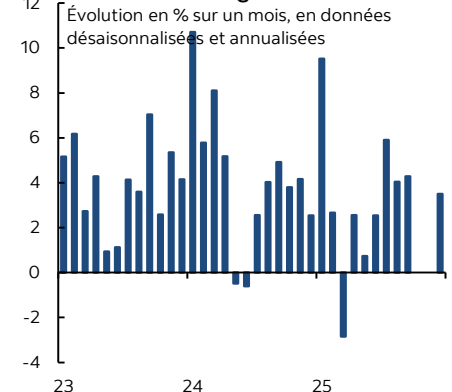
L'inflation des biens aux États-Unis



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 13 janvier 2026

suspicion. Dans ce cas, rien ne me permet de croire que le FOMC pourrait adopter un discours plus conciliant en faveur d'une baisse en janvier.

Pour donner des exemples des variations des constituantes aberrantes, les prix des logements ont inscrit une hausse comprise entre 4 % et 5 % sur un mois en données désaisonnalisées et annualisées, les vêtements ont progressé de 7,3 %, les voitures d'occasion ont perdu -12,6 %, la formation et la communication, -11,2 %, les transports en commun ont augmenté de 70,2 % (!), les catégories des hôpitaux et des soins médicaux ont flambé de 4 % à 5 %, et ainsi de suite. À mon avis, un effet de transition bancal, causé par les fléchissements des données recueillies pour novembre, fausse les constituantes et affaiblit la confiance dans les données.

Les facteurs de désaisonnalisation relativement élevés constatés pendant la pandémie ont perduré (graphique 7), ce qui peut expliquer la surcomptabilisation des effets de la légère variation de l'IPC sous-jacent en chiffres non désaisonnalisés (graphique 8).

La part du panier estimée en faisant appel à différentes méthodes de substitution sera publiée après 11 h (HE) cet avant-midi. Il faut se rappeler que cette part frôlait des sommets. (Cf. le graphique dans ma note de ce matin.)

Nous invitons le lecteur à consulter les graphiques 9 à 17 pour prendre connaissance des autres constituantes.

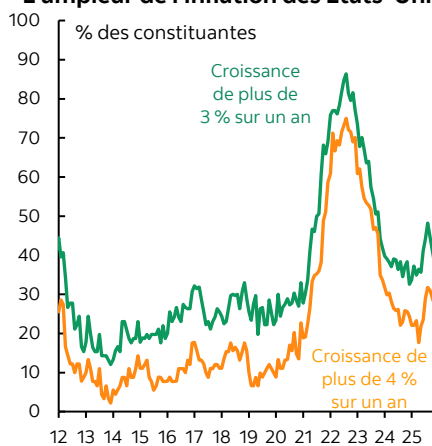
Les graphiques 18 et 19 donnent la répartition du panier d'après les variations sur un an et les apports pondérés à l'ensemble de l'évolution sur un an de l'IPC.

Les graphiques 20 et 21 font de même pour les variations sur un mois.

Nous vous invitons également à prendre connaissance du tableau complémentaire, qui donne plus de détails.

Graphique 5

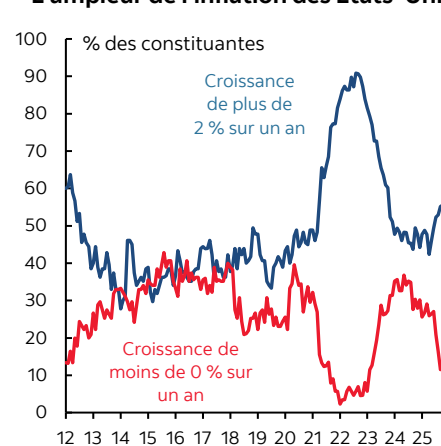
L'ampleur de l'inflation des États-Unis



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 6

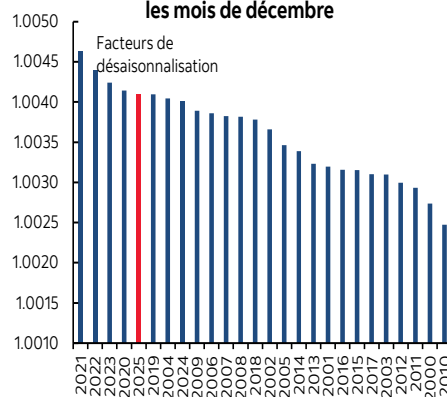
L'ampleur de l'inflation des États-Unis



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 7

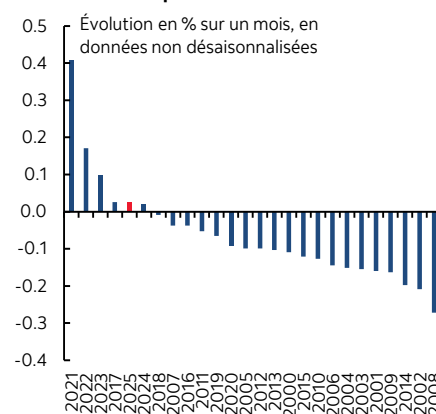
Comparaison des facteurs de désaisonnalisation de l'IPC sous-jacent aux États-Unis pour tous les mois de décembre



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 8

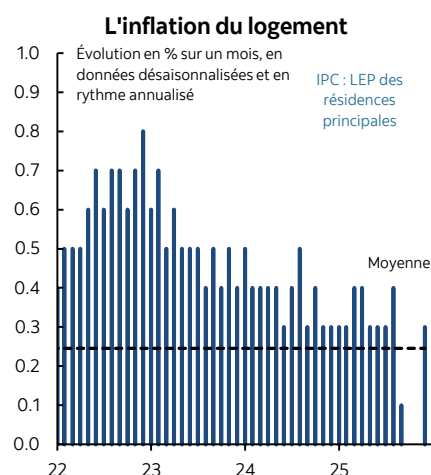
Comparaison de l'IPC sous-jacent des États-Unis pour tous les mois de décembre



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

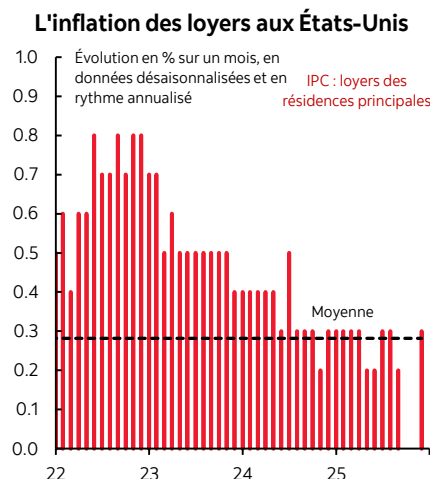
Le 13 janvier 2026

Graphique 9



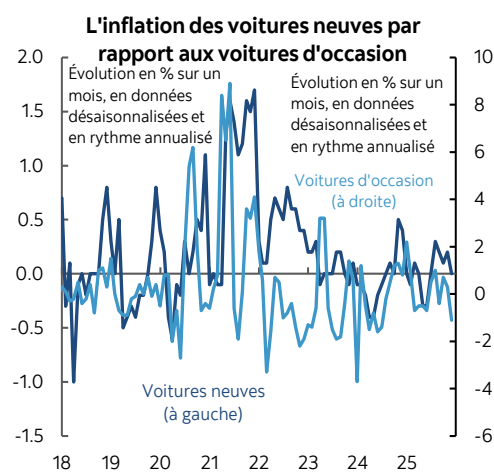
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 10



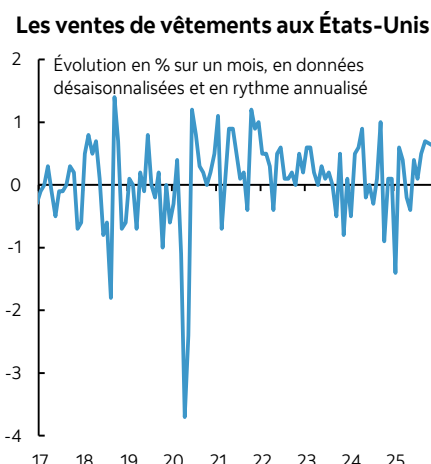
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 11



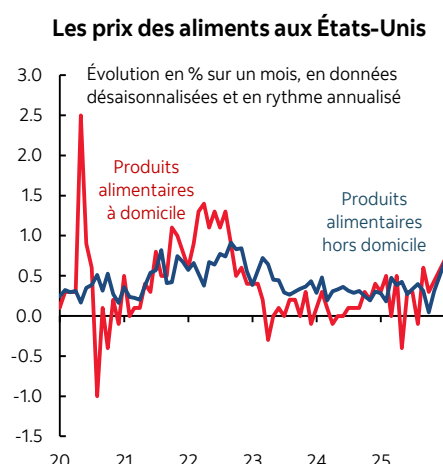
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 12



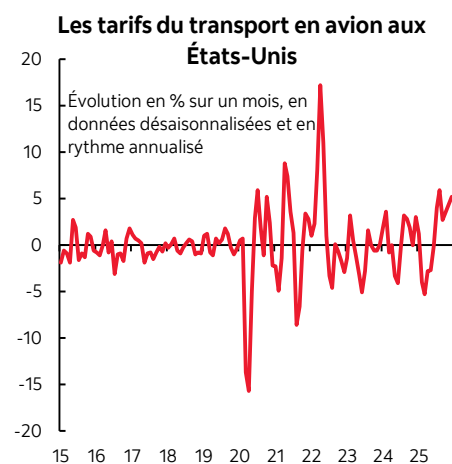
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 13



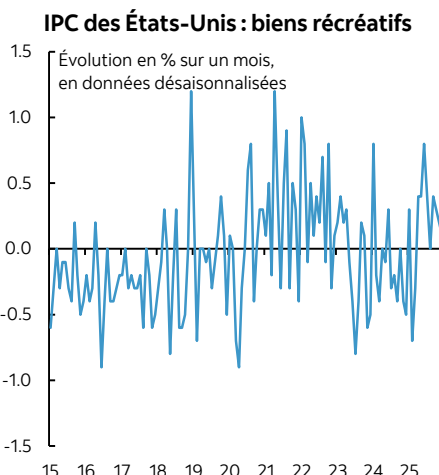
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, BLS et Haver.

Graphique 14



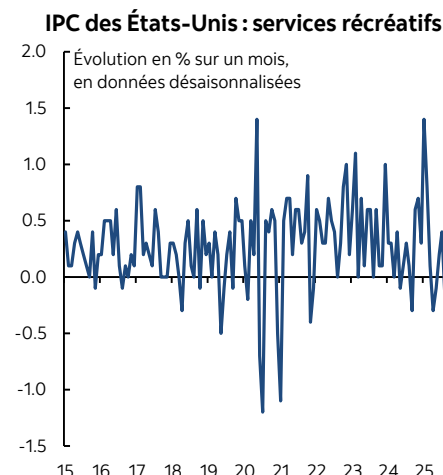
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 15



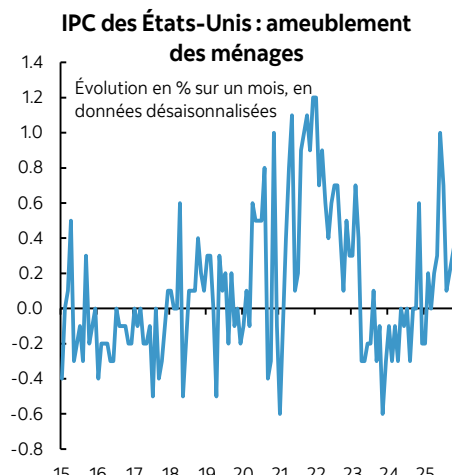
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 16



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 17

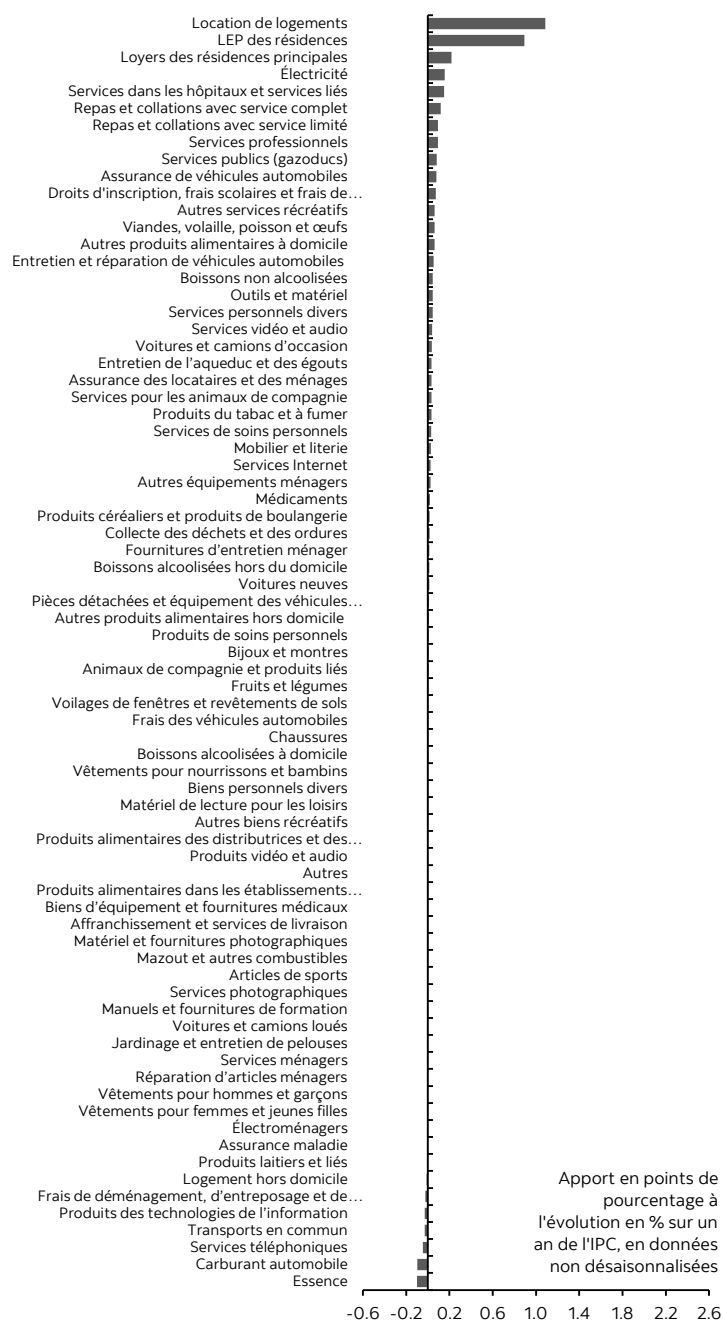


Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Le 13 janvier 2026

Graphique 18

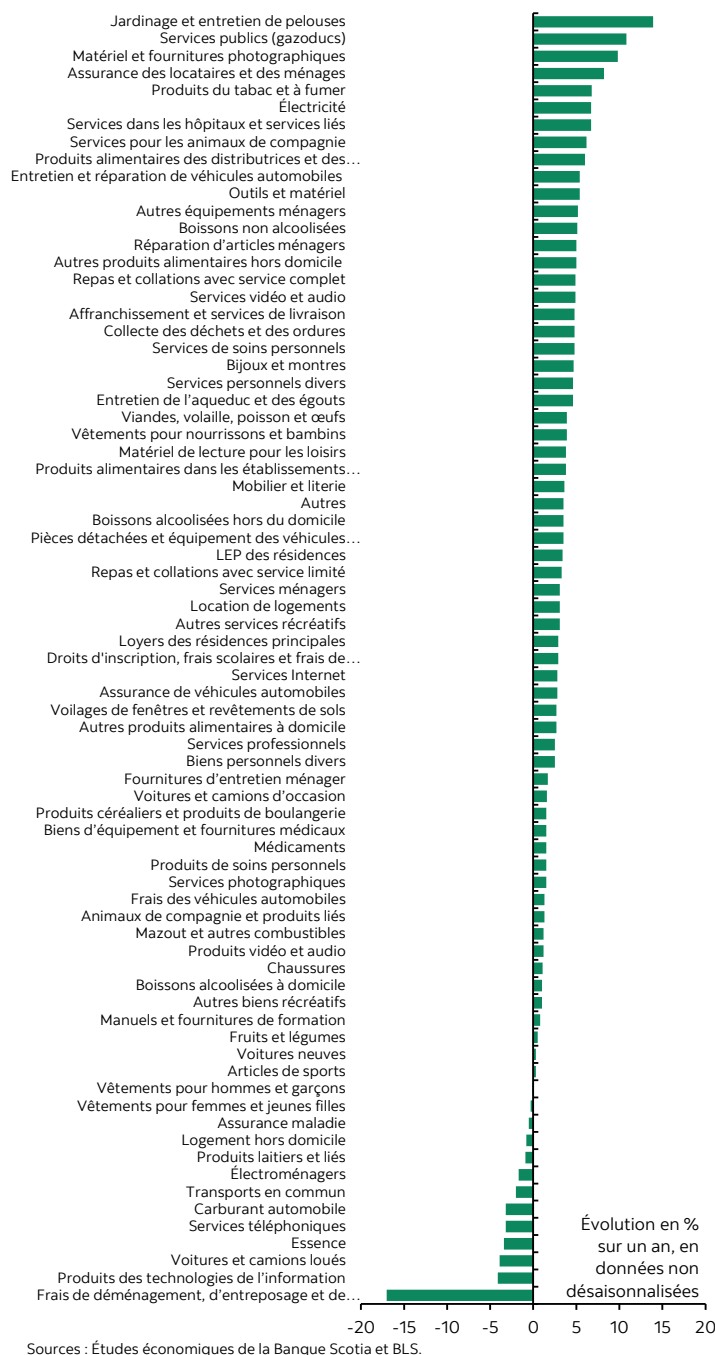
Les apports pondérés en décembre à l'évolution sur 12 mois de l'IPC de synthèse des États-Unis



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Graphique 19

Évolution sur 12 mois, en décembre, dans les catégories de l'IPC de synthèse des États-Unis

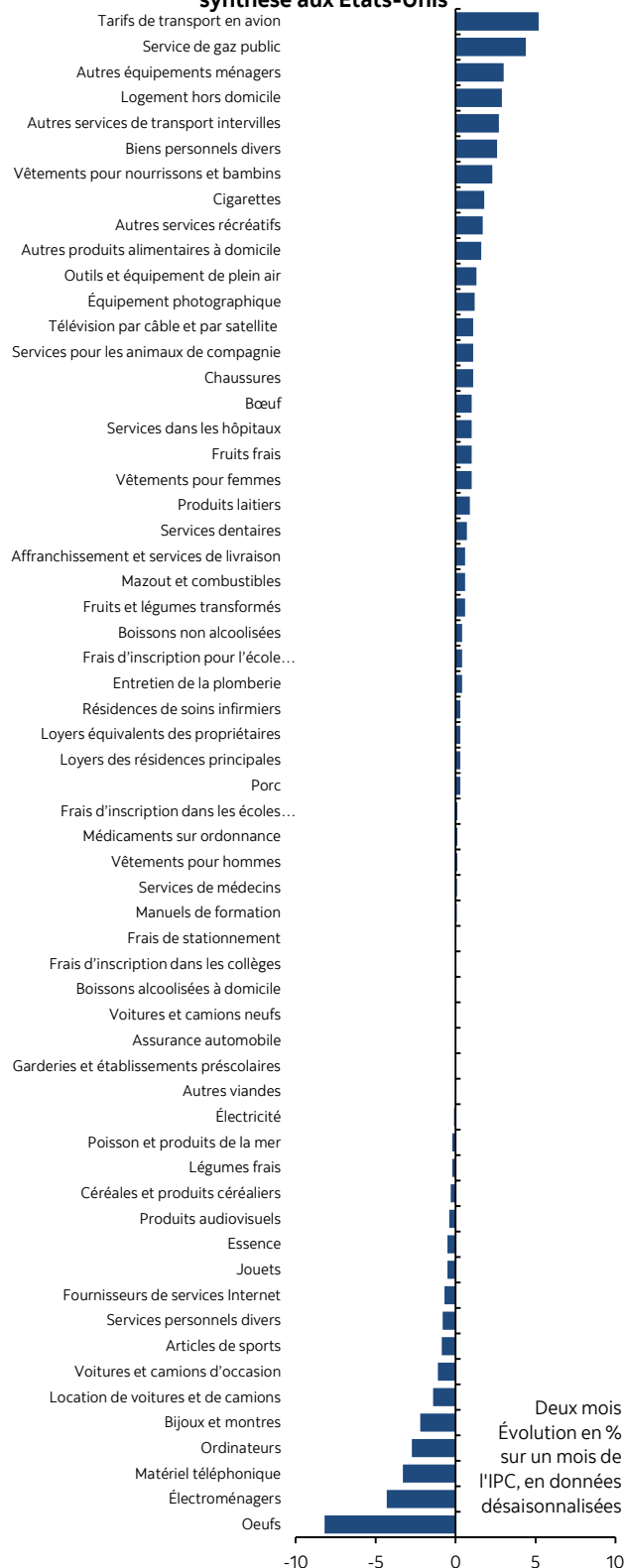


Sources : Études économiques de la Banque Scotia et BLS.

Le 13 janvier 2026

Graphique 20

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



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

Graphique 21

Les apports pondérés, en décembre, 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 janvier 2026

Décembre 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			0.7	13.657	0.42	0.10	1.3	0.8	2.4	1.7	1.1	1.2
Produits alimentaires à domicile	2.4			0.7	7.973	0.19	0.06	0.2	1.1	1.9	1.2	1.9	0.7
Céréales et produits de boulangerie	1.5			0.6	1.095	0.02	0.01	0.4	0.9	1.2	0.9	1.7	0.3
Viandes, volaille, poisson et œufs	3.9			-0.2	1.644	0.06	0.00	-0.2	3.2	1.3	2.1	3.9	0.5
Produits laitiers et produits liés	-0.9			0.9	0.709	-0.01	0.01	-0.6	1.6	-0.2	1.1	3.1	-0.6
Fruits et légumes	0.5			0.5	1.307	0.01	0.01	0.4	1.7	0.0	1.0	2.0	-0.2
Boissons non alcoolisées	5.1			0.4	0.915	0.05	0.00	0.6	1.0	4.3	0.5	1.6	2.9
Autres produits alimentaires à domicile	2.7			1.6	2.304	0.06	0.04	0.5	0.6	3.4	1.0	1.6	1.1
Produits alimentaires à emporter	4.1			0.7	5.684	0.23	0.04	2.7	0.3	4.7	2.5	0.5	3.1
Repas et collations : services complets	4.9			0.8	2.465	0.12	0.02	2.6	0.4	6.3	2.4	0.5	5.0
Repas et collations : services limités	3.3			0.6	2.843	0.09	0.02	2.8	0.3	1.5	2.5	0.7	1.2
Produits alimentaires dans les établissements de travail et les écoles	3.8			0.3	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	6.0			0.5	0.057	0.00	0.00	3.1	1.0	2.9	2.5	1.3	2.7
Autres produits alimentaires hors domicile	5.0			0.2	0.246	0.01	0.00	2.5	1.3	1.9	2.3	1.0	2.7
Énergie	2.3			0.3	6.315	0.14	0.02	-1.9	10.0	0.4	1.6	9.6	0.1
Produits énergétiques	-3.0			-0.4	3.105	-0.09	-0.01	-2.8	17.0	0.0	3.0	17.1	-0.3
Mazout et autres combustibles	1.2			0.6	0.138	0.00	0.00	-2.3	15.8	0.2	2.7	14.4	-0.1
Carburant automobile	-3.2			-0.4	2.968	-0.10	-0.01	-2.8	17.1	0.0	3.0	17.3	-0.4
Essence	-3.4			-0.5	2.883	-0.10	-0.01	-2.8	17.1	0.0	3.0	17.4	-0.4
Autres	3.5			-3.5	0.084	0.00	0.00	-2.3	19.5	0.3	3.6	17.9	0.0
Services énergétiques	7.7			1.0	3.210	0.24	0.03	0.0	2.4	3.1	0.5	2.7	2.7
Électricité	6.7			-0.1	2.432	0.16	0.00	0.5	1.5	4.2	1.0	1.7	3.4
Services publics (gaz canalisé)	10.8			4.4	0.777	0.08	0.03	-1.4	7.5	1.6	-0.9	7.3	1.6
Tous les articles, sauf les produits alimentaires et l'énergie	2.6			0.2	80.028	2.08	0.16	2.0	0.2	2.5	1.8	0.4	1.9
Produits de base, moins les produits alimentaires et l'énergie	1.4			0.0	19.223	0.27	0.00	-0.3	0.4	4.4	0.2	0.9	1.4
Ameublement	3.4			0.5	4.230	0.11	0.02	-0.8	1.2	3.5	-0.9	1.2	3.6
Voilages de fenêtres et revêtements de sols	2.7			0.8	0.238	0.01	0.00	-2.3	1.7	2.9	-2.8	1.8	3.1
Mobilier et literie	3.6			-0.4	0.798	0.03	0.00	-0.3	1.7	2.3	-0.9	2.1	2.2
Électroménagers	-1.7			-4.3	0.215	0.00	-0.01	-1.2	3.1	-0.2	-1.6	3.0	0.0
Autres biens d'équipement domestiques	5.2			2.6	0.490	0.03	0.01	-3.5	1.8	4.7	-3.7	1.5	6.0
Outils et matériel	5.4			1.3	0.849	0.05	0.01	-0.1	1.0	5.3	-0.3	1.2	4.7
Fournitures d'entretien ménager	1.7			0.2	0.797	0.01	0.00	0.3	1.2	1.2	0.4	1.3	1.0

Le 13 janvier 2026

Décembre 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	0.6			0.6	2.461	0.01	0.01	-0.5	1.0	1.2	0.3	1.7	0.1
Vêtements pour hommes et garçons	-0.1			0.1	0.646	0.00	0.00	-0.3	1.5	0.2	0.5	2.3	-0.2
Vêtements pour femmes et jeunes filles	-0.3			1.0	0.954	0.00	0.01	-1.3	1.9	0.6	-0.1	2.5	-0.1
Chaussures	1.1			1.1	0.572	0.01	0.01	0.2	1.3	0.7	0.8	1.7	0.2
Vêtements pour nourrissons et bambins	3.9			2.3	0.102	0.00	0.00	0.4	3.8	0.9	0.5	3.6	1.0
Bijoux et montres	4.7			-2.2	0.186	0.01	0.00	1.0	3.4	1.1	1.5	3.8	0.9
Transport moins le carburant	0.9			-0.3	7.205	0.07	-0.02	-0.3	0.9	1.4	0.4	1.5	0.3
Véhicules neufs	0.3			0.0	4.302	0.01	0.00	0.1	0.7	0.3	0.8	1.2	-0.4
Voitures et camions d'occasion	1.6			-1.1	2.406	0.04	-0.03	-1.3	2.1	1.4	1.1	4.8	0.1
Pièces et biens d'équipement et véhicules automobiles	3.5			1.0	0.362	0.01	0.00	0.2	1.1	3.1	0.9	2.2	1.2
Produits médicaux	1.5			0.3	1.504	0.02	0.00	2.1	1.7	-0.4	2.3	1.5	-0.5
Médicaments	1.5			0.5	1.324	0.02	0.01	2.2	1.8	-0.4	2.3	1.6	-0.5
Équipement et fournitures médicaux	1.5			-1.2	0.180	0.00	0.00	0.4	1.2	0.9	0.3	1.2	1.0
Produits de loisirs	1.2			0.1	1.821	0.02	0.00	-2.6	1.1	3.6	-2.3	0.9	3.9
Produits vidéo et audio	1.2			-0.4	0.250	0.00	0.00	-10.1	2.4	4.7	-9.2	2.2	4.7
Animaux de compagnie et produits liés	1.3			0.5	0.621	0.01	0.00	0.4	1.5	0.6	0.5	1.5	0.6
Articles de sports	0.3			0.1	0.469	0.00	0.00	-0.7	1.5	0.7	-0.6	1.2	0.8
Matériel et fournitures photographiques	9.8			1.2	0.021	0.00	0.00	-1.7	4.6	2.5	-3.0	4.0	3.2
Matériel de lecture pour les loisirs	3.8			-0.4	0.099	0.00	0.00	1.6	1.9	1.2	1.5	1.8	1.3
Autres biens récréatifs	1.0			-0.2	0.362	0.00	0.00	-6.5	1.3	5.6	-5.2	1.7	3.5
Produits de formation et de communication	-3.8			-2.0	0.716	-0.03	-0.01	-3.7	1.0	-0.1	-3.5	0.9	-0.3
Manuels et fournitures de formation	0.8			-0.2	0.042	0.00	0.00	2.2	3.0	-0.5	3.6	2.7	-1.0
Produits de TI	-4.1			-2.2	0.675	-0.03	-0.01	-6.1	1.9	1.0	-6.8	1.8	1.5
Alcool	2.1			-0.1	0.831	0.02	0.00	1.3	0.3	2.4	1.4	0.4	2.0
Boissons alcoolisées à domicile	1.0			0.0	0.443	0.00	0.00	0.8	0.6	0.3	0.8	0.5	0.4
Boissons alcoolisées hors domicile	3.5			0.4	0.388	0.01	0.00	1.9	0.5	3.5	2.2	0.7	1.9
Autres biens	3.6			0.1	1.299	0.05	0.00	1.4	0.9	2.6	1.4	0.7	3.1
Produits du tabac et à fumer	6.8			-0.2	0.502	0.03	0.00	4.3	1.5	1.6	4.4	3.8	0.6
Produits de soins personnels	1.5			-0.3	0.644	0.01	0.00	-0.3	0.6	3.1	-0.1	0.8	1.9
Biens personnels divers	2.5			2.4	0.154	0.00	0.00	-2.4	3.1	1.6	-1.7	2.4	1.8

Le 13 janvier 2026

Décembre 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	3.0			0.3	60.805	1.82	0.18	2.8	0.2	0.7	2.4	0.6	0.9
Logement	3.2			0.4	35.514	1.14	0.14	3.3	0.2	-0.5	2.5	1.2	0.6
Loyer du logement	3.1			0.4	35.086	1.09	0.14	3.3	0.2	-1.2	2.5	1.2	0.5
Loyer de la résidence principale	2.9			0.3	7.491	0.22	0.02	3.7	0.1	-6.0	2.9	1.1	0.0
Logement hors domicile	-0.8			2.9	1.233	-0.01	0.04	2.3	2.0	-1.5	2.2	2.2	-1.3
Logers équivalents des propriétaires de résidences	3.4			0.3	26.362	0.89	0.08	3.2	0.2	0.8	2.4	1.1	0.9
Assurance des locataires et des ménages	8.2			1.0	0.428	0.03	0.00	1.4	1.2	5.7	2.3	1.5	3.9
Aqueduc, égouts et collecte des ordures	4.7			0.4	1.096	0.05	0.00	3.6	0.6	1.9	4.3	1.0	0.4
Entretien de l'aqueduc et des égouts	4.6			0.4	0.749	0.03	0.00	4.0	0.8	0.8	4.8	1.4	-0.2
Collecte des déchets et des ordures	4.8			0.4	0.347	0.02	0.00	2.5	1.5	1.6	2.5	1.1	2.1
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	0.00	0.00	4.3	2.7	3.6	2.8	2.6	4.2
Déménagement, entreposage et transport	-17.0			-15.4	0.121	-0.02	-0.02	5.6	3.9	-5.8	3.3	3.9	-5.2
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	3.5			0.4	6.779	0.24	0.03	2.9	1.0	0.6	3.0	0.8	0.6
Services professionnels	2.5			0.3	3.684	0.09	0.01	1.5	0.9	1.1	1.8	0.8	0.8
Services dans les hôpitaux et services liés	6.7			0.9	2.319	0.15	0.02	3.8	1.1	2.6	4.5	1.3	1.6
Assurance maladie	-0.5			-1.1	0.776	0.00	-0.01	5.0	5.8	-1.0	3.6	6.0	-0.7
Services de transport	1.5			0.5	6.265	0.09	0.03	2.6	1.1	-1.0	2.6	1.0	-1.2
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	5.4			-1.3	1.059	0.06	-0.01	2.2	0.7	4.6	2.0	0.6	5.9
Assurance des véhicules automobiles	2.8			-0.4	2.816	0.08	-0.01	5.5	2.6	-1.0	4.8	2.0	-1.0
Frais des véhicules automobiles	1.3			-0.7	0.492	0.01	0.00	1.8	0.7	-0.7	2.2	1.9	-0.5
Transport public	-2.0			4.5	1.392	-0.03	0.06	-1.2	1.5	-0.5	1.0	3.6	-0.8
Services récréatifs	4.0			1.8	3.425	0.14	0.06	2.6	0.7	2.1	2.3	0.7	2.3
Services vidéo et audio	4.9			2.3	0.806	0.04	0.02	2.7	1.4	1.5	2.6	1.3	1.7
Services pour les animaux de compagnie	6.2			1.1	0.543	0.03	0.01	3.1	0.8	4.1	3.3	0.9	3.2
Services photographiques	1.5			0.2	0.053	0.00	0.00	-0.2	2.0	0.8	0.8	1.8	0.4
Autres services récréatifs	3.1			1.7	2.022	0.06	0.03	2.4	0.6	1.2	1.7	1.1	1.3
Services de formation et de communication	1.1			-0.8	4.951	0.05	-0.04	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	2.548	0.07	0.01	2.8	0.6	0.2	3.3	0.8	-0.6
Affranchissement et livraison	4.8			0.6	0.056	0.00	0.00	2.3	2.0	1.3	3.3	2.0	0.8
Services téléphoniques	-3.2			-2.8	1.406	-0.05	-0.04	-2.4	3.0	-0.3	-1.3	2.4	-0.8
Services Internet	2.8			-0.7	0.932	0.03	-0.01	-0.2	1.5	2.0	0.1	1.3	2.0
Autres services personnels	4.7			-0.2	1.672	0.08	0.00	2.7	0.7	3.0	2.4	0.6	3.7
Services de soins personnels	4.8			0.7	0.668	0.03	0.00	2.3	0.7	3.6	1.8	0.8	3.6
Services personnels divers	4.6			-0.8	1.004	0.04	-0.01	2.9	0.9	1.9	2.7	0.7	2.6

*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.