

Septembre : le mois des extrêmes pour les ventes mondiales de voitures

- En septembre, les ventes mondiales de voitures ont enchaîné une treizième baisse consécutive, en plongeant de 2,7 % sur un an (en données non désaisonnalisées)*.
- Une contraction dans les deux chiffres des ventes d'automobiles aux États-Unis explique la baisse du mois; différents facteurs transitoires ont exacerbé le plongeon, qui d'est établi à 11,3 % sur un an.
- Les hausses sont elles aussi transitoires : les consommateurs se sont précipités pour acheter des voitures en prévision de la hausse, le 1^{er} octobre au Japon, de la taxe sur la consommation, ce qui a gonflé les ventes d'automobiles du pays (en les relevant de 13 % sur un an), alors que dans toute l'Europe, les hausses dans les deux chiffres rendent mieux compte des contractions produites par la réglementation en septembre l'an dernier.
- En septembre, le rythme mondial des ventes s'est replié de 5 % sur un mois (en données désaisonnalisées), malgré une saison marquée par la hausse des dépenses incitatives dans de nombreux marchés, puisque les concessionnaires ont fait de la place pour les nouveaux modèles.
- Dans la plupart des grandes puissances économiques, les banques centrales interviennent pour relancer la croissance, ce qui ne compensera toutefois pas intégralement les dommages causés par la volatilité qui perdure dans le contexte commercial mondial.

VENTES MONDIALES

L'incertitude sans précédent continue de faire des ravages dans l'économie mondiale. Les politiques commerciales erratiques des États-Unis, de concert avec une salve d'autres interventions liées au président Trump, ont donné lieu à un repli de l'activité mondiale des entreprises. On a relevé, partout dans le monde, un recul quasi universel dans la production manufacturière, commerciale et industrielle (graphique 2). Malgré la multiplication des incertitudes, les dépenses de consommation ont été résilientes dans la plupart des grandes puissances économiques, ce qui a sans doute freiné la baisse des ventes mondiales de voitures, sans toutefois être suffisant pour inverser la tendance. Les ventes mondiales de voitures ont de nouveau fléchi en septembre : depuis le début de l'année, elles ont maintenant perdu 5,8 % sur un an.

Partout dans le monde, les banques centrales tentent d'amortir le choc : plus de la moitié d'entre elles tiennent désormais un discours conciliant. En septembre, la Réserve fédérale américaine et la Banque centrale européenne ont toutes deux abaissé leur taux directeur, tandis que le Japon a maintenu les siens à des niveaux déjà négatifs et alors que les réformes menées durant l'été par la banque centrale de Chine continuent de s'étendre à l'ensemble du régime. Il est improbable qu'à elles seules, ces tendances étaient une reprise substantielle des ventes d'automobiles si les tensions commerciales mondiales ne se résorbent pas — ou, du moins, qu'elles ne s'apaisent pas.

CANADA

En septembre, les ventes d'automobiles au Canada ont plongé de 3,9 % sur un an. La fin de semaine précoce de la fête du Travail explique une partie de la léthargie du mois : traditionnellement, c'est dans la dernière fin de semaine d'août que les ventes sont le plus vigoureuses. Les ventes auprès des parcs automobiles ont été légèrement orientées à la hausse en septembre, ce qui a à peine masqué la baisse du rendement des ventes au détail. Le rythme des ventes corrigé des variations saisonnières a freiné plus brusquement, de 6,6 % sur un mois (au rythme de 1,89 million d'exemplaires en données désaisonnalisées et annualisées) après s'être accéléré pendant deux mois durant l'été. Compte tenu de la forte volatilité sur un mois, ces données ne seront pas inquiétantes outre mesure.

*Tous les chiffres publiés ne sont pas désaisonnalisés, sauf indication contraire (auquel cas, ils sont désaisonnalisés).

RENSEIGNEMENTS

Rebekah Young, première directrice, Politiques économiques provinciales et fiscales
 416.862.3876
 Études économiques de la Banque Scotia
 rebekah.young@scotiabank.com

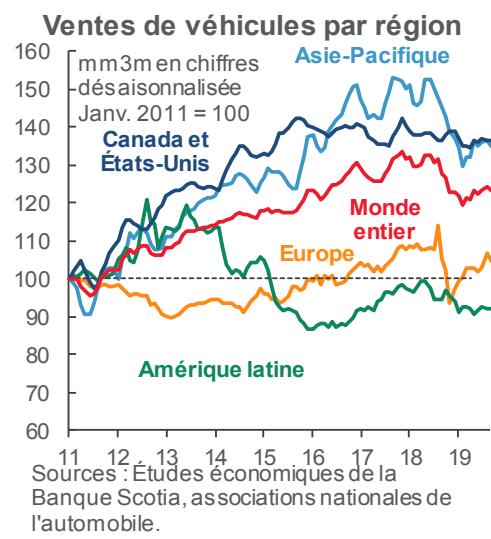
Raffi Ghazarian, analyste principal, Recherche
 416.866.4211
 Études économiques de la Banque Scotia
 raffi.ghazarian@scotiabank.com

Ventes de véhicules automobiles

	août '19	sept '19	janv.-sept '19	août '19	sept '19	janv.-sept '19	(évolution en % sur un an, en données non désaisonnalisées)		(évolution en % sur un mois, en données désaisonnalisées)	
							évolution en % sur un an, en données non désaisonnalisées	évolution en % sur un mois, en données désaisonnalisées	évolution en % sur un an, en données non désaisonnalisées	évolution en % sur un mois, en données désaisonnalisées
Monde entier	-3,7	-2,7	-5,8	1,5	-5,0	-5,9				
Amérique du Nord										
Canada	0,6	-3,9	-3,6	3,1	-6,5	-3,8				
États-Unis	10,5	-11,3	-1,2	0,8	1,1	-1,1				
Mexique	-9,7	-12,1	-7,6	-1,2	-1,6	-7,6				
Amérique du Sud										
Argentine	-27,2	-37,0	-48,3	-14,2	-25,5	-48,3				
Brésil	-3,4	9,2	8,8	-8,5	7,1	9,2				
Chili	-14,6	-3,4	-7,0	-8,4	4,7	-7,2				
Colombie	12,7	5,4	7,6	-4,5	-0,1	7,4				
Pérou	4,8	19,9	0,5	-2,7	7,2	0,7				
Europe de l'Ouest										
France	-14,1	16,6	-1,3	8,8	-12,2	-1,7				
Allemagne	-0,8	22,2	2,5	11,2	-30,8	2,4				
Italie	-2,8	13,4	-1,7	10,6	-17,6	-1,5				
Espagne	-30,8	18,3	-10,9	0,9	-4,2	-11,8				
Royaume-Uni	-1,6	1,3	-2,5	26,7	-34,8	-2,6				
Europe de l'Est										
Russie	-1,3	-0,2	-2,0	1,3	-0,5	-2,0				
Turquie	-0,4	79,7	-38,8	101,4	62,5	-38,7				
Asie-Pacifique										
Australie	-6,3	-6,8	-7,6	1,5	-2,7	-7,5				
Chine	-7,7	-6,3	-11,5	-2,8	-3,2	-11,4				
Inde	-27,2	-23,6	-14,7	-0,6	0,3	-14,9				
Japon	6,7	12,9	3,1	2,3	1,4	3,5				
Corée	-18,7	-11,7	-7,4	-2,9	-0,2	-7,6				

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Wards Auto, associations nationales de l'automobile.

Graphique 1



En culminant, le coût du financement a probablement fait souffler des vents contraires sur les ventes de septembre. Le taux d'intérêt sur les obligations d'État à 10 ans a gagné plus de 40 points de base par rapport au creux d'août au milieu du mois (graphique 3). Les taux d'intérêt sont restés élevés, même s'ils ont été inférieurs à ce pic, jusqu'à la fin du mois. Ils sont quand même nettement inférieurs aux sommets de l'ordre de 2,5 l'an dernier; il n'empêche qu'ils se répercutent sur les ventes à court terme. Limités dans leurs liquidités, les consommateurs ont peut-être aussi prévu une baisse du taux directeur de la Banque du Canada en octobre.

Les signes plus positifs de la vigueur de l'économie canadienne ne se sont pas encore répercutés sur les ventes de voiture. Le taux de chômage du Canada a déjoué les attentes des marchés en baissant pour passer à 5,5 % sur un an contre 5,7 % un mois auparavant. La croissance de l'emploi a aussi continué d'être supérieure aux attentes, en s'enrichissant de 54 000 autres emplois en septembre, alors que les salaires se sont accélérés à 4,3 % sur un an. Dans tout le pays, les ventes de logements ont continué de remonter pour le septième mois consécutif, en gagnant 0,6 % sur un mois (en données désaisonnalisées) en septembre. Dans la vente au détail, les dépenses dressent un tableau contrasté : elles ont légèrement augmenté en août, grâce aux ventes des stations d'essence, alors qu'elles n'ont essentiellement pas bougé (en volume et en valeur) pour les véhicules et les pièces détachées.

Le moral est généralement resté très bon, ce qui est tout à fait remarquable compte tenu de l'incertitude mondiale. Selon la dernière enquête de la Banque du Canada, le moral des entreprises a en fait pris un peu de mieux en août, même s'il est toujours inférieur aux sommets de 2017 et de 2018. La confiance des consommateurs a plongé pour le deuxième mois consécutif en août, selon le Conference Board, même si les dépenses de consommation sont toujours aussi vigoureuses.

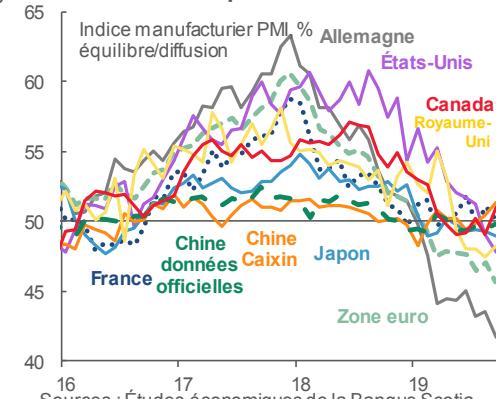
Au Canada, les ventes d'automobiles devraient clore l'année à 1,94 million d'exemplaires. Depuis le début de l'année, le rythme des ventes d'automobiles s'inscrit actuellement à 1,94 million d'exemplaires en données désaisonnalisées et annualisées, et la vigueur soutenue de la croissance de l'emploi et des salaires masque en partie certains vents contraires qui soufflent sur la consommation à mesure que l'année avance. L'éventuelle baisse du taux directeur de la Banque du Canada est un risque haussier dans nos prévisions sur les ventes d'automobiles; or, puisqu'il paraît désormais plus probable que le taux directeur baisse en décembre (plutôt qu'en octobre), il est improbable que cette baisse se répercute sur les ventes de 2019.

En septembre, les ventes d'automobiles de luxe ont eu droit à un deuxième mois de sursis, après s'être par ailleurs repliées fortement depuis le milieu de 2018. Les ventes d'automobiles de luxe ont gagné 2,4 % sur un an, pour enchaîner une deuxième hausse mensuelle consécutive (graphique 4). Après 14 baisses mensuelles, les ventes sont à leur plus bas, et le chemin qui mènera à la reprise sera long à parcourir. Les ventes profitent probablement des effets de l'enrichissement avec la reprise des principaux marchés du logement (RGT et RGV). Toujours est-il qu'il est trop tôt pour annoncer une inversion du déclin à plus long terme, surtout en raison de la taxe de vente sur les produits de luxe que le gouvernement fédéral décidera éventuellement d'appliquer.

Dans tout le pays, les ventes d'automobiles ont baissé plus ou moins fortement. Par rapport au rendement positif du mois dernier d'un océan à l'autre, les ventes se sont détériorées en septembre partout au Canada, sauf à Terre-Neuve. Le rythme des ventes s'est également ralenti dans l'ensemble du pays.

- En septembre dans le centre du Canada, les ventes ont inscrit une légère baisse d'à peine 0,5 % sur un an. En Ontario, elles n'ont essentiellement pas bougé, tandis qu'au Québec, elles ont perdu environ 1,5 % sur un an. Le centre du Canada, dont la croissance reste généralement (relativement) vigoureuse profite essentiellement de la croissance de l'emploi du pays, ce qui protège partiellement ces provinces du ralentissement des ventes d'automobiles dans tout le pays.
- En septembre dans les provinces de l'Ouest canadien, les ventes ont plongé de plus de 9 % sur un an. Or, le pétrole n'en est pas le seul responsable : la Colombie-Britannique a reculé d'environ 8,5 % sur un an, alors que l'Alberta et la Saskatchewan ont perdu respectivement 7 % et 4,5 % sur un an. Au Manitoba, même si cette province ne représente qu'une maigre fraction, les ventes d'automobiles continuent de peser sur les perspectives régionales, puisqu'elles ont inscrit des baisses dans les deux chiffres dans 10 des 12 derniers mois.

Graphique 2

L'incertitude pèse sur l'activité manufacturière partout dans le monde


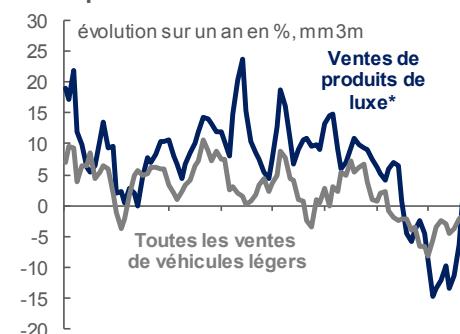
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Markit, ISM.

Graphique 3

Pic de septembre dans les frais de financement au Canada


Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

Graphique 4

Un peu de répit pour les ventes de produits de luxe au Canada


Sources : Études économiques de la Banque Scotia, ACCV.

*Daimler, BMW, Audi, Jaguar LR, Porsche.

- En septembre, dans la région de l'Atlantique, les ventes d'automobiles ont fléchi d'environ 3 % sur un an; les baisses sont comparables dans toutes les provinces sauf Terre-Neuve, dont la progression a été essentiellement nulle. La région était déjà, l'an dernier, enlisée dans un ralentissement des ventes; c'est pourquoi les gains mensuels laissent plus entrevoir une reprise qu'une avancée fulgurante.

ÉTATS-UNIS

Aux États-Unis, les ventes d'automobiles se sont brusquement repliées de 11,3 % sur un an en septembre, après un bond exceptionnel de 10,5 % sur un an le mois précédent. En rythme corrigé des variations saisonnières, le taux de ventes mensuel a gagné 1,3 % sur un mois (soit un rythme de 17,2 millions d'exemplaires en données désaisonnalisées et annualisées) après avoir tenu compte des effets de la fin de semaine précoce de la fête du Travail. On a relevé une légère détérioration des ventes depuis le début de l'année, qui accusent désormais une baisse de 1,2 % sur un an. Malgré un mois sans précédent de dépenses incitatives, les acheteurs ont affronté en septembre certains vents contraires.

Septembre a été un mois particulièrement volatil du point de vue de l'incertitude. Une nouvelle vague de sanctions tarifaires américaines sur 125 milliards de dollars US de biens chinois importés a déferlé au début du mois, alors que la Chine a déposé une autre action en justice auprès de l'OMC. Les deux parties se sont échangé des listes d'exemptions en marge des discussions de niveau intermédiaire au milieu du mois; or, les États-Unis n'ont pas renoncé à leurs menaces de lancer en octobre une nouvelle vague de sanctions tarifaires. Dans le même temps, les déclarations contradictoires des représentants des deux pays ont accentué la confusion pendant tout le mois. L'incertitude causée par les procédures de destitution a également pesé sur la fin de septembre.

Au milieu de septembre, les travailleurs de la General Motors ont aussi commencé une grève dans l'ensemble des usines américaines. Selon cette société, la grève de 40 jours qui a suivi a donné lieu à un manque à produire d'environ 300 000 véhicules de GM, notamment les VUS et les camionnettes de grand modèle, dont la demande est forte. Cette grève, qui a pu avoir pour effet de décaler certains achats, a au moins ralenti la consommation dans les circuits de confiance généralisés.

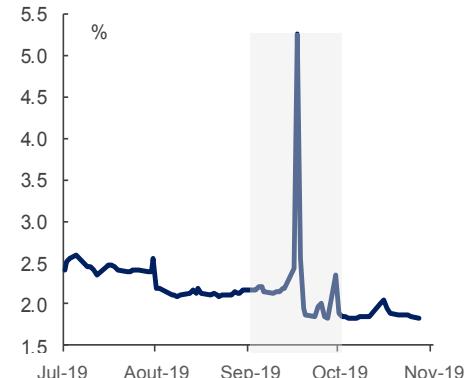
À la mi-septembre, les pressions qui se sont fait jour sur les marchés du financement à court terme ont pu elles aussi faire baisser la confiance d'un cran. Le 17 septembre, le taux d'intérêt à un jour pour les conventions de rachat — marché sur lequel les institutions financières ont accès au financement à court terme — a largement dépassé le taux des fonds fédéraux, puisqu'un ensemble de facteurs a épuisé la liquidité à court terme des marchés (graphique 5). La Fed de New York est tout de suite intervenue en lançant une série d'injections de liquidités, ce qui a effectivement eu pour effet d'enrayer la pénurie de liquidités. Même si le regain du taux d'intérêt à un jour a été de courte durée, il a pu écorner la confiance, puisque les marchés en ont interprété les causes, l'intervention immédiate et les incidences à plus long terme pour le marché du financement à court terme.

Cette évolution s'est déroulée sur fond de parcours plus conciliant des taux directeurs. La Réserve fédérale a adopté sa deuxième baisse de taux en septembre. Nous nous attendons à deux autres baisses de taux au début de 2020, ce qui donne un assouplissement cumulatif d'un point de pourcentage complet dans ce cycle par rapport à l'inflation fondamentale toujours aussi timide, ce qui paralyse le commerce et l'investissement des entreprises et mine la confiance des entreprises en raison de la multiplication des incertitudes et du ralentissement mondial, ce qui pourrait alléger un peu les pressions qui pèsent sur le financement automobile dans les circuits des taux de consommation (graphique 6); or, les marchés en ont déjà intégré certains effets.

La consommation intérieure a été relativement à l'abri de la multiplication des incertitudes. Les bilans des ménages sont sains : les ratios de remboursement de la dette se situent à leurs plus creux depuis 40 ans et la valeur nette des ménages (en pourcentage du PIB) atteint un record absolu. En septembre, le taux de chômage a plongé à un creux jamais vu depuis 50 ans, soit 3,5 %. Bien que la croissance des salaires ait marqué le pas en septembre, elle a évolué

Graphique 5

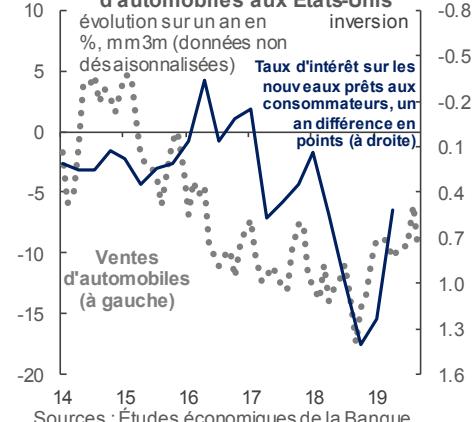
Pic du taux de financement garanti à un jour aux États-Unis



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

Graphique 6

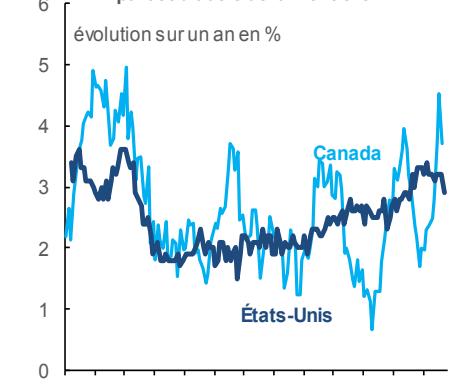
Les taux se répercutent sur les ventes d'automobiles aux États-Unis



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, BEA, Réserve fédérale.

Graphique 7

Solide croissance tendancielle des salaires de part et d'autre de la frontière



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bureau of Labor Statistics, Statistique Canada.

légèrement à la hausse (graphique 7). Toujours est-il que la consommation est un indicateur tardif de la vigueur de l'économie. Le Conference Board a relevé une modeste baisse du moral des consommateurs, même si les niveaux de confiance sont toujours relativement élevés. Il n'empêche que les intentions d'acheter des véhicules ont inscrit de légères baisses dans les derniers mois.

Les ventes américaines de voitures devraient rebondir après avoir affronté en septembre des vents contraires disproportionnellement violents et (essentiellement) transitoires. Nous maintenons nos prévisions à 17,0 millions d'exemplaires pour l'année.

MEXIQUE

En septembre, les ventes d'automobiles au Mexique ont continué de décrocher fortement. Elles ont à nouveau inscrit une baisse dans les deux chiffres, soit 12,1 % sur un an, ce qui ramène à 7,6 % sur un an les ventes depuis le début de l'année.

L'économie mexicaine frôle la récession après trois trimestres de croissance terne.

Récemment, la croissance du PIB réel pour 2019 a été dégradée à 0,2 % parce que l'investissement baisse en flèche, la production industrielle accuse un recul depuis 10 mois et que la croissance de l'emploi se ralentit fortement. La consommation des particuliers n'a jamais été aussi faible depuis une dizaine d'années (graphique 8).

Le recul de la confiance des entreprises et des consommateurs explique le repli de la croissance. L'incertitude est attribuable non seulement à la conjoncture mondiale, mais aussi au programme des politiques intérieures. Le budget de septembre n'a guère permis de relancer la confiance, en raison des hypothèses débordantes d'optimisme, qui laissent entendre que d'autres baisses de dépenses pourraient se révéler nécessaires pour atteindre les cibles budgétaires. L'injection de capitaux dans la PEMEX a été généralement jugée insuffisante et n'a guère permis d'amoindrir les risques d'une nouvelle dégradation de la cote souveraine par les organismes de notation. Dans le même temps, le président AMLO tient toujours un discours ambigu sur la possibilité que l'entreprise privée se porte au secours de la société d'État pétrolière mal en point, ce qui pourrait pourtant permettre d'améliorer, dans une certaine mesure, la confiance des investisseurs.

Pour 2020, les perspectives sont léthargiques. La prévision de croissance de 1 % du PIB réel est soumise à des risques de baisse considérables, dont le plus fort ralentissement de l'économie mondiale et la nouvelle détérioration de la confiance des consommateurs liée aux paramètres des politiques intérieures du Mexique. La stabilité de l'inflation est une bonne nouvelle dans une conjoncture par ailleurs anémique, ce qui a donné lieu à la fin de septembre à une deuxième baisse du taux directeur à 7,75 %; on s'attend à d'autres baisses à terme. Or, ces baisses ne feront probablement pas souffler des vents contraires qui pourraient relancer les perspectives des ventes d'automobiles, d'autant plus que la conjoncture intérieure reste atonique.

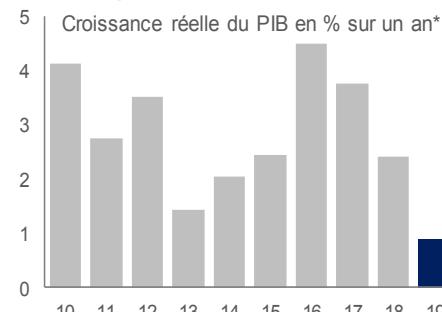
ASIE-PACIFIQUE

En septembre, les ventes d'automobiles en Chine ont continué d'inscrire un ralentissement sans précédent, puisque les achats ont baissé de 6,7 % sur un an. Les ventes enchaînent ainsi une quinzième baisse mensuelle consécutive, sur un marché qui connaît pourtant une croissance vigoureuse depuis les années 1990. Bien que traditionnellement, on enregistre en septembre des ventes solides — « septembre d'or », le ralentissement de la demande intérieure et la guerre commerciale désastreuse avec les États-Unis continuent de peser sur les ventes.

Les répercussions néfastes de la guerre commerciale débordent le cadre des activités liées au commerce pour septembre à l'ensemble de l'économie chinoise, puisque la confiance moindre pèse sur les décisions de dépenses des ménages et des entreprises. La léthargie des dépenses dans le commerce de détail et le ralentissement de l'activité industrielle, de concert avec la transformation structurelle soutenue de la Chine, font flétrir les gains du PIB réel, désormais attendus à 6,1 % pour 2019 (graphique 9). Les dirigeants chinois devraient continuer de déployer d'autres mesures de soutien budgétaire et monétaire afin d'éviter une plus forte décélération de la croissance; or, jusqu'à maintenant, la liquidité du crédit — en particulier grâce aux prêts consentis par les banques — peine à apporter le coup de pouce nécessaire pour maintenir la croissance de concert avec la cible officielle du gouvernement (de 6 % à 6,5 % du PIB), ce qui laisse entrevoir de nouvelles

Graphique 8

La consommation des ménages du Mexique n'a jamais été aussi faible depuis une dizaine d'années

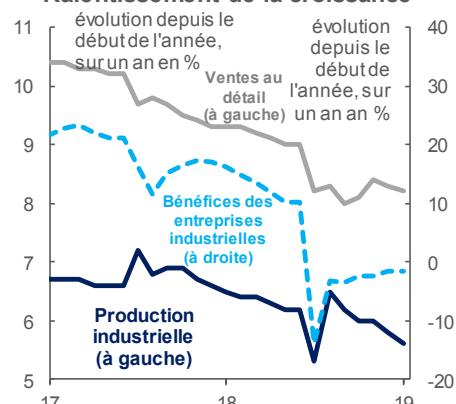


Sources : Études économiques de la Banque Scotia et INEGI.

*Soit la croissance moyenne des six premiers mois (de janvier à juin) de chaque année.

Graphique 9

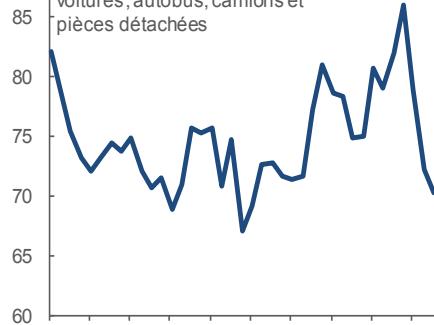
Ralentissement de la croissance



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

Graphique 10

Exposition du secteur automobile japonais à la balance commerciale américaine



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, ministère des Finances du Japon.

mesures de relance dans le dernier trimestre. Il n'empêche que malgré les bonnes nouvelles récentes à propos d'un éventuel apaisement des tensions commerciales avec les États-Unis, ce n'est pas ce que nous entrevoyons dans nos prévisions de base, si on s'en remet aux enseignements à tirer de l'histoire récente.

Le marché chinois des véhicules à énergie nouvelle (VÉN) est au beau milieu de la tourmente. Selon l'Association chinoise des constructeurs automobiles, la vente de VÉN a reculé pour le troisième mois d'affilée en septembre, après une période marquée par une accélération induite par les politiques officielles (ce qui porte les ventes à 5 % des ventes nouvelles à leur sommet). Le gouvernement reste fidèle à sa volonté de développer cette industrie stratégique, notamment grâce à de nouvelles cibles prévues pour la vente des VÉN. Or, puisqu'il y aurait environ 500 constructeurs automobiles aspirants de VÉN sur le marché, l'État doit mieux cibler l'aide qu'elle offre. Le gouvernement a donc réduit les subventions pour les VÉN qui ont moins de 250 km d'autonomie électrique, en réduisant de moitié les subventions consenties pour les véhicules haut de gamme. Le gouvernement a également rédigé des règlements destinés à accroître le capital minimum obligatoire à consacrer au lancement des entreprises, ce qui, de concert avec d'autres réformes, pourrait placer en quelque sorte sur un pied d'égalité les producteurs étrangers.

Au Japon, les acheteurs de voitures se sont précipités avant la hausse de la taxe de vente du 1^{er} octobre. Les ventes ont bondi de presque 13 % sur un an pour le 7 mois. La hausse de 2 % de la taxe de vente a probablement décalé les ventes à terme, ce qui devrait aussi peser sur l'évolution des dépenses de consommation. On ne peut probablement guère miser sur les ventes d'automobiles d'ici la fin de l'année, puisque la croissance économique continue de se ralentir. Bien que le rendement de l'économie ait été plutôt stable cette année, l'incertitude mondiale est appelée à déprimer le moral, en freinant potentiellement l'investissement des entreprises et les décisions d'embauche. Le ralentissement de la demande mondiale pèsera aussi sur les perspectives.

L'accord commercial partiel conclu à la fin de septembre entre les États-Unis et le Japon est une bonne nouvelle dans cette conjoncture commerciale mondiale incertaine. Or, cet accord n'a pas donné une immunité explicite au secteur automobile japonais, qui est particulièrement exposé au marché américain (graphique 10). Un *accord de principe* protège l'industrie pour l'instant, grâce à la déclaration commune qui indique que les deux parties « s'abstiendront de prendre des mesures contraires à l'esprit » du pacte. Inutile de dire qu'une forte dose de prudence s'impose.

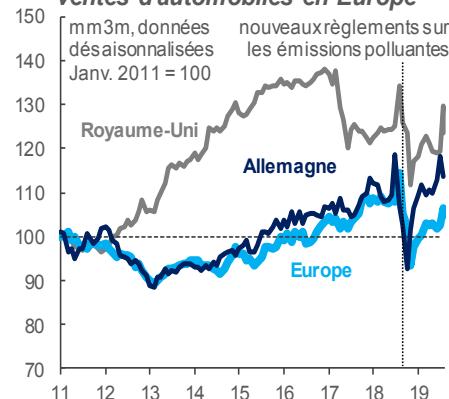
En Inde, les ventes d'automobiles ont perdu 24 % sur un an en septembre : ce secteur se ralentit démesurément. Depuis le début de l'année, les ventes ont reculé de 15 % sur un an après avoir accusé pendant six mois des baisses dans les deux chiffres. L'économie de l'Inde continue de perdre de la vitesse : le PIB réel a crû de 5,0 % sur un an au deuxième trimestre, par rapport à 5,8 % au trimestre précédent et à 7,4 % dans le même trimestre de 2018. Le recul de l'investissement privé et la crise bancaire, qui limite l'accès au crédit, continuent de s'étendre aux circuits de consommation. Le gouvernement a adopté un arsenal de mesures pour relancer la croissance, notamment des baisses d'impôt pour les sociétés et une politique monétaire conciliante; or, ces mesures n'ont pas été d'un grand secours, jusqu'à maintenant, pour le secteur automobile, qui intervient pour environ 40 % dans le PIB du secteur manufacturier du pays. De nombreux constructeurs automobiles indiens ont fermé temporairement leurs usines pour écouter les stocks excédentaires en raison du ralentissement des ventes. Nous prévoyons un relèvement graduel des perspectives à plus long terme de l'Inde, ce qui dépend toutefois de la volonté soutenue d'adopter des réformes structurelles dans les secteurs plus vastes de l'aménagement du territoire et de la main-d'œuvre, entre autres.

EUROPE

Il ne faudrait pas trop miser sur les vigoureux bonds des ventes d'automobiles dans toute l'Europe en septembre. La plupart des grandes puissances économiques ont inscrit des hausses dans les deux chiffres, soit essentiellement l'Allemagne et la France, grâce à des bonds de 22 % sur un an et de 17 % sur un an respectivement. Même le Royaume-Uni a inscrit une très légère

Graphique 11

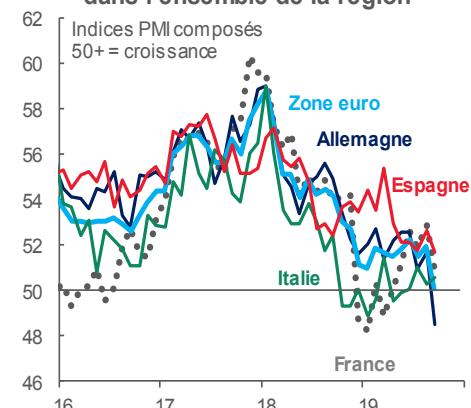
La « reprise » est relative : ventes d'automobiles en Europe



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, associations automobiles nationales.

Graphique 12

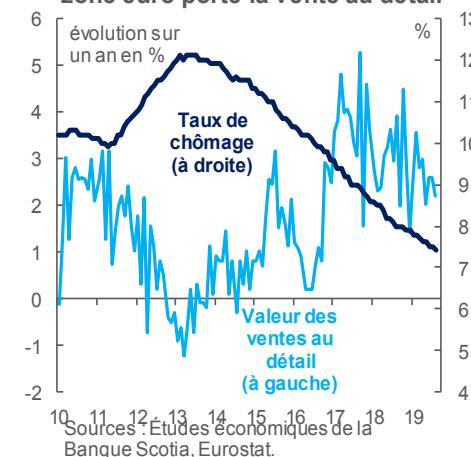
Baisse de l'activité manufacturière dans l'ensemble de la région



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, IHS Markit.

Graphique 13

Le faible taux de chômage de la zone euro porte la vente au détail



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Eurostat.

hausse de ses ventes (1,3 % sur un an). Or, il faut rappeler que l'Union européenne a adopté, en septembre 2018, des règlements rigoureux sur les émissions polluantes, ce qui a fait brusquement baisser les ventes d'automobiles dans toute la région. Les niveaux des ventes régionales sont toujours inférieurs au sommet qui a précédé l'adoption des nouveaux règlements (graphique 11).

Le rythme des ventes pour septembre dresse un tout autre tableau de l'ensemble de la région. Presque toutes les grandes puissances économiques ont connu un brusque repli dans leur rythme de ventes corrigé des variations saisonnières — à doubles chiffres dans bien des cas. L'Allemagne inscrit le recul le plus préoccupant, à 31 % sur un mois (en données désaisonnalisées). Puisque ce pays constitue environ le tiers du marché régional, il porte les tendances régionales.

Dans l'ensemble, l'économie régionale continue de trébucher. Les perspectives de croissance de la zone euro ont légèrement fléchi, avec une modeste croissance de 1,0 % du PIB réel prévu en 2019 — ce qui représente la progression la plus lente depuis plus de cinq ans — et devraient rester tout aussi ternes l'an prochain. Dans l'ensemble de la région, l'activité manufacturière évolue tendanciellement à la baisse depuis le début de 2018 (graphique 12). La détérioration est portée par l'intensification des querelles tarifaires avec les États-Unis, par l'éternelle incertitude du Brexit et par le fléchissement de la demande chinoise.

Le secteur automobile de la zone euro — surtout en Allemagne — est particulièrement exposé aux risques de baisse dans les échanges commerciaux. La « trêve » commerciale négociée entre le président de la Commission européenne, Jean-Claude Juncker, et le président américain Donald Trump en juillet 2018, semble se lézarder. La récente décision de l'OMC sur les subventions versées par l'Europe à l'Airbus a déclenché de nouvelles sanctions tarifaires américaines sur 7,5 milliards de dollars US de biens européens importés à la mi-octobre. On s'attend à une riposte de l'Europe, ce qui nuirait encore plus aux relations commerciales outre-Atlantique et ce qui pourrait éventuellement donner lieu à des sanctions tarifaires américaines sur les voitures européennes.

Les solides finances des ménages devraient masquer une conjoncture économique par ailleurs difficile. Dans la zone euro, le taux de chômage a atteint 7,4 % sur un an (en données désaisonnalisées) en août, ce qui représente son pire résultat depuis mai 2008, alors que la croissance de l'emploi continue de surpasser la progression de la population active. En raison des taux élevés de postes à pourvoir et de l'évolution fulgurante des salaires qui dépasse l'inflation depuis une dizaine d'années, le pouvoir réel de dépense des ménages est appelé à continuer d'augmenter, ce qui devrait soutenir la croissance des ventes au détail (graphique 13). La Banque centrale européenne a abaissé en septembre son taux directeur à -0,5 % et a relancé son programme de rachat d'obligations, ce qui devrait fortifier la consommation intérieure.

L'Allemagne détient les clés de la relance de la croissance économique régionale. L'économie de ce pays affronte une conjoncture récessionniste : la croissance a été freinée pour un deuxième trimestre parce que l'activité commerciale et l'activité manufacturière baissent en flèche. Bien que l'Allemagne soit dotée de la puissance de feu budgétaire voulue pour dynamiser la confiance et relancer la croissance, l'Allemagne a jusqu'à maintenant résisté au déploiement de nouvelles dépenses.

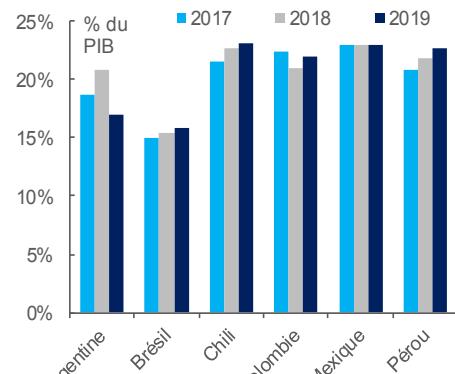
Il ne faut guère s'étonner que les ventes d'automobiles au Royaume-Uni continuent de baisser pendant l'éternel feuilleton du Brexit. Malgré une croissance sur un an légèrement positive en raison des règlements adoptés l'an dernier, le rythme des ventes s'est replié brusquement, de 35 % sur un mois (en données désaisonnalisées); il s'agit du plus fort repli depuis le scrutin du Brexit à l'origine.

AMÉRIQUE DU SUD

Au Brésil, les ventes d'automobiles ont progressé vigoureusement, de 9,9 % en septembre. La vigueur soutenue des ventes d'automobiles du Brésil s'explique par la reprise du marché, plutôt que par son essor. Les ventes ne cessent de se raffermir après que le marché ait atteint un creux en 2017; or, elles sont toujours inférieures aux sommets atteints en 2012 et en 2013. Les ventes devraient continuer de prendre un peu de vitesse, d'autant plus que les taux directeurs faibles portent les dépenses de consommation, comme en témoigne la croissance des ventes au détail, plus solides

Graphique 14

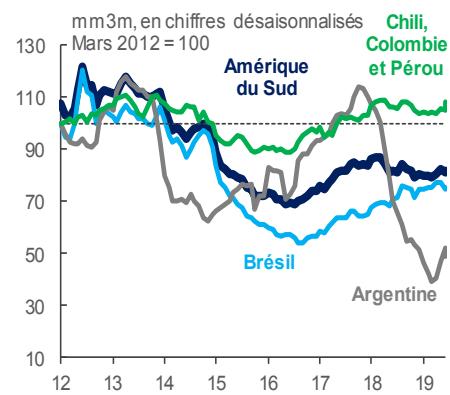
Investissement des entreprises dans toute l'Amérique latine



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, FMI.

Graphique 15

Parcours divergents : ventes d'automobiles en Amérique du Sud



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et associations automobiles nationales.

qu'attendu, à 4,3 % sur un an en juillet. Or, la léthargie de la conjoncture économique constitue un boulet : la croissance de l'investissement des entreprises est modeste, même par rapport aux pays comparables dans lesquels les niveaux régionaux sont déjà faibles (graphique 14). La forte dévalorisation du réal brésilien (de 10 %) pourrait créer des pressions inflationnistes qui donneraient lieu à un durcissement du discours monétaire. La faible position budgétaire du Brésil pourrait l'obliger à basculer en relevant ses taux directeurs si les flux de capitaux se replient. Les réformes des régimes de retraite récemment adoptées ne viendront qu'en partie rassurer les investisseurs sur la viabilité budgétaire à long terme du Brésil.

En Colombie, les ventes d'automobiles continuent d'inscrire des gains positifs, grâce à une hausse de 5,4 % sur un an en septembre. Les ventes n'ont baissé que pendant un mois dans la dernière année, puisque l'économie colombienne continue de prendre de la vitesse. On s'attend cette année à une croissance de 3,2 % du PIB réel, puis à 3,6 % dans l'année suivante. Les réformes fiscales et l'investissement dans les infrastructures portent la reprise, de concert avec une conjoncture politique stable dans un voisinage par ailleurs tumultueux. La demande intérieure a bondi de 4,3 % sur un an dans le premier semestre de 2019. Compte tenu de la marge qui subsiste dans l'économie et de la stabilité de l'inflation, la politique monétaire devrait rester stable à court terme. Puisque ce pays est doté d'une économie relativement fermée, il est assez bien protégé contre la volatilité du commerce mondial. Dans l'ensemble, ces facteurs permettent d'entrevoir une solide croissance tendancielle dans les ventes d'automobiles à moyen terme.

Au Pérou, les ventes d'automobiles restent solides, grâce à un vigoureux relèvement de 20 % sur un an en septembre. Bien que l'économie péruvienne puisse compter sur de solides fondamentaux macroéconomiques, l'incertitude politique intérieure accrue alourdit le boulet de l'incertitude mondiale. L'économie devrait se ralentir à 2,3 % (PIB réel) cette année et connaître une accélération plus modeste qu'attendu à 3,0 % en 2020. L'incertitude politique a monté quand le président Vizcarra a récemment dissous le Congrès, en convoquant de nouvelles élections au Congrès en janvier 2020. Dans l'ensemble, cette conjoncture pèse sur la confiance et l'investissement des entreprises, et à court terme, les perspectives de l'investissement non minier sont essentiellement anémiques. Par contre, la consommation a été solide, puisque l'emploi se maintient et que l'inflation reste stable. La conjoncture de moindre croissance pèsera légèrement sur les ventes d'automobiles; cependant, la vigueur des dépenses de consommation, étayée par le discours monétaire toujours aussi souple, devrait compenser les vents contraires que fait souffler l'incertitude politique intérieure à court terme.

Au Chili, les ventes d'automobiles ont subi une série de reculs, dont un plongeon de 3,4 % sur un an en septembre. Elles ont baissé dans les deux chiffres en dans trois des six derniers mois, alors que des risques sérieux pèsent sur les perspectives. L'activité économique s'est ralentie au premier semestre de 2019 en raison du choc négatif de l'offre intérieure et de l'incertitude mondiale. En particulier, la grève de huit semaines des enseignants a pesé plus lourdement sur la croissance, alors que l'activité manufacturière s'est repliée. À la mi-octobre, la vague de manifestations monstres dans la capitale a mis en péril des prévisions de croissance par ailleurs timides. Jusqu'à maintenant, le gouvernement a réagi en adoptant un programme de relance qui prévoit entre autres une hausse du salaire minimum, ce qui représente environ 0,4 % du PIB; pourtant, on réclame d'autres dépenses pour calmer la grogne. Si elles se prolongeaient, les manifestations, ainsi que les grèves qui menacent de paralyser les mines de cuivre de l'État, nuiraient considérablement à la croissance. Dans le même temps, les investisseurs analyseront les perspectives à la lumière du paysage politique. À court terme, les perspectives des ventes d'automobiles dépendront de l'apaisement rapide et pacifique des tensions intérieures.

Tableau 1 — Perspectives des ventes internationales d'automobiles (Millions d'unités)

	2000-15	2016	2017	2018	2019p
Total	54.9	77.6	79.3	79.0	75.3
Amérique du Nord*	17.9	21.0	20.7	20.6	20.2
Canada	1.62	1.95	2.04	1.98	1.94
États-Unis	15.2	17.5	17.1	17.2	17.0
Mexique	1.0	1.6	1.5	1.4	1.3
Europe de l'Ouest	13.7	14.0	14.3	14.2	14.0
Allemagne	3.2	3.4	3.4	3.4	3.4
Europe de l'Est	3.1	3.1	3.4	3.4	2.9
Russie	1.9	1.4	1.6	1.8	1.7
Asie	17.1	36.1	37.1	36.8	34.0
Chine**	7.3	23.6	24.2	23.4	22.0
Inde	1.2	2.1	2.2	2.4	2.3
Amérique du Sud	3.2	3.4	3.8	4.0	4.2
Brésil	1.9	2.0	2.2	2.5	2.7

*Comprend les camions légers. **Inclut les véhicules utilitaires multisegments depuis 2005.

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Ward's Automotive Reports, Bloomberg.

Tableau 2 — Perspectives des ventes de véhicules automobiles au Canada et aux États-Unis

	2000-15	2016	2017	2018	2019 janv.-sept.	2020p	2021p
(Milliers d'unités, taux annuel)							
Canada**	1,668	1,949	2,041	1,984	1,937	1,940	1,915
Automobiles	776	662	644	576	502	504	460
Production intérieure	490	439	438	378	320	321	293
Importations	286	223	206	197	182	183	167
Camions légers	892	1,287	1,397	1,408	1,435	1,436	1,455
(Millions d'unités, taux annuel)							
États-Unis	14.4	17.5	17.1	17.2	17.0	17.0	16.9
Automobiles	6.9	6.9	6.1	5.3	4.8	4.6	4.2
Camions légers	7.5	10.6	11.0	11.9	12.2	12.4	12.7
(Millions d'unités, taux annuel)							
Production nord-américaine*	14.6	18.2	17.5	17.5	17.0	16.7	16.8
Canada	2.2	2.4	2.2	2.0	1.9	1.9	1.8
États-Unis	9.8	12.2	11.2	11.3	11.1	10.9	11.1
Mexique	2.6	3.6	4.1	4.1	4.0	3.9	3.8

*Comprend les camions légers, intermédiaires et lourds. **Les ventes au Canada sont des estimations de la Banque Scotia.

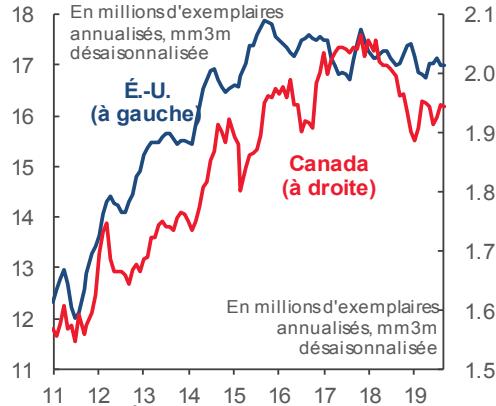
Sources : Ward's Automotive Reports, Statistique Canada.

Tableau 3 — Perspectives des ventes de véhicules selon la province

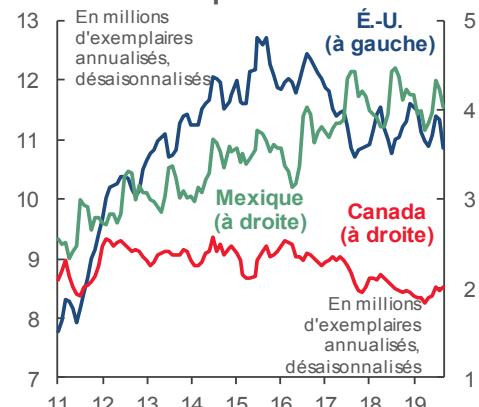
(Milliers d'unités, taux annuel)* **	2000-15	2016	2017	2018	2019p	2020p	2021p
Canada	1,668	1,948	2,040	1,984	1,940	1,915	1,915
Provinces de l'Atlantique	125	140	143	125	130	121	116
Provinces du centre	1,034	1,264	1,299	1,302	1,258	1,240	1,240
Québec	411	458	462	449	448	435	435
Ontario	623	806	837	853	810	805	805
Provinces de l'Ouest	509	544	598	557	547	554	559
Manitoba	49	55	62	67	60	58	58
Saskatchewan	49	51	56	47	49	50	51
Alberta	232	220	245	226	223	227	231
Colombie-Britannique	179	218	235	217	215	219	219

*Comprend les automobiles et les camions légers. ** Estimations de la Banque Scotia.

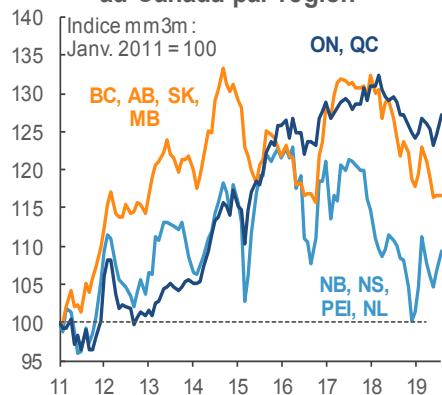
Sources: Statistique Canada, Association canadienne des constructeurs de véhicules.

Graphique A1
Ventes de véhicules au Canada et aux États-Unis


Sources : Études économiques de la Banque Scotia, GAC, WardsAuto.

Graphique A2
Production de véhicules en Amérique du Nord


Sources : Études économiques de la Banque Scotia, WardsAuto.

Graphique A3
Ventes de véhicules au Canada par région


Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada. Décalage des données sur un mois.

Tableau 4 — Part du marché des automobiles selon le constructeur — Canada (Milliers d'unités)*

	2018		2019		2018		2019	
	janv. à sept.	Unités	janv. à sept.	Unités	sept.	Unités	sept.	Unités
Total	57.0	100.0	51.4	100.0	49.3	100.0	42.2	100.0
Trois Grands	9.5	16.7	7.0	13.5	8.4	17.1	7.3	17.2
Fiat-Chrysler	1.2	2.1	1.0	1.9	1.2	2.5	0.7	1.7
Ford	3.0	5.2	2.2	4.2	2.2	4.4	2.3	5.4
General Motors	5.4	9.5	3.8	7.4	5.1	10.2	4.3	10.1
Constructeurs japonais	24.0	42.2	17.3	33.6	24.7	50.2	22.7	53.9
Honda	8.3	14.6	6.4	12.4	8.0	16.3	7.5	17.8
Toyota	7.4	13.0	5.5	10.7	8.5	17.3	8.4	19.8
Nissan	3.7	6.5	2.3	4.5	2.7	5.6	2.5	5.9
Mazda	2.7	4.8	1.8	3.5	3.1	6.3	2.8	6.7
Mitsubishi	0.4	0.8	0.3	0.5	0.5	1.0	0.2	0.4
Subaru	1.4	2.5	1.0	2.0	1.8	3.6	1.4	3.3
Constructeurs européens	9.2	16.1	7.9	15.4	9.3	18.8	8.3	19.7
BMW	1.8	3.1	1.4	2.8	1.9	3.8	1.8	4.2
Mercedes-Benz	1.8	3.1	1.4	2.8	1.5	3.1	1.4	3.4
Volkswagen Group	5.3	9.4	4.8	9.3	5.5	11.3	4.9	11.5
Volvo	0.2	0.3	0.2	0.4	0.2	0.4	0.2	0.4
Autres	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1	0.2
Reste du monde	14.2	25.0	19.3	37.5	6.9	13.9	3.9	9.3
Hyundai	5.4	9.5	4.9	9.5	5.7	11.5	4.7	11.1
KIA	3.2	5.7	3.1	6.1	2.8	5.7	2.9	6.8
Tous les autres	5.6	9.8	11.2	21.9	-1,6	-3.2	-3,6	-8.6

*Sources : Études économiques de la Banque Scotia, constructeurs mondiaux d'automobiles du Canada.

Tableau 5 — Part du marché des camions selon le constructeur — Canada (Milliers d'unités)*

	2018		2019		2018		2019	
	janv. à sept.	Unités	janv. à sept.	Unités	sept.	Unités	sept.	Unités
Total des ventes de camions	124.2	100.0	125.2	100.0	125.7	100.0	126.2	100.0
Total des ventes de camions légers	124.2	100.0	125.2	100.0	125.7	100.0	126.2	100.0
Trois Grands	67.2	54.1	65.6	52.3	65.5	52.1	62.9	49.9
Fiat-Chrysler	19.5	15.7	18.6	14.9	16.5	13.1	16.8	13.3
Ford	23.6	19.0	23.6	18.8	24.4	19.4	23.1	18.3
General Motors	20.4	16.4	19.9	15.9	20.8	16.6	19.1	15.1
Autres constructeurs intérieurs	3.8	3.0	3.5	2.8	3.8	3.0	4.0	3.1
Constructeurs japonais	39.1	31.5	40.6	32.4	41.5	33.0	41.6	33.0
Honda	8.9	7.1	9.1	7.3	9.1	7.3	9.5	7.5
Toyota	12.1	9.7	13.0	10.4	12.6	10.1	12.7	10.1
Nissan	9.2	7.4	9.4	7.5	10.2	8.1	9.4	7.5
Mazda	3.8	3.1	3.6	2.9	3.6	2.9	4.0	3.2
Mitsubishi	1.8	1.5	2.0	1.6	1.8	1.4	2.2	1.8
Subaru	3.4	2.8	3.5	2.8	4.1	3.3	3.8	3.0
Constructeurs européens	11.0	8.8	10.9	8.7	12.0	9.5	12.9	10.2
BMW	2.1	1.7	2.2	1.8	2.7	2.2	2.8	2.3
Mercedes-Benz	2.5	2.0	2.3	1.9	2.3	1.9	2.6	2.1
Volkswagen Group	4.6	3.7	4.5	3.6	5.2	4.1	5.6	4.4
Volvo	0.6	0.5	0.7	0.5	0.6	0.5	0.7	0.6
Autres	1.1	0.9	1.1	0.9	1.1	0.9	1.2	0.9
Reste du monde	6.9	5.6	8.2	6.6	6.7	5.4	8.7	6.9
Hyundai	5.7	4.6	6.7	5.3	6.1	4.9	7.4	5.8
KIA	3.2	2.6	3.6	2.8	2.6	2.1	3.4	2.7
Tous les autres	-2,0	-1,6	-2,0	-1,6	-2,0	-1,6	-2,0	-1,6

*Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Constructeurs mondiaux d'automobiles du Canada.

Tableau 6 — Ventes d'automobiles par province (Milliers d'unités)

	2018 janv. à août	2019 janv. à août	2018 août	2019 août
CANADA	415.70	348.69	52.53	43.06
PROVINCES DE L'ATLANTIQUE	28.40	23.30	3.29	2.94
Terre-Neuve-et-Labrador	5.70	4.53	0.67	0.60
Île-du-Prince-Édouard	1.71	1.68	0.26	0.20
Nouvelle-Écosse	13.15	10.48	1.40	1.25
Nouveau-Brunswick	7.84	6.62	0.96	0.90
PROVINCES DU CENTRE	299.27	252.59	39.20	31.84
Québec	118.43	100.64	15.37	12.90
Ontario	180.84	151.94	23.83	18.94
PROVINCES DE L'OUEST	88.04	72.80	10.04	8.27
Manitoba	10.57	7.09	1.24	0.96
Saskatchewan	5.07	4.42	0.62	0.51
Alberta	27.49	23.09	3.09	2.51
Colombie-Britannique	44.91	38.20	5.10	4.29

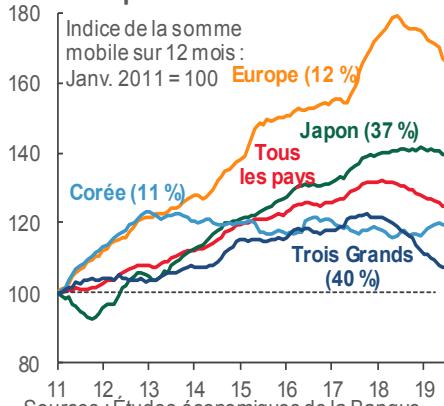
Source : Statistique Canada. Décalage des données sur un mois.

Tableau 7 — Ventes de camions par province (Milliers d'unités)*

	2018 janv. à août	2019 janv. à août	2018 août	2019 août
CANADA	1,007.99	1,019.19	126.21	143.05
PROVINCES DE L'ATLANTIQUE	66.35	69.55	3.29	10.26
Terre-Neuve-et-Labrador	15.97	17.13	0.67	2.66
Île-du-Prince-Édouard	3.80	4.03	0.26	0.61
Nouvelle-Écosse	25.09	26.01	1.40	3.71
Nouveau-Brunswick	21.50	22.37	0.96	3.29
PROVINCES DU CENTRE	626.19	646.36	81.21	91.81
Québec	204.27	214.05	26.99	29.79
Ontario	421.92	432.31	54.22	62.02
PROVINCES DE L'OUEST	315.45	303.29	41.71	40.97
Manitoba	38.22	33.21	5.01	4.41
Saskatchewan	29.26	29.33	3.92	4.09
Alberta	136.49	132.57	18.16	18.31
Colombie-Britannique	111.48	108.19	14.61	14.16

*Camions légers, intermédiaires et lourds. Source : Statistique Canada. Décalage des données sur un mois.

Graphique A4

 Ventes de véhicules au Canada
 par constructeur*


*Part du marché entre parenthèses.

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabanc Inc., Citadel Hill Advisors L.L.C., The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York, Scotiabank Europe plc, Scotiabank (Ireland) Limited, Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V. et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.