

Déjà à bout de souffle, les ventes mondiales d'automobiles de janvier restent vulnérables au choc annoncé du coronavirus

- Les ventes mondiales d'automobiles ont commencé l'année sur une mauvaise note, en perdant plus de 10 % sur un an (en données non désaisonnalisées)* dans les achats de janvier.
- Les précédents espoirs d'une reprise des ventes mondiales d'automobiles en 2020 ont eu tôt fait de se dissiper.
- L'épidémie du coronavirus n'explique qu'en partie la léthargie de janvier — puisqu'elle ne s'est en fait répercutée que sur les données de synthèse du milieu du mois et qu'elle était toujours confinée à la Chine — alors que les marchés se préparent à affronter une baisse des ventes.
- Les secousses qui ont ébranlé la chaîne logistique ont été ressenties partout dans le monde puisqu'un important pôle de la construction automobile est paralysé. Et parce que l'épidémie s'étend désormais au-delà des frontières de la Chine — notamment au Japon et à la Corée du Sud —, le choc logistique est appelé à s'intensifier.
- Quand la situation reviendra à la normale, le marché devrait rebondir; or, le parcours est semé d'incertitudes. L'affaissement des ventes devrait désormais se répercuter largement sur le deuxième trimestre au moins.
- Dans le même temps, tous les observateurs se tournent vers les décideurs pour enrayer la déroute; le fardeau revient essentiellement aux administrations monétaires, alors qu'une vague de baisses de taux directeurs commence à déferler.
- On peut faire valoir que la capacité réelle — et perçue — des décideurs à enrayer la contagion des marchés aura un plus profond retentissement sur les ventes d'automobiles à court terme que les moyens qu'ils prennent pour réagir à la crise sanitaire réelle.

C'EST LE POINT DE DÉPART QUI COMPTE

En janvier, les ventes mondiales d'automobiles se sont presque universellement repliées. Les achats mondiaux ont perdu plus de 10 % sur un an (en données non désaisonnalisées). En chiffres désaisonnalisés, cette baisse s'est traduite par un ralentissement de presque 9 % sur un mois. Peu de pays — et aucun des grands marchés automobiles — n'ont échappé à la dégringolade en janvier (graphique 1). Cette déroute s'inscrit dans la foulée d'une année difficile pour les ventes en 2019, au cours de laquelle les achats de véhicules ont baissé de près de 5 % sur un an. Elle continue aussi de s'expliquer par le ralentissement synchronisé des ventes d'automobiles dans presque toutes les régions du monde (graphique 2).

La Chine a mené la descente aux enfers avec une baisse spectaculaire des ventes de plus de 20 % sur un an en janvier. De même, le rythme des ventes s'est contracté de presque 20 % sur un mois (en données désaisonnalisées). Cette contraction est même supérieure aux baisses les plus prononcées des ventes d'automobiles, qui ont atteint leur creux l'an dernier avant qu'une légère reprise commence à s'installer vers la fin de l'année. On pourrait s'attendre à ce que le Nouvel An lunaire précoce érode une partie des ventes d'automobiles; or, les chiffres désaisonnalisés font état d'un déclin comparable. L'émergence de l'épidémie du coronavirus (COVID-19) a manifestement produit un électrochoc sur les ventes d'automobiles en janvier (graphique 3).

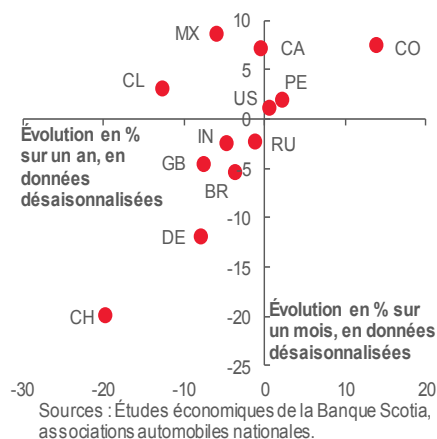
RENSEIGNEMENTS

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

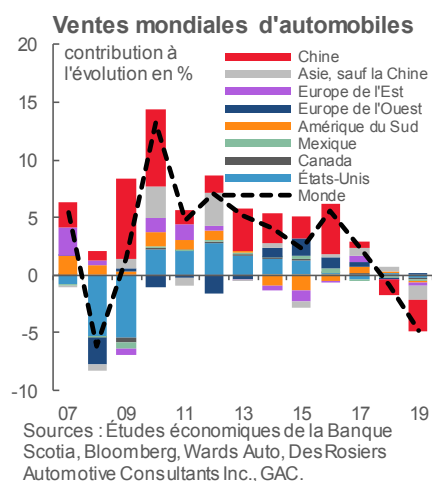
Raffi Ghazarian, analyste principal, Recherche
416.866.4211
Études économiques de la Banque Scotia
raffi.ghazarian@scotiabank.com

Graphique 1

Ventes de véhicules légers : janvier 2020



Graphique 2



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

Il faut se rappeler que le COVID-19 est apparu sur le radar mondial à la mi-janvier. Les pouvoirs publics chinois ont signalé les premiers cas dans les derniers jours de décembre; or, la gravité de l'épidémie n'est devenue évidente qu'à la mi-janvier, lorsqu'on a fait publiquement état d'une accélération du nombre de cas. Les décideurs ont réagi en restreignant fortement la mobilité afin de contenir la propagation du virus, ce qui a donné lieu à des mises en quarantaine sans précédent dans l'épicentre de la province de l'Hubei et ce qui a touché plus de 56 millions de citoyens, en freinant essentiellement l'activité commerciale et manufacturière de toute la région, alors qu'on a prolongé de deux semaines le congé du Nouvel An lunaire. L'épidémie était encore essentiellement confinée à la Chine en janvier.

Le freinage sans précédent de l'activité a amené les économistes à réviser substantiellement à la baisse leurs prévisions de croissance pour la Chine. La réduction de l'activité dans l'ensemble du pays se révèle plus généralisée que dans les circuits de consommation à eux seuls dans les régions touchées : les chiffres publiés récemment sur la confiance des entreprises et sur les intentions manufacturières ont baissé en flèche en février (graphique 4). Les Études économiques de la Banque Scotia s'attendent aujourd'hui à ce que la croissance annuelle du PIB se ralentisse à 5,0 %, contre les 6,0 % que nous avons prévus antérieurement pour 2020 en supposant une forte contraction au premier et au deuxième trimestres, suivie d'un rebond vers la fin de l'année et au début de 2021.

Le plongeon des ventes chinoises en janvier permet de penser que le pire est à venir. Au début de la pandémie du SRAS de 2003, les ventes d'automobiles avaient dégringolé de plus de 12 % sur un mois, en rythme mensuel de vente, en accusant une forte volatilité dans les mois qui ont suivi. Or, sur un an, la croissance des ventes a quand même affiché des gains, qui ont toutefois été plus modestes et de moins de deux chiffres par rapport au rythme de croissance phénoménale qui a culminé à 80 % sur un an avant l'écllosion (graphique 5). Cette fois, le scénario est nettement différent. Le repli immédiat devrait être plus prononcé à la lumière de la réaction du gouvernement qui impose des mesures de confinement plus rigoureuses et compte tenu de la léthargie qui afflige déjà les ventes d'automobiles en Chine sur fond de ralentissement de l'économie.

L'épidémie continuera de peser sur les ventes d'automobiles chinoises, puisque les consommateurs restent à la maison et que la confiance demeure fragile. Dans un récent sondage, la China Automotive Dealership Association a fait savoir que seulement 20 % des concessionnaires étaient ouverts et que ces derniers s'attendent à une baisse de 80 % des ventes d'automobiles en février. Dans le même temps, cette association s'attend à une baisse de 10 % des ventes au premier semestre de 2020 et à une lente reprise au deuxième semestre, ce qui donnera lieu à une chute de 5 % d'ici la fin de l'année, après avoir pronostiqué des ventes anémiques à une époque aussi récente que décembre.

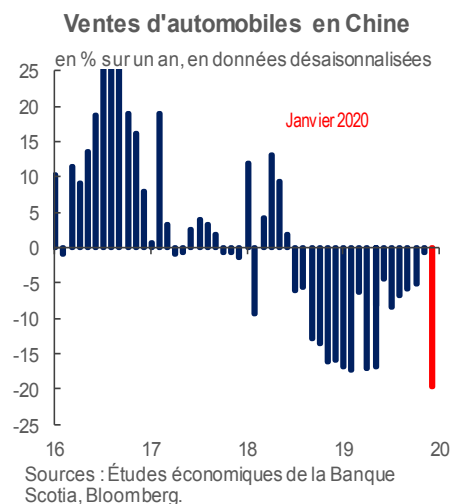
Il est inutile de dire qu'il n'y a probablement pas de reprise ferme en vue pour les ventes d'automobiles chinoises en 2020, faute de subventions d'État substantielles ciblant directement les achats d'automobiles.

AU-DELÀ DU COMMERCE DE DÉTAIL

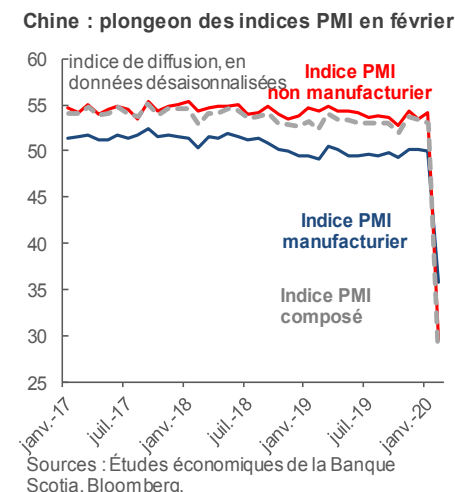
L'épidémie du COVID-19 a également provoqué un choc sur l'offre pour l'industrie automobile mondiale. La province de l'Hubei, qui intervient pour environ 4,5 % du PIB chinois seulement, est un carrefour pour les industries automobile, sidérurgique, pétrochimique et technologique, alors que Wuhan — la capitale de l'Hubei — est aussi un carrefour logistique et un portail pour le centre de la Chine. Même si le prolongement du congé du Nouvel An lunaire a été levé, l'Hubei a maintenu un décret de fermeture des « activités non essentielles ».

L'épidémie expose les points vulnérables des chaînes logistiques de plus en plus complexes et mondialement intégrées dans le secteur automobile. Récemment, le Financial Times titrait comme suit un article : « Pourquoi personne ne connaît-il pas l'origine de chaque pièce de voiture... ». Il s'agit d'une exagération, qui met toutefois en relief une tendance importante,

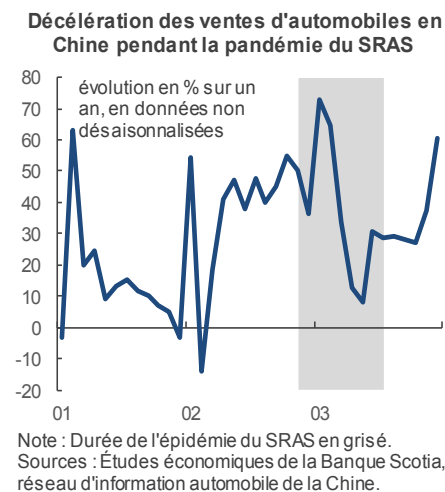
Graphique 3



Graphique 4



Graphique 5



puisque la mondialisation et la construction automobile juste à temps ont eu pour effet d'accroître sans cesse le perfectionnement des chaînes logistiques mondiales. On estime qu'environ 80 % de la production automobile mondiale s'en remettent aux pièces détachées des voitures chinoises, puisque le total des exportations chinoises est valorisé à 74 milliards de dollars environ en 2019.

À l'évidence, les constructeurs automobiles savent d'où proviennent leurs pièces détachées.

Leurs rapports laissent entendre qu'aucun d'eux n'est immunisé. Nissan et Hyundai ont fermé des usines en Corée du Sud. Jaguar Land Rover a fait savoir qu'elle avait fait exporter des pièces depuis la Chine pour éviter de perturber son ravitaillement. Fiat Chrysler a annoncé la fermeture de l'une de ses usines en Europe. Même General Motors a publié des plans pour produire ses propres masques afin de réduire le plus possible les perturbations en raison des chocs périphériques sur l'offre qui pourraient aggraver les effets sur la production automobile.

Ces perturbations se produisent avant même que l'on connaisse toute l'étendue de l'épidémie mondiale.

Depuis les rapports de janvier sur les ventes d'automobiles, l'épidémie s'est étendue au Japon et à la Corée du Sud, entre autres pays. Ensemble, ces pays interviennent pour environ 15 % dans la production automobile mondiale, et l'ensemble de la région de l'Asie-Pacifique capte de plus en plus une large part du marché mondial (graphique 6). Bien que l'envergure de l'épidémie soit toujours inconnue dans ces pays, il ne fait aucun doute qu'elle amplifiera le choc sur l'offre, tout en contribuant au freinage des ventes d'automobiles dans les circuits de consommation.

Les perturbations de l'offre dans l'industrie automobile prennent parfois du temps à se dénouer.

Même dans un contexte plus banal, il a fallu un trimestre pour se rétablir des grèves dans la production de General Motors aux États-Unis. Les ventes de GM ont fléchi brusquement de presque 14 % sur un an lorsque les manifestations ouvrières ont atteint leur sommet en octobre 2019. La grève de 40 jours a pris fin dans les derniers jours d'octobre; toutefois, le rebond des ventes ne s'est pas matérialisé substantiellement avant janvier, au moment où les achats ont gagné presque 14 % sur un an. Dans un contexte plus volatil, les chaînes logistiques mettent beaucoup plus de temps à reprendre du mieux. Les exportations trimestrielles d'automobiles du Japon ont connu un fort repli, de 15 % et de 30 % sur un trimestre dans les deux trimestres qui ont suivi immédiatement le tsunami de 2011, qui a perturbé la production de pièces détachées pour les voitures (graphique 7). Le vigoureux rebond inscrit au troisième trimestre a ramené les volumes d'exportations à leurs niveaux d'avant la crise.

Puisque l'épidémie s'étend à d'autres pays et que les interventions de l'État sont toujours essentiellement inconnues, on ne connaît toujours pas non plus l'étendue ni la durée du choc sur l'offre. Il faudra au moins plusieurs trimestres pour que l'offre se ressaisisse.

LES VENTES D'AUTOMOBILES, MOTEURS — ET CONSÉQUENCES — DE LA CROISSANCE

La léthargie des ventes mondiales d'automobiles a déjà contribué au ralentissement de l'activité économique dans les principaux pays producteurs d'automobiles dans les deux dernières années.

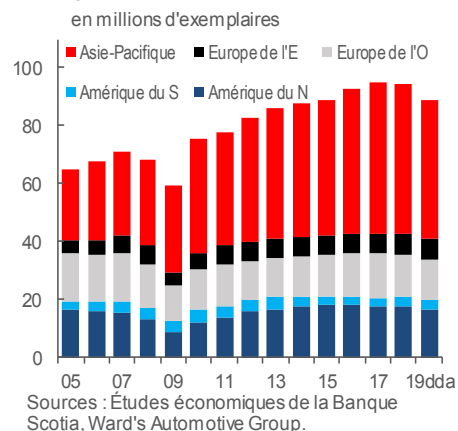
Selon le FMI, la production brute du secteur mondial de l'automobile a été de l'ordre de 5,7 % de la production mondiale en 2018, alors que les véhicules et les pièces détachées ont représenté environ 8 % des exportations mondiales. Par conséquent, le FMI a estimé que la baisse de 1 % en 2018 des ventes d'automobiles a soustrait 0,04 point de pourcentage sur la croissance mondiale par rapport à une baisse globale de 0,2 point de pourcentage du PIB en 2018. Bien que les données sur la production n'aient toujours pas été publiées pour 2019, le recul beaucoup plus fort des ventes d'automobiles (soit une baisse de presque 5 % en 2019) aurait un impact plus substantiel sur la production mondiale en 2019.

Alors que les économistes révisent à la baisse, pour 2020, leurs projections sur l'économie mondiale, cette évolution pèsera sur les perspectives mondiales de ventes d'automobiles.

La plupart des économistes avaient prévu en 2020 une reprise (modeste) des ventes mondiales d'automobiles. En 2020, les ventes d'automobiles connaîtront probablement une évolution qui se rapprochera de leur rendement de 2019, et le rebond se fera attendre jusqu'en 2021.

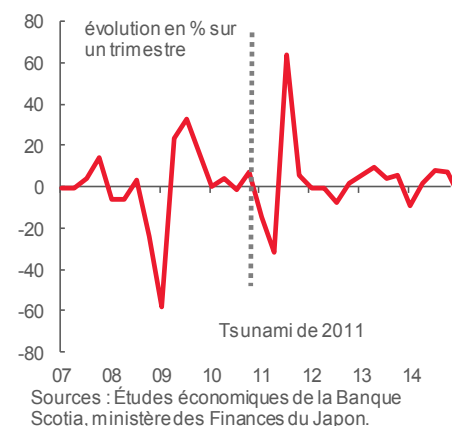
Graphique 6

Part croissante de l'Asie-Pacifique dans la production automobile mondiale



Graphique 7

Exportations de véhicules automobiles du Japon dans la foulée du tsunami



LA CONTAGION PARTOUT DANS LE MONDE

En janvier, le ralentissement des ventes d'automobiles partout dans le monde n'est pas de bon augure pour les perspectives des ventes de voitures à court terme. Dans l'ensemble, les économies du Sud de l'Asie-Pacifique ont mené le recul, avec une baisse de presque 17 % sur un an; elles ont été suivies de l'Europe de l'Ouest (avec une baisse de l'ordre de 8 % sur un an), de l'Amérique du Sud (plus de 4 % sur un an), de l'Amérique du Nord (presque 1 %), et par des ventes essentiellement anémiques en Europe de l'Est. En règle générale, une combinaison de croissance économique cyclique et structurelle famélique et une foule de facteurs idiosyncrasiques propres à certains pays expliquent le fléchissement des ventes d'automobiles partout dans le monde.

Aux États-Unis, la contraction des ventes d'automobiles en janvier a probablement été atténuée par le relèvement de la demande dans la foulée de la grève des travailleurs de General Motors. Le durcissement a été modeste — à 0,2 % sur un an (en données non désaisonnalisées) — et le rythme des ventes a en fait monté marginalement de 0,9 % sur un mois, à une cadence annualisée de 16,85 millions d'exemplaires. Or, les données de synthèse masquent un ralentissement tendanciel qui s'est amorcé dans le dernier trimestre de 2019, lorsque la grève des travailleurs de General Motors a donné lieu à une volatilité considérable dans les ventes mensuelles. Par ailleurs, l'acquis économique transposé sur 2020 a été relativement solide, grâce à des signes d'optimisme, dont la forte croissance de l'emploi et des salaires, les vigoureux niveaux de confiance et le discours positif par rapport au pacte commercial de la phase 1 entre les États-Unis et la Chine.

Le COVID-19 donnera probablement lieu à une certaine volatilité, au minimum, dans les perspectives de ventes d'automobiles aux États-Unis. Puisque le Centre pour la prévention des maladies se demande non plus si l'épidémie se répandra aux États-Unis, mais bien quand elle le fera (ce qui est déjà le cas dans certains États), la consommation risque d'être ralentie à court terme dans les circuits de confiance. Partout dans le monde, les marchés boursiers ont réagi fortement aux événements, avec des baisses moyennes de l'ordre de 7 % dans les marchés majeurs, mais avec une volatilité considérable. La baisse de taux, entre deux réunions, de 50 points de base de la Réserve fédérale le 3 mars 2020 avait essentiellement été prévue dans les jours précédents, et les marchés intègrent un total de quatre baisses d'ici la fin de l'année, ce qui incitera davantage d'autres pays à en faire autant, d'autant plus que les ministres des Finances du G7 avaient publié, quelques heures auparavant, une déclaration commune pour faire savoir qu'ils « feraient appel à tous les outils de politique appropriés » pour se prémunir contre les risques de baisse.

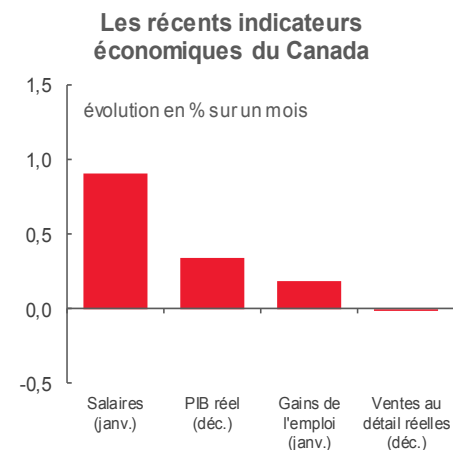
Au Canada, les ventes d'automobiles ont elles aussi connu en janvier un mois relativement famélique. Les ventes d'automobiles ont monté d'environ 0,5 % sur un an, ce qu'il faut prendre avec un grain de sel, puisque les statistiques sur les ventes d'automobiles pour le Canada ont été fortement malmenées par le basculement tendanciel de l'ensemble de l'industrie, qui a cessé de publier des rapports mensuels sur les ventes. Des constructeurs représentant plus de 50 % des ventes d'automobiles sont revenus aux rapports trimestriels, alors que l'agence statistique du Canada fait état d'un décalage de six semaines lorsqu'on utilise les données sur les immatriculations.

Or, les estimations de janvier cadrent généralement avec un ralentissement tendanciel des ventes d'automobiles canadiennes qui s'explique par une économie qui tourne au ralenti et par la prudence des consommateurs (graphique 8). Les données du PIB du dernier trimestre ont confirmé un autre trimestre léthargique pour l'activité économique malgré l'honnête rendement de l'emploi et des salaires. La prudence des consommateurs transparait dans différents baromètres, notamment la déprime de l'automobile et, plus généralement, les ventes au détail, ce qui s'explique probablement par la hausse des coûts du remboursement des dettes en pourcentage des revenus, ainsi que par une pression à la hausse des coûts des logements qui consomment une plus large part du revenu disponible.

L'épidémie du COVID-19 constitue un autre risque pour les perspectives déjà précaires du Canada à court terme, puisque le rebond économique tant attendu reste incertain. Même si l'épidémie est essentiellement endiguée au Canada, ses répercussions par le truchement des cours du pétrole influenceront sur l'économie canadienne au moins durant le premier semestre de 2020, avant qu'une légère reprise se fasse jour vers la fin de l'année et qu'un nouveau rebond se fasse attendre jusqu'en 2021. Les épidémies locales accentueraient l'impact en réduisant la consommation. Les marchés intègrent deux baisses de taux de la Banque du Canada dans les prochains mois en réaction à ce choc récent. Toutefois, les baisses, qui ne seront probablement plus catégoriquement « précautionnistes » pour donner lieu sensiblement à une hausse des ventes d'automobiles, auraient plutôt pour effet d'éliminer une partie du risque extrême dans un repli économique plus prononcé.

En janvier, toute la région de l'Europe a connu un repli des ventes d'automobiles. En Europe de l'Ouest, les ventes d'automobiles ont baissé sur tous les grands marchés et ont accusé des chutes considérables en France (13,5 % sur un an), en Allemagne (7 %) et au Royaume-Uni (7 % sur un an). En Europe de l'Est, les ventes d'automobiles ont aussi baissé généralement de 5 % sur un an, en faisant abstraction des évolutions anomalistiques dans les ventes d'automobiles en Turquie (qui ont bondi de 50 % sur un an). Les ventes se remettent à peine du choc qu'elles ont subi à l'automne 2018 en raison des nouvelles normes sur les émissions polluantes, quand des règlements plus rigoureux ont à nouveau été adoptés en janvier 2020 (graphique 9).

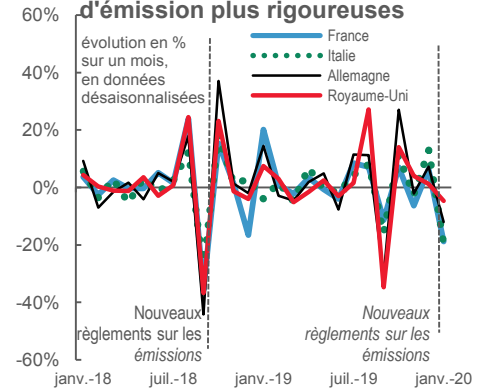
Graphique 8



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

Au Japon, les ventes d'automobiles ont elles aussi une forte pente à remonter. Les achats d'automobiles ont perdu presque 12 % sur un an, ce qui a porté à 15 % la baisse mensuelle moyenne depuis que la taxe à la consommation a été relevée de deux points à 10 % le 1^{er} octobre 2019. Dans le même temps, la croissance économique du quatrième trimestre a été freinée substantiellement, pour se contracter à un rythme annualisé de 6,3 %. Puisque le Japon est en train de devenir un autre épicode pour l'épidémie du COVID-19 et que les écoles sont fermées au moins pendant tout le mois de mars, les ventes d'automobiles seront malmenées dans les prochains mois.

L'Amérique du Sud a compté parmi les régions « les moins malmenées » pour les ventes d'automobiles en janvier. Alors que les ventes se sont repliées de plus de 4 % pour l'ensemble de la région, elles ont été essentiellement ternes si on exclut l'Argentine. Hormis l'Argentine, la glissade des ventes d'automobiles au Chili (de 12 % sur un an en janvier) se poursuit alors que la grogne sociale s'envenime et que le pays attend de se prononcer par scrutin sur la réforme constitutionnelle vers la fin de l'année. Par ailleurs, les ventes d'automobiles en Colombie ont inscrit une solide poussée de presque 14 %, et au Pérou, les ventes ont crû plus légèrement de 2 % sur un an.

Graphique 9
En Europe, les ventes d'automobiles aux prises avec des normes d'émission plus rigoureuses


Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

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

	2010-18	2018	2019	2020p	Janv. 2020, en % sur un mois, en DD	Janv. 2020, en % sur un an, en DND	DDA 2020, en % sur un an, en DND	DDA 2020, en DDA
Total	70,6	78,9	75,0	78,3	-1,2	-10,3	-10,3	68,6
Amérique du Nord	18,6	20,6	20,2	20,1	1,6	-0,8	-0,8	20,0
Canada	1,81	1,98	1,92	1,91	7,0	0,5	0,5	1,92
États-Unis	15,5	17,2	17,0	16,9	1,0	-0,4	-0,4	16,8
Mexique	1,20	1,43	1,32	1,29	8,5	-6,0	-6,0	1,30
Europe de l'Ouest	12,9	14,1	14,1	14,1	-15,6	-7,7	-7,7	13,0
Allemagne	3,2	3,4	3,6	3,6	-12,1	-7,3	-7,3	3,4
Royaume-Uni	2,3	2,4	2,3	2,3	-4,7	-7,3	-7,3	2,2
Europe de l'Est	3,4	3,2	3,0	3,2	-2,0	-0,2	-0,2	3,1
Russie	2,1	1,8	1,8	1,8	-2,4	-0,9	-0,9	1,8
Asie	31,6	37,0	33,8	37,0	-13,6	-16,7	-16,7	28,8
Chine	19,5	23,7	21,4	20,7	-19,9	-20,1	-20,1	17,1
Inde	3,3	4,0	3,6	3,5	-2,5	-4,6	-4,6	3,8
Amérique du Sud	4,3	4,0	3,8	4,0	-1,9	-4,4	-4,4	3,7
Brésil	2,94	2,48	2,67	3,00	-5,5	-3,4	-3,4	2,55
Chili	0,34	0,42	0,37	0,37	3,1	-12,1	-12,1	0,36
Colombie	0,26	0,25	0,26	0,27	7,5	13,9	13,9	0,27
Pérou	0,16	0,15	0,15	0,16	1,8	2,1	2,1	0,17

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

Tableau 2 — Perspectives de la production en Amérique du Nord

	2010-18	2019	2020 janv.	2020p	2021p
	(Millions d'unités, taux annuel)				
Production nord-américaine*	16,3	16,8	16,9	17,3	17,4
Canada	2,3	1,9	1,8	1,8	1,7
États-Unis	10,7	10,9	11,1	11,5	11,6
Mexique	3,3	4,0	4,0	4,0	4,1

*Comprend les camions légers, intermédiaires et lourds.

Sources : Ward's Automotive Reports, Statistique Canada, DesRosiers Automotive Consultants

Tableau 3 — Perspectives des ventes de véhicules selon la province (Milliers d'unités, taux annuel)* **

	2010-18	2018	2019	2020p	2021p	Janv. 2020, en % sur un mois, en DD	Janv. 2020, en % sur un an, en DND	DDA 2020, en % sur un an, en DND	DDA 2020, en DDA
Canada	1 809	1 984	1 922	1 915	1 915	7,0	0,5	0,5	1 924
Provinces de l'Atlantique	133	130	129	126	122	16,3	9,3	9,3	143
Provinces du centre	1 141	1 285	1 259	1 245	1 245	10,4	9,5	9,5	1 349
Québec	432	450	442	430	430	16,3	9,7	9,7	485
Ontario	709	835	818	815	815	7,3	9,4	9,4	864
Provinces de l'Ouest	535	565	526	541	550	12,4	2,9	2,9	550
Manitoba	54	66	56	52	50	6,8	-5,9	-5,9	54
Saskatchewan	53	49	48	49	50	4,4	-2,1	-2,1	47
Alberta	235	230	218	227	232	18,3	14,0	14,0	242
Colombie-Britannique	193	220	204	213	218	9,6	-4,5	-4,5	206

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

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

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.