

## Les ventes mondiales d'automobiles toujours en chute libre en mars (et le pire est à venir)

- En mars, les ventes mondiales d'automobiles ont perdu plus de 40 % sur un an (en données non désaisonnalisées\*), après avoir flanché de 20 % sur un an en février. Ce chiffre est comparable au pire mois de ventes durant la crise financière mondiale.
- L'Europe a mené le déclin des ventes mondiales d'automobiles : c'est en effet en mars que la pandémie a culminé pour les grands marchés régionaux de l'automobile. Dans l'ensemble, les ventes en Europe de l'Ouest ont baissé de 53 % sur un an; c'est en Italie, en France et en Espagne qu'elles ont le plus brusquement dégringolé, soit respectivement de 85 %, 72 % et 70 % sur un an.
- Les marchés automobiles nord-américains, qui n'ont pas été épargnés, ont accusé une baisse régionale de 38 % sur un an, même si les confinements n'ont produit leurs effets que dans la dernière moitié du mois. Le Canada, qui a adopté les mesures d'intervention les plus rapides et vigoureuses, a inscrit la plus forte baisse régionale (-48 % sur un an).
- En Amérique latine, les ventes d'automobiles ont également inscrit d'importantes baisses. La dégringolade de 28 % sur un an de la région a masqué des replis de l'ordre de 40 % dans l'ensemble des grandes puissances économiques sauf le Brésil, qui a tardé à prendre des mesures d'intervention.
- L'Asie-Pacifique a commencé à redémarrer son économie : les ventes chinoises d'automobiles ont reculé d'« à peine » 48 % sur un an en mars, après s'être effondrées de 80 % sur un an en février. Dans l'ensemble de la région, les ventes ont dégringolé de 38 % sur un an en mars, puisque certaines économies, dont le Japon, l'Australie et la Corée du Sud, ont inscrit des baisses moins fortes.
- Puisqu'on n'a déclaré qu'en mars que la COVID-19 était une pandémie mondiale, les ventes d'automobiles partout dans le monde devraient plonger encore plus en avril, avant de commencer à reprendre graduellement du mieux lorsque les économies commenceront à redémarrer.
- Malgré des efforts d'intervention sans précédent des gouvernements partout dans le monde, il faudra probablement se contenter d'un retour timoré des consommateurs, puisqu'il faudra compter plus de temps pour une reprise de la confiance — et dans certains cas des revenus.

### UN MOIS SANS PAREIL

On peut dire que le monde a été ébranlé par le titanesque défi qu'il a affronté en mars. Bien qu'on ait l'impression que l'épidémie s'est déclenchée il y a très longtemps, l'Organisation mondiale de la santé n'a déclaré que le 11 mars 2020 que la COVID-19 était une pandémie mondiale, puisque jusqu'en février, on considérait essentiellement qu'il s'agissait d'une épidémie asiatique. Au début de mars, plusieurs pays européens étaient déjà aux prises avec une multiplication des cas d'infection, et il a suffi de quelques semaines avant que les pays nord-américains se rendent compte qu'ils n'étaient pas immunisés (graphique 2).

**Le Grand Confinement** — terme que vient de mettre au point le FMI — est entré en vigueur par vagues partout dans le monde durant le mois. Dans toutes les grandes économies, les gouvernements ont obligé toutes les entreprises à fermer leurs portes, sauf celles qui étaient jugées essentielles, et à inviter leurs employés à rentrer chez eux. Cette

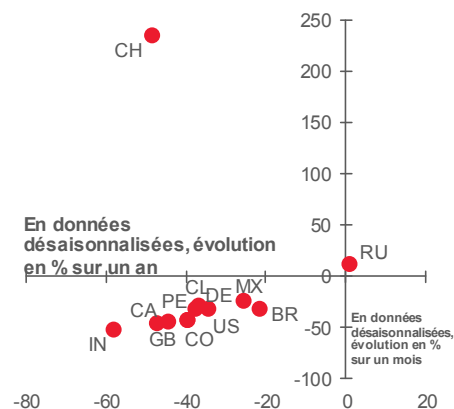
### RENSEIGNEMENTS

**Rebekah Young, première directrice, Politiques économiques provinciales et fiscales**  
416.862.3876  
Études économiques de la Banque Scotia  
[rebekah.young@scotiabank.com](mailto:rebekah.young@scotiabank.com)

**Raffi Ghazarian, analyste principal, Recherche**  
416.866.4211  
Études économiques de la Banque Scotia  
[raffi.ghazarian@scotiabank.com](mailto:raffi.ghazarian@scotiabank.com)

#### Graphique 1

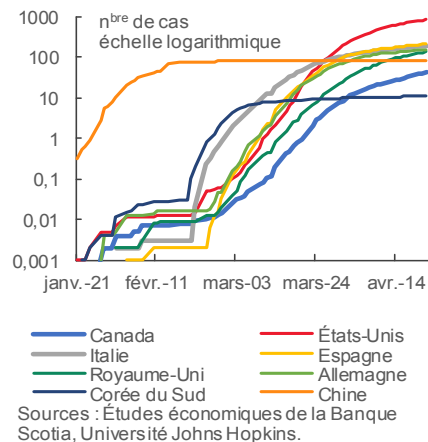
Ventes de véhicules légers : mars 2020



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

#### Graphique 2

Cumul des cas de COVID-19 (échelle logarithmique)



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Université Johns Hopkins.

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

obligation a déclenché un cycle accélérateur des chocs sur la demande et sur l'offre dans toute l'économie mondiale lorsque la consommation et la production ont été brusquement freinées. Ce cycle s'est étendu à tous les circuits, dont les marchés financiers et les cours du pétrole (et le problème a été accentué par d'autres vulnérabilités).

**C'est pourquoi l'économie mondiale subit la pire détérioration de ses perspectives depuis la Grande Dépression (graphique 3).** Les Études économiques de la Banque Scotia [prévoient](#) que le PIB mondial se contractera de 2,8 % en 2020, avant de rebondir de 5,9 % l'an prochain. Au Canada, la contraction sera encore plus forte : on estime que le PIB perdra 9,1 % en 2020, en raison du surchoc des cours du pétrole, avant de rebondir de 6,5 % l'an prochain (graphique 4). Les données préliminaires sur le PIB pour mars laissent apparaître une forte dégringolade de 9 % par rapport à février, même si les mesures de confinement n'ont été mises en œuvre que dans la dernière moitié du mois. Alors que les statistiques économiques mondiales commencent à sortir au compte-goutte, les résultats sont cohérents : l'impact de la pandémie est généralisé, et son envergure est sans précédent.

**C'est au deuxième trimestre de 2020 que la contraction de l'économie mondiale devrait être la plus prononcée.** Dans l'essentiel du monde industrialisé, on s'attend à ce que l'activité économique baisse de l'ordre de 30 % à 50 % au deuxième trimestre. L'activité devrait commencer à revenir à la normale au troisième trimestre de 2020, sauf dans les pays dans lesquels les mesures de confinement ont été vigoureusement déployées au premier trimestre (soit essentiellement les économies asiatiques) : dans ces pays, l'activité devrait prendre au deuxième trimestre.

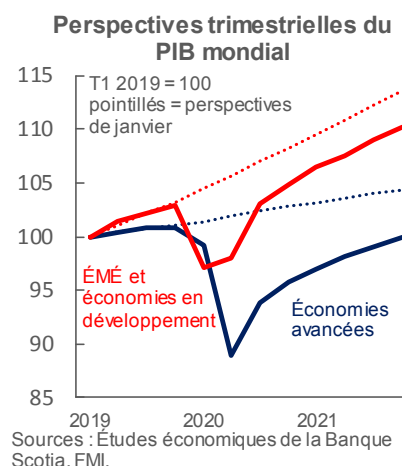
**Malgré les signes d'un optimisme prudent, il se peut toujours que les perspectives économiques mondiales se détériorent encore plus.** Les nouveaux cas de COVID-19 plafonnent — ou sont même en train de baisser — dans certaines grandes puissances économiques, alors que l'économie chinoise donne des signes d'un timide rebond. Or, le FMI a récemment signalé les risques économiques d'une épidémie potentiellement plus longue en 2020 et d'une autre épidémie en 2021 d'ici à ce que l'on mette au point et déploie un vaccin (graphique 5).

## DES HORIZONS LOURDS D'INCERTITUDE

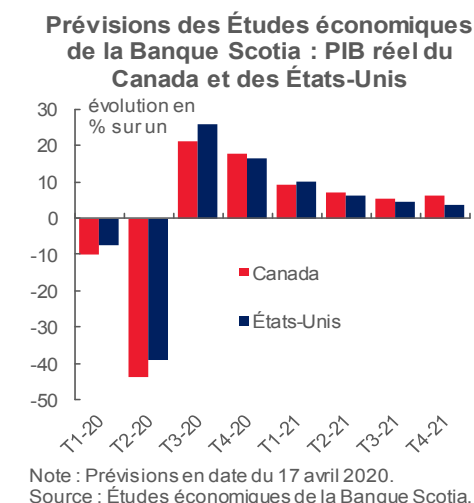
**Même si les économies redémarrent graduellement, les ventes d'automobiles affronteront toutes sortes de vents contraires.** Les consommateurs seront prudents. Après des semaines de distanciation physique, il est improbable qu'ils reviennent en grand nombre dans les établissements de détail, dont les concessions automobiles, malgré les nouvelles mesures de sécurité qui devraient être adoptées. En Chine, la conjoncture est en demi-teinte : grâce au redémarrage de son économie, les ventes d'automobiles en mars ont monté de 234 % sur un mois par rapport à février; or, ils accusent toujours une baisse de 48 % sur un an. La levée des mesures de déconfinement imposées par l'État ne garantit pas du tout que les consommateurs se presseront aux portes des commerces.

**La situation de l'emploi — du moins temporairement — se répercutera elle aussi sur les ventes d'automobiles dans les prochains mois.** Le rythme et l'envergure des pertes d'emplois partout dans le monde sont ahurissants : aux États-Unis par exemple, les demandes de prestations de chômage auraient, selon les estimations, augmenté de 22 millions dans le mois écoulé, ce qui efface tous les gains réalisés depuis la crise financière mondiale. Au moment d'écrire ces lignes, le Canada avait reçu presque 7 millions de demandes de prestations d'assurance-emploi pour une population active d'environ 20 millions de travailleurs. Il faut reconnaître que les conditions d'admission aux prestations ont été élargies dans bien des pays, puisque l'on suppose que de nombreux demandeurs de prestations ont toujours un lien avec leur employeur. C'est pourquoi ces demandes ne se répercutent pas directement sur les taux de chômage, qui n'en seront pas moins élevés. Les Études économiques de la Banque Scotia estiment à 10,9 % et 9,3 % respectivement, pour le Canada et les États-Unis, les taux de chômage cette année et s'attendent à ce que ces taux restent élevés, par rapport aux niveaux d'avant-crise, jusqu'en 2021 (graphique 6).

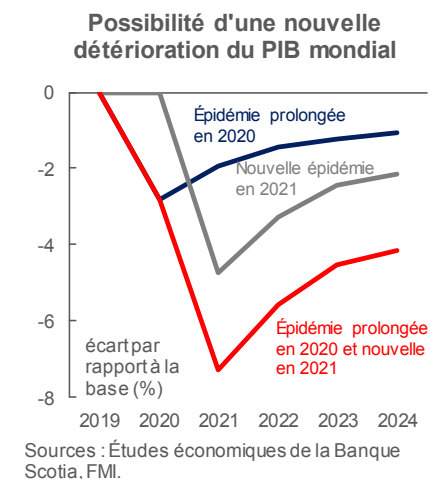
Graphique 3



Graphique 4



Graphique 5



**L'état des finances des ménages pourrait aussi endiguer la consommation non essentielle.** Malgré des transferts budgétaires sans précédent — versés dans bien des cas directement aux ménages — un nombre considérable de ménages sera toujours probablement aux prises avec des pertes de revenus qui ne seront pas intégralement compensées par les transferts de l'État. Les répercussions seront plus fortes sur les marchés dans lesquels les niveaux d'endettement des ménages étaient élevés avant la crise. Au Canada par exemple, les niveaux élevés d'endettement des ménages, de concert avec la hausse du coût des produits essentiels comme le logement et l'alimentation, ont probablement eu pour effet de ralentir les ventes d'automobiles, malgré l'assez bonne dynamique de la population active l'an dernier. La baisse des ratios de remboursement de la dette devrait favoriser la consolidation de l'endettement, sans toutefois donner lieu à une hausse de la consommation à court terme.

### REDÉMARRER LES USINES

**De même, les constructeurs automobiles affronteront des vents contraires en relançant leur production.** Dans le monde entier, la plupart des constructeurs automobiles n'ont eu d'autre choix que de mettre fin à leurs activités de production pour des motifs de sécurité et en raison des dérèglements des chaînes logistiques. Wards Automotive estime à 30 % sur un mois (en données non désaisonnalisées) le recul de la production automobile nord-américaine en mars et prévoit une dégringolade encore plus forte de 85 % sur un mois en avril, avant que la production commence à se remettre en branle. Ce profil cadre avec l'évolution des grands constructeurs automobiles européens et nord-américains, qui annoncent qu'ils ont l'intention de relancer la production en mai, en mettant en place de nouvelles mesures de santé et de sécurité. Toutefois, la production automobile chinoise n'a toujours pas remonté substantiellement d'après les statistiques de mars (graphique 7).

**On peut toujours s'attendre à de nouveaux dérèglements des chaînes logistiques quand les usines redémarreront.** Comme nous l'avons précisé dans un précédent [rapport](#), la pandémie a mis en lumière les vulnérabilités des chaînes logistiques mondiales et de l'activité manufacturière juste à temps partout dans le monde. En fait, longtemps avant que la pandémie fasse des ravages localement, de nombreuses usines automobiles avaient d'abord mis fin à leurs activités de production à cause des dérèglements des chaînes logistiques. On estime à 80 % la part de la production automobile mondiale qui dépend des pièces détachées chinoises. Il se peut que les chaînes logistiques continuent d'être dérèglées, puisque des fermetures périodiques pourraient refaire surface durant l'année un peu partout dans le monde, ce qui donnera lieu à des congestions temporaires. En outre, les problèmes de solvabilité des producteurs de pièces détachées pourraient déclencher des dérèglements permanents, qui demanderont plus de temps avant d'être corrigés.

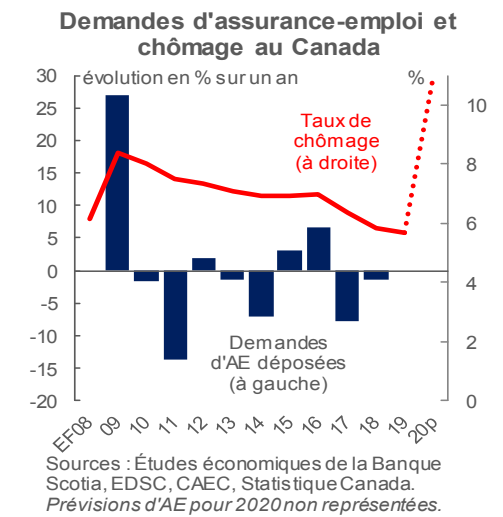
**Le freinage de la demande mondiale se répercutera aussi sur les volumes de production.** Nous avons révisé à la baisse nos estimations des ventes mondiales d'automobiles, en comptabilisant pour 2020 un affaïssement de 20 % sur un an (en rappelant l'exposé plus circonstancié du [rapport](#) du mois précédent). Essentiellement, ces estimations sont fluides, alors que les écarts par rapport à la moyenne sont portés par des facteurs comme la gravité de l'épidémie, la rigueur des confinements induits par les politiques d'intérêt public et les vulnérabilités intérieures préexistantes. À ce stade, ces prévisions estimatives sont toujours fortement orientées à la baisse.

### UN LOURD BILAN

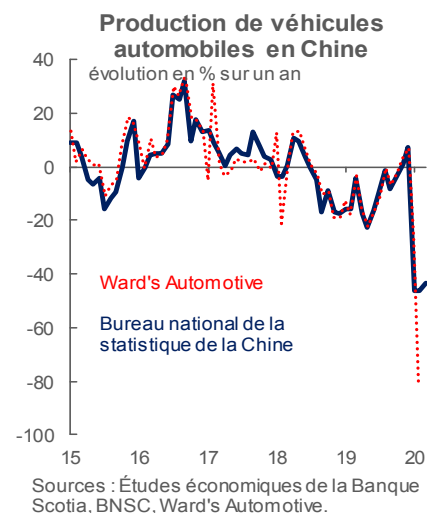
**Partout dans le monde, les concessions automobiles seront elles aussi malmenées.** Qu'elles aient été obligées de fermer leurs portes, qu'elles aient décidé de leur plein gré de le faire ou qu'elles aient dû simplement affronter une pénurie de clients, peu de concessions ont vendu des véhicules, à quelque échelle que ce soit, en mars. À la différence des ralentissements économiques graduels, le caractère inopiné de la pandémie actuelle explique le nombre astronomique de véhicules toujours invendus dans les parcs des concessions automobiles. Wards Automotive fait état d'une hausse de 4,5 % sur un mois des stocks de mars, alors que l'offre en jours a bondi à 95 jours, par rapport à une plage typique de 65 à 69 jours pour mars (graphique 9).

**Dans le même temps, le dysfonctionnement significatif des marchés financiers partout dans le monde — du moins au début de mars — a fait culminer les frais de financement pour la plupart des acteurs du marché automobile.** Malgré les baisses de taux directeurs substantielles

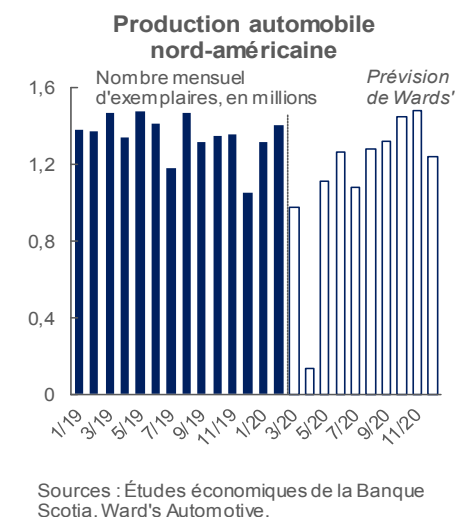
Graphique 6



Graphique 7

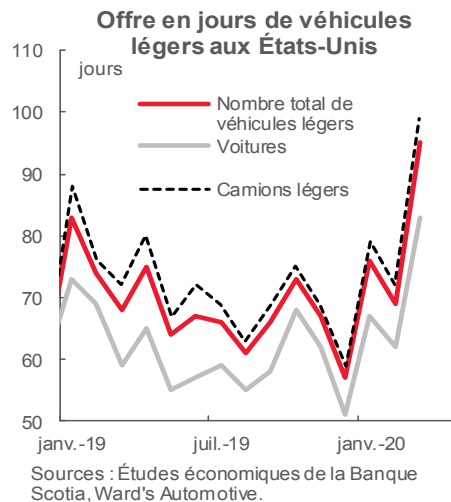


Graphique 8

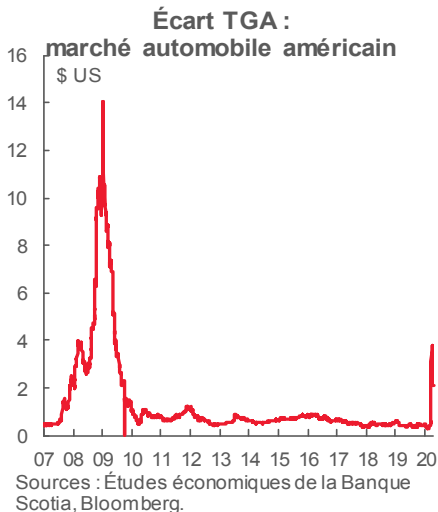


de toutes les grandes banques centrales, les liquidités et les primes de risque, ainsi que les risques de contrepartie perçue, ont fait monter les frais de financement du secteur de l'automobile dans les grands marchés quand la pandémie s'est déclarée (graphique 10, par exemple). Nous nous sommes penchés sur ce phénomène dans le contexte canadien; veuillez cliquer sur [ce lien](#). Depuis, les mesures d'intervention monétaire ont commencé à rétablir le fonctionnement des marchés, même si les primes — quand même abaissées — perdurent alors que les mesures d'intervention continuent de se répercuter sur les marchés (graphique 11). On a observé la même évolution pendant la crise de la dette de la zone euro, la crise financière mondiale et les chocs antérieurs, ce qui a ajouté un autre niveau de complexité à un environnement déjà difficile.

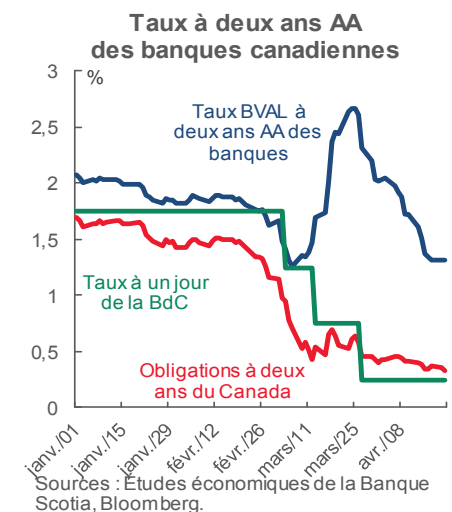
Graphique 9



Graphique 10



Graphique 11



## TOUR D'HORIZON MONDIAL

**Les ventes d'automobiles de la Chine préfigurent l'avenir des autres marchés partout dans le monde.** L'épidémie de la COVID-19 a éclaté en janvier, ce qui a précipité la fermeture des usines pendant près de deux mois dans tout le pays avant que l'activité redémarre en mars. Les ventes d'automobiles de mars se sont accélérées en conséquence, en inscrivant une hausse de 234 % sur un mois (en données désaisonnalisées); pourtant, elles ont quand même baissé substantiellement de 43 % sur un an (graphique 12). Malgré l'engagement apparent de l'épidémie et le redémarrage de l'économie, une léthargie substantielle perdure.

**Un rebond fulgurant en Chine — ou sur d'autres marchés par la suite — n'est pas pour demain, d'autant plus que ce pays est à nouveau ébranlé par une conjoncture externe beaucoup plus anémique.** Dans le même temps, le risque d'une deuxième vague d'infections perdure.

**Le ralentissement des ventes d'automobiles au Japon a été étonnamment plus timoré.** En mars, les ventes d'automobiles ont baissé de 9 % sur un an, après avoir accusé un plongeon comparable en février. Or, ce pays n'a pas connu dès le départ d'épidémie communautaire significative, à la différence de la plupart de ses voisins. Il n'a pas confiné son économie avant le début d'avril, et à la mi-avril, les cas continuaient de se multiplier, ce qui laisse entendre que l'on peut s'attendre à une nouvelle détérioration des ventes d'automobiles dans les mois à venir.

**En Inde, les ventes d'automobiles se sont contractées brusquement de 58 % sur un an.** Le confinement annoncé au début de mars s'est étendu jusqu'aux premiers jours de mai. Il faut donc s'attendre à ce que les ventes continuent de fléchir, du moins en avril.

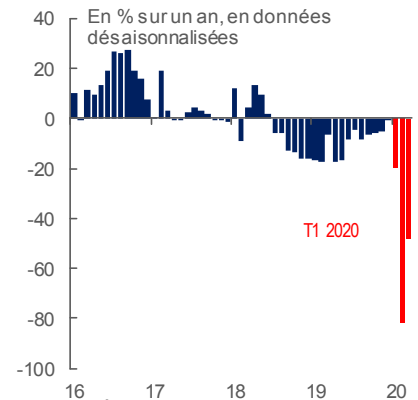
**C'est l'Europe qui a inscrit le plus fort repli des ventes d'automobiles en mars.** Le continent était aux prises avec la pandémie en mars, et la plupart des grandes puissances économiques européennes étaient paralysées. Il n'est donc guère étonnant qu'en Europe de l'Ouest, les ventes aient baissé de 53 % sur un an et que les replis les plus brusques se soient produits en Italie, en France et en Espagne (respectivement de 85 %, 72 % et 70 % sur un an). En Allemagne et au Royaume-Uni, les contractions ont été relativement plus modestes — à 38 % sur un an et 44 % sur un an respectivement. Bien que les plonges de mars s'expliquent essentiellement par la rigueur des confinements obligatoires, lorsque les économies redémarreront, la reprise sera beaucoup plus lente pour les pays qui étaient léthargiques au début de la pandémie (soit l'Italie), alors qu'en Allemagne, la reprise sera bousculée par les effets de deuxième tour des ventes mondiales amoindries d'automobiles en raison de l'importance de la production automobile pour l'économie de ce pays.

**En Amérique du Nord, les ventes d'automobiles ont d'abord plongé en mars.** Même si les confinements n'ont pris effet que dans la dernière moitié de mars (et encore plus près de la fin de ce mois pour bien des États américains), les ventes d'automobiles ont reculé sur un an de 48 % et de 38 % respectivement pour le Canada et les États-Unis. On peut s'attendre, dans les ventes d'automobiles d'avril, à une détérioration encore plus forte, puisque les concessions automobiles auront fermé leurs portes pendant la plus grande partie du mois.

**Au Mexique, les ventes d'automobiles ont elles aussi baissé substantiellement, de 25 % sur un an en mars.** Le Mexique a tardé à fermer des secteurs de son économie, bien qu'une certaine incertitude perdure quant à l'ampleur de l'épidémie dans ce pays. Or, le choc des cours du pétrole a pesé considérablement sur les perspectives économiques du Mexique, puisque plusieurs agences de notation ont abaissé leurs perspectives dans les dernières semaines. À court terme, les baisses des ventes d'automobiles seront dominées par les facteurs liés à la pandémie, alors que la reprise à moyen terme sera frappée de plein fouet par les fondamentaux de l'économie intérieure.

**Les autres économies latino-américaines ont elles aussi été aux prises avec des fortes baisses des ventes d'automobiles en mars.** La pandémie a été un « facteur stabilisateur », en accusant des baisses de l'ordre de 35 % à 45 % dans l'ensemble de l'Argentine, du Chili, de la Colombie et du Pérou, malgré les différences de leur économie intérieure. Seul le Brésil a inscrit en mars une baisse moins forte des ventes d'automobiles, à 22 % sur un an, probablement en raison d'une approche officielle assouplie dans le confinement. Dans la région, beaucoup de pays seront aux prises avec des impératifs supplémentaires liés à leurs positions externes, puisque les marchés émergents ont été soumis à un durcissement généralisé du crédit sur les marchés financiers, qui se sont rués sur les valeurs refuges, alors que les difficultés seront fortement exacerbées pour les pays exportateurs de produits de base.

Graphique 12

**Ventes d'automobiles en Chine**

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

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

	2010-18	2018	2019	2020p	Mars 2020, en % sur un mois,	Mars 2020, en % sur un an, en	DDA 2020, en % sur un an, en DND	DDA 2020, en DDA
<b>Total</b>	<b>70,6</b>	<b>78,9</b>	<b>75,0</b>	<b>59,5</b>	<b>-22,5</b>	<b>-39,9</b>	<b>-25,1</b>	<b>47,1</b>
<b>Amérique du Nord</b>	<b>18,6</b>	<b>20,6</b>	<b>20,2</b>	<b>14,9</b>	<b>-33,6</b>	<b>-38,0</b>	<b>-13,2</b>	<b>13,5</b>
Canada	1,81	1,98	1,92	1,34	-47,0	-46,9	-20,0	1,05
États-Unis	15,5	17,2	17,0	12,6	-32,1	-37,9	-12,7	11,4
Mexique	1,20	1,43	1,32	1,00	-24,6	-25,5	-10,9	1,06
<b>Europe de l'Ouest</b>	<b>12,9</b>	<b>14,1</b>	<b>14,1</b>	<b>11,1</b>	<b>-50,5</b>	<b>-52,9</b>	<b>-27,1</b>	<b>6,6</b>
Allemagne	3,2	3,4	3,6	2,9	-32,6	-37,7	-20,3	2,2
Royaume-Uni	2,3	2,4	2,3	1,8	-44,5	-44,4	-31,0	1,3
<b>Europe de l'Est</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>-7,7</b>	<b>-13,0</b>	<b>-6,0</b>	<b>2,7</b>
Russie	2,1	1,8	1,8	1,4	10,8	1,3	-2,1	1,8
<b>Asie</b>	<b>31,6</b>	<b>37,0</b>	<b>33,8</b>	<b>27,9</b>	<b>46,2</b>	<b>-38,1</b>	<b>-33,6</b>	<b>21,7</b>
Chine	19,5	23,7	21,4	17,5	234,9	-48,4	-45,4	12,1
Inde	3,3	4,0	3,6	2,9	-51,9	-57,8	-25,5	1,7
Japon	5,1	5,3	5,2	4,3	-2,9	-9,3	-10,2	4,6
<b>Amérique du Sud</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>3,1</b>	<b>-33,9</b>	<b>-27,8</b>	<b>-11,1</b>	<b>2,6</b>
Brésil	2,94	2,48	2,67	2,10	-32,9	-21,8	-8,1	1,92
Chili	0,34	0,42	0,37	0,30	-28,9	-36,5	-19,4	0,25
Colombie	0,26	0,25	0,26	0,24	-43,8	-39,7	-7,3	0,15
Pérou	0,16	0,15	0,15	0,15	-43,0	-40,5	-11,5	0,09

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	2020p	2021p
				mars	
	(Millions d'unités, taux annuel)				
<b>Production nord-américaine*</b>	<b>16,3</b>	<b>16,8</b>	<b>15,5</b>	<b>13,0</b>	<b>14,6</b>
Canada	2,3	1,9	1,5	1,2	1,4
États-Unis	10,7	10,9	10,2	8,9	10,0
Mexique	3,3	4,0	3,8	2,9	3,2

\*Comprend les camions légers, intermédiaires et lourds.

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

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

	2010-18	2018	2019	2020p	2021p	Mars 2020, en % sur un mois, en DD	Mars 2020, en % sur un an, en DND	DDA 2020, en % sur un an, en DND	DDA 2020, en DDA
<b>Canada</b>	<b>1 809</b>	<b>1 984</b>	<b>1 922</b>	<b>1 342</b>	<b>1 474</b>	<b>-47,0</b>	<b>-46,9</b>	<b>-20,0</b>	<b>1 054</b>
<b>Provinces de l'Atlantique</b>	<b>133</b>	<b>130</b>	<b>136</b>	<b>92</b>	<b>98</b>	<b>-43,8</b>	<b>-43,3</b>	<b>-18,2</b>	<b>361</b>
<b>Provinces du centre</b>	<b>1 141</b>	<b>1 285</b>	<b>1 243</b>	<b>885</b>	<b>977</b>	<b>-32,5</b>	<b>-33,0</b>	<b>-13,6</b>	<b>3 284</b>
Québec	432	450	454	310	341	-38,3	-38,0	-16,0	1 164
Ontario	709	835	789	575	636	-29,3	-30,1	-12,4	2 120
<b>Provinces de l'Ouest</b>	<b>535</b>	<b>565</b>	<b>540</b>	<b>365</b>	<b>400</b>	<b>-38,6</b>	<b>-33,7</b>	<b>-11,5</b>	<b>1 479</b>
Manitoba	54	66	53	40	42	-33,0	-26,0	-6,5	148
Saskatchewan	53	49	46	30	32	-36,5	-33,1	-12,3	126
Alberta	235	230	227	135	149	-38,1	-32,2	-9,3	639
Colombie-Britannique	193	220	214	160	176	-40,9	-37,1	-14,9	566

\*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.**

<sup>MD</sup> Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont 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.