

ALÉNA : Un moral d'acier pour supporter les coûts macroéconomiques des sanctions tarifaires — Compte rendu de juin

- À la lumière des récentes sanctions tarifaires imposées par les États-Unis sur l'acier et l'aluminium et les éventuels droits douaniers américains sur les voitures et les pièces détachées, nous mettons à jour nos scénarios modèles antérieurs en ce qui concerne l'impact potentiel, sur l'Amérique du Nord, des différents degrés de protectionnisme américain et de mesures de représailles. On s'attend à ce que les incidences macroéconomiques de ces sanctions soient limitées; or, leur impact à plus long terme pourrait être plus substantiel.
- Comme nous l'avons signalé auparavant, il serait même improbable que la décision de mettre fin à la renégociation de l'ALÉNA et de rétablir les tarifs consentis à la nation la plus favorisée (NPF) dans les relations entre les États-Unis, le Canada et le Mexique déclenche des récessions généralisées dans l'une quelconque des trois économies, puisque les différences entre les tarifs moyens consentis à la NPF et les droits de l'ALÉNA sont aujourd'hui nettement moindres que ce qu'elles étaient lorsque l'ALÉNA a vu le jour, en 1994. Certains secteurs et certaines communautés pourraient toutefois être plus fortement pénalisés.
- D'autres décisions des États-Unis de lancer une guerre commerciale mondiale devraient faire basculer les trois pays en récession, ce qui ne serait guère étonnant. Les banques centrales réagiraient en abaissant leurs taux directeurs.

I. LES SANCTIONS TARIFAIRES AMÉRICAINES : CE QU'ELLES SIGNIFIENT ET CE QU'ELLES NE SIGNIFIENT PAS

La Maison-Blanche a annoncé, le 31 mai, qu'elle leverait l'exemption temporaire des tarifs imposés sur les produits en acier et en aluminium qu'elle avait décrétée pendant deux mois sur les importations d'origine canadienne et mexicaine, entre autres. Bien que les représentants américains justifient symboliquement ces sanctions par de soi-disant motifs de « sécurité nationale », leur imposition vise manifestement à obliger les deux pays à accéder aux exigences des États-Unis qui réclament des modifications substantielles de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALÉNA).

Le Canada et le Mexique ont établi des plans pour riposter aux sanctions tarifaires américaines en imposant leurs propres droits sur l'acier, l'aluminium et d'autres produits de consommation finale sélectionnés pour punir les régions américaines vulnérables tout en évitant les barrières contre les biens intermédiaires, qui auraient pour effet de renchérir les coûts de leurs propres industries. Le Mexique a commencé à imposer des tarifs sur ses produits destinés aux États-Unis le 1^{er} juin. Le Canada a publié une liste de produits américains qui pourraient être sanctionnés par des tarifs le 1^{er} juillet.

Dans un premier temps, l'impact macroéconomique de ces sanctions tarifaires réciproques entre les pays membres de l'ALÉNA devrait être limité malgré la forte pression imposée à certaines entreprises et à quelques collectivités. Les produits d'acier et d'aluminium représentent une part relativement modeste de la production totale de chaque pays, soit 0,5 % du PIB du Canada et 0,7 % du PIB du Mexique. Par-dessus tout, ces sanctions ne devraient pas avoir de retentissements profonds et immédiats sur le volume des importations américaines d'acier, et les droits douaniers seront probablement de courte durée.

Il sera difficile, pour l'industrie américaine, de trouver des substituts intérieurs immédiats pour la plupart de ses importations d'acier et d'aluminium depuis le Canada et le Mexique. Tout d'abord, on ne sait pas vraiment si l'industrie sidérurgique américaine dispose d'une grande marge de manœuvre qu'elle pourrait remettre rapidement en service. Depuis 2011, cette industrie tourne à un régime moyen d'utilisation de la capacité de l'ordre de

RENSEIGNEMENTS

Brett House, VP et économiste en chef adjoint
 416.863.7463

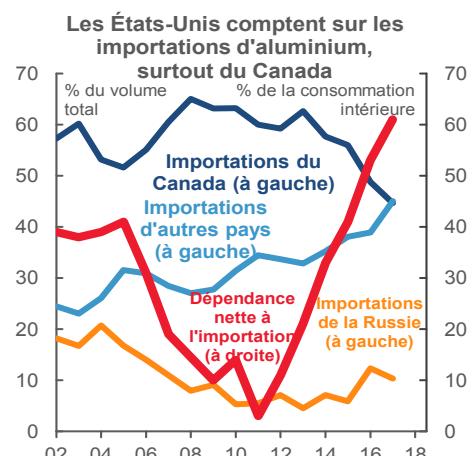
Études économiques de la Banque Scotia
 brett.house@scotiabank.com

Juan Manuel Herrera
 416.866.6781
 Études économiques de la Banque Scotia
 juanmanuel.herrera@scotiabank.com

René Lalonde
 416.862.3174
 Études économiques de la Banque Scotia
 rene.lalonde@scotiabank.com

Nikita Perevalov
 416.866.4205
 Études économiques de la Banque Scotia
 nikita.perevalov@scotiabank.com

Graphique 1



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Census Bureau des États-Unis, USGS.

75 %, contre 85 % avant 2008. Même si les miniaciéries très spécialisées pourraient réagir avec souplesse et accroître leur production afin de remplacer certaines importations, la plus grande partie de l'effondrement de l'utilisation de la capacité après 2008 a frappé la fusion des métaux lourds. Il faut compter beaucoup de temps et des investissements énormes pour remettre en service les hauts fourneaux désœuvrés.

Les États-Unis sont encore plus tributaires des importations d'aluminium : environ 60 % de la consommation américaine d'aluminium sont assurés par les biens importés et plus de 40 % de toutes les importations américaines d'aluminium proviennent du Canada (graphique 1). Même si l'utilisation de la capacité n'a guère bougé, aux deux tiers environ de la production potentielle depuis le milieu de 2016, contre une moyenne de 75 % pendant la période de 2011 à 2015, il est improbable que les sanctions tarifaires actuelles inversent ce déclin : les coûts relativement élevés de l'énergie devraient plutôt continuer de peser sur certains compartiments du secteur, qui ne sont pas rentables.

Il est improbable que les sidérurgistes et les producteurs d'aluminium américains consentent des investissements massifs dans le rétablissement ou le développement de leur capacité parce que les sanctions tarifaires américaines seront probablement transitoires. Pour mieux le comprendre, il est utile de rappeler qu'en 2002, l'administration de George W. Bush avait imposé des sanctions tarifaires sur les importations d'acier, qui ont été levées après 20 mois dans la foulée de la riposte internationale et de la multiplication des éléments de preuve confirmant que tous les avantages apportés aux sidérurgistes américains ont été effacés par les pertes dans les secteurs de l'activité économique américaine en aval. Selon certaines estimations de l'industrie, les droits douaniers sur l'acier en 2002 ont détruit environ 200 000 emplois dans l'ensemble de l'économie américaine, ce qui est supérieur aux quelque 180 000 travailleurs qui étaient à l'époque au service de l'industrie sidérurgique. L'opposition nationale et étrangère aux sanctions tarifaires actuelles est plus concertée qu'il y a 16 ans : même le Syndicat des métallos s'y oppose. Les sanctions tarifaires actuelles pourraient pénaliser encore plus l'industrie et les consommateurs américains qu'en 2002-2003, puisque désormais les chaînes d'approvisionnement nord-américaines sont plus étroitement intégrées, ce qui devrait inciter le lobbying national à les dénouer. En outre, les droits douaniers actuels ont encore moins de chance d'être jugés conformes aux règles de l'OMC que leurs pendants en 2002.

Dans l'ensemble, il est improbable que les sanctions tarifaires imposées par les États-Unis à l'acier et à l'aluminium viennent réduire considérablement le volume des importations, ce qui laisse entendre que le fardeau imposé par ces droits devrait revenir entièrement aux industriels et aux consommateurs américains. Aux États-Unis, plus de 19 000 demandes d'exemptions tarifaires ont été déposées par des entreprises en aval de cette industrie. Depuis le début de 2018, les prix de l'acier brut et de l'aluminium brut ont grimpé respectivement de 37 % et de 13 %. Cette hausse de prix a commencé à se répercuter sur les coûts des intrants industriels de l'industrie des produits sidérurgiques et d'aluminium, qui ne cessent d'augmenter. Ces hausses de prix ne s'expliquent pas toutes par les sanctions tarifaires : la vigueur de l'activité manufacturière et de construction a elle aussi eu pour effet d'accroître la demande. Or, la théâtralisation des stocks en prévision de l'imposition des sanctions tarifaires a elle aussi aggravé l'impact sur les prix.

Les autres produits de consommation et alimentaires qui ont été frappés par les sanctions douanières mexicaines ou qui pourraient être soumis à des droits douaniers canadiens ne représentent qu'une faible fraction du commerce et de la production dans chacun des trois pays membres de l'ALÉNA. Bien que ces sanctions tarifaires puissent peser sur certaines entreprises et collectivités et sur des secteurs précis, elles ne devraient pas induire des changements considérables dans les grands indicateurs macroéconomiques.

Les sanctions tarifaires que les États-Unis menacent d'imposer aux importations de voitures pourraient avoir un impact plus substantiel sur les trois économies — et donner lieu à une guerre commerciale plus vaste —, même si notre scénario de base suppose toujours que ces sanctions ne seront probablement pas imposées. Le ministère du Commerce américain a lancé une enquête sur les incidences, pour la sécurité nationale, des voitures et des pièces détachées le 30 mai en vertu de l'article 232 de la Loi de 1962 sur l'expansion commerciale, article qui sanctionne lui aussi les nouveaux tarifs sur l'acier et l'aluminium. Par rapport à l'acier et à l'aluminium, la construction automobile représente une plus large part de la valeur ajoutée dans chaque pays membre de l'ALÉNA (soit 0,9 % pour le PIB américain, 1,1 % pour le PIB canadien et 3,3 % pour le PIB mexicain) et produit plus d'emplois dans les industries connexes et en aval. L'application normale de l'article 232 laisse entendre qu'il est improbable que la Maison-Blanche soit en mesure d'imposer sur les voitures des droits de douane au titre de la « sécurité nationale » avant le printemps 2019, même si le ministère du Commerce américain a programmé, sur les sanctions tarifaires, une première audience les 19 et 20 juillet, ce qui pourrait préfigurer un processus accéléré pour appliquer les droits de douane d'ici la fin de l'année.

À plus long terme, le plus grand danger de ces sanctions tarifaires de répression est qu'ils pourraient durcir les positions de négociation des pays membres de l'ALÉNA et étendre les pourparlers au-delà de la prochaine année, voire des deux prochaines années. Même si les statistiques sur les investissements directs nationaux et étrangers au Canada et au Mexique sont toujours aussi vigoureuses, les doutes tenaces à propos de l'avenir de l'ALÉNA pourraient miner les intentions d'investissement des entreprises dans ces deux pays.

Dans le présent rapport, nous modélisons les coûts potentiels de ces sanctions tarifaires pour les États-Unis, le Canada et le Mexique selon quatre scénarios dans lesquels les restrictions commerciales pourraient continuer de s'intensifier dans l'ensemble de l'Amérique du Nord et dans les relations commerciales des États-Unis avec le reste du monde. Dans ce rapport, nous mettons à jour deux documents antérieurs dans lesquels nous faisons appel au [Modèle macroéconomique mondial de la Banque Scotia \(MMBMS\)](#) pour quantifier les incidences macroéconomiques des scénarios, compris entre deux extrêmes : une [rupture de la renégociation de l'ALÉNA](#) et une [guerre commerciale mondiale généralisée](#) à l'initiative des États-Unis.

Dans ce présent document, nous commençons par apporter une mise à jour préliminaire à nos dernières prévisions de base, publiées le 3 mai 2018, et nous projetons l'impact probable des sanctions déjà annoncées sur l'acier et l'aluminium et des sanctions tarifaires de répression sur d'autres produits. Nous modélisons ensuite les scénarios commerciaux suivants :

1. La renégociation de l'ALÉNA est rompue et on rétablit les tarifs de la nation la plus favorisée (NPF) entre les États-Unis, le Canada et le Mexique;
2. La renégociation de l'ALÉNA se poursuit en 2019 et les États-Unis ajoutent, aux tarifs existants sur l'acier et l'aluminium, des tarifs de 25 % sur les véhicules automobiles et les pièces détachées au milieu de 2019;
3. Les États-Unis lancent une guerre commerciale mondiale en imposant des tarifs moyens de 20 % sur l'ensemble des importations pendant que la renégociation de l'ALÉNA se poursuit;
4. Les États-Unis déclenchent une guerre commerciale mondiale et sortent de l'ALÉNA.

II. MISE À JOUR DES PRÉVISIONS DE BASE EN EXCLUANT LES SANCTIONS TARIFAIRES : L'EFFET DE DOUCHAGE SUR L'INVESTISSEMENT SE POURSUIT

Dans nos prévisions de base, nous supposons que la renégociation et la ratification de l'ALÉNA ne prendront fin qu'au premier semestre de 2019. Nos prévisions de base tiennent compte d'un effet de douchage sur l'investissement en raison de l'incertitude qui plane sur l'ALÉNA, ce qui revient à un impact de 0,1 point de pourcentage (pp) sur la croissance du PIB en 2018 au Canada et à une incidence comprise entre 0,2 et 0,3 pp sur la croissance du PIB mexicain. Par rapport à nos prévisions les plus récentes du 3 mai 2018, notre mise à jour préliminaire du scénario de base que nous utilisons dans ce travail de modélisation prévoit un taux de croissance légèrement inférieur pour 2018 au Canada en raison d'une performance plus léthargique qu'attendu au T1 de 2018 (graphique 2).

Le scénario de base à jour ne tient pas compte, délibérément, des sanctions tarifaires imposées sur les importations d'acier et d'aluminium américaines aux dépens du Canada et du Mexique le 1^{er} juin, afin d'adopter un point de référence clair pour savoir dans quelle mesure l'économie nord-américaine devrait évoluer sans les sanctions tarifaires. Nous pouvons ainsi également ventiler clairement l'impact marginal des sanctions sur l'acier, l'aluminium et les voitures dans notre scénario de recharge 2 ci-après. Dans le scénario 2, les sanctions tarifaires américaines s'appliquent à partir du T3 de 2018.

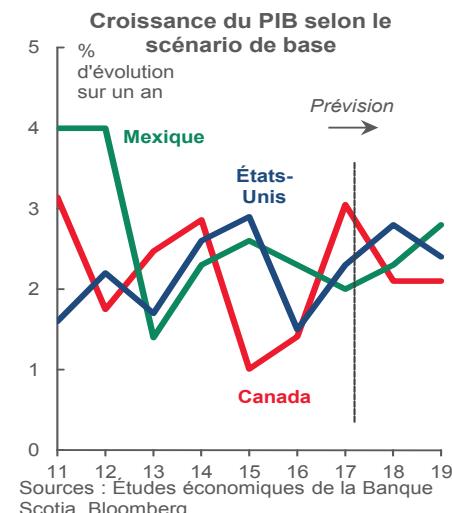
Notre scénario de base prévoit la possibilité d'une phase « zombie » de l'ALÉNA dans laquelle l'avenir de l'Accord reste incertain, la volatilité à court terme s'accentue, alors que les conditions tarifaires du commerce nord-américain ne changent pas. La Maison-Blanche pourrait décider de se prévaloir du délai de préavis de six mois de la clause de retrait de l'article 2205 de l'ALÉNA pour intensifier la pression imposée au Canada et au Mexique. La Maison-Blanche pourrait même aller jusqu'à déclencher sa sortie; toutefois, nous nous attendons à ce que cette décision donne lieu à des contestations en justice, qui pourraient paralyser la sortie des États-Unis pour une durée pouvant atteindre deux ans. Même si les tribunaux décidaient que la Maison-Blanche a le pouvoir unilatéral de décider de sortir de l'ALÉNA, les changements à apporter aux barèmes tarifaires américains devraient être approuvés par le Congrès, ce qui paraît improbable sur l'horizon prévisionnel que nous envisageons.

III. SCÉNARIOS DE RECHARGE : FIN DE L'ALÉNA; SANCTIONS TARIFAIRES SUR L'ACIER, L'ALUMINIUM ET LES VOITURES; GUERRE COMMERCIALE MONDIALE

Dans l'éventualité où l'on ne finalise pas la nouvelle version de l'ALÉNA au premier semestre de 2019, nous envisageons quatre scénarios qui pourraient se dérouler selon différents degrés de protectionnisme commercial américain.

Scénario 1 : Fin de l'ALÉNA. Les États-Unis sortent de l'ALÉNA après avoir donné un préavis de six mois et un minimum de contestations en justice, et les échanges commerciaux bilatéraux partout en Amérique du Nord se déroulent de nouveau selon les tarifs de la NPF en vertu des engagements actuels des trois pays dans le cadre de l'OMC à partir du T2 de 2019. Par souci de simplicité, nous supposons que les trois pays membres de l'ALÉNA imposent un tarif symétrique de 3,8 % pour la NPF. Ce calcul se fonde sur la moyenne des tarifs de la NPF qui seraient prépondérants dans le cadre de la composition

Graphique 2



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

Tableau 1

Tarifs moyens pondérés de la nation la plus favorisée (NPF) pour tous les produits, 2016

Importations depuis :	Canada	Mexique	États-Unis	Monde	Moy. ALÉNA
Canada	-	2,92	3,33	3,20	3,13
Mexique*	5,76	-	4,94	4,45	5,35
États-Unis	2,24	3,83	-	2,80	3,04
Moy. ALÉNA	4,00	3,38	4,14	3,48	3,84

Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Solutions de commerce intégrées mondiales de la Banque mondiale.

*Tarifs de 2015.

actuelle du commerce dans la région (tableau 1). Toutefois, le Canada et le Mexique conserveraient probablement l'ALÉNA comme structure pour régir leurs échanges commerciaux bilatéraux et les courants d'investissement en espérant que les États-Unis puissent un jour réintégrer le pacte.

Scénario 2 : Prolongement de la renégociation de l'ALÉNA au-delà du T2 de 2019 et imposition de sanctions tarifaires américaines sur l'acier, l'aluminium et les voitures. Les sanctions tarifaires existantes sur l'acier, l'aluminium et d'autres produits de consommation sont adoptées au T3 de 2018. Contrairement à notre hypothèse de base selon laquelle on s'entend sur la révision de l'ALÉNA au premier semestre de 2019, l'administration américaine impose des tarifs de 25 % sur les véhicules automobiles et les pièces détachées importés depuis le Canada et le Mexique à partir du T2 de 2019. Ces deux pays ripostent. Le commerce bilatéral entre le Canada et le Mexique continue de se dérouler selon les règles de l'ALÉNA. Hormis l'acier, l'aluminium, les voitures et les pièces détachées, ainsi que les sanctions tarifaires de répression, les autres aspects de la relation commerciale avec les États-Unis sont préservés en vertu des conditions de l'ALÉNA dans le cadre de la suite des pourparlers. Toutefois, les sanctions tarifaires imposées sur les voitures pourraient constituer la première grande étape d'une guerre commerciale amorcée par les États-Unis. Ces sanctions seraient accueillies par de vastes réactions de la part des partenaires commerciaux des États-Unis.

Scénario 3 : Guerre commerciale mondiale — Les États-Unis imposent un tarif moyen de 20 % dans l'ensemble, sauf au Canada. L'ALÉNA est aboli dans la foulée de l'intensification des efforts de protectionnisme universel des États-Unis. À l'exception des biens canadiens (en raison de l'intégration des chaînes d'approvisionnement), les États-Unis imposent des tarifs de 20 % en moyenne sur toutes les importations provenant de tous leurs pays partenaires; ces derniers ripostent en imposant des sanctions tarifaires à tous les produits américains, au même tarif moyen de 20 %. Les États-Unis se contentent de « mettre au point » leurs relations commerciales avec le Canada conformément aux commentaires de la Maison-Blanche l'an dernier : les deux pays ripostent en s'imposant l'un à l'autre des tarifs NPF de 3,8 %. De même, le Canada et le Mexique reviennent à des tarifs NPF réciproques de 3,8 % dans leurs échanges bilatéraux puisque tous les espoirs de rétablir l'ALÉNA se dissipent.

Scénario 4 : Guerre commerciale mondiale — Les États-Unis imposent un tarif moyen de 20 % dans l'ensemble, sans consentir d'exception au Canada. Le Canada est soumis aux mêmes tarifs américains de 20 % que les autres pays et réagit en conséquence.

IV. RÉSULTATS DE LA SIMULATION : LA SORTIE DE L'ALÉNA ET LES TARIFS AMÉRICAUX PÈSENT SUR LA CROISSANCE ET LA GUERRE COMMERCIALE PRÉCIPITE L'AMÉRIQUE DU NORD EN RÉCESSION

Dans cette section, nous exposons les résultats de nos simulations macroéconomiques pour les scénarios décrits ci-dessus.

Dans l'ensemble des quatre scénarios, les chocs tarifaires ont tendance à produire leur impact maximum sur la croissance de la production et l'inflation en 2019 ou 2020, sans toutefois toujours le produire simultanément, puisqu'il faut compter plusieurs trimestres avant que les tarifs se répercutent sur l'ensemble de l'économie nord-américaine. Pour de plus amples renseignements sur les mécanismes selon lesquels les chocs se répercutent sur les économies réelles des pays, de même que sur les réactions possibles des autorités monétaires et sur la dynamique propre aux différents pays, veuillez consulter notre [document sur les scénarios commerciaux de février](#). Dans l'ensemble des quatre scénarios, c'est sur le Mexique, puis sur le Canada que l'impact de l'intensification des restrictions commerciales est le plus brutal, puisque le commerce est beaucoup plus important pour ces deux pays qu'il l'est pour les États-Unis (tableaux 2, 3 et 4 et graphiques 3 à 26; veuillez consulter l'annexe pour les résultats de la crête au creux).

Scénario 1 : Cessation de l'ALÉNA — Imposition de tarifs NPF de 3,8 % dans l'ensemble

La fin de l'ALÉNA donnerait lieu à un ralentissement de la croissance dans les premières années, puis à l'annulation de l'Accord; or, la sortie du pacte n'entraînerait pas de récession dans les économies des trois pays membres. À 3,8 %, les tarifs NPF appliqués dans les échanges commerciaux de l'ensemble de la région n'ont pas d'impact sévère sur les échanges de biens.

Canada : L'adoption d'un taux NPF de 3,8 % dans ses rapports commerciaux avec les États-Unis vient rogner 0,2 pp sur la croissance du PIB canadien par rapport à notre prévision de base de 2019 et 0,4 pp sur la croissance en 2020; à partir de ce point, l'impact sur la croissance est très prononcé (graphique 3). Dans ce scénario, la Banque du Canada (BdC) ralentirait son parcours dans le relèvement des taux, et il y aurait une hausse de taux de moins, d'ici la fin de 2020, que dans notre scénario de base. L'inflation fondamentale et le dollar canadien restent relativement inchangés par rapport à notre prévision de base (graphique 4).

Mexique : Le choc tarifaire se répercute sur l'économie mexicaine plus rapidement qu'au Canada (graphique 5). La croissance du PIB accuse une baisse de 0,3 PP chaque année en 2019 et en 2020, mais rebondit, en 2021, de 0,3 pp au-delà de notre prévision de base. L'adoption des tarifs NPF rehausse l'inflation fondamentale de 0,1 pp par rapport à notre prévision de base en 2019 (graphique 6); toutefois, en raison de l'effondrement de la croissance, le parcours de relèvement des taux de la Banxico ne change pas considérablement, et l'Institut monétaire reste fidèle à son parcours de réduction de son taux directeur à trois reprises en 2019, conformément à notre prévision de base.

États-Unis : Hormis un taux de croissance légèrement moindre en 2019 et 2020, les perspectives pour l'économie américaine dans ce scénario restent relativement les mêmes que dans notre projection de base (graphiques 7 et 8).

Scénario 2 : La renégociation de l'ALÉNA se prolonge au-delà du T2 de 2019 et les États-Unis imposent des sanctions tarifaires à l'acier, à l'aluminium et aux voitures

Dans l'ensemble, les retards dans l'adoption d'une nouvelle version de l'ALÉNA et l'imposition de tarifs sur l'acier, l'aluminium, les véhicules automobiles et les pièces détachées ont presque le même impact, sur le PIB du Canada et des États-Unis, que l'adoption des tarifs NPF. Ce scénario tient compte des tarifs annoncés le 1^{er} juin par les États-Unis pour l'acier et l'aluminium, ainsi que des éventuelles sanctions tarifaires sur les voitures. Même si elle est soumise à des tarifs très élevés dans ce scénario, l'industrie de l'automobile représente une part relativement faible de la valeur ajoutée dans l'économie de chaque pays. Toutefois, même si l'impact est moindre dans l'ensemble de l'économie, certaines régions dont le secteur manufacturier est fortement intégré dans la chaîne d'approvisionnement automobile seraient victimes des sanctions tarifaires. L'Ontario et le Midwest américain seraient le plus durement touchés. Au Mexique, les exportations automobiles tiennent une place plus importante dans l'économie que dans les pays partenaires de l'ALÉNA; c'est pourquoi le Mexique connaîtrait un plus fort ralentissement de sa croissance, qui serait particulièrement aiguë dans certains États du nord et du centre, qui regroupent les activités de production automobile.

L'imposition d'un tarif de 25 % sur les véhicules automobiles et les pièces détachées pourrait préfigurer une guerre commerciale généralisée. Dans le scénario 2, nous supposons que pendant toute la durée des tarifs automobiles, tous les autres biens échangés en Amérique du Nord profiteraient toujours des tarifs préférentiels de l'ALÉNA. Toutefois, l'imposition des tarifs sur les voitures pourrait faire basculer les États-Unis dans une guerre commerciale mondiale, puisque leurs partenaires riposterait en imposant de lourds droits tarifaires sur toutes sortes de produits américains. L'essentiel des échanges commerciaux avec les États-Unis pourrait finalement se dérouler selon les tarifs incompatibles avec les engagements adoptés dans le cadre de l'OMC. C'est pourquoi nous simulons, dans les scénarios 3 et 4, une guerre commerciale dans laquelle tous les biens sont soumis, en moyenne, à un tarif de 20 % dans les échanges bilatéraux avec les États-Unis; les voitures restent assujetties à un tarif de 25 %.

Canada : Les tarifs imposés à l'acier et à l'aluminium viendraient rogner 0,1 pp sur la croissance du PIB en 2019 et auraient un effet encore moindre sur la croissance en 2020. Les tarifs imposés aux voitures et aux pièces détachées viendraient déprimer d'encore 0,1 pp en 2019 la croissance au Canada et de 0,4 pp en 2020 par rapport à la prévision de base (graphique 9), ce qui équivaut plus ou moins à l'impact d'une sortie de l'ALÉNA et de l'adoption des tarifs NPF. À la fin de 2020, le taux directeur de la Banque du Canada s'établirait à 25 points de base de moins que notre prévision de base et continuerait de baisser avec ténacité : finalement, l'effet inflationniste des tarifs sur l'automobile est éclipsé par un ralentissement de la croissance (graphique 10).

L'économie ontarienne serait victime des tarifs sur l'automobile : cette province, qui représente les quatre cinquièmes environ du total des emplois dans la construction des voitures et la fabrication des pièces détachées au Canada, livre aux États-Unis plus de 80 % de l'ensemble de sa production automobile. Le secteur des véhicules automobiles et des pièces détachées intervient pour environ 2,5 % dans le PIB de l'Ontario par rapport à 1 % pour l'ensemble du Canada en valeur ajoutée.

Mexique : Au Mexique, la croissance du PIB accuse une baisse de 0,5 pp et de 0,4 pp par rapport à la prévision de base en 2019 et 2020 respectivement. Hormis un profil de ralentissement de la croissance, les autres variables réagissent comme elles le faisaient dans le scénario précédent (graphiques 11 et 12).

États-Unis : L'économie américaine réagit au tarif automobile pratiquement comme elle le fait dans l'adoption des tarifs NPF : la croissance du PIB baisse légèrement en 2020, et la Fed reste fidèle à sa politique monétaire (graphiques 13 et 14).

Scénario 3 : Guerre commerciale mondiale — les États-Unis imposent un tarif moyen de 20 % dans l'ensemble, sauf au Canada

La guerre commerciale lancée par les États-Unis se retourne contre eux et plonge l'économie américaine en récession, en glissement trimestriel, en 2020, en entraînant le Canada et le Mexique en raison de leur dépendance à l'endroit du commerce nord-américain. La croissance du PIB rebondit en 2021 pour les trois pays, puisque les banques centrales réduisent les taux directeurs pour réagir au revirement économique.

Canada : Bien que le Canada rétablisse ses échanges commerciaux avec les États-Unis à un tarif de 3,8 %, il est entraîné par l'effondrement de l'économie américaine, qui se ralentit brusquement puisque les États-Unis se ferment aux marchés internationaux. Le Canada connaît une brève récession en 2020 (graphique 15), puisque la production croît d'à peine 0,1 %, ce qui représente 1,5 pp de moins que la croissance de base. Après avoir relevé ses taux à deux reprises dans le premier semestre de 2019, la BdC reste fidèle à son taux directeur de 2,25 % jusqu'à la fin de l'année : l'imposition des sanctions tarifaires fait monter l'inflation fondamentale, ce qui a d'abord pour effet de limiter la possibilité d'une baisse des taux. En 2020, la BdC laisse en veilleuse son taux cible à un jour en réaction au repli de l'économie; à la fin de 2020, le taux de la BdC accuse une baisse de 75 points de base par rapport à notre dernière prévision de base en date. Le dollar canadien se déprécie de 6 % par rapport à la prévision de base (dans le territoire de 1,31 USD/CAD), mais en raison du déclin de l'activité économique, l'inflation fondamentale plonge à moins de 2 % en 2020 et en 2021 (graphique 16).

Mexique : L'économie mexicaine plonge elle aussi en récession en 2020 (graphique 17), mais progresse de 0,3 % pour l'année; le taux de croissance du PIB accuse une baisse de 2,70 pp par rapport à la prévision de base. Alors que le Canada profite toujours d'échanges commerciaux relativement ouverts avec les États-Unis, le Mexique est en proie à d'importants obstacles commerciaux avec son partenaire le plus important. La Banxico réduit brusquement son taux directeur, qui passe de 7,75 % à la fin de 2018 à 6,00 % douze mois plus tard — soit 100 points de base de moins que dans notre dernière prévision en date — alors même que l'inflation fondamentale dépasse la cible pour atteindre 3,8 % sur un an en 2019 (graphique 18). Le peso mexicain atteint un sommet compris entre 22 et 23 pesos par dollar US au début de 2021.

États-Unis : Contrairement aux scénarios 1 et 2, dans lesquels l'effet des tarifs sur la production américaine est limité, l'imposition de droits généralisés de 20 % freine la croissance économique annuelle à 0,2 % en 2020, avec une contraction réelle durant trois trimestres (graphique 19), entre le T3 de 2019 et le T1 de 2020. La Fed reste fidèle à son taux directeur en 2019 et le réduit une fois en 2020, ce qui fait reculer le taux sur les fonds fédéraux de 100 points de base par rapport à notre prévision de base en 2020. L'inflation fondamentale accuse une légère baisse par rapport à la prévision de base (graphique 20); la hausse des prix des biens importés est contrée par un ralentissement de la croissance économique.

Scénario 4 : Guerre commerciale mondiale — les États-Unis imposent un tarif moyen de 20 % dans l'ensemble, sans consentir d'exception au Canada

Dans une guerre commerciale généralisée, les États-Unis rompent leurs liens commerciaux avec tous leurs partenaires. L'effondrement économique est légèrement plus prononcé pour les États-Unis et le Mexique, bien que dans ce cas, l'économie canadienne se contracte chaque année, puisqu'elle ne profite plus du traitement privilégié dans les échanges commerciaux avec les États-Unis.

Canada : Le tarif de 20 % imposé dans les échanges commerciaux avec les États-Unis provoque une récession économique au Canada (graphique 21). La production se réduit de 1,8 % en 2020, ce qui constituerait la première contraction annuelle du PIB au Canada depuis 2009. La BdC abaisse brusquement ses taux à 1,75 % à la fin de 2020, ce qui représente 125 points de base de moins que dans notre prévision de base, et l'inflation fondamentale atteint un creux de 1,7 % en 2021 (graphique 2). En 2021, l'économie inverse sa trajectoire et croît de 2,4 %, puis de 3,2 % en 2022.

Mexique : Les retombées de la guerre commerciale entre le Canada et les États-Unis amoindrissent la croissance du PIB mexicain de 0,1 pp supplémentaire en 2019 et de 0,2 pp en 2020 par rapport au scénario dans lequel le Canada bénéficie d'une exception (scénario 3); le taux directeur de la Banxico accuse une baisse de 25 points de base à la fin de 2019. L'inflation fondamentale est pratiquement inchangée (graphiques 23 et 24).

États-Unis : L'économie américaine se contracte de 0,1 % en 2020, ce qui fait légèrement baisser le profil de l'inflation fondamentale par rapport à l'ancien scénario (graphiques 25 et 26). La trajectoire du taux directeur de la Réserve fédérale reprend également celle du scénario 3.

V. SYNTHÈSE : LES COÛTS DU PROTECTIONNISME AMÉRICAIN

La montée du protectionnisme aux États-Unis produit un impact négatif sur la croissance dans l'économie de chacun des pays partenaires de l'ALÉNA. Comme l'indiquent nos scénarios, les États-Unis sont le pays le moins durement touché des trois par la rupture de l'ALÉNA, mais devraient payer un lourd tribut s'ils adoptent des mesures protectionnistes extrêmes avec le reste du monde.

La fin de l'ALÉNA imposerait au Canada et au Mexique des pertes économiques nettement supérieures à celles des États-Unis. Or, l'impact négatif sur la croissance ne serait pas assez considérable pour dérouter entièrement l'expansion des trois économies et les faire plonger dans une profonde récession selon notre prévision de base.

L'imposition de tarifs sur l'acier et l'aluminium et la riposte à ces tarifs ne viennent pas modifier sensiblement l'ensemble de nos prévisions de croissance pour l'Amérique du Nord. Toutefois, si les États-Unis imposent des tarifs supplémentaires sur les voitures et les pièces détachées afin de presser leurs partenaires de l'ALÉNA pour conclure un pacte et que le Canada et le Mexique ripostent, certaines économies régionales du continent, qui sont largement tributaires du secteur de l'automobile, pourraient être pénalisées beaucoup plus que ce que laissent entendre les projections au niveau national dans ces scénarios. Une décision américaine d'imposer les tarifs selon l'article 232 aux voitures canadiennes et mexicaines donnerait presque certainement lieu à des tarifs identiques sur les exportations automobiles des autres pays industrialisés, ce qui déclencherait probablement une guerre commerciale internationale encore plus vaste.

Une guerre commerciale généralisée lancée par l'économie américaine plongerait l'économie intérieure des États-Unis en récession en 2020, ce qui ferait également basculer les économies canadienne et mexicaine en territoire de contraction. La Fed, la BdC et la Banxico devraient alors toutes réduire leur taux directeur pour réagir à la crise économique dans la région.

Dans l'ensemble, nos scénarios modèles laissent entendre qu'une rupture de l'ALÉNA ne serait pas avantageuse pour les États-Unis, et de même, une guerre commerciale généralisée ne serait quère facile à remporter, comme certains l'ont évoqué.

Tableau 2	Canada	2018	2019	2020	2021	2022
Scénario de base						
	PIB, % d'évolution sur un an, moy. période	2,1	2,1	1,6	1,5	1,6
	Taux directeur, % fp	1,75	2,50	3,00	3,00	2,83
	IPC de base, % d'évolution sur un an, moy.	2,1	2,3	2,3	2,2	2,0
	USDCAD, moyenne annuelle	1,27	1,23	1,25	1,23	1,22
Scénario 1 : Tarif de 3,8 %						
	PIB, % d'évolution sur un an, moy. période	2,1	1,9	1,2	1,4	1,8
	Taux directeur, % fp	1,75	2,47	2,83	2,80	2,73
	IPC de base, % d'évolution sur un an, moy.	2,1	2,3	2,2	2,1	2,0
	USDCAD, moyenne annuelle	1,27	1,24	1,27	1,25	1,22
Scénario 2 : Tarifs sur les voitures, l'acier et l'aluminium						
	PIB, % d'évolution sur un an, moy. période	2,1	1,9	1,2	1,4	1,8
	Taux directeur, % fp	1,75	2,44	2,80	2,79	2,72
	IPC de base, % d'évolution sur un an, moy.	2,1	2,3	2,2	2,1	2,0
	USDCAD, moyenne annuelle	1,27	1,24	1,27	1,25	1,22
Scénario 3 : Tarif de 20 % États-Unis-monde (sauf Canada)						
	PIB, % d'évolution sur un an, moy. période	2,1	1,4	0,1	2,4	2,5
	Taux directeur, % fp	1,75	2,21	2,23	2,42	2,70
	IPC de base, % d'évolution sur un an, moy.	2,1	2,3	1,9	1,9	2,0
	USDCAD, moyenne annuelle	1,27	1,25	1,32	1,31	1,23
Scénario 4 : Tarif 20 % États-Unis-monde (tous les pays)						
	PIB, % d'évolution sur un an, moy. période	2,1	0,8	-1,8	2,4	3,2
	Taux directeur, % fp	1,75	2,20	1,79	2,02	2,60
	IPC de base, % d'évolution sur un an, moy.	2,1	2,6	1,8	1,7	2,0
	USDCAD, moyenne annuelle	1,27	1,26	1,40	1,40	1,25

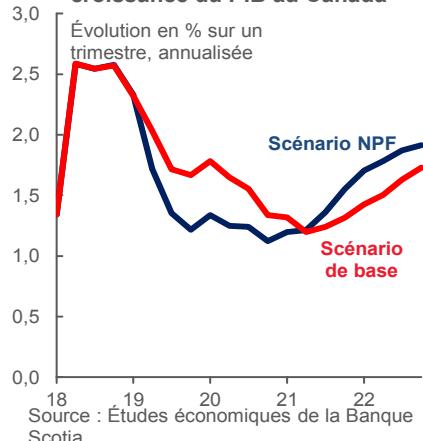
Source : Etudes économiques de la Banque Scotia.

Tableau 3	Mexique	2018	2019	2020	2021	2022
Scénario de base						
PIB, % d'évolution sur un an, moy. période	2,3	2,8	3,0	2,7	2,9	
Taux directeur, % fp	7,75	7,00	7,00	7,00	6,73	
IPC de base, % d'évolution sur un an, moy.	3,5	3,2	3,1	3,1	3,0	
USDMXN, moyenne annuelle	18,98	19,56	19,56	19,56	19,56	
Scénario 1 : tarif de 3,8 %						
PIB, % d'évolution sur un an, moy. période	2,3	2,5	2,7	3,0	2,9	
Taux directeur, % fp	7,75	6,87	6,94	7,15	6,80	
IPC de base, % d'évolution sur un an, moy.	3,5	3,3	3,1	3,1	3,0	
USDMXN, moyenne annuelle	18,98	19,62	19,94	19,87	19,64	
Scénario 2 : Tarifs sur les voitures, l'acier et l'aluminium						
PIB, % d'évolution sur un an, moy. période	2,3	2,3	2,6	3,0	2,9	
Taux directeur, % fp	7,75	6,85	6,98	7,18	6,80	
IPC de base, % d'évolution sur un an, moy.	3,5	3,3	3,1	3,1	3,0	
USDMXN, moyenne annuelle	18,98	19,76	20,15	19,90	19,64	
Scénario 3 : Tarif mondial américain de 20 % (sauf Canada)						
PIB, % d'évolution sur un an, moy. période	2,3	0,7	0,3	4,7	3,1	
Taux directeur, % fp	7,75	5,87	6,26	8,58	7,62	
IPC de base, % d'évolution sur un an, moy.	3,5	3,8	2,8	3,2	3,4	
USDMXN, moyenne annuelle	18,98	20,01	22,35	22,84	20,55	
Scénario 4 : Tarif mondial américain de 20 % (tous les pays)						
PIB, % d'évolution sur un an, moy. période	2,3	0,6	0,1	4,8	3,3	
Taux directeur, % fp	7,75	5,75	6,00	8,45	7,63	
IPC de base, % d'évolution sur un an, moy.	3,5	3,8	2,8	3,1	3,4	
USDMXN, moyenne annuelle	18,98	20,01	22,41	22,88	20,54	

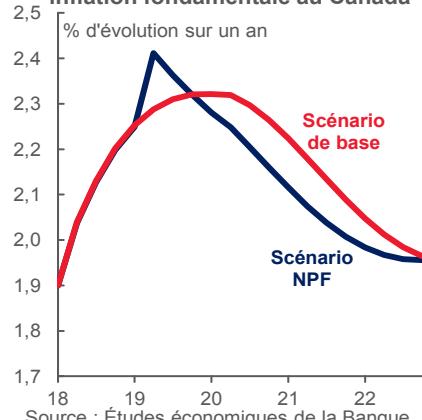
Source : Etudes économiques de la Banque Scotia.

Tableau 4	États-Unis	2018	2019	2020	2021	2022
Scénario de base						
PIB, % d'évolution sur un an, moy. période	2,8	2,4	1,9	1,4	1,6	
Taux directeur, % fp	2,25	2,75	3,11	2,83	2,65	
IPC de base, % d'évolution sur un an, moy.	1,9	2,1	2,1	2,0	1,9	
Scénario 1 : Tarif de 3,8 %						
PIB, % d'évolution sur un an, moy. période	2,8	2,3	1,8	1,4	1,7	
Taux directeur, % fp	2,25	2,72	3,03	2,79	2,65	
IPC de base, % d'évolution sur un an, moy.	1,9	2,1	2,1	2,0	1,9	
Scénario 2 : Tarifs sur les voitures, l'acier et l'aluminium						
PIB, % d'évolution sur un an, moy. période	2,8	2,3	1,8	1,4	1,7	
Taux directeur, % fp	2,25	2,72	3,04	2,80	2,65	
IPC de base, % d'évolution sur un an, moy.	1,9	2,1	2,1	2,0	1,9	
Scénario 3 : Tarif de 20 % États-Unis-monde (sauf Canada)						
PIB, % d'évolution sur un an, moy. période	2,8	1,5	0,2	2,0	2,2	
Taux directeur, % fp	2,25	2,16	2,06	2,49	2,78	
IPC de base, % d'évolution sur un an, moy.	1,9	2,1	1,9	1,9	2,0	
Scénario 4 : Tarif 20 % États-Unis-monde (tous les pays)						
PIB, % d'évolution sur un an, moy. période	2,8	1,4	-0,1	2,1	2,4	
Taux directeur, % fp	2,25	2,12	1,92	2,45	2,83	
IPC de base, % d'évolution sur un an, moy.	1,9	2,1	1,8	1,9	2,1	

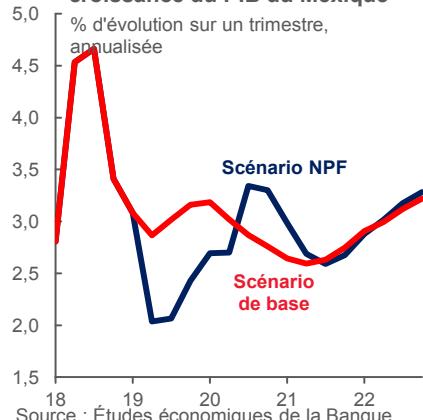
Source :Etudes économiques de la Banque Scotia.

Scénario 1 : Fin de l'ALÉNA : tarifs NPF de 3,8 % imposés dans l'ensemble
CANADA
Graphique 3
Prévision de base et scénario NPF : croissance du PIB au Canada


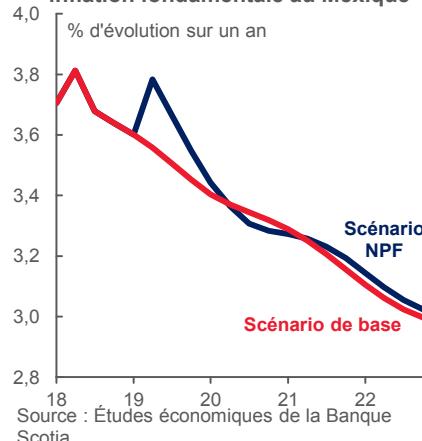
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique 4
Prévision de base et scénario NPF : inflation fondamentale au Canada


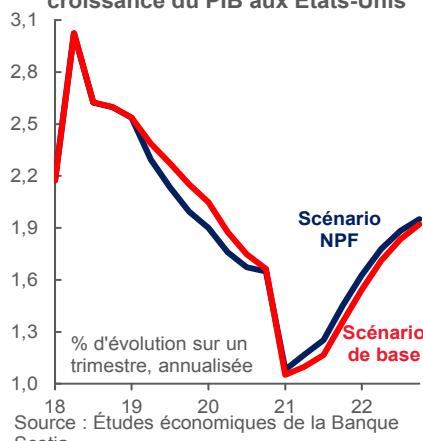
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

MEXIQUE
Graphique 5
Prévision de base et scénario NPF : croissance du PIB du Mexique


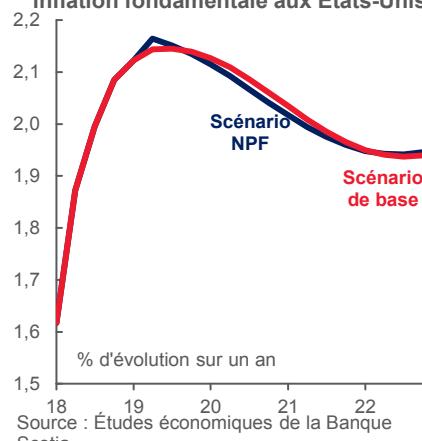
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique 6
Prévision de base et scénario NPF : inflation fondamentale au Mexique


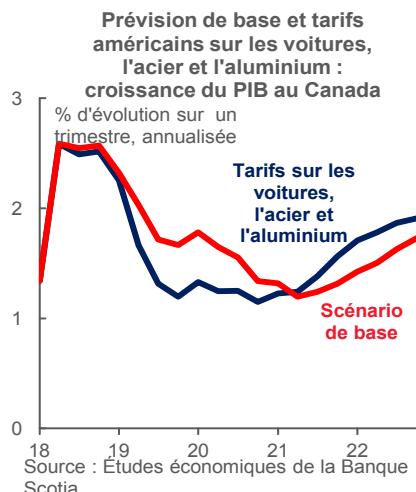
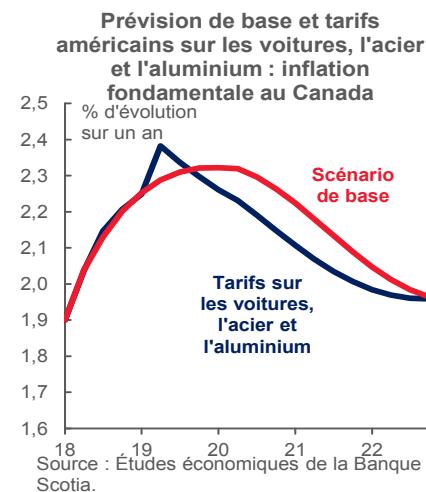
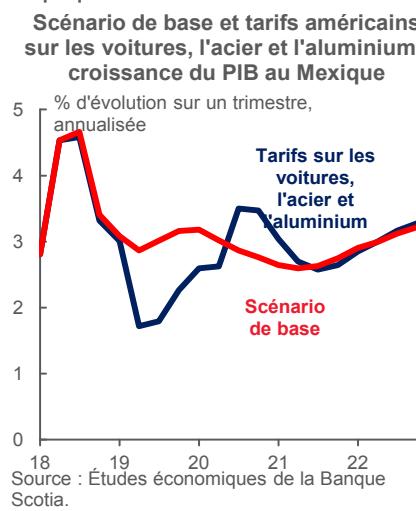
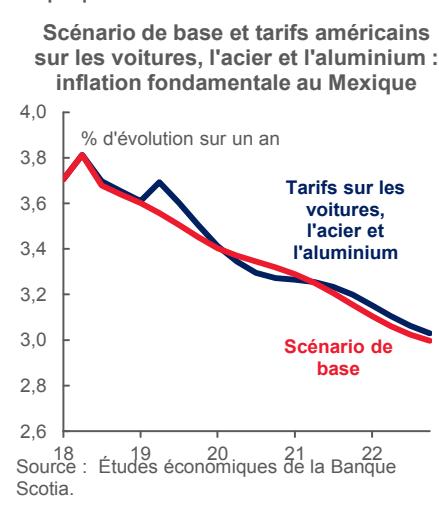
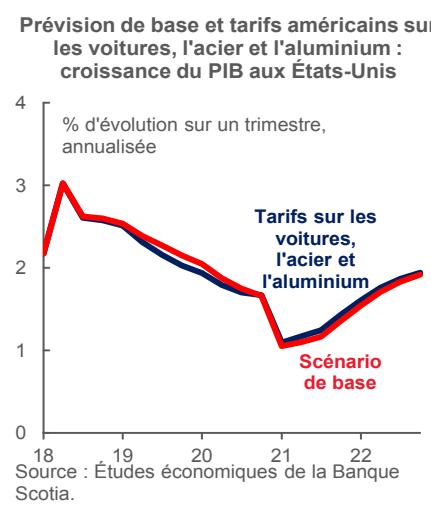
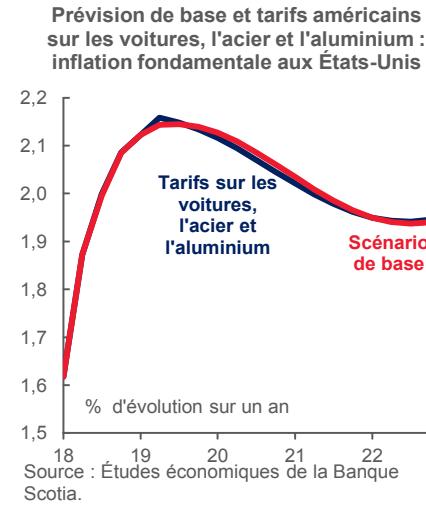
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

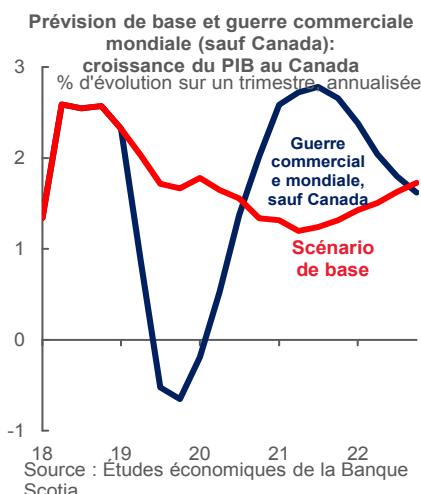
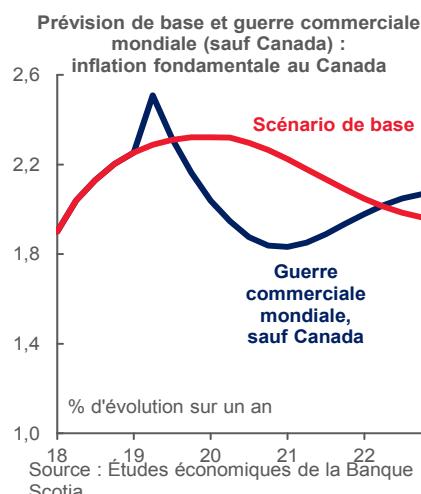
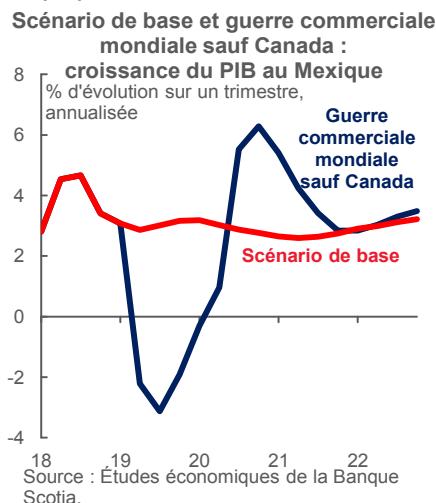
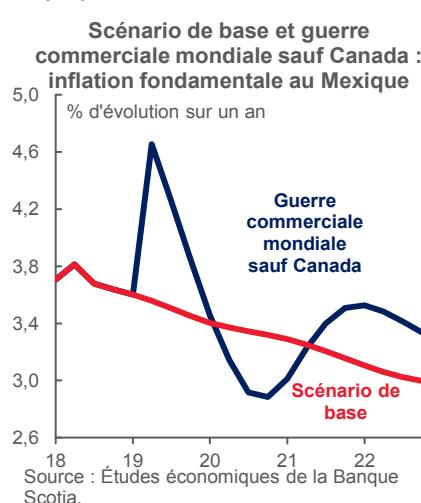
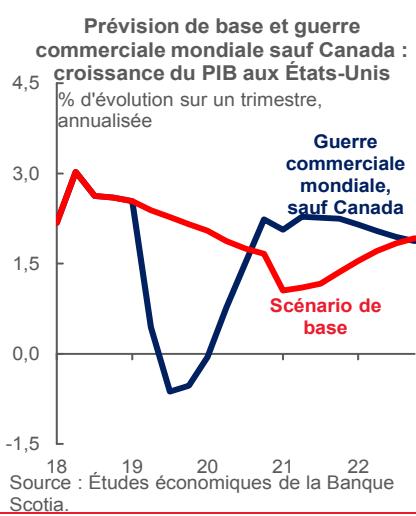
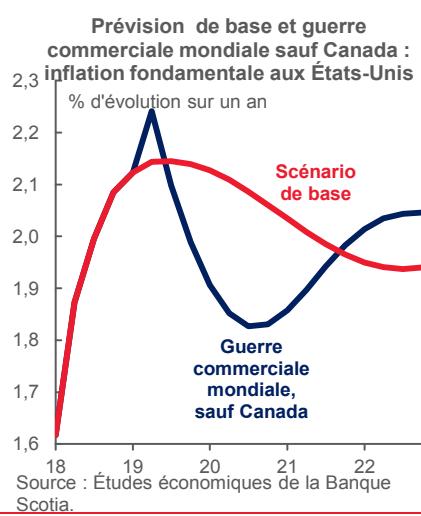
É.-U.
Graphique 7
Prévision de base et scénario NPF : croissance du PIB aux États-Unis


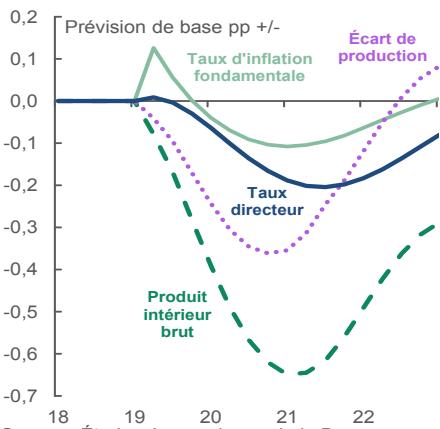
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique 8
Prévision de base et scénario NPF : inflation fondamentale aux États-Unis


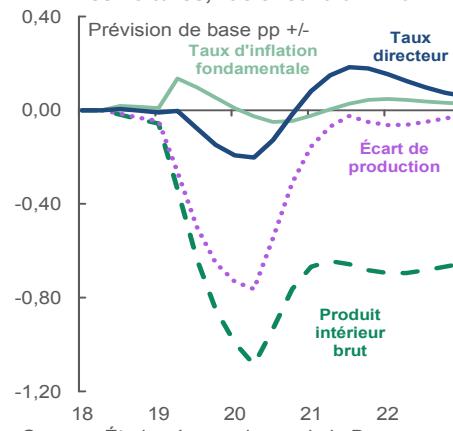
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Scénario 2 : La renégociation de l'ALÉNA se prolonge au-delà du T2 de 2019 et les États-Unis imposent des tarifs sur l'acier, l'aluminium et les voitures
CANADA
Graphique 9

Graphique 10

MEXIQUE
Graphique 11

Graphique 12

É.-U.
Graphique 13

Graphique 14


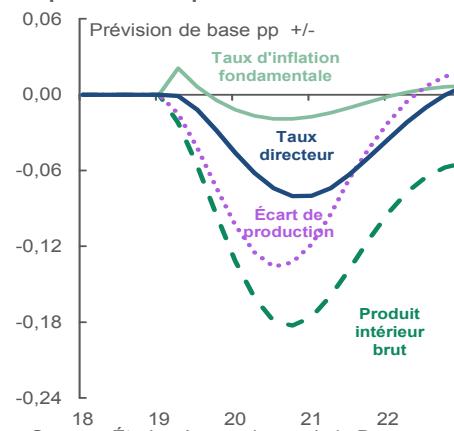
Scénario 3 : Guerre commerciale mondiale — Les États-Unis imposent un tarif de 20 % dans l'ensemble, sauf au Canada
CANADA
Graphique 15

Graphique 16

MEXIQUE
Graphique 17

Graphique 18

É.-U.
Graphique 19

Graphique 20


ANNEXE : IMPACT GRAPHIQUE DE LA CRÈTE AU CREUX DES CHOCKS DE L'ALÉNA
Scénario 1 : La fin de l'ALÉNA : des tarifs NFP de 3,8 % sont imposés dans l'ensemble
Graphique A1
Effets sur le Canada d'un tarif de 3,8 % pour tous les partenaires de l'ALÉNA


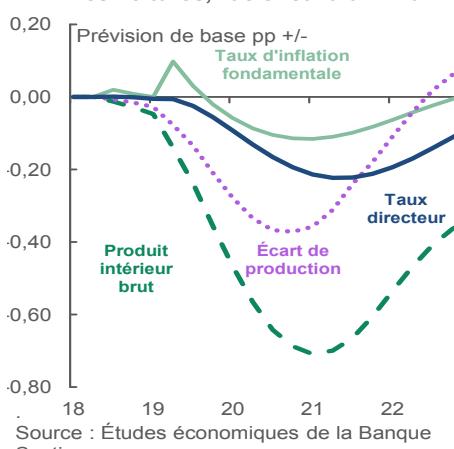
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique A2
Effets sur le Mexique des tarifs sur les voitures, l'acier et l'aluminium


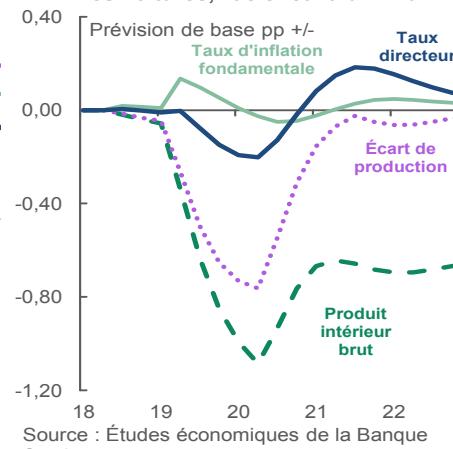
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique A3
Effets sur les États-Unis d'un tarif de 3,8 % pour tous les partenaires de l'ALÉNA


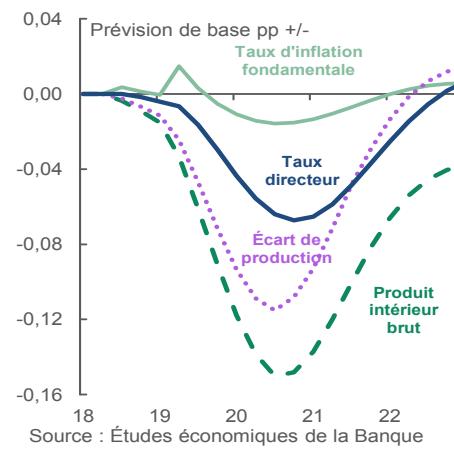
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Scénario 2 : La renégociation de l'ALÉNA se prolonge au-delà du T2 de 2019 et les États-Unis imposent des tarifs sur l'acier, l'aluminium et les voitures
Graphique A4
Effets sur le Canada des tarifs sur les voitures, l'acier et l'aluminium


Source : Études économiques de la Banque Scotia.

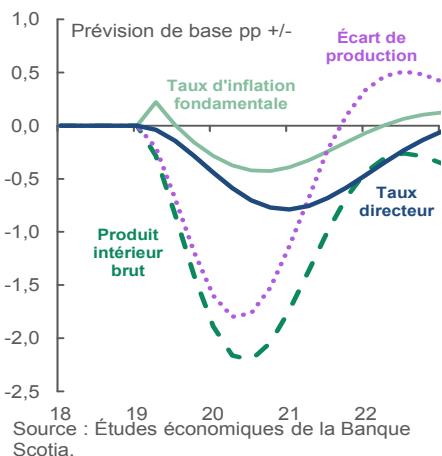
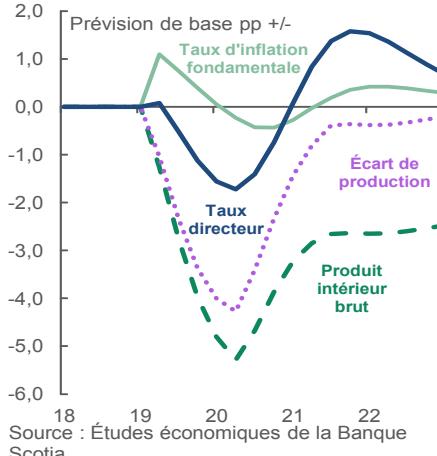
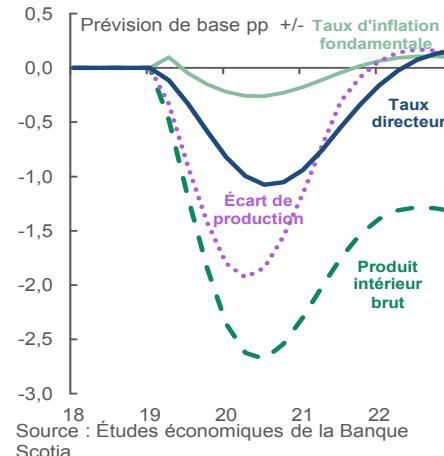
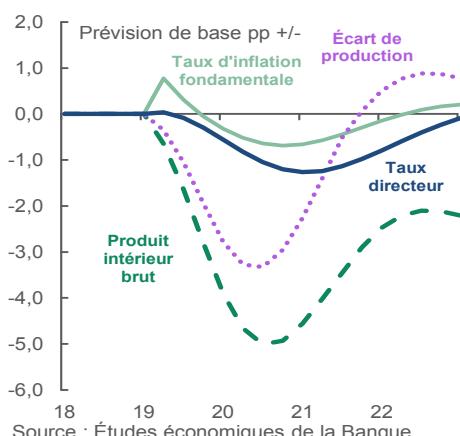
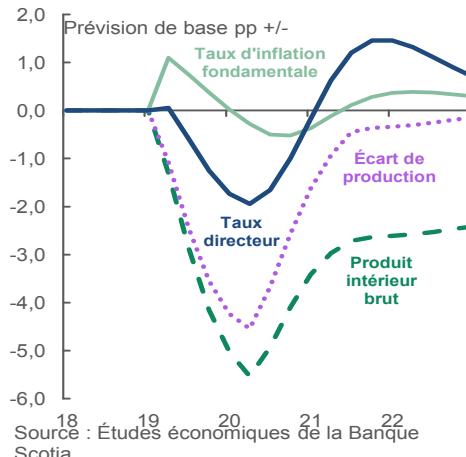
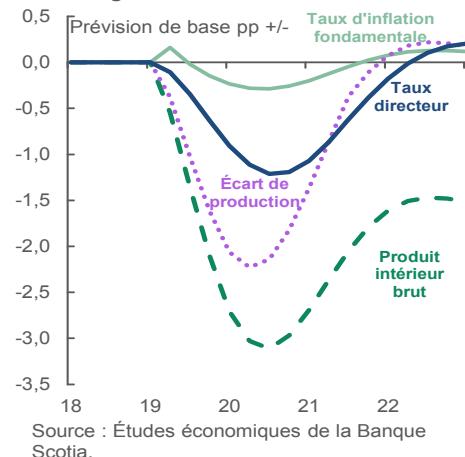
Graphique A5
Effets sur le Mexique des tarifs sur les voitures, l'acier et l'aluminium


Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique A6
Effets sur les États-Unis des tarifs sur les voitures, l'acier et l'aluminium


Source : Études économiques de la Banque Scotia.

ANNEXE (suite)

Scénario 3 : Guerre commerciale mondiale — Les États-Unis imposent un tarif de 20 % dans l'ensemble, sauf au Canada
Graphique A7
Effets sur le Canada d'une guerre commerciale mondiale, sauf Canada

Graphique A8
Effets sur le Mexique d'une guerre commerciale mondiale, sauf Canada

Graphique A9
Effets sur les États-Unis d'une guerre commerciale mondiale, sauf Canada

Scénario 4 : Guerre commerciale mondiale — Les États-Unis imposent un tarif de 20 % dans l'ensemble, sans consentir d'exception au Canada
Graphique A10
Effets sur le Canada d'une guerre commerciale mondiale

Graphique A11
Effets sur le Mexique d'une guerre commerciale mondiale

Graphique A12
Effets sur les États-Unis d'une guerre commerciale mondiale


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 consécutrice 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 coches 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.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.