

Aux États-Unis, le cycle du logement peut faire encore mieux

- La reprise du logement, qui bat son plein aux États-Unis, relève toujours plus du marathon que du sprint. Dans l'ensemble, en 2017, les ventes de maisons neuves et de maisons existantes ont inscrit un sommet sur 11 ans, en enregistrant des volumes supérieurs dans les quatre grandes régions du pays. Dans le même temps, la rareté de l'offre continue de faire augmenter fortement les prix.
- Pour 2018-2019, on s'attend à une légère hausse des ventes de maisons, des prix et des mises en chantier de logements. La demande reste largement étayée par les fondamentaux, dont la vigueur du marché de l'emploi, la hausse des gains de salaires et le vieillissement des milléniaux. Le projet de loi fiscale qui vient d'être adopté aux États-Unis devrait avoir une incidence minime sur les tendances nationales; il pourrait toutefois avoir un impact disproportionné sur les marchés où le logement est cher.

UN MARATHON PLUTÔT QU'UN SPRINT

Le marché du logement américain affiche un regain de vigueur. Les ventes de maisons existantes se sont accélérées dans le dernier trimestre de 2017, après avoir paru stagner pendant une grande partie de l'année. Dans le Sud, les travaux de reconstruction dans la foulée de l'ouragan ont favorisé la reprise; or, l'élan s'est généralement accentué au-delà de ces régions. Pour l'ensemble de l'année, les ventes ont gagné 1 % sur 2016, du jamais-vu depuis 2006. Les ventes, qui restent nettement inférieures au pic atteint avant la crise, cadrent avec les tendances à long terme (graphique 1).

La vigueur de la demande, de concert avec la rareté de l'offre, vient augmenter constamment les prix des maisons. La moyenne nationale des prix des maisons existantes, qui a augmenté de 5 % en 2017, a poursuivi cette vigoureuse lancée jusqu'à la fin de l'année. Une dizaine d'années après la contraction du marché du logement, les prix nominaux des maisons — mesurés selon l'indice des prix des propriétés HPI de CoreLogic — ont finalement dépassé, à la fin de 2017, leur pic de l'avant-crise, même s'ils se maintiennent aux alentours de 15 % en deçà de ce niveau après correction pour tenir compte de l'inflation (graphique 2).

Les tendances moyennes nationales masquent les fortes disparités régionales. Les prix nominaux des maisons, qui ont progressé de 40 % à 50 %, dans le Dakota du Nord et le Colorado, ont franchi leur pic d'avant-crise dans les trois quarts environ des États américains. Sur les marchés malmenés du Nevada, de l'Arizona et de la Floride, les prix accusent toujours une baisse de 15 % à 25 % sur leur pic d'avant-crise.

La reprise soutenue du marché du logement américain rehausse les bilans des ménages, dynamise la confiance des consommateurs et étaye la vigueur des dépenses des particuliers. La richesse correspondant à la valeur nette des logements américains a augmenté de 1 300 G\$ US dans les douze mois qui ont précédé le T3 de 2017 pour culminer à un record de 14 100 G\$ US (graphique 3). La hausse des prix des logements vient réduire rapidement le nombre des propriétaires « déficitaires ». À peine 5 % des emprunteurs hypothécaires ont une valeur nette négative dans leur logement, ce qui représente une baisse par rapport à un pic de 26 % en 2009.

HAUSSE MODÉRÉE DES VOLUMES ET DES PRIX EN VUE

Pour 2018-2019, nous nous attendons à une hausse modérée du volume des ventes de logements et à une nouvelle pression à la hausse des prix. Les fondamentaux de la demande restent favorables : forte croissance de l'emploi, hausse des revenus, coûts du crédit toujours aussi faibles et léger assouplissement des normes de crédit des banques pour les hypothèques résidentielles. Aux États-Unis, le taux de chômage a plongé à un creux cyclique de 4,1 %, et le ratio de l'emploi sur la population dans les catégories de travailleurs dans la

RENSEIGNEMENTS

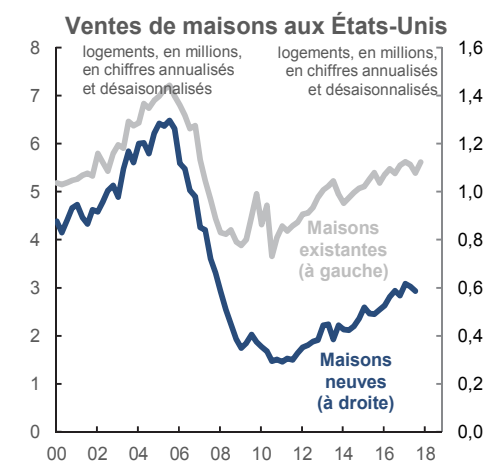
Adrienne Warren

416.866.4315

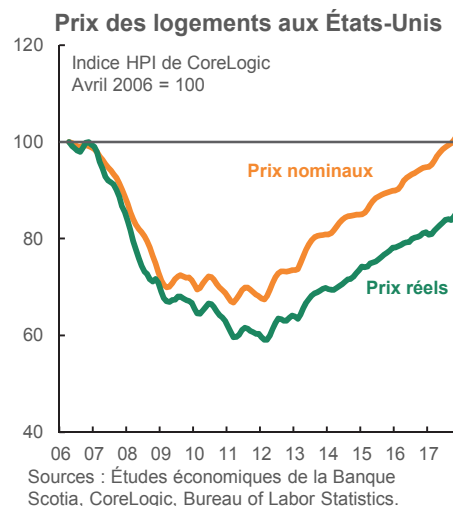
Études économiques de la Banque Scotia

adrienne.warren@scotiabank.com

Graphique 1



Graphique 2



force de l'âge actif atteint un sommet cyclique de 79,1 %. Le raffermissement des gains de salaires, la hausse des salaires minimums dans de nombreux États et la baisse des impôts des particuliers viennent renchérir la confiance et le pouvoir d'achat.

Les milléniaux à l'aube de leurs années de primo-accession viennent considérablement et constamment accroître la demande. La tranche d'âge de cinq ans la plus nombreuse aux États-Unis est celle des 25 à 29 ans, ce qui n'est pas loin de l'âge médian de 32 ans chez les primo-accédants. Pour la première fois depuis l'effondrement du logement en 2007, la constitution des ménages propriétaires l'emporte sur le nombre de nouveaux ménages locataires (graphique 4), ce qui vient relever légèrement le taux d'accès à la propriété.

Les investisseurs internationaux viennent augmenter la demande de biens résidentiels aux États-Unis. Les acheteurs non résidents ont acheté le chiffre record de 75 G\$ US dans l'immobilier résidentiel américain dans les douze mois qui ont précédé mars 2017, ce qui représente 5 % du volume en dollars des achats de logements existants et 2 % des ventes unitaires. Les étrangers résidents, dont les récents immigrants et les titulaires de visa temporaire, interviennent pour encore 5 % dans le volume en dollars et 3 % des achats unitaires. Les données plus récentes permettront de savoir si l'incertitude politique aux États-Unis et le durcissement des contrôles de capitaux en Chine ont depuis ralenti les apports des investissements internationaux.

L'INDUSTRIE AFFRONTÉ TOUJOURS DES VENTS CONTRAIRES

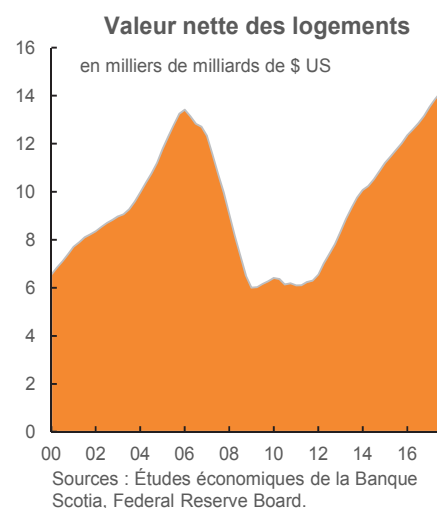
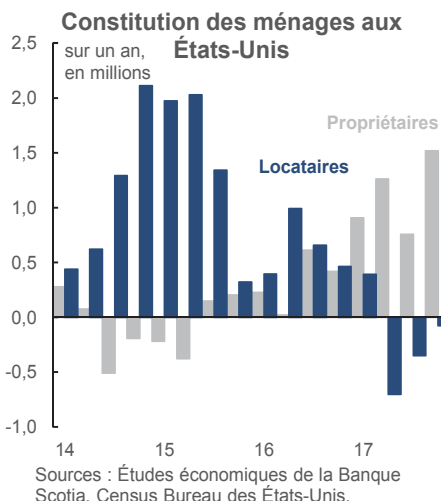
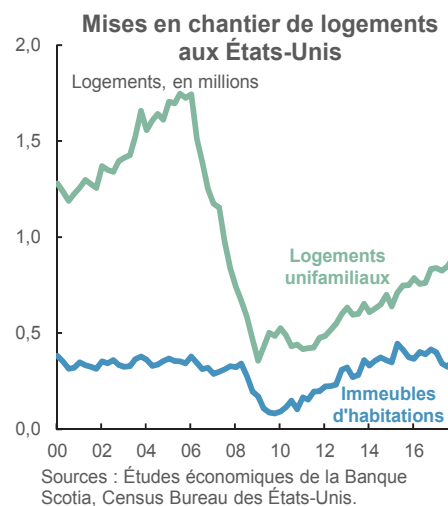
Or, l'industrie affronte plusieurs vents contraires, dont la détérioration de l'accessibilité des prix — même si les prix sont toujours assez bons. Dans l'ensemble, la hausse des prix des logements et des taux d'intérêt a relevé de 10 %, dans la dernière année, les paiements de capital et d'intérêts des acheteurs sur les emprunts hypothécaires, ce qui est supérieur à l'augmentation de 4 % du revenu familial médian pour la même période. Les indicateurs de l'accessibilité des prix devraient continuer de se détériorer en 2018-2019, puisque les frais de financement hypothécaire continueront de surpasser la croissance des revenus. Le fardeau sans précédent de la dette des étudiants et la hausse des loyers viennent encore relever la barre de l'épargne pour les primo-accédants, dont la part des achats reste engluée à moins du tiers, par rapport à une moyenne historique de 40 %.

Une pénurie chronique de l'offre, surtout pour les habitations destinées aux primo-accédants, vient également restreindre l'activité. Le parc de maisons unifamiliales existantes à vendre a atteint son plus creux depuis au moins 35 ans et représente à peine 3,2 mois d'offre. La pénurie d'inscriptions de logements en vente a amené un plus grand nombre d'acheteurs à se tourner vers le marché plus modeste des maisons neuves, dans lequel le rythme des ventes n'a jamais été aussi vigoureux depuis une dizaine d'années (graphique 1). L'achalandage des acheteurs potentiels est proche du sommet atteint il y a presque deux décennies.

LA RÉACTION DES CONSTRUCTEURS

Les constructeurs réagissent : l'an dernier, ils ont relevé de près de 10 % les mises en chantier de logements unifamiliaux, qui ont culminé à un sommet, sans précédent depuis 10 ans, de 848 000 logements (graphique 5). Ces logements n'augmentent pas considérablement l'offre de maisons destinées aux primo-accédants, puisque la construction de logements neufs s'adresse généralement aux ménages dont les revenus sont supérieurs. Le prix moyen d'une maison unifamiliale neuve atteint 390 000 \$ US, soit un supplément de 35 % par rapport au prix moyen de 290 000 \$ US pour une maison unifamiliale existante, ce qui devrait toutefois faire monter l'activité chez les acheteurs de propriétés plus chères, en libérant le parc absolu essentiel de logements en vente. Dans le même temps, les constructeurs réduisent graduellement la superficie des logements après avoir pendant des années mis en marché des maisons de plus grande superficie. Au T3 de 2017, la superficie médiane s'établissait à 2 375 pieds carrés, ce qui représente une baisse par rapport au chiffre record de 2 488 pieds carrés au T3 de 2015 (graphique 6).

La construction d'immeubles d'habitations a fortement rebondi après la récession de 2008-2009; or, il semble qu'elle ait culminé pour le cycle actuel, puisque les mises en chantier ont baissé de

Graphique 3

Graphique 4

Graphique 5


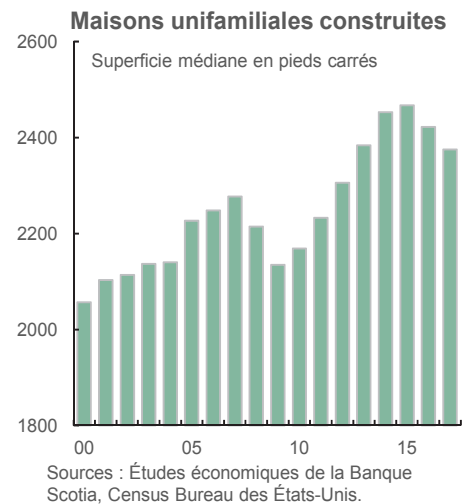
10 % l'an dernier pour atteindre un creux de 354 000 logements en quatre ans. Les constructeurs ont commencé à réduire le nombre de nouveaux projets de construction d'immeubles d'appartements puisque la demande locative et la croissance des loyers se ralentissent, que les taux d'inoccupation remontent légèrement et que des logements neufs sont mis en marché. L'an dernier, la construction d'immeubles d'appartements a probablement atteint son pic depuis la fin des années 1980. Les mises en chantier d'immeubles d'habitations ont désormais été ramenées aux niveaux atteints avant le ralentissement de l'économie, alors que les mises en chantier de maisons unifamiliales accusent toujours un retard de 50 % sur ces niveaux (graphique 5).

PRÉVISIONS À COURT TERME ET MISES EN GARDE

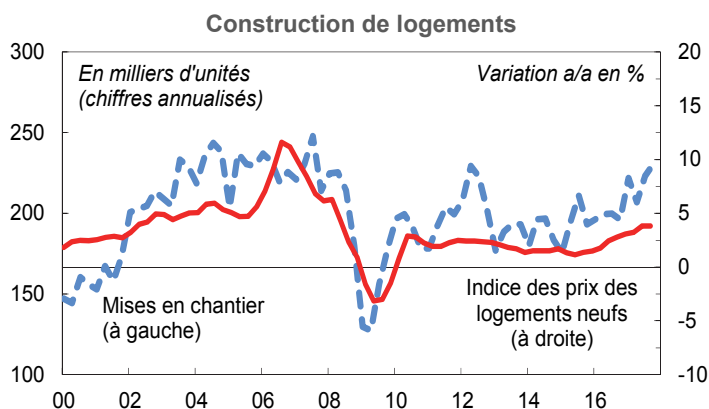
Dans l'ensemble, les mises en chantier de logements aux États-Unis devraient monter pour s'établir à 1,25 million de logements cette année et à 1,30 million en 2019, contre 1,20 million de logements en 2017. Or, ces chiffres sont toujours inférieurs à l'estimation annuelle de 1,40 à 1,50 million de logements qu'il faut pour combler le déficit de l'offre. L'accélération du rythme de la construction continuera d'être freinée par les pénuries de main-d'œuvre et la hausse des prix des terrains et des coûts de la construction. Le nombre de postes à pourvoir dans la construction est supérieur à 200 000, ce qui est proche du niveau atteint au pic de la reprise du logement. Les prix du bois d'œuvre ont bondi pour atteindre des sommets quasi record, avec pour toile de fond une forte demande de construction et de reconstruction et les bouleversements de l'offre. La hausse des tarifs douaniers américains sur le bois d'œuvre résineux, que les producteurs canadiens répercutent sur les acheteurs américains, vient accroître les pressions qui pèsent sur les coûts.

Le projet de loi fiscale qui vient d'être adopté aux États-Unis, et qui prévoit un plafond de 750 000 \$ US pour la déduction des intérêts hypothécaires et un plafond de 10 000 \$ US pour la déduction des impôts fonciers, devrait avoir une incidence minime sur les ventes et les prix des logements dans l'ensemble du pays. Selon la National Association of Realtors (NAR), seulement 6 % des propriétaires ont des prêts hypothécaires de plus de 750 000 \$ US et seulement 5 % paient plus de 10 000 \$ US en impôts fonciers. Or, les changements pourraient avoir un impact disproportionné sur les marchés où le logement est cher, par exemple la Californie, le Massachusetts et New York, de même que sur les États fortement taxés. Dans le même temps, la baisse des impôts sur les bénéfices des sociétés devrait rehausser la confiance et la rentabilité des constructeurs.

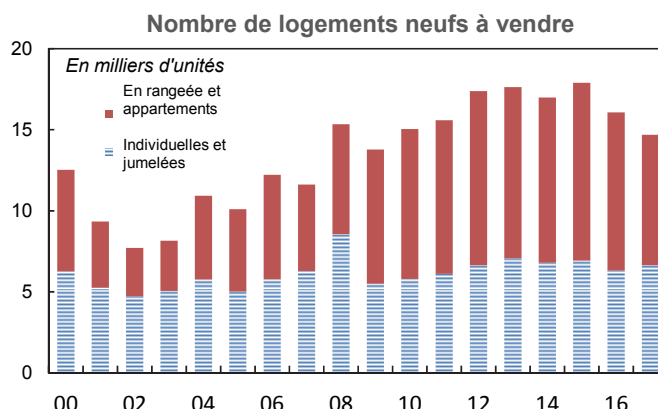
Graphique 6



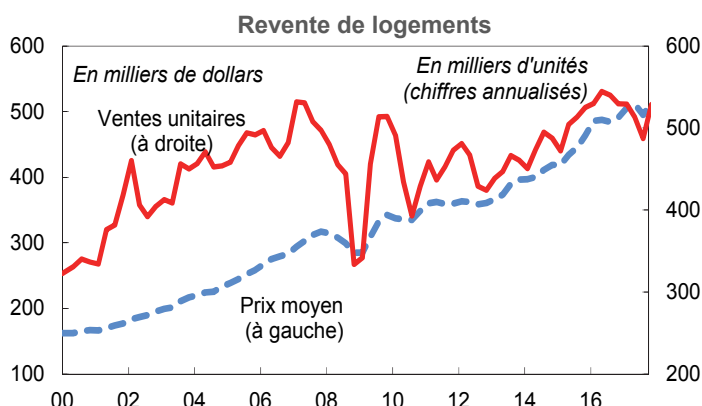
SECTEUR RÉSIDENTIEL - CANADA



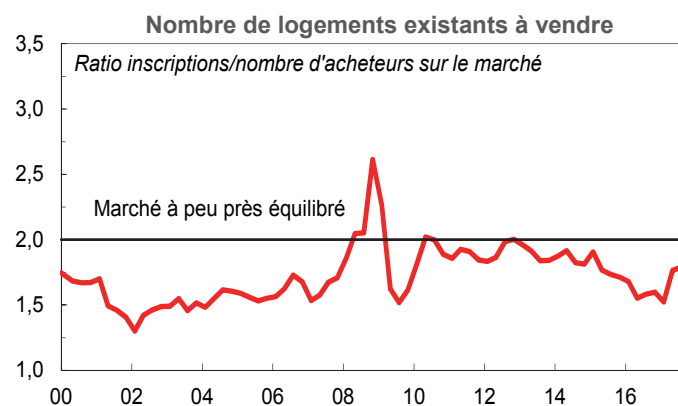
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, SCHL, Statistique Canada.



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, SCHL.



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, ACI.

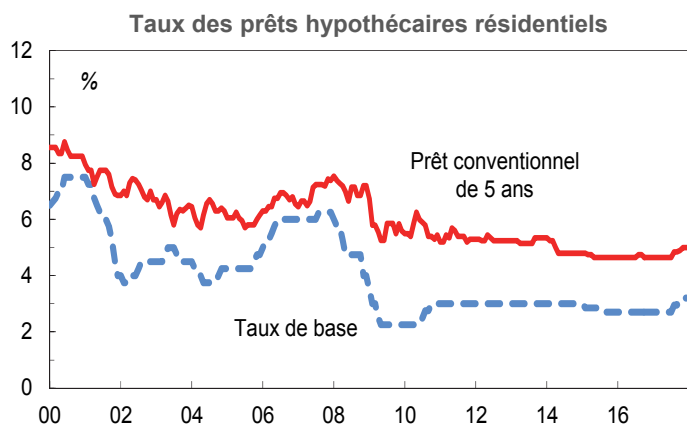


Sources : Études économiques de la Banque Scotia, ACI.

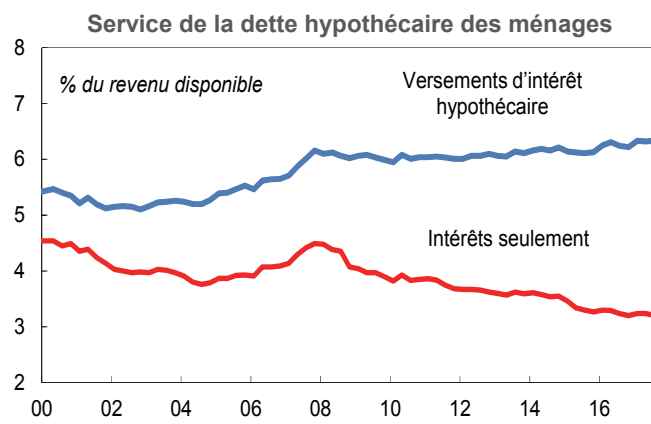
Mises en chantier

	Canada	C.-B.	Alberta	Sask.	Manitoba	Ontario	Québec	Atlantique
<i>(En milliers d'unités, chiffres annualisés désaisonnalisés)</i>								
2010	190	26	27	6	6	60	51	13
2011	194	26	26	7	6	68	48	13
2012	215	27	33	10	7	77	47	13
2013	188	27	36	8	7	61	38	10
2014	189	28	41	8	6	59	39	8
2015	196	31	37	5	6	70	38	8
2016	198	42	25	5	5	75	39	8
2017	220	44	29	5	8	79	46	9
2018p	206	41	29	5	7	75	41	8
2019p	196	38	30	5	6	71	38	8
<i>(unités, chiffres non désaisonnalisés)</i>								
	Vancouver	Calgary	Edmonton	Toronto	Ottawa	Montréal	Halifax	St. John's
2010	15 217	9 262	9 959	29 195	6 446	22 001	2 390	1816
2011	17 867	9 292	9 332	39 745	5 794	22 719	2 954	1923
2012	19 027	12 841	12 837	48 105	6 026	20 591	2 754	2153
2013	18 696	12 584	14 689	33 547	6 560	15 632	2 439	1734
2014	19 212	17 131	13 872	28 929	5 762	18 672	1 757	1230
2015	20 863	13 033	17 050	42 287	4 972	18 744	2 599	985
2016	27 914	9 245	10 036	39 027	5 298	17 834	2 305	833
2017	26 183	11 500	11 386	39 206	7 494	24 697	2 731	761

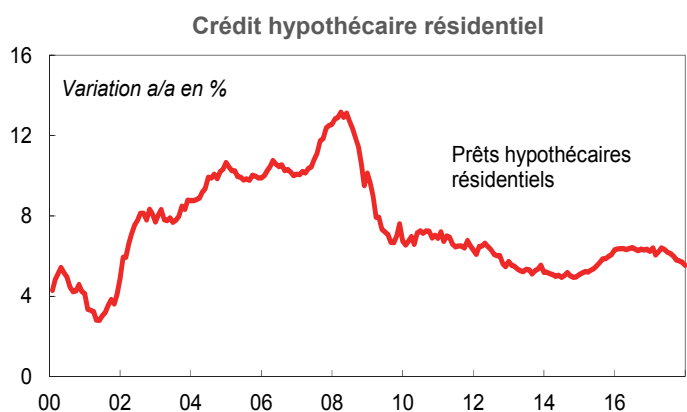
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL).
Les données de cumul annuel sont exprimées selon les taux annuels.

SECTEUR RÉSIDENTIEL - CANADA


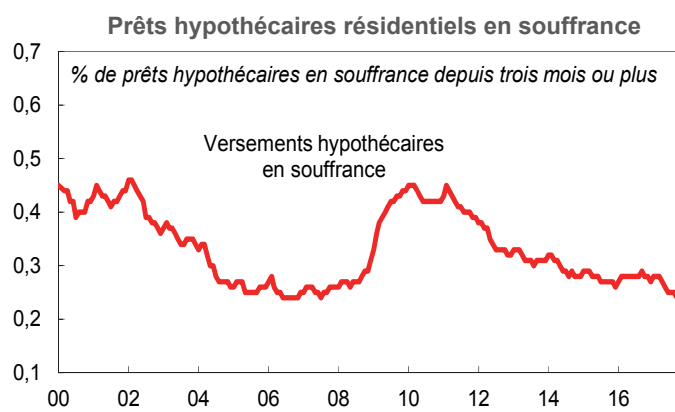
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Banque du Canada.



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



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Banque du Canada.



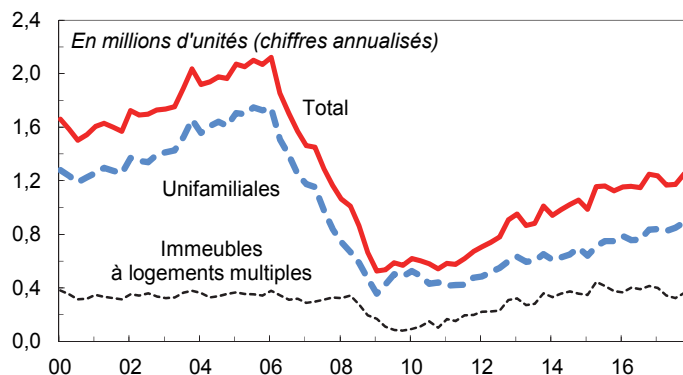
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Association des banquiers canadiens.

Ventes de logements

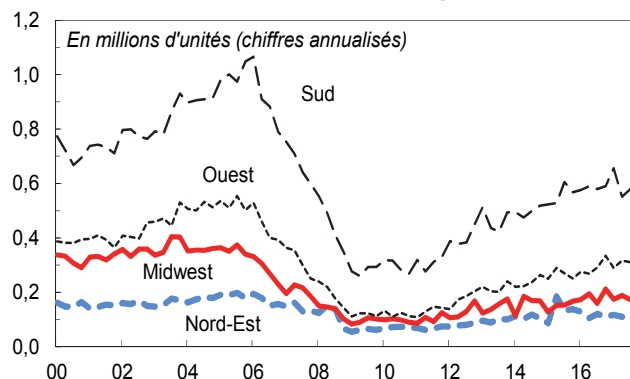
	Canada		Colombie-Britannique		Alberta		Man.-Sask.		Ontario		Québec		Atlantique	
	Prix moyen	Unités	Prix moyen	Unités	Prix moyen	Unités	Prix moyen	Unités	Prix moyen	Unités	Prix moyen	Unités	Prix moyen	Unités
2010	339 643	437 479	505 511	74 555	352 488	50 030	232 270	23 885	343 681	185 840	239 275	80 024	193 046	22 712
2011	362 155	456 181	561 271	76 727	353 413	54 157	247 809	26 912	364 586	197 671	251 138	77 164	201 613	23 107
2012	363 132	451 244	514 849	67 634	363 342	60 588	262 723	27 602	383 603	194 568	260 705	77 372	209 268	23 022
2013	382 196	454 178	537 428	72 936	380 972	66 089	275 235	27 160	402 102	194 961	264 285	71 194	210 335	21 402
2014	407 391	477 817	568 391	84 054	400 594	71 783	282 973	27 530	429 866	202 434	267 916	70 620	209 878	20 938
2015	442 006	503 592	636 607	102 514	393 131	56 471	283 405	26 301	463 546	221 665	271 791	74 122	208 588	22 018
2016	489 871	535 909	691 111	112 211	394 512	52 166	287 485	25 895	534 572	243 192	279 832	78 144	206 441	23 691
2017	510 179	514 437	709 559	103 768	398 128	57 170	286 294	25 893	586 208	220 148	292 545	82 639	205 121	23 688

	Vancouver		Calgary		Edmonton		Toronto		Ottawa		Montréal		Halifax	
	Prix moyen	Unités	Prix moyen	Unités	Prix moyen	Unités	Prix moyen	Unités	Prix moyen	Unités	Prix moyen	Unités	Prix moyen	Unités
2010	675 853	31 144	398 764	20 996	328 803	16 403	432 264	88 214	328 439	14 586	289 189	43 736	253 352	5 925
2011	779 730	32 936	402 851	22 466	325 595	16 963	466 352	91 760	344 496	15 059	304 805	41 672	260 624	6 101
2012	730 063	25 445	412 315	26 634	334 318	17 641	498 973	88 157	352 199	14 692	316 630	41 491	271 706	6 229
2013	767 765	28 985	437 036	29 954	344 977	19 552	524 089	88 946	358 592	14 013	319 548	37 764	275 245	5 168
2014	812 653	33 693	460 584	33 615	362 657	19 857	566 491	93 278	362 525	14 122	326 539	36 917	276 118	4 836
2015	902 801	43 145	453 814	23 994	369 536	18 227	622 046	101 846	368 521	14 849	332 496	39 210	284 963	4 936
2016	1 017 228	40 880	463 047	22 522	369 365	16 990	729 591	113 725	374 649	15 616	344 509	41 309	290 258	5 257
2017	1 031 546	36 604	466 259	23 869	379 987	19 545	823 874	93 158	394 504	17 309	364 510	44 448	295 505	5 594

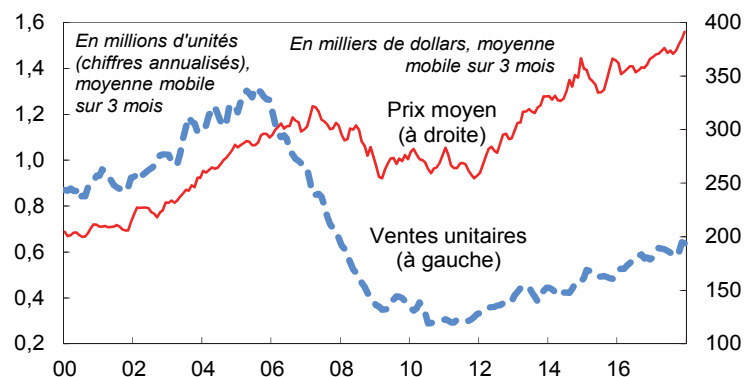
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Association canadienne de l'immeuble (ACI), FCIQ. Les données de cumul annuel sont exprimées selon les taux annuels avec redressement saisonnier.

SECTEUR RÉSIDENTIEL - ÉTATS-UNIS
Mises en chantier


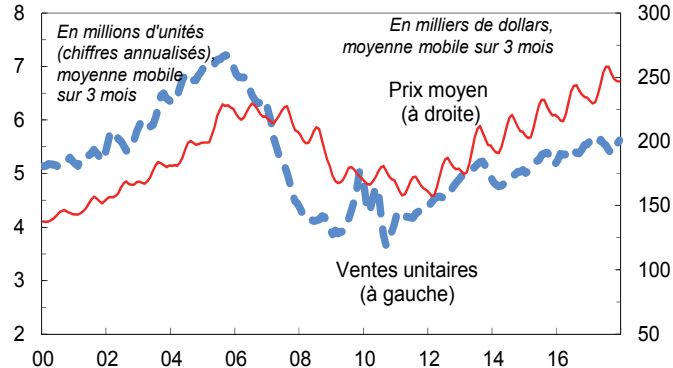
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bureau du recensement des États-Unis.

Mises en chantier - régions


Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bureau du recensement des États-Unis.

Ventes de logements neufs


Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bureau du recensement des États-Unis.

Logements à vendre sur le marché de la revente


Sources : Études économiques de la Banque Scotia, National Association of Realtors (NAR).

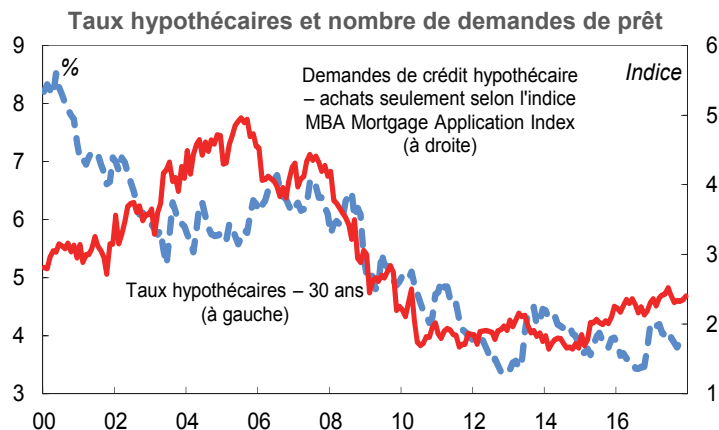
Mises en chantier

	Total	Unifamiliales	Immeubles à logements multiples	Ouest	Sud	Midwest	Nord-Est
	(En millions d'unités)						
2010	0,587	0,471	0,116	0,120	0,298	0,098	0,072
2011	0,609	0,431	0,178	0,133	0,308	0,101	0,068
2012	0,781	0,535	0,245	0,175	0,398	0,128	0,080
2013	0,925	0,618	0,307	0,215	0,464	0,150	0,097
2014	1,003	0,648	0,355	0,235	0,496	0,163	0,110
2015	1,112	0,715	0,397	0,266	0,556	0,153	0,138
2016	1,174	0,782	0,392	0,291	0,585	0,182	0,116
2017	1,202	0,848	0,354	0,312	0,598	0,180	0,111
2018p	1,250						
2019p	1,300						

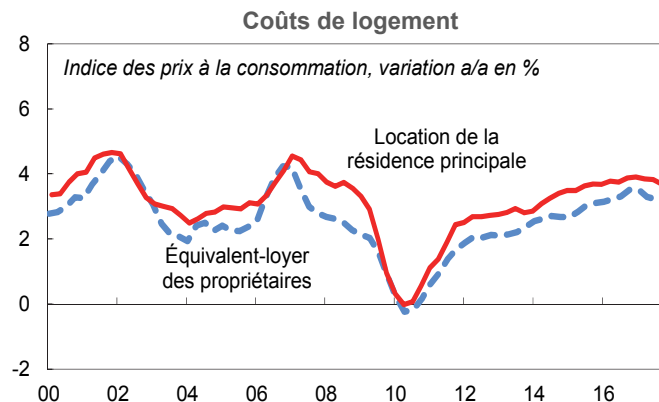
Permis

	Maisons unifamiliales	Immeubles à logements multiples
	(En millions d'unités)	
2010	0,447	0,157
2011	0,418	0,206
2012	0,519	0,311
2013	0,621	0,370
2014	0,640	0,412
2015	0,696	0,487
2016	0,751	0,456
2017	0,818	0,446

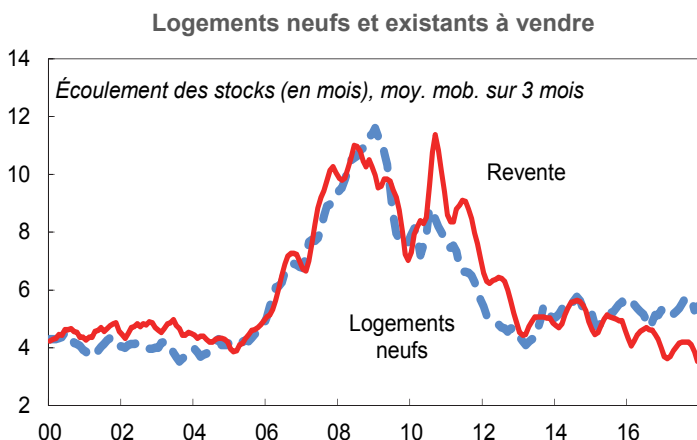
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bureau du recensement des États-Unis. Les données de cumul annuel sont exprimées selon les taux annuels avec redressement saisonnier.

SECTEUR RÉSIDENTIEL - ÉTATS-UNIS


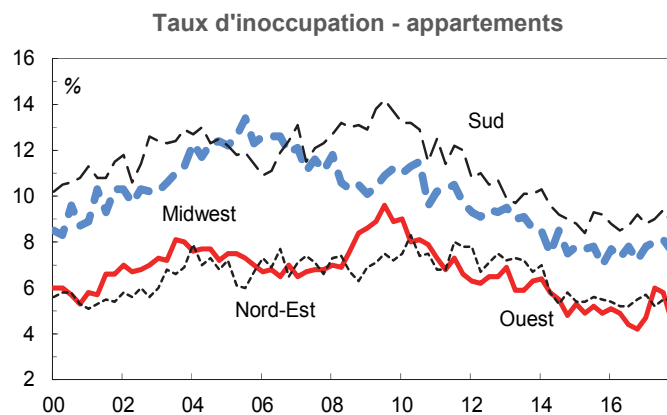
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Mortgage Bankers Association (MBA), FHLMC.



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, U.S. Bureau of Labor Statistics.



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bureau du recensement des États-Unis, National Association of Realtors (NAR).



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bureau du recensement des États-Unis,

Ventes de logements existants
Ventes de logements

	Total (chiffres désaisonnalisés)	Prix moyen (en milliers) (chiffres non désaisonnalisés)	Écoulement des stocks (en mois) (chiffres non désaisonnalisés)	Ventes de logements existants				Ventes de logements		
				Ouest	Sud	Midwest	Nord-Est	Total	Prix moyen (en milliers)	Écoulement des stocks (en mois)
2010	4,190	220,0	9,4	1,080	1,630	0,910	0,570	0,321	271,5	8,0
2011	4,260	214,0	8,3	1,130	1,680	0,910	0,540	0,306	263,4	6,6
2012	4,660	225,4	5,9	1,160	1,840	1,070	0,590	0,368	285,4	4,8
2013	5,090	245,5	4,9	1,190	2,050	1,200	0,660	0,430	319,3	4,7
2014	4,940	255,3	5,2	1,100	2,050	1,140	0,640	0,440	341,8	5,5
2015	5,250	266,4	4,8	1,170	2,160	1,240	0,700	0,503	348,6	5,2
2016	5,450	276,0	4,4	1,190	2,220	1,300	0,740	0,561	359,3	5,2
2017	5,510	289,2	3,9	1,220	2,260	1,300	0,740	0,612	376,8	5,4

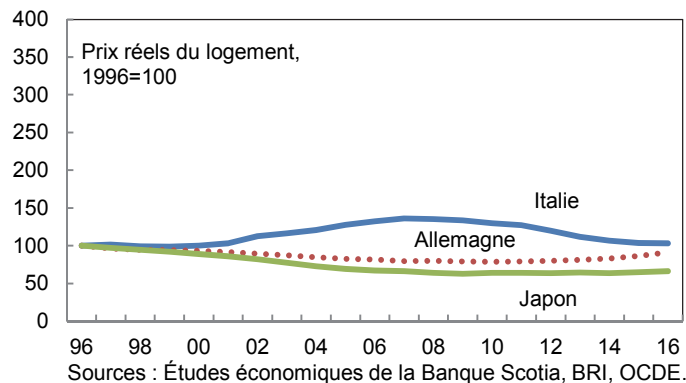
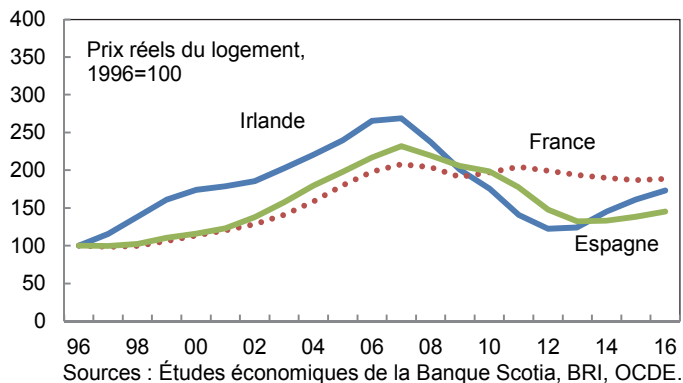
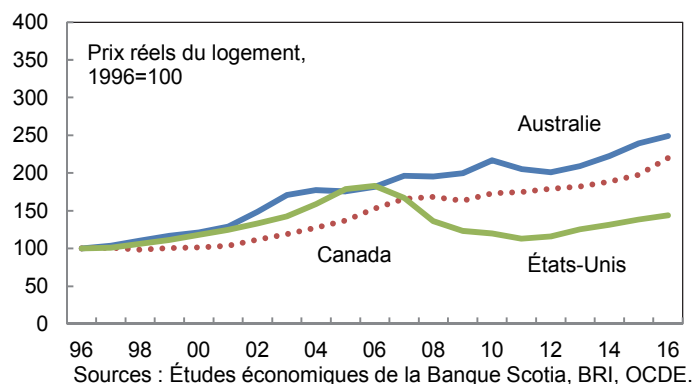
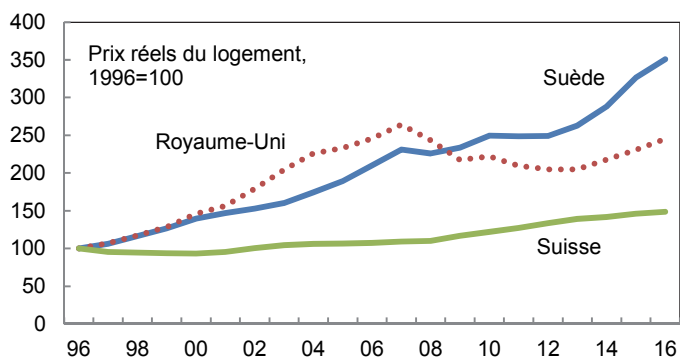
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, National Association of Realtors (NAR), bureau du recensement des États-Unis.
 Les données de cumul annuel sont exprimées selon les taux annuels avec redressement saisonnier.

MARCHÉS INTERNATIONAUX DE L'IMMOBILIER RÉSIDENTIEL
Prix des logements sur les marchés internationaux

(Données corrigées de l'inflation*, variation annuelle en %)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	16T4	17T1	17T2	17T3
Australie	-0,3	2,2	8,5	-5,3	-2,1	4,1	6,4	7,4	4,2	6,1	7,9	8,1	---
Canada	1,4	-3,2	6,2	0,9	2,4	1,8	3,4	4,9	11,2	13,4	15,0	16,2	---
France	-1,9	-6,3	3,2	3,6	-2,4	-2,7	-2,1	-1,5	0,9	1,5	1,6	2,6	---
Allemagne	0,4	-0,7	-0,6	0,5	1,0	1,7	2,2	4,3	5,5	5,4	3,7	3,5	---
Irlande	-11,6	-15,7	-12,3	-19,7	-13,3	1,5	16,9	11,0	7,5	9,1	9,2	11,1	---
Italie	-0,7	-1,3	-2,9	-2,0	-5,7	-6,9	-4,6	-2,6	-0,7	-0,5	-1,5	-1,6	---
Japon	---	---	2,2	0,3	-0,8	1,3	-1,2	1,6	2,3	2,2	3,7	---	---
Espagne	-5,3	-6,3	-3,5	-10,5	-16,8	-10,4	0,5	4,1	4,8	3,4	2,5	3,5	---
Swède	-2,3	3,5	6,8	-0,4	0,3	5,5	9,6	13,2	7,6	5,0	5,1	6,7	---
Suisse	0,9	6,2	4,2	4,2	5,2	4,2	1,8	3,1	1,6	1,5	1,2	1,5	0,3
Royaume-Uni	-7,8	-10,8	2,3	-5,7	-2,3	0,0	6,5	5,9	6,3	4,1	2,2	1,9	---
États-Unis	-18,3	-9,7	-2,8	-5,7	2,6	8,3	4,7	5,4	4,0	3,4	3,0	4,3	---
Russie	9,1	-10,9	1,3	-27,0	9,5	-2,7	-6,0	-12,3	-11,6	-9,3	-8,4	-7,6	---
Brésil	15,8	19,4	19,0	11,6	6,1	2,8	0,2	-8,0	-10,3	-8,9	-7,0	-5,8	---
Chili	-8,9	1,5	6,0	2,0	2,3	6,2	1,8	4,3	-0,7	-0,6	---	---	---
Colombie	9,2	4,9	5,5	4,3	7,2	7,6	5,0	4,5	4,3	4,8	2,9	1,8	---
Mexique	-0,5	0,1	-0,3	0,8	0,7	0,0	0,4	3,8	5,1	4,0	0,2	0,7	---
Pérou	20,7	14,0	9,3	13,2	17,5	13,7	9,2	2,6	2,4	3,1	-7,5	-2,7	---
Chine	0,2	1,9	5,4	-1,2	-3,2	3,2	0,6	-5,2	4,5	8,6	9,2	8,3	6,0
Inde	---	---	8,5	11,3	15,5	7,8	7,8	8,3	1,6	4,4	6,6	6,4	---
Indonésie	-7,7	-2,7	-2,2	-0,7	0,6	5,3	0,6	-0,8	-0,4	-0,9	-1,0	-1,1	---
Corée du Sud	-0,6	-2,5	-0,5	1,2	0,7	-1,7	0,2	2,6	1,7	0,0	-0,8	-0,7	-0,8
Thaïlande	---	6,1	-0,5	0,5	0,3	5,5	3,8	3,5	1,2	-1,1	-1,8	-3,2	-0,2

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, BRI.



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.

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.