

## Les cours des produits de base sont contrastés à l'heure où les gouvernements commencent à réagir aux pressions qui pèsent sur ces cours

### SYNTHÈSE

- Les statistiques économiques publiées en novembre ont continué de mettre en lumière les difficultés de la chaîne logistique, l'accélération des gains de prix et les déséquilibres entre l'offre et la demande, qui ont continué de se répercuter sur les marchés des produits de base.
- Les cours de l'or ont clôturé à un sommet de 1 865 \$ US l'once pour la première fois depuis juin 2021 en réaction aux signaux inflationnistes, avant de céder une partie du terrain gagné vers la fin du mois.
- L'offre de pétrole brut est toujours très tendue; or, les cours ont dérapé à la fin du mois en réaction aux nouvelles craintes de confinement contre la COVID-19 et aux nouvelles selon lesquelles les réserves stratégiques pourraient être mises en marché afin de lutter contre la contraction de l'offre mondiale.
- Le rabais du WCS par rapport au WTI a explosé en raison de l'augmentation de l'offre de pétrole lourd sur la côte américaine du golfe du Mexique (CAGM) des répercussions tenaces de l'ouragan Ida et de la hausse des coûts des raffineries en raison de l'augmentation des cours du gaz naturel.
- Les métaux industriels restent solidement étayés malgré l'incertitude qui pèse sur la chaîne logistique; le succès apparent de la Chine dans la réduction de la production dans les secteurs très polluants pourrait avoir pour effet de fortifier l'activité à court terme.
- Nous prévoyons de cesser de produire, en janvier 2022, les Indices des prix des produits de base de la Banque Scotia; nous continuerons toutefois de publier le rapport mensuel sur la conjoncture des cours des produits de base.

### LES GAINS DE PRIX DOMINENT TOUJOURS L'ACTUALITÉ ÉCONOMIQUE MONDIALE

Les données publiées continuent d'indiquer que l'économie mondiale est en train d'accélérer les pressions qui pèsent sur les cours, ce qui s'est manifestement répercuté sur le moral des marchés et sur les mouvements des cours des produits de base. Par exemple, le chiffre de synthèse de l'IPC pour octobre, à +6,2 % sur un an, correspond au taux d'inflation le plus fulgurant comptabilisé dans ce pays depuis plus de 30 ans, et partout dans le monde, les pays continuent de publier des chiffres supérieurs à la cible. Dans cette conjoncture, la Réserve fédérale américaine a commencé à dénouer, en novembre, ses rachats d'obligations dans le cadre de son programme de relance, et les marchés intègrent de plus en plus, à partir du T3 de 2022, les hausses des taux de la banque centrale américaine.

En novembre, les changements apportés aux politiques ont aussi influé sur les cours des produits de base. Les marchés ont paru réagir non seulement aux chiffres de l'inflation et aux plans de rachat des obligations, mais aussi au choix du prochain dirigeant de la Réserve fédérale dans le cadre du nouveau mandat. La Chine pourrait être prête à assouplir certaines restrictions imposées dans la production de l'acier et qui ont porté la volatilité des cours dans les derniers mois. Enfin, les opérateurs des échanges de pétrole brut surveillent attentivement les plans pour les réserves de pétrole stratégiques, ainsi que les pronostics de production de l'OPEP+.

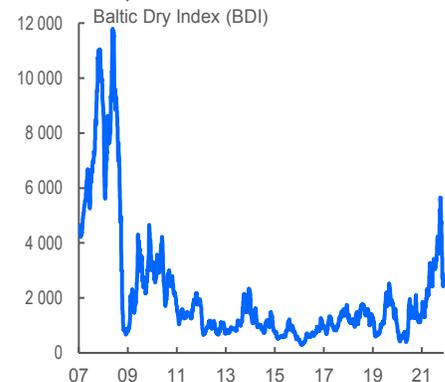
**Combien de temps dureront les pressions qui s'exercent sur les cours?** Nous continuons de croire qu'elles s'expliquent essentiellement par l'incapacité des chaînes logistiques mondiales à répondre à la demande dans les premières étapes de la reprise de l'économie mondiale. Nous nous attendons à ce que ces déséquilibres s'amointrissent en enchaînant avec la nouvelle année,

### RENSEIGNEMENTS

Marc Desormeaux, économiste principal  
416.866.4733  
Études économiques de la Banque Scotia  
[marc.desormeaux@scotiabank.com](mailto:marc.desormeaux@scotiabank.com)

#### Graphique 1

Les frais d'expédition baissent en raison des craintes qui pèsent sur la demande chinoise; ils restent toutefois très élevés



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

#### Indice Scotia des prix des produits

	Octobre 2021		
	(variation en %)		
	M/M	A/A	Cumul
<b>Tous les produits*</b>	7,6	51,7	51,5
<b>Industriels</b>	8,6	52,2	52,6
Pétrole et gaz	11,7	121,7	92,9
Métaux et minéraux	5,8	40,6	30,5
Produits forestiers	8,3	4,6	48,0
<b>Agriculture</b>	3,5	49,6	46,6
	<b>janvier 2007 = 100</b>		
	2021		
		Moyenne	
		oct	sept à ce jour
<b>Tous les produits</b>	168,3	156,5	153,6
<b>Industriels</b>	162,1	149,3	148,7
Pétrole et gaz	137,0	122,7	110,4
Métaux et minéraux	181,8	171,9	159,9
Produits forestiers	189,9	175,3	230,0
<b>Agriculture</b>	202,9	196,0	180,5

\*Coefficients de pondération : pétrole et gaz (39,9 %), métaux et minéraux (30,1 %), produits forestiers (14,7 %), agriculture (15,3 %); note technique intégrale en page 7.

lorsque nous exercerons un meilleur contrôle de la COVID-19 à l'échelle mondiale. En fait, les frais d'expédition — récemment évoqués comme un obstacle majeur qui se dresse contre la croissance partout dans le monde — paraissent déjà se réduire par rapport au sommet en 12 ans atteint au début de l'année (graphique 1, page 1). Cette baisse s'explique probablement en partie par les craintes récentes d'un ralentissement de la croissance en Chine; il y a toutefois de mauvaises nouvelles sur la propagation potentielle du virus.

#### LA FLAMBÉE DE L'INFLATION CONTINUE DE MUSCLER LES MÉTAUX PRÉCIEUX

**En novembre, les cours de l'or ont bondi pour franchir temporairement la barre des 1 860 \$ US l'once pour la première fois depuis juin 2021.** Les investisseurs dans le lingot réagissent manifestement à l'angoisse inflationniste, comme le laisse entendre le décollage des valeurs depuis la publication, au début du mois, d'une hausse plus forte qu'escomptée sur un an de l'indice des prix à la consommation aux États-Unis (graphique 2). Le discours conciliant soutenu de plusieurs banques centrales a renforcé les gains des cours et semble avoir contribué à l'attrait de l'or comme valeur refuge contre l'inflation. Or, le métal jaune a perdu presque 50 \$ US l'once le lundi lorsqu'on a annoncé que le président américain Joe Biden reconduirait Jerome Powell à la présidence de la Réserve fédérale, ce que les marchés ont interprété comme un signal de durcissement. Pourtant, nos prévisions sur un taux d'inflation supérieur à la cible et sur des taux d'intérêt américains toujours aussi faibles dans la prochaine année laissent entendre que les valeurs du lingot sont solidement étayées en 2022.

**Dans le même ordre d'idées, les cours de l'argent ont franchi le seuil des 25 \$ US l'once pour la première fois depuis juillet et sont en voie d'inscrire leur premier gain mensuel depuis mai.** La valeur de ce métal, aussi considérée comme une valeur refuge et une couverture contre l'inflation, est déterminée par les mêmes facteurs, dans bien des cas, que ceux du lingot d'or. Toutefois, compte tenu de l'ensemble des applications industrielles de l'argent et parce que nous nous attendons à un ralentissement à court terme, en raison de l'évolution de l'économie chinoise, dans la construction et dans l'activité manufacturière, nous sommes moins optimistes en ce qui a trait à ses perspectives à court terme que nous le sommes pour le lingot d'or.

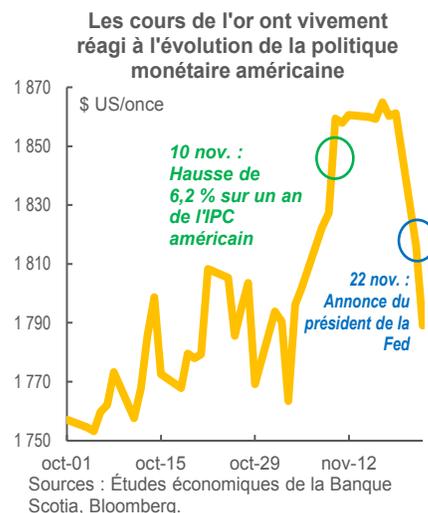
#### LES COURS DU PÉTROLE ET DU GAZ DÉRAPENT EN RAISON DES NOUVEAUX CONFINEMENTS ET DE LA SORTIE DES RÉSERVES

**Le mois de novembre a été essentiellement négatif pour les cours du pétrole, à cause des inquiétudes mondiales que font peser sur la croissance les nouveaux confinements en Europe et parce qu'on s'attend à ce que les réserves de pétrole stratégiques soient mises en marché, aux États-Unis et en Asie, pour enrayer les pénuries de l'offre.** De nouvelles pressions ont pesé sur l'offre lorsque La National Oil Corporation de la Libye a annoncé qu'elle allait lancer la production du gisement pétrolier Al Khair (10 000 barils par jour), alors que la léthargie des importations chinoises s'est répercutée sur la demande. Les valeurs du brut ont inscrit de modestes gains vers la fin du mois lorsqu'on a annoncé que l'OPEP+ pourrait assouplir ses plans d'accroissement de la production afin de compenser ce récent dérapage.

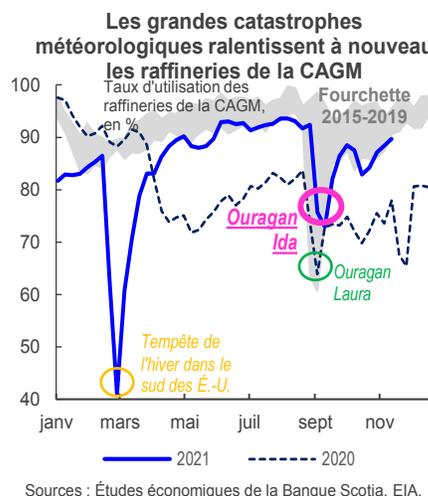
**Aux États-Unis, les stocks pétrogaziers anémiques continuent de reprendre du mieux.** Même si le volume de gaz naturel en stock a convergé vers sa moyenne quinquennale en raison d'une météo plus clémente qu'attendu, l'offre reste tendue et certaines projections laissent entendre que l'hiver sera plus froid. En Allemagne, la suspension de la certification du Nord Stream 2 — gazoduc pour le transport du gaz naturel depuis la Russie jusqu'en Allemagne — a avivé les inquiétudes selon lesquelles la tension du marché mondial du gaz sera exacerbée. Dans cette conjoncture, les stocks de pétrole brut sont très faibles à l'heure où les consommateurs recherchent d'autres sources de combustibles.

**Le rabais du WCS par rapport au WTI explose; en novembre, il a franchi deux fois la barre des 20 \$ US le baril et s'est établi à une moyenne de l'ordre de 19 \$ US le baril — ses plus hauts depuis la période qui a précédé la pandémie.** Nous attirons l'attention sur trois facteurs dans le creusement du différentiel. D'abord, comme nous l'avons fait observer à maintes reprises dans les derniers mois, la hausse de la production de l'OPEP+ a augmenté l'offre des barils de pétrole lourd sur la côte américaine du golfe du Mexique (CAGM), ce qui est venu dénouer l'avantage de l'Ouest du Canada jusqu'alors pendant la pandémie. En outre, la production albertaine est nettement supérieure aux niveaux atteints avant la pandémie, alors que la production de la Saskatchewan continue de reprendre du mieux. Deuxièmement, la capacité des raffineries de la

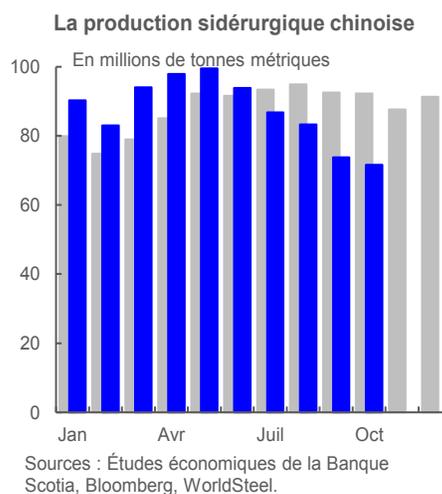
Graphique 2



Graphique 3



Graphique 4



CAGM doit encore rebondir depuis les fermetures liées à l'ouragan Ida (graphique 3, page 2); autrement dit, la demande exprimée pour le brut lourd canadien et les autres bruts lourds à affiner est moins forte. Enfin, nous pensons que les cours élevés du gaz naturel ont pour effet d'accroître les coûts des raffineries.

### LES RÉSULTATS CONTRASTÉS DES MÉTAUX INDUSTRIELS

**Les cours du cuivre ont évolué à la baisse pour s'établir à une moyenne de 4,40 \$ US la livre en novembre malgré la prépondérance des signaux baissiers de la demande.** L'indice du dollar US — monnaie dans laquelle le cours du métal rouge est fixé — a monté en prévision des hausses des taux plus rapides qu'annoncées de la Fed. Les statistiques économiques publiées par la Chine continuent aussi de laisser entendre que l'activité du premier consommateur de métaux dans le monde se ralentit — surtout dans le secteur de l'immobilier prépondérant en cuivre. Or, le métal rouge phare a pu compter en quelque sorte sur le coup de pouce du lancement en apparence cordiale des pourparlers diplomatiques entre Washington et Beijing. À terme, nous nous attendons à ce que les restrictions du réseau électrique chinois, destinées à réduire les émissions polluantes avant les Jeux olympiques d'hiver, pèsent aussi sur l'activité des raffineries et sur les cours.

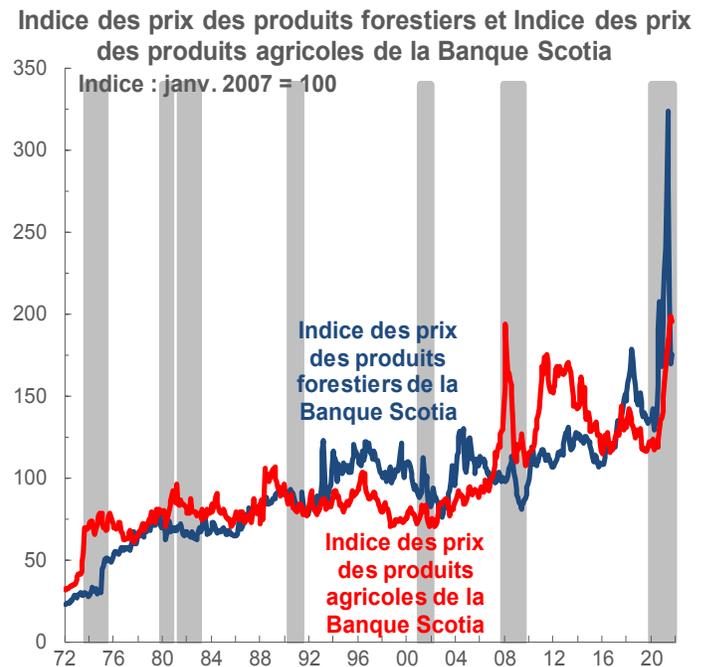
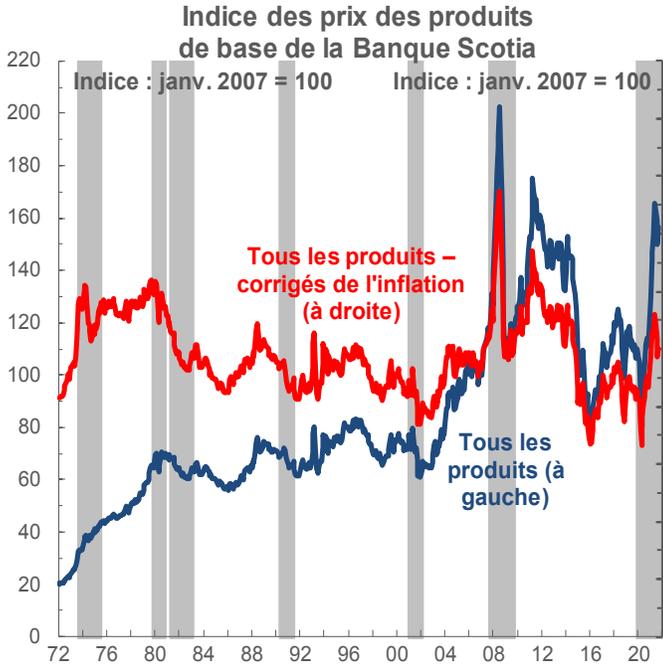
**En novembre, les cours du nickel ont continué d'augmenter : leur moyenne, qui s'est établie à un peu moins de 9 \$ US la livre, a été la plus élevée depuis février 2012.** Une partie de cette évolution pourrait s'expliquer par les pluies saisonnières dans les Philippines, ce qui a limité la capacité d'exportation de ce pays et ce qui explique que l'on s'attende à ce que le marché se durcisse. Le métal a aussi profité de la vigueur de la demande d'acier inoxydable et de sa rareté par rapport aux problèmes de la chaîne logistique. Il semble que les cours aient également bien réagi à des chiffres plus solides qu'escompté pour l'indice PMI européen de novembre — publié cette semaine. Nous entrevoyons toujours un risque de suroffre l'an prochain, à l'heure où la production de fonte de première fusion nickélique de l'Indonésie se relève, ce qui pourrait faire baisser les prix; toutefois, le nickel entamera probablement 2022 sur un élan nettement plus vigoureux que ce que nous annonçons dans notre dernier compte rendu prévisionnel.

**En novembre, les cours du minerai de fer ont continué de glisser en raison des contingents chinois adoptés dans la production de l'acier; ils ont toutefois augmenté vers la fin du mois lorsqu'on a annoncé que les sidérurgistes seraient sans doute en mesure de reprendre la production.** Les cours ont clôturé à des creux de 90 \$ US la tonne en novembre — leur niveau le plus faible depuis mai l'an dernier. Pourtant, les données d'octobre laissent entendre que la Chine a pu réduire, de janvier à octobre, sa production sidérurgique par rapport aux niveaux du début de l'année (graphique 4, page 2) — il s'agit d'un véritable exploit, compte tenu du démarrage en force en 2021 — ce qui donne une marge pour hausser la production dans les prochains mois. Ces mouvements cadrent avec nos prévisions. Nous avons déjà prévu que les cours rebondiraient à l'heure où l'assouplissement des restrictions chinoises permet de plus en plus de hausser la production sidérurgique et d'améliorer la demande de minerai de fer en prévision des Jeux olympiques d'hiver de 2022 à Beijing et dans la foulée de ces jeux.

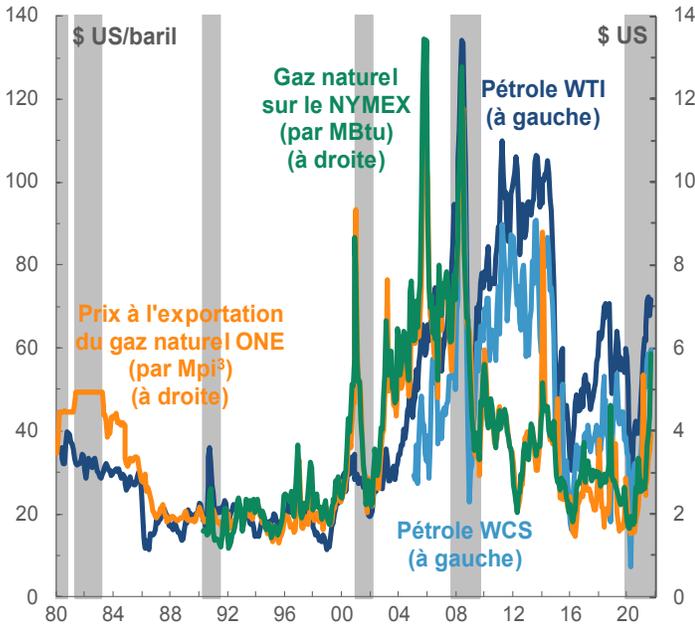
### LES PRIX DU BOIS D'ŒUVRE AUGMENTENT DANS LA FOULÉE DE LA CATASTROPHE NATURELLE EN COLOMBIE-BRITANNIQUE

**Dans cette province, il faudra des mois pour évaluer toutes les répercussions des inondations et des glissements de terrain; toutefois, les prix du bois d'œuvre ont déjà réagi.** Le prix du WSPF a bondi à 620 \$ US le millier de pied-planches la semaine dernière — l'état d'urgence a été déclaré en Colombie-Britannique le 17 novembre —, ce qui représente une hausse unitaire de 65 \$ US; il s'agit du gain hebdomadaire le plus vigoureux depuis mai. On s'attend à des pénuries de produits en raison du blocage des routes et des circuits ferroviaires au départ de la plus grande région productrice de bois d'œuvre du Canada. Les cours du bois d'œuvre commencent généralement à grimper à cette époque de l'année lorsque les constructeurs ont tendance à stocker les matériaux durant l'hiver pour réagir au pic de la demande de construction du printemps; les chocs des inondations viendront probablement accélérer cette dynamique. Ils s'inscrivent aussi dans la foulée des épisodes de chaleur extrême et d'incendie forestier sans précédent de l'été, ce qui a aussi enrayé les circuits de transport de la Colombie-Britannique.

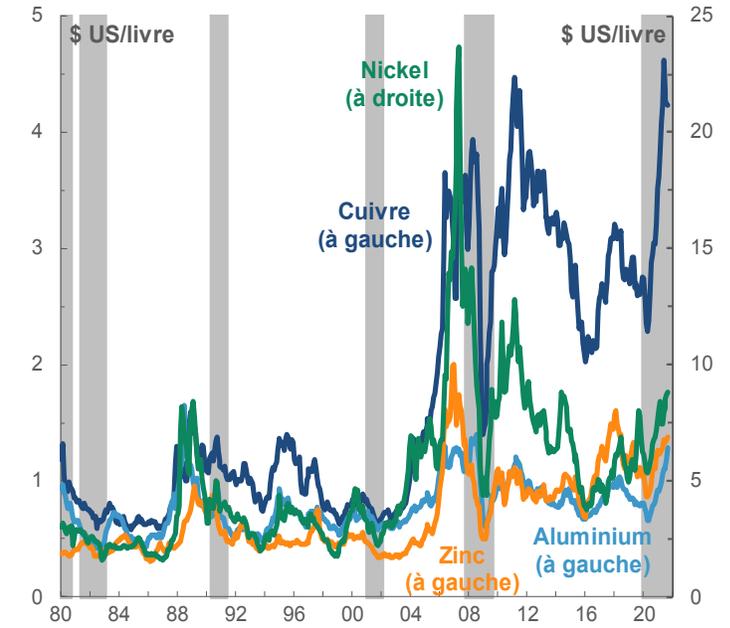
Prévisions des cours		2010–2020			2020	2021P	2022P	2023P
		Min	Moy. période	Max				
<b>Pétrole et gaz</b>								
<b>Pétroles bruts</b>								
West Texas Intermediate	\$ US/baril	-38	69	114	39	67	69	72
Brent mer du Nord	\$ US/baril	19	77	127	43	69	72	75
Escompte du WCS par rapport au WTI	\$ US/baril	-50	-17	-3	-12	-13	-15	-16
<b>Gaz naturel</b>								
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	1,48	3,20	6,15	2,13	3,76	4,70	3,28
<b>Métaux et minéraux</b>								
<b>Métaux de base</b>								
Cuivre	\$ US/livre	1,96	3,04	4,60	2,80	4,15	4,25	4,25
Nickel	\$ US/livre	3,50	6,87	13,17	6,25	8,20	8,00	7,50
Zinc	\$ US/livre	0,66	1,03	1,64	1,03	1,32	1,30	1,25
<b>Produits de base en vrac</b>								
Minerai de fer	\$ US/t	39	101	194	110	160	110	90
Charbon métallurgique	\$ US/t	81	174	330	125	186	200	150
<b>Métaux précieux</b>								
Or	\$ US/oz t	1 049	1 386	2 067	1 770	1 799	1 850	1 700



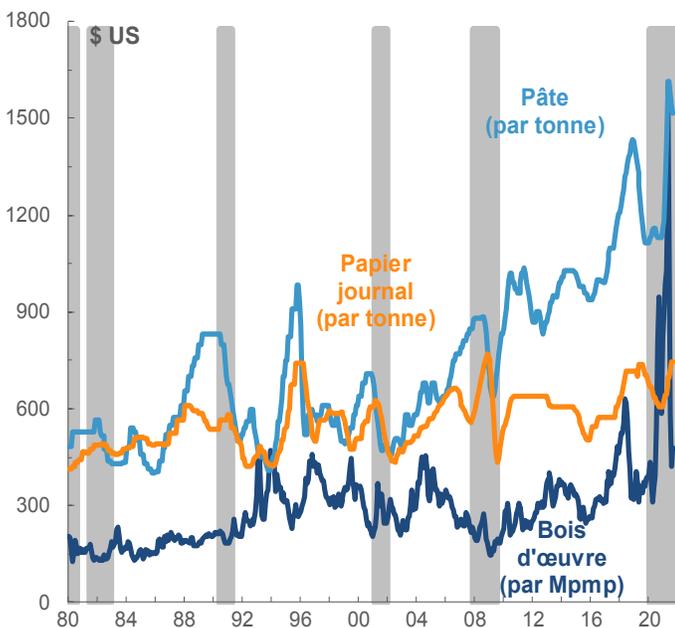
Cours du pétrole et du gaz



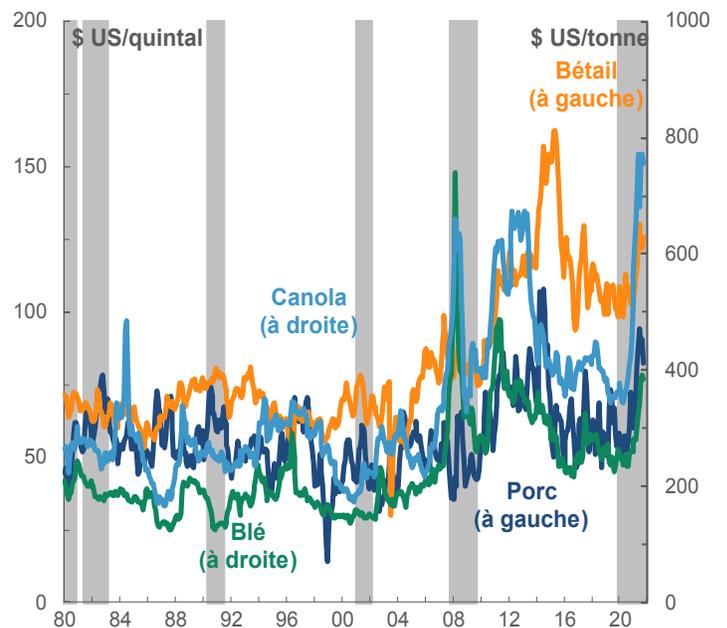
Cours des métaux



Cours des produits forestiers



Cours des produits agricoles



**Note technique**  
**Indice Scotia des prix des produits de base – Principales exportations canadiennes**  
**Janvier 2007 = 100**

Le présent indice a été conçu pour suivre les variations des prix au comptant ou de vente en dollars US pour des marchandises et des produits manufacturés à base de matières premières du Canada sur les marchés d'exportation. Le poids de chaque produit repose sur la valeur de ses exportations nettes en 2010. Avant janvier 2007, le poids de chaque produit reposait sur la valeur de ses exportations entre 1995 et 1997. Toutefois, dans le cas du brut et des produits pétroliers raffinés, du papier de pâte maigre non couché et du carton doublure, on utilisait la valeur des exportations nettes. Le Canada importe une grande quantité de ces produits; par conséquent, l'emploi de la seule valeur des exportations aurait surestimé leur contribution à la performance commerciale du Canada.

La composition de l'indice est la suivante :

#### PÉTROLE ET GAZ

**Produits pétroliers bruts et raffinés** (\$ US par baril) le prix du pétrole brut non corrosif léger MSW à Edmonton (auparavant, prix du pétrole brut Edmonton Par) et prix du pétrole lourd Western Canadian Select à Hardisty, en Alberta; écarts de prix par rapport au prix des contrats à terme à échéance rapprochée sur le WTI provenant de Bloomberg.

**Gaz naturel** (\$ US le millier de pieds cubes) Prix à l'exportation moyen de l'Office national de l'énergie.

**Liquides du gaz naturel (LGN – propane, butane, éthane et pentanes plus)** (\$ US le baril) Prix du propane à Edmonton et à Sarnia.

#### MÉTAUX ET MINÉRAUX

**Cuivre et produits** (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres pour le cuivre de catégorie A.

**Zinc** (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres SHG; avant septembre 1990, prix des producteurs américains pour le zinc de haute qualité, livré.

**Plomb** (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres; avant janvier 1991, prix des producteurs américains pour le plomb de qualité ordinaire, livré.

**Aluminium et produits** (\$ US la livre) Depuis 1979, cours officiel au comptant à Londres.

**Nickel** (\$ US la livre) Depuis 1980, cours officiel au comptant à Londres.

**Or** (\$ US l'once) Prix de l'or LBMA en après-midi, à compter du 20 mars 2015.

**Potasse** (\$ US la tonne) Chlorure de potassium standard, prix au comptant, FAB à Vancouver.

**Soufre** (\$ US la tonne) À l'état solide, prix au comptant, FAB à Vancouver.

**Charbon métallurgique** (\$ US la tonne) Prix contractuel du charbon dur cokéifiable de première qualité, FAB à Vancouver.

**Minerai de fer** (cents US la tonne métrique sèche) Prix au comptant des fines ayant une teneur en fer de 62 %, livrées CFR à Qingdao, en Chine; avant janvier 2011, prix contractuel des concentrés ayant une teneur en fer de 66 % en provenance du Labrador et du Québec et exportés vers l'Europe du Nord (FAB à Sept-Îles).

**Uranium** (\$ US la livre) Contrats à terme à échéance rapprochée sur l'U<sub>3</sub>O<sub>8</sub>, selon Bloomberg.

**Molybdène** (\$ US la livre) Depuis mars 1992, prix MW du courtier de l'oxyde de molybdène.

**Cobalt** (\$ US la livre) Prix MW du courtier.

#### PRODUITS FORESTIERS

**Bois d'œuvre et produits ligneux, 2 x 4 de pin-sapin-épinette de l'Ouest, catégorie n° 2 ou supérieure** (\$ US le mppm), FAB à l'usine.

**Panneaux de particules orientées** (\$ US le millier de pieds carrés), Centre-Nord des États-Unis, 7/16 de pouce.

**Pâte kraft blanchie de résineux de l'hémisphère nord** (\$ US la tonne) Prix de vente, livrée aux États-Unis.

**Papier journal** (\$ US la tonne) Prix de vente moyen, 45 grammes par mètre carré, livré dans l'Est des États-Unis.

**Papier spécial à base de pâte mécanique** (\$ US la tonne courte). Papier glacé A, 35 lb, livré aux États-Unis.

**Carton doublure** (\$ US la tonne courte), livré dans l'Est des États-Unis, escompte régional compris.

#### PRODUITS AGRICOLES

**Blé et farine** (\$ US la tonne), DNS de première qualité à 14 % de protéines à Duluth, au Minnesota; avant avril 2011, CWRS de première qualité à 13,5 % de protéines à St-Laurent.

**Orge** (\$ US la tonne), Agroalimentaire Manitoba n° 1 : prix global au comptant de l'orge de l'Ouest canadien; données statistiques n° 1 à Lethbridge (Alberta).

**Canola et oléagineux** (\$ US la tonne) Classé Canada n° 1, rendu Vancouver.

**Bovins et bœuf** (\$ US le quintal) Bouvillons de plus de 1 051 livres à Toronto; depuis janvier 1993, moyenne ontarienne.

**Porcs** (\$ US le quintal) Indice 100 du porc à Toronto; depuis janvier 1993, moyenne ontarienne.

**Poissons et crustacés** (\$ US la livre) Prix du saumon coho argenté de la côte Ouest et du homard de l'Atlantique; avant 1986, filets et blocs de morue.

#### Indice Scotia des prix des produits — Composition et poids

Composante	Valeur des exportations nettes en 2010 (millions de dollars)	Poids (%)
<b>INDICE DU PÉTROLE ET DU GAZ</b>	<b>46 537</b>	<b>39,90</b>
Pétrole brut et produits raffinés	33 231	28,49
Gaz naturel et GNL	11 741	10,07
Liquides du gaz naturel	1 565	1,34
<b>INDICE DES MÉTAUX ET MINÉRAUX</b>	<b>35 109</b>	<b>30,10</b>
Cuivre	3 160	2,71
Zinc	1 255	1,08
Plomb	579	0,50
Aluminium	6 045	5,18
Nickel	4 246	3,64
Or	4 678	4,01
Charbon	4 757	4,08
Minerai de fer	3 346	2,87
Potasse	5 161	4,42
Soufre	457	0,39
Uranium	891	0,76
Cobalt	288	0,25
Molybdène	246	0,21
<b>INDICE DES PRODUITS FORESTIERS</b>	<b>17 081</b>	<b>14,66</b>
Bois d'œuvre et produits ligneux	4 673	4,01
Panneaux de particules orientées	812	0,70
Pâte	6 818	5,85
Papier journal	2 734	2,34
Papier spéc. à base de pâte mécan.	1 971	1,69
Carton doublure	87	0,07
<b>INDICE DES PRODUITS AGRICOLES</b>	<b>17 901</b>	<b>15,35</b>
Blé et farine	4 693	4,02
Orge et céréales fourragères	1 088	0,93
Canola et oléagineux	5 398	4,63
Bovins et bœuf	1 640	1,41
Porcs	2 378	2,04
Poissons et crustacés	2 704	2,32
<b>INDICE GLOBAL</b>	<b>116 643</b>	<b>100,00</b>

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

Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, 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., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat 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.