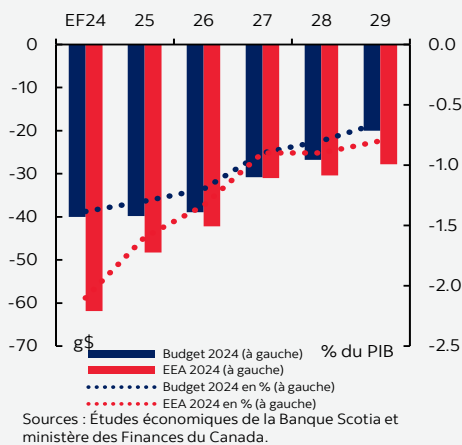


Contributeurs

Rebekah Young, Vice-présidente et chef, Inclusion et résilience économiques
Études économiques de la Banque Scotia
416.862.3876
rebekah.young@scotiabank.com

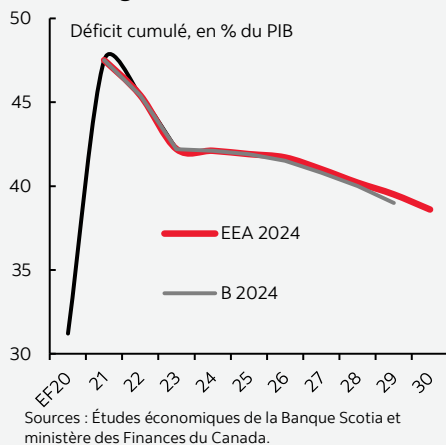
Graphique 1

L'équilibre projeté du budget fédéral



Graphique 2

La dette nette projetée du gouvernement fédéral



La Mise à jour économique et budgétaire du Canada pour l'automne

LE BON, LA BRUTE, LE TRUAND (ET LE BRIGAND)

- Il s'en est fallu de peu : les Canadiens auraient pu être privés de l'Énoncé économique de l'automne le 16 décembre, puisque la vice-première ministre et ministre des Finances Chrystia Freeland a démissionné dans les heures qui ont précédé le dépôt de l'Énoncé. Dans une lettre publique incendiaire, elle a essentiellement déclaré que ce n'était pas le bon budget pour la période de turbulence qui s'annonce.
- Il n'empêche que l'Énoncé a été déposé à la toute dernière minute. Sans surprise, il fait état d'un programme budgétairement expansif de 24,2 G\$. On ne sait pas vraiment si le plan verra le jour puisqu'il faudrait vraisemblablement adopter des lois pour certains de ses aspects. Pour réaliser ce programme, il faudra rompre l'impasse parlementaire actuelle dans un gouvernement minoritaire et mobiliser suffisamment d'appuis au sein des autres partis. Ce qui paraît de plus en plus improbable.
- Pour ce que vaut ce budget, les dépenses les plus importantes visent constructivement à encourager l'investissement des entreprises — 18,5 G\$ ou trois trimestres de nouvelles dépenses. Il s'agit entre autres de rétablir l'Incitatif à l'investissement accéléré (17,4 G\$), de rehausser les incitatifs fiscaux dans le cadre du programme de la recherche scientifique et du développement expérimental (RS&DE) (1,9 G\$), d'adopter une approche incitative pour attirer de meilleurs investissements dans les caisses de retraite au Canada (en commençant concrètement par les centres de données pour l'IA), ainsi que d'une salve d'investissements dans les sociétés en démarrage ou en développement.
- Ces mesures repoussantes du point de vue de l'abordabilité se limitaient essentiellement à la suspension temporaire déjà annoncée de la TPS, au coût de 1,6 G\$. L'idée des chèques de 250 \$ n'a pas été retenue. Les mesures de suspension de la TPS s'appliquent à l'ensemble de la population, produiront des effets inégalement en amont et ne sont guère justifiées (du point de vue économique); elles étaient toutefois attendues, et il n'y a pas eu de surprise le jour de leur lancement.
- Le gouvernement a annoncé une litanie d'intentions dans cette mise à jour, dont le lancement de consultations sur la mise au point de prêts hypothécaires à long terme, les modifications à apporter aux lois afin de répondre aux impératifs de l'information financière liés au climat pour les grandes sociétés privées de droit fédéral, et les nouveaux tarifs douaniers à imposer sur certains biens chinois dans la nouvelle année.
- Le nouveau plan budgétaire fait exploser de près de 22 G\$ sa cible budgétaire pour l'EF 2024, puisque le déficit se chiffre à 61,9 G\$ (2,1 % du PIB), même si l'essentiel du surcblage s'explique par le passif éventuel pour les revendications autochtones (16,4 G\$) et les redressements de la COVID-19 (5,9 G\$).
- L'évolution nette du solde budgétaire s'établit à -23,4 G\$ (EF 2025-EF 2029) par rapport aux projections du Budget 2024, en raison essentiellement des nouvelles dépenses à engager puisque des redressements minimes sont apportés pour tenir compte des répercussions économiques sur le résultat opérationnel. Un acquis plus fort qu'escompté du PIB est favorable aux ratios budgétaires en pourcentage du PIB.
- Les nouvelles projections font état d'une certaine détérioration des projections déficitaires prospectives (après le chiffre démesuré de l'EF 2024) par rapport au Budget 2024 : les déficits plongent à moins de 1 % dans l'EF 2027 et baissent par la suite (graphique 1). Même si les niveaux de la dette sont plus élevés, leur ratio par rapport à l'économie sur l'horizon des projections reste intact. On s'attend à ce que ces niveaux chutent à 38,6 % d'ici l'EF 2030 contre 42,1 % dans l'EF 2024 (graphique 2).
- Même si l'il n'y avait pas d'incertitude politique, cette mise à jour ne nous amènerait pas à nous précipiter pour changer nos [perspectives](#) économiques. Les incitatifs à l'investissement sont de bonnes nouvelles — et pourraient finalement avoir un impact économique démesuré puisqu'ils ciblent essentiellement des secteurs très performants du point de vue de la productivité; or, en raison des incertitudes omniprésentes (qui se multiplieront encore demain), il serait prématuré de miser d'ores et déjà sur ces gains.
- Cette mise à jour donne aux Canadiens (et aux critiques) la matière qu'ils adoreront détester et d'autres raisons qu'ils détestent aimer. Or, il s'agit d'une journée ingrate dans la vie politique du Canada qui défraiera probablement la plupart des chroniques.

LA CONJONCTURE POLITIQUE DE L'ÉCONOMIE

Les mises à jour économiques fédérales de l'automne sont généralement des événements plutôt endormants. Sauf cette fois. La ministre fédérale des Finances a annoncé sa démission dans les heures qui ont précédé le dépôt de cette mise à jour, le 16 décembre. Dans une lettre de démission cinglante publiée sur les réseaux sociaux, elle déclare qu'elle n'appuie plus l'orientation budgétaire adoptée par le gouvernement. Elle parle d'« astuces » que le Canada ne pourrait « guère se permettre » et réclame une meilleure préservation de la puissance de feu budgétaire à l'heure où le pays s'apprête à livrer éventuellement aux États-Unis une guerre commerciale.

On s'attendait généralement à cette mise à jour budgétairement plus expansive. On avait annoncé un train de mesures dans les jours et les semaines qui ont précédé le dépôt de ce compte rendu. La désormais ex-ministre des Finances avait aussi déjà paru faire marche arrière sur certains de ses ancrages budgétaires à venir. Dans la foulée immédiate de sa démission, les marchés obligataires ont réagi par un dégagement, présumément effarouchés par un plan encore plus expansif que prévu. Cette mise à jour cadre essentiellement avec les précédentes mises à jour de l'automne des récentes années (graphique 3).

Le Canada sera en veille électorale accrue. Dans les jours qui ont précédé le dépôt de l'énoncé, on s'attendait à ce qu'il soit reporté au printemps. Or, les faits récents de l'actualité ont probablement rapproché la date de son dépôt. On ne sait pas vraiment si ce nouveau plan budgétaire survivra. Généralement, le Parlement doit approuver les nouvelles initiatives de dépenses ou les nouveaux changements fiscaux majeurs, et l'impasse actuelle ne révèle aucun mouvement.

LES NOUVELLES MESURES

Cette mise à jour comporte une part de bonnes nouvelles : il s'agit entre autres de l'approche incitative destinée à encourager l'investissement des entreprises, qui est anémique (et qui se fait attendre). La prorogation de l'Incitatif à l'investissement accéléré (17,5 G\$), d'abord lancé en 2017 et essentiellement consacré à l'investissement traditionnel des entreprises dans les biens corporels, est le poste budgétaire le plus lourd. On relève aussi les bonifications, déjà annoncées, des crédits d'impôt à l'investissement dans le cadre du programme RS&DE (1,8 G\$). Même si elles sont relativement modestes, ces bonifications représentent un pas dans la bonne direction, puisque ces fonds sont consacrés aux secteurs les plus éminemment productifs de l'économie (graphique 4). Pour remettre ces chiffres en perspective, l'investissement fixe non résidentiel au Canada l'an dernier s'est élevé à 438 G\$, soit un cinquième environ (96 G\$) du PI (graphique 5). On avait aussi déjà annoncé les réformes et les incitatifs planifiés pour attirer au Canada les investisseurs des caisses de retraite (avec un lancement emblématique autour des centres de données pour l'IA). Ce dernier poste n'a pas de coût budgétaire direct correspondant; on fait toutefois appel à la comptabilité fédérale pour prévoir un financement par prêts et un financement participatif de 15 G\$ dans les centres de données pour l'IA, selon un ratio d'endettement minimum de 2/1.

Ces mesures qui induisent des investissements représentent plus des trois quarts des nouvelles dépenses. Il s'agit donc d'un bon point de départ, à la condition de se rendre au fil de départ et pourvu que les entreprises réagissent. Or, ces mesures vont à l'encontre d'une cible mobile puisque le rythme des investissements destinés aux États-Unis est appelé à devenir plus attrayant selon certaines propositions de politique de Donald Trump.

Les acomptes préemptifs (mais modestes) contre les risques commerciaux représentent eux aussi des dépenses malheureuses, mais nécessaires. La mise à jour prévoit des crédits de 1,3 G\$ pour la sécurité frontalière, comme escompté. Mais par ailleurs, on a prévu très peu. (Il est même question, dans le budget, d'un poste quasiment risible de 4 M\$ pour le commerce interprovincial.)

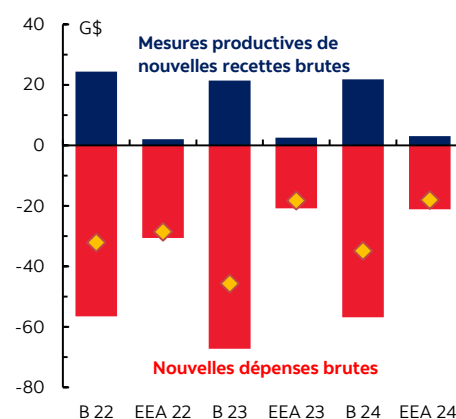
Il y a aussi certains aspects moins attrayants : le compte rendu fait état de la baisse temporaire de TPS de 1,6 G\$, qui fait déjà l'objet d'une loi; or, la mise à jour ne contenait pas grand-chose de plus, ce qui est étonnant. Ainsi, les chèques de 250 \$ annoncés initialement le 21 novembre n'ont pas franchi la rampe, apparemment parce que les autres partis n'y sont pas favorables.

À BAS LES GANTS, À BAS LA GARDE

Le budget comporte aussi des volets qui font grincer les dents. Le nouveau plan budgétaire explose de presque 22 G\$ ses ancrages budgétaires de l'EF 2024. Il faut rappeler que l'an dernier, la ministre des Finances avait codifié la « responsabilité budgétaire » dans un enchevêtrement de cibles : des déficits égaux ou inférieurs à 40,1 G\$ dans l'EF 2024, en baisse lorsqu'exprimés dans le ratio du PIB par la suite, et inférieurs à 1 % au-delà de l'EF 2026; et un ratio d'endettement inférieur à 42,7 % dans l'EF 2025 et appelé à baisser par la suite.

Graphique 3

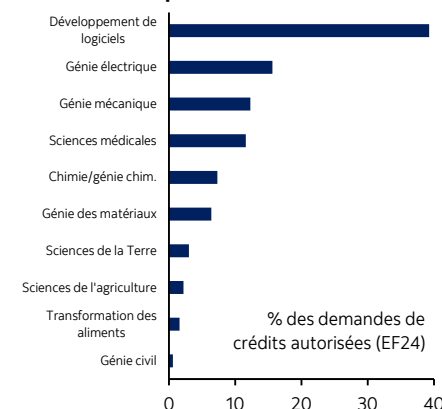
Des points pour la prévisibilité?



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et ministère des Finances du Canada.

Graphique 4

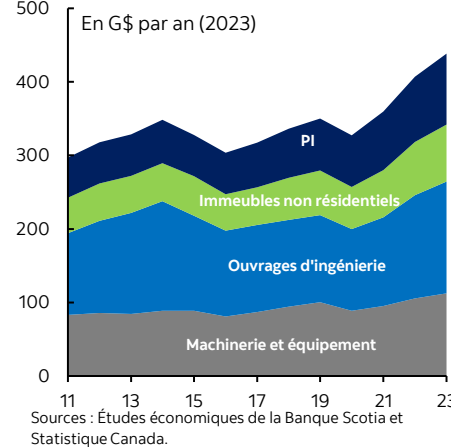
Les crédits d'impôts pour la RS&DE par domaine



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et ARC.

Graphique 5

Les investissements fixes non résidentiels au Canada



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

Le déficit de l'EF 2024 est astronomique et se chiffre à 61,9 G\$ — en raison essentiellement des passifs éventuels. Une grande partie de ce déficit se rapporte aux passifs éventuels des revendications autochtones de 16,4 G\$, ainsi qu'aux redressements liés à la COVID, de 5,9 G\$, en raison des prêts et des prestations non récupérés. La mise à jour engage le gouvernement à améliorer la transparence et la prévisibilité dans la comptabilité du passif éventuel potentiel projeté se rapportant à la réconciliation. Les Comptes publics datés de 2023 nous apprennent que ces chiffres ont progressé exponentiellement dans les dernières années (graphique 6).

Ce budget entraîne probablement des conséquences minimales du point de vue économique; or, il ne fait aucun doute qu'il défraiera la chronique et donnera d'autres munitions aux critiques. Il pourrait éroder encore la crédibilité du gouvernement à la rigueur; or, ce gouvernement s'est déjà à maintes reprises éloigné de différents garde-fous au fil des ans. La baisse de la dette en pourcentage du PIB a essentiellement guidé les cibles budgétaires de ce gouvernement depuis 2015, hors de la crise, qu'il ravive aujourd'hui.

S'agissant de l'EF 2024, les déficits sont toujours modestes et en baisse — surtout par rapport à la plupart des pays comparables et non enviables. Mais nous ne sommes plus en 2015. Les déficits budgétaires sont toujours de l'ordre de 1 % du PIB, ce qui laisse indifférent, sauf qu'aujourd'hui, le solde primaire est nettement excédentaire, puisque les frais de remboursement de la dette, nettement supérieurs, érodent l'espace budgétaire. Le remboursement des intérêts atteindra 53,7 G\$ dans l'EF 2025, représentera plus de 11 % des revenus et continuera de s'inscrire à ce niveau sur l'horizon prévisionnel (graphique 7). Les déficits de synthèse viennent aussi masquer les changements progressifs compositionnels, puisque les dépenses augmentent d'environ 1,8 point de pourcentage dans la part du PIB dans l'EF 2025 par rapport à ce qu'elles étaient avant la pandémie, ce qui est compensé par un relèvement comparable des nouveaux efforts du point de vue des recettes — qui sont essentiellement extraites des secteurs plus productifs de l'économie.

Le profil de la dette respecte effectivement la volonté de l'orienter à la baisse; or, l'incertitude économique rend cette éventualité précaire. Le ratio de la dette s'est établi à 42,1% du PIB dans l'EF 2024 et devrait, selon les projections, diminuer plus ou moins de concert avec les prévisions pour s'établir à 38,6 % du PIB d'ici l'EF 2030 en raison d'un acquis beaucoup plus solide du PIB et des prévisions périmées qui datent d'avant la présidentielle américaine et d'autres faits majeurs, ce qui ne laisse donc pas préfigurer de remous du point de vue des politiques.

Le budget donne un coup de pouce à l'activité d'emprunt. Dans le court terme, la mise à jour révisé à la hausse, de 36 G\$, son plan d'emprunt de l'EF 2025 pour le porter à 536 G\$, dont 241 G\$ grâce à l'émission d'obligations (en hausse par rapport à 13 G\$). Roger Quick, de la Banque Scotia, communiquera aux clients les détails de ces changements et leurs impacts potentiels; or, l'effet net correspond à une offre obligataire relevée dans un environnement très incertain.

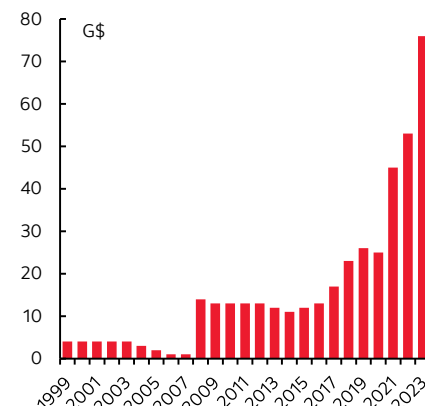
LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE DE LA VIE POLITIQUE

Les impacts à court terme sont incrémentiels, mais cumulatifs. La mise à jour tient compte du poste attendu (et déjà prévu dans la loi) de 1,6 G\$ dans l'EF 2025 pour les mesures du point de vue de la demande (soit la baisse de la TPS). Toujours est-il qu'il y a eu un soupir de soulagement (économique) parce qu'on n'a pas augmenté ce poste; or, il y a de bonnes chances qu'on le fera en prévision des élections (en pensant que la prorogation de ces baisses et, finalement, les chèques de 250 \$ coûtaient déjà 4,7 G\$). Toutefois, les mesures fédérales viennent s'ajouter aux chèques provinciaux (de l'Ontario et de la Colombie-Britannique) de 5 G\$, et selon l'effet net, le solde primaire du gouvernement *général* restera probablement en territoire expansif pendant une grande partie du début de l'année 2025 (graphique 8). Ces mesures s'inscrivent aussi dans le sillage des baisses de 175 points de base des taux d'intérêt depuis le printemps 2024 et d'un assouplissement des règles macroprudentielles du logement, ce qui devrait cumulativement accélérer la consommation qui est déjà en train de rebondir au Canada.

Le débat sur l'inflation est en quelque sorte un trompe-l'œil. Il y a énormément de pressions potentiellement inflationnistes à l'horizon (y compris dans cette mise à jour); or, une moindre propension à dépenser par rapport à des taux d'épargne élevés et croissants (graphique 9), de concert avec une certaine capacité de rechange dans l'économie, offre une certaine compensation. Dans sa décision du 11 décembre, la Banque du Canada avait précisé qu'elle ferait abstraction des chocs ponctuels (en s'abstenant évasivement de commenter le risque de la prorogation des baisses de TPS). Mais surtout, il y a simplement trop de facteurs exogènes dans les politiques qui pourraient l'emporter sur les facteurs de croissance et d'inflation dans un sens ou dans l'autre pour s'enthousiasmer trop fortement.

Graphique 6

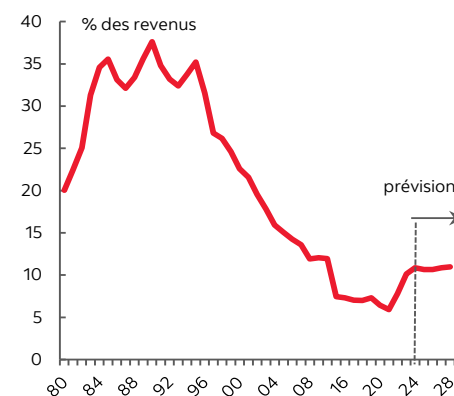
Le passif éventuel



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Comptes publics.

Graphique 7

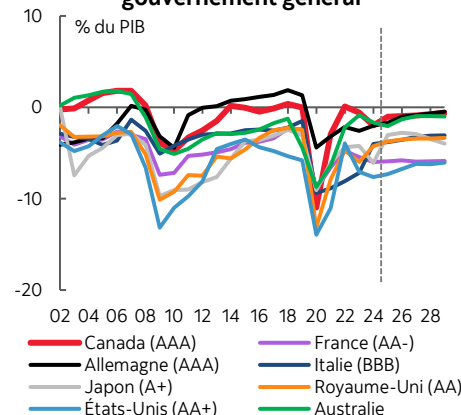
Faible marge de manœuvre : le remboursement de la dette



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et ministère des Finances du Canada.

Graphique 8

Le solde du budget du gouvernement général



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, FMI et S&P.

L'argument de l'assurance est de la même manière mal orienté. Les mesures de stimulation sont à peine justifiées, puisque l'économie est déjà appelée à rebondir dans le scénario référentiel. L'économie n'est pas en récession et ne se dirige pas non plus vers une récession, à la condition qu'on puisse éviter une guerre commerciale d'envergure. Si le Canada se trouve sur un parcours différent et assombri, il est prématuré de porter un jugement sur les outils budgétaires qui seraient les plus réactifs, compte tenu de l'ensemble des déclencheurs potentiels et des retombées conséquentes.

Un argument économique beaucoup plus solide milite pour adopter un type différent d'assurance, soit des mesures préemptives pour se prémunir contre les risques du commerce et de la compétitivité; par ailleurs, le meilleur pari consiste à préserver la puissance de feu budgétaire. Cette mise à jour entame cette conversation; or, elle sera probablement plus nécessaire si une guerre commerciale d'envergure éclate. Il faudra probablement adopter d'autres mesures pour muscler la compétitivité, afin de compenser les impacts potentiels des repréailles sur les secteurs et les travailleurs ciblés, et bien entendu, il y a un éléphant dans le magasin de porcelaine : on calcule toujours mal l'engagement de 2 % du Canada envers l'OTAN, ce qui sera onéreux.

En chiffres nets, il n'y a guère quoi que ce soit, dans cette mise à jour, qui nous amènerait à réviser maintenant nos prévisions économiques. Nos prévisions du 12 décembre tenaient déjà compte des dépenses à court terme déjà annoncées (qui se montaient à un ou deux dixièmes de point de pourcentage), ce qui est plus ou moins compensé par le recul attendu de la population. Les investissements consacrés à plus long terme à la valorisation de la productivité enhardissent notre attente vis-à-vis d'un rebond dans l'activité d'investissement. Or, cette attente comporte ses propres incertitudes, puisque les mesures relatives à la fiscalité des investissements s'accompagnent toujours de risques pour la mise en œuvre et l'adoption. Il va de soi que le risque des élections plane sur toutes les nouvelles politiques déposées sur la table.

UNE DURÉE UTILE LIMITÉE

Ce nouveau plan de dépenses est probablement appelé à s'effacer pour une multitude de raisons. Les incertitudes qui découlent de la conjoncture politique du jour en sont les raisons les plus évidentes : elles remettent en question l'importance du document — le cas échéant — qui sera conservé. Par ailleurs, ses prévisions économiques fondationnelles sont déjà périmées et pourraient à juste titre être évacuées dans quelques semaines en raison du changement de régime chez nos voisins du Sud. À cause des élections imminentes au Canada (au gouvernement fédéral et dans la province la plus peuplée, soit l'Ontario), il faut probablement s'attendre à des dépenses encore plus importantes. Quand le bref électoral est déposé, il faut réviser les engagements. Et un changement de direction au sommet pourrait se répercuter non seulement sur les chiffres, mais aussi sur leur composition. Il faut considérer cette mise à jour comme un repère, jusqu'à ce qu'on apprenne plus sur l'ensemble des questions en cause.

Graphique 9

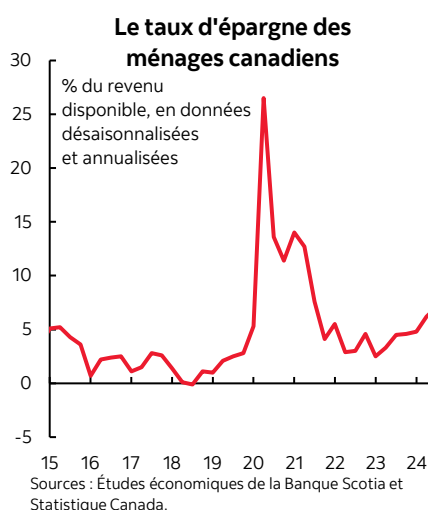


Tableau 1 : Perspectives budgétaires							
Milliards de \$	EF24	Projection					
		EF25	EF26	EF27	EF28	EF29	EF30
Solde budgétaire - Évolution du contexte économique et budgétaire et mesures stratégiques							
Budget 2024 : solde budgétaire	-40.0	-39.8	-38.9	-30.8	-26.8	-20.0	
% du PIB	-1.4	-1.3	-1.2	-0.9	-0.8	-0.6	
Évolution du contexte économique et budgétaire	-21.8	-3.0	1.4	2.9	-2.6	-3.0	
Mesures de politique depuis le B 2024	0.0	-3.4	-1.1	-0.2	1.3	0.8	0.4
Nouvelles mesures dans l'EEA 2024	0.0	-2.1	-3.7	-2.8	-2.3	-5.5	-4.7
EEA 2024 : solde budgétaire	-61.9	-48.3	-42.2	-31.0	-30.4	-27.8	-23.0
% du PIB	-2.1	-1.6	-1.3	-0.9	-0.9	-0.8	-0.6
Dettes nettes fédérales (déficit cumulé)							
Budget 2024 : dette nette fédérale	1216	1255	1294	1325	1352	1372	
% du PIB	42.1	41.9	41.5	40.8	40.0	39.0	
EEA 2024 : Dette nette du gouvernement fédéral	1236	1282	1324	1355	1385	1413	1436
% du PIB	42.1	41.9	41.7	41.0	40.2	39.5	38.6

Études économiques de la Banque Scotia et ministère des Finances du Canada.

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

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.