

## Pétrole : faux départs sur la voie du rééquilibrage

L'Indice des prix des produits de base de la Banque Scotia a gagné 2,0 % en glissement mensuel en avril : la solide tenue du pétrole et du gaz (+8,6 % en glissement mensuel) et des produits forestiers (+5,4 %) a largement compensé le léger recul des marchés des métaux (-4,4 %).

- Il a fallu proroger de neuf mois le pacte conclu entre l'OPEP et les États producteurs solidaires (OPEP+<sup>1</sup>) dans le cadre du rééquilibrage toujours précaire du marché du pétrole.
- Les retards dans la construction des pipelines pourraient retarder les livraisons de gaz naturel attendues au départ des bassins Marcellus et Utica, ce qui dynamisera le marché nord-américain déjà tendu.
- Les cours du minerai de fer se sont repliés, après avoir atteint des pics intenable, en raison de la baisse de la demande chinoise, alors que les cours du charbon métallurgique ont baissé après la réparation des dégâts causés aux infrastructures par le cyclone Debbie et la reprise des livraisons australiennes.
- Le cinquième épisode du différend canado-américain sur le bois d'œuvre résineux fera monter les prix : l'offre canadienne repart à la hausse dans la courbe des coûts, mais ce sont les constructeurs et les acheteurs d'habitations américains qui en feront les frais.

### PÉTROLE ET GAZ : L'OPEP+ PROROGUE SON PACTE DE NEUF MOIS ET LES PERSPECTIVES DU MARCHÉ DU GAZ SE DURCISSENT EN RAISON DES RETARDS DE PRODUCTION

Les membres de l'OPEP+ se sont entendus pour proroger de neuf mois leur pacte de production à leur réunion du 25 mai 2017 à Vienne, privant le marché de 1,8 million de barils de pétrole par jour (Mbpj) jusqu'à la fin de mars 2018. Le marché s'attendait à cette prorogation de neuf mois, télégraphiée par l'Arabie saoudite et la Russie, et les cours ont baissé parce que les marchés s'attendaient à de meilleures concessions comme de plus fortes baisses et la participation d'autres pays producteurs non membres de l'OPEP. Malgré cette première réaction, nous sommes toujours d'avis que l'OPEP+ maintiendra ses baisses de production à leurs niveaux actuels, ce qui allégera les stocks excédentaires de l'OCDE jusqu'à la fin de l'année et compensera une partie de la léthargie saisonnière au premier trimestre de 2018.

Dans notre prévision de base, l'offre pétrolière accuse déjà un léger déficit (graphique 1) et l'excédent des stocks des pays de l'OCDE commencera à se réduire durablement dans le dernier semestre de 2017. Cette prévision se fonde sur quatre grandes hypothèses : 1) la prorogation de neuf mois du pacte de production de l'OPEP+ et le maintien des mêmes niveaux de conformité (confirmés à Vienne); 2) la stabilité ou la baisse de la production des pays non membres de l'OPEP sauf les États-Unis; 3) une croissance moyenne de la demande de 1,3-1,5 Mbpj sur un an en 2017-2018, ce qui compensera d'emblée ; 4) notre ambitieuse prévision de la production américaine, dont la croissance atteindra 1 Mbpj sur un an d'ici la fin de l'année. Nous nous attendons à ce que ces facteurs ramènent les réserves des pays de l'OCDE à des niveaux plus normaux d'ici au milieu de 2018; par la suite, l'OPEP devra déterminer le meilleur moyen d'harmoniser la limitation de la production avec un marché marqué par la forte croissance de l'offre américaine, sans écraser une fois de plus la demande.

<sup>1</sup> L'OPEP+ désigne le groupe informel élargi de pays producteurs membres et non membres de l'OPEP qui se sont entendus pour réduire collectivement leur production pétrolière de 1,8 Mbpj dans un pacte conclu en novembre 2016. Les baisses de production ont été établies d'après les niveaux d'octobre 2016 : les pays de l'OPEP se sont engagés à baisser leur production de 1,2 Mbpj et les pays non membres, dont la Russie, le Kazakhstan et Oman, à la réduire de 0,6 Mbpj.

### RENSEIGNEMENTS

Rory Johnston  
416.862.3908  
Études économiques de la Banque Scotia  
rory.johnston@scotiabank.com

#### Graphique 1

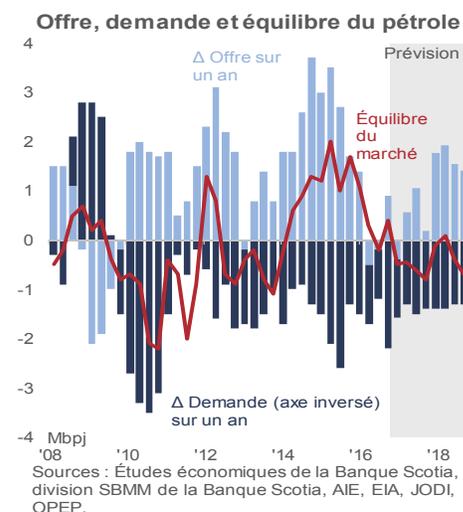


Tableau 1

Indice Scotia des prix des produits			
Avril 2017	(variation en %)		
	MM	A/A	Cumul
<b>Tous les produits*</b>	<b>2,0</b>	<b>26,9</b>	<b>34,2</b>
<b>Industriels</b>	<b>2,3</b>	<b>33,9</b>	<b>42,5</b>
Pétrole et gaz	8,6	48,5	72,7
Métaux et minéraux	-4,4	31,2	37,2
Produits forestiers	5,4	18,2	14,9
<b>Agriculture</b>	<b>0,5</b>	<b>1,9</b>	<b>5,5</b>
	<b>Avril 2007 = 100</b>		
	2017		
	Avr	Mars	Moyenne à ce jour
<b>Tous les produits</b>	<b>111,5</b>	<b>109,3</b>	<b>110,6</b>
<b>Industriels</b>	<b>108,4</b>	<b>106,0</b>	<b>107,6</b>
Pétrole et gaz	87,1	80,1	85,4
Métaux et minéraux	123,8	129,5	127,3
Produits forestiers	134,8	127,9	127,4
<b>Agriculture</b>	<b>128,4</b>	<b>127,8</b>	<b>126,9</b>

\*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 11.

**OPEP : LA PROROGATION DU PACTE EST DE BON AUGURE**

**La prorogation du pacte de production de l'OPEP+ prive le marché de 1,8 Mbpj et freine toute croissance de la production normale dans ces pays.** L'OPEP mène ce pacte, et parmi les onze membres qui ont accepté d'y participer (en excluant la Libye et le Nigeria), le niveau de conformité est étonnamment élevé, à 105 % dans les quatre premiers mois du pacte, contre une moyenne historique plus proche de 60 % (graphique 2). En prévision de ce pacte, l'offre de l'OPEP a bondi, puisque de nombreux pays membres ont tâché d'accroître leurs recettes et de gonfler les niveaux de production pour pouvoir mieux négocier les cibles de production; il a fallu un certain temps avant de pouvoir livrer le pétrole ainsi produit, à cause des longs délais du transport maritime, ce qui a décalé la baisse des réserves.

La Libye et le Nigeria, dispensés du pacte en raison de conflits armés sur leur territoire, ont récemment augmenté leurs niveaux de production en remettant en service leurs infrastructures portuaires et pipelinaires, ce qui a masqué une partie de la baisse de production dans les autres pays du cartel. Or, puisque leur production a été récemment volatile, nous considérons que la Libye et le Nigeria seront fonctionnellement solidaires de l'OPEP pour la durée de ce pacte, puisqu'un autre attentat sur leurs pipelines ou de nouveaux événements politiques pourraient tout aussi rapidement priver le marché de leur production.

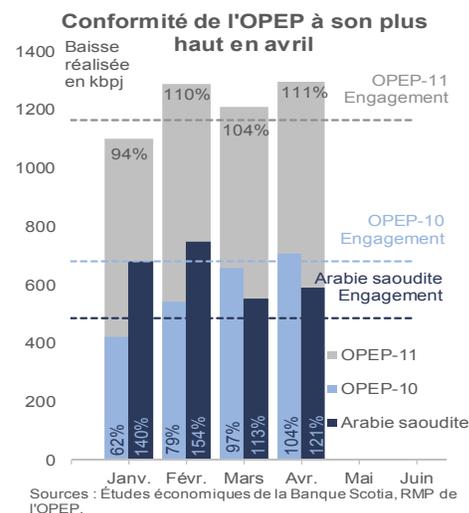
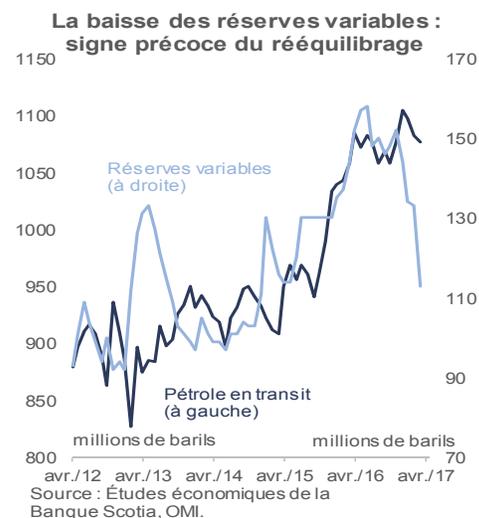
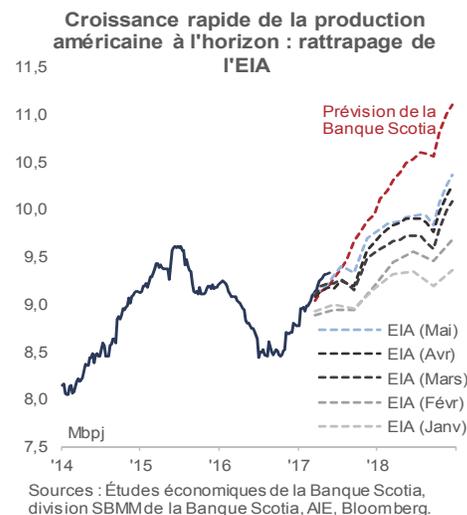
Même s'il n'y a pas eu de regain de production avant ce deuxième volet du pacte, si le taux de conformité que nous constatons jusqu'à maintenant est élevé, c'est surtout parce que les travaux de maintenance ont été devancés. La prorogation des baisses de production augmentera pour toute cette durée le manque à gagner de la plupart des pays membres de l'OPEP, ce qui pourrait abaisser le taux de conformité, même si, contre toute attente, le niveau de production de base reste élevé.

Or, il se peut que les statistiques sur l'offre et la demande soient faussées; **les pays membres de l'OPEP et l'ensemble du marché seront attentifs au rythme auquel les stocks pétroliers de l'industrie, statistiquement transparents dans les pays membres de l'OCDE, commenceront à se replier à des niveaux moyens sur cinq ans.** En mars, ces stocks dépassaient de 261 millions de barils leur moyenne sur cinq ans, alors que les excédents qui subsistent se trouvent pour la plupart dans les parcs de réservoirs américains, qui seront probablement les derniers à se tarir parce que leur coût est moindre et qu'ils se trouvent non loin de l'infrastructure de raffinage. Dans le même temps, nous constatons que les réserves de pétrole moins visibles et plus onéreuses, par exemple les stocks variables des réservoirs indépendants dans les Antilles, se tarissent (graphique 3), ce qui transparaît probablement dans les rapports sur les réserves américaines, puisqu'elles sont sur le point d'être transformées dans des raffineries aux États-Unis. Nous nous attendons à ce que la baisse des réserves des pays de l'OCDE soit plus prononcée dans la foulée du tarissement de ces réserves moins visibles si l'offre continue d'être déficitaire.

**HORS DE L'OPEP : LE SCHISTE CREUSE L'ÉCART ENTRE LES ÉTATS-UNIS ET LES AUTRES**

**Hors de l'OPEP, les perspectives de production sont contrastées : on s'attend à ce que la production américaine augmente, alors que la production des autres pays est généralement anémique.** Le pacte de l'OPEP a permis de relever les cours dans la fourchette des 50 \$-55 \$/baril; les producteurs d'hydrocarbures de schiste américains ont ainsi pu couvrir et rentabiliser la plus grande partie de leur production jusqu'à la fin de 2017, voire jusqu'en 2018; c'est cette garantie de prix, de concert avec le nombre sans cesse croissant d'appareils de forage et avec les gains d'optimisation sans cesse meilleurs, qui nous amène à adopter une prévision ambitieuse pour la production américaine, dont la croissance devrait être de l'ordre de 1 Mbpj sur un an d'ici au deuxième semestre de 2017 et se maintenir à ce niveau en 2018 (graphique 4); en outre, la prévision de base de l'Energy Information Administration (EIA) reprend le terrain perdu, après cinq relèvements mensuels consécutifs. La réaction de l'industrie américaine des

\*\* Tous les cours sont exprimés en dollars américains.

**Graphique 2**

**Graphique 3**

**Graphique 4**


hydrocarbures de schiste reste essentiellement incertaine, parce que cette source d'approvisionnement est relativement nouvelle, et il se peut que l'inflation des coûts des services (pompage par refoulement, agents de soutènement utilisés dans la fracturation, etc.) vienne freiner le rebond, même si on semble avoir pu maîtriser ces facteurs jusqu'à maintenant.

**Dans le même temps, hors des États-Unis, la production des grands pays non membres de l'OPEP comme la Chine et le Mexique est toujours aussi faible** (graphique 5). Parce que l'on prévoit de réduire de plus de 1 000 milliards de dollars les dépenses en aval (2015-2020) dans la foulée de l'effondrement des cours du brut, nous nous attendons à ce que la production hors OPEP continue d'être mise à mal hors des États-Unis, puisqu'on investit moins dans l'exploration et dans la production et que les anciens puits sont de moins en moins nombreux. La production de ces champs de pétrole traditionnels baissera plus lentement que dans l'industrie des hydrocarbures de schiste américains, mais prendra aussi plus de temps à s'inverser malgré la hausse des cours.

#### GAZ NATUREL : L'OFFRE VISQUEUSE ET LES RETARDS DANS LA MISE EN SERVICE DES PIPELINES POURRAIENT DURCIR LE MARCHÉ PLUS VITE QUE PRÉVU

**Le marché du gaz naturel est finalement en train de se durcir** : les deux hivers les plus chauds dans les annales (2015-2016) ont en effet déprimé la demande de gaz de chauffage hivernal, sans réduire l'excédent des réserves nord-américaines. La léthargie des prix a frappé de plein fouet la production de gaz naturel américain, tombée en territoire négatif sur un an au début de 2016, au moment même où s'accélérait la croissance de la demande (non météorologique) structurelle (graphique 6). La hausse des cours et la mise en service prévue de la nouvelle capacité livrable par pipelines dans les bassins Marcellus et Utica devaient ériger un mur dans l'offre nouvelle du gaz naturel sur le marché et étouffer toute remontée des cours (graphique 7), même si aujourd'hui, cette offre est sans doute temporairement fragilisée par les retards de construction. Au début de mai, la Federal Energy Regulatory Commission (FERC) a interdit le forage horizontal lié au pipeline Rover — ce qui est impératif pour réduire le plus possible les perturbations de la surface et protéger les secteurs vulnérables — dans la foulée du déversement de fluides de forage dans un milieu humide de l'Ohio; cette interdiction restera en vigueur tant que la FERC ne sera pas convaincue que la société qui a construit ce pipeline se sera conformée aux mesures antidéversement. **Si cette offre ne se rend pas jusqu'au marché comme prévu, l'équilibre se tendra plus rapidement et plus vigoureusement que ce que nous prévoyons aujourd'hui, en faisant basculer le risque dans le haut de notre prévision actuelle des cours de 3,10 \$/3,05 \$ par MBtu en 2017-2018.**

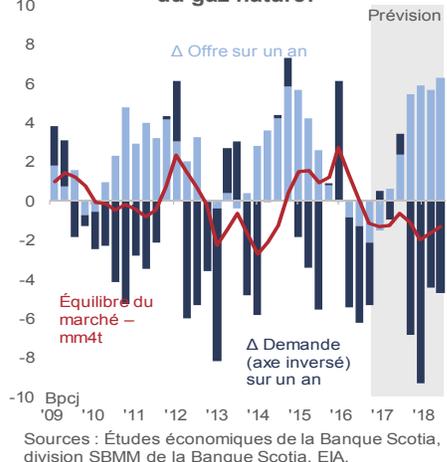
**Cette inquiétude vis-à-vis de l'offre s'explique par l'importante croissance attendue de la demande (non météorologique) structurelle américaine de gaz naturel pour satisfaire à la fois la demande intérieure (production d'électricité et activité industrielle) et exportatrice (pour le transport par pipelines jusqu'au Mexique/GNL).** La léthargie des prix du gaz naturel américain a eu pour effet d'encourager la mise en service d'une forte capacité de production d'électricité à partir du gaz naturel, qui devrait croître au rythme de 10 GW en 2017 et de plus de 25 GW en 2018, par rapport à une moyenne annuelle de 6,9 GW dans les cinq dernières années. Les exportations devraient également continuer de s'accroître, puisqu'au Mexique, la demande progresse grâce à la contraction de la production intérieure (en baisse de 14 % sur un an en mars) et que la nouvelle capacité d'exportation du GNL est mise en service. La capacité d'exportation du GNL américain, qui s'établit aujourd'hui à environ 2 Gpi<sup>3</sup>/j, devrait augmenter pour atteindre près de 10 Gpi<sup>3</sup>/j d'ici la fin de 2019 lorsque cinq autres terminaux de liquéfaction seront mis en service.

**Graphique 5**

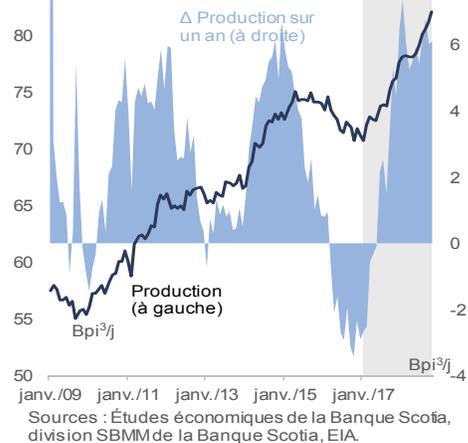
#### Production de pétrole chinois et mexicain : la glissade se poursuit


**Graphique 6**

#### Offre, demande et équilibre du marché du gaz naturel


**Graphique 7**

#### Gaz nouveau : mur à l'horizon; les risques liés aux pipelines toujours présents



## MÉTAUX ET MINÉRAUX : LES PRODUITS INDUSTRIELS SONT PLOMBÉS PAR L'INQUIÉTANTE DEMANDE CHINOISE, MAIS L'OFFRE PORTERA LA REPRISE

En avril, l'Indice des métaux et des minéraux a perdu 4,4 % en glissement mensuel : en effet, les produits métalliques industriels ont continué d'être mis à rude épreuve par les inquiétudes générales qui planent sur la vigueur de l'économie chinoise, alors que le minerai de fer a tiré le groupe de métaux vers le bas. Toutefois, **nous sommes toujours d'avis que l'économie chinoise reste fondamentalement saine au sortir d'une vague de crédit massif et que les différents métaux continueront de se différencier dans la colonne de l'offre du grand-livre.** Effectivement, même si les cours du minerai de fer ont baissé de 34 % et que les cours du cuivre ont perdu 10 %, ce qui a amené les acteurs du marché à s'interroger sur la demande industrielle dans le premier pays consommateur de métal dans le monde, cette débandade n'a fait que dégonfler des cours déjà très élevés en les ramenant dans notre fourchette prévisionnelle pour l'année.

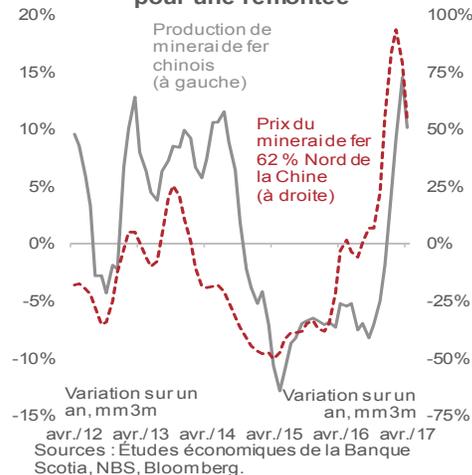
**La hausse des cours du minerai de fer à plus de 90 \$/t n'a jamais été appelée à s'inscrire dans la durée,** puisqu'elle a été portée par la relance de l'économie par le crédit en Chine et, dans le même temps, par le secteur de l'acier chinois en surchauffe. Ce sont essentiellement les quatre grands (Rio Tinto, BHP Billiton, Fortescue et Vale) qui devraient fournir, à un coût de l'ordre de 30 \$/t, le tonnage transporté par voie maritime, qui s'annonce abondant. Quant au tonnage marginal du minerai de fer, c'est dans les mines chinoises non rentables qu'il se trouve, et cette production sera éliminée par la léthargie des cours; cependant, la récente remontée des cours vient retarder le rajustement qui s'impose (graphique 8). Il ne faut pas en conclure que le minerai de fer ne connaîtra pas un autre épisode d'euphorie : la décision de Beijing de soutenir l'économie en prévision du 19<sup>e</sup> Congrès national qui aura lieu cette année pourrait provoquer un rebond temporaire du même ordre, même si l'on s'attend à moyen terme à ce que les cours reviennent frôler les 50 \$/t. **Les cours du charbon métallurgique se sont également repliés, après avoir culminé à plus de 310 \$/t grâce au cyclone Debbie,** puisqu'à une époque très récente, ils ont atteint environ 160 \$/t et se sont rapprochés du bas de notre fourchette estimative des cours cibles de la NDRC (graphique 9).

Pour leur part, les cours du nickel continuent d'être tirés à la baisse par des considérations de production, après avoir chuté par rapport à des sommets de l'ordre de 5\$/lb au T1 17 à cause de la conjoncture politique, et se rapprochent aujourd'hui de 4 \$/lb, malgré le discours haussier que continue de tenir le marché. En dépit d'un déficit modéré attendu cette année et l'an prochain dans la production, les stocks élevés, après des années de production excédentaire, continuent de peser sur le marché du nickel. La conjoncture politique dans les grands pays producteurs de minerai de nickel, à savoir l'Indonésie et les Philippines, ont donné à court terme aux opérateurs un motif de relever les cours. Ces facteurs politiques haussiers ont basculé dans l'autre sens lorsque l'Indonésie, en changeant son fusil d'épaule, a assoupli son interdiction d'exporter le minerai en 2014 et que la Commission des nominations des Philippines a destitué Regina Lopez, partisane de la ligne dure environnementale, qui dirigeait le ministère de l'Environnement et des Ressources naturelles (MERN). M<sup>me</sup> Lopez avait mené un examen environnemental du secteur minier, qui s'est soldé par la fermeture obligée de plus de la moitié des mines de nickel du pays; aujourd'hui, l'industrie paraît reposer sur des assises plus solides grâce à la nomination, à titre de successeur de M<sup>me</sup> Lopez, de M. Roy Cimatu, qui a déclaré qu'il souhaitait équilibrer l'exploitation minière et la protection environnementale.

**Les cours de l'aluminium, qui ont suivi à la baisse l'ensemble du complexe des métaux de base, se maintiennent à plus de 20 % au-dessus du niveau atteint au début du T4 de 2016.** L'exceptionnelle vigueur des cours de l'aluminium s'explique par l'éventuelle mise hors service des fonderies chinoises dans le cadre d'un programme de lutte contre le smog, avec environ 3,7 Mtpa de capacité à risque. Or, cette mise hors service représente toujours une lointaine possibilité, et en réaction, les fonderies chinoises ont relevé leur production à la faveur de la montée des cours, ironiquement précipités par les inquiétudes qui règnent sur la production chinoise. Ce tonnage supplémentaire, qui sera probablement exporté sur les marchés mondiaux, laminera toute autre appréciation des cours, puisque les prix du marché intérieur chinois dérapent encore plus sous le niveau de la LME (graphique 10), en raison du regain de la production nationale.

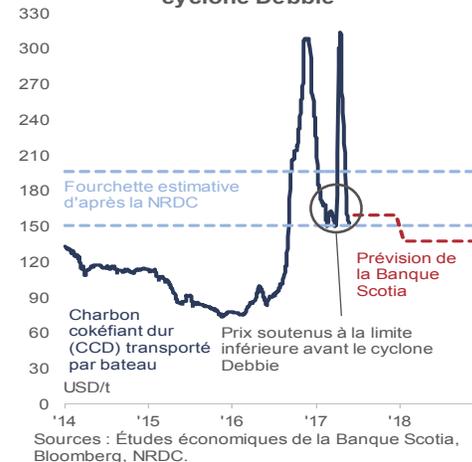
Graphique 8

### La Chine sert de producteur-pivot pour une remontée



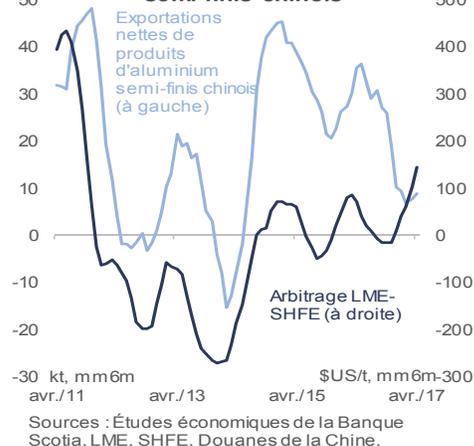
Graphique 9

### Prix du CCD soutenus après avoir baissé par rapport aux pics du cyclone Debbie



Graphique 10

### L'arbitrage LME-SHFE portera les exportations de produits d'aluminium semi-finis chinois

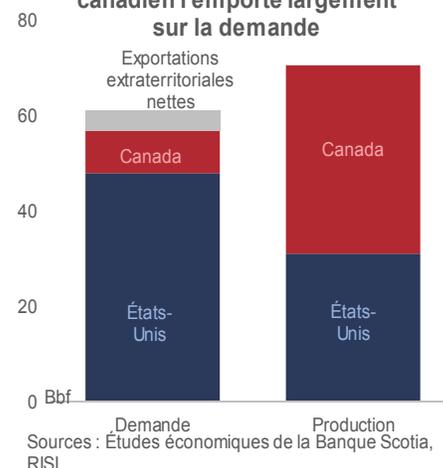


**PRODUITS FORESTIERS : LE DIFFÉREND CANADO-AMÉRICAIN SUR LE BOIS D'ŒUVRE RÉSINEUX REPREND DE PLUS BELLE**

En avril, l'Indice des produits forestiers a gagné 5,4 % en glissement mensuel, alors que le cinquième épisode du feuilleton actuel (le « bois d'œuvre V ») du différend canado-américain est reparti de plus belle. À la fin d'avril, le ministère du Commerce américain a annoncé qu'il avait l'intention d'imposer des droits compensatoires (DC) préliminaires sur les importations de bois d'œuvre résineux canadien, avec effet rétroactif sur 90 jours. Cinq producteurs canadiens de bois d'œuvre ont ainsi été soumis à des tarifs précis, compris entre 3,02 % et 24,12 %, et le reste de l'industrie canadienne a quant à lui été soumis à un tarif de 19,88 % (soit la moyenne pondérée des producteurs visés). Il s'agissait d'une étape prévisible dans le déroulement des négociations sur le bois d'œuvre résineux après l'expiration, en octobre 2016, du délai de grâce d'un an consenti lorsqu'a pris fin, en octobre 2015, l'Accord sur le bois d'œuvre résineux (ABR) de 2006. Le ministère du Commerce américain et la Commission du commerce international des États-Unis doivent toujours finaliser cette décision préliminaire, qui sera probablement maintenue, puisqu'il s'agit du cinquième épisode du différend depuis 1982 et que chaque décision a tendance à suivre une trajectoire comparable. En outre, une décision antidumping préliminaire est attendue en juin, ce qui relèverait encore les tarifs : en 2002 (le « bois d'œuvre IV »), les DC avaient été fixés à 19 % et les droits compensatoires, à 8 %.

La demande de bois d'œuvre résineux, qui entre essentiellement dans la construction et le réaménagement des maisons et dans la fabrication de biens de consommation comme les sommiers et les canapés, est relativement inélastique. Le bois d'œuvre compte pour peu dans l'ensemble des coûts de construction des logements, et une hausse de 1 000 \$ à 2 000 \$ du prix des maisons n'aura sans doute guère d'incidence sur le comportement des constructeurs et des acheteurs d'habitations. Ces droits sur les exportations de bois d'œuvre résineux canadien auront donc pour effet une hausse de prix qui sera répercutée sur les consommateurs américains, puisque sur la courbe des coûts régionaux, le bois d'œuvre canadien est orienté à la hausse. Les précédents conflits sur le bois d'œuvre n'ont pas eu d'impact retentissant sur les exportations canadiennes à destination des États-Unis; or, les exportations auraient probablement été meilleures si on ne s'était pas entendu sur les droits et les taxes à l'exportation américains dans les ABR antérieurs. Le marché américain consomme beaucoup plus de bois d'œuvre résineux qu'il n'en produit (graphique 11) et la demande devrait continuer d'augmenter grâce à la vigueur du secteur du logement : les mises en chantier de logements devraient en effet, selon les prévisions, progresser de 6,8 % sur un an à 1,26 million de logements en 2017 et de 6,4 % sur un an à 1,34 million de logements en 2018.

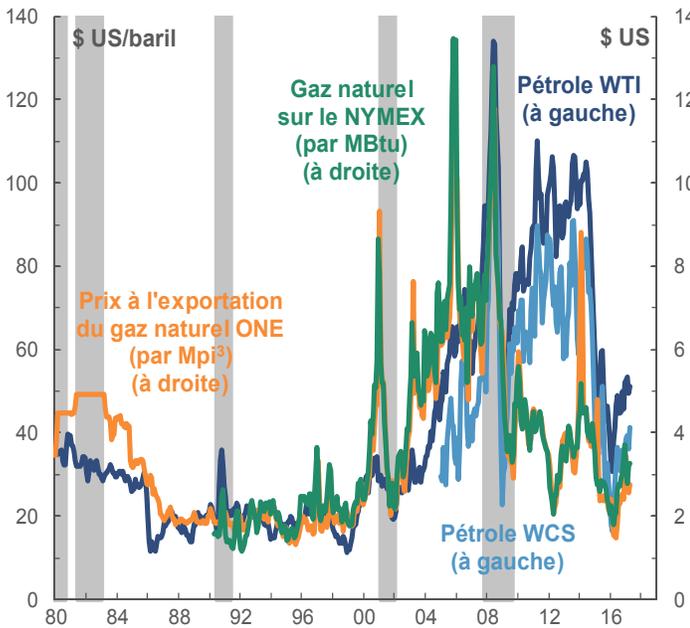
**Graphique 11 La production de bois d'œuvre résineux canadien l'emporte largement sur la demande**



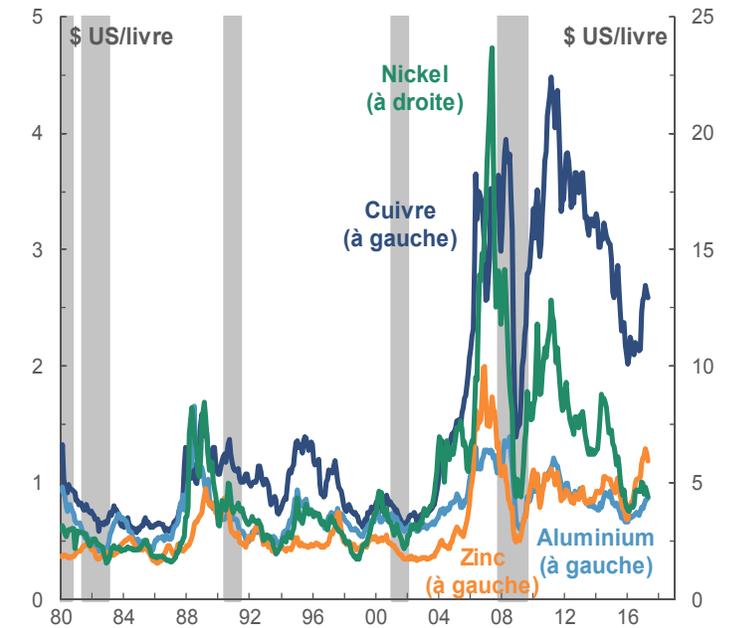
Prévisions des cours		2000-2015			2016	2017 CUM	2017P	2018P
		Min. mensuel moy.	Moy. période	Max. mensuel moy.				
<b>Pétrole et gaz</b>								
<b>Pétroles bruts</b>								
West Texas Intermediate	\$ US/baril	19,40	63,68	134,02	43,47	51,02	53	56
Brent mer du Nord	\$ US/baril	19,06	66,44	134,56	45,13	53,86	56	59
<b>Gaz naturel</b>								
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	2,05	5,09	13,46	2,55	3,12	3,10	3,05
<b>Métaux et minéraux</b>								
<b>Métaux de base</b>								
Cuivre	\$ US/livre	0,62	2,35	4,48	2,21	2,61	2,50	2,65
Nickel	\$ US/livre	2,19	7,45	23,67	4,36	4,52	5,00	5,50
Zinc	\$ US/livre	0,34	0,80	2,00	0,95	1,23	1,35	1,55
Aluminium	\$ US/livre	0,58	0,87	1,39	0,73	0,85	0,85	0,85
<b>Produits de base en vrac</b>								
Minerai de fer	\$ US/t	12	65	187	58	79	65	55
Charbon métallurgique	\$ US/t	40	128	330	143	188	170	130
<b>Métaux précieux</b>								
Or	\$ US/oz t	261	842	1 772	1 251	1 232	1 200	1 250



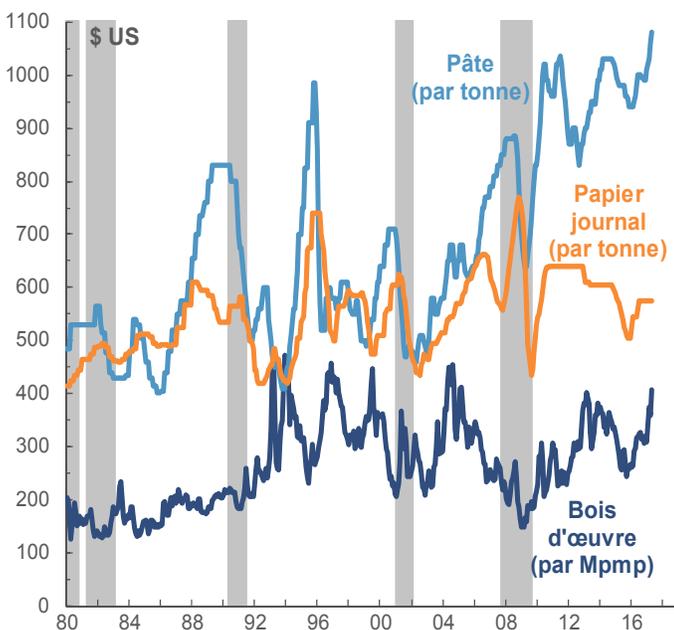
Cours du pétrole et du gaz



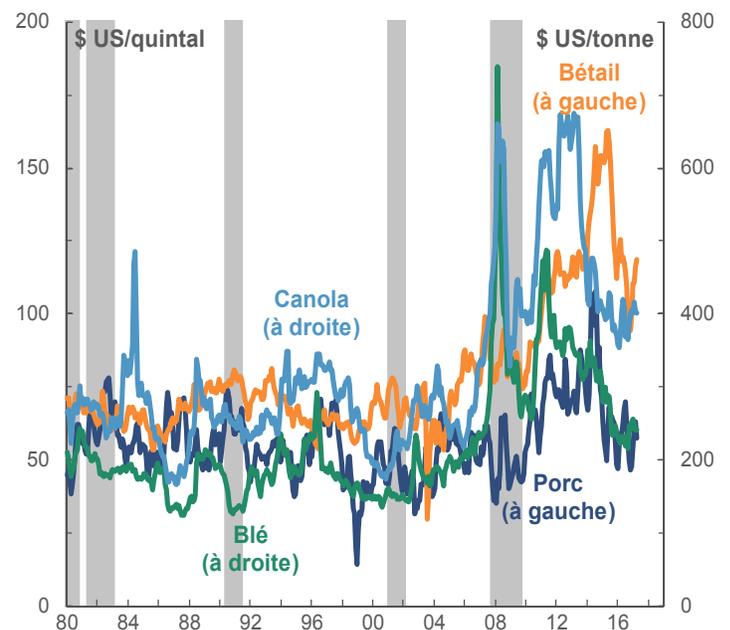
Cours des métaux



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 TMX/Shorcan Energy Brokers.

**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) Prix au comptant de l'U<sub>3</sub>O<sub>8</sub>.

**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, 48,8 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) Depuis décembre 1994, 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 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.