

## L'Indice des prix des produits de base perd 2,6 % sur un mois en juin

En juin par rapport à mai, les produits industriels de base ont tous reculé; ils ont été menés par les sous-indices du pétrole et du gaz (-7,6 %) et des métaux et minéraux (-3,4 %). Les produits agricoles (+6,1 %) ont toutefois contré cette tendance à la baisse, grâce à la vigueur du porc et du blé.

\*\*Contenu extrait de notre dernier numéro trimestriel des *Perspectives mondiales de la Banque Scotia*, dans lequel nous expliquons les raisons justifiant nos prévisions sur les produits de base (p. 41-44). Chaque trimestre, cette publication marquera une pause dans le suivi des indices, en attirant l'attention des lecteurs sur les changements majeurs apportés à nos prévisions. Le tableau 1 fait état des valeurs des sous-indices des produits de base.

- Le deuxième trimestre de 2017 a été loin d'être exceptionnel pour les produits de base : les cours du brut ont chuté à leur plus creux de l'année en juin et presque tous les métaux industriels ont reculé en glissement trimestriel.
- Certaines baisses illustrent une véritable détérioration des fondamentaux, comme c'est le cas du nickel; or, à notre avis, le repli des cours du pétrole est une surréaction à une fournée d'indicateurs de haute fréquence qui, faut-il le reconnaître, n'a rien d'inspirant.
- Nous restons quand même optimistes, et à notre avis, la plupart des produits de base progresseront en 2017 et 2018 puisque l'économie mondiale ne cesse de prendre du mieux et que le dollar américain perd peu à peu de sa vigueur.

### PÉTROLE ET GAZ

En juin, les cours du pétrole ont atteint leur plus creux de l'année, à moins de 43 \$/baril (WTI), dans un marché rongé par l'incertitude. Et puisque ce marché incertain privilégie l'immédiateté, ce sont les données hebdomadaires sur les stocks publiées par le Département américain de l'énergie et la production intérieure qui portent la formation des cours au comptant. Ces données hebdomadaires, orientées à la baisse à la fin de mai, ont bien fait trébucher les cours, mais il aura fallu attendre 15 semaines de déstockage contresaisonnier pour que les écarts matériels entre l'offre et la demande s'amenuisent (graphique 1). Nous restons fidèles à notre prévision selon laquelle les fondamentaux du marché pétrolier se rapprocheront en 2018, même si nous avons légèrement réduit, pour tenir compte de la léthargie du deuxième trimestre, notre prévision des cours du WTI, qui s'établit désormais à 51 \$/baril en 2017 et 53 \$/baril en 2018.

Il faut d'emblée préciser le contexte de l'accumulation des stocks de pétrole américains à l'origine de la récente dégringolade des cours du brut, qui s'explique à notre avis par une abondance transitoire du brut léger dans le bassin de l'Atlantique. À la forte croissance de la production dans le secteur des hydrocarbures de schiste aux États-Unis se sont ajoutés les brusques gains de la production de la Libye et du Nigeria, qui sont tous deux exemptés du contingentement de l'OPEP+<sup>1</sup> et qui exportent du brut léger dans le bassin de l'Atlantique. La croissance de la demande a aussi été ralentie par les vents contraires récalcitrants de la démonétisation en Inde, ainsi que par la maintenance saisonnière et les faibles taux d'utilisation de la capacité dans le secteur indépendant du raffinage en Chine. Le regain de production dans l'Atlantique n'aura donc servi à rien et n'aura fait que renchérir les stocks bon marché offerts dans les parcs de réservoirs américains.

<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

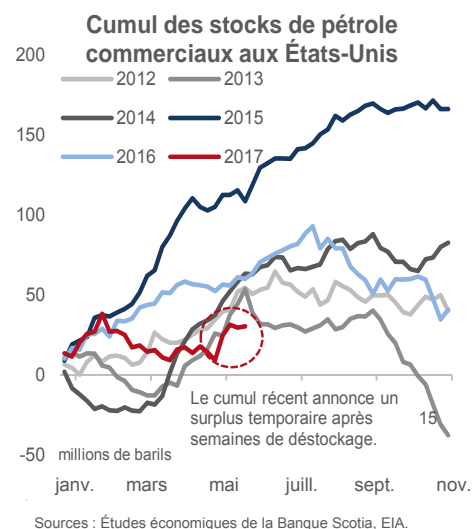


Tableau 1

Indice Scotia des prix des produits			
Juin 2017	(variation en %)		
	M/M	A/A	Cumul
<b>Tous les produits*</b>	-2,6	7,5	25,8
<b>Industriels</b>	-4,5	8,1	31,7
Pétrole et gaz	-7,6	1,3	47,2
Métaux et minéraux	-3,4	14,1	29,9
Produits forestiers	-1,6	9,8	13,7
<b>Agriculture</b>	6,1	5,1	4,6
	<b>Janvier 2007 = 100</b>		
	2017		
	Jun	Mai	Moyenne à ce jour
<b>Tous les produits</b>	101,4	104,1	107,9
<b>Industriels</b>	95,5	100,1	104,3
Pétrole et gaz	74,2	80,3	82,6
Métaux et minéraux	106,2	109,9	120,9
Produits forestiers	131,7	133,8	129,2
<b>Agriculture</b>	134,0	126,2	128,0

\*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.

**Surtout, nous croyons que cette mini-pléthore sera de courte durée** et que les stocks recommenceront à baisser dans le deuxième semestre de 2017 (graphique 2). La croissance de la demande mondiale reste ferme et s'accélère grâce à la reprise en Inde et en Chine. On s'attend à ce que l'OPEP+ s'en tienne à son contingentement, en laissant aux autres pays le fardeau de la production. Hormis l'OPEP+, le secteur des hydrocarbures de schiste américain prendra la part du lion dans la croissance de l'offre alors que les autres pays devront se débrouiller et accuser le coup de la réduction d'environ mille milliards de dollars, après l'effondrement des cours, de l'investissement planifié de l'industrie mondiale entre 2015 et 2020.

Ainsi, pour nous dépêtrer de la pléthore actuelle, il faudra essentiellement s'en remettre au rendement du secteur des hydrocarbures de schiste américain, au rythme auquel l'OPEP+ reviendra sur le marché en 2018, à la volatilité de la production de la Libye et du Nigeria, de même qu'à l'évolution de la production des pays non membres de l'OPEP hors des États-Unis.

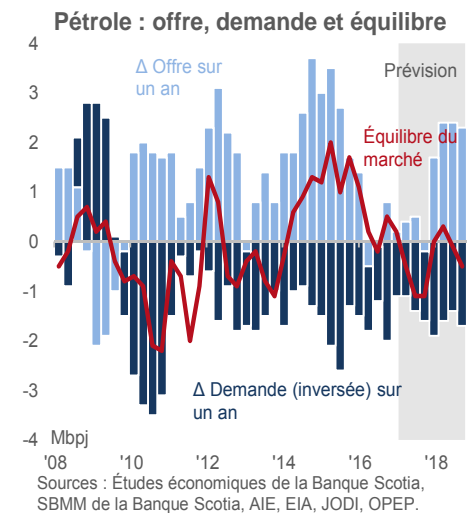
Le trimestre dernier, nous avons adopté une prévision « ultra-ambitieuse » pour le secteur des hydrocarbures de schiste américain. Selon cette prévision, la croissance de la production devait dépasser 1 Mbpj sur un an d'ici la fin de 2017 et maintenir ce rythme en 2018 et dans les années suivantes. Il s'agit d'une énorme quantité de brut et d'un rythme de croissance qui se fait rare et qui n'a d'égal, dans les annales de l'industrie, que la remontée des hydrocarbures de schiste avant l'effondrement des cours. Cette prévision, ambitieuse lorsque nous l'avons publiée pour la première fois, a fini par devenir consensuelle, en établissant aux alentours de 55 \$/baril le plafond effectif des cours du WTI à court terme. Or, nous commençons à remettre en question la longévité de la hausse de production sur un an de 1 Mbpj ou plus dans le secteur des hydrocarbures de schiste américain. La productivité des installations de forage plafonne puisque le forage s'étend sur une superficie moins productive (graphique 3), ce qui oblige à accroître sans cesse le nombre d'installations, qui subira probablement la pression de la récente baisse des cours (graphique 4). Les producteurs américains d'hydrocarbures de schiste ont prouvé qu'ils sont en mesure de s'adapter aux difficultés de la conjoncture, et à notre avis, la croissance de l'industrie américaine terminera l'année 2017 sur une bonne note; toutefois, les cours inférieurs à 55 \$/baril freineront probablement les gains de 2018.

L'OPEP+ reste toujours aussi fidèle à l'accord de contingentement de la production qu'elle a adopté, et nous nous attendons à ce qu'elle continue de faire preuve d'autant de rigueur pendant toute la durée de la prorogation de cet accord jusqu'en mai 2018. Désormais appelée à devenir plus largement tributaire des statistiques, l'OPEP devra surveiller attentivement les stocks et les autres données fondamentales pour établir le rythme auquel le marché peut s'adapter à un rétablissement graduel de la production restreinte. Dans l'immédiat, il faut plus se préoccuper de la Libye et du Nigeria, qui sont tous deux exemptés de l'accord en raison de conflits armés internes et dont la production a considérablement rebondi le mois dernier. À son plus haut depuis 2013, la production libyenne atteint essentiellement 900 kbpj, contre moins de 600 kbpj en avril et moins de 300 l'été dernier, puisque la Libye remet en service une cohorte de grands gisements et règle ses différends avec les entrepreneurs. De même, le Nigeria a rouvert son pipeline Forcados, hors service pendant près de 500 jours en raison des attentats des militants, ce qui a relevé les livraisons de presque 300 kbpj. La production de ces deux pays a toutefois été extrêmement volatile, et ces barils pourraient s'envoler aussi brusquement qu'ils ont été produits.

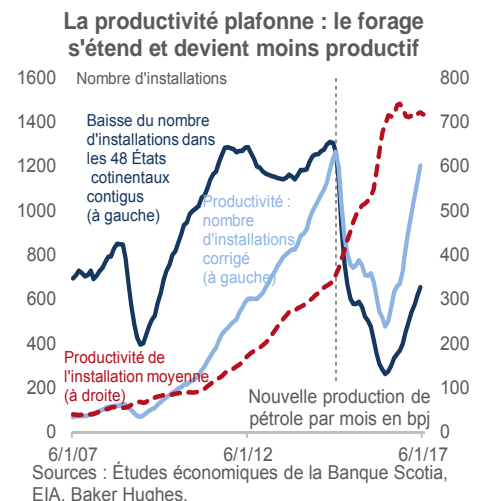
Pour les producteurs non membres de l'OPEP hors des États-Unis, les perspectives se sont en quelque sorte améliorées, si l'on s'en remet à la progression de la production des gisements extracôtiers profonds du Brésil, du nouveau relèvement de l'activité du vaste gisement minier de Kashagan au Kazakhstan et du déploiement soutenu de la capacité de production des sables bitumineux au Canada. Or, ces centres de croissance actuels se ralentiront sous peu, et la production continuera de se contracter dans les grands pays producteurs comme la Chine et le Mexique. À notre avis, la production dans ce secteur pâtira de la baisse de l'investissement depuis l'effondrement des cours en 2014, et la production devrait stagner sur l'horizon prévisionnel, ce qui aura pour effet d'accroître encore l'importance de l'ingéniosité des producteurs d'hydrocarbures de schiste américains et de la politique de l'OPEP.

**Pour le gaz naturel, nos prévisions ont été légèrement révisées à la baisse puisque les gains de production risquent de l'emporter pour un temps sur la demande au deuxième**

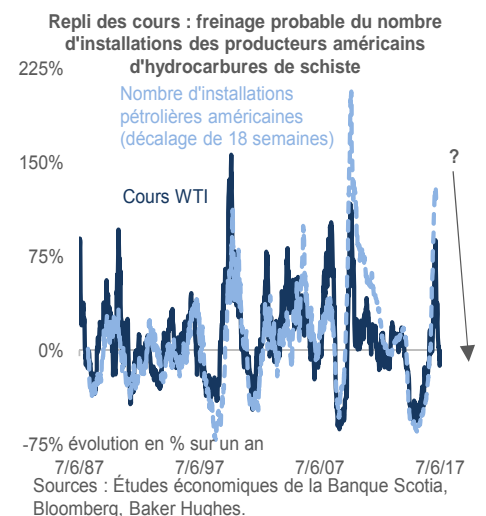
Graphique 2



Graphique 3



Graphique 4



semestre de 2017 et que les cours au carrefour Henry devraient désormais atteindre une moyenne de 3,10 \$/MBtu en 2017 et 2,95 \$ en 2018 (graphique 5). On s'attend à ce que l'offre soit forte en raison du relèvement des cours du gaz, de la production gazière dans la foulée de la reprise des activités de forage pétrolier et de la nouvelle capacité pipelinrière dans le nord-est des États-Unis, qui permettra d'écouler le gaz auparavant captif des bassins Marcellus et Utica. Il faut mettre en équilibre cette inquiétude de courte durée vis-à-vis de l'offre avec la perspective à court terme d'une hausse considérable de la demande de gaz dans les secteurs de l'énergie, de l'industrie et de la pétrochimie et de l'exportation du gaz naturel liquéfié. Toutefois, l'écart entre l'offre et la demande pourrait s'amenuiser plus tôt que tard si la météo hivernale redevient normale après avoir connu les deux saisons (2015-2016 et 2016-2017) les plus chaudes depuis qu'on tient les annales modernes.

## MÉTAUX ET MINÉRAUX

Si l'évolution des métaux reste fondamentalement inchangée, la décline des mesures de relance du crédit de Beijing a ralenti l'activité industrielle dans les secteurs avides de métaux comme la construction et l'industrie manufacturière (graphique 6), en freinant les cours. L'activité économique du plus grand pays consommateur de matières premières dans le monde reste saine, mais la demande de métaux en particulier connaîtra en 2017 une croissance décevante par rapport aux mesures de relance du crédit de l'an dernier.

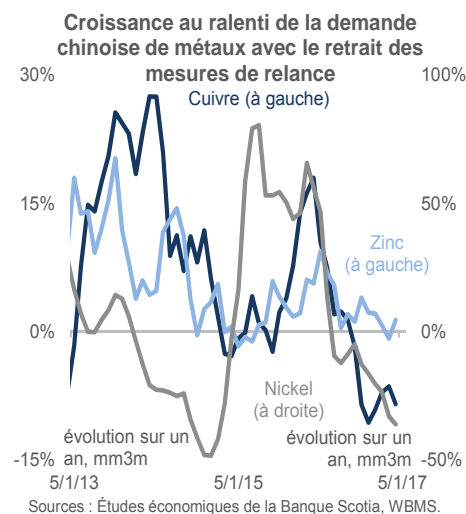
**Selon nos prévisions, le zinc reste le métal commun le plus prometteur :** les cours se sont mis à remonter à la mi-juin, pour atteindre essentiellement 1,25 \$/livre par rapport au creux, depuis le début de l'année, de 1,10 \$ atteint au début du mois. La remontée des cours du zinc a été en quelque sorte interrompue après avoir culminé à 1,35 \$/livre en février; les spéculateurs ont alors pris leurs bénéfices. Toutefois, puisque les vents contraires de la normalisation des positions spéculatives ont maintenant fait leur œuvre, les fondamentaux du zinc reviennent en force : les frais de traitement et de raffinage continuent de révéler une tension extrême des concentrés, et la baisse des stocks de zinc inscrits sur les bourses de marchandises s'est accélérée (graphique 7). Nous réduisons légèrement nos prévisions de 2017 à 1,25 \$/livre en raison de la léthargie du deuxième trimestre; or, nous nous attendons à ce que les cours continuent de monter sur l'horizon prévisionnel et atteignent une moyenne de 1,40 \$/livre en 2018. **Les marchés du cuivre ont basculé pour se rétablir à un équilibre relatif** (graphique 8), et les cours se sont tassés dans une fourchette stable de 2,50 \$-2,60 \$/livre après avoir culminé aux alentours de 2,80 \$/livre en mars. Les légers déficits de l'offre ont été masqués lorsque la demande de cuivre en Chine s'est contractée après avoir remonté considérablement l'an dernier. Les stocks ont augmenté à cause des cours élevés, ce qui encourage à vendre les métaux sur les places boursières cotées. Les cours du cuivre devraient atteindre une moyenne de 2,55 \$/livre en 2017 et monter à 2,75 \$/livre en 2018, puisque le réseau de gisements cuprifères se tarit et que la croissance de la demande mondiale prend de la vitesse après avoir triomphé de certains effets de base négatifs en Chine.

**L'étoile du nickel a pâli depuis le dernier trimestre,** et les cours devraient désormais s'établir à une moyenne de 4,40 \$/livre en 2017 et de 5,00 \$/livre en 2018. Le discours auparavant haussier s'inspirait des bouleversements politiques qui secouaient l'offre minière en Indonésie, qui avait interdit l'exportation du minerai brut en 2014 dans une campagne visant à mettre en valeur la capacité de transformation nationale, et dans les Philippines, où les audits environnementaux menaçaient de fermer la moitié des chantiers de production nickélifère du pays. L'interdiction d'exporter le minerai de l'Indonésie a depuis été assouplie, et le législateur philippin a destitué Regina Lopez, activiste et farouche adversaire de l'industrie minière, devenue ministre de l'Environnement, qui a mené la charge avec les audits miniers, ce qui a amoindri le risque pour les exportations de nickel. Dans l'ensemble, ces facteurs laissent entrevoir un accroissement de la production alors que le marché souhaite ardemment que les déficits de l'offre effacent les surplus de stocks, ce qui aura probablement pour effet de rééquilibrer le marché du nickel dans les dix prochaines années. **Les cours de l'aluminium affichent la tenue attendue** depuis le début de l'année, après avoir été relancés par l'inquiétante éventualité que la Chine réduise sa production durant l'hiver pour faire échec au smog urbain. Or, le marché attend toujours de savoir si Beijing

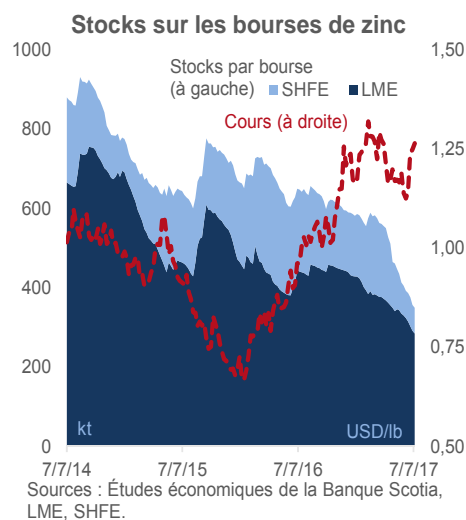
Graphique 5



Graphique 6



Graphique 7

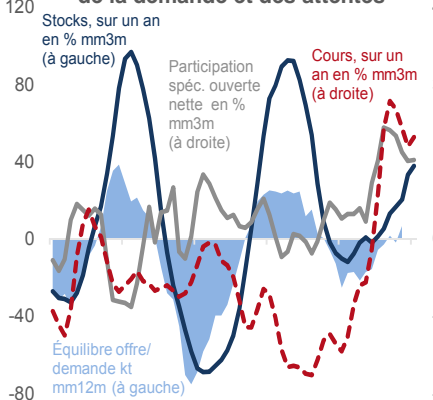


mettra ces plans à exécution; la remontée des prix a donc aiguillonné la production d'aluminium en Chine, ce qui dynamisera probablement les exportations et réduira les autres gains de prix. Les cours de l'aluminium devraient s'établir à une moyenne de 0,85 \$/livre, en 2017 comme en 2018.

**Les cours du minerai de fer ont brusquement chuté** aux alentours de 55 \$/t (fines, 62 % Fe, Nord de la Chine) par rapport au pic de 95 \$/t atteint à la mi-février. Il fallait s'y attendre, après la remontée exceptionnelle du minerai de fer au quatrième trimestre de 2016 et au premier trimestre de 2017, en raison d'une forte accélération des importations chinoises à contrecourant d'un revirement saisonnier des livraisons maritimes, remontée qui a été tempérée par la reprise de l'offre maritime et l'accumulation de stocks excédentaires de minerai dans les ports chinois. Il se pourrait que les cours doivent pour un temps baisser à nouveau pour éliminer une partie de l'offre inoptimale de minerai chinois, qui est ramené sur le marché par la hausse des cours (graphique 9) et qui devrait atteindre une moyenne de 65 \$/t en 2017 et 60 \$/t en 2018. **Les cours du charbon dur cokéifiable** ont baissé après avoir culminé à 300 \$/t au début d'avril lorsque la production a été perturbée par le cyclone Debbie, qui a endommagé l'infrastructure de production et de transport dans le Queensland riche en charbon. À moins d'une autre interruption extrême de la production, nous nous attendons à ce que les cours atteignent une moyenne de 185 \$/t en 2017, compte tenu des interruptions du premier semestre, pour ensuite baisser à 125 \$/t en 2018.

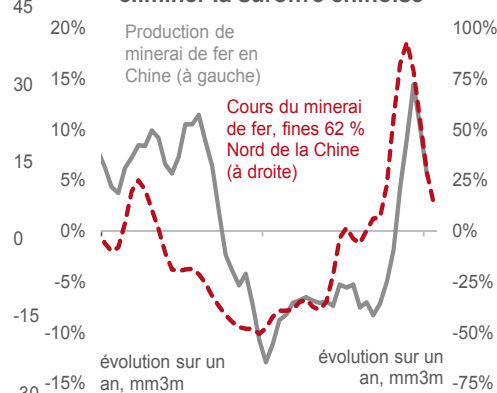
**Les cours de l'or se sont raffermis** au dernier trimestre grâce à la baisse des rendements sur les placements et à la léthargie du dollar, ainsi qu'aux risques globaux, véritable corne d'abondance qui a accéléré la demande de valeurs refuges. Nous avons légèrement relevé nos prévisions pour tenir compte de cette vigueur récente du métal jaune, à 1 225 \$/once en 2017 et 1 250 \$/once en 2018. À terme, un parti pris croissant pour un durcissement de la politique monétaire sortira les rendements de leur récente léthargie et pourrait ternir l'attrait de l'or, bien que nous continuions d'entrevoir un fléchissement du dollar américain en 2018 et qu'il soit peu probable que le risque politique baisse considérablement.

Graphique 8

**Cours du cuivre : équilibrage de l'offre, de la demande et des attentes**


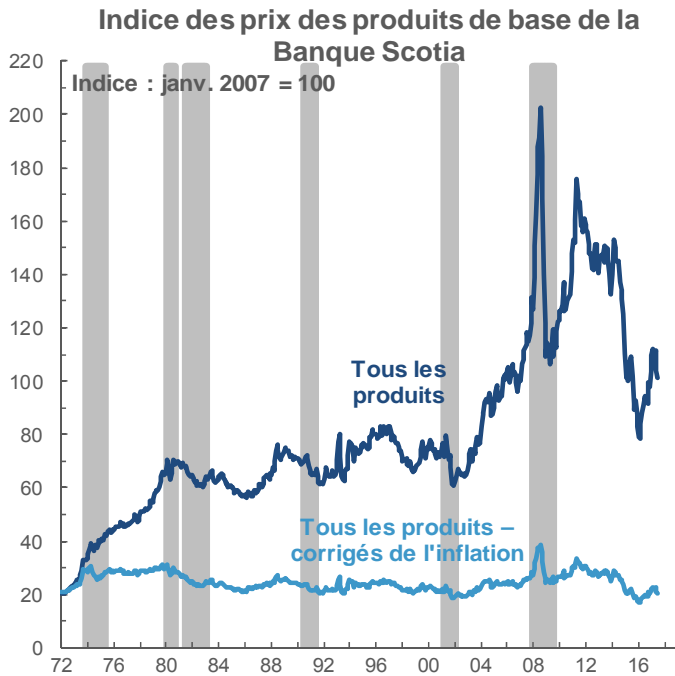
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, WBMS, LME, SHFE, COMEX, CFTC, Bloomberg.

Graphique 9

**Les cours du fer doivent baisser pour éliminer la suroffre chinoise**


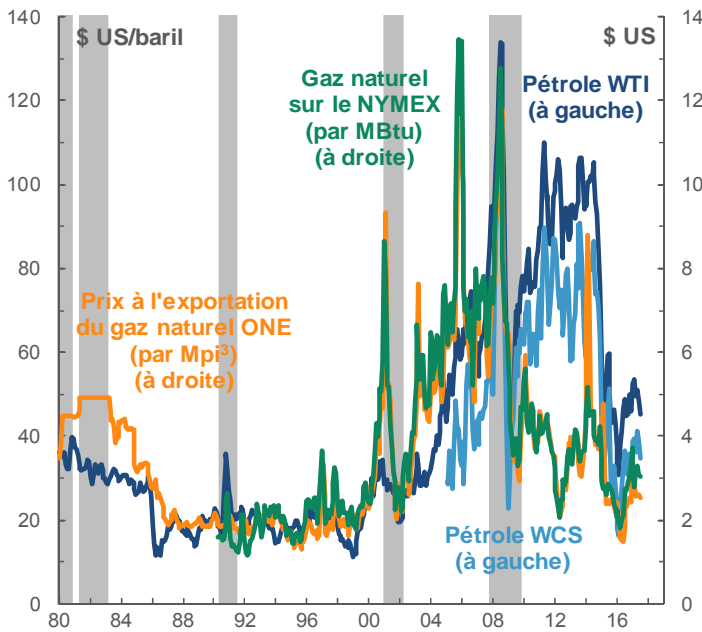
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, NBS, Bloomberg.

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	49,77	51	53
Brent mer du Nord	\$ US/baril	19,06	66,44	134,56	45,13	52,51	53	56
<b>Gaz naturel</b>								
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	2,05	5,09	13,46	2,55	3,09	3,10	2,95
<b>Métaux et minéraux</b>								
<b>Métaux de base</b>								
Cuivre	\$ US/livre	0,62	2,35	4,48	2,21	2,61	2,55	2,75
Nickel	\$ US/livre	2,19	7,45	23,67	4,36	4,41	4,40	5,00
Zinc	\$ US/livre	0,34	0,80	2,00	0,95	1,22	1,25	1,40
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	74	65	60
Charbon métallurgique	\$ US/t	40	128	330	143	178	185	125
<b>Métaux précieux</b>								
Or	\$ US/oz t	261	842	1 772	1 251	1 237	1 225	1 250

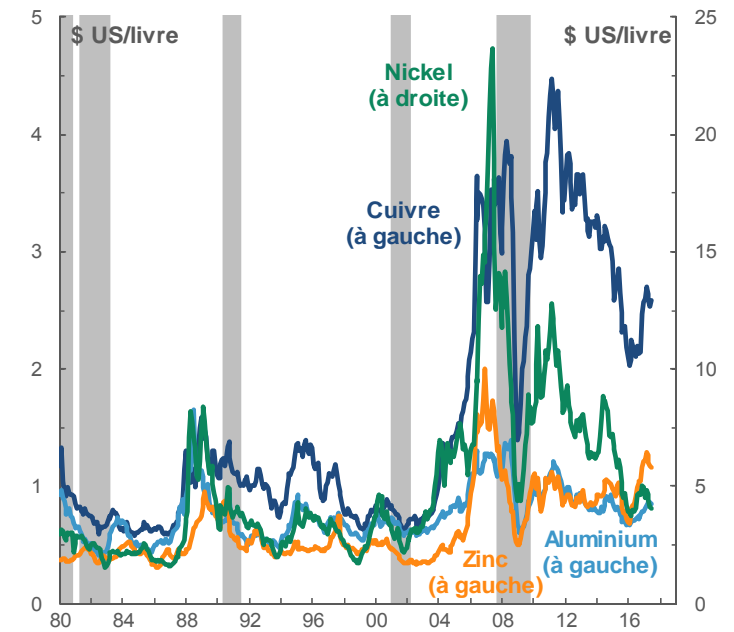




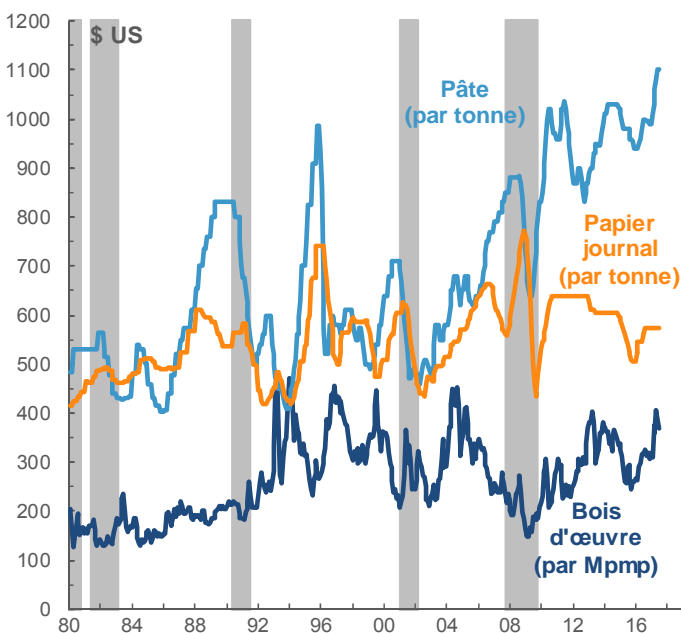
Cours du pétrole et du gaz



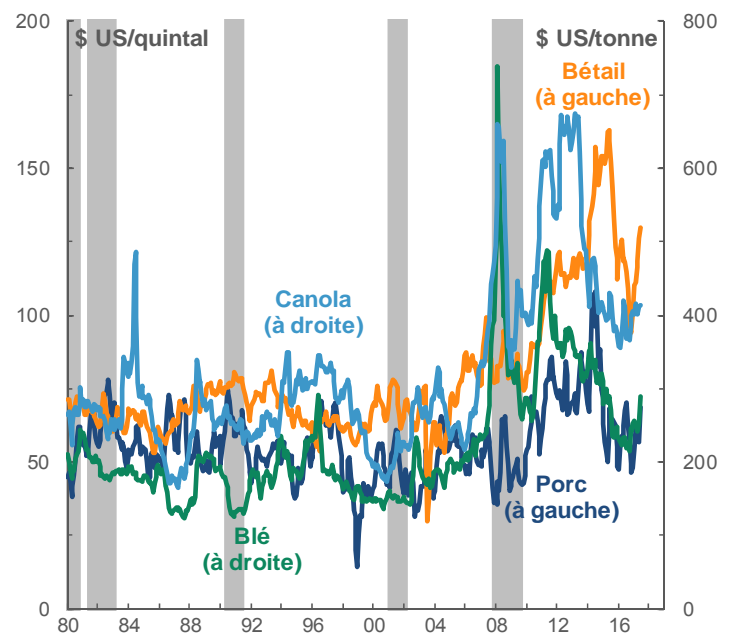
Cours des métaux



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.