

## Des parcours différents sur une même trajectoire montante

En septembre, l'Indice des prix des produits de base de la Banque Scotia a inscrit un mince gain de 0,7 % en glissement mensuel, la progression de l'indice industriel (+1,9 %) ayant compensé le recul de l'indice des produits agricoles (-4,0 %).

\*\*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. 40–43). 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.

- L'accélération de la croissance de l'économie mondiale et la léthargie du dollar américain tisseront une toile de fond essentiellement favorable et viendront conforter la reprise soutenue des prix des produits de base industriels.
- Les marchés pétroliers reviennent comme prévu à l'équilibre; or, l'humeur pessimiste obligera à inscrire d'autres déficits réels de l'offre pour que les prix du WTI franchissent la barre des 55 \$ le baril.
- Les métaux industriels ont remonté au T3; toutefois, les cours ont depuis divergé, et nous nous attendons à ce que les fondamentaux des métaux portent le rendement différencié des cours en 2019.

Les prix de base mondiaux devraient essentiellement gagner du terrain sur l'horizon prévisionnel; cependant, les parcours de leur reprise sont de plus en plus hétérogènes, dans les secteurs mêmes et entre les différents secteurs à la fois. Sur les marchés de l'énergie, la reprise est graduelle et s'inscrit dans une fourchette par rapport à la performance volatile des métaux. Même si les métaux ont remonté au troisième trimestre, les cours divergent à nouveau, puisque les différents fondamentaux redeviennent maîtres de la situation. Cette évolution des marchés se déroule sur une toile de fond largement favorable, dans laquelle l'accélération de la croissance de l'économie mondiale étaye la demande des produits de base, alors que la léthargie généralisée du dollar américain fait monter les contrats libellés en dollars. Les politiques industrielles et environnementales de la Chine représentent toujours les principaux risques prévisionnels : le marché continuera probablement de jouer à la devinette en ce qui concerne le moment où seront révoquées les mesures de relance monétaire et le sérieux des efforts consacrés au contingentement de l'offre et à l'environnement. Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que la plupart des produits de base industriels continuent de progresser sur un an pendant tout l'horizon prévisionnel; toutefois, les produits de base en vrac devraient subir une correction nécessaire et les cours des métaux précieux devraient se replier dans le contexte de la hausse des taux (graphique 1).

### ÉNERGIE : LES MARCHÉS PÉTROLIERS SONT D'HUMEUR PESSIMISTE, ET IL FAUDRA QUE L'OFFRE RESTE ENCORE PLUS DÉFICITAIRE POUR LONGÉVISER LA REPRISE

Le marché pétrolier revient à l'équilibre, essentiellement comme prévu, mais les cours accusent du retard sur la reprise graduelle qui se déroule sur le marché physique : les stocks commerciaux toujours aussi élevés justifient amplement l'humeur pessimiste et font baisser les mouvements spéculatifs des cours. Les vents contraires qui soufflent sur l'humeur des marchés ralentiront la reprise des cours du brut et constituent essentiellement la première raison qui explique une légère baisse de 1 \$ à 2 \$ le baril de notre prévision des cours du brut WTI, qui s'établiront, en moyenne par baril, à 50 \$ en 2017, à 52 \$ en 2018 et à 56 \$ en 2019. Or, nous continuons de constater un renforcement des

## RENSEIGNEMENTS

Rory Johnston

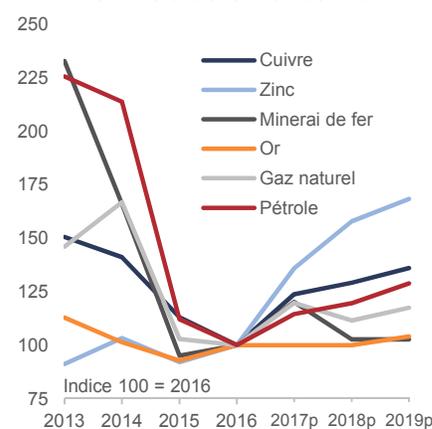
416.862.3908

Études économiques de la Banque Scotia

rory.johnston@scotiabank.com

Graphique 1

Le zinc à la tête des produits de base; le minerai de fer bon dernier



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

Tableau 1

Indice Scotia des prix des produits			
septembre 2017	(variation en %)		
	M/M	A/A	Cumul
Tous les produits*	0,7	19,2	22,6
<b>Industriels</b>	<b>1,9</b>	<b>20,4</b>	<b>26,4</b>
Pétrole et gaz	2,6	21,3	35,9
Métaux et minéraux	0,5	21,1	25,9
Produits forestiers	3,0	18,0	14,1
<b>Agriculture</b>	<b>-4,0</b>	<b>14,1</b>	<b>8,2</b>
<b>janvier 2007 = 100</b>			
2017			
	sept	août	Moyenne à ce jour
<b>Tous les produits</b>	<b>108,8</b>	<b>108,0</b>	<b>107,9</b>
<b>Industriels</b>	<b>104,6</b>	<b>102,7</b>	<b>103,6</b>
Pétrole et gaz	81,2	79,2	81,5
Métaux et minéraux	117,6	117,0	119,1
Produits forestiers	141,4	137,2	132,3
<b>Agriculture</b>	<b>131,8</b>	<b>137,3</b>	<b>131,2</b>

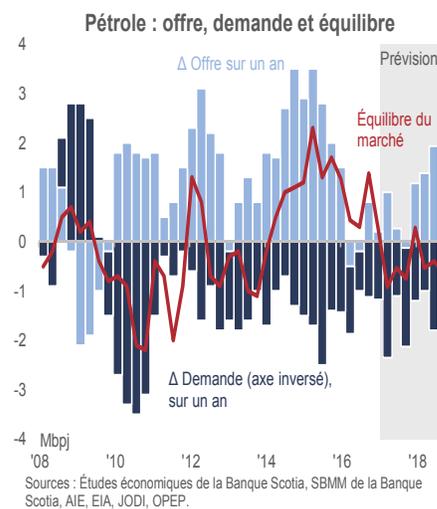
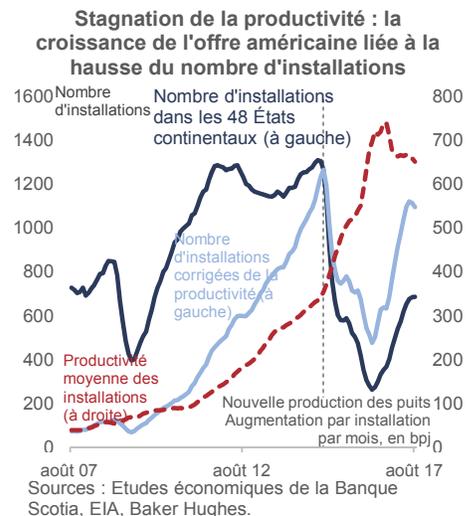
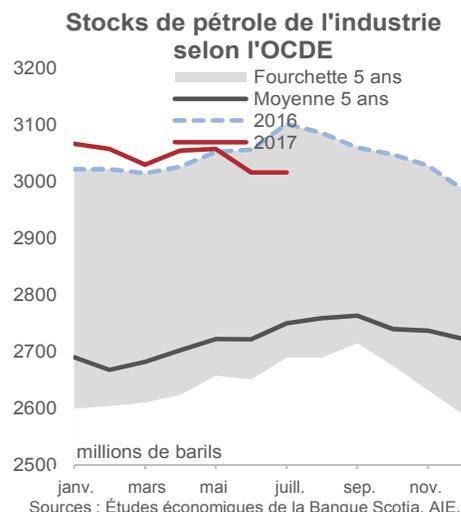
\*Coefficients de pondération : pétrole et gaz (39,9 %), métaux et minéraux (30,1 %), produits forestiers (14,7 %), agriculture (15,3 %); note technique intégrale en page 8.

fondamentaux (graphique 2) qui fera basculer à la hausse le risque à moyen terme et qui finira par faire monter les cours jusqu'à la fin de la décennie; les déficits de l'offre devraient réduire l'excédent des stocks commerciaux selon l'OCDE, qui devrait se replier à des moyennes quinquennales d'ici le milieu de 2019. Notre optimisme s'explique par une prévision moins enthousiaste pour la croissance de la production américaine, de concert avec la rigueur constante de l'OPEP et la léthargie de la production partout ailleurs dans le monde. La demande devrait continuer de progresser à un rythme supérieur à la tendance, soit essentiellement 1,5 Mbjp sur un an jusqu'en 2019, grâce à l'accélération de la croissance de l'économie mondiale et à des cours toujours aussi faibles.

L'offre est au cœur de l'intrigue du marché pétrolier : la croissance devrait se ralentir considérablement en 2017 avant de rebondir en 2018, lorsque les stocks de l'OPEP reprendront le chemin du marché et augmenteront les gains du pétrole de schiste américain. À notre avis, même si la croissance de la production américaine sera exceptionnelle selon presque toutes les normes historiques, l'offre de pétrole de schiste ne tiendra pas le rythme de croissance de 1 Mbjp par an jusqu'en 2019, ce qui reste exceptionnel, compte tenu d'un contexte dans lequel les cours sont inférieurs à 60 \$ le baril. Le nombre d'installations de forage a atteint un plateau et la rentabilité du forage exclusivement pétrolier a légèrement fléchi cette année, puisque les cours sont englués à moins de 50 \$ le baril (graphique 3); or, nous nous attendons à un relèvement des niveaux d'activité de forage pour étayer la modeste croissance de la production américaine lorsque les cours dériveront à la hausse vers les 55 \$ le baril. Ce rythme plus graduel de la croissance de la production américaine est étoffé par le retour de l'offre de l'OPEP dans le dernier semestre de 2018 ou éventuellement en 2019, selon la conjoncture qui régnera sur les marchés. L'OPEP devrait normalement gérer le retour des barils en attente pour ne pas dénouer les progrès accomplis par le cartel et ses alliés depuis novembre 2016. À notre avis, l'OPEP ciblera un niveau de production assez faible pour veiller à ce que le marché continue d'inscrire un léger déficit, en grignotant l'excédent des stocks industriels de l'OCDE (graphique 4), sans toutefois atteindre un niveau assez faible pour faire monter les prix trop haut et trop vite, ce qui fouetterait à nouveau l'ardeur du secteur des hydrocarbures de schiste américain.

La croissance de la demande mondiale de pétrole jusqu'en 2019 devrait atteindre une moyenne de 1,5 Mbjp par an après une tenue remarquable cette année grâce à l'accélération de la croissance de l'économie mondiale et à des cours obstinément faibles (graphique 5). La croissance des économies chinoise et indienne expliquera plus de 40 % de ces gains, alors que l'Asie émergente continuera de compenser les perspectives stagnantes et même fléchissantes de la demande dans les pays membres de l'OCDE. La croissance de la consommation chinoise est de plus en plus portée par la demande de combustibles destinés aux consommateurs, par exemple l'essence, le carburant d'aviation et le propane pour la cuisson, ce qui contraste vivement avec la norme d'il y a quelques années alors que la croissance était portée par le carburant diesel dans le secteur industriel. L'Inde connaît elle aussi un scénario dynamisé par les combustibles destinés aux consommateurs : dans la dernière année, la demande d'essence et de gaz de pétrole liquéfié a augmenté de plus de 10 %. Si la demande mondiale de combustibles est toujours aussi forte, nous avons par contre constaté que le WTI commence à s'échanger à un rabais plus important par rapport au Brent mondial, compte tenu des contrecoups d'une tumultueuse saison d'ouragans sur la demande de brut en Amérique du Nord. Les pannes de raffinerie, qui s'expliquent essentiellement par le déluge de l'ouragan Harvey, ont plongé la courbe à terme du WTI dans un brutal contango, en faisant baisser les cours d'appel et en révélant un excédent de l'offre sur la demande déprimée. Or, il faut mettre en rapport cette léthargie régionale avec un marché beaucoup plus tendu mondialement, et la courbe à terme du Brent — qui donne une meilleure idée des échanges mondiaux — devient de plus en plus rétrodécalée, ce qui précipite de nouvelles opérations de déstockage pour répondre aux besoins immédiats.

**Les marchés nord-américains du gaz naturel sont plus proches que le pétrole de leur niveau d'équilibrage à long terme prévu; or, le décalage de la mise en route attendue des centrales de gaz naturel pèsera sur les cours en 2018. Les prévisions de croissance**

**Graphique 2**

**Graphique 3**

**Graphique 4**


de la production américaine de gaz naturel restent solides en raison du raffermissement de la conjoncture des cours du gaz et de l'augmentation de l'offre de gaz associée au forage du pétrole, lui aussi euphorisé par rapport à l'an dernier. La mise en service de centrales au gaz naturel devait permettre d'absorber un fort volume de cette nouvelle production gazière incrémentielle; or, le décalage temporel dans ces secteurs de la demande fera monter plus que prévu auparavant les stocks à la fin de 2017. **Ce relèvement des attentes vis-à-vis des stocks nous amène à dégrader légèrement notre prévision pour le gaz naturel Carrefour Henry, à une moyenne par MBtu de 3,06 \$ en 2017, de 2,85 \$ en 2018 et de 3,00 \$ en 2019.**

### MÉTAUX DE BASE : PERSPECTIVES DIVERGENTES APRÈS UNE REMONTÉE COLLECTIVE AU T3

Les marchés des métaux de base ont remonté collectivement au T3, même si depuis, les cours ont divergé (graphique 6), et les fondamentaux des métaux devraient porter la tenue des différents métaux sur l'horizon prévisionnel.

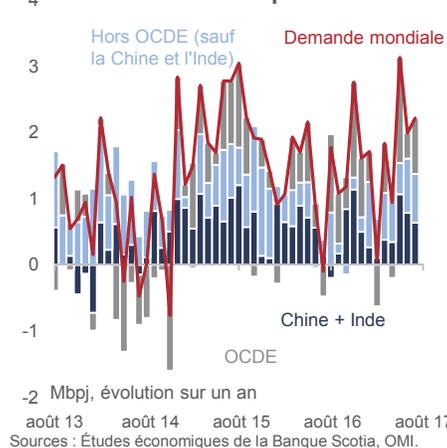
La récente volatilité du cuivre est étonnante, compte tenu de l'équilibre relatif du marché physique par rapport à la conjoncture de l'offre des autres métaux de base. Les légers excédents des dernières années ont pesé sur les cours du cuivre; or, le récent relèvement de l'activité industrielle chinoise a fait passer le « D<sup>r</sup> Cuivre » — ainsi appelé parce qu'on croit que le cours de ce métal est le phare des tendances industrielles mondiales — en survitesse, pour sortir d'un creux proche de 2 \$ la livre l'an dernier et atteindre récemment des pics supérieurs à 3,15 \$ la livre. Les fondamentaux du cuivre se sont légèrement amenuisés depuis nos dernières prévisions, sans toutefois se réduire suffisamment pour justifier les récents gains des cours, et les prometteurs prélèvements sur les stocks de cuivre ont finalement connu un faux départ lorsque les nouvelles livraisons dans les entrepôts agréés par la Bourse des métaux de Londres (LME) sont venues enrichir les stocks boursiers (graphique 7). **La mise en service de mines nouvelles et l'agrandissement des mines anciennes, essentiellement au Chili, en Zambie et en République démocratique du Congo, replongeront le marché en situation légèrement excédentaire sur l'horizon provisionnel; or, le tarissement de l'ensemble de cette capacité minière devrait porter les prix à des moyennes de 2,85 \$ la livre en 2018 et de 3 \$ la livre en 2019.**

Sur le marché du nickel, les déficits de l'offre ne cessent de se creuser; toutefois, le rendement des cours est freiné par l'excédent considérable des stocks, qui s'explique par la surabondance de l'offre depuis une dizaine d'années. On prévoit que la réduction graduelle de ces stocks fera légèrement monter les cours du nickel, qui devraient s'établir à une moyenne par livre de 4,65 \$ en 2017, de 5,00 \$ en 2018 et de 5,50 \$ en 2019. Nos prévisions supposent que les mines fermées dans le cadre des contrôles environnementaux des Philippines seront relancées; or, la lenteur des progrès accomplis à cet égard fait basculer à la hausse notre risque prévisionnel, puisque l'offre philippine moindre donne lieu à de forts prélèvements de stocks, ce qui accentue la trajectoire haussière des cours.

Le zinc continue de profiter des fondamentaux les plus vigoureux de tout le complexe des métaux de base et la rareté de l'offre devrait faire monter les cours pour les porter à des niveaux supérieurs aux niveaux déjà gonflés d'aujourd'hui, soit une moyenne de 1,50 \$ la livre en 2018 et un pic de 1,60 \$ la livre en 2019. À l'origine, ces cours élevés avaient déclenché une nouvelle vague d'offres — essentiellement issue des mines chinoises — et effarouché le marché; toutefois, ces progrès de l'offre se sont taris (graphique 8), ce qui a remplacé le zinc sur notre trajectoire prévisionnelle, qui conduira à une rareté aiguë dans les deux prochaines années. Or, nous nous attendons à ce que les cours compris dans la fourchette de 1,50 \$ à 1,60 \$ la livre soient suffisants pour ramener une nouvelle offre minière sur le marché, et les cours devraient graduellement se replier à partir de 2019. Cette tendance baissière par rapport aux sommets du cycle sera amplifiée par la destruction probable de la demande lorsque les usines feront appel à d'autres procédés de galvanisation moins prépondérants en zinc. Désormais, les gains de l'offre devraient être essentiellement attribuables à la Chine et à

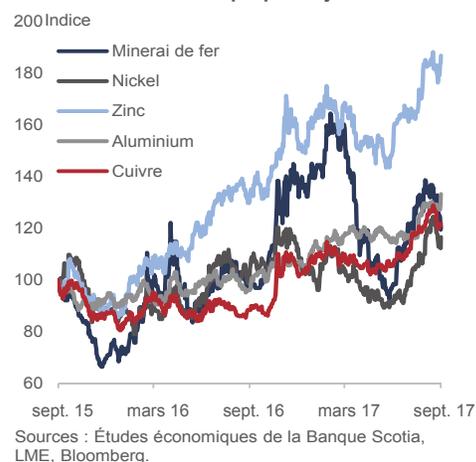
Graphique 5

#### Accélération de la croissance de la demande de pétrole



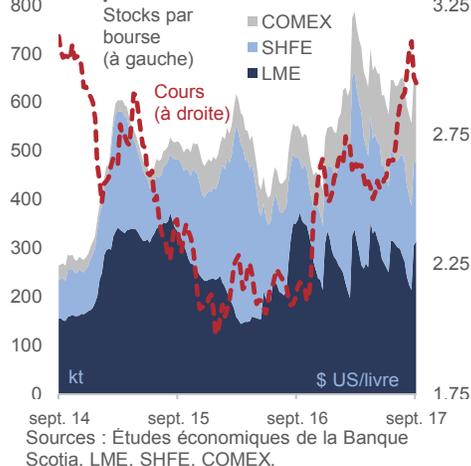
Graphique 6

#### Les métaux industriels ont monté de concert, en suivant leur propre trajectoire



Graphique 7

#### Faux départ pour les stocks de cuivre après les récentes livraisons



l'Australie, et l'on s'attend à une nouvelle offre minière de l'Afrique du Sud, de l'Inde, du Pérou et du Mexique.

**Le marché de l'aluminium est toujours sur la corde raide, puisque les acteurs de ce marché attendent le début des réductions de capacité hivernale largement télégraphiées et qui, de pair avec les récentes décisions des gouvernements de fermer les fonderies non rentables, ont porté les cours à des sommets proches de 1 \$ la livre en cinq ans, puisque les craintes d'une pénurie de l'offre encouragent les opérations d'achat rapides.** Toutefois, le marché de l'aluminium paraît fondamentalement équilibré faute d'interventions stratégiques massives et soutenues de Beijing, et les niveaux absolus des cours seront déterminés par l'importance de la capacité qui sera touchée en Chine, la durée de sa mise au rancart et les prix que devront pratiquer les fonderies hors de la Chine pour relancer rentablement les usines paralysées. **Nous nous attendons à ce que les cours de l'aluminium s'établissent en moyenne à 0,90 \$ la livre jusqu'en 2019; cependant, les risques sont à la hausse, compte tenu de la possibilité d'une intervention d'envergure et prolongée des instances environnementales en Chine.**

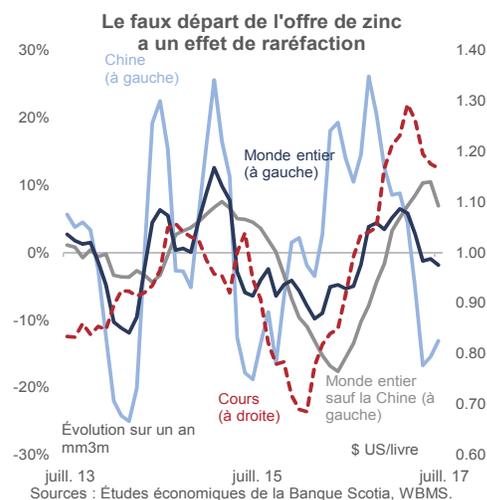
### PRODUITS DE BASE EN VRAC : PROFITER DES COURS TANT QU'ILS S'INSCRIVENT DANS LA DURÉE

**Les produits de base en vrac comme le minerai de fer et le charbon à coke continuent étonnamment d'augmenter après l'électrochoc de la demande exprimée par les aciéries chinoises nouvellement rentables (graphique 9), ce qui a accru les importations de matières premières et comprimé l'offre par voie maritime.** Les mesures de relance ont permis de soutenir la vigueur de la demande d'acier alors que le gouvernement a fermé les fonderies peu rentables et « illicites », en réduisant du même coup l'offre intérieure. Le quasi-équilibre actuel de l'offre et de la demande est en outre exacerbé par le spectre des réductions de capacité hivernale en Chine, ce qui a amené les usines touchées à accroître leur production aujourd'hui en espérant ainsi compenser leur ralentissement forcé entre octobre et mars; cette évolution intertemporelle de la demande, qui a récemment fait rejaillir des bienfaits sur les produits de base en vrac, pèsera sur les cours pendant les mois d'hiver alors que la production sidérurgique et, par le fait même, le besoin en matières premières importées baisseront en flèche. **Les cours du minerai de fer devraient atteindre une moyenne de 60 \$ la tonne sur l'horizon prévisionnel, soit l'extrémité supérieure de la courbe des coûts par transport maritime, ce qui suffit largement pour offrir suffisamment de minerai de fer sur le marché compte tenu du calendrier moins écourté de l'évolution de la demande.** Les cours du charbon dur cokéifiable (CDC) devraient suivre une tendance à la baisse comparable et se marginaliser dans la foulée de leur évolution en dents de scie dans l'année écoulée, ce qui fait que le CDC a oscillé entre 150 \$ et 310 \$ la tonne en raison de toutes sortes de contraintes de l'offre. **Les cours du CDC devraient plonger à 150 \$ la tonne en 2018 et à 130 \$ la tonne en 2019, à la condition que l'offre ne se tarisse pas davantage en raison des sautes d'humeur de la météo.**

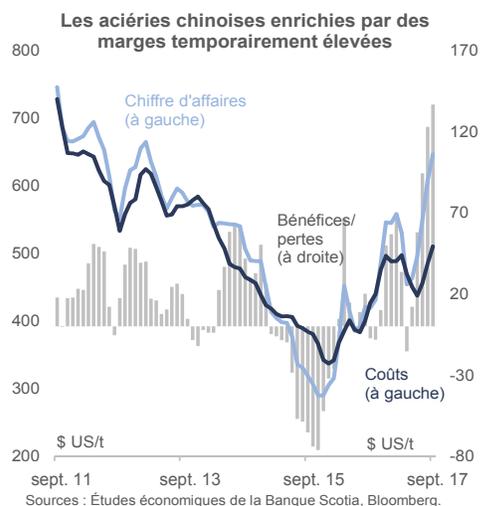
### MÉTAUX PRÉCIEUX : L'OR COINCÉ DANS UNE FOURCHETTE EN RAISON DE LA LÉTHARGIE DU DOLLAR ET DE LA HAUSSE DES TAUX

**Le cours de l'or reste euphorique, après avoir brièvement franchi le seuil des 1 350 \$ l'once en septembre, son sommet pour l'année, puisque les marchés s'attendent de moins en moins à des hausses de taux d'intérêt aux États-Unis, que le dollar américain est toujours plongé dans une léthargie et que les préoccupations vis-à-vis des risques géopolitiques sont de plus en plus vives en raison de l'escalade des échanges rhétoriques entre Washington et Pyongyang (graphique 10).** Malgré ces facteurs favorables à la hausse de l'or, nous croyons que le marché sous-estime aujourd'hui la probabilité d'un nouveau durcissement de la politique monétaire de la Fed vers la fin de l'année. Nous prévoyons que la Fed haussera ses taux en décembre, ce qui doublera les vents contraires qui souffleront sur l'or, qui devrait fléchir en suivant la trajectoire de la hausse réelle des taux et être pénalisé par un raffermissement passager du dollar américain. **Dans la foulée de ce rajustement, nous croyons que l'or atteindra un cours moyen de 1 300 \$ l'once en 2018 et 2019.** La léthargie soutenue du dollar américain selon les prévisions, après un bref rebond au quatrième trimestre, devrait faire monter les cours de l'or et atténuer la pression baissière provoquée par le contexte de la hausse des taux mondialement.

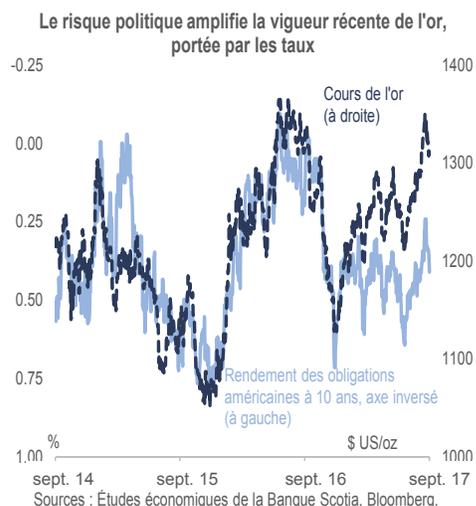
Graphique 8



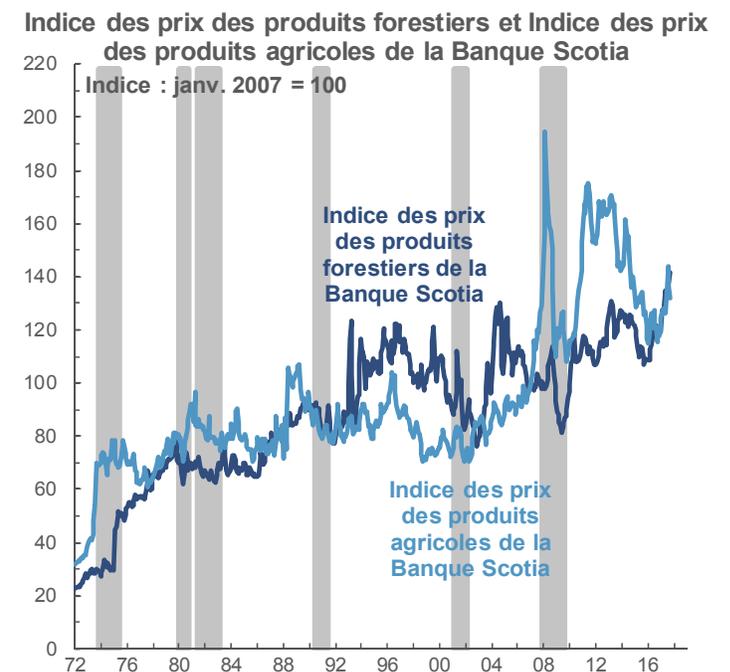
Graphique 9



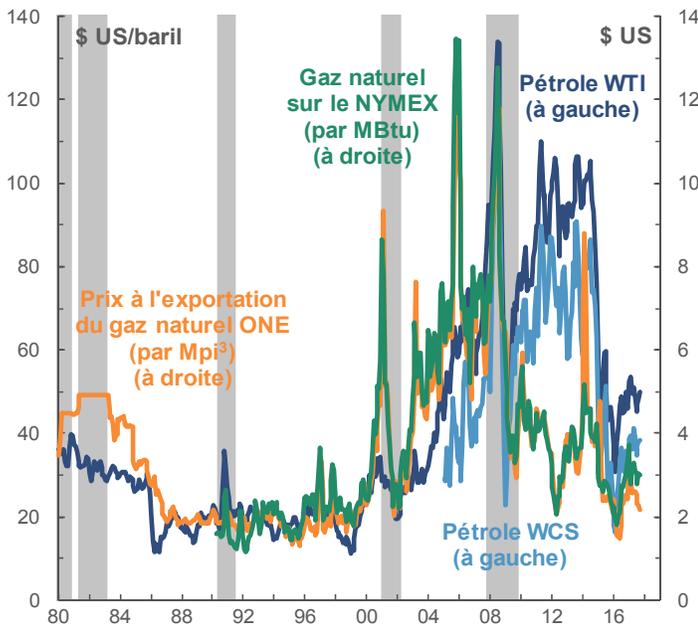
Graphique 10



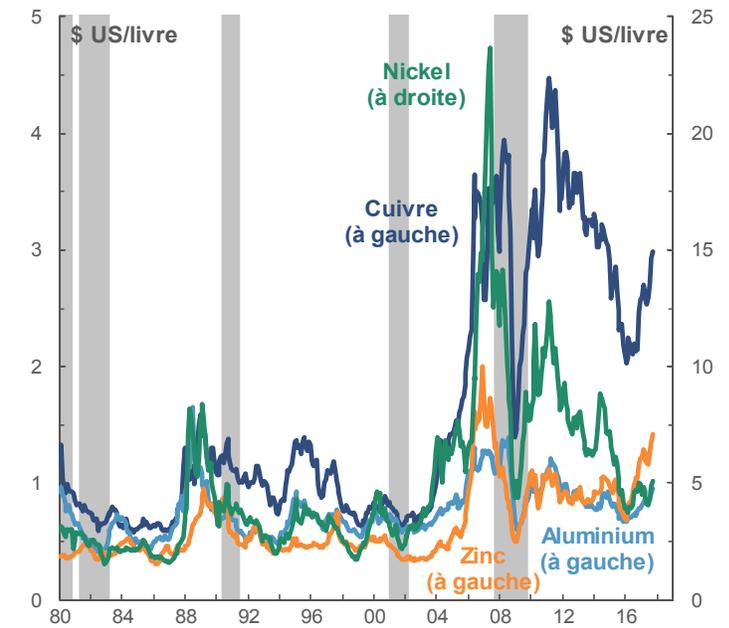
<b>Prévisions des cours</b>		<b>2000–2016</b>			<b>2017 CUM</b>	<b>2017P</b>	<b>2018P</b>	<b>2019P</b>
		Min. mensuel moy.	Moy. période	Max. mensuel moy.				
<b>Pétrole et gaz</b>								
<b>Pétroles bruts</b>								
West Texas Intermediate	\$ US/baril	19,40	62,70	134,02	49,43	50	52	56
Brent mer du Nord	\$ US/baril	19,06	65,53	134,56	52,74	51	53	57
<b>Gaz naturel</b>								
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	1,81	4,94	13,46	3,04	3,08	2,85	3,00
<b>Métaux et minéraux</b>								
<b>Métaux de base</b>								
Cuivre	\$ US/livre	0,62	2,35	4,48	2,72	2,72	2,85	3,00
Nickel	\$ US/livre	2,19	7,26	23,67	4,57	4,65	5,00	5,50
Zinc	\$ US/livre	0,34	0,81	2,00	1,28	1,29	1,50	1,60
Aluminium	\$ US/livre	0,58	0,86	1,39	0,88	0,87	0,90	0,90
<b>Produits de base en vrac</b>								
Minerai de fer	\$ US/t	27	108	302	73	70	60	60
Charbon métallurgique	\$ US/t	39	127	330	183	206	150	130
<b>Métaux précieux</b>								
Or	\$ US/oz t	261	869	1 772	1 253	1 265	1 300	1 300



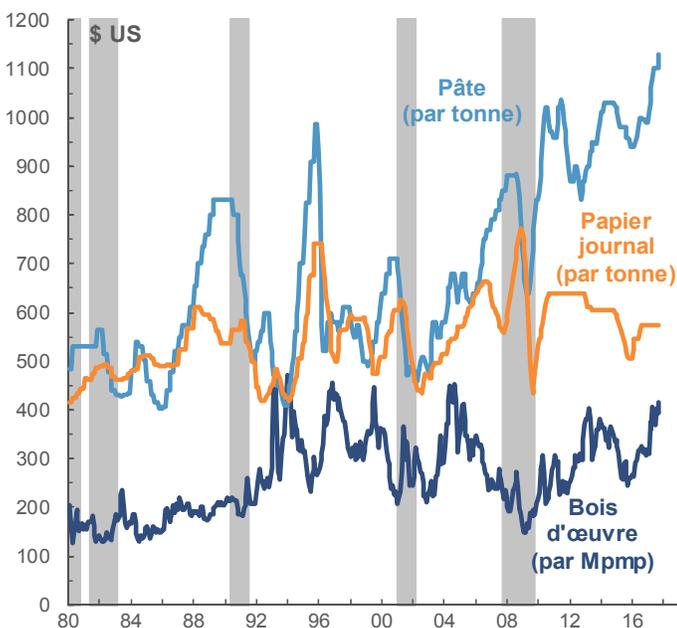
Cours du pétrole et du gaz



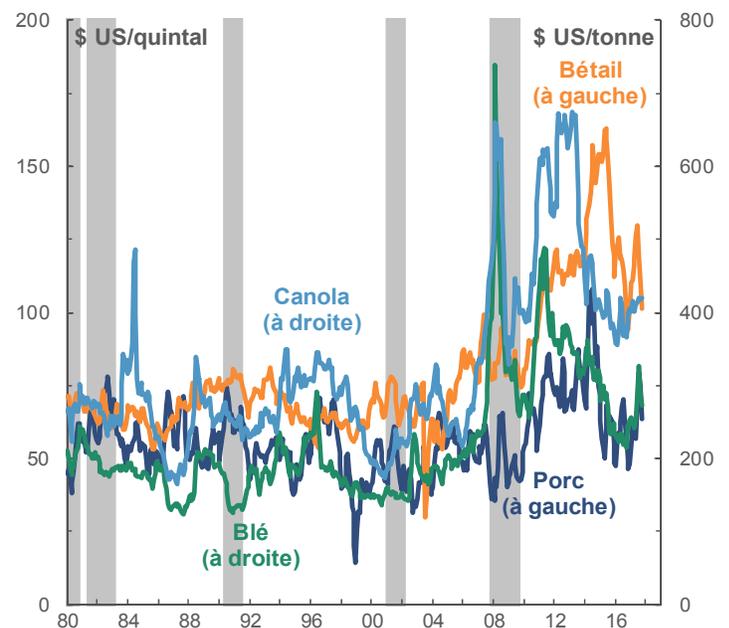
Cours des métaux



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 de courtier de l'oxyde de molybdène.

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