

## L'OPEP + renouvelle jusqu'à la fin de 2018 son pacte de plafonnement

- Les pays membres de l'OPEP+ se sont entendus pour prolonger de neuf mois leur accord de production, qui devait expirer en mars 2018, en contingentant environ 1,8 Mbpj de pétrole d'ici la fin de 2018. Les acteurs du marché s'attendaient essentiellement à cette prorogation, et nous prévoyons un léger repli des cours du brut au premier trimestre de 2018, puisque les positions spéculatives reviennent à la normale et que le marché amorce une période de léthargie hivernale annuelle. Les cours du brut devraient ensuite reprendre leur trajectoire haussière, puisqu'en raison du contingentement de l'offre de l'OPEP+ et de la forte croissance de la demande, l'offre restera déficitaire même si l'on s'attend à ce que la production d'hydrocarbures de schiste augmente aux États-Unis.
- L'écart entre les cours du WTI (nord-américain) et du Brent (transporté par bateau dans le monde entier) s'est creusé en raison de la capacité insuffisante de transport par oléoduc entre Cushing dans l'Oklahoma et la côte américaine du golfe du Mexique. La croissance fulgurante de la production d'hydrocarbures de schiste aux États-Unis et la hausse constante des livraisons canadiennes ont accaparé la capacité de transport à destination de la côte, ce qui a fait monter les frais de transport. Nous nous attendons à ce que l'écart entre le WTI et le Brent reviennent à la normale au premier semestre de 2018, lorsque la capacité des oléoducs en service augmentera.
- Les métaux de base continuent de surclasser les produits de base en vrac comme le minerai de fer, grâce à la croissance de l'économie mondiale et à des perspectives favorables pour les fondamentaux, même si le cuivre paraît s'emballer et que les cours devraient se modérer en 2018, avant de recommencer à monter.

En octobre, l'Indice des cours des produits de base de la Banque Scotia a progressé de 2,1 % en glissement mensuel pour atteindre son zénith depuis février, grâce aux solides gains des produits de base industriels, qui ont largement compensé la légère baisse des cours des denrées agricoles.

### PÉTROLE ET GAZ : L'OPEP+, FIDÈLE À SA POLITIQUE, PROLONGE SES QUOTAS JUSQU'À LA FIN DE 2018

Les cours du pétrole ont atteint leur sommet de l'année en prévision de la réunion des pays membres de l'OPEP+<sup>1</sup> le 30 novembre 2017 : les cours du WTI se sont établis à un peu moins de 60 \$ le baril. À l'occasion d'une réunion relativement sans surprise des grands producteurs de pétrole à Vienne, l'OPEP+ a annoncé qu'elle a l'intention de rester fidèle à la politique adoptée en novembre 2016 afin de soutenir le marché pétrolier en berne, en prolongeant jusqu'à la fin de 2018 les contingents de production pétrolière de 1,8 Mbpj qui devaient expirer en mars 2018, alors qu'en définitive, la réaction ultime des producteurs d'hydrocarbures de schistes américains est mise à l'épreuve par un cours du pétrole qui se situe dans la tranche médiane des 50 \$ le baril. Malgré la bonne nouvelle annoncée à Vienne, nous croyons que les prix sont légèrement supérieurs à ce qu'ils devraient être à ce stade du processus de rééquilibrage du marché et que les cours du WTI devraient se tasser légèrement en décembre dans la tranche inférieure des 50 \$ lorsque les positions spéculatives reviendront à la normale et que nous connaissons une période de léthargie saisonnière au premier trimestre de 2018. Nous nous attendons à ce que les cours du brut reprennent ensuite leur parcours haussier, puisque le

<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 10 pays non membres, dont la Russie, le Kazakhstan et le Mexique, à la réduire de 0,6 Mbpj.

## RENSEIGNEMENTS

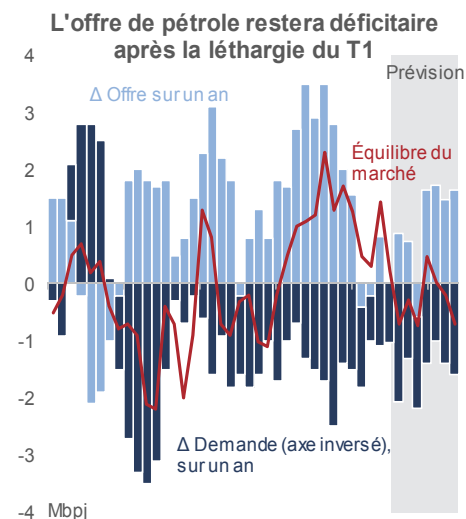
Rory Johnston

416.862.3908

Études économiques de la Banque Scotia

rory.johnston@scotiabank.com

### Graphique 1



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, SBMM de la Banque Scotia, AEI, EIA, JODI, OPEP.

Tableau 1

Indice Scotia des prix des produits			
octobre 2017	(variation en %)		
	M/M	A/A	Cumul
Tous les produits*	2,1	11,4	21,3
<b>Industriels</b>	<b>3,0</b>	<b>12,0</b>	<b>24,8</b>
Pétrole et gaz	4,3	10,0	32,6
Métaux et minéraux	0,8	7,8	23,8
Produits forestiers	4,7	23,4	15,0
<b>Agriculture</b>	<b>-1,7</b>	<b>8,6</b>	<b>8,2</b>
	<b>janvier 2007 = 100</b>		
	2017		
			Moyenne à ce jour
	oct	sept	
Tous les produits	111,0	108,7	108,2
<b>Industriels</b>	<b>107,6</b>	<b>104,5</b>	<b>104,0</b>
Pétrole et gaz	84,5	81,0	81,8
Métaux et minéraux	118,5	117,6	119,0
Produits forestiers	148,0	141,4	133,9
<b>Agriculture</b>	<b>129,5</b>	<b>131,8</b>	<b>131,0</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 7.

plafonnement de la production de l'OPEP+ et la forte croissance de la demande mondiale maintiendront généralement l'offre en déficit pour l'année, malgré les forts gains prévus pour les producteurs d'hydrocarbures de schiste américain (graphique 1).

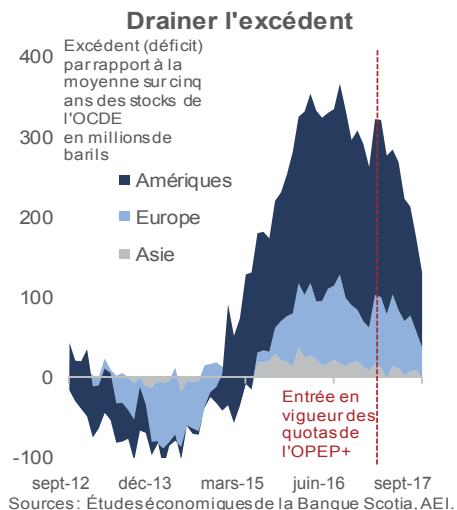
**La politique de plafonnement de l'offre préconisée par l'OPEP+ depuis novembre 2016 a essentiellement été fructueuse, puisque l'offre est légèrement déficitaire et que l'excédent des stocks s'est réduit de ~60 % entre janvier et septembre, selon les statistiques de l'OCDE sur les stocks commerciaux par rapport à leur moyenne sur cinq ans (graphique 2). Avant même d'atteindre la cible de l'« équilibre du marché » de l'OPEP pour les niveaux moyens de stocks sur cinq ans, les cours ont remonté de 35 % dans les quatre derniers mois pour s'établir à environ 58 \$ le baril (WTI) et les contrats à terme sont de plus en plus rétrodatés, ce qui est le signe d'un durcissement des marchés au comptant. Le marché s'attendait généralement à ce que l'OPEP+ renouvelle pour neuf mois son pacte de production, malgré la consternation, avant la réunion, de certains pays membres qui craignaient que la vigueur récente des cours ragaillardisse le forage des hydrocarbures de schiste aux États-Unis. Ces inquiétudes paraissent s'être apaisées pour l'instant, même si différents dirigeants ont fait savoir qu'un cours de 65 \$ le baril serait trop élevé et qu'à leur avis, l'OPEP+ devait intervenir pour éviter que les cours montent autant. Les pays membres se sont entendus pour revoir, au milieu de 2018, le renouvellement de leur pacte en fonction de la conjoncture qui prévaudra sur le marché à l'occasion de la réunion que l'OPEP prévoit tenir le 21 juin 2018; or, cet examen se tiendra probablement officieusement, même s'il n'a pas été précisé explicitement : symbole de l'optimisme précoce de ces pays, la réunion de juin se tiendra sur le thème annoncé du « Pétrole : la coopération pour un avenir durable ». Jusqu'à maintenant, les pays membres de l'OPEP comme les producteurs non membres associés sont étonnamment fidèles au pacte de l'OPEP+, qu'ils respectent à 98 % et 67 % respectivement depuis le début de l'année (graphique 3).**

L'adhésion de la Russie a été essentielle pour réussir à renouveler le pacte au sein du groupe élargi de l'OPEP+, et l'on s'inquiétait que Moscou souhaite augmenter sa production intérieure en raison de la récente hausse des cours et de la discorde apparente entre les chefs d'entreprise et les dirigeants politiques. Selon les comptes rendus, les cadres supérieurs des sociétés énergétiques russes se seraient opposés à un renouvellement du pacte en raison des frais de production intérieure faibles, du calendrier de lancement des projets qu'il faudra remanier si on continue de plafonner l'offre et de l'inquiétude voulant que la hausse des cours du pétrole muscle une progression importante de l'offre américaine. Or, il semble que pour l'instant du moins, Moscou table sur les nouveaux accords politiques conclus au début de l'année entre les producteurs membres de l'OPEP (surtout l'Arabie saoudite) et la Russie, dont Riyad se méfie traditionnellement en raison de ses infidélités à leurs pactes pétroliers collectifs.

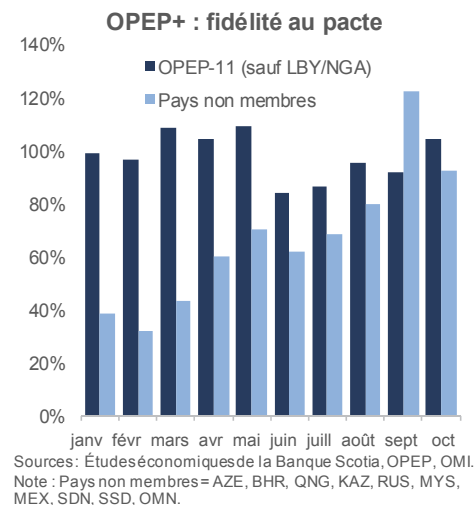
Au sein de l'OPEP, l'autre question d'intérêt était le traitement privilégié de la Libye et du Nigeria, tous deux exemptés du pacte de production conclu à l'origine en novembre 2016 en raison de leurs conflits armés intérieurs et du volume de production pétrolière durement touché par ces conflits. **Ces deux pays, dont la production a augmenté pour passer de 500 kbpj en novembre 2016 à 2,6 Mbpj en octobre 2017, se sont engagés à plafonner leur production aux sommets atteints en 2017** (soit essentiellement 2,8 Mbpj ensemble). Le ministre saoudien de l'Énergie, Al-Falih, a déclaré, à l'occasion de la conférence de presse qui a suivi la réunion, qu'il ne s'attendait pas à des « surprises » de production de la part de la Libye ou du Nigeria en 2018, après de vastes consultations auprès des deux pays producteurs. Si nous nous attendons à ce que la production libyenne et nigérienne reste volatile, nous croyons que le potentiel d'une progression soutenue de l'offre est limité.

**L'écart qui se creuse entre les cours du WTI et du Brent joue en faveur de l'OPEP+,** en privant le secteur américain des hydrocarbures de schiste de la hausse des prix dont profitent actuellement les producteurs hors de l'Amérique du Nord. Si les cours du Brent ont atteint des sommets proches de 65 \$ le baril en novembre 2017, la capacité insuffisante de transport par oléoduc aux États-Unis a amplifié la baisse des cours du WTI intérieur, qui se sont retrouvés à la valeur de l'indice repère du Brent mondial transporté par voie maritime : le WTI s'est échangé à 6 \$ ou 7 \$ le baril de moins que le Brent depuis le début de septembre 2017, par

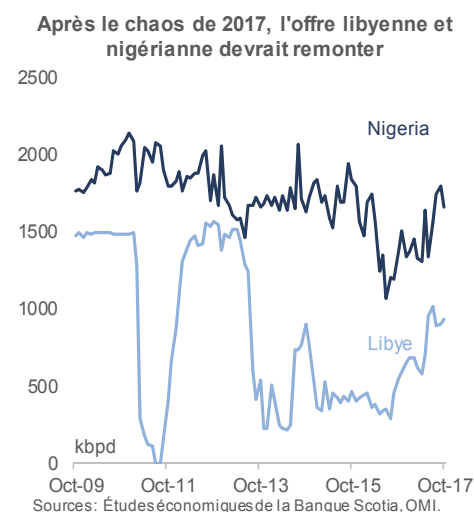
Graphique 2



Graphique 3



Graphique 4



rapport à la baisse de 2 \$ à 3 \$ le baril réalisée sur l'année précédente. La croissance fulgurante de la production d'hydrocarbures de schiste aux États-Unis et la hausse constante des livraisons canadiennes ont accaparé la capacité de transport et ainsi fait augmenter le coût du transport du brut à destination de la côte américaine du golfe du Mexique pour le raffinage ou l'exportation. Les cours du brut ont baissé par rapport aux cours du Brent transporté par voie maritime pour compenser cette hausse des frais de transport; l'amenuisement de l'écart entre le brut léger non corrosif de la Louisiane (type de pétrole transporté par voie maritime et dont la qualité est comparable au WTI, mais dont le cours s'établit à celui de la côte américaine du golfe du Mexique) et le Brent montre que la récente hausse du Brent s'explique surtout par les goulets d'étranglement dans le transport à destination de la côte américaine du golfe du Mexique (graphique 5).

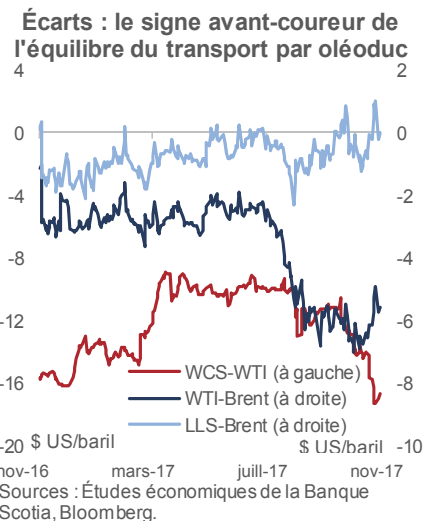
Le WCS (Western Canadian Select), le principal mélange exportateur de brut lourd canadien, a lui aussi vu les écarts de prix se creuser par rapport au WTI, puisque les exportations canadiennes accaparent une capacité d'acheminement limitée (graphique 5). L'approbation provisoire de l'extension de l'oléoduc Keystone XL par l'organisme de réglementation du Nebraska est une bonne nouvelle qui vient atténuer ce goulet d'étranglement pour le brut canadien. La mise hors service de l'ancien oléoduc Keystone après un déversement à la mi-novembre a temporairement durci les fondamentaux du WTI puisque le brut a été refoulé au Canada, ce qui a de nouveau réduit les cours du WCS, même si cet oléoduc a depuis été réparé et que les écarts reviennent à leurs niveaux normaux d'avant l'interruption.

## MÉTAUX ET MINÉRAUX : LES MÉTAUX DE BASE L'EMPORTENT SUR LES MÉTAUX EN VRAC ET LE CUIVRE EST APPELÉ À SE MODÉRER

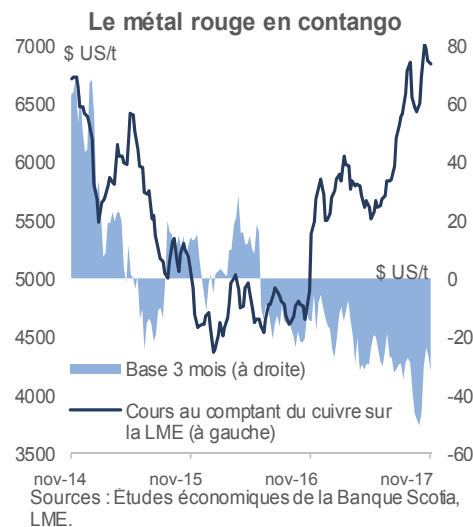
Les métaux de base continuent d'inscrire des gains colossaux grâce à l'humeur optimiste du marché et à des perspectives favorables aux fondamentaux, alors que les produits de base comme le minerai de fer se sont repliés par rapport à leurs sommets antérieurs et sont restés cantonnés dans une fourchette inférieure stable. Nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive en 2018-2019, même si certains gains récents des cours sont appelés à se modérer avant de remonter. Les cours du cuivre paraissent survalorisés à court terme malgré nos prévisions optimistes à plus long terme, alors que les cours du zinc, du nickel et du minerai de fer cadrent avec les moyennes attendues pour 2018. Les perspectives de l'aluminium sont assombries par la sensibilité aux niveaux divergents d'application de la politique environnementale en Chine; or, nous maintenons nos prévisions actuelles jusqu'à ce que nous ayons une meilleure idée des répercussions ultimes sur la chaîne d'approvisionnement.

Les cours du cuivre paraissent survalorisés aux niveaux actuels de l'ordre de 3,10 \$ la livre (alors qu'on prévoit qu'ils s'établiront à une moyenne de 2,85 \$ la livre en 2018), et on entrevoit peu de signes avant-coureurs de marchés vraiment équilibrés malgré un gain de près de 30 % depuis juin 2017. La vigueur récente du cuivre s'explique essentiellement par l'humeur favorable des marchés : les gestionnaires de portefeuille et les fonds spéculatifs continuent de miser sur la connexion entre le cuivre et l'accélération de l'économie mondiale, ce qui relève les prix, puisque ces acteurs financiers concluent des contrats à terme. Bien que le raffermissement des perspectives économiques mondiales soit certes une bonne nouvelle pour le cuivre, nous ne croyons pas que la conjoncture actuelle du marché justifie encore des niveaux de trois dollars et plus la livre. Dans un marché équilibré, ces hausses de prix seraient accompagnées d'une augmentation de la rétrodatation sur les marchés à terme, et les cours actuels monteraient et représenteraient un supplément sur les livraisons à terme alors que les consommateurs se concurrencent pour le métal disponible; toutefois, c'est le contraire qui se produit pour les contrats du cuivre, qui sont de plus en état de contango (graphique 6), ce qui est généralement associé à la suroffre. Les niveaux de stocks de cuivre sur les grandes bourses des métaux baissent cette année, mais restent élevés par rapport aux niveaux types constatés dans les deux ou trois dernières années. Nous entrevoyons un marché du cuivre essentiellement équilibré, qui pourrait légèrement basculer en territoire excédentaire en 2018 lorsque les dernières mines sanctionnées dans le contexte de la hausse des cours seront mises en service et que la demande chinoise baissera de concert avec le ralentissement de

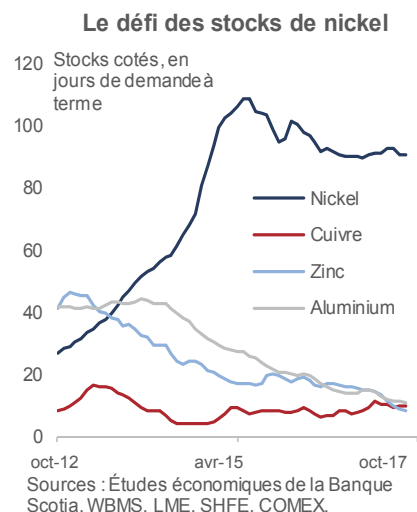
Graphique 5



Graphique 6



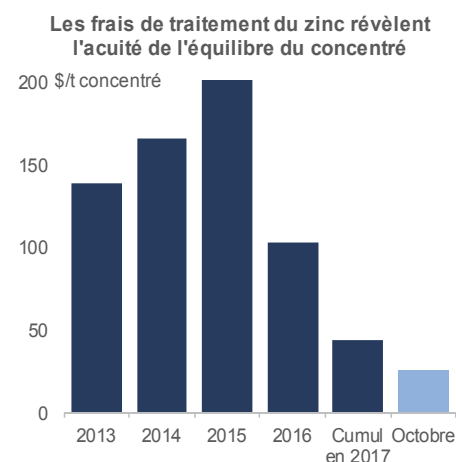
Graphique 7



l'immobilier et de l'investissement dans les infrastructures en Chine. **Bien que nous nous attendions à ce que les cours du cuivre retombent à une moyenne de 2,85 \$ la livre en 2018, les risques sont actuellement orientés à la hausse.** Au Chili et au Pérou, des tranches importantes de la production risquent d'être mises hors service éventuellement puisque les conventions collectives devront être renégociées l'an prochain. On peut aussi s'attendre à une mauvaise surprise dans le cadre des négociations sur la mine de Grasberg, qui se poursuivent en Indonésie et qui pourraient durcir encore les perspectives à court ou à plus long terme de l'offre.

**Les cours du zinc et du nickel ont eux aussi continué de monter puisque les déficits de l'offre grugent toujours les stocks.** Or, bien que ces deux métaux accusent des déficits, le zinc est beaucoup plus avancé dans son cycle que le nickel, et les grandes bourses des métaux détiennent des stocks suffisants pour couvrir seulement neuf jours de demande de zinc et près de 90 jours de demande de nickel (graphique 7). La pénurie de concentré de zinc — matériau précurseur qui est fondu et raffiné en métal — est devenue encore plus aiguë et les frais de traitement du métal phare ont baissé pour s'établir à 25 \$ la tonne seulement en octobre (graphique 8) contre plus de 200 \$ en 2015. (Les frais de traitement sont inversement proportionnels à l'offre de concentré.) Cette pénurie de concentré s'est finalement répercutée sur le marché des métaux, en vidant les stocks et en ayant pour effet de rétrodater spectaculairement les contrats à terme sur le zinc, puisque les consommateurs tâchent de se constituer des provisions à court terme. Nous nous attendons à de nouveaux gains pour le zinc puisque les marchés resteront en équilibre dans les deux prochaines années et que les prix devraient culminer et atteindre une moyenne de 1,60 \$ la livre en 2019. Pour le nickel, les perspectives sont un peu plus nuancées, puisque les stocks élevés viennent prémunir le marché contre l'accroissement du déficit de l'offre, bien que nous entrevoyions des gains graduels sur l'horizon prévisionnel.

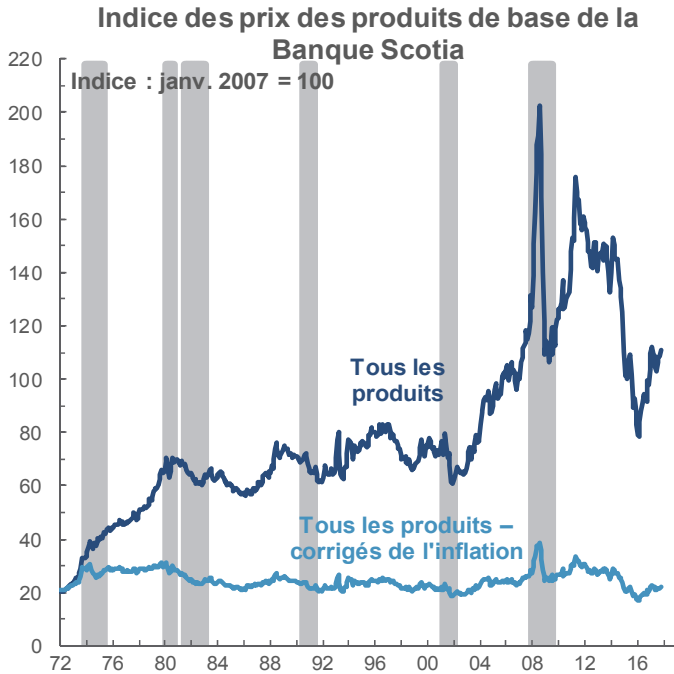
Graphique 8



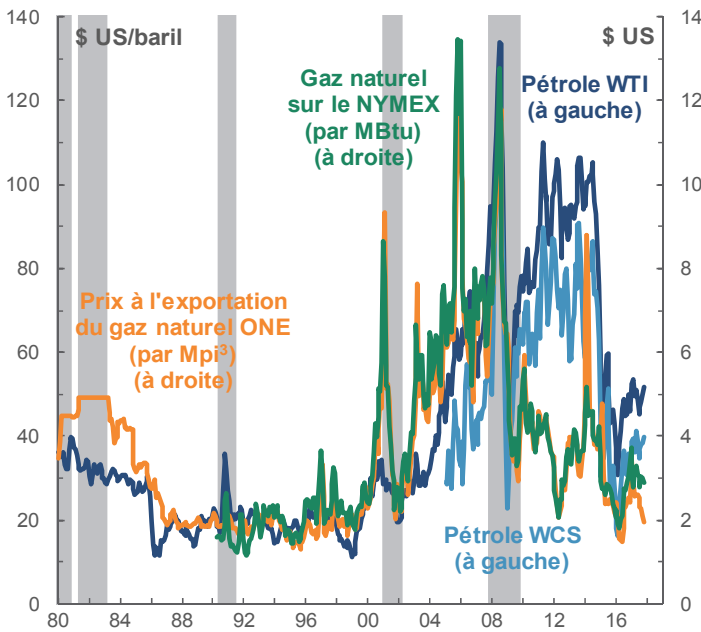
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Wood Mackenzie.

Pour l'aluminium, les perspectives sont de plus en plus assombries par l'incertitude que font planer les politiques environnementales de Beijing pour l'assainissement de l'air sur l'industrie chinoise de la fonderie et sur sa chaîne d'approvisionnement. Le gouvernement chinois tâche de dissiper l'épidémie de smog qui a gagné les villes très peuplées de l'Est en réduisant l'activité des industries prépondérantes en énergie et en émissions comme les fonderies d'aluminium. Parce que la production baisse dans la région touchée, les prix augmentent pour compenser les sources d'approvisionnement dont les coûts sont supérieurs : l'envergure de ces gains de prix dépendra : 1) du degré d'application des politiques pour l'assainissement de l'air et de l'étendue de la production perdue; 2) de l'impact des politiques pour l'assainissement de l'air sur les prix de la matière d'amont de l'aluminium comme l'alumine et l'anode carbonée; et 3) des prix dont les fonderies hors de la Chine auront besoin pour se remettre de nouveau à produire.

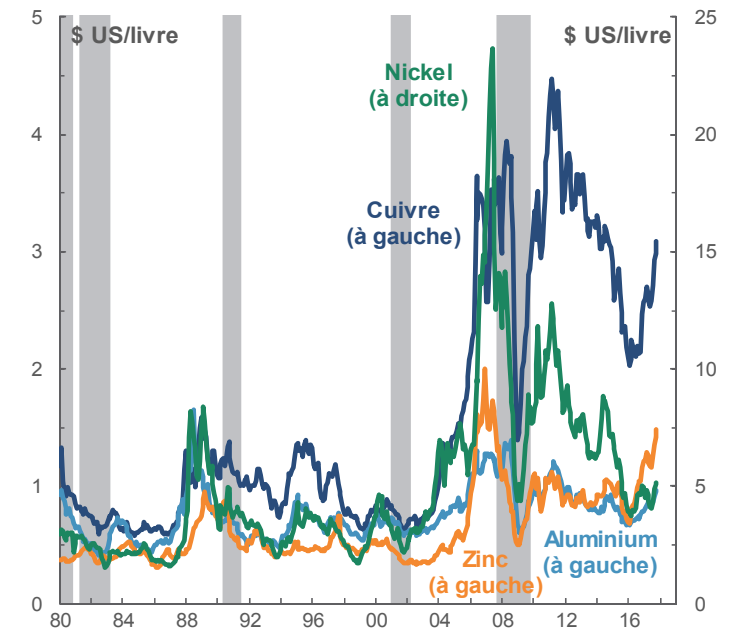
Prévisions des cours		2000–2016			2017 CUM	2017P	2018P	2019P
		Min. mensuel moy.	Moy. période	Max. mensuel moy.				
<b>Pétrole et gaz</b>								
<b>Pétroles bruts</b>								
West Texas Intermediate	\$ US/baril	19,40	62,70	134,02	50,18	50	52	56
Brent mer du Nord	\$ US/baril	19,06	65,53	134,56	53,88	53	56	60
<b>Gaz naturel</b>								
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	1,81	4,94	13,46	3,04	3,06	2,85	3,00
<b>Métaux et minéraux</b>								
<b>Métaux de base</b>								
Cuivre	\$ US/livre	0,62	2,35	4,48	2,77	2,73	2,85	3,00
Nickel	\$ US/livre	2,19	7,26	23,67	4,68	4,65	5,00	5,50
Zinc	\$ US/livre	0,34	0,81	2,00	1,30	1,29	1,50	1,60
Aluminium	\$ US/livre	0,58	0,86	1,39	0,89	0,88	0,90	0,90
<b>Produits de base en vrac</b>								
Minerai de fer	\$ US/t	27	108	302	71	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	1 257	1 265	1 300	1 300



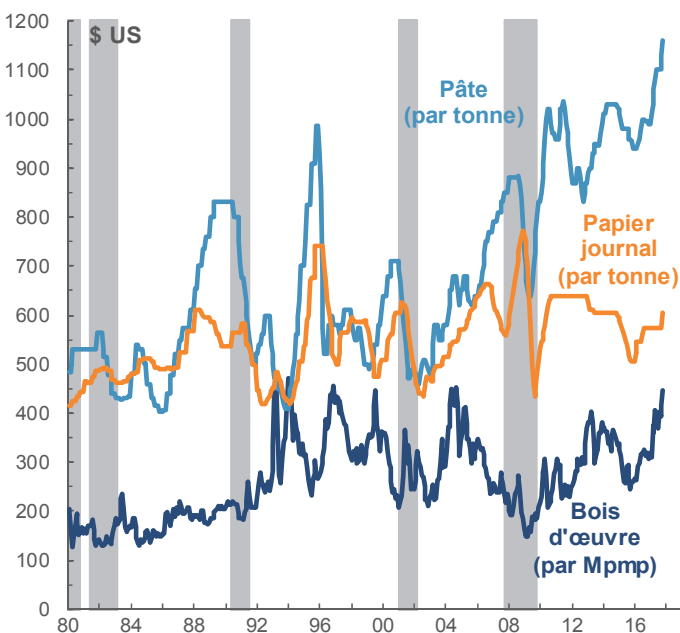
Cours du pétrole et du gaz



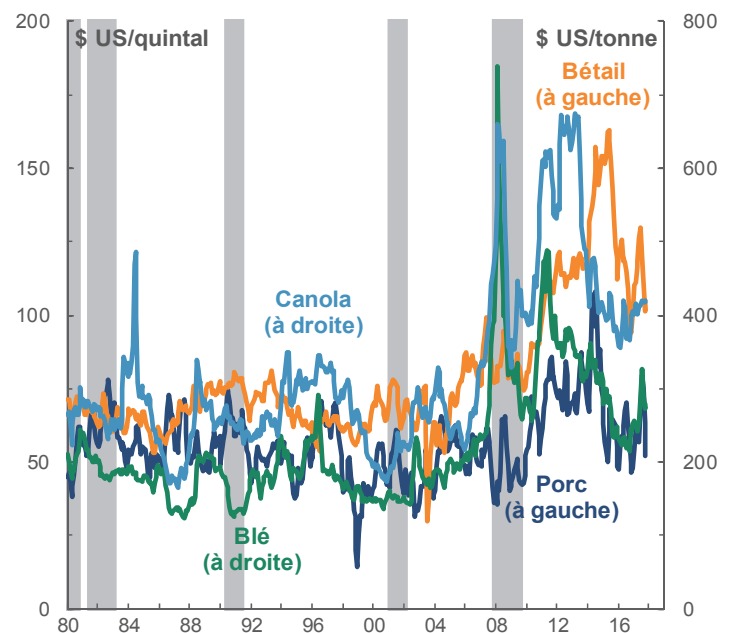
Cours des métaux



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 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.