

L'énergie et les métaux de base s'illustrent grâce à la vigueur de la demande mondiale et au ralentissement de l'offre

L'Indice des prix des produits de base (IPPB) de la Banque Scotia s'est replié de 3,5 % en glissement mensuel en décembre, en raison de la chute brutale de 9,8 % du sous-indice pétrogazier en glissement mensuel; si les cours mondiaux du pétrole ont inscrit une bonne tenue jusqu'à la fin de 2017, l'IPPB permet de suivre les prix qu'ont touchés les exportateurs canadiens de produits de base et la valeur du brut canadien, dissociés des indices repères régionaux après novembre en raison des fortes contraintes auxquelles a été soumis le transport par oléoduc et par gazoduc (ce dont il sera question plus loin dans ces pages).

****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. 47–50). 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.**

Les marchés des produits de base ont commencé la nouvelle année en force et la quasi-totalité des matériaux industriels reste orientée à la hausse après avoir conforté les solides gains réalisés dans le dernier semestre de 2017. Dans la colonne de l'offre du grand livre, la croissance de la production se ralentit, puisque le carnet des projets sanctionnés sur fond de cours élevés au milieu des années 2010 se vide sur l'horizon prévisionnel. Or, comme la plupart des remontées concertées des cours des matières premières, ce dernier relèvement a été porté par les considérations propres à la demande, puisque les marchés s'attendent à une forte hausse de la demande d'énergie et de métaux grâce à la première accélération économique mondiale synchronisée depuis la grande crise financière.

Le discours sur la croissance mondiale synchronisée est venu étayer la progression soutenue des marchés boursiers et d'autres actifs à risque comme les produits de base. Et bien que nous soyons toujours essentiellement constructifs dans nos prévisions sur le complexe des produits de base à terme, tout porte à croire que les récents gains des cours ont été plus importants et sont intervenus plus tôt que le justifie à eux seuls les fondamentaux. Cette affirmation se vérifie en particulier pour le « D' Cuivre » — ainsi appelé en raison du rapport historique entre le cours du métal et le cycle économique mondial —, puisque les mises spéculatives du produit de base sur la macrocroissance seront probablement concentrées et se répercuteront sur les autres produits du complexe des métaux industriels. Ce discours s'étend également au secteur de l'énergie, dans lequel les fortes attentes à l'égard de la demande viennent réduire encore plus les soldes de l'offre pétrolière, en complétant le contingentement de l'offre de l'OPEP+ et en permettant de relever les positions spéculatives nettes à de nouveaux sommets de plus d'un milliard de barils sur papier entre le WTI et le Brent.

Nous nous attendons à un durcissement des conditions de l'offre pour la plupart des produits industriels de base en 2018, et les cours seront portés à la hausse par la dévalorisation du dollar et par un cortège de risques géopolitiques. Or, nous croyons que les récents gains du complexe des produits de base se modéreront en raison de la léthargie saisonnière de la demande au premier trimestre et de la rationalisation nécessaire des positions spéculatives avant de reprendre ensuite une trajectoire à la hausse justifiée par les fondamentaux (graphique 1).

ÉNERGIE : LE MARCHÉ DU PÉTROLE SE RESSENT DU DURCISSEMENT DE L'OFFRE

Au terme de 2017, les marchés pétroliers affichaient tous les signes avant-coureurs d'un durcissement des fondamentaux; à l'heure actuelle, les cours s'inscrivent à des sommets

RENSEIGNEMENTS

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

Graphique 1

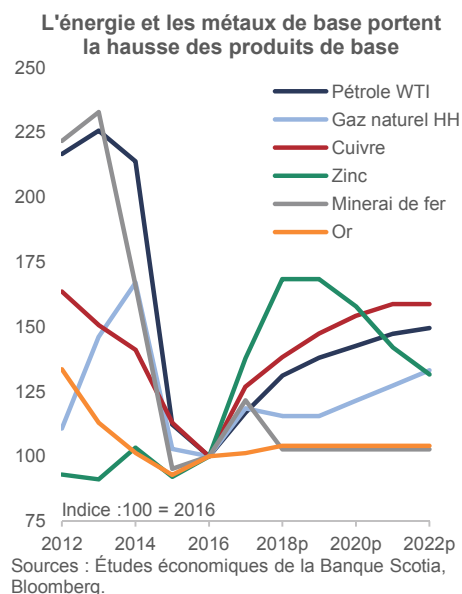


Tableau 1

Indice Scotia des prix des produits			
décembre 2017	(variation en %)		
	M/M	A/A	Cumul
Tous les produits*	-3,5	7,5	19,8
Industriels	-4,0	7,1	22,6
Pétrole et gaz	-9,8	-1,8	28,8
Métaux et minéraux	1,0	7,3	20,7
Produits forestiers	-2,7	23,2	16,8
Agriculture	-1,3	9,5	8,7
janvier 2007 = 100			
2017			
	déc	nov	Moyenne à ce jour
Tous les produits	111,4	115,5	109,1
Industriels	107,8	112,3	105,1
Pétrole et gaz	81,7	90,6	82,5
Métaux et minéraux	123,2	121,9	119,7
Produits forestiers	147,4	151,6	136,5
Agriculture	131,2	132,9	131,2

*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.

depuis trois ans (WTI > 63 \$/baril). L'accélération de l'économie mondiale a continué de faire monter la demande déjà vigoureuse, l'OPEP+ a réussi à améliorer les niveaux historiques de respect des contingents de production, les gisements pétroliers des pays non membres de l'OPEP à l'extérieur de l'Amérique du Nord connaissent une croissance anémique, s'ils ne sont pas purement et simplement en train de s'effondrer, et le secteur des hydrocarbures de schiste aux États-Unis continue de représenter la seule source importante de gains de l'offre mondiale. Bien que nous nous attendions à un léger excédent saisonnier au premier trimestre de 2018, ce qui pourrait enrayer la hausse actuelle du brut, l'équilibre des marchés devrait rester déficitaire pendant la plus grande partie de l'horizon prévisionnel (graphique 2). **Le durcissement de la conjoncture des marchés nous a amenés à relever nos prévisions des cours du pétrole : le WTI devrait désormais s'établir à une moyenne de 57 \$/baril en 2018 et de 60 \$/baril en 2019** (contre 52 \$/baril et 56 \$/baril pour le dernier trimestre de 2017). En plus de toutes les variables types, l'année 2018 paraît également mûre pour l'énigme géopolitique : qu'il s'agisse des manifestations iraniennes les plus importantes depuis 2009 ou du chaos dans lequel a rapidement été plongé l'État vénézuélien, il est probable que les cours du brut continueront de profiter de primes de risque valant quelques dollars dans l'année à venir.

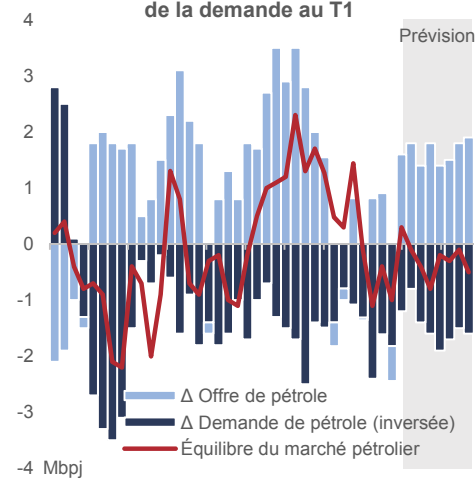
Le feuilleton des marchés évolue essentiellement en faveur de l'offre dans le grand livre; or, le facteur le plus constant dans la reprise récente des cours du brut est constamment la vigueur de la croissance de la demande. La consommation des liquides a augmenté d'environ 1,6 Mbpj en 2017, et nous nous attendons à ce que ce rythme perdure en 2018-2019 grâce à l'accélération de la macroconjoncture mondiale. Les risques pour nos prévisions de la demande paraissent également orientés à la hausse, en raison de la croissance récente réalisée presque entièrement sans l'aide de l'Inde, qui a le plus contribué à la croissance en 2016 (graphique 3); un rebond de la croissance de la consommation indienne représenterait probablement encore 0,1-0,2 Mbpj en gains de la demande par an, ce qui permettrait de compenser une partie du risque à la hausse dans notre profil de croissance de l'offre américaine.

Sur fond de croissance vigoureuse et constante de la demande, les gains de l'offre se sont faits discrets et volatils, en montant d'à peine 0,5 Mbpj sur un an en 2017 par rapport à une augmentation de 1,6 Mbpj de la consommation. Bien que les gains de la production mondiale de liquides se soient accélérés à 0,7-0,8 Mbpj à la fin de l'année, cette croissance a été presque entièrement fonction d'un rebond du secteur des hydrocarbures de schiste aux États-Unis et d'une expansion stable des sables bitumineux canadiens, qui ont compensé la baisse généralisée de la production des pays non membres de l'OPEP+ hors de l'Amérique du Nord (graphique 4). Nous nous attendons essentiellement au même scénario en 2018 : l'OPEP+ devrait rester fidèle à sa politique de contingentement de l'offre, les chantiers canadiens devraient lentement augmenter leur cadence de production, et la quasi-totalité du fardeau de la croissance de l'offre mondiale devrait être portée par le secteur volatil et toujours incertain des hydrocarbures de schiste américains.

Nous nous attendons à ce que l'offre de pétrole liquide américain augmente de l'ordre de 1 Mbpj en 2018; or, les prévisions s'inscrivent dans une vaste fourchette comprise entre 0,8 et 1,2 Mbpj en raison de l'incertitude soutenue qui pèse sur la durabilité du modèle de production d'hydrocarbures de schiste aux niveaux des cours actuels. En revanche, les cours actuels du WTI à plus de 60 \$/baril, s'ils sont maintenus, relanceraient décisivement la production américaine après que la plupart des entreprises aient consacré l'année 2017 à annoncer des stratégies générales adaptées à un niveau de 50 \$/baril. Par contre, l'écart entre le WTI et le Brent reste important (graphique 5) en raison de l'encombrement des oléoducs entre Cushing et la côte américaine du golfe du Mexique (CAGM) — ce qui prive les producteurs américains de cours mondiaux encore plus élevés — et nous entrevoyons les premiers signes d'un amenuisement des gains de productivité alors que les producteurs délaissent les points les moins sulfureux sur lesquels se sont concentrées de nombreuses entreprises au plus creux de l'effondrement des cours. Bien que nous nous attendions à ce que le problème actuel d'engorgement de l'oléoduc entre Cushing et la CAGM soit réglé au premier semestre de 2018, la croissance soutenue de 1 Mbpj ou plus créera inévitablement, à nouveau, une surchauffe des infrastructures et les écarts entre le WTI et le Brent devraient rester structurellement supérieurs, à 4 \$-5 \$/baril à terme.

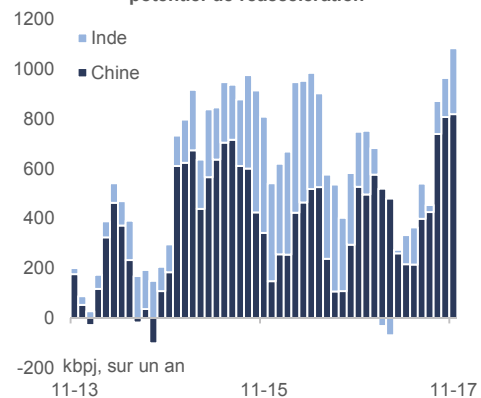
L'encombrement des infrastructures, thème tenace dans le secteur pétrolier canadien, explique la récente explosion de l'écart entre le WTI et le WCS (principal indice repère du Canada pour l'exportation du pétrole lourd) à 27 \$/baril, contre les 11 \$-12 \$/baril atteints en moyenne,

Graphique 2
Les déficits de l'offre pétrolière appelés à perdurer après la léthargie de la demande au T1



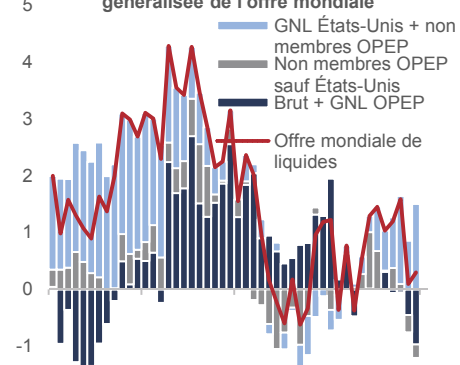
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, SBMM de la Banque Scotia, AIE, EIA, JODI, OPEP.

Graphique 3
Ralentissement de la croissance de la demande de pétrole en Inde et basculement de la hausse du risque de la demande mondiale grâce au potentiel de réaccélération



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, MPGN, NBS, OMI.

Graphique 4
La vigueur du secteur pétrolier américain masque la léthargie généralisée de l'offre mondiale



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, OMI.

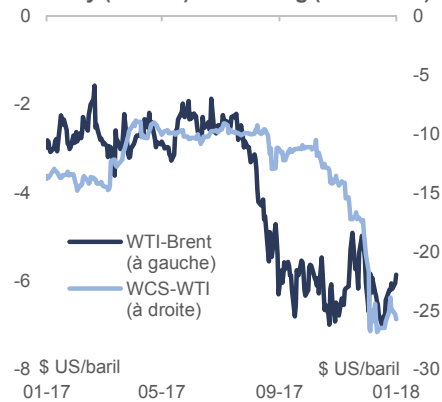
approximativement, avant novembre (graphique 5). Bien que l'on s'attende, dans les deux prochaines années, à une hausse du rabais du WCS, le déversement qui s'est produit en novembre, puis la mise hors service de l'oléoduc Keystone pendant deux semaines ont accéléré cette dynamique. Le différentiel entre le WCS et le WTI devait, selon les prévisions, se creuser en 2018-2019 alors que la croissance de la production — étayée par la mise en service des chantiers de sables pétrolifères de Fort Hills et d'Horizon — a supplanté la capacité de l'oléoduc et a amené les producteurs à faire appel au transport ferroviaire plus cher pour acheminer les barils jusqu'aux marchés cibles. Même si le transport ferroviaire n'a pas pu absorber toute l'offre supplémentaire, le stockage dans les provinces devait servir de dernière vanne de détente, qui permettait de mettre ces barils en réserve jusqu'à ce que de nouveaux oléoducs soient mis en service. Aujourd'hui toutefois, l'essentiel de ce coussin de l'offre a été prématurément comblé par les barils qui auraient normalement dû prendre le chemin du sud dans l'oléoduc Keystone pendant la panne qui a duré deux semaines. Nous croyons que les rabais baisseront, par rapport aux niveaux actuellement gonflés de 25 \$/baril, pour se rapprocher des 18 \$/baril lorsqu'on signera des accords de transport du brut par train en raison d'une conjoncture économique favorable, mais qu'ils se maintiendront probablement à ce niveau supérieur jusqu'à ce que la Ligne 3 soit mise en service au deuxième semestre de 2019.

L'OPEP+ a commencé l'année sur une bonne note, puisque les données sur la production de novembre sont venues confirmer les meilleurs niveaux de fidélité au contingentement depuis que le pacte de production a pris effet en janvier 2017 (graphique 6). Le fardeau de la conformité au pacte a également été beaucoup mieux réparti entre les grands groupes dans le cadre de cet accord, ce qui a réduit la probabilité que le pacte vole en éclats sur des accusations de tricherie. Il ne faut pas se méprendre : notre prévision de base et la vigueur soutenue du marché pétrolier mondial restent essentiellement tributaires de la rigueur dont continueront de faire preuve les pays membres de l'OPEP+ dans leurs efforts de production au cours des 12 prochains mois; or, les niveaux de conformité antérieurs et les déclarations catégoriques du groupe de producteurs sont venus rassurer le marché. L'OPEP+ continuera de surveiller les stocks commerciaux de l'OCDE (par rapport à leur niveau moyen sur cinq ans) en s'en inspirant comme principal indicateur pour mesurer la situation du rééquilibrage entre l'offre et la demande, et nous nous attendons à un retour graduel des barils stockés d'ici le début de 2019. Il est probable que nous assistions, dans la foulée de la réunion prévue en juin, à une première communication sur la sortie du pacte, dont le moment dépendra probablement le plus du rendement des producteurs d'hydrocarbures de schiste américains dans les prochains mois. Il faut aussi tenir compte du problème de la Libye et du Nigeria, exemptés du pacte de l'OPEP+ en raison de difficultés permanentes de production liées à des conflits armés sur leur territoire. Ces pays ont pesé sur les perspectives de l'an dernier, puisque les gains de production effriteraient une partie de l'effet des engagements adoptés dans l'ensemble par l'OPEP+. Aujourd'hui, la Libye et le Nigeria viennent relancer l'optimisme à l'égard des cours au début de 2018 : après avoir relevé leur production collective de près de 1,5 Mbpj depuis l'été 2016, ces deux pays producteurs se rapprochent de leur capacité de production et ont donné, à leurs alliés de l'OPEP, l'assurance qu'ils ne dépasseront pas le niveau maximum de production de l'an dernier. Effectivement, en raison de la volatilité récente de la production et du potentiel limité de hausse, la Libye et le Nigeria ont de meilleures chances de continuer de durcir les marchés pétroliers en raison de la possibilité de nouveaux attentats contre leurs infrastructures et de la baisse de la production qui s'ensuivra.

Les stocks mondiaux confirment le rapprochement continu dans les estimations de l'offre et de la demande. Les stocks commerciaux de pétrole de l'OCDE baissent graduellement pour revenir à leur niveau moyen sur cinq ans, et en 2017, les complexes de réservoirs américains ont inscrit leur plus important repli annuel dans le total des stocks de pétrole depuis le début du millénaire. Le marché des contrats à terme télégraphie lui aussi un rapprochement sur le marché au comptant dans la foulée des retraits des stocks visibles. Les opérations mixtes horizontales ont été plongées dans un profond contango — structure du marché dans laquelle les prix pour un embarquement rapide sont moins chers que les contrats de livraison à terme, ce qui laisse entrevoir un excédent de l'offre et encourage le stockage — depuis que les cours ont commencé à s'effondrer à la fin de 2014; or, les écarts ont inversé leur orientation et se sont placés décisivement en déport dans le dernier trimestre de 2017. Les livraisons de WTI prêtes à embarquer réclament actuellement un supplément de 3 \$/baril (5 %) par rapport aux livraisons de l'an prochain puisque les consommateurs se ruent pour garantir leurs livraisons (graphique 7).

Graphique 5

L'encombrement des oléoducs déprime les indices repères du brut en difficulté à Hardisty (Alberta) et Cushing (Oklahoma)

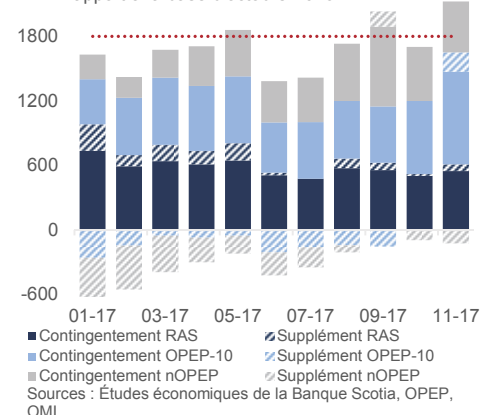


Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

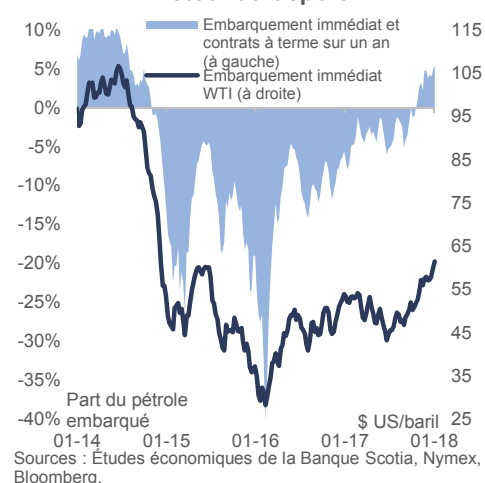
Graphique 6

Fidélité de l'OPEP+ depuis le début de l'année

2400 Production pétrolière en Mbpj par rapport à la base d'octobre 2016


Graphique 7

Retour au déport



MÉTAUX ET MINÉRAUX : ÉQUILIBRE PLUS TENDU ET MEILLEUR SOUTIEN MACROÉCONOMIQUE

L'humeur du marché des métaux est intimement liée à l'état de santé perçu du secteur industriel et les prix ont remonté de concert avec les attentes vis-à-vis de la croissance mondiale. En particulier, les métaux de base ont inscrit depuis l'été dernier des gains considérables, de l'ordre de 20 % à 40 %, selon le métal. Dans le même temps, les produits de base en vrac comme le minerai de fer, qui étaye la sidérurgie, ont inscrit une performance plus discrète, en baissant depuis l'été 2017.

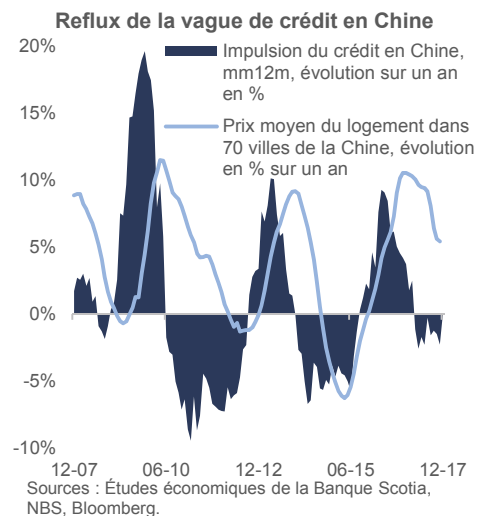
Une partie de la dislocation entre les métaux industriels s'explique par le fait que bien que la croissance mondiale paraisse synchronisée dans l'ensemble des pays, on ne peut en dire autant de la croissance parmi les industries. En particulier, bien que l'activité manufacturière revienne en force dans les grandes puissances économiques et les pays en développement, les perspectives de l'investissement dans l'immobilier et les infrastructures en Chine se ralentissent alors que les dirigeants chinois retirent progressivement leurs mesures de relance monétaires (graphique 8). La croissance de l'industrie manufacturière, en particulier dans les marchés évolués, est une bonne nouvelle pour la demande de métaux de base, alors que la production d'électroménagers et de produits électroniques grand public augmente; toutefois, le ralentissement de la construction en Chine pèsera sur les produits de base liés à l'acier et pourrait tempérer les gains dans des produits de base comme le cuivre, très présent dans le câblage des bâtiments et dans l'infrastructure de transport et de distribution de l'électricité. Le complexe des métaux de base n'est pas seulement largement étayé par l'industrie manufacturière : la fébrilité dans la production des véhicules électriques vient encore dynamiser les perspectives pour les métaux liés aux batteries comme le nickel et le cobalt, ainsi que le cuivre, omniprésent dans tout ce qui est électrifié.

Dans le complexe des métaux, le zinc affiche toujours les fondamentaux les plus solides et les prix restent proches de leur sommet depuis plus d'une dizaine d'années. L'avènement d'un déport aigu au quatrième trimestre reste le signal le plus palpable du durcissement du marché physique du zinc depuis longtemps; le repli temporaire en contango à la fin de décembre s'est révélé de courte durée et a probablement été plus attribuable à un positionnement inégal sur la courbe à terme qu'à un relâchement réel des conditions du marché au comptant (graphique 9). Glencore a commencé à remettre en service une partie de la capacité des mines de zinc mises hors service par cette société en 2015 sur fond de léthargie des prix, même si les opérations devraient reprendre sur un calendrier échelonné et que les mises en service se feront graduellement, comme l'avait évoqué auparavant la direction dans ses déclarations. **Nous avons relevé nos prévisions pour le zinc à 1,60 \$/livre en 2018-2019**, même si les cours devraient être nettement supérieurs à cette moyenne annuelle lorsque le rapprochement entre l'offre et la demande sera à son plus haut vers la fin de l'année.

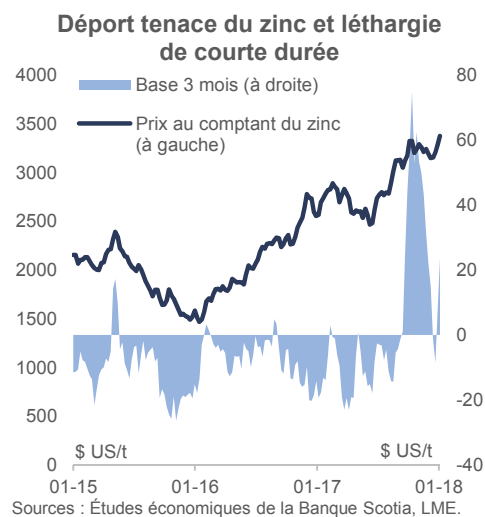
Bien qu'il soit toujours plus avancé que le zinc dans son cycle de rééquilibrage, le cuivre est le métal dont les perspectives fondamentales se sont le plus améliorées depuis nos dernières prévisions trimestrielles. **Nous nous attendons désormais à ce que le métal rouge s'établisse à une moyenne de 3,05 \$/livre en 2018 avant de monter à 3,25 \$/livre en 2019, alors que s'établira un équilibre entre les stocks physiques et la demande et que les négociations collectives à court terme dans l'industrie feront basculer les risques à la hausse.** Les conventions collectives, qui étayent plus du cinquième de la capacité mondiale d'extraction du cuivre au Chili et au Pérou, devraient arriver à expiration et devront être renégociées. Il s'agit, proportionnellement, de la plus importante renégociation collective dans le domaine de l'offre depuis près d'une dizaine d'années, et elle s'étend à de nombreux projets majeurs, dont Escondida (le plus vaste chantier de cuivre du monde, qui représente 6 % de l'offre minière mondiale), Antamina et Cerro Verde (~2 % chacun). Bien que l'essentiel de ces renégociations n'entraîne aucune perte de production, elles augmentent les chances que l'interruption de l'offre soit supérieure à la moyenne en 2018.

Nos prévisions pour l'or restent inchangées à 1 300 \$/once en 2018-2019; elles sont coincées entre les vents contraires de la hausse des taux d'intérêt dans le monde et les vents favorables de la dévalorisation séculaire du dollar américain.

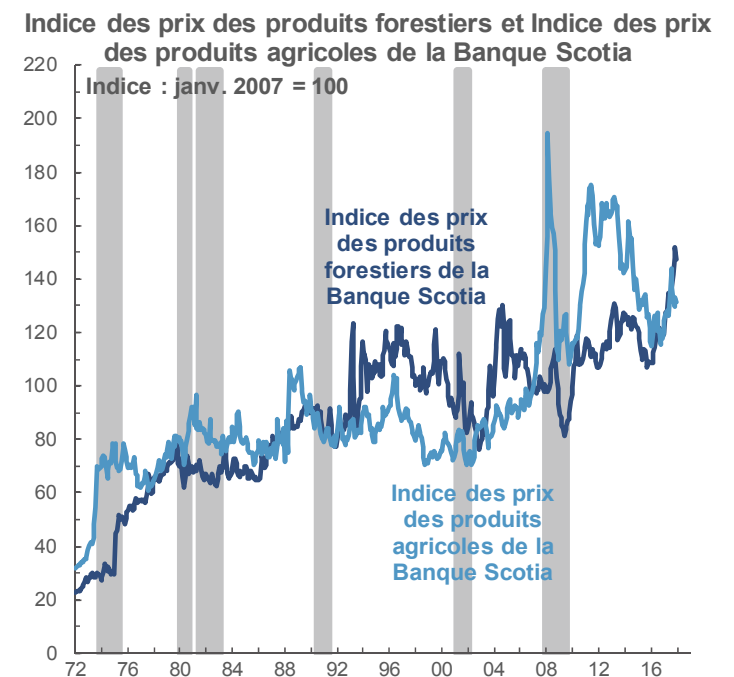
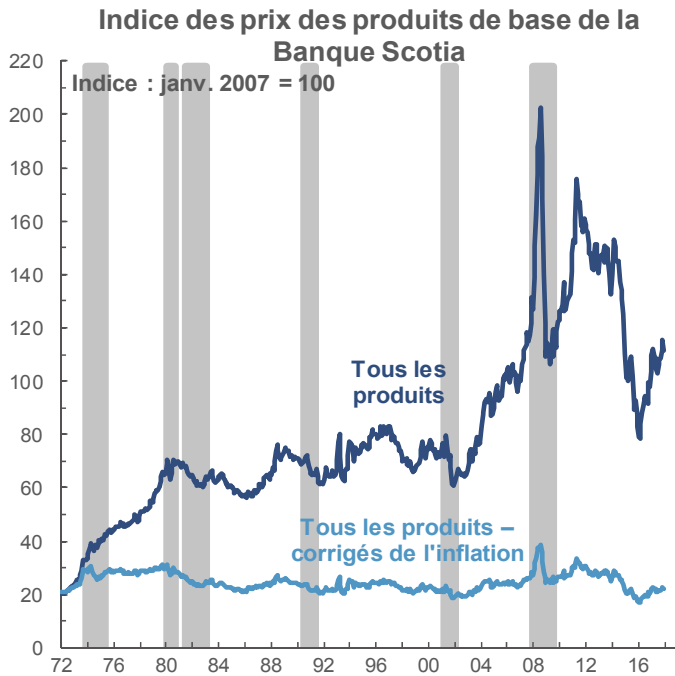
Graphique 8



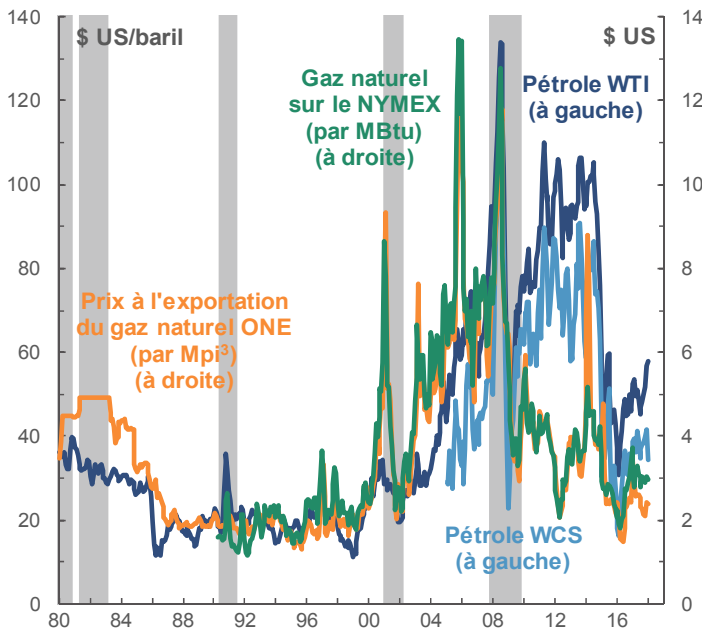
Graphique 9



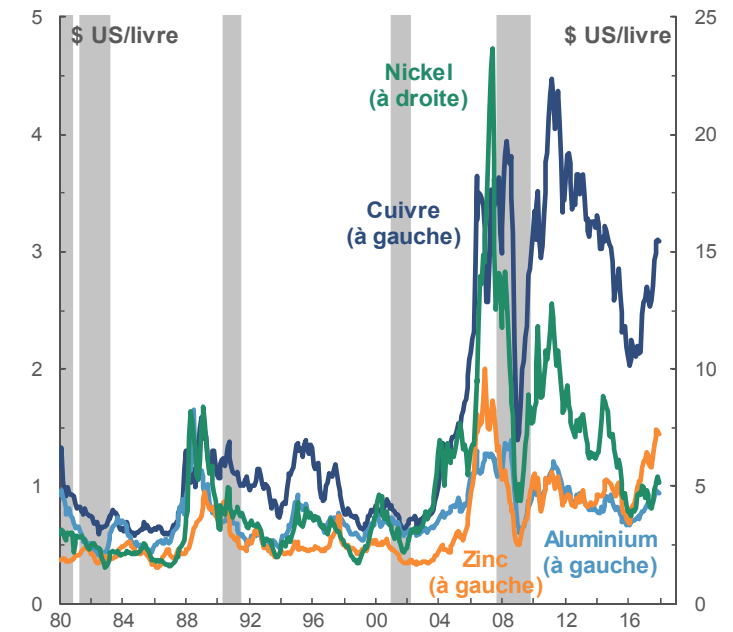
Prévisions des cours		2000–2016			2018 CUM	2017	2018P	2019P
		Min. mensuel moy.	Moy. période	Max. mensuel moy.				
Pétrole et gaz								
Pétroles bruts								
West Texas Intermediate	\$ US/baril	19,40	62,70	134,02	62,69	50,85	57	60
Brent mer du Nord	\$ US/baril	19,06	65,53	134,56	68,66	54,75	62	65
Gaz naturel								
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	1,81	4,94	13,46	3,01	3,02	2,95	2,95
Métaux et minéraux								
Métaux de base								
Cuivre	\$ US/livre	0,62	2,35	4,48	3,23	2,80	3,05	3,25
Nickel	\$ US/livre	2,19	7,26	23,67	5,72	4,72	6,00	6,50
Zinc	\$ US/livre	0,34	0,81	2,00	1,54	1,31	1,60	1,60
Aluminium	\$ US/livre	0,58	0,86	1,39	1,00	0,89	0,95	1,00
Produits de base en vrac								
Minerai de fer	\$ US/t	27	108	302	77	72	60	60
Charbon métallurgique	\$ US/t	39	127	330	258	187	170	150
Métaux précieux								
Or	\$ US/oz t	261	869	1 772	1 322	1 257	1 300	1 300



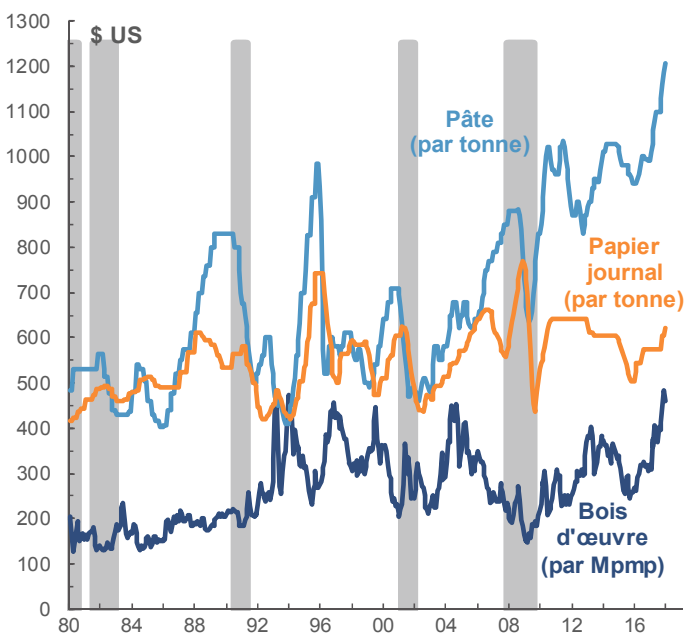
Cours du pétrole et du gaz



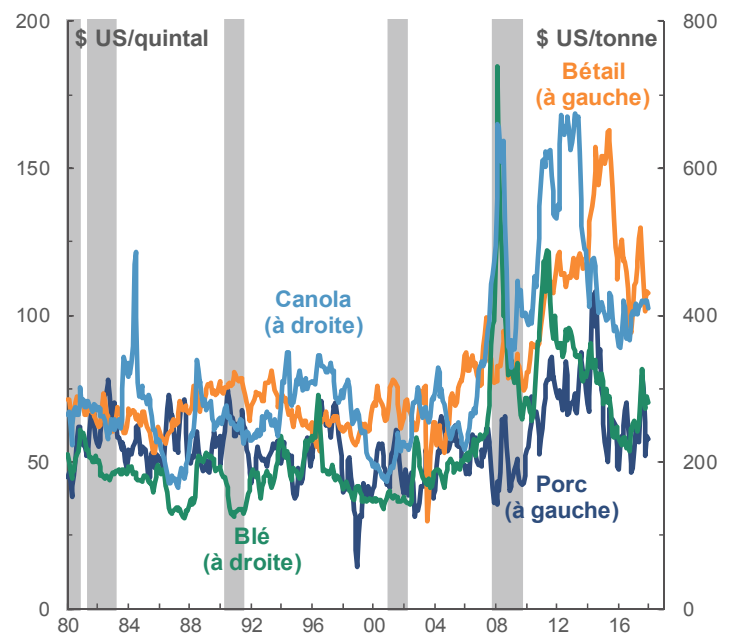
Cours des métaux



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'U₃O₈.

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 (%)
INDICE DU PÉTROLE ET DU GAZ	46 537	39,90
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
INDICE DES MÉTAUX ET MINÉRAUX	35 109	30,10
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
INDICE DES PRODUITS FORESTIERS	17 081	14,66
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
INDICE DES PRODUITS AGRICOLES	17 901	15,35
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
INDICE GLOBAL	116 643	100,00

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont 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.