

Bond du pétrole sur fond de marché tendu et de craintes sur l'Iran

- En avril, la hausse des prix des contrats sur le pétrole a porté le complexe des produits de base : les cours ont continué d'augmenter en mai : le retrait américain du pacte sur le nucléaire iranien a fait flamber les primes sur les risques géopolitiques.
- Hormis les craintes générales, la réimposition des sanctions américaines contre l'Iran devrait rogner environ 0,4 Mbpj sur le volume national des exportations pétrolières (graphique 1), ce qui est nettement moindre que le coup dur de 1,2 Mbpj qui avait frappé les exportations iraniennes dans la foulée de l'application des sanctions multilatérales généralisées en 2012.
- L'Arabie saoudite et le Koweït se sont engagés à collaborer avec l'OPEP+ pour alléger les tensions potentielles liées à l'Iran et atténuer les chocs sur les marchés; or, toutes les mesures d'allègement des sanctions interviendront au moment où l'OPEP+ devrait relever sa production en 2019, ce qui ne laissera guère plus de surcapacité et ce qui viendra hausser les cours.
- Les incidences à court terme sur les cours relatives au pacte sur le nucléaire iranien seront probablement causées par l'humeur des marchés et par la hausse des primes sur les risques géopolitiques, plutôt que par une véritable régression du nombre de barils sur le marché physique; à plus long terme, les sanctions viendront exacerber les éventuelles pénuries sur le marché en raison de la surcapacité plus tendue de l'OPEP ainsi que du rythme nettement plus lent de la croissance de la capacité de production de l'Iran.

En avril, l'Indice des prix des produits de base de la Banque Scotia a gagné 2,1 % en glissement mensuel : les gains vigoureux de l'indice pétrogazier (+11,2 % en glissement mensuel) ont largement effacé la léthargie des indices des métaux et minéraux (-4,2 %) et de l'agriculture (-2,4 %). Les cours du pétrole WTI ont monté de 5 \$ le baril en avril pour clore le mois à 69 \$ le baril, grâce à un marché fondamentalement tendu et à une prime de risque en hausse en raison du retrait prévu des États-Unis dans le cadre du pacte sur le nucléaire iranien.

Les inquiétudes des marchés se sont révélées exactes : dès le début de mai, le président Trump a effectivement sabordé le pacte avec l'Iran. Portés par les fondamentaux, les gains du cours du brut ont été surdynamisés par les inquiétudes qui planent sur les exportations iraniennes et sur le discours particulièrement dur du président américain : le Brent, repère mondial, a franchi le seuil des 80 \$ le baril (WTI, 72 \$ le baril) pour la première fois depuis l'époque qui a précédé l'effondrement des cours en 2014 (graphique 2).

LES NOUVELLES SANCTIONS CONTRE L'IRAN : QU'ADVIENDRA-T-IL DES COURS DU PÉTROLE?

Le marché pétrolier est de nouveau en proie à des risques politiques familiers après que le président Trump ait annoncé, le 8 mai, le retrait unilatéral des États-Unis du pacte sur le nucléaire iranien — appelé officiellement le Joint Comprehensive Plan of Action (JCPOA) — en faisant valoir que ce pacte est « défectueux à la base ». Hormis les profonds retentissements sur la conjoncture politique et sur la sécurité, la grande question, pour les cours du pétrole, est maintenant de savoir quelles en seront les répercussions sur les exportations iraniennes. Combien de barils le marché perdra-t-il et avec quelle rapidité ces barils sortiront-ils du marché? Dans notre scénario de base, nous nous attendons à ce que le marché perde, jusqu'en novembre 2018, environ 400 kbpj de pétrole iranien — soit essentiellement le brut qui est actuellement destiné aux raffineries européennes, ainsi qu'une partie du volume livré en Corée du Sud et au Japon — en raison de la réimposition des sanctions américaines, même si l'Arabie saoudite et ses alliés ont fait savoir qu'ils étaient en mesure de combler le vide laissé par les barils iraniens perdus et d'amortir l'impact des sanctions sur le marché pétrolier physique et qu'ils étaient disposés à le faire. L'impact sur la balance du commerce pétrolier sera en définitive déterminé par trois grands facteurs, notamment : 1) la gravité des sanctions américaines appliquées; 2) la résistance des pays qui importent actuellement du brut iranien; et 3) l'allègement apporté par l'offre de l'OPEP+.

RENSEIGNEMENTS

Rory Johnston

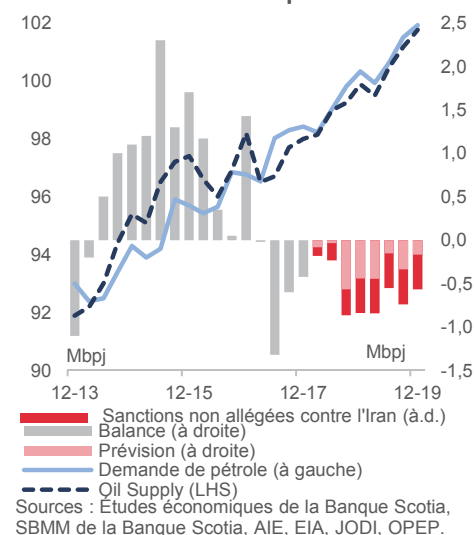
416.862.3908

Études économiques de la Banque Scotia

rory.johnston@scotiabank.com

Graphique 1

Marché pétrolier déjà tendu avant le retrait américain du pacte iranien


Tableau 1

| Indice Scotia des prix des produits | | | |
|-------------------------------------|---------------------------|--------------|-------------------|
| avril 2018 | (variation en %) | | |
| | M/M | A/A | Cumul |
| Tous les produits* | 2,1 | 13,0 | 9,6 |
| Industriels | 3,2 | 14,0 | 9,7 |
| Pétrole et gaz | 11,2 | 16,1 | 9,1 |
| Métaux et minéraux | -4,2 | 6,4 | 2,4 |
| Produits forestiers | 2,9 | 23,6 | 25,5 |
| Agriculture | -2,4 | 8,3 | 9,1 |
| | janvier 2007 = 100 | | |
| | 2018 | | |
| | avr | mars | Moyenne à ce jour |
| Tous les produits | 122,7 | 120,2 | 120,4 |
| Industriels | 119,8 | 116,1 | 117,1 |
| Pétrole et gaz | 100,3 | 90,2 | 93,1 |
| Métaux et minéraux | 122,8 | 128,2 | 128,2 |
| Produits forestiers | 166,6 | 161,9 | 159,8 |
| Agriculture | 139,1 | 142,5 | 138,5 |

*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.

LE POINT DE VUE DE WASHINGTON : JUSQU'OU'IRA LA MAISON-BLANCHE?

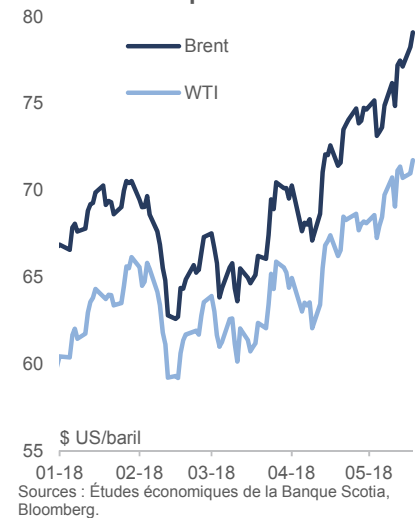
Il n'est guère étonnant que M. Trump ait sabordé le JCPOA. Le président s'y oppose depuis longtemps : il en a maintes fois fustigé les vices dans sa campagne et dans la première année de son mandat et a récemment nommé des tenants de la ligne dure contre l'Iran à deux postes supérieurs dans le domaine des politiques étrangères de l'État : le secrétaire d'État et le conseiller à la sécurité nationale. Il n'est guère étonnant non plus que les alliés traditionnels des États-Unis, dont le Royaume-Uni, la France et l'Allemagne, se soient opposés à cette décision, qui a été appuyée par des rivaux de l'Iran dans la région, notamment Israël et l'Arabie saoudite. Bien que l'on s'attendait généralement à ce que les États-Unis se retirent du pacte sur le nucléaire iranien, les durs propos du président ont pris le marché de court. Même s'il a évoqué, pour la forme, la volonté de travailler avec l'Iran à l'amélioration du pacte, M. Trump a insisté sur la nécessité d'un accord beaucoup plus complet sur le programme de missiles balistiques du régime, la présence régionale de Téhéran et le terrorisme, en plus de durcir les restrictions déjà imposées au programme nucléaire iranien. Ces exigences dépassent largement les objectifs initiaux plus modestes du JCPOA — notamment la prévention d'une bombe iranienne — et les élus de Téhéran ont fait savoir que le pays n'était pas du tout intéressé de renégocier de nouvelles conditions avec Washington.

Même s'ils n'ont pas importé une goutte de pétrole brut iranien depuis des dizaines d'années, les États-Unis sont parfaitement en mesure d'élaguer les exportations pétrolières du régime en imposant des sanctions secondaires à des pays tiers qui traitent avec l'Iran. Quand les efforts des États-Unis se sont accentués en 2012, les sanctions qui ont empêché l'Iran d'assurer ses pétroliers et les restrictions financières liées à l'achat du brut iranien (réglé en dollars US ou acheté par des entreprises présentes aux États-Unis) ont constitué les principaux vecteurs qui ont nui à l'accès au marché pétrolier iranien. Dans la foulée de la sortie des États-Unis du JCPOA, nous nous attendons à ce que les paiements et l'assurance servent à nouveau d'obstacles dont Téhéran devra essentiellement triompher pour livrer ses hydrocarbures sur le marché. À l'heure actuelle, les importateurs du brut iranien ont 180 jours pour résilier leurs achats et pourraient être en mesure d'obtenir des exemptions pour continuer d'acheter le pétrole iranien à partir de la fin du délai de grâce; or, l'attribution de ces exemptions sera en partie déterminée par les efforts proactifs de l'entité de réduire l'exposition au brut iranien pendant la durée du délai de grâce de 180 jours. Autrement dit, même s'il est improbable que les sanctions entament directement les exportations iraniennes avant le 4 novembre, on s'attend à ce que les réductions indirectes commencent à se matérialiser dans les prochains mois, puisque les importateurs commenceront à se positionner pour des demandes d'exemption.

Encore faut-il savoir si la ligne dure du discours de M. Trump se traduira par l'application de sanctions strictes; or, l'histoire diplomatique récente — la renégociation de l'ALÉNA, les tergiversations du PTP, le rapprochement avec la Corée du Nord et les sanctions tarifaires contre la Chine, entre autres — nous apprend qu'il faudra probablement mettre un bémol sur les attentes à l'endroit d'une ligne dure, en raison du durcissement du discours initial. Il faut aussi signaler que Washington n'a pas déclenché la réimposition formelle des sanctions prévues dans le JCPOA, ce qui aurait obligé les autres pays signataires de l'Accord à suivre l'exemple américain, en optant plutôt pour un retrait unilatéral. Malgré l'intensité des mesures américaines, la carotte au bout du bâton est généralement un meilleur facteur de motivation, dans les affaires internationales, que le bâton lui-même; il est presque certain que la coopération obligée avec les nouvelles sanctions unilatérales impopulaires des États-Unis contre l'Iran aura un impact plus discret par rapport à l'expérience vécue après 2012. En 2012, les sanctions se sont inscrites dans la foulée des efforts consacrés depuis plusieurs années par les administrations Bush et Obama à mobiliser le soutien de la communauté internationale, et les exportations iraniennes ont vite baissé de 1,2 Mbpj (graphique 3). À l'heure actuelle, la plupart de ces pays se sont engagés à tâcher de miser sur le JCPOA et l'Agence internationale de l'énergie atomique (AIEA), qui a pour mission de surveiller les activités nucléaires de l'Iran dans la foulée du JCPOA, soutient que Téhéran continue de respecter les conditions du pacte, ce qui complique toutes les justifications juridiques que Washington peut faire valoir pour mobiliser éventuellement un soutien multilatéral.

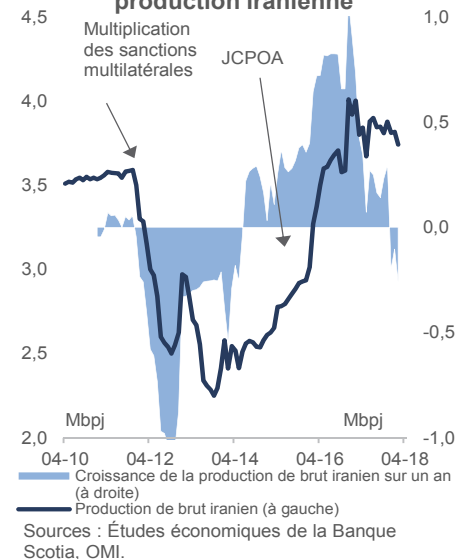
Graphique 2

Balance tendue; le risque iranien porte les cours du pétrole à leur pic depuis 2014



Graphique 3

Parcours cahoteux de la production iranienne



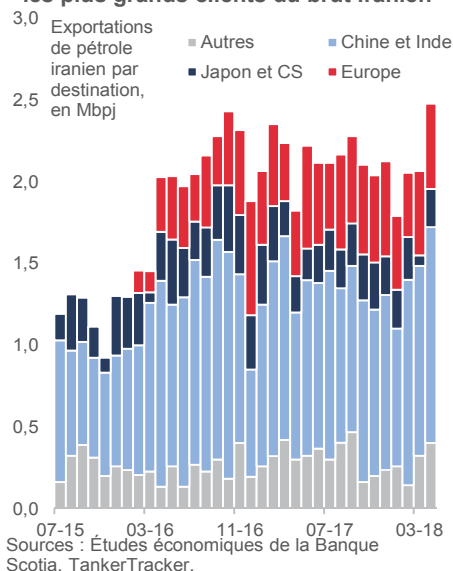
POINT DE JONCTION DE LA CONSOMMATION ET DE LA PRODUCTION : COMMENT RÉAGIRONT LES CLIENTS ET LES CONCURRENTS DE L'IRAN?

En avril, les exportations de pétrole iranien ont franchi le cap des 2,5 Mbpj, soit plus du double des exportations du régime à la fin de 2015 avant la mise en œuvre du JCPOA. Près des deux tiers de ces livraisons sont destinés à l'Asie et le cinquième est livré en Europe; le reste est absorbé par les voisins régionaux de l'Iran, dont la Turquie et la Syrie (graphique 4). Nous nous attendons à ce que les barils qui risquent le plus d'être perdus dans la foulée du retrait américain dans le cadre du JCPOA correspondent essentiellement aux 500 kbpj actuellement importés par les raffineries européennes, et selon notre scénario de base, nous entrevoyons une réduction de 70 % de ce volume. Les importations européennes ont été celles qui ont le plus vite baissé dans la foulée de l'escalade des sanctions de 2012; or, l'essentiel de cette baisse s'explique par le soutien européen concerté; aujourd'hui, nous nous attendons à des baisses plus modestes, mais toujours importantes des importations européennes de brut iranien malgré l'opposition des gouvernements de l'Union européenne, essentiellement en raison des difficultés qui entourent les règlements en dollars US, le financement du commerce et l'assurance des pétroliers. Nous prévoyons aussi une légère baisse des importations japonaises et sud-coréennes, puisque ces pays souhaitent préserver des liens étroits avec Washington pendant les négociations nucléaires avec la Corée du Nord; dans le cadre des sanctions antérieures, on s'était servi d'un indice repère de réduction d'environ 20 % pour mesurer l'effort de diversification des pays en puisant à d'autres sources que le brut iranien, ce qui est une condition préalable pour déposer une demande d'exemption. On s'attend à ce que les autres consommateurs de brut iranien (dont la Chine, l'Inde et la Turquie) maintiennent leurs niveaux actuels d'importation et puissent même absorber une partie des barils perdus sur les marchés européens, ce qui amoindrirait le choc des sanctions sur la balance commerciale physique. **Toutefois, dans notre scénario de base, nous nous attendons simplement à ce que les niveaux d'importation se maintiennent hors de l'Europe, du Japon et de la Corée du Sud, et à ce que le total des exportations iraniennes baisse d'environ 400 kbpj (19 %) par rapport aux niveaux moyens sur 12 mois (tableau 2).**

Il se peut aussi que toute tension supplémentaire du marché en raison des barils iraniens perdus soit allégée par la hausse de la production de l'Arabie saoudite et de ses alliés du CCG, qui ont fait savoir qu'ils sont disposés à soutenir l'offre au besoin et qu'ils sont en mesure de le faire. Bien qu'on puisse facilement imaginer une situation dans laquelle il n'y a aucune évolution de la conjoncture du marché physique, puisque les barils iraniens perdus seront simplement remplacés par l'apport des membres de l'OPEP, il est improbable que le marché considère qu'il s'agit d'une bonne nouvelle. Nous nous attendons déjà à ce que l'OPEP+ commence à renoncer à ses contingents de production dans le dernier semestre de 2019, et les estimations de la capacité de rechange deviennent particulièrement tendues si on suppose qu'il faudra remplacer encore 400 kbpj de pétrole iranien en plus des barils désormais libérés et auparavant contingentés dans le cadre de l'accord de l'OPEP+. C'est pourquoi **tout impact produit à court terme sur les cours par le retrait américain du JCPOA sera probablement causé par l'humeur des marchés et par une hausse des risques géopolitiques perçus, plutôt que par une véritable perte de barils sur le marché physique.** L'humeur des marchés reste surtendue, et les gestionnaires du marché monétaire ont cumulé des mises considérables sur la hausse des cours du brut en prévision de la décision annoncée par M. Trump à propos du pacte sur le nucléaire iranien (graphique 5), et nous nous attendons à ce que la rationalisation nécessaire d'un positionnement disproportionné se produise durant l'été puisque le marché réduira ses attentes à l'égard des incidences liées aux sanctions. **À plus long terme toutefois, le déficit de la production iranienne viendra probablement durcir la balance commerciale éventuelle,** en raison d'une surcapacité plus tendue dans les autres pays membres de l'OPEP et du net ralentissement de la croissance de la capacité de production iranienne du fait des restrictions liées aux sanctions en ce qui concerne l'accès au capital et les services du secteur pétrolier.

Graphique 4

Les barils européens courent le plus grand risque; or, la Chine et l'Inde sont les plus grands clients du brut iranien



Graphique 5

La conjoncture des marchés reste surtendue

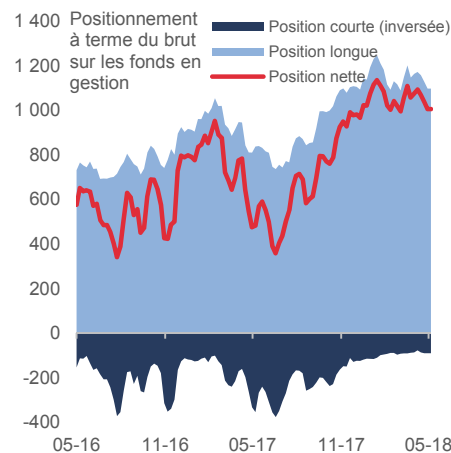


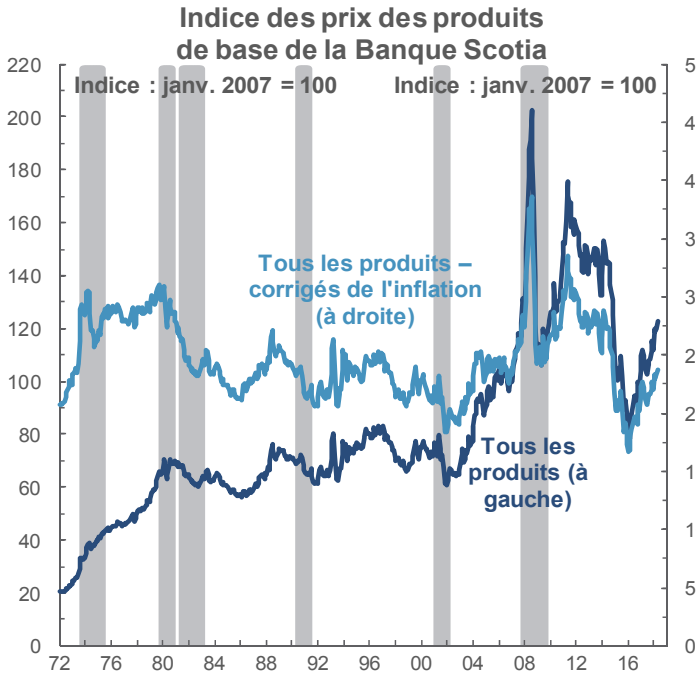
Tableau 2

| Exportations de pétrole iranien (kbpj) | Impact du retrait américain du JCPOA | | |
|--|--------------------------------------|-----------------------|--------------------------|
| | Moy. 05/17 -04/18 | Estimation (au 11/18) | Notes |
| Europe | 516 | -361 | 70 % de réduction |
| Japon et CS | 232 | -46 | 20 % de réduction |
| Chine et Inde | 1 082 | 0 | Aucun impact |
| Autres | 298 | 0 | Aucun impact |
| Total des exportations | 2 128 | -408 | 19 % de réduction |

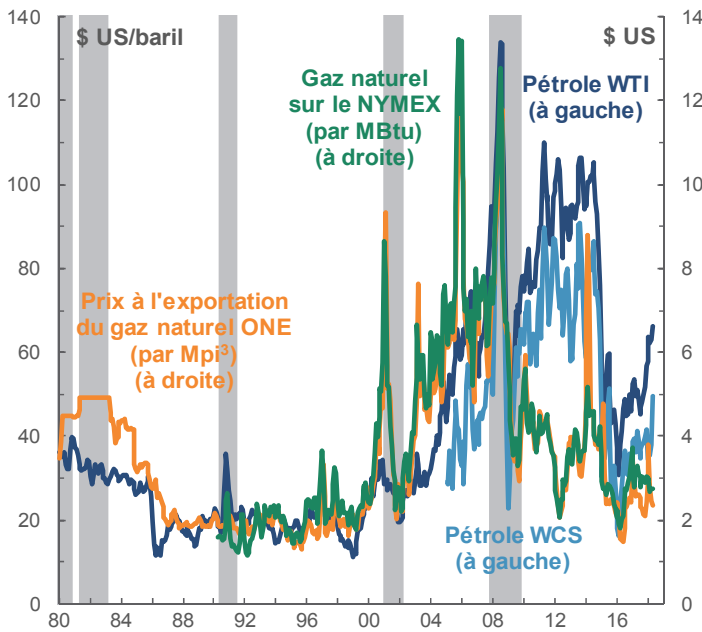
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, TankerTracker de Bloomberg.

| Prévisions des cours | | 2000-2016 | | | 2017 | 2018 cum | 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 | 50,85 | 64,56 | 65 | 68 |
| Brent mer du Nord | \$ US/baril | 19,06 | 65,53 | 134,56 | 54,75 | 69,32 | 70 | 73 |
| Escompte* du WCS par rapport au WTI | \$ US/baril | -42,50 | -16,85 | -5,50 | -12,74 | -22,43 | -22 | -20 |
| Gaz naturel | | | | | | | | |
| Carrefour Henry, NYMEX | \$ US/MBtu | 1,81 | 4,94 | 13,46 | 3,02 | 2,81 | 2,80 | 2,85 |
| Métaux et minéraux | | | | | | | | |
| Métaux de base | | | | | | | | |
| Cuivre | \$ US/livre | 0,62 | 2,35 | 4,48 | 2,80 | 3,14 | 3,10 | 3,25 |
| Nickel | \$ US/livre | 2,19 | 7,26 | 23,67 | 4,72 | 6,12 | 6,00 | 6,50 |
| Zinc | \$ US/livre | 0,34 | 0,81 | 2,00 | 1,31 | 1,51 | 1,60 | 1,60 |
| Aluminium | \$ US/livre | 0,58 | 0,86 | 1,39 | 0,89 | 1,00 | 0,95 | 1,00 |
| Produits de base en vrac | | | | | | | | |
| Minerai de fer | \$ US/t | 27 | 108 | 302 | 72 | 72 | 63 | 60 |
| Charbon métallurgique | \$ US/t | 39 | 127 | 330 | 188 | 215 | 182 | 160 |
| Métaux précieux | | | | | | | | |
| Or | \$ US/oz t | 261 | 869 | 1 772 | 1 257 | 1 329 | 1 310 | 1 300 |

* Moyenne 2008-16.



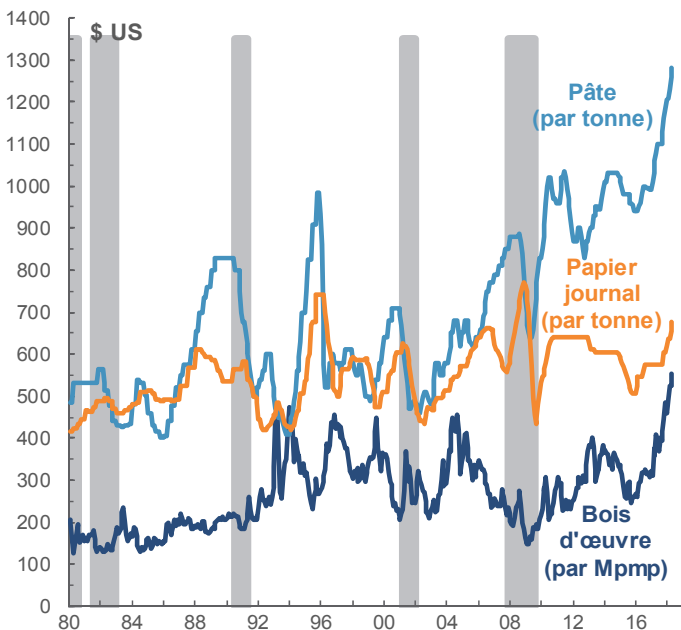
Cours du pétrole et du gaz



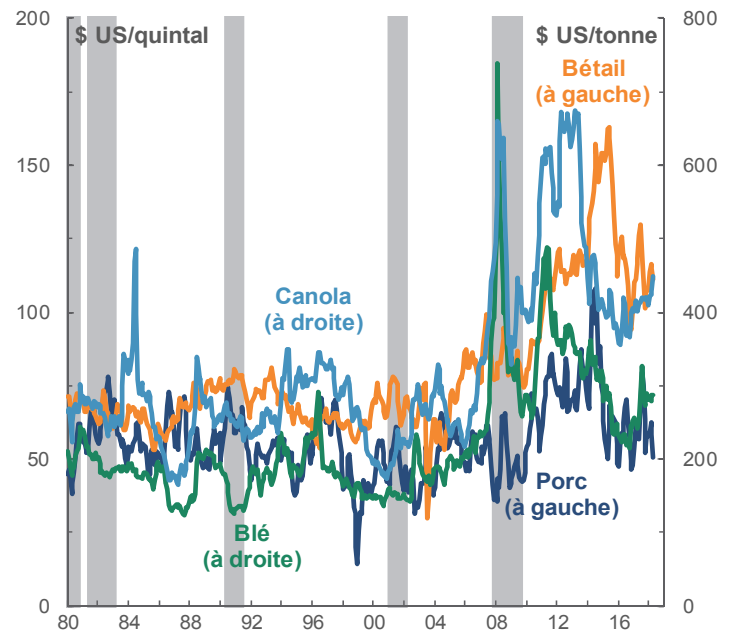
Cours des métaux



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 Bloomberg.

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) Contrats à terme à échéance rapprochée sur l'U₃O₈, selon Bloomberg.

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.