

## Gouvernement fédéral Canada : Budget 2018-2019

### UN BUDGET AXÉ SUR L'AVENIR, MAIS QUI NE L'EST PAS SUFFISAMMENT SUR LES RISQUES

**Les résultats budgétaires correspondent essentiellement à l'Énoncé économique de l'automne.** On prévoit un déficit de l'ordre de 20 milliards de dollars pour l'exercice financier (2017-2018; EF 18), qui est ramené à 12,3 milliards de dollars à peine dans l'EF 23 (graphique 1). Le ratio du déficit cumulé sur le PIB continue de baisser par rapport à son niveau actuel pour s'établir à 28,2 % du PIB dans l'EF 23 (graphique 2). Du point de vue des marchés, ce budget ne devrait guère avoir de conséquences.

**Les niveaux de dépenses n'ont essentiellement pas bougé;** or, ils masquent un très fort virage compositionnel. L'évolution de la conjoncture depuis l'Énoncé économique de l'automne laisse entendre qu'il était possible d'améliorer considérablement le budget. La baisse des dépenses et le regain de croissance économique ont sans doute permis de rogner 19,8 milliards de dollars sur le déficit accumulé jusqu'à l'EF 23. Au lieu de provisionner ces économies et de les répercuter sur le résultat final, le gouvernement propose d'effectuer un nombre considérable d'investissements pour encourager, dans une large mesure, une meilleure participation des femmes dans la population active (graphique 3), en plus de rehausser l'activité de recherche-développement d'un océan à l'autre, ce qui donne lieu à des dépenses supplémentaires de 20,3 milliards de dollars jusqu'à l'EF 23.

**Était-ce bien ce qu'il fallait faire?** Les retombées économiques d'une participation plus nombreuse des femmes à la population active sont indéniables, tout autant que celles que produit le relèvement des dépenses du secteur privé dans la recherche-développement. Elles peuvent constituer un puissant facteur qui porte l'investissement des entreprises, et nous espérons que ces politiques porteront leurs fruits avec le temps.

**Il y a toutefois une grande difficulté,** puisque ce budget prévoit effectivement peu de mesures pour rassurer les entreprises, compte tenu de l'ensemble des défis qu'elles doivent relever à l'heure actuelle. Nous ne connaissons pas encore tout l'impact de la réforme fiscale américaine sur la compétitivité du Canada, ni les effets des changements réglementaires aux États-Unis, qui s'inscrivent à contresens des modifications apportées au Canada, ou les incidences des changements qui pourraient être éventuellement apportés à l'ALÉNA ou encore, tous les effets des hausses du salaire minimum dans plusieurs provinces. À notre avis, il aurait été plus sage de provisionner une partie des économies de 19,8 milliards de dollars dans l'éventualité où on en aurait besoin pour relever ces défis. À défaut de se faire, on se prive d'une bonne occasion de faire décisivement savoir que le gouvernement est prêt à intervenir dans l'éventualité où certains de ces défis ont un profond retentissement sur l'économie.

**En outre, nous nous situons aujourd'hui à un point du cycle** où nous devons être plus attentifs aux risques de baisse. L'horizon de planification budgétaire est de cinq ans. Sur cette durée, nous connaissons probablement un important ralentissement économique, et éventuellement une récession. Dans cette éventualité, il faudra une réaction budgétaire substantielle, ce qui a été le cas dans la récession précédente. Le déficit rajusté cycliquement, aussi appelé « déficit structurel », a augmenté l'an dernier et augmentera presque certainement à nouveau cette année (graphique 4). En outre, il faut tenir compte du coût final du régime d'assurance-médicaments et des probables cadeaux électoraux; les risques semblent basculer en faveur d'un accroissement des déficits par rapport à ceux qui sont projetés actuellement. Tous ces facteurs limiteront notre marge de manœuvre quand viendra le temps d'affronter le prochain décrochage de l'économie.

#### RENSEIGNEMENTS

**Jean-François Perrault, PVP et économiste en chef**

416.866.4214

Études économiques de la Banque Scotia  
[jean-francois.perrault@scotiabank.com](mailto:jean-francois.perrault@scotiabank.com)

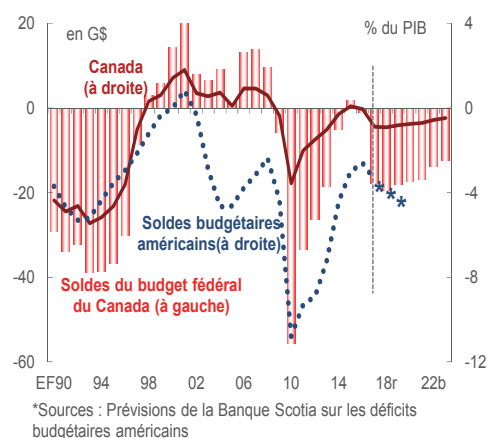
**Mary Webb**

416.866.4202

Études économiques de la Banque Scotia  
[mary.webb@scotiabank.com](mailto:mary.webb@scotiabank.com)

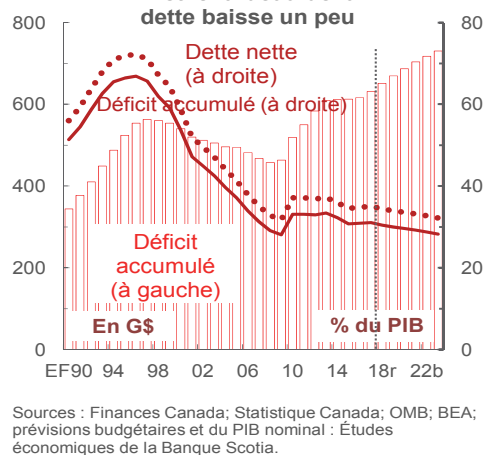
#### Graphique 1

**Les déficits fédéraux du Canada s'amenuisent graduellement ...**



#### Graphique 2

**... et le fardeau de la dette baisse un peu**



#### SOMMAIRE

Détails du budget	2-3
Plan budgétaire d'Ottawa : Faits et chiffres	4
Stratégie de 2018-2019 pour la gestion de la dette	5

**DÉTAILS DES REVENUS**

**Le déficit de 19,4 milliards de dollars désormais prévu pour l'exercice 2017-2018 (EF 18)** représente 1,6 milliard de dollars de plus que le déficit de l'EF 17, soit 17,8 milliards de dollars (tableau 1). Depuis la mise à jour du gouvernement en octobre, les revenus de l'EF 18 ont été révisés à la baisse de 1,1 milliard de dollars, essentiellement en raison de la réduction du revenu net de la Corporation commerciale canadienne. Pour les dépenses des programmes de l'EF 18, la forte révision à la baisse de 4,3 milliards de dollars depuis octobre est compensée par les mesures d'intérêt public adoptées ultérieurement et qui sont venues ajouter un supplément net de 4,0 milliards de dollars. Par conséquent, pour continuer d'abaisser, à moins de 20 milliards de dollars, le déficit de cette année, il faut éliminer le rajustement pour le risque de 1,5 milliard de dollars.

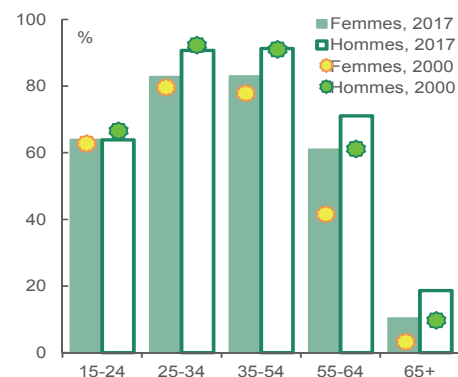
**L'amélioration projetée de 0,5 milliard de dollars du déficit de l'EF 19 à 18,1 milliards de dollars** (dont le rajustement annuel pour le risque de 3,0 milliards de dollars, qui s'étend de l'EF 19 à l'EF 23) s'explique par le regain de croissance des revenus de 4,5 % l'an prochain et le maintien à 2,5 % de la hausse des dépenses des programmes (tableau 3).

**Les hypothèses qui sous-tendent le budget pour ce qui est de la croissance économique** n'ont guère changé depuis l'Énoncé de l'automne (tableau 2) : la croissance du PIB nominal se ralentit pour passer d'une estimation de 5,2 % en 2017 à une moyenne de 3,7 % de 2019 à 2022. Le total des revenus de l'EF 20 à l'EF 23 augmente en moyenne de 3,7 %, alors que l'accroissement des dépenses moyennes des programmes se maintient à 2,9 %. Il en résulte, pour la période comprise entre l'EF 18 et l'EF 23, un déficit cumulé qui accuse une légère baisse de 0,5 milliard de dollars par rapport aux estimations de l'Énoncé de l'automne.

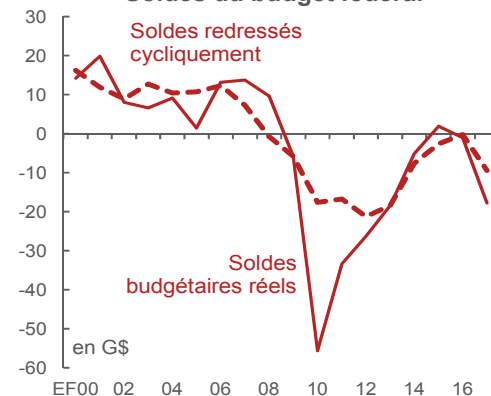
**Dans l'ensemble, les mesures fiscales du budget** améliorent le résultat final de 565 millions de dollars dans l'EF 19 et de plus de 600 millions de dollars dans l'exercice suivant. Les initiatives fiscales touchant les entreprises, dont la fiscalité du revenu passif des sociétés privées contrôlées par des intérêts canadiens, rehaussent les revenus de 0,4 milliard de dollars dans l'EF 19 et de 0,9 milliard de dollars dans l'EF 20. L'élimination des échappatoires fiscales continue de représenter une source majeure de revenus nouveaux, et on s'attend, entre l'EF 20 et l'EF 23, à des recettes supplémentaires de plus de 0,5 milliard de dollars par an.

**Le relèvement de la taxe sur le tabac et les recettes fiscales apportées par les ventes légalisées de cannabis** représentent un supplément de 0,4 milliard de dollars dans l'EF 19. Par la suite, on s'attend à ce que les ventes de cannabis doublent pour passer de 100 millions de dollars dans l'EF 20 à 220 millions de dollars dans l'EF 23.

**Pour les ménages à faibles revenus et à revenus moyens, l'allègement fiscal** totalise 253 millions de dollars dans l'EF 19 et passe à plus de 700 millions de dollars par an à partir de l'EF 20. L'allègement du fardeau fiscal des ménages s'explique par les améliorations apportées aux prestations fiscales pour le revenu de travail adoptées en 2005 sous la forme d'un crédit d'impôt remboursable qui s'ajoute à la rémunération des travailleurs à faibles revenus. Ces prestations porteront le nom d'allocation canadienne pour le travail; à partir de 2019, la prestation maximale sera relevée, le supplément pour les personnes handicapées sera rehaussé et les conditions d'admission seront étendues, ce qui représentera, pour la première année complète de cette prestation, dans l'EF 20, un coût total de 0,7 milliard de dollars sur les revenus.

**Graphique 3**
**Taux de participation à la population active**


Source : Statistique Canada.

**Graphique 4**
**Soldes du budget fédéral**


Source : Finances Canada.

**Tableau 1**
**Comparaisons des projections du déficit fédéral**

en excluant le rajustement du risque, en G\$

	<u>EF17</u>	<u>EF18</u>	<u>EF19</u>	<u>EF20</u>	<u>EF21</u>	<u>EF22</u>	<u>EF23</u>
Budget 2016	-23,4	-23,0	-16,8	-11,7	-8,3	s.o.	s.o.
Budget 2017	-23,0	-25,5	-24,4	-20,4	-18,7	-15,8	s.o.
Mise à jour automne	-17,8*	-18,4	-15,6	-14,3	-13,8	-10,9	-9,5
Budget 2018	-17,8*	-19,4	-15,1	-14,5	-13,9	-10,8	-9,3

\*Résultat final. Source : Finances Canada.

## DÉTAILS DES DÉPENSES

**Dans une conjoncture mondiale très concurrentielle et fondée sur le savoir**, ce *budget* propose un investissement sans précédent dans la recherche, qui prévoit sur cinq ans plus de 1,7 milliard de dollars pour les chercheurs, par l'entremise des conseils subventionnaires et des instituts de recherche, et plus de 1,3 milliard de dollars pour les laboratoires et les autres infrastructures de recherche. Dans ce dernier cas, on a prévu 573 millions de dollars pour permettre d'avoir plus équitablement accès aux ressources perfectionnées en informatique et en mégadonnées.

**Pour l'innovation**, des mesures consistent à transformer le *Fonds stratégique pour l'innovation* afin de financer les grands projets et à moderniser le Service des délégués commerciaux. On offrira une aide nouvelle importante aux femmes entrepreneures, en partie par l'entremise de la Société d'aide aux entreprises et de la Société pour l'expansion des exportations.

Le gouvernement met sur pied le **Conseil consultatif sur la mise en œuvre d'un régime d'assurance-médicaments national**, qui sera présidé par l'ancien ministre de la Santé de l'Ontario et qui se penchera sur des modèles nationaux et internationaux dans les recommandations qu'il adressera au gouvernement.

**Le budget cible des enjeux précis pour aider la classe moyenne**. Afin de protéger les travailleurs durement touchés par l'innovation, le gouvernement améliore le *Programme de protection des salariés* et accroît l'aide financière offerte aux étudiants adultes. Il propose un nouveau programme de préparation à la formation d'apprenti. Pour tenir compte de la pénurie d'habitations à loyer modéré, les prêts à faible coût offerts pour la construction de logements dans les trois prochaines années passent de 2,5 milliards de dollars en date d'avril 2017 à 3,75 milliards de dollars. Le programme pilote *Travail pendant une période de prestations* de l'assurance-emploi, qui permet aux bénéficiaires de conserver 50 cents sur chaque dollar gagné au titre de leurs prestations d'assurance-emploi à concurrence de 90 % de leur rémunération hebdomadaire assurable, deviendra permanent à partir de l'EF 19, ce qui représente 352 millions de dollars de prestations sur cinq ans.

**On annonce un reprofilage substantiel des dépenses d'infrastructure**. Pour les infrastructures annoncées dans le *budget* de 2016, les provisions de 2,2 milliards de dollars et de 1,0 milliard de dollars constituées pour les EF 18 et 19 sont reportées, après une réduction de 0,6 milliard de dollars dans l'EF 17. Dans l'EF 20 et l'EF 21, des sommes de 2,3 milliards de dollars et de 1,6 milliard de dollars viennent s'ajouter aux totaux de l'EF 20 et de l'EF 21, ce qui confirme que l'activité menée dans le cadre de ce programme reste substantielle pour les trois prochains exercices. Les investissements sont également reportés dans le plan à plus long terme qui s'étend jusqu'à l'EF 28, puisqu'on prévoit désormais de retarder jusqu'à l'EF 22 un investissement de 1,5 milliard de dollars prévu pour l'EF 19.

**Pour le secteur financier**, le *budget* propose d'apporter au code des impôts des modifications touchant les transactions financières fondées sur les capitaux propres et les règles de minimisation des pertes dans les opérations de rachat d'actions. Ces deux mesures représentent pour ce secteur un coût considérable, ce qui donne un impact cumulatif de l'ordre de 2,5 milliards de dollars jusqu'en 2022-2023.

**PLAN BUDGÉTAIRE D'OTTAWA : FAITS ET CHIFFRES**
**Tableau 2**
**Hypothèses économiques du budget fédéral**

évolution annuelle en %, sauf indication contraire

Études économiques de la Banque Scotia, le 6 février 2018

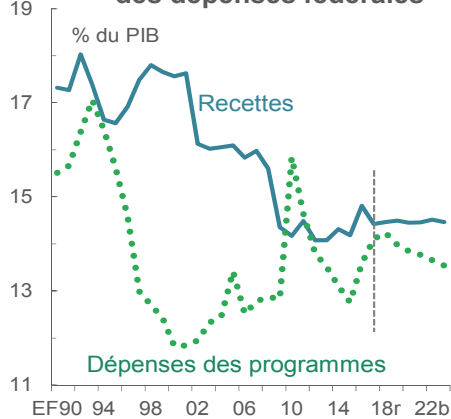
	2017e	2018p	2019p
<b>Canada : PIB réel</b>	2,9	2,3	1,7
PIB nominal	5,1	4,3	4,0
IPC – tous les articles	1,6	1,9	2,1
Taux de chômage*, en %	6,3	5,9	5,9
Bons du T à trois mois*, en %	0,7	1,6	2,3
Bons à dix ans*, en %	1,8	2,5	2,7
Dollar CA*, en ¢US	77,1	79,1	81,0
<b>États-Unis : PIB réel</b>	2,3	2,5	1,8
Cours du WTI*, \$ US/baril	51	57	60

Budget de Finances Canada en février 2018\*\*

	2017e	2018p	2019p	2020-22p
<b>Canada : PIB réel</b>	3,0	2,2	1,6	1,7
PIB nominal	5,2	4,0	3,5	3,7
IPC – tous les articles	1,6	1,9	2,0	1,9
Taux de chômage*, en %	6,4	6,0	6,0	6,0
Bons du T à trois mois*, en %	0,7	1,4	2,0	2,4
Bons à dix ans*, en %	1,8	2,3	2,8	3,2
Dollar CA*, en ¢US	77,2	79,0	79,6	80,7
<b>États-Unis : PIB réel</b>	2,3	2,4	1,9	1,9
Cours du WTI*, \$ US/baril	51	56	57	59

\*Moyennes annuelles. \*\*D'après l'enquête dans le secteur privé, déc. 2017.

Source : Finances Canada, Statistique Canada, Bureau of Economic Analysis des États-Unis et Études économiques de la Banque Scotia.

**Graphique 5**
**Parcours des recettes et des dépenses fédérales**


Sources : Finances Canada; Statistique Canada; prévisions du PIB nominal : Études économiques de la Banque Scotia.

**Tableau 3**
**Calcul du budget fédéral**

En G\$, sauf indication contraire

	EF17 Final	EF18 Rév	EF19 Bud	EF20 Bud	EF23* Bud
Impôt sur le revenu des particuliers (IRP)	143,7	152,3	161,4	168,6	190,0
Impôt sur le revenu des sociétés (IRS)	42,2	48,2	47,3	47,9	52,2
Taxe sur les produits et services (TPS)	34,4	36,5	37,7	39,2	43,5
<b>Total des recettes fiscales</b>	<b>244,3</b>	<b>262,3</b>	<b>272,3</b>	<b>281,7</b>	<b>313,1</b>
Primes d'assurance-emploi (AE)	22,1	20,6	21,7	22,6	25,0
Autres recettes	27,1	26,8	29,4	31,3	35,8
<b>Total des recettes</b>	<b>293,5</b>	<b>309,6</b>	<b>323,4</b>	<b>335,5</b>	<b>373,9</b>
Prestations pour les personnes âgées	48,2	50,9	53,6	56,7	67,0
Prestations d'assurance-emploi (AE)	20,7	20,1	20,7	21,7	24,0
Prestations pour enfants	22,1	23,4	23,7	23,9	25,1
<b>Transferts majeurs aux particuliers</b>	<b>90,9</b>	<b>94,4</b>	<b>98,1</b>	<b>102,3</b>	<b>116,1</b>
Transfert à d'autres paliers de gouv.	68,7	70,5	73,6	76,5	84,7
Dépenses directes des programmes	127,6	139,7	140,5	142,7	149,3
Dont : autres transferts	41,6	44,1	47,5	50,4	52,0
<b>Total des dépenses des programmes</b>	<b>287,2</b>	<b>304,6</b>	<b>312,2</b>	<b>321,5</b>	<b>350,1</b>
Remboursement de la dette	24,1	24,4	26,3	28,6	33,1
<b>Total des dépenses</b>	<b>311,3</b>	<b>329,0</b>	<b>338,5</b>	<b>350,0</b>	<b>383,2</b>
Rajustement pour le risque		0,0	3,0	3,0	3,0
<b>Solde du budget</b>	<b>-17,8</b>	<b>-19,4</b>	<b>-18,1</b>	<b>-17,5</b>	<b>-12,3</b>
Opérations non budgétaires	-9,7	-4,1	-16,7	-15,8	-17,4
<b>Sources(+)/Besoins(-) fin.</b>	<b>-27,5</b>	<b>-23,5</b>	<b>-34,8</b>	<b>-33,3</b>	<b>-31,2</b>
<b>Déficit accumulé</b>	<b>631,9</b>	<b>651,5</b>	<b>669,6</b>	<b>687,1</b>	<b>730,1</b>
<b>Dette nette</b>	<b>714,5</b>	<b>736,7</b>	<b>757,8</b>	<b>778,5</b>	<b>831,5</b>

**Évolution annuelle, en %**

Impôt sur le revenu des particuliers (IRP)	-0,8	6,0	6,0	4,5	4,1
Impôt sur le revenu des sociétés (IRS)	1,9	14,2	-1,9	1,3	2,9
Taxe sur les produits et services (TPS)	4,3	6,2	3,3	4,0	3,5
<b>Total des recettes fiscales</b>	<b>0,7</b>	<b>7,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>
Primes d'AE	-4,1	-6,9	5,4	4,1	3,4
<b>Total des recettes</b>	<b>-0,7</b>	<b>5,5</b>	<b>4,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>
Prestations pour personnes âgées	5,9	5,7	5,3	5,8	5,7
Prestations d'assurance-emploi (AE)	6,7	-3,0	3,0	4,8	3,4
Prestations pour enfants	22,4	6,1	1,3	0,8	1,6
<b>Transferts majeurs aux particuliers</b>	<b>9,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,3</b>
Transfert à d'autres paliers de gouv.	4,3	2,7	4,4	3,9	3,5
Dépenses directes des programmes	4,4	9,5	0,6	1,6	1,5
<b>Total des dépenses des programmes</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>2,5</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>
<b>Total des dépenses d'investissement</b>	<b>5,0</b>	<b>5,7</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>

**Postes pour mémoire**

Recettes fiscales/PIB	12,0	12,3	12,2	12,6	12,1
Total des recettes/PIB	14,4	14,5	14,5	14,5	14,5
Total des dépenses des programmes/PIB	14,1	14,2	14,0	13,8	13,5
Solde budgétaire/PIB	-0,9	-0,9	-0,8	-0,8	-0,5
Déficit accumulé/PIB	31,0	30,4	30,0	29,6	28,2
Dette nette/PIB	35,1	34,4	33,9	33,5	32,2
Remboursement de la dette/recettes	8,2	7,9	8,1	8,5	8,9

\*Croissance annuelle moyenne pour l'EF 21-EF 23. Sources : Finances Canada; Statistique Canada; prévisions du PIB nominal : Études économiques de la Banque Scotia

## ANNEXE : LA STRATÉGIE DE 2018-2019 POUR LA GESTION DE LA DETTE

**Les besoins financiers de l'État** pour l'EF 18 baissent pour s'établir à 23,5 milliards de dollars par rapport à l'estimation de près de 39 milliards de dollars l'an dernier, ce qui s'explique à la fois par une réduction de 9,1 milliards de dollars du déficit et une baisse de 6,1 milliards de dollars des besoins découlant des opérations non budgétaires.

**Pour la période comprise entre l'EF 19 et l'EF 23, les besoins financiers annuels rebondissent à plus de 30 milliards de dollars** (graphique A1), alors que les besoins non budgétaires s'établissent à une moyenne de 17,5 milliards de dollars par an. On prévoit désormais un accroissement des besoins en financement pour les actifs non financiers et les sociétés d'État entreprises.

**Dans l'ensemble, on prévoit des emprunts de 258 milliards de dollars** pour l'EF 19. Les bons du Trésor en circulation devraient apporter 138 milliards de dollars, ce qui s'inscrit dans la foulée d'une baisse prévue des bons en circulation à 125 milliards de dollars, contre 137 milliards de dollars il y a un an, puisque les besoins financiers de l'EF 18 ont baissé (graphique A2). C'est ainsi qu'on se sert traditionnellement des bons du Trésor, qui servent de principal moyen tampon contre l'évolution de la conjoncture. Toutefois, pour l'EF 19, l'objectif consiste à constituer un stock suffisamment important de bons du Trésor pour assurer la liquidité et le bon fonctionnement du marché, ce qui donne lieu à un rebond planifié de l'encours des bons du Trésor.

**Les rachats d'obligations pour les besoins de la gestion de la trésorerie** devraient totaliser 35 milliards de dollars dans l'EF 19, ce qui est légèrement inférieur au plan de 42 milliards de dollars de l'EF 18. Lancé en janvier 2017, le projet pilote visant à relever la marge de manœuvre correspondant au montant maximum des rachats restera en place.

**Dans l'EF 19, l'émission brute d'obligations** devrait baisser pour s'établir à 115 milliards de dollars contre 138 milliards de dollars pour cet exercice financier (graphique A3).

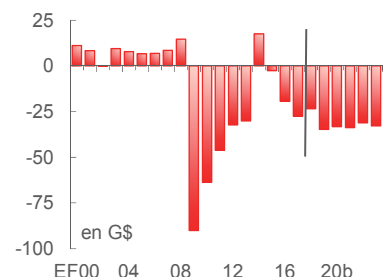
**Dans l'EF 19, puisque l'on prévoit que les obligations arrivant à échéance et les rajustements** totaliseront 94 milliards de dollars et que les rachats d'obligations selon le principe de la substitution devraient s'élever à 1 milliard de dollars, la hausse nette de l'encours des obligations en dollars canadiens est réduite de moitié, dans l'EF 19, à 20 milliards de dollars. À partir de mars 2018, l'encours des obligations devrait totaliser 598 milliards de dollars.

**Selon l'hypothèse de planification adoptée par le gouvernement**, la part de la dette en circulation sur le marché intérieur selon les conditions d'origine jusqu'à l'échéance de dix ans ou plus devrait, dans la prochaine décennie, continuer de graviter autour du niveau actuel de 40 %. Comme l'an dernier, le terme à court moyen devrait se stabiliser à une durée comprise entre 5,5 et 6,5 ans environ.

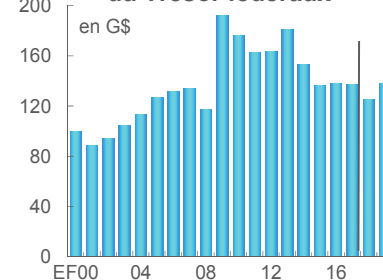
**Le nombre d'adjudications d'obligations prévu pour l'EF 19** est de 16 pour les obligations de deux ans, de six pour les émissions de trois ans, de huit pour les émissions de cinq ans, de cinq pour les obligations de dix ans et de quatre pour les obligations à rendement réel. Pour les obligations à 30 ans, on continuera de tenir, conformément à la pratique, trois adjudications par an.

Le gouvernement ne procédera, comme il l'a fait récemment, à des **émissions d'obligation ultra longues** que si la conjoncture est jugée favorable et qu'il est persuadé que ces instruments viennent conforter son objectif de stabilité du financement à faible coût.

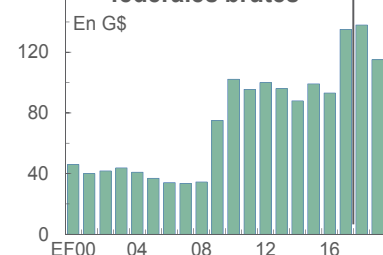
Graphique A1 Sources (+)/besoins (-) financiers du gouvernement fédéral



Graphique A2 Encours des bons du Trésor fédéraux

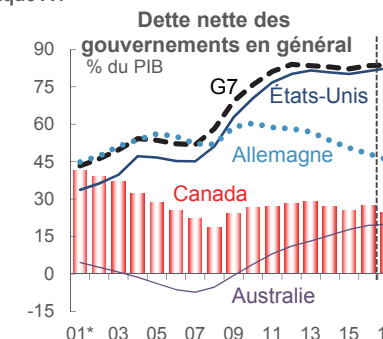


Graphique A3 Émissions d'obligations fédérales brutes\*



\* Dont les obligations à rendement réel. Source des trois premiers graphiques : Finances Canada.

Graphique A4 Dette nette des gouvernements en général



\*Année civile. Source : FMI, octobre 2017.

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.