

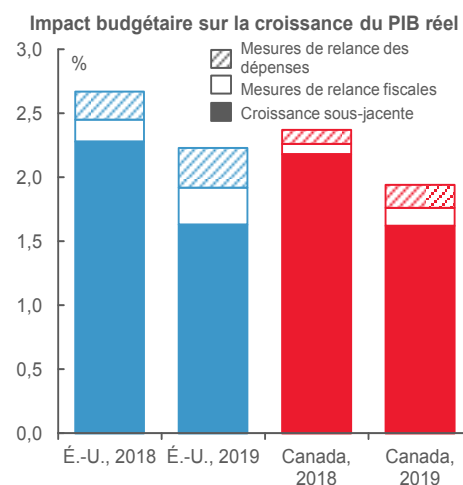
Solides fondamentaux et incertitudes causées par des politiques exceptionnelles

- Nous publions cette analyse en raison de la très lourde incertitude que font peser les politiques. Les facteurs fondamentaux de la croissance restent solides partout dans le monde : la reprise est toujours aussi remarquablement bien synchronisée et ne fait que prendre du mieux. Bien qu'elle assure une protection généralisée contre les risques dans certains pays, cette dynamique met aussi en lumière la vulnérabilité à la montée du discours protectionniste à Washington et la réaction mondiale que suscitera éventuellement ce discours. Au moment d'écrire ces lignes, les détails des tarifs proposés par la Maison-Blanche sur l'acier et l'aluminium n'ont pas encore été publiés, et par conséquent, nous n'en avons pas tenu compte dans ces prévisions. Nous espérons toujours que la saine raison économique l'emportera et que l'administration américaine s'abstiendra de mettre en œuvre des mesures qui pourraient spectaculairement modifier l'évolution de l'économie américaine et de l'économie mondiale. Si les États-Unis adoptent ces mesures, nous en tiendrons intégralement compte, en avril, dans nos prévisions sur la croissance, les taux d'intérêt directs et les taux de change. Le lecteur peut déjà consulter notre analyse du 2 février 2018 sous le titre : [ALÉNA : les conséquences macroéconomiques d'une rupture](#), pour prendre connaissance d'un scénario simplifié dans lequel éclate une guerre commerciale entre les États-Unis et tous ses partenaires commerciaux, sauf le Canada. Ce scénario débouche sur de tristes conséquences pour les États-Unis.
- Abstraction faite des risques commerciaux, les perspectives de croissance mondiale ont en fait continué de s'améliorer, essentiellement grâce à la réforme fiscale américaine et à l'augmentation des dépenses publiques. Bien qu'elles viennent gonfler considérablement les déficits et la dette du gouvernement fédéral américain, en plus d'accroître la probabilité d'un scénario de montagnes russes dans l'ensemble de l'économie américaine, ces politiques ont pour effet immédiat de relever substantiellement la demande et la production. L'impact combiné des mesures budgétaires renchérit essentiellement d'un demi-point de pourcentage, cette année et l'an prochain, la croissance américaine (graphique 1), qui plonge brutalement en 2020 et 2021. Ce coup de pouce à court terme s'accompagne d'un coût budgétaire substantiel, puisque le déficit fédéral américain se hisse à plus de mille milliards de dollars l'an prochain.
- Au Canada, les mesures budgétaires américaines devraient essentiellement nous apporter des avantages à court terme. Le raffermissement de la demande américaine laisse entendre que la croissance des exportations canadiennes sera plus forte; nous avons donc révisé nos prévisions en conséquence. Nous prévoyons désormais que la croissance du Canada sera de 2,4 % cette année et qu'elle se ralentira légèrement pour tomber à moins de 2 % en 2019 (graphique 1). Le budget fédéral a été sans conséquence du point de vue macroéconomique à court terme. L'incertitude qui plane sur l'ALÉNA continuera probablement de représenter un boulet pour l'activité économique au Canada, et nous continuons de penser que la situation vient rogner environ 0,2 point de pourcentage sur la croissance canadienne cette année. D'autres motifs d'incertitude pourraient aggraver les préoccupations commerciales des milieux d'affaires : l'effritement de la compétitivité fiscale par rapport aux États-Unis, l'évolution relative des régimes réglementaires des deux pays et l'augmentation du salaire minimum des provinces. En raison de ces facteurs, l'investissement des entreprises au Canada est appelé à être beaucoup plus léthargique que ce que laisseraient normalement entendre la vigueur de l'économie mondiale, le faible coût du capital et les pressions qui s'exercent depuis longtemps sur la capacité. Cette année et l'an prochain, la croissance de l'économie canadienne accusera sur celle des États-Unis un retard d'environ un tiers de point de pourcentage. Toujours est-il que la croissance de l'économie canadienne est appelée à rester nettement supérieure au potentiel et que les pressions sur les prix se multiplient : nous continuons de croire que la Banque du Canada relèvera ses taux de 50 points de

RENSEIGNEMENTS

Jean-François Perrault, PVP et économiste en chef
 416.866.4214
 Études économiques de la Banque Scotia
jean-francois.perrault@scotiabank.com

Graphique 1



base encore cette année, en s'en remettant aux fondamentaux canadiens. Pour l'heure, nous continuons de prévoir que la prochaine hausse de taux interviendra en mai, même si les probabilités diminuent compte tenu de la montée des incertitudes liées au commerce. Nous referons le point dans nos *Perspectives mondiales* du T2 dès avril 2018, en tenant compte des nouvelles qui seront annoncées sur les questions commerciales.

- Nous considérons surtout qu'il s'agit d'une prévision intermédiaire, qui risque fort d'être révisée considérablement si l'administration Trump lance la première intervention de ce qui pourrait devenir un jeu de ping-pong de mesures commerciales de représailles avec certains de ses plus proches alliés. Le président Trump et ses conseillers semblent s'attendre à ce que les autres pays ne réagissent pas à la hausse des tarifs américains et à ce que de nouveaux tarifs soient imposés par les États-Unis si d'autres pays décident effectivement de riposter. Bien que l'acier et l'aluminium représentent de bien modestes segments de l'économie mondiale, la montée de l'incertitude déclenchée par les nouveaux tarifs viendrait amplifier les effets de premier tour de toute escalade éventuelle du protectionnisme, puisque les entreprises et les ménages se demanderaient quelles industries seraient ensuite visées. Les effets de domino sur l'économie mondiale pourraient être substantiels.

International	2000-16	2016	2017	2018p	2019p	2000-16	2016	2017	2018p	2019p	
											PIB réel (variation annuelle, en %)
Monde (en parité de pouvoir d'achat)	3,9	3,2	3,7	3,8	3,7						
Canada	2,1	1,4	3,0	2,4	1,9	1,9	1,4	1,8	2,2	2,3	
États-Unis	1,9	1,5	2,3	2,7	2,2	2,2	1,8	2,1	2,3	2,4	
Mexique	2,2	2,9	2,0	2,4	2,8	4,4	3,4	6,8	4,3	3,8	
Royaume-Uni	1,8	1,9	1,8	1,7	1,9	2,0	1,6	3,0	1,9	1,9	
Zone euro	1,3	1,8	2,5	2,7	2,5	1,7	1,1	1,4	1,5	1,5	
Allemagne	1,3	1,9	2,6	3,0	3,0	1,5	1,7	1,6	1,6	1,9	
France	1,3	1,2	1,9	2,5	2,0	1,6	0,8	1,2	1,5	1,5	
Chine	9,4	6,7	6,9	6,5	6,2	2,3	2,1	1,8	2,2	2,5	
Inde	7,1	7,9	6,4	7,4	7,5	6,9	3,4	5,2	4,6	5,7	
Japon	0,9	0,9	1,6	1,3	0,9	0,1	0,3	1,0	1,1	2,3	
Corée du sud	4,2	2,8	3,1	2,6	2,8	2,6	1,3	1,5	2,2	2,5	
Australie	3,0	2,6	2,4	2,7	2,5	2,8	1,5	1,9	2,2	2,6	
Thaïlande	4,0	3,3	3,9	3,5	3,4	2,0	1,1	0,8	1,2	2,0	
Brésil	2,6	-3,5	1,0	2,5	2,7	6,7	6,3	2,9	4,1	2,6	
Colombie	4,1	2,1	1,8	2,5	3,5	5,1	5,7	4,1	3,3	3,1	
Pérou	5,1	3,9	2,5	3,7	4,2	2,8	3,2	1,4	2,0	2,5	
Chili	4,1	1,6	1,6	3,1	3,7	3,4	2,7	2,3	2,8	3,0	
Produits de base											
		(moyenne annuelle)									
Pétrole WTI (\$ US/baril)	63	43	51	57	60						
Pétrole Brent (\$ US/baril)	66	45	55	62	65						
Gaz naturel sur le NYMEX (\$ US/million de BTU)	4,94	2,55	3,02	2,95	2,95						
Cuivre (\$ US/lb)	2,35	2,21	2,80	3,05	3,25						
Zinc (\$ US/lb)	0,81	0,95	1,31	1,60	1,60						
Nickel (\$ US/lb)	7,26	4,36	4,72	6,00	6,50						
Aluminium (\$US/livre)	0,86	0,73	0,89	0,95	1,00						
Minerai de fer (\$US/tonne)	67	58	72	60	60						
Charbon métallurgique (\$US/tonne)	127	114	187	170	150						
Or, à Londres en après-midi (\$ US/once)	869	1 251	1 257	1 300	1 300						

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, BEA, BLS, FMI, Bloomberg.

Le 6 mars 2018

Amérique du Nord	2000-16	2016	2017	2018p	2019p	2000-16	2016	2017	2018p	2019p
	Canada					États-Unis				
	(var. annuelle en %, sauf indication contraire)					(var. annuelle en %, sauf indication contraire)				
PIB réel	2,1	1,4	3,0	2,4	1,9	1,9	1,5	2,3	2,7	2,2
Dépenses de consommation	2,9	2,3	3,4	2,6	2,0	2,4	2,7	2,7	2,8	2,3
Investissement dans le secteur résidentiel	3,7	3,4	3,0	1,3	-0,3	-0,4	5,5	1,8	2,1	2,0
Investissements des entreprises	2,2	-8,8	2,5	5,0	2,6	2,3	-0,6	4,7	4,7	2,4
Gouvernement	2,2	2,7	2,5	2,0	1,1	1,0	0,8	0,1	2,1	2,2
Exportations	1,3	1,0	1,0	2,1	3,4	3,6	-0,3	3,4	3,5	2,7
Importations	2,9	-1,0	3,6	3,1	2,5	3,4	1,3	3,9	4,8	3,2
PIB nominal	4,2	2,0	5,3	4,5	4,2	3,9	2,8	4,1	4,7	4,4
Indice implicite du PIB	2,1	0,6	2,3	2,1	2,3	2,0	1,3	1,8	2,0	2,1
Indice des prix à la consommation	1,9	1,4	1,6	2,1	2,3	2,2	1,3	2,1	2,3	2,4
IPC hors aliments et énergie	1,6	1,9	1,6	1,9	2,2	2,0	2,2	1,8	2,1	2,3
Bénéfices des sociétés avant impôts	3,6	-1,9	20,2	6,0	1,0	5,5	-2,1	5,0	4,4	0,5
Emploi	1,3	0,7	1,9	1,4	0,9	0,7	1,8	1,6	1,4	1,0
Taux de chômage (en %)	7,1	7,0	6,3	5,9	5,9	6,2	4,9	4,4	4,0	4,0
Solde des paiements courants (en G\$ CA, US)	-17,1	-65,4	-63,9	-55,9	-46,2	-507	-452	-455	-504	-558
Balance commerciale (en G\$ CA, US)	25,1	-25,9	-23,9	-21,1	-14,7	-673	-753	-809	-897	-968
Solde budgétaire fédéral* (EF, en G\$ CA, US)	-2,8	-1,0	-17,8	-19,4	-15,1	-532	-586	-666	-845	-1 085
pourcentage du PIB	-0,2	0,0	-0,9	-0,9	-0,7	-3,7	-3,1	-3,4	-4,2	-5,1
Mises en chantier (en milliers)	199	198	220	206	196	1,27	1,18	1,21	1,25	1,30
Ventes de véhicules motorisés (en milliers)	1 657	1 949	2 041	2 000	1 950	15,5	17,5	17,1	17,4	17,3
Production industrielle	0,6	0,1	5,1	2,2	1,0	0,7	-1,2	2,0	2,9	1,1
	Mexique									
	(variation annuelle, en %)									
PIB réel	2,2	2,9	2,0	2,4	2,8					
Indice des prix à la consommation (fin d'année)	4,4	3,4	6,8	4,3	3,8					
Solde des paiements courants (en G\$ US)	-14,6	-22,8	-18,8	-27,4	-29,9					
Balance commerciale (en G\$ US)	-7,2	-13,1	-10,9	-13,0	-16,0					

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, SCHL, BEA, BLS, Bloomberg. * Déficit fédéral du Canada, sans le rajustement du risque de 3,0 G\$ pour l'EF 19.

Prévisions trimestrielles	2017		2018				2019			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Canada										
PIB réel (variation annualisée sur trois mois, en %)	1,5	1,7	2,5	2,6	2,5	2,3	1,7	1,7	1,6	1,6
PIB réel (variation annuelle en %)	3,0	2,9	2,5	2,1	2,3	2,5	2,3	2,0	1,8	1,7
Prix à la consommation (variation annuelle en %)	1,4	1,8	1,9	2,0	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	2,3
Moyenne des nouveaux indices de référence (évolution sur un an, en %)	1,5	1,7	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2
États-Unis										
PIB réel (variation annualisée sur trois mois, en %)	3,2	2,5	2,7	2,6	2,6	2,5	2,0	2,0	1,9	1,9
PIB réel (variation annuelle en %)	2,3	2,5	2,9	2,7	2,6	2,6	2,4	2,3	2,1	2,0
Prix à la consommation (variation annuelle en %)	2,0	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4
IPC hors aliments et énergie (évolution sur un an, en %)	1,7	1,7	1,8	2,1	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, BEA, BLS, Bloomberg.

Taux des banques centrales	2017		2018				2019			
	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	
Amérique	(en %, à la fin de la période)									
Banque du Canada	1,00	1,25	1,50	1,50	1,75	2,00	2,25	2,25	2,50	
Réserve fédérale américaine (limite supérieure)	1,50	1,75	1,75	2,00	2,25	2,25	2,50	2,50	2,75	
Banque du Mexique	7,25	7,50	7,50	7,50	7,75	7,75	7,50	7,25	7,00	
Banque centrale du Brésil	7,00	6,75	6,50	6,50	6,75	7,00	7,50	8,00	8,50	
Banque de la République de Colombie	4,75	4,50	4,25	4,25	4,25	4,50	4,75	5,00	5,00	
Banque centrale de réserve du Pérou	3,25	2,75	2,75	2,75	2,75	3,00	3,00	3,25	3,25	
Banque centrale du Chili	2,50	2,50	2,75	3,00	3,25	3,50	3,50	3,75	3,75	
Europe										
Banque centrale européenne	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,25	0,25	0,50	
Banque d'Angleterre	0,50	0,50	0,75	0,75	1,00	1,00	1,25	1,50	1,50	
Asie/Océanie										
Banque centrale d'Australie	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	1,75	2,00	2,00	2,25	
Banque de Japon	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	
Banque populaire de Chine	4,35	4,35	4,35	4,35	4,35	4,60	4,60	4,85	4,85	
Banque de réserve de l'Inde	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,25	6,25	6,50	6,50	
Banque de Corée	1,50	1,50	1,75	1,75	2,00	2,00	2,25	2,25	2,25	
Banque de Thaïlande	1,50	1,50	1,50	1,50	1,75	1,75	2,00	2,00	2,25	
Devises et taux d'intérêt										
Amérique	(à la fin de la période)									
Dollar canadien (USD/CAD)	1,26	1,28	1,27	1,26	1,25	1,25	1,22	1,22	1,25	
Dollar canadien (CAD/USD)	0,80	0,78	0,79	0,79	0,80	0,80	0,82	0,82	0,80	
Peso mexicain (USD/MXN)	19,66	18,84	19,11	19,18	19,46	19,56	19,38	19,43	19,71	
Real brésilien (USD/BRL)	3,31	3,25	3,15	3,25	3,25	3,30	3,30	3,35	3,35	
Peso colombien (USD/COP)	2 986	2 800	2 900	2 900	2 900	2 950	2 950	3 000	3 050	
Nouveau sol - Pérou (USD/PEN)	3,24	3,22	3,19	3,20	3,18	3,18	3,14	3,15	3,12	
Peso chilien (USD/CLP)	615	597	598	597	596	593	591	588	586	
Europe										
Euro (EUR/USD)	1,20	1,18	1,18	1,20	1,20	1,24	1,24	1,28	1,28	
Livre sterling (GBP/USD)	1,35	1,35	1,35	1,37	1,37	1,38	1,38	1,40	1,40	
Asie/Océanie										
Yen - Japon (USD/JPY)	113	114	114	115	115	118	118	120	120	
Dollar australien (AUD/USD)	0,78	0,79	0,79	0,80	0,80	0,81	0,81	0,82	0,82	
Yuan - Chine (USD/CNY)	6,51	6,40	6,40	6,30	6,30	6,20	6,20	6,10	6,10	
Roupie - Inde (USD/INR)	63,9	64,5	64,5	64,0	64,0	63,5	63,5	63,0	63,0	
Won - Corée du sud (USD/KRW)	1 067	1 060	1 060	1 040	1 040	1 030	1 030	1 020	1 020	
Baht - Thaïlande (USD/THB)	32,6	31,8	31,8	31,6	31,6	31,2	31,2	31,0	31,0	
Canada (rendements, %)										
Bon du Trésor à 3 mois	1,06	1,20	1,50	1,55	1,75	2,05	2,30	2,30	2,50	
Obligation du Canada à 2 ans	1,69	1,75	2,00	2,20	2,30	2,40	2,50	2,55	2,65	
Obligation du Canada à 5 ans	1,87	2,00	2,25	2,30	2,45	2,55	2,60	2,65	2,75	
Obligation du Canada à 10 ans	2,05	2,20	2,45	2,50	2,60	2,65	2,70	2,75	2,85	
Obligation du Canada à 30 ans	2,27	2,40	2,65	2,75	2,90	3,00	3,10	3,15	3,10	
États-Unis (rendements, %)										
Bon du Trésor à 3 mois	1,38	1,70	1,85	2,05	2,30	2,30	2,55	2,60	2,80	
Obligation du Trésor à 2 ans	1,88	2,25	2,30	2,50	2,60	2,70	2,75	2,85	2,90	
Obligation du Trésor à 5 ans	2,21	2,65	2,70	2,75	2,80	2,85	2,90	3,00	3,05	
Obligation du Trésor à 10 ans	2,40	2,90	2,95	2,95	3,00	3,05	3,10	3,15	3,20	
Obligation du Trésor à 30 ans	2,74	3,20	3,20	3,25	3,25	3,30	3,30	3,35	3,35	

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

Les provinces		(variation annuelle en %, sauf indication contraire)										
	CA	NL	PE	NS	NB	QC	ON	MB	SK	AB	BC	
PIB réel												
2000–16	2,1	2,5	1,7	1,3	1,2	1,7	2,0	2,3	2,0	2,7	2,8	
2016	1,4	1,9	2,3	0,8	1,2	1,4	2,6	2,2	-0,5	-3,7	3,5	
2017e	3,0	-1,5	1,9	1,6	1,4	2,8	2,9	2,3	1,9	4,3	3,5	
2018p	2,4	0,5	1,6	1,2	1,0	2,1	2,3	2,2	2,2	2,8	2,6	
2019p	1,9	1,0	1,2	0,9	0,7	1,6	1,9	1,8	1,9	2,1	2,0	
PIB nominal												
2000–16	4,2	5,6	4,2	3,4	3,3	3,6	3,8	4,4	5,3	5,9	4,5	
2016	2,0	2,6	4,0	2,8	3,6	2,7	4,3	2,3	-4,0	-4,9	4,8	
2017e	5,3	2,9	3,7	3,2	3,0	4,2	5,1	4,0	4,9	7,8	5,6	
2018p	4,5	3,4	3,3	2,9	2,7	4,0	4,5	3,9	4,3	5,2	4,8	
2019p	4,2	4,4	3,1	2,7	2,3	3,6	4,1	3,6	4,4	5,3	4,3	
Emploi												
2000–16	1,3	0,8	1,0	0,6	0,4	1,3	1,3	0,9	1,1	2,3	1,4	
2016	0,7	-1,5	-2,3	-0,4	-0,1	0,9	1,1	-0,4	-0,9	-1,6	3,2	
2017	1,9	-3,7	3,1	0,6	0,4	2,2	1,8	1,7	-0,2	1,0	3,7	
2018p	1,4	-0,8	0,9	0,4	0,3	1,5	1,5	0,8	0,5	1,5	1,7	
2019p	0,9	-0,5	0,7	0,2	0,1	0,7	1,0	0,5	0,6	1,0	1,1	
Taux de chômage (%)												
2000–16	7,1	14,3	11,2	8,8	9,6	8,0	7,1	5,1	5,0	5,1	6,6	
2016	7,0	13,4	10,7	8,3	9,5	7,1	6,5	6,1	6,3	8,1	6,0	
2017	6,3	14,8	9,8	8,4	8,1	6,1	6,0	5,4	6,3	7,8	5,1	
2018p	5,9	14,9	10,1	8,1	8,0	5,6	5,6	5,3	6,0	7,3	4,9	
2019p	5,9	15,0	10,0	8,0	8,0	5,6	5,6	5,3	5,9	7,2	4,8	
Mises en chantier de logements (en milliers d'unités)												
2000–16	199	2,6	0,7	4,3	3,5	44	71	5,1	5,2	34	28	
2016	198	1,4	0,6	3,8	1,8	39	75	5,3	4,8	25	42	
2017e	220	1,4	0,9	4,0	2,3	46	79	7,5	4,9	29	44	
2018p	206	1,3	0,9	3,8	2,1	41	75	6,3	5,0	29	42	
2019p	196	1,3	0,8	3,8	2,1	38	71	6,3	5,0	30	38	
Ventes de véhicules automobiles (en milliers d'unités)												
2000–16	1 657	29	6	48	38	413	635	47	45	216	180	
2016	1 949	33	9	54	44	458	807	55	51	220	218	
2017e	2 041	33	9	59	42	453	847	62	56	245	235	
2018p	2 000	32	8	58	40	445	821	61	56	248	231	
2019p	1 950	30	8	56	39	434	791	60	56	250	226	
Soldes budgétaires, exercice terminé le 31 mars (en M\$ CA)												
2000–16*	-2 803	-93	-38	-30	-153	-755	-5 115	-142	360	1 064	319	
2016	-987	-2 206	-13	-13	-261	0	-3 515	-839	-675	-6 442	811	
2017	-17 770	-1 148	-1	150	-119	0	-991	-764	-1 354	-10 784	2 737	
2018p**	-19 400	-852	1	139	-115	0	0	-827	-679	-9 066	151	
2019p	-15 100	so	so	so	-189	so	so	so	so	so	219	

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada, SCHL et Document budgétaires. *MB : EF04 EF16; AB : EF05–EF16; SK : EF15–EF18f : exception faite du rajustement au titre des passifs des régimes de retraite. ** EF 18 et EF 19 du gouvernement fédéral et des provinces : documents budgétaires. EF 19 du gouvernement fédéral : sans le rajustement du risque de 3,0 G\$.

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.