

Voici le Modèle des probabilités de récession de la Banque Scotia

- Qu'annoncent les marchés financiers à propos des risques de récession? À l'heure actuelle, la courbe des rendements s'aplanit et la reprise perdue aux États-Unis et, dans une moindre mesure, au Canada; certains acteurs des marchés y voient le signe de la montée du risque d'une récession (graphique 1).
- Pour évaluer le risque de récession que laissent entendre, pour le Canada, les variables financières, nous avons mis au point un modèle trimestriel pour calculer la probabilité d'une récession sur un horizon de quatre trimestres, en nous inspirant de la pente de la courbe des rendements, de la probabilité d'une récession aux États-Unis selon les conditions établies par la Réserve fédérale de New York, de l'évolution de la confiance des consommateurs et du taux d'intérêt à court terme. Ce modèle réussit à prédire presque chaque récession au Canada depuis la fin des années 1960.
- Notre analyse laisse entendre qu'un cadre simpliste, qui table sur la seule courbe des rendements comme indicateur des risques de récession au Canada, fait abstraction d'un certain nombre d'autres indicateurs importants. Lorsque nous tenons compte de ces facteurs dans notre Modèle des probabilités de récession, nous constatons que la probabilité d'une récession au Canada dans les quatre prochains trimestres est très faible selon des normes historiques (graphique 2).
- La faible probabilité estimée d'une récession cadre avec la croissance assez forte que nous continuons de prévoir au Canada en 2018, comme l'indique notre prévision mensuelle la plus récente. Cette croissance est constante même si la probabilité d'une récession se fonde presque exclusivement sur des variables financières, alors que la prévision macroéconomique est éclairée par notre modèle macroéconométrique de l'économie canadienne, qui projette la croissance en se fondant sur un large éventail de fondamentaux économiques (le Modèle macroéconomique mondial de la Banque Scotia).

En septembre 2017, l'économie canadienne a franchi le seuil des 100 mois écoulés depuis sa sortie de la récession de 2008-2009, en juin 2009.¹ Il s'agit de la troisième séquence la plus durable de la reprise économique depuis les années 1950. Pendant combien de temps cette reprise peut-elle durer? On pourrait voir, dans l'aplanissement de la courbe des rendements, un signal annonçant que la reprise pourrait tirer à sa fin. Dans la présente note, nous présentons le Modèle des probabilités de récession de la Banque Scotia (MPRBS), qui permet de quantifier la probabilité d'une récession dans les prochains trimestres, en s'en remettant exclusivement à l'évolution des marchés financiers.

LA MATURATION DU CYCLE ÉCONOMIQUE ET L'APLANISSEMENT DES COURBES DES RENDEMENTS

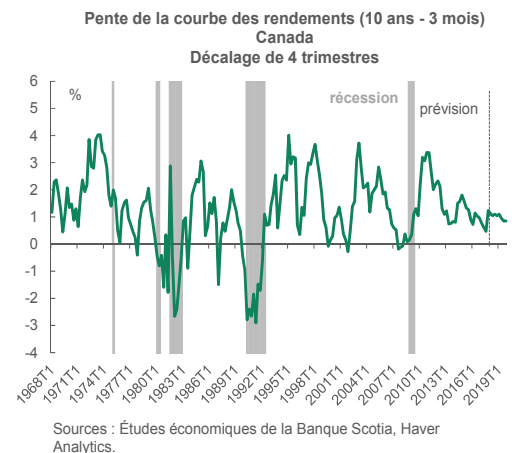
La croissance économique étonnamment vigoureuse des quatre derniers trimestres a réussi à éliminer tout ce qu'il subsistait de l'excédent de l'offre au Canada, et l'écart de production est appelé à se combler au T4 de 2017. Le service des Études économiques de la Banque Scotia prévoit que dans la période comprise entre le S2 de 2017 et le S2 de 2018, l'économie commencera à être en situation de demande excédentaire (cf. le [rapport du service des Études économiques de la Banque Scotia du 3 novembre 2017](#)). Si l'économie réelle doit

¹ Dans l'ensemble de cette note, nous nous en remettons au Conseil du cycle économique de l'Institut C.D. Howe, soit l'autorité reconnue pour la datation du cycle économique au Canada, pour les dates des récessions au Canada. Pour convertir l'indicateur mensuel de récession de l'Institut C.D. Howe en indicateur trimestriel, nous supposons que l'économie est en récession dans un trimestre donné si l'indicateur mensuel a la valeur de 1 au cours de n'importe quel mois dans ce trimestre.

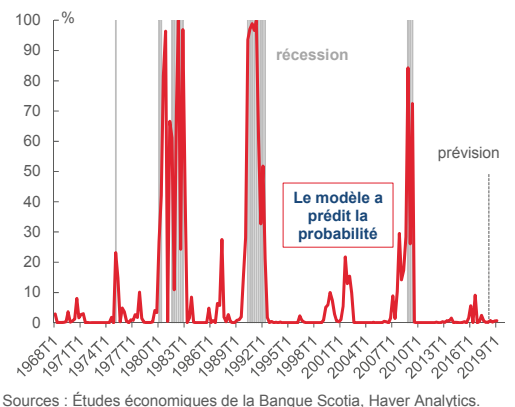
RENSEIGNEMENTS

Nikita Perevalov
416.866.4205
Études économiques de la Banque Scotia
nikita.perevalov@scotiabank.com

Graphique 1: La pente de la courbe des rendements baisse historiquement en période de surtension économique



Graphique 2: Le modèle révèle une faible probabilité de récession au Canada dans les quatre prochains trimestres



absorber cet excédent de la demande alors que le niveau du PIB réel converge vers celui du PIB potentiel et que l'inflation atteint la cible de 2,0 % de la Banque du Canada (BdC), le PIB devra progresser plus lentement que la production potentielle dans les années ultérieures, notamment en raison de la hausse des taux directeurs. Puisque l'on prévoit, pour les cinq prochaines années, une faible croissance de la production potentielle, soit environ 1,6 % par an, la croissance du PIB devrait freiner considérablement (cf. le [rapport du service des Études économiques de la Banque Scotia du 20 novembre 2017](#)). Dans ce contexte, on s'attend à ce que l'économie soit plus vulnérable aux chocs pervers.

QU'EST-CE QU'UNE RÉCESSION ET POURQUOI DOIT-ON S'EN INQUIÉTER?

Selon le Conseil du cycle économique de l'Institut C.D. Howe, une récession est un déclin « prononcé, généralisé et tenace » de l'activité économique globale (cf. Cross et Bergevin, 2012). Cette définition est différente de ce qu'il est convenu d'appeler la récession « technique », soit deux trimestres consécutifs de croissance négative du PIB réel.

- Intuitivement, il est instructif de jeter un coup d'œil sur le S1 de 2015. Bien que le PIB réel se soit contracté pendant deux trimestres d'affilée, cette contraction n'a pas constitué une récession, selon l'Institut C.D. Howe, puisque seules quelques industries se sont contractées, que la durée de la contraction du PIB réel a été relativement courte et que l'emploi dans l'ensemble du pays a continué de progresser durant le S1 de 2015 (cf. le Conseil du cycle économique de l'Institut C.D. Howe, 2016).

Les coûts associés aux récessions sont généralement importants et généralisés. Bien que la crise financière mondiale de 2008-2009 ait donné lieu à d'importantes pertes de production à court et à long terme pour la plupart des pays membres de l'OCDE (cf. Ball, 2014), les coûts d'une récession plus typique sont également considérables (cf. Blanchard et coll., 2015). De plus, ces coûts sont largement répercutés :

- les ménages sont pénalisés par la moindre croissance de la rémunération des travailleurs (traitements et salaires), notamment en raison de la diminution des heures de travail et de l'accroissement du chômage (tableau 1). Les entreprises constatent une baisse de leurs bénéfices dans l'ensemble et une réduction de leurs rendements boursiers;
- en outre, les coûts à plus long terme des récessions pourraient tenir compte de la baisse de la participation de la population active, de l'érosion des compétences des travailleurs et de la réduction de la productivité.

Maîtriser les coûts des récessions est un défi de taille pour les décideurs :

- bien que la BdC ait réagi énergiquement à la récession de 2008-2009, sa capacité à réagir aux replis cycliques est désormais plus limitée : selon les propres calculs de la BdC, le taux neutre, soit celui qui correspond à un écart de production comblé et à un taux d'inflation des prix à la consommation sur la cible, a baissé pour s'établir à 3 % à peine et la limite inférieure effective est estimée à -0,5 % (cf. BdC, 2017 et Witmer et Yang, 2016);
- la situation financière du gouvernement se détériore généralement au début d'une récession, puisque ses recettes fiscales plongent et que ses dépenses, par exemple les prestations d'assurance-emploi, augmentent. Toujours est-il qu'une réaction optimale à une récession pourrait entraîner une augmentation encore plus importante des dépenses pour compenser la baisse cyclique de la demande des ménages. Une forte hausse des dépenses pourrait affronter l'opposition politique ou contrecarrer l'objectif de la viabilité budgétaire. Les politiques destinées à contrer les coûts à long terme (structurels) des récessions pourraient obliger à adopter des réformes économiques, ce qui est généralement difficile sur le plan politique.

Tableaux 1: Les coûts des récessions ont été largement répercutés

Canada, T1 1968–T2 2017		Récessions	Reprises
Traitement des salaires nominaux	%dad	3,2	6,1
Heures de travail réelles	%dad	-3,1	2,0
Indice total des rendements, S&P TSX	%dad	11,9	15,8
Résultats nets d'exploitation des sociétés	%dad	-12,5	13,5
Variation du taux de chômage	p.p.	0,6	-0,1
Variation de l'écart de production, BdC, EMVF	p.p.	-1,0	0,1

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Haver Analytics.

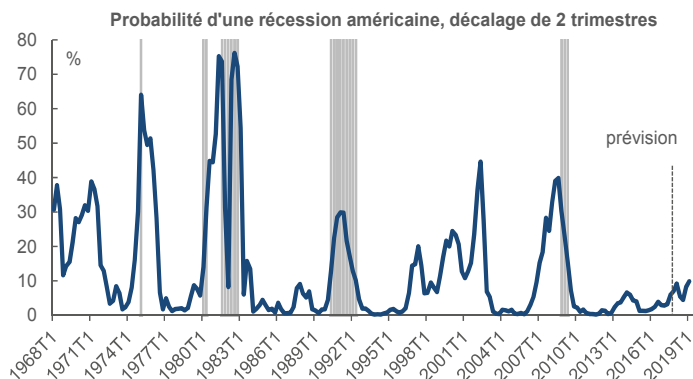
UNE RÉCESSION AU COURS DES QUATRE PROCHAINS TRIMESTRES EST IMPROBABLE

Compte tenu des incidences économiques d'une récession, les auteurs d'une vaste documentation économique ont mis au point toutes sortes de techniques pour lancer, aux décideurs et au secteur privé, une préalerte sur les replis cycliques imminents. Or, prévoir exactement le début d'une récession continue de relever du défi, d'autant plus que chaque contraction économique est associée à un ensemble exceptionnel de conditions économiques et de faits déclencheurs. Au Canada, il y a eu, depuis les années 1970, cinq récessions, dont deux ont été déclenchées par une crise financière aux États-Unis (1975 et 2008-2009), deux par la flambée des cours du pétrole et le durcissement de la politique monétaire (1980 et 1981-1982) et une (au début des années 1990) a été exacerbée en partie par la Guerre du Golfe et l'adoption de la TPS au Canada (cf. Cross et Bergevin, 2012).

Il n'empêche qu'on a constaté que plusieurs indicateurs utiles permettent d'annoncer, essentiellement un an d'avance, une contraction prochaine, dont le plus important est la pente de la courbe des rendements. Pour le Canada, nous adaptons le modèle d'Estrella et Trubin (2006), qui se sert de la pente de la courbe des rendements des États-Unis pour quantifier la probabilité d'une récession un an d'avance. Nous y intégrons d'autres régresseurs pour raffermir le dépistage des épisodes récessionnistes (cf. les graphiques 1, 3, 4 et 5; l'encadré 1 donne des explications plus détaillées sur la méthodologie)² :

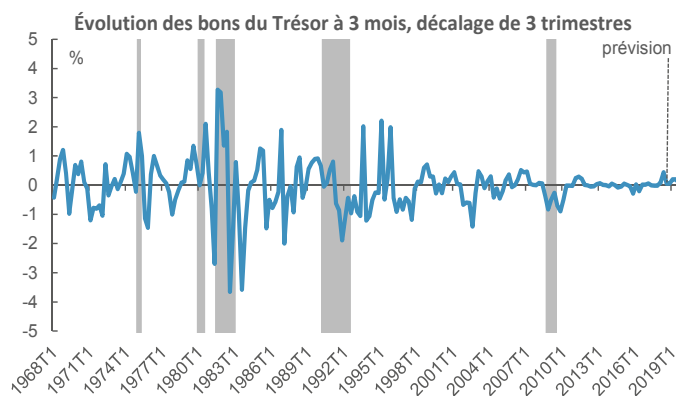
- la pente de la courbe des rendements s'entend de la différence entre le rendement des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans et celui des bons du Trésor à trois mois. Une courbe des rendements aplatie peut préfigurer un ralentissement de la croissance et une léthargie de l'inflation ou un trop grand durcissement de la politique monétaire;
- pour capter la relation étroite entre l'économie canadienne et l'économie américaine, nous tenons compte de la probabilité d'une récession aux États-Unis, qui se fonde sur la pente de la courbe des rendements dans ce pays, calculée par la Réserve fédérale de New York;
- puisqu'une récession correspond à un déclin généralisé de l'activité économique, la croissance de la consommation est généralement freinée, et ainsi, l'humeur des consommateurs peut constituer un avertissement utile en l'absence de changements dans la pente de la courbe des rendements. C'est pourquoi nous tenons compte de l'évolution trimestrielle en pourcentage de l'humeur des consommateurs au Canada³;
- enfin, une augmentation des coûts du crédit à court terme est généralement une mesure adoptée par les décideurs pour ralentir la croissance économique. C'est pourquoi nous tenons compte de cette évolution trimestrielle du taux des bons du Trésor à trois mois.

Graphique 3: Faible probabilité de récession aux États-Unis à terme



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Haver Analytics.

Graphique 4: Les hausses de taux d'intérêt à court terme sont assez graduelles pour étayer la croissance dans les quatre prochains trimestres



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Haver Analytics.

² Compte tenu du caractère non linéaire du modèle, on ne peut pas interpréter les valeurs des coefficients et dire que la probabilité d'une récession est élastique aux régresseurs.

³ Avant 2002, l'indice de confiance des consommateurs du Canada était construit d'après une équation entre la confiance des consommateurs américains et d'autres déterminants.

Le modèle se caractérise par d'importantes non-linéarités, comme l'indique l'encadré 1 : une évolution simultanée de tous les régresseurs produit un signal récessionniste beaucoup plus retentissant par rapport à la même évolution d'un régresseur à la fois.

Le modèle cadre bien avec la période qui suit 1970, puisqu'il produit peu de faux signaux (graphique 2), exception faite de l'une des récessions qui se sont produites depuis les années 1970 et que ce modèle a permis de dépister correctement. En outre, les périodes de surtension économique, par exemple l'effondrement du marché boursier en 1987 et la récession américaine de 2001, sont signalées par ce modèle.

- Parmi les régresseurs, la pente de la courbe des rendements est l'indicateur prépondérant de la probabilité d'une récession au Canada, alors que la probabilité d'une récession aux États-Unis est le deuxième indicateur en importance.
- Lorsque ces deux indicateurs commencent à lancer des signaux d'avertissement, une baisse de la confiance des consommateurs permet de confirmer le signal récessionniste.
- À titre d'exemple, prenons le T3 de 2016 : la probabilité d'une récession a bondi pour passer à 9 %, contre 0,1 % dans le trimestre précédent. Cette évolution s'explique par une baisse de l'ordre de 11 % de la confiance des consommateurs au T1 de 2016. De plus, la pente de la courbe des rendements canadiens s'est légèrement aplanie en 2015, et la probabilité d'une récession américaine a commencé à augmenter.

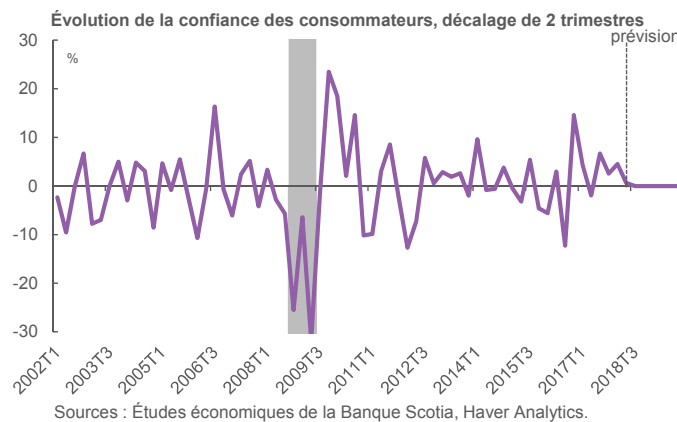
En tenant compte des données disponibles pour les régresseurs et de la prévision publiée par le service des Études économiques de la Banque Scotia (cf. le [rapport du service des Études économiques de la Banque Scotia du 3 novembre 2017](#)), la probabilité d'une récession en 2018 est, dans le pire des cas, légèrement inférieure à 1 %, ce qui est faible selon les normes historiques.

- L'estimation de la probabilité d'une récession aux États-Unis est comprise entre 5 % et 10 % en 2018 d'après le modèle de la Fed de New York, ce qui est faible selon les normes historiques (cf. le graphique 3);
- compte tenu de la non-linéarité du modèle, la pente de la courbe des rendements intérieurs, la probabilité d'une récession américaine et la confiance des consommateurs doivent évoluer de concert pour annoncer une forte probabilité de récession au Canada. La courbe des rendements canadiens reste relativement plane et proche des normes historiques (cf. le graphique 1) : en effet, le taux des bons du Trésor à trois mois et le rendement des obligations du gouvernement à dix ans augmentent de façon relativement graduelle depuis le début de l'année (cf. le graphique 4), et la confiance des consommateurs canadiens reste solide. Par conséquent, la probabilité d'une récession au Canada reste relativement faible pour les quatre prochains trimestres.

Toutefois, en raison de la simplicité du modèle, cette estimation est probablement une sous-évaluation. Malgré sa puissance de signalisation, la pente de la courbe des rendements comporte un certain nombre de lacunes quand il s'agit de prédire les récessions, en général et dans le contexte actuel à la fois, ce qui nous a amenés à inclure d'autres variables, comme la confiance des consommateurs.

- La courbe des rendements canadiens sera probablement pénalisée par la politique monétaire anticonformiste aux États-Unis, ce qui pourrait créer une distorsion de sa capacité prédictive dans le contexte actuel.
- Bien que nous maîtrisions d'autres facteurs, le modèle ne tient pas compte du ralentissement projeté de l'économie canadienne après 2018, ainsi que de l'ensemble de la conjoncture macroéconomique prévue par le service des Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique 5: Au Canada, la confiance des consommateurs s'est récemment améliorée



- Enfin, il est improbable que ce modèle capte l'évolution de l'incertitude économique dont ne tiennent pas compte les indicateurs que nous y avons intégrés. On pourrait par contre affirmer que l'incertitude économique actuelle est plus vaste que la normale, si l'on tient compte par exemple de l'impact potentiellement important du dénouement de l'ALÉNA.

CONCLUSION

Dans cette note, nous avons présenté le Modèle des probabilités de récession de la Banque Scotia, qui permet de pister la probabilité d'une récession au Canada en s'en remettant à la pente de la courbe des rendements, à la probabilité d'une récession aux États-Unis, à l'évolution de la confiance des consommateurs au Canada et à la variation du taux des bons du Trésor à trois mois.

- Ce modèle, que nous entendons mettre à jour à intervalles réguliers, permet de décrypter la vulnérabilité de l'économie canadienne à une récession à raison de deux à quatre trimestres d'avance.
- Bien que la courbe des rendements soit l'indicateur le plus important du modèle, il faudrait généralement une baisse de la confiance des consommateurs et une augmentation de la probabilité d'une récession aux États-Unis pour confirmer une éventuelle contraction de l'économie au Canada. Voilà pourquoi, pour annoncer une récession, il faut généralement que tous ces indicateurs se détériorent; or, cette conjonction n'existe pas à l'heure actuelle.
- Dans les quatre prochains trimestres, la probabilité trimestrielle d'une récession est relativement faible, soit un peu moins de 1 % dans le pire des cas, parce que la plupart des indicateurs que nous examinons sont proches des normes historiques et que la confiance des consommateurs est à la hausse au Canada.

Encadré 1 : Le Modèle des probabilités de récession de la Banque Scotia

Le modèle décrit dans la présente note est un modèle probit, estimé selon la probabilité maximale. La variable dépendante, soit l'indicateur_récession, a la valeur de 1 dans les trimestres au cours desquels l'économie canadienne est en récession, selon l'Institut C.D. Howe, et la valeur de 0 dans les autres trimestres. Ce modèle se définit comme suit :

$$\text{indicateur_récession}_t = \left(1 - \Phi\left(-x'_{i,t}\beta\right)\right) + \varepsilon_t$$

Dans cette formule, Φ est la fonction de densité cumulative (FDC) d'une répartition normale type. C'est l'utilisation de la FDC normale type qui donne à ce modèle son caractère non linéaire. Le lecteur trouvera dans le tableau B.1 la liste des régresseurs que nous utilisons dans ce modèle, soit $x_{i,t}$, ainsi que les résultats de l'estimation.

Tableaux B.1: Résultats de l'estimation selon le modèle

Variable	Coefficient	Statistique Z
Constante	-1	-4,59
Pente de la courbe des rendements, décalage de 4 trimestres	-111	-4,84
Variation des bons du Trésor à 3 mois, décalage de 3 trimestres	49	2,80
Variation des bons du Trésor à 3 mois, décalage de 4 trimestres	-57	-2,94
Variation de la confiance des consommateurs, décalage de 2 trimestres	-9	-3,38
Probabilité d'une récession américaine, décalage de 2 trimestres	2	2,02
Racine carrée McFadden		0,62
Trimestres de reprise		178
Trimestres de récession		21
Période type :		T1 1968-T2 2017

Le caractère non linéaire du modèle est représenté dans le tableau B.2, qui indique l'impact produit, sur la probabilité moyenne d'une récession au Canada dans la période comprise entre le S2 de 2018 et le T1 de 2019, par un choc d'un écart type au niveau de chaque facteur, à raison d'un à la fois (panneau A) et de tous les chocs ensemble (panneau B). Bien que les chocs produits sur les différentes variables aient un impact relativement faible sur la probabilité d'une récession, cet impact est considérable lorsque toutes les variables évoluent de concert et est beaucoup plus important que la somme des différentes contributions du panneau A.

Tableaux B.2: Impact sur la probabilité d'une récession : S2 2018-T1 2019
Volet A

Choc au niveau des facteurs suivants :	Taille du choc (en écart type)	Impact sur la probabilité par rapport au scénario de base, chaque choc distinctement
Rendement des obligations du gouvernement à 10 ans	-65 pb (T3 17+)	+2,6 %
Bons du Trésor à 3 mois	+82 pb (T4 17+)	+2,3 %
Confiance des consommateurs	-9 % (T1 18+)	+0,6 %
Probabilité d'une récession américaine dans un trimestre précis	+8 p.p. (T1 18+)	+0,3 %

Volet B

Choc au niveau de :	Taille du choc (en écart type)	Impact sur la probabilité par rapport au scénario de base, tous les chocs ensemble
Toutes les variables ci-dessus produisent des chocs d'un écart type sur le niveau	Cf. ci-dessus	+19,0 %

BIBLIOGRAPHIE

Ball, Laurence, 2014, « Long-term damage from the great recession in OECD countries », *NBER Working Paper 20185*.

Banque du Canada, 2017, *Rapport sur la politique monétaire*, avril 2017.

Blanchard, Olivier, Eugenio Cerutti et Lawrence Summers, 2015, « Inflation and Activity—Two Explorations and their Monetary Policy Implications », *document de travail du FMI WP/15/230*.

Conseil du cycle économique de l'Institut C.D. Howe, 2016, *Communiqué*, le 21 décembre 2016.

Cross, Philip et Philippe Bergevin, 2012, « Turning Points: Business Cycles in Canada since 1926 », *Commentaire de l'Institut C.D. Howe* n° 366.

Estrella, Arturo et Mary R. Trubin, 2006, « The Yield Curve as a Leading Indicator: some practical Issues », Federal Reserve Bank of New York, *Current Issues in Economics and Finance*, vol. 12, n° 5.

Pichette, Lise, Pierre Saint-Amant, Ben Tomlin et Karine Anoma, 2015, « Measuring Potential Output at the Bank of Canada: the Extended Multivariate Filter and the Integrated Framework », *Document de travail de la Banque du Canada* 2015-1.

Études économiques de la Banque Scotia, 2017, *Tableaux des prévisions*, le 3 novembre 2017.

Études économiques de la Banque Scotia, *Canada et États-Unis : Perspectives économiques à long terme 2017-2022*, le 20 novembre 2017.

Witmer, Jonathan et Jing Yang, 2016, « Estimating Canada's Effective Lower Bound », *Revue de la Banque du Canada*, printemps 2016.

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.