

## L'indice des prix des produits de base en hausse de 2,2 % en glissement mensuel en février

En février, les gains des produits forestiers et des métaux ont contribué à la hausse globale de l'indice de 2,2 % en glissement mensuel, compensant les légères baisses du sous-indice Pétrole et gaz.

\*\*Contenu extrait de notre dernier numéro trimestriel des *Perspectives mondiales de la Banque Scotia*, dans lequel nous expliquons les raisons justifiant nos prévisions sur les produits de base (p. 41–43). Chaque trimestre, cette publication marquera une pause dans le suivi des indices, en attirant l'attention des lecteurs sur les changements majeurs apportés à nos prévisions. Le tableau 1 fait état des valeurs des sous-indices des produits de base.

- La reprise de l'économie mondiale continuera de tonifier la demande de matières premières industrielles; grâce à ses particularités, l'offre est toujours l'occasion de se différencier.

### PÉTROLE : LA REPRISSE SE FAIT ATTENDRE

La reprise du marché pétrolier reste bien orientée, mais fragile, et l'humeur haussière pourrait peser sur les cours jusqu'à ce que nos prévisions fondamentales, plus optimistes, soient confirmées par le déstockage aux États-Unis dans les mois à venir. Nous avons **abaissé notre prévision des cours du WTI à 53 \$/baril en 2017 (contre 58 \$ auparavant) et à 56 \$/baril en 2018 (contre 61 \$ auparavant)**, en raison de l'amélioration des perspectives des hydrocarbures de schiste américains, et parce que les gains de la production brésilienne étayent temporairement l'offre des pays non membres de l'OPEP hors des États-Unis et que les stocks américains obstinément élevés mettent plus de temps que prévu à se réduire. D'après nos prévisions pour le scénario de base, le bilan sera déficitaire (graphique 1) d'ici la fin de 2017, et quatre grands facteurs porteront les perspectives à court terme : 1) la rigueur dont fera preuve l'OPEP dans l'encadrement de la production; 2) le rythme de la réaction des producteurs d'hydrocarbures de schiste aux États-Unis; 3) les baisses de production des pays non membres de l'OPEP hors du continent américain; et 4) la vigueur de la croissance toujours aussi sous-estimée de la demande mondiale.

### OPEP : PROROGATION DE SIX MOIS EN VUE POUR LE PACTE DE PRODUCTION

Plus de deux ans après avoir renoncé à son rôle de gestionnaire des « forces du marché », l'OPEP a tenté de redevenir maître de la situation vers la fin de l'an dernier, et 11 pays membres — soit tous les pays sauf la Libye et le Nigeria, dispensés à cause de conflits armés — se sont engagés à réduire de l'ordre de 1,2 Mbpj, en janvier, la production du cartel. Après maintenant trois mois, étonnamment, les 11 pays qui ont signé le pacte s'en tiennent rigoureusement à leurs engagements (graphique 2). Bien que ces chiffres soient faussés par les baisses de production plus importantes de l'Arabie saoudite par rapport à ses engagements, ils ne changent pas l'effet sur le bilan du marché, même si le pacte est davantage exposé aux accusations de maquillage de chiffres portées contre les Saoudiens. On a pu constater l'un des éventuels premiers signes de cette fissuration du pacte dans le plus récent rapport mensuel de l'OPEP, qui révèle un écart entre les estimations types d'« origine secondaire » de la production saoudienne en février, estimations qui ont baissé pour ce mois, et la « communication directe » de Riyad, qui indique que la production a en fait monté de plus d'un quart de million de barils par jour depuis janvier. Il pourrait s'agir d'un coup de semonce statistique à l'endroit des maquilleurs de chiffres de l'OPEP ou encore, comme le prétend une déclaration saoudienne, d'une hausse temporaire de la production, simplement destinée à regarnir les stocks du pays, sans produire d'effet direct sur le bilan du marché.

Les données globales de l'OPEP continueront de porter l'humeur des marchés à court terme, d'autant plus que le cartel prévoit de se réunir le 25 mai 2017 pour décider de proroger les coupes de production — qui devraient arriver à expiration en juin — pour une nouvelle durée de six mois. Les ministres du pétrole de l'OPEP rappellent constamment le niveau des stocks

### RENSEIGNEMENTS

Rory Johnston

416.862.3908

Études économiques de la Banque Scotia

rory.johnston@scotiabank.com

Graphique 1

#### Perspectives de l'offre et de la demande de pétrole

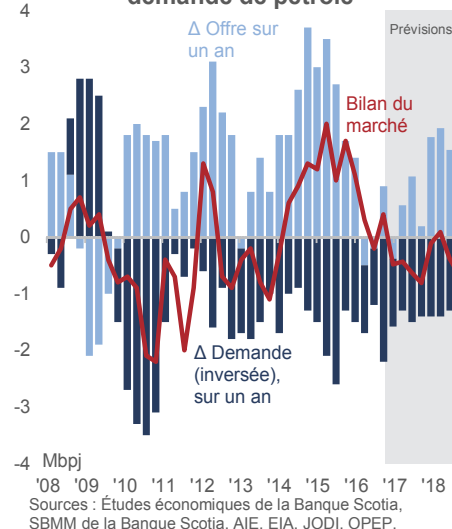


Tableau 1

Indice Scotia des prix des produits			
Février 2017	(variation en %)		
	M/M	A/A	Cumul
<b>Tous les produits*</b>	<b>2,2</b>	<b>42,5</b>	<b>40,8</b>
<b>Industriels</b>	<b>2,3</b>	<b>53,5</b>	<b>50,7</b>
Pétrole et gaz	-0,8	107,4	100,3
Métaux et minéraux	2,9	41,6	40,5
Produits forestiers	7,0	17,5	13,8
<b>Agriculture</b>	<b>1,8</b>	<b>6,2</b>	<b>7,3</b>
	<b>Février 2007 = 100</b>		
	2017		
			Moyenne à ce jour
	Févr	Janv	
<b>Tous les produits</b>	<b>112,0</b>	<b>109,6</b>	<b>110,8</b>
<b>Industriels</b>	<b>109,3</b>	<b>106,9</b>	<b>108,1</b>
Pétrole et gaz	87,2	87,8	87,5
Métaux et minéraux	129,8	126,2	128,0
Produits forestiers	127,6	119,3	123,4
<b>Agriculture</b>	<b>126,9</b>	<b>124,6</b>	<b>125,7</b>

\*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 11.

de pétrole de l'OCDE par rapport à leur moyenne quinquennale comme baromètre du rééquilibrage. Ces stocks ont dépassé de plus de 280 millions de barils leur moyenne quinquennale en janvier, et alors que les stocks européens ont regagné une fourchette plus saine, on ne peut en dire autant des stocks de l'industrie américaine. **À notre avis, les stocks élevés des pays membres de l'OCDE, l'investissement en amont toujours aussi faible hors des États-Unis et l'atonie récente des cours du pétrole inciteront dans l'ensemble l'OPEP à proroger son pacte de plafonnement de la production jusqu'à la fin de l'année.**

La surabondance de l'offre qui s'est fait jour au milieu de 2014 a déversé, dans les stocks mondiaux, près d'un milliard de barils de pétrole, dont seulement 35 % à 45 % ont abouti, en toute transparence, dans les réservoirs des pays membres de l'OCDE. Or, le reliquat a été en majorité absorbé par la réserve pétrolière stratégique (RPS) de plus en plus importante de la Chine, ce qui revient à dire que l'OCDE et, en particulier, les États-Unis (graphique 3) conservent la part du lion des stocks fonctionnels de l'industrie — et qu'il faut donc retrancher du point de vue de l'OPEP. Nous nous attendons à ce que les stocks des États américains commencent à se réduire au deuxième trimestre, lorsque les raffineries sortiront de leur période de maintenance et que le décalage des livraisons de brut de l'OPEP commencera à tenir compte des coupes observées.

### ÉTATS-UNIS : LA PRODUCTION BIENTÔT À 1 MBPJ SUR UN AN D'ICI LA FIN DE L'ANNÉE

La production d'hydrocarbures de schiste américains a augmenté de plus de 3,25 Mbpj sur les trois années qui ont précédé 2014, pour inonder le marché et amener l'OPEP à décider de renoncer à son rôle de gestionnaire du marché, du moins en partie, pour tenter de couper court à la nouvelle source de ravitaillement en pétrole non traditionnel. La brusque baisse des cours a sabré le nombre d'appareils de forage aux États-Unis et le cycle court de l'offre d'hydrocarbures de schiste a fait brutalement baisser la production de brut dans le bas de la fourchette, à -48. Ce repli a obligé le secteur des hydrocarbures de schiste américains à produire plus avec moins de moyens, faute de quoi il devait cesser ses activités. Les frais d'exploitation ont précipitamment baissé, pour amorcer le solide rebond de l'industrie lorsque les cours se sont mis à remonter.

Ce rebond a continué d'apporter son lot de bonnes surprises — en incitant l'Energy Information Administration (EIA) à rehausser ses prévisions à maintes reprises — et la production de brut américain est en voie de croître de 1 Mbpj sur un an d'ici décembre, selon les estimations des SBMM de la Banque Scotia (graphique 4). Il est même peu probable que la récente baisse des cours du pétrole bloque cette remontée, puisque de nombreuses entreprises ont couvert la majorité de leur production de l'année à venir lorsque les cours s'établissaient dans une fourchette de 50 \$-55 \$ le baril. L'inflation des coûts pourrait devenir un obstacle en raison de cette surchauffe de l'industrie; or, nous attendons toujours la confirmation qu'il s'agit d'un facteur majeur jusqu'à maintenant. Au-delà des perspectives réjouissantes pour la production américaine, c'est l'offre des pays non membres de l'OPEP hors des États-Unis qui devrait, à notre avis, être le plus durement frappée par la réduction des dépenses en immobilisations en amont à l'échelle mondiale.

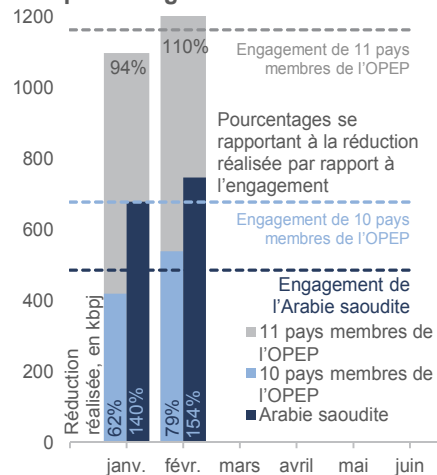
### PAYS NON MEMBRES DE L'OPEP HORS DES ÉTATS-UNIS : BAISSÉS PRÉVUES MÊME SI LE BRÉSIL PREND DU MIEUX

Bien que l'attention des marchés ait été monopolisée par les rumeurs sur l'OPEP et l'enthousiasme du secteur des hydrocarbures de schiste aux États-Unis, les pays non membres de l'OPEP hors des États-Unis et du Canada continuent de représenter une force d'inertie de plus en plus grande dans l'évolution de l'offre. La vigueur récente de la production brésilienne — qui s'est accrue de 300 kbpj sur un an en moyenne de septembre à février avec la reprise de la production présalifère — masque la léthargie généralisée des autres aspects de cette catégorie « générale », dans laquelle les contractions de l'offre se sont établies en moyenne à près de 400 kbpj (graphique 5). La taille de ce groupe de producteurs, qui sera essentiel pour assurer l'offre, est quasiment égale à celle des pays membres de l'OPEP. Mais c'est aussi le groupe qui sera probablement frappé de plein fouet par la baisse précipitée de l'investissement en amont, alors que l'industrie pétrolière internationale affaiblie se retire des mégaprojets et d'autres activités à forte prépondérance en capitaux dans les eaux

\*\* Tous les cours sont exprimés en dollars américains.

Graphique 2

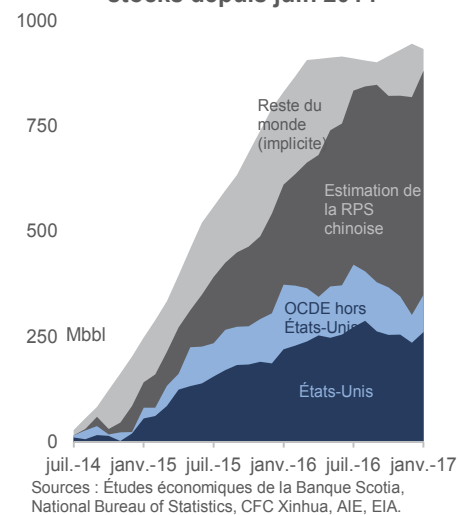
### L'OPEP s'en tient rigoureusement au pacte — grâce à l'Arabie saoudite



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Sources secondaires de l'OPEP.

Graphique 3

### Où est le pétrole? Gonflement des stocks depuis juin 2014



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, National Bureau of Statistics, CFC Xinhua, AIE, EIA.

profondes, dans l'Arctique et dans les marchés limitrophes. Ces projets à cycle prolongé, caractéristiques de la norme dans l'industrie il y a trois ans encore, accuseront, en raison de leur nature, une baisse plus lente que celle que nous avons observée dans l'année écoulée dans l'industrie des hydrocarbures de schiste américains, mais mettront du temps avant de retomber en territoire positif, puisque l'offre est désormais orientée à la baisse.

### LA DEMANDE, TOUJOURS AUSSI FORTE GRÂCE À LA REPRISE MONDIALE ET À DES COURS FAIBLES

Malgré le drame que vit l'offre dans le bilan, la croissance de la demande est tout aussi importante lorsqu'il s'agit de savoir quand le marché pétrolier redeviendra déficitaire et commencera à déstocker ses excédents. L'Agence internationale de l'énergie (AIE) estime que la demande a augmenté de 1,6 Mbpj l'an dernier, même si cette estimation a monté par rapport à 1,2 Mbpj en janvier 2016; de même, les prévisions de croissance de la demande de l'AIE pour 2015 s'établissaient, au début de l'année, à 0,9 Mbpj, pour ensuite être relevées à 2,0 Mbpj. À l'heure actuelle, l'AIE s'attend à ce que la demande passe à 1,4 Mbpj en 2017; or, ces chiffres pourraient aussi augmenter d'ici la fin de l'année lorsque des données plus exactes seront publiées, ce qui durcira le marché par rapport à la croissance attendue de l'offre, qui se chiffre à 0,4 Mbpj à peine.

### MÉTAUX ET MINÉRAUX : RELÈVEMENT DES PRÉVISIONS SUR LE CUIVRE ET L'ALUMINIUM ET ABAISSEMENT SUR LE NICKEL

Pour ce qui est des métaux, les perspectives restent partagées entre le pronostic de plus en plus haussier sur les métaux de base et la correction continue des cours des produits de base en vrac. Pour un exposé plus approfondi des principaux facteurs qui porteront les cours de ces produits dans les années à venir, veuillez consulter le [Rapport spécial : Métaux et minéraux reviennent de loin](#), publié en mars. Le lecteur trouvera ci-après des mises au point sur les grandes incertitudes évoquées dans ce rapport et sur les plus récentes prévisions des cours, ainsi que notre opinion sur l'évolution des fondamentaux.

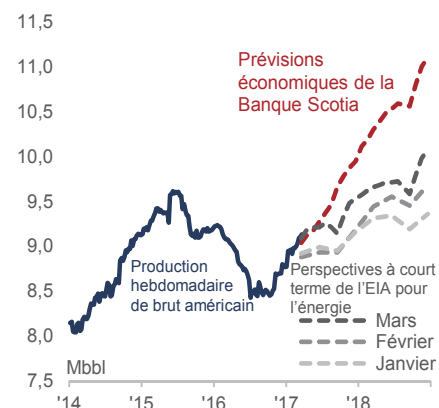
Nous avons **rehaussé nos prévisions sur les cours du cuivre à 2,50 \$/lb en 2017 et à 2,65 \$/lb en 2018**, puisque l'interruption des activités des mines Escondida et Grasberg, qui représentent ensemble 10 % de la capacité mondiale, dure plus longtemps que prévu. Bien que dans un cas comme dans l'autre, ce problème d'interruption semble aujourd'hui être résolu au moins en partie, nous sommes en train d'évaluer la possibilité de nouvelles pertes à Cerro Verde, la première mine de cuivre du Pérou. Dans l'ensemble, la baisse déjà élevée de la production, l'incertitude soutenue quant à l'offre et la possibilité que la demande remonte en Chine, en prévision du Congrès national, qui aura lieu plus tard dans l'année, sont autant de bonnes nouvelles, à court terme, pour les cours du cuivre.

Les cours de l'aluminium se sont eux aussi accélérés considérablement dans le dernier mois en raison des plans annoncés pour mettre en veilleuse d'importantes tranches de la capacité de fonderie d'aluminium en Chine durant l'hiver afin de faire échec à des problèmes de pollution chroniques. Beijing a l'habitude de ne respecter qu'en partie les plans de sa politique environnementale, surtout lorsqu'ils nuisent à ses objectifs industriels. Or, s'ils sont mis en œuvre intégralement, ces plans « idéalistes » pourraient retrancher du marché plus de 2 à 3 Mt de l'offre d'aluminium de première fusion et faire basculer le bilan du marché, dont le léger excédent se transformerait en déficit modéré en 2017. **Selon les prévisions, les cours devraient désormais s'établir à une moyenne de 0,85 \$/lb en 2017 et en 2018**, en hausse sur les attentes, soit un rendement inférieur à 0,80 \$/lb avant l'annonce des autorités chinoises.

Le zinc est toujours le métal dont les fondamentaux sont les plus solides, et l'équilibre tendu sur les marchés du concentré de zinc continue d'être confirmé par la baisse des frais de traitement, qui sont inversement proportionnels à l'offre de concentré. Partis d'une moyenne de plus de 200 \$/t en 2015-2016, les frais de traitement de référence avaient dégringolé à moins de 30 \$/t

Graphique 4

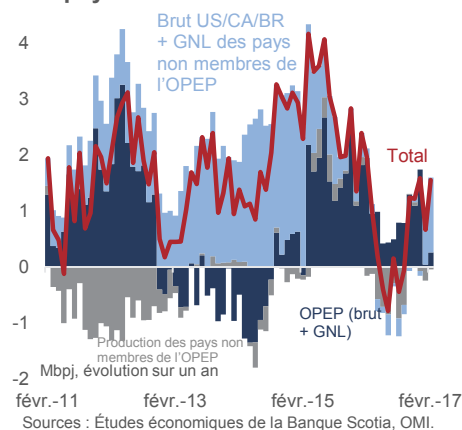
#### La production de brut américain devrait surclasser les prévisions de l'EIA



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Recherche boursière de la Banque Scotia et EIA.

Graphique 5

#### La vigueur de l'offre US/CA/BR masque la léthargie généralisée des pays non membres de l'OPEP



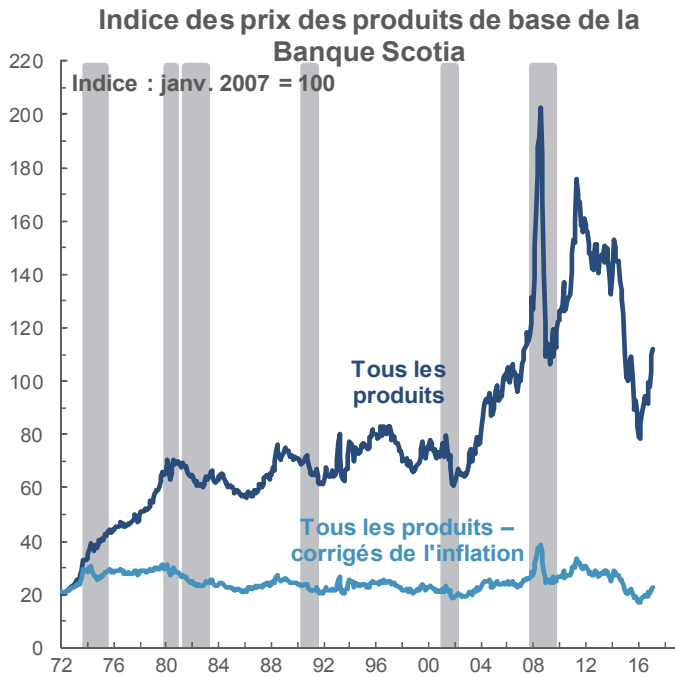
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, OMI.

en février. Les fortes inondations qui ont ravagé le Pérou, le deuxième extracteur de concentré de zinc dans le monde, ont endommagé l'infrastructure du transport et entravé la capacité d'exportation et pourraient amoindrir encore les stocks de concentré à court terme. **Les cours du zinc devraient s'établir à une moyenne de 1,35 \$/lb en 2017 et de 1,55 \$/lb en 2018.**

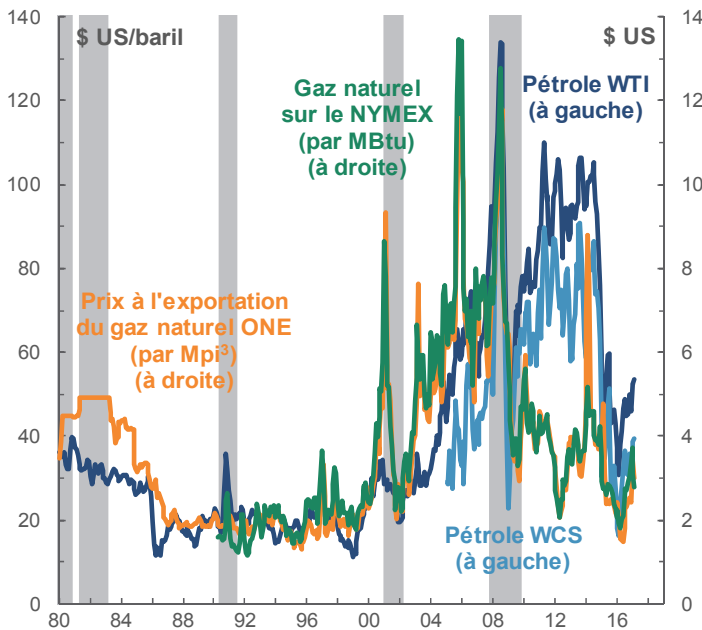
L'offre de nickel a subi un autre choc potentiel lorsque le président des Philippines, Rodrigo Duterte, a évoqué la possibilité d'interdire toute activité minière dans le premier pays exportateur de minerai de nickel dans le monde, dans la foulée des décrets ayant pour effet de bloquer à peu près la moitié de la capacité des mines de nickel du pays après l'échec de nombreux audits environnementaux. Or, si nous croyons certainement que le marché doit se préparer à une réduction du tonnage qui sortira des ports philippins, cette question sera moins préoccupante qu'elle pourrait l'être à première vue, compte tenu des excédents de stocks considérables et de la souplesse potentielle de l'offre indonésienne. **Les cours du nickel devraient atteindre une moyenne de 5,00 \$/lb en 2017 et de 5,50 \$/lb en 2018.**

Les perspectives de l'or continuent d'être comprimées par la hausse des taux d'intérêt : l'inflexion de la tolérance au risque représente probablement 50 \$/oz dans la fourchette des 1 200 \$-1 300 \$/oz. L'inquiétude de la montée du populisme en Europe s'est estompée après que l'extrême-droite ait déçu dans le cadre des élections aux Pays-Bas et parce que les sondages en prévision des élections en France favorisent de plus en plus les candidats plus représentatifs de l'ordre établi. Dans le même temps, l'échec de l'administration Trump et du Congrès maîtrisé par les Républicains dans le cadre de l'adoption du projet de loi sur la santé pourrait préfigurer la prochaine réforme fiscale, en mettant à l'épreuve les assises de la remontée du marché dans la foulée de la présidentielle. **Nous prévoyons que les cours de l'or atteindront une moyenne de 1 200 \$/oz en 2017 et de 1 250 \$/oz en 2018**, en raison à la fois des fondamentaux légèrement haussiers des taux d'intérêt et des perspectives de risque équilibrées.

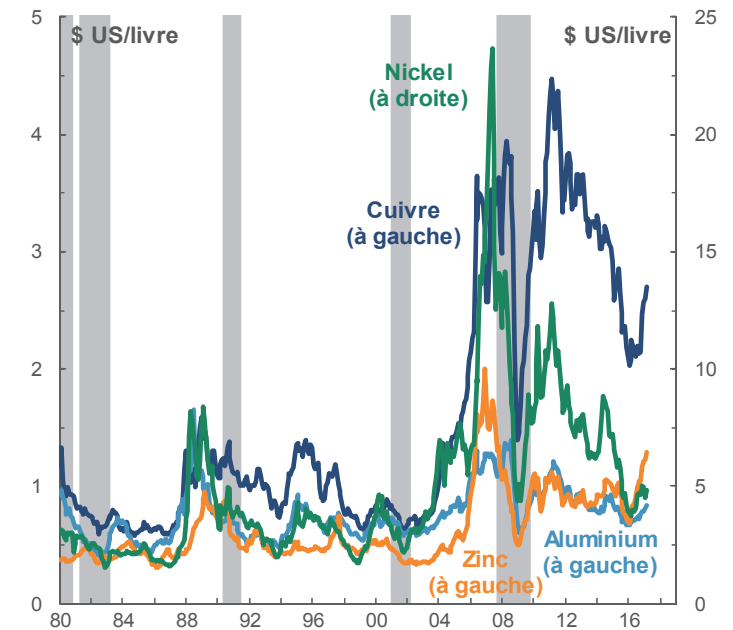
Prévisions des cours		2000-2015			2016	2017 CUM	2017P	2018P
		Min. mensuel moy.	Moy. période	Max. mensuel moy.				
<b>Pétrole et gaz</b>								
<b>Pétroles bruts</b>								
West Texas Intermediate	\$ US/baril	19,40	63,68	134,02	43,47	51,79	53	56
Brent mer du Nord	\$ US/baril	19,06	66,44	134,56	45,13	54,63	56	59
<b>Gaz naturel</b>								
Carrefour Henry, NYMEX	\$ US/MBtu	2,05	5,09	13,46	2,55	3,08	3,10	3,05
<b>Métaux et minéraux</b>								
<b>Métaux de base</b>								
Cuivre	\$ US/livre	0,62	2,35	4,48	2,21	2,64	2,50	2,65
Nickel	\$ US/livre	2,19	7,45	23,67	4,36	4,65	5,00	5,50
Zinc	\$ US/livre	0,34	0,80	2,00	0,95	1,26	1,35	1,55
Aluminium	\$ US/livre	0,58	0,87	1,39	0,73	0,84	0,85	0,85
<b>Produits de base en vrac</b>								
Minerai de fer	\$ US/t	12	65	187	58	85	65	55
Charbon métallurgique	\$ US/t	40	128	330	143	174	170	130
<b>Métaux précieux</b>								
Or	\$ US/oz t	261	842	1 772	1 251	1 223	1 200	1 250



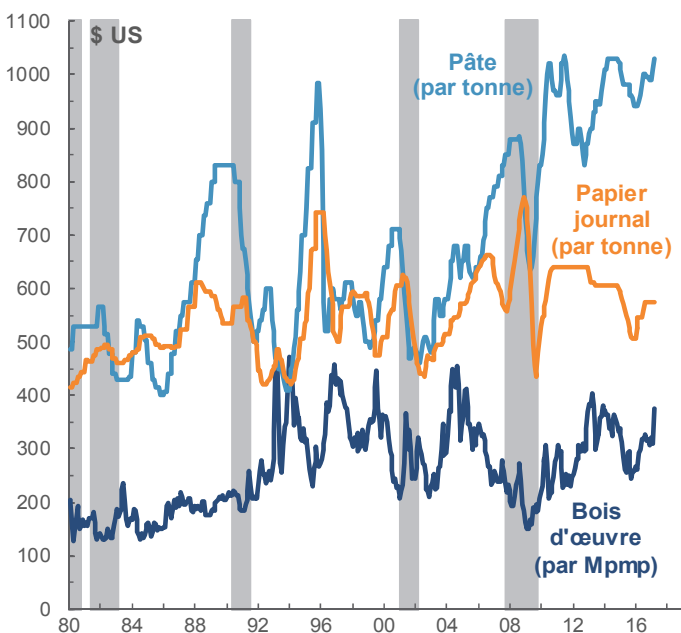
**Cours du pétrole et du gaz**



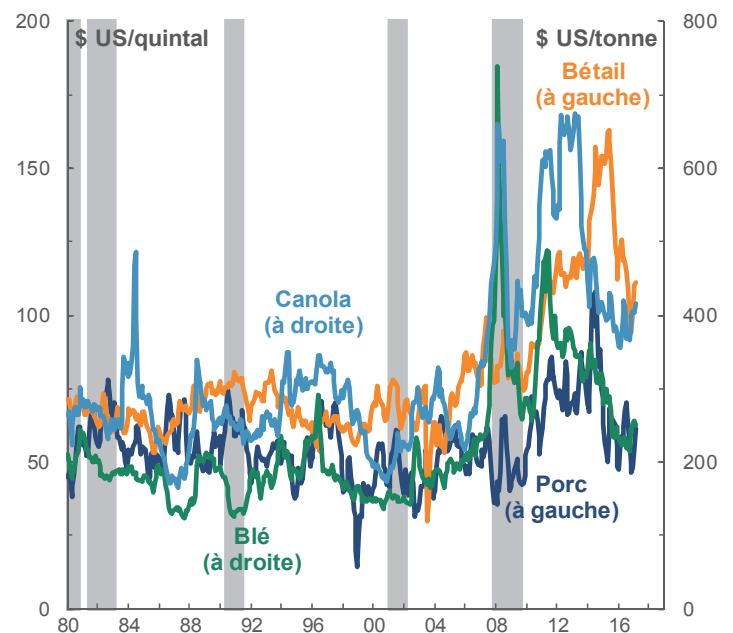
**Cours des métaux**



**Cours des produits forestiers**



**Cours des produits agricoles**



**Note technique**
**Indice Scotia des prix des produits de base – Principales exportations canadiennes  
Janvier 2007 = 100**

Le présent indice a été conçu pour suivre les variations des prix au comptant ou de vente en dollars US pour des marchandises et des produits manufacturés à base de matières premières du Canada sur les marchés d'exportation. Le poids de chaque produit repose sur la valeur de ses exportations nettes en 2010. Avant janvier 2007, le poids de chaque produit reposait sur la valeur de ses exportations entre 1995 et 1997. Toutefois, dans le cas du brut et des produits pétroliers raffinés, du papier de pâte maigre non couché et du carton doublure, on utilisait la valeur des exportations nettes. Le Canada importe une grande quantité de ces produits; par conséquent, l'emploi de la seule valeur des exportations aurait surestimé leur contribution à la performance commerciale du Canada.

La composition de l'indice est la suivante :

**PÉTROLE ET GAZ**

**Produits pétroliers bruts et raffinés** (\$ US par baril) le prix du pétrole brut non corrosif léger MSW à Edmonton (auparavant, prix du pétrole brut Edmonton Par) et prix du pétrole lourd Western Canadian Select à Hardisty, en Alberta; écarts de prix par rapport au prix des contrats à terme à échéance rapprochée sur le WTI provenant de TMX/Shorcan Energy Brokers.

**Gaz naturel** (\$ US le millier de pieds cubes) Prix à l'exportation moyen de l'Office national de l'énergie.

**Liquides du gaz naturel (LGN – propane, butane, éthane et pentanes plus)** (\$ US le baril) Prix du propane à Edmonton et à Sarnia.

**MÉTAUX ET MINÉRAUX**

**Cuivre et produits** (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres pour le cuivre de catégorie A.

**Zinc** (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres SHG; avant septembre 1990, prix des producteurs américains pour le zinc de haute qualité, livré.

**Plomb** (\$ US la livre) Cours officiel au comptant à Londres; avant janvier 1991, prix des producteurs américains pour le plomb de qualité ordinaire, livré.

**Aluminium et produits** (\$ US la livre) Depuis 1979, cours officiel au comptant à Londres.

**Nickel** (\$ US la livre) Depuis 1980, cours officiel au comptant à Londres.

**Or** (\$ US l'once) Prix de l'or LBMA en après-midi, à compter du 20 mars 2015.

**Potasse** (\$ US la tonne) Chlorure de potassium standard, prix au comptant, FAB à Vancouver.

**Soufre** (\$ US la tonne) À l'état solide, prix au comptant, FAB à Vancouver.

**Charbon métallurgique** (\$ US la tonne) Prix contractuel du charbon dur cokéifiable de première qualité, FAB à Vancouver.

**Minerai de fer** (cents US la tonne métrique sèche) Prix au comptant des fines ayant une teneur en fer de 62 %, livrées CFR à Qingdao, en Chine; avant janvier 2011, prix contractuel des concentrés ayant une teneur en fer de 66 % en provenance du Labrador et du Québec et exportés vers l'Europe du Nord (FAB à Sept-Îles).

**Uranium** (\$ US la livre) Prix au comptant de l'U<sub>3</sub>O<sub>8</sub>.

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

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.