

## Perspectives sur les produits de base (T2 2019)

\*\*Contenu extrait de notre dernier numéro trimestriel des [Perspectives mondiales de la Banque Scotia](#) (p. 46 à 49).

- La vigoureuse croissance de l'économie mondiale constitue une solide toile de fond pour la demande de produits de base jusqu'en 2020, ce qui permet aux fondamentaux de reconforter l'évolution des cours des produits de base dans les prochaines années (graphique 1).
- Après le retournement du parcours baissier de la fin de 2018 dans l'évolution des actifs à risque au premier trimestre de 2019, la plupart des cours des principaux produits de base — le pétrole, le cuivre et l'or — devraient s'établir aux alentours des niveaux actuels jusqu'à la fin de l'année.
- L'évolution des politiques et des événements a légèrement fait basculer les perspectives du brut WCS (Western Canadian Select), en raison des difficultés du plan de contingentement de la production du gouvernement de l'Alberta, et du minerai de fer dans la foulée de l'effondrement des barrages de retenue des résidus au Brésil.

### LES FONDAMENTAUX SONT APPELÉS À PORTER DE NOUVEAU LES PRODUITS DE BASE ALORS QUE LA MACROCONJONCTURE NÉGATIVE SE NORMALISE

Les cours des produits de base industriels ont remonté au premier trimestre de 2019 lorsque les marchés ont inversé l'humeur spéculative baissière qui a conduit à l'affaissement des cours boursiers et des produits de base dans les derniers mois de 2018. Les contrats de pétrole et de cuivre ont gagné respectivement 37 % et 11 %, après avoir plongé à des creux à la fin de décembre, tandis que le S&P 500 — qui s'est lui aussi effondré en décembre lorsque les investisseurs ont été moins d'humeur à prendre des positions sur les actifs à risque — a progressé de 22 %. Cette remontée s'est produite malgré la relative léthargie des données industrielles (soit les trois mois de contraction de l'activité manufacturière chinoise) et la baisse des courants commerciaux en raison de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine (le volume des échanges mondiaux a perdu 1,7 % sur un an en décembre; graphique 2), ce qui laisse entrevoir pour les produits de base — en particulier les métaux comme le cuivre — d'autres gains en 2019 puisque ces tendances se normalisent. Le rebond soutenu de l'économie mondiale progresse essentiellement selon notre parcours prévisionnel antérieur, et par conséquent, nos principales prévisions sur les cours des produits de base sont essentiellement inchangées dans le trimestre au-delà des révisions apportées en raison des politiques aux perspectives du WCS et du minerai de fer. Les cours du WTI devraient s'établir à une moyenne de 59 \$ le baril en 2019 (+1 \$ le baril par rapport à nos dernières prévisions trimestrielles) et de 61 \$ le baril en 2020 (-1 \$ le baril), le cuivre devrait atteindre une moyenne de 3,00 \$/3,20 \$ la livre en 2019-2020 (sans variation), et nous continuons de nous attendre à ce que l'or reste circonscrit dans les environs de 1 300 \$ l'once (sans variation).

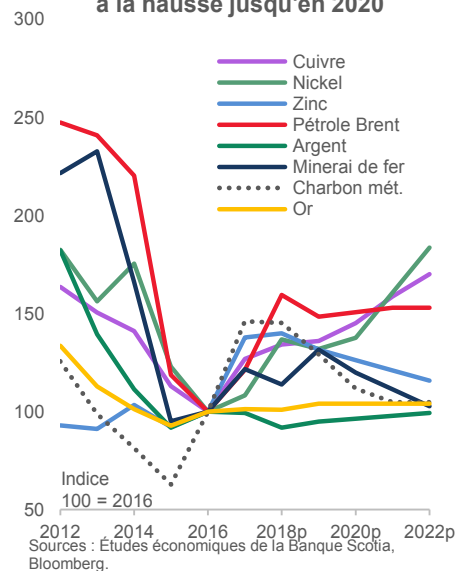
La croissance mondiale n'est pas étale, mais est essentiellement bien orientée. Les indicateurs de l'activité industrielle sont nuancés parmi les grands marchés : les États-Unis affichent une vigueur soutenue, tandis que l'Europe paraît léthargique et que les enquêtes statistiques chinoises laissent finalement apparaître un rebond après trois mois consécutifs de contraction. Malgré ce panorama contrasté, nous restons d'avis que la croissance mondiale continue de reposer sur de solides assises et que le ralentissement actuel représente une décélération naturelle par rapport à une base artificiellement élevée, alimentée par des mesures de relance; les dépenses budgétaires considérables des autorités américaines et chinoises à la fin de 2016 ont apporté l'impulsion qui a relevé toute l'économie pendant l'accélération mondiale synchronisée de 2017 et du premier semestre de 2018. L'incertitude liée à la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, la politique monétaire américaine et le repli des marchés boursiers mondiaux à la fin de 2018 ont tous contribué à l'anémie de la performance industrielle au premier trimestre de 2019; or, nous croyons que l'activité rebondira dans les prochains mois et qu'elle constituera une toile de fond pour la stabilité de la demande sur les marchés des produits de base à terme.

### RENSEIGNEMENTS

Rory Johnston, économiste, Produits de base  
 416.862.3908  
 Études économiques de la Banque Scotia  
[rory.johnston@scotiabank.com](mailto:rory.johnston@scotiabank.com)

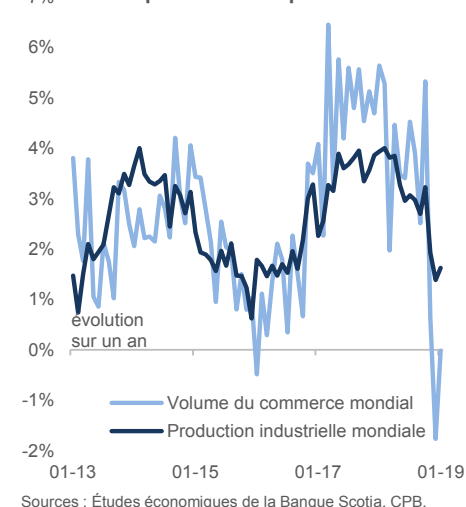
Graphique 1

#### Cours des produits de base orientés à la hausse jusqu'en 2020



Graphique 2

#### Commerce et production industrielle en hausse partout dans le monde après un début piteux



**LES COURS DU PÉTROLE MONTENT BRUSQUEMENT : L'OPEP RÉDUIT SA PRODUCTION ET LE RYTHME DE L'INDUSTRIE DU PÉTROLE DE SCHISTE AMÉRICAIN SE MODÈRE**

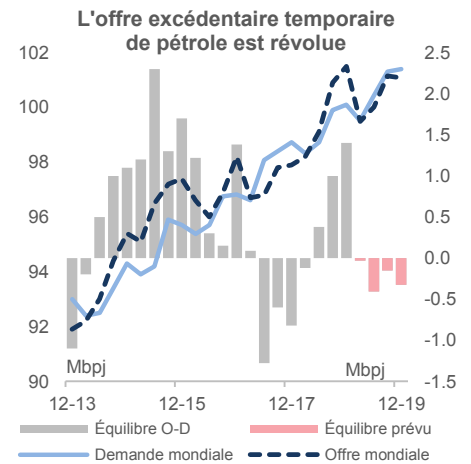
Les cours mondiaux du brut ont rebondi et les contrats de WTI ont monté de plus du tiers depuis la fin de 2018. La croissance de la demande reste vigoureuse, pendant que l'offre se durcit en raison d'une réduction notable de la production de l'OPEP — à la fois volontaire et involontaire — et du ralentissement du secteur du pétrole de schiste américain. Nous nous attendons à ce que les marchés pétroliers continuent d'accuser un léger déficit en 2019 (graphique 3), ce qui devrait, selon les prévisions, maintenir les cours du WTI aux alentours de 59 \$ le baril en 2019 et de 61 \$ le baril en 2020, alors que le Brent s'échangera à une prime de 7 \$-8 \$ le baril par rapport au WTI sur l'horizon prévisionnel à cause des goulets d'étranglement chroniques dans l'acheminement du pétrole à destination de la côte américaine du golfe du Mexique.

**Mondialement, la croissance de la demande de pétrole reste vigoureuse et devrait ressortir aux alentours de 1,4 Mbpj sur un an en 2019** : il n'y a donc pas de quoi pavoiser; pourtant, la croissance est assez stable pour que le marché reste plus ou moins en équilibre jusqu'en 2020. L'Asie émergente continue de porter cette croissance : la Chine et l'Inde devraient apporter un peu plus de la moitié du total. Au-delà de la demande globale de brut dans les raffineries du monde entier, les prochaines années apporteront des changements beaucoup plus vastes à la demande relative de produits finis lorsque les nouvelles normes d'émission de carburant de l'Organisation maritime internationale (la Règle OMI 2020) entreront en vigueur. L'application de la Règle OMI 2020 réduira la concentration admissible de soufre consommé par la flotte navale mondiale de 80 000 navires, ce qui viendra réduire la demande de mazout à forte teneur en soufre (HSFO) et relancer la demande de distillats intermédiaires — soit les produits comme le diésel ou le gazoil marin (MGO), qui sont soit consommés directement, soit mélangés avec des carburants traditionnels pour réduire la teneur en soufre des combustibles de soude. Cette évolution a pour effet d'accroître paradoxalement la demande de bruts lourds comme le WCS, qui peut être mélangé avec des bruts plus légers comme ceux qui proviennent du secteur du pétrole de schiste américain pour accroître les rendements des distillats intermédiaires dans les raffineries qui longent la côte américaine du golfe du Mexique. De concert avec la baisse de l'offre de bruts lourds provenant du Venezuela et du Mexique, ce marché tendu pour les bruts lourds est une bénédiction pour le cours du WCS, principal indice repère de l'exportation pour le Canada.

**La croissance mondiale de l'offre pétrolière se ralentit depuis les gains remarquablement vigoureux observés à la fin de 2018** puisque l'OPEP+ contingente sa production et que le rythme de croissance du secteur du pétrole de schiste américain se modère. La production de l'OPEP+ a chuté dans les premiers mois de 2019, en raison des contingents organisés adoptés pour soutenir les cours et des pertes involontaires brusques dans l'offre vénézuélienne (graphique 4). Les difficultés de la production vénézuélienne se sont considérablement multipliées en mars après des semaines de pannes d'électricité intermittentes qui ont duré plusieurs jours dans les réseaux de production et d'exportation pétrolière du pays, en plus de priver d'électricité la grande majorité des citoyens du Venezuela. Les problèmes du réseau d'électricité continueront de parasiter la production, le mélange et l'exportation du brut vénézuélien, et l'État n'a pas les capitaux ni les compétences pour apporter au réseau des réparations significatives. Dans le secteur du pétrole de schiste américain, la croissance de l'offre continue de mener le monde (graphique 5); or, le rythme des gains se ralentit alors que les producteurs continuent de délaissier les points névralgiques et que le nombre d'appareils de forage sur les chantiers fait du surplace.

**Chez nous, les cours du pétrole de l'Ouest canadien continuent de s'inscrire à des rabais anormalement faibles par rapport au WTI américain, soit moins de 10 \$ le baril**, comparativement à l'explosion de l'automne dernier, qui a porté les cours à plus de 50 \$ le baril, et aux seuils de rentabilité du transport ferroviaire du pétrole, qui sont de l'ordre de 15 \$ le baril. Bien que normalement, la hausse des cours du brut canadien soit un motif de se réjouir, nous croyons malheureusement que les différentiels actuels sont artificiellement étroits et constituent un signe concret qu'une trop grande production de brut reste endiguée par rapport au rythme auquel les stocks peuvent effectivement s'épuiser. Les barils qui pourraient entrer dans le calcul de la capacité d'emport disponible sont trop peu nombreux, ce qui a fait monter les cours des barils locaux (et ce qui vient réduire le rabais par rapport au WTI) et sortir du marché, en raison des cours, l'essentiel de la capacité de transport ferroviaire du pétrole nouvellement constituée. Les

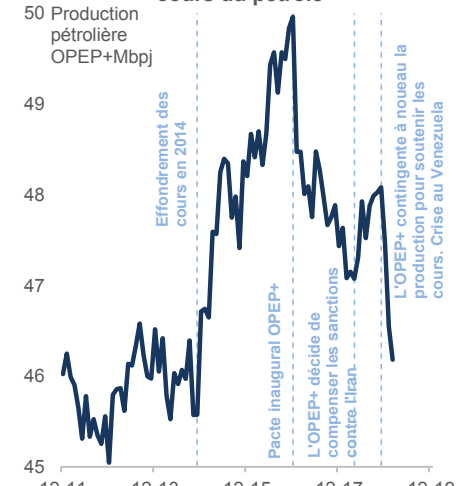
Graphique 3



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, SBM de la Banque Scotia, AEI, EIA, JODI, OPEP.

Graphique 4

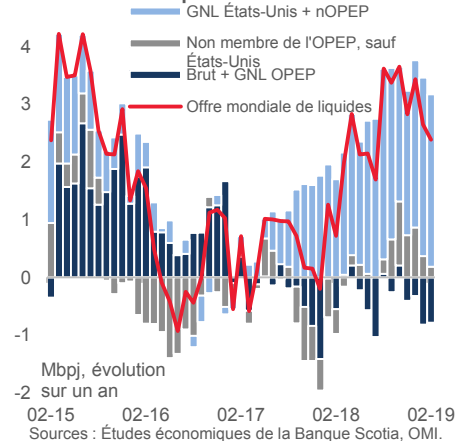
**L'OPEP+ contingente une fois de plus sa production pour soutenir les cours du pétrole**



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, OPEP, OMI.

Graphique 5

**La croissance de l'offre pétrolière se ralentit : contingents de l'OPEP+ et modération du pétrole de schiste aux É.-U.**



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, OMI.

livraisons ferroviaires de pétrole ont glissé d'environ 30 kbpj en janvier par rapport à des sommets sans précédent en décembre, et les données de plus grande fréquence du CN et du CP indiquent que les volumes ont plongé brutalement en février avant de finir par se stabiliser (graphique 6).

**Malheureusement, nous aurons besoin de tous les wagons-citernes en service que nous pourrions réserver jusqu'à la fin de 2020**, d'autant plus que maintenant, le lancement de la Ligne 3 a été décalé au dernier semestre de la prochaine année. Bien que les différentiels actuels entre le pétrole léger et le brut lourd dans les environs de la côte américaine du golfe du Mexique laissent entendre que le transport ferroviaire du pétrole pourrait techniquement atteindre le seuil de rentabilité à moins de 15 \$ le baril par rapport au WTI, les rabais inférieurs à 10 \$ le baril paraissent certainement non viables et les différentiels devront probablement se hisser au-delà des niveaux de rentabilité élémentaires et dans la plage des 15 \$-20 \$ le baril afin d'être assez intéressants pour permettre de financer l'achat de wagons-citernes supplémentaires (graphique 7). Compte tenu du rythme de la croissance attendue dans la production des sables bitumineux, nous pensons que le pronostic sur les services de transport ferroviaire du pétrole atteindra 500-600 kbpj à la fin de 2020 avant le lancement de la Ligne 3, ce qui est nettement supérieur au record de 355 kbpj établi en décembre. (Veuillez consulter notre [rapport complet](#) sur le décalage du lancement de la Ligne 3.) En réaction aux différentiels plus rapprochés qu'escompté, le gouvernement de l'Alberta a annoncé une augmentation de la production admissible dans le cadre du contingentement tous les mois depuis le lancement du programme — soit 75 kbpj en février-mars et 25 kbpj en avril, en mai et en juin, ce qui représente un allègement total de 150 kbpj jusqu'à la fin du premier semestre de 2019 par rapport à un contingent initial de 325 kbpj. Nous nous attendons à ce que la hausse de la capacité de production et l'assouplissement du contingentement de la production viennent faciliter le retour du rabais sur le WCS au point névralgique du transport ferroviaire du pétrole, soit 15 \$-20 \$ le baril; or, nous avons révisé nos prévisions de 2019 pour tenir compte du rapprochement anormal des différentiels dans le premier semestre de l'année. **Nous nous attendons aujourd'hui à ce que les rabais sur le WCS s'établissent à une moyenne de 15 \$ le baril en 2019 et de 21 \$ le baril en 2020.**

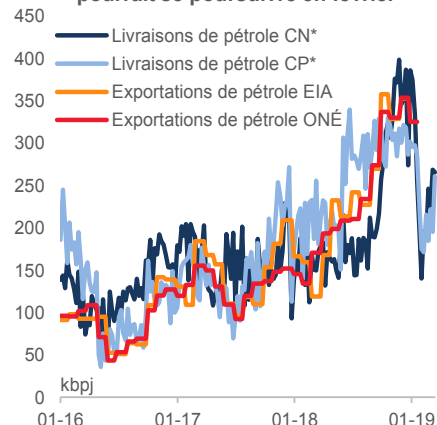
### MÉTAUX : LA LÉTHARGIE DE LA CHINE EST ESSENTIELLEMENT RÉVOLUE; LES FONDAMENTAUX SONT DÉSORMAIS AUX COMMANDES

Les métaux industriels ont essentiellement dénoué l'humeur négative qui pesait sur les cours dans le dernier semestre de 2018 et les cours des métaux individuels devraient reprendre un parcours davantage porté par les fondamentaux dans les prochaines années. Le complexe des métaux de base a dérapé à partir de l'été dernier jusqu'à la fin de 2018, essentiellement en raison de la macroconjoncture négative, enflammée par la première grande vague de sanctions tarifaires généralisées des États-Unis dans son conflit commercial avec la Chine. Le dénouement de cette conjoncture permettra aux cours des métaux de suivre les considérations de l'offre et de la demande propres aux métaux et facilitera la dissociation entre les métaux qui sont abondamment soutenus à long terme (soit le cuivre) et les métaux dont le rapprochement plus aigu des cours est maintenant révolu pour l'heure (soit le zinc). La plupart des prévisions sur les métaux restent inchangées dans le trimestre, puisque nous continuons de nous attendre à ce que l'activité économique mondiale reste stable, alors que les perspectives pour le minerai de fer ont été révisées afin de tenir compte de la baisse prévue de la production brésilienne dans la foulée de l'effondrement des barrages de résidus dans ce pays.

En raison de son rôle surdimensionné dans le commerce mondial des produits de base, en particulier sa part de plus de 50 % dans la demande de la plupart des métaux industriels, tous les yeux sont rivés sur la Chine, où la question des efforts de relance de Beijing est prioritaire dans les esprits. L'activité manufacturière chinoise a paru se contracter de décembre jusqu'en février; or, les plus récentes publications de l'indice PMI montrent que l'activité a repris le chemin de la croissance en mars (graphique 8). On peut attribuer une partie de ce rebond à des facteurs saisonniers au sortir des fêtes du Nouvel An lunaire en février; toutefois, le bond des résultats de l'indice PMI vient à peu près doubler le retracement saisonnier typique.

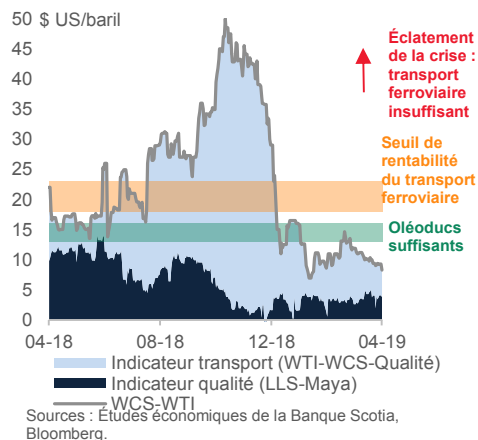
Les modestes efforts de relance de Beijing ont commencé à porter fruit; toutefois, les décideurs continuent d'insister pour dire que ces efforts n'ont rien à voir avec ceux de 2008 ou de 2016 — deux époques au cours desquelles la Chine s'en est remise massivement à des injections de crédit pour

**Graphique 6**  
**Plongeon des livraisons ferroviaires du pétrole en janvier; le plongeon pourrait se poursuivre en février**



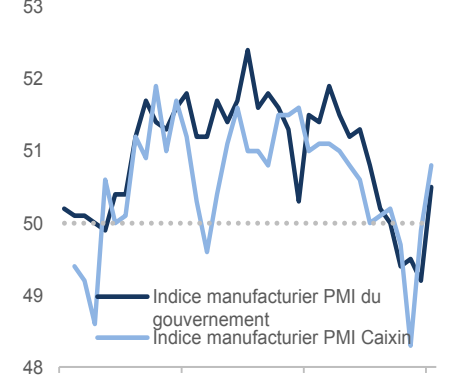
\*Les livraisons CN/CP sont inférieures à 300 kbpj pour tenir compte du volume structurel/intrabassin estimé. Sources : Études économiques de la Banque Scotia, ONÉ, EIA, CP, CN.

**Graphique 7**  
**Les différentiels du brut canadien sont toujours probablement trop faibles pour relever la capacité de transport ferroviaire nécessaire**



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

**Graphique 8**  
**Les efforts de relance de la Chine commencent à paraître dans les relevés du PMI**



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

relancer l'économie intérieure, puis l'économie mondiale — et que la Chine ne retombe pas dans ses bonnes vieilles habitudes de relance des secteurs traditionnels prépondérants en travaux de construction. Il n'empêche que la tension entre l'objectif de désendettement auparavant promu par Beijing et l'impératif politique de stabilité de la croissance économique est évidente dans le parcours qui amène l'État à prendre ce train particulier de mesures de relance; à la fin de 2018, un groupe de travail de l'État chinois estimait que les mesures de relance représenteraient environ 1 200 milliards de RMB, chiffre qui a ensuite été révisé à la hausse, à près de 2 000 milliards de RMB, ce qui donne au moins une certaine crédibilité à la notion voulant que l'intervention de Beijing — l'idée que la Chine intervienne dans toute léthargie de la demande industrielle mondiale grâce à des injections de mesures de relance — reste toujours d'actualité. Les décideurs chinois s'abstiendront probablement de prendre d'autres mesures de relance avant de prendre connaissance de nouvelles données macroéconomiques au deuxième trimestre, pour savoir dans quelle mesure les premiers efforts de relance ont porté l'économie.

**Hormis les considérations portées par la demande et qui se dénouent sur les marchés des métaux de base, le minerai de fer a basculé : un marché anémique, défini par l'offre excédentaire et la baisse des cours, a cédé la place à un feu roulant d'incertitudes dans la production**, dans la foulée de l'effondrement fatal du barrage de Brumadinho au Brésil en janvier. Les prix des contrats pour le minerai à teneur de fer de 62 % livré dans le nord de la Chine restent très élevés, à plus de 90 \$ la tonne, par rapport à moins de 70 \$ la tonne à la fin de 2018, ce qui est nettement supérieur à nos prévisions antérieures de 65 \$ la tonne pour 2019-2020 (graphique 9). Les arrêts de travail décrétés par les organismes de réglementation et les tribunaux brésiliens devraient normalement réduire la production de minerai de fer de Vale de 75 Mt par rapport aux prévisions précédentes de 400 Mt et à un volume total de transport maritime du minerai de fer de l'ordre de 1 600 Mt. Bien que nous nous attendions à ce que les déficits de l'offre soient compensés par le relèvement de la production dans d'autres mines brésiliennes — la capacité technique de Vale est plus proche de 450 Mt, ce qui laisse ~50 Mt de marge théorique —, **l'interruption et les coûts du rajustement nous amènent à relever nos prévisions sur les cours du minerai de fer à 77 \$/t en 2019 et à 70 \$/t en 2020.**

**Graphique 9**
**Forte remontée des cours du minerai de fer en raison des pertes de production au Brésil**

**Tableau 1**

Produits de base	2000-2017			moyenne annuelle			
	Minimum	Moyenne	Maximum	2017	2018	2019p	2019p
Pétrole WTI (\$ US/baril)	17	62	145	51	65	59	61
Pétrole Brent (\$ US/baril)	18	65	146	55	72	67	68
WCS - WTI Discount* (USD/bbl)	-43	-16	-6	-13	-26	-15	-21
Gaz naturel sur le NYMEX (\$ US/million de BTU)	1,64	4,83	15,38	3,02	3,07	2,90	2,80
Cuivre (\$ US/lb)	0,60	2,38	4,60	2,80	2,96	3,00	3,20
Zinc (\$ US/lb)	0,33	0,84	2,10	1,31	1,33	1,25	1,20
Nickel (\$ US/lb)	2,00	7,12	24,58	4,72	5,95	5,75	6,00
Aluminium (\$US/livre)	0,56	0,87	1,49	0,89	0,96	0,90	0,90
Minerai de fer (\$US/tonne)	27	108	302	72	70	77	70
Charbon métallurgique (\$US/tonne)	39	131	330	187	206	185	160
Or, à Londres en après-midi (\$ US/onçe)	256	890	1895	1 257	1 268	1 300	1 300
Argent, à Londres en après-midi (\$ US/onçe)	4,07	14,80	48,70	17,05	15,71	16,00	17,00

\* 2008-16 moyenne.

Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Bloomberg.

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.