

Scénario taux du 17 juillet 2019

Une publication du Service des études économiques de BMO Marchés des capitaux • Douglas Porter, CFA, économiste en chef, BMO Groupe financier

Synthèse des prévisions

	Actuel 2019 Juin	Prévisions 2019					2020					
		Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	T4	T1	T2	T3	T4	
Un jour BdC	1,75	1,75 ¹	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
10 ans Canada	1,46	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,60	1,65	1,70	1,75	1,75
Fonds féd.	2,38	2,13	2,13	2,13	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88
10 ans É.-U.	2,07	2,10	2,05	2,05	2,05	2,00	2,00	2,05	2,10	2,15	2,25	2,25
\$ CAN/\$ US	1,329	1,305	1,280	1,300	1,307	1,313	1,313	1,317	1,312	1,307	1,302	1,302
\$ US/€	1,13	1,12	1,12	1,11	1,11	1,10	1,10	1,10	1,11	1,11	1,12	1,12
\$ US/£	1,27	1,25	1,23	1,24	1,24	1,25	1,25	1,26	1,27	1,28	1,30	1,30
MXN/\$ US	19,27	19,35	19,40	19,45	19,50	19,55	19,55	19,40	19,15	18,85	18,60	18,60
¥/\$ US	108	108	107	107	106	106	106	104	103	104	106	106

(les taux directeurs sont donnés en fin de période; sinon, il s'agit de moyennes); ¹ valeur réelle en juillet 2019

Sources : Études économiques BMO, Haver Analytics

ÉTUDES ÉCONOMIQUES

1-800-613-0205

economics.bmo.com

Michael Gregory, CFA, économiste en chef délégué

+1 416-359-4747

michael.gregory@bmo.com

Jennifer Lee, économiste principale

+1 416-359-4092

jennifer.lee@bmo.com

Changements apportés depuis la dernière édition de Scénario taux (11 juin)

- **Nous nous attendons encore à ce que la Fed opère deux baisses de taux au deuxième semestre de 2019 (juillet et octobre) et que la Banque du Canada n'apporte aucun changement à sa politique cette année et l'an prochain, les risques nets étant orientés à la baisse.** Les dernières annonces de politique de part et d'autre de la frontière nous confortent dans notre pronostic.
- Après que le comité de politique monétaire de la Fed a laissé présager une baisse de taux dans son **énoncé du 19 juin** (« ... les incertitudes grevant ces perspectives ont pris de l'ampleur. Au vu de ces incertitudes et de la faiblesse des pressions inflationnistes, le comité examinera attentivement les incidences des nouvelles informations sur les perspectives économiques et prendra les mesures appropriées pour soutenir l'expansion... »), le président de la Fed Jerome Powell a déclaré lors de son **témoignage devant le Congrès** (les 10 et 11 juillet) que : « sur la foi des nouvelles données et d'autres évolutions, il appert que les incertitudes suscitées par les tensions commerciales et les inquiétudes à propos de la vigueur de l'économie mondiale continuent de peser sur les perspectives économiques américaines. Les pressions inflationnistes demeurent faibles. » La présomption d'une réduction de taux tient toujours.
- Bien que seulement huit des 17 participants du comité aient anticipé au moins une baisse de taux cette année dans le dernier **sommaire des projections économiques** (y compris le président Bullard de la Fed de St. Louis qui a exprimé sa dissidence et privilégié une baisse immédiate de 25 pb), nous soupçonnons que les opinions des décideurs étaient déjà en mutation lorsque le texte a été soumis à la réunion de juin et qu'elles ont continué d'évoluer dans l'intervalle. De fait, le procès-verbal révèle qu'en plus des « nombreux » décideurs favorisant une baisse de taux « à court terme », « plusieurs autres » étaient sur le point de se rallier à l'idée de réduire les taux.

- Si les taux sont abaissés comme prévu le 31 juillet, il y aura probablement au moins une voix dissidente qui fera écho à ce que « *quelques* » participants ont soutenu en juin... à savoir « *qu'un allègement de la politique visant à augmenter l'inflation de quelques dixièmes de point de pourcentage risque de surchauffer le marché du travail et d'alimenter les déséquilibres financiers* ». Actuellement, le marché intègre pleinement une baisse de 25 pb, sans exclure une faible possibilité de réduction de 50 pb. À notre avis, les raisons qui poussent quelques participants à ne pas souscrire aux baisses de taux pour l'instant pousseront vraisemblablement la majorité des tenants d'une telle baisse à agir prudemment en limitant l'ampleur et la fréquence des diminutions. Nous ne pensons pas que le comité de la Fed s'attende à devoir baisser les taux de 225 pb pour les ramener à un niveau proche de zéro (s'il devait le faire, la meilleure stratégie d'atténuation des risques pourrait consister à opérer cette réduction plus tôt que tard au moyen de baisses de 50 pb ou plus). Nous soupçonnons plutôt que la Fed envisage une réduction cumulative semblable à celles de novembre 1987-février 1988, juillet 1995-janvier 1996 et septembre 1998-novembre 1998... lesquelles n'ont pas dépassé 75 pb.
- Comme nous l'avons déjà dit, nous nous attendons à une deuxième baisse de taux en octobre, mais celle-ci pourrait fort bien être devancée en septembre ou repoussée à décembre ou plus tard, selon l'évolution de l'économie et des conditions financières.
- À moins que l'allègement de la Fed coïncide avec une détérioration plus marquée de l'économie américaine ou avec une nette diminution du prix du pétrole ou une forte appréciation du dollar canadien, **nous ne pensons pas que la Banque du Canada imitera la Fed**. Trois facteurs incitent la Banque à la prudence : (1) l'inflation de base est déjà proche de la cible de 2 % (moyenne tronquée à 2,1 %, médiane pondérée à 2,2 % et composante commune à 1,8 %, pour une moyenne de 2,0 %); (2) les taux directeurs sont déjà négatifs en termes réels (taux nominal de 175 pb); et (3) la Banque ayant réussi à imprimer une certaine stabilité au secteur du logement et au ratio d'endettement des ménages, nous soupçonnons qu'elle voudra éviter de les faire repartir à la hausse et se montrera donc extrêmement prudente avant d'abaisser les taux. Tout le monde se souvient des baisses de taux de 2015 qui avaient fait monter en flèche les prix du logement à l'extérieur de la zone pétrolière, notamment à Vancouver et à Toronto. La Banque a néanmoins adopté un ton plus conciliant le 10 juillet, son énoncé prévenant qu'une « *escalade des conflits commerciaux demeure le plus grand risque à la baisse pour les perspectives mondiales et canadiennes* ». En mai, elle n'avait mentionné qu'une augmentation des risques liés à la politique commerciale. Le marché déduit à raison de cette expression de plus forte préoccupation que la Banque passera à l'action si ces risques devaient se concrétiser.
- Dans un contexte de deux baisses de taux d'intérêt de la Fed, nous pensons que les taux des obligations du Trésor américain resteront à un creux cette année. Cependant, les attentes non réalisées du marché à l'égard de l'allègement de la politique de la Fed (sur le marché des swaps indexés sur le taux à un jour, baisses de taux de 67 pb cette année et baisse cumulative de 96 pb d'ici les élections de 2020) et les raisons pour lesquelles elles ne se concrétiseront pas (les risques accrus pesant sur les perspectives finissant par reculer) ne peuvent qu'exercer une certaine pression à la hausse. Nous pensons que les taux des obligations à 10 ans se situeront en moyenne autour de 2 % d'ici la fin de 2019 puis remonteront légèrement tout au long de 2020 (pour atteindre 2,25 % en fin d'année). La courbe des taux (3 mois-10 ans) devrait s'accroître durant la période, s'éloignant de l'inversion dans la foulée de l'allègement de la politique de la Fed, mais nous pensons que le segment 2 ans-10 ans restera proche de ses niveaux actuels.
- Bien qu'il faille s'attendre à ce que **les écarts de taux à court terme entre les obligations du Canada et des États-Unis deviennent beaucoup moins négatifs** en raison des baisses des taux d'intérêt de la Fed, **les écarts à plus long terme devraient demeurer plus résilients** (p. ex., les échéances à 10 ans ne se détériorant que jusque dans la fourchette de -40 pb) avant de devenir plus négatifs l'an prochain. Comme nous l'avons déjà dit, cet écart plus négatif entre les taux à long terme s'expliquera par la dynamique budgétaire beaucoup moins saine des États-Unis et la compétitivité moindre de l'économie canadienne (ce qui, selon les attentes du marché, devrait se traduire par une politique monétaire canadienne

toujours plus prudente que celle de la Fed), outre les attentes selon lesquelles la Fed finira par annuler ses baisses de taux de 2019.

- Nous n'attendons qu'un léger repli de la monnaie américaine (sur une base pondérée en fonction des échanges), puisque les baisses de taux de la Fed coïncident avec une intensification de la guerre commerciale mondiale et une dégradation des perspectives économiques mondiales.
- La Banque du Canada s'abstenant d'emboîter le pas aux baisses de taux de la Fed, nous estimons que le **dollar canadien** pourrait monter quelque peu à court terme. Il n'y a rien de prévu à l'agenda de la Banque du Canada avant la réunion de politique monétaire du 4 septembre. À moins que les chiffres de l'économie intérieure se détériorent, le huard pourrait profiter de la chute des taux d'intérêt américains au moment où les taux canadiens ne bougent pas. Cependant, une trop forte progression du huard créerait sans doute un malaise chez les décideurs monétaires qui multiplieraient les propos conciliants, limitant ainsi la hausse de la monnaie. Par-delà cette brève vigueur à court terme, nous pensons que le huard oscillera légèrement au-dessus de 1,30 au quatrième trimestre de 2019 et en 2020. Nous restons d'avis que des enjeux de compétitivité pèsent à long terme sur le dollar canadien; de plus, les élections d'octobre 2019 pourraient créer une certaine volatilité temporaire.
- Le virage mondial généralisé vers une politique monétaire conciliante se poursuit; les raisons de ce virage sont évidentes (ralentissement de la croissance et du commerce à l'échelle mondiale, menaces protectionnistes), mais son impact baissier sur les différentes monnaies amènera probablement les États-Unis à préférer plus d'accusations de manipulation des devises.
- La **Banque du Japon** demeure conciliante et ses mesures d'assouplissement non conventionnelles, comme l'établissement de cibles pour les taux obligataires à long terme, intéressent d'autres banques centrales. De plus, elle n'est pas restée silencieuse; ses sous-gouverneurs Masazumi Wakatabe (« *si l'économie subit une forte pression baissière... la Banque du Japon devra alléger sa politique... immédiatement et sans hésiter* ») et Masayoshi Amamiya (« *....si de tels risques compromettent le dynamisme de l'économie... nous n'hésiterons pas à envisager de nouveaux assouplissements* ») annoncent qu'elle pourrait se montrer encore plus accommodante s'il le faut.
- L'orientation conciliante de la **BCE** a monté de plusieurs crans le mois dernier. On s'attend désormais à ce que le président Draghi modifie ses indications prospectives sur les taux à la réunion du 25 juillet (en laissant tomber la mention « *jusqu'au premier semestre de 2020* »), abaisse le taux de dépôt et introduise peut-être un taux de dépôt par paliers. Les conditions pourraient bientôt être réunies pour une reprise des achats d'actifs à l'automne, peut-être lors de la dernière réunion présidée par Mario Draghi (le 24 octobre). Ce sera son cadeau de départ à Christine Lagarde, en présumant que la nomination de cette dernière soit entérinée.
- On observe même un changement de ton chez quelques responsables de la **Banque d'Angleterre**. Le gouverneur Carney a parti le bal fin juin, lorsqu'il a indiqué au Parlement qu'une sortie du pays de l'Union européenne sans accord amènerait des taux d'intérêt plus bas qu'ils ne le seraient autrement. L'aveu le plus clair est sans doute venu de Gertjan Vlieghe, qui a déclaré sans ambages qu'en cas de Brexit sans accord, il « *proposerait d'abaisser le taux directeur vers sa valeur plancher proche de 0 %* ».

Taux de change prévus

	Actuel 2019 Juin	Prévisions 2019					2019 2020				
		Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	T4	T1	T2	T3	T4
Dollar canadien											
\$ CAN/\$ US	1,329	1,305	1,280	1,300	1,307	1,313	1,313	1,317	1,312	1,307	1,302
\$ US/\$ CAN	0,753	0,766	0,781	0,769	0,765	0,761	0,761	0,759	0,762	0,765	0,768
Pondéré en fonction des échanges	94,8	96,7	98,6	97,2	96,7	96,2	96,2	95,8	96,0	96,3	96,6
Dollar US											
Pondéré en fonction des échanges ¹	128,3	128,0	128,2	128,9	129,3	129,7	129,7	129,7	129,0	128,5	128,0
Monnaies européennes											
Euro ²	1,13	1,12	1,12	1,11	1,11	1,10	1,10	1,10	1,11	1,11	1,12
Danemark (couronne)	6,61	6,65	6,65	6,70	6,70	6,75	6,75	6,75	6,70	6,70	6,65
Norvège (couronne)	8,63	8,60	8,65	8,70	8,80	8,85	8,85	8,90	8,80	8,75	8,70
Suède (couronne)	9,41	9,40	9,50	9,60	9,70	9,75	9,75	9,80	9,70	9,65	9,55
Suisse (franc)	0,988	0,988	0,989	0,989	0,989	0,990	0,990	0,992	0,994	0,997	0,999
R.-U. (livre sterling) ²	1,27	1,25	1,23	1,24	1,24	1,25	1,25	1,26	1,27	1,28	1,30
Monnaies asiatiques											
Chine (yuan)	6,90	6,90	6,92	6,93	6,95	6,96	6,96	6,97	6,95	6,93	6,91
Japon (yen)	108	108	107	107	106	106	106	104	103	104	106
Corée (won)	1 174	1 175	1 180	1 185	1 185	1 190	1 190	1 190	1 185	1 180	1 175
Inde (roupie)	69,4	68,6	69,4	70,2	71,0	71,8	71,8	72,3	71,8	71,3	70,9
Singapour (dollar)	1,36	1,37	1,37	1,38	1,38	1,39	1,39	1,40	1,40	1,39	1,39
Malaisie (ringgit)	4,16	4,15	4,15	4,15	4,20	4,20	4,20	4,20	4,10	4,05	3,95
Thaïlande (baht)	31,1	30,8	31,0	31,3	31,6	31,8	31,8	32,2	32,2	32,3	32,4
Philippines (peso)	51,7	51,2	51,6	52,1	52,5	53,0	53,0	53,1	52,7	52,3	51,9
Taiwan (dollar)	31,3	31,1	31,2	31,4	31,5	31,6	31,6	31,8	31,8	31,7	31,7
Indonésie (rupiah)	14 234	14 075	14 185	14 295	14 405	14 515	14 515	14 580	14 510	14 440	14 375
Autres monnaies											
Australie (dollar) ²	0,695	0,700	0,696	0,692	0,688	0,684	0,684	0,683	0,688	0,693	0,698
N.-Z. (dollar) ²	0,660	0,667	0,664	0,660	0,657	0,653	0,653	0,652	0,654	0,657	0,659
Mexique (peso)	19,27	19,35	19,40	19,45	19,50	19,55	19,55	19,40	19,15	18,85	18,60
Brésil (real)	3,86	3,80	3,85	3,90	3,95	4,00	4,00	4,05	4,05	4,00	4,00
Russie (rouble)	64,1	63,2	64,2	65,2	66,2	67,2	67,2	68,0	67,7	67,4	67,1
Afrique du Sud (rand)	14,6	14,1	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0	14,0
Taux croisés											
Vis-à-vis du dollar canadien											
Euro (C\$/€)	1,50	1,47	1,43	1,44	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45	1,46
R.-U. (livre sterling) (C\$/£)	1,68	1,63	1,57	1,61	1,62	1,64	1,64	1,66	1,67	1,68	1,69
Japon (yen) (¥/C\$)	81	82	84	82	81	80	80	79	79	80	81
Australie (dollar) (C\$/A\$)	0,92	0,91	0,89	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,90	0,91	0,91
Vis-à-vis de l'euro											
R.-U. (livre sterling) (£/€)	0,89	0,90	0,91	0,90	0,89	0,89	0,89	0,88	0,87	0,87	0,86
Japon (yen) (¥/€)	122	121	120	118	117	116	116	115	115	116	118

Devise locale, vis-à-vis du dollar US (moyennes); ¹ Réserve fédérale ; ² (\$ US par unité monétaire locale)

Sources : Études économiques BMO, Haver Analytics

Taux d'intérêt prévus

	Actuel	Prévisions					2019					2020				
	2019	2019					2019	2020				2019	2020			
	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	T4	T1	T2	T3	T4	T4	T1	T2	T3	T4
Courbe des taux canadiens																
1 jour	1,75	1,75 ¹	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
3 mois	1,67	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65
6 mois	1,68	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70
1 an	1,66	1,70	1,70	1,70	1,70	1,65	1,65	1,65	1,70	1,70	1,70	1,65	1,65	1,70	1,70	1,70
2 ans	1,41	1,55	1,55	1,50	1,50	1,45	1,45	1,50	1,55	1,65	1,70	1,45	1,50	1,55	1,65	1,70
3 ans	1,38	1,55	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,60	1,65	1,70	1,50	1,50	1,60	1,65	1,70
5 ans	1,35	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,55	1,60	1,65	1,70	1,50	1,55	1,60	1,65	1,70
7 ans	1,38	1,55	1,55	1,55	1,55	1,50	1,50	1,55	1,60	1,65	1,70	1,50	1,55	1,60	1,65	1,70
10 ans	1,46	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,60	1,65	1,70	1,75	1,55	1,60	1,65	1,70	1,75
30 ans	1,72	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,80	1,85	1,95	2,00	1,75	1,80	1,85	1,95	2,00
AB 1 mois	1,96	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95
AB 3 mois	1,98	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	2,00	2,00	2,00	2,00	1,95	2,00	2,00	2,00	2,00
AB 6 mois	2,02	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,05	2,05	2,10	2,10	2,00	2,05	2,05	2,10	2,10
AB 12 mois	2,11	2,10	2,10	2,10	2,05	2,05	2,05	2,10	2,10	2,15	2,15	2,05	2,10	2,10	2,15	2,15
Taux préférentiel	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95
Courbe des taux américains																
Fonds fédéraux	2,38	2,13	2,13	2,13	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88	1,88
3 mois	2,22	2,15	2,15	2,05	2,00	1,95	1,95	1,90	1,90	1,90	1,90	1,95	1,90	1,90	1,90	1,90
6 mois	2,17	2,10	2,05	2,00	1,95	1,95	1,90	1,90	1,90	1,95	1,95	1,90	1,90	1,90	1,95	1,95
1 an	2,00	1,95	1,95	1,90	1,90	1,85	1,85	1,85	1,90	1,95	1,95	1,85	1,85	1,90	1,95	1,95
2 ans	1,81	1,85	1,80	1,80	1,80	1,75	1,75	1,80	1,85	1,90	1,95	1,75	1,80	1,85	1,90	1,95
3 ans	1,78	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,80	1,85	1,90	2,00	2,05	1,80	1,85	1,90	2,00	2,05
5 ans	1,83	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	1,85	1,90	2,00	2,05	2,10	1,85	1,90	2,00	2,05	2,10
7 ans	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	2,00	2,05	2,10	2,15	1,95	2,00	2,05	2,10	2,15
10 ans	2,07	2,10	2,05	2,05	2,05	2,00	2,00	2,05	2,10	2,15	2,25	2,00	2,05	2,10	2,15	2,25
30 ans	2,57	2,60	2,60	2,55	2,55	2,55	2,55	2,55	2,60	2,70	2,75	2,55	2,55	2,60	2,70	2,75
LIBOR 1 mois	2,40	2,35	2,30	2,30	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,00	2,00	2,05	2,05	2,05	2,00	2,00
LIBOR 3 mois	2,40	2,30	2,30	2,20	2,15	2,10	2,10	2,05	2,10	2,15	2,15	2,10	2,05	2,10	2,15	2,15
LIBOR 6 mois	2,30	2,25	2,20	2,15	2,10	2,05	2,05	2,05	2,10	2,15	2,20	2,05	2,05	2,10	2,15	2,20
LIBOR 12 mois	2,28	2,25	2,20	2,20	2,15	2,10	2,10	2,15	2,20	2,30	2,35	2,10	2,15	2,20	2,30	2,35
Taux préférentiel	5,50	5,25	5,25	5,25	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
Autres taux - G7																
BCE - Refi	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Allemagne - oblig. d'État à 10 ans	-0,27	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,35	-0,35	-0,30	-0,25	-0,20	-0,15	-0,35	-0,30	-0,25	-0,20	-0,15
Banque d'Angleterre - Repo	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
R.-U. - oblig. d'État à 10 ans	0,84	0,85	0,80	0,80	0,80	0,75	0,75	0,80	0,85	0,90	0,95	0,75	0,80	0,85	0,90	0,95
Banque du Japon - 1 jour	-0,08	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05
Japon - oblig. d'État à 10 ans	-0,13	-0,13	-0,12	-0,12	-0,11	-0,11	-0,11	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,11	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10

Pourcentages (les taux directeurs sont donnés en fin de période; sinon, il s'agit de moyennes); ¹ valeur réelle en juillet 2019

Sources : Études économiques BMO, Haver Analytics

Déclaration générale

« BMO Marchés des capitaux » est une dénomination commerciale utilisée par BMO Groupe financier en ce qui concerne les services de vente en gros de la Banque de Montréal et de ses filiales BMO Nesbitt Burns Inc., BMO Capital Markets Limited au Royaume-Uni et BMO Capital Markets Corp. aux États-Unis. BMO Nesbitt Burns Inc., BMO Capital Markets Limited et BMO Capital Markets Corp. sont des sociétés affiliées. Ce document est diffusé ou distribué à Hong Kong par la Banque de Montréal (« BMO »). BMO est une institution autorisée en vertu de l'ordonnance sur les banques (*Banking Ordinance*) (chapitre 155 des lois de Hong Kong) et une institution enregistrée auprès de la Commission des opérations sur titres et opérations à terme (n° AAK 809) conformément à l'ordonnance relative aux opérations sur titres et opérations à terme (*Securities and Futures Ordinance*) (chapitre 571 des lois de Hong Kong). BMO ne fait pas de déclarations selon lesquelles le présent document peut être distribué de manière légale, ou selon lesquelles les produits financiers peuvent être offerts ou négociés de manière légale, conformément aux exigences réglementaires en vigueur dans d'autres territoires ou en vertu d'une dispense qu'elles contiennent. Le présent document s'adresse uniquement aux personnes ou entités situées dans les pays ou territoires où l'accès aux renseignements et leur utilisation ne sont pas contraires aux lois et règlements. Aucun organisme de réglementation n'a passé son contenu en revue. La Banque de Montréal ou ses filiales (« BMO Groupe financier ») offrent des services de prêt ou d'autres services rémunérés à de nombreux émetteurs couverts par BMO Marchés des capitaux. Les opinions, estimations et projections contenues dans ce rapport ont été établies par BMO Marchés des capitaux à la date indiquée et sont sujettes à changement sans préavis. Tous les efforts sont faits pour assurer que le contenu du présent document est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. Cependant, BMO Marchés des capitaux ne peut donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation de ce rapport ou de son contenu. BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées peuvent, en outre, disposer d'information n'y figurant pas. Les informations présentées dans ce rapport ne doivent pas servir de ressource principale pour prendre des décisions de placement et, chaque client ayant ses propres objectifs, ne doivent pas être considérées comme des conseils visant à répondre aux besoins de placement particuliers des investisseurs. Ce document ne constitue pas une offre de vente, une sollicitation ou une offre d'achat de produits ou de services qui y sont mentionnés (y compris de marchandises, de titres ou d'autres instruments financiers), et ces informations ne doivent pas être considérées comme un conseil en matière de placement ou une recommandation quant à la conclusion d'une quelconque opération. Chaque investisseur devrait envisager d'obtenir un avis indépendant avant de prendre une décision financière. Ce document contient seulement des renseignements d'ordre général et ne tient pas compte des besoins, de la situation financière ou des objectifs de placement particuliers des investisseurs. BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées peuvent acheter de leurs clients ou leur vendre des titres d'émetteurs mentionnés dans le présent rapport à titre de contrepartiste. BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées, administrateurs, dirigeants ou employés peuvent détenir des positions acheteur ou vendeur sur de nombreux titres dont il est question dans le présent document, sur des titres connexes ou sur des options, contrats à terme ou autres produits dérivés desdits titres. Le lecteur doit supposer que BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées peuvent se trouver en situation de conflit d'intérêts et ne doit pas s'appuyer sur ce seul rapport pour évaluer s'il est pertinent de vendre ou d'acheter des titres des émetteurs mentionnés dans celui-ci.

Accessibilité de la recherche

Nos publications sont diffusées par courriel et peuvent également être consultées sur notre site Web à l'adresse <https://economics.bmo.com>. Pour en savoir plus, veuillez communiquer avec votre représentant de BMO Groupe financier.

Énoncé relatif aux conflits d'intérêts

Vous trouverez, dans notre politique de gestion des conflits d'intérêts relatifs à la recherche sur les placements à l'intention du public, une description générale de la façon dont BMO Groupe financier repère et gère les conflits d'intérêts. Vous trouverez cette politique à l'adresse http://researchglobal.bmocapitalmarkets.com/Public/Conflict_Statement_Public.aspx.

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES DISPONIBLES SUR DEMANDE

BMO Groupe financier (NYSE, TSX : BMO) est un fournisseur intégré de services financiers qui offre tout un éventail de produits dans les domaines des services bancaires aux particuliers, de la gestion de patrimoine ainsi que des services de banque d'affaires et des services aux sociétés. Au Canada, BMO sert les particuliers par l'intermédiaire de BMO Banque de Montréal et de BMO Nesbitt Burns. Aux États-Unis, elle sert les particuliers et les entreprises par l'intermédiaire de BMO Harris Bank N.A. (membre de la FDIC). Les services de banque d'affaires et les services aux sociétés sont fournis au Canada et aux États-Unis par l'intermédiaire de BMO Marchés des capitaux. BMO Marchés des capitaux est un nom commercial utilisé par BMO Groupe financier pour les services de vente en gros de la Banque de Montréal, de BMO Harris Bank N.A., de BMO Ireland Plc et de Bank of Montreal (China) Co. Ltd. et les services de courtage auprès des clients institutionnels de BMO Capital Markets Corp. (membre de la SIPC) et de BMO Nesbitt Burns Securities Limited (membre de la SIPC) aux États-Unis, de BMO Nesbitt Burns Inc. (membre du FCPE) au Canada, en Europe et en Asie, de BMO Capital Markets Limited en Europe, en Asie et en Australie et de BMO Advisors Private Limited en Inde.

« Nesbitt Burns » est une marque de commerce déposée de BMO Nesbitt Burns Inc., utilisée sous licence. « BMO Marchés des capitaux » est une marque de commerce de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. « BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

^{MD} Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal aux États-Unis, au Canada et partout ailleurs.

^{MC} Marque de commerce de la Banque de Montréal aux États-Unis et au Canada.

© BMO CAPITAL MARKETS CORP., 2019.

Membre de BMO Groupe financier