

Scénario taux du 26 septembre 2023

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

Synthèse des prévisions

(moyennes)	Actual	Prévisions										
	2023 Août	2023 Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2024 Janv. Févr. Mars			2024 T2 T3 T4			
Un jour Bdc ¹	5,00	5,00 ²	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	4,75	4,50
10 ans Canada	3,65	3,80	3,75	3,70	3,70	3,65	3,60	3,55	3,50	3,40	3,30	3,30
Fonds féd. ¹	5,38	5,38 ²	5,38	5,38	5,38	5,38	5,38	5,38	5,38	5,13	4,88	4,88
10 ans É.-U.	4,17	4,35	4,30	4,25	4,20	4,15	4,10	4,05	3,95	3,80	3,70	3,70
\$ CAN/\$ US	1,35	1,35	1,34	1,33	1,32	1,32	1,31	1,31	1,30	1,29	1,28	1,28
\$ US/€	1,09	1,06	1,06	1,07	1,07	1,07	1,08	1,08	1,08	1,09	1,10	1,10
\$ US/£	1,27	1,24	1,23	1,21	1,20	1,20	1,21	1,21	1,21	1,22	1,23	1,23
¥/\$ US	145	148	149	149	150	149	148	148	146	143	141	141

¹ fin de période; ² valeur réelle

Sources : Études économiques BMO, Haver Analytics

ÉTUDES ÉCONOMIQUES
economics.bmo.com

Michael Gregory, CFA, économiste en
chef délégué

michael.gregory@bmo.com

Jennifer Lee, économiste principale
jennifer.lee@bmo.com

Perspectives des taux d'intérêt au Canada et aux États-Unis

Michael Gregory, CFA, économiste
en chef délégué

- **Nos prévisions concernant les taux directeurs de la Réserve fédérale des États-Unis et de la Banque du Canada ont changé** depuis le dernier numéro de Scénario taux (24 août). Nous pensons toujours que les niveaux actuels correspondent au sommet du cycle, même s'il est difficile d'en être sûr (cela dépendra beaucoup des données). Quoi qu'il en soit, **nous tablons maintenant sur des baisses de taux totales de 50 points de base (pb) – plutôt que 75 – des deux côtés de la frontière l'an prochain.** Cette prévision cadre avec la thèse voulant que les taux directeurs soient appelés à rester élevés plus longtemps, sur fond de résilience continue de l'économie (ce qui est maintenant moins le cas au Canada) et d'inflation persistante.
- Soulignons que nous n'avons pas augmenté en conséquence les assouplissements prévus en 2025 ou par la suite, ce qui se traduit par des taux directeurs à long terme ou neutres plus élevés. Nous prévoyons qu'ils grimperont de 25 pb pour atteindre le point médian de la fourchette, soit 2,875 % aux États-Unis et 2,75 % au Canada. Les conséquences inflationnistes à long terme de la remondialisation, l'étroussure chronique du marché du travail (problème qui concerne davantage les États-Unis, car le Canada connaît une croissance démographique rapide), ainsi que les changements climatiques et les objectifs de carboneutralité devraient nécessiter des taux directeurs plus élevés au fil du temps. De plus, **la révision à la hausse des taux directeurs prévus entraîne une augmentation des taux obligataires sur l'horizon prévisionnel.**
- **Réserve fédérale :** Conformément aux attentes, le FOMC a maintenu le taux cible des fonds fédéraux dans une fourchette de 5,25 % à 5,50 % le 20 septembre après l'avoir relevé de 25 pb à sa réunion précédente, poursuivant ainsi le rythme – alternance de hausses et de pauses – établi trois mois plus tôt. De fait, la Fed **a laissé la porte ouverte à un éventuel relèvement** lors de l'annonce du 1^{er} novembre, mais il n'est pas sûr que le comité franchisse le pas.
- Premièrement, le communiqué a réitéré les indications prospectives des deux dernières réunions, qui prévoyaient le relèvement de juillet et la pause de septembre, et, par conséquent, prend en compte l'un ou l'autre choix. Deuxièmement, dans le sommaire des projections économiques (SPE), la prévision médiane à l'égard de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux pour la fin de 2023 a été maintenue dans une fourchette de 5,50 % à 5,75 %, ce qui implique un tour de vis

éventuel de 25 pb le 1^{er} novembre ou le 13 décembre. Cependant, la détermination de la Fed à relever son taux directeur a semblé diminuer quelque peu. Sept participants – contre six auparavant – prévoient maintenant que le point médian culminera à moins de 5,625 %. Et aucun ne prévoit qu’il sera supérieur à 5,625 %, contre trois auparavant. Enfin, en conférence de presse, le président Jerome Powell a déclaré que les futures décisions de politique monétaire dépendraient de l’« *ensemble des données entrantes* ». Reste à savoir si ces données seront suffisamment solides pour convaincre la Fed de relever ses taux. À l’heure actuelle, notre scénario de base (comme celui de ces sept membres du FOMC) ne prévoit pas d’autre tour de vis cette année, mais rien n’est encore sûr.

- Autre évolution essentielle, la Fed reconnaît de plus en plus que **les taux pourraient devoir rester élevés plus longtemps que prévu**. Encore une fois, dans le SPE, la prévision médiane à l’égard de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux fait maintenant ressortir des assouplissements de 50 pb d’ici la fin de 2024, pour un point médian de 5,125 %, comparativement à 100 pb auparavant. De plus, 10 des 19 participants, contre six auparavant, projettent maintenant un taux médian supérieur à 5 % à la fin de l’année. Un allègement de 125 pb est toujours attendu en 2025, mais le point médian final sera 50 pb plus élevé, à 3,875 %. Le premier taux médian établi pour 2026 intègre un allègement supplémentaire de 100 pb et devrait atteindre 2,875 % d’ici la fin de l’année.
- Fait à noter, la Fed **prévoit que le taux directeur restera supérieur à sa moyenne à long terme pendant encore un an** (le niveau est de 2,5 % selon la prévision médiane). « *Il est certainement plausible que le taux neutre soit supérieur au taux à long terme* », a déclaré le président Jerome Powell en conférence de presse; c’est aussi « *ce qui explique en partie pourquoi l’économie est plus résiliente que prévu* ». Et le corollaire tacite est que cela explique également en partie l’inflation sous-jacente persistante.
- Soulignons également que malgré la croissance du PIB réel, le retour du taux de chômage et de l’inflation de base et fondamentale à leurs niveaux à long terme d’ici la fin de 2026 (1,8 %, 4,0 % et 2,0 % respectivement), les taux directeurs demeurent supérieurs à leur niveau à long terme (2,875 %). Cela implique que la prévision médiane du FOMC concernant le taux neutre (à long terme) – qui se situe à 2,50 % depuis juin 2019 – pourrait être appelée à changer. En fait, cinq participants jugent maintenant qu’elle est supérieure à 2,75 %, comparativement à trois dans le SPE précédent. C’est ce qui nous a incités à relever notre propre prévision concernant le taux neutre.
- **Banque du Canada** : La Banque a laissé son taux directeur inchangé à 5,00 % le 6 septembre après l’avoir relevé de 25 pb lors de ses deux réunions précédentes. Selon le communiqué, « *[é]tant donné les signes récents montrant que la demande excédentaire diminue dans l’économie, et comme les effets de la politique monétaire se font sentir avec un décalage, le Conseil de direction a décidé de maintenir le taux directeur* » à son niveau actuel. Dans un discours prononcé le lendemain, le gouverneur Tiff Macklem a déclaré qu’en prenant cette décision, la Banque tentait d’« *équilibrer les risques d’un resserrement excessif ou insuffisant* ». Le communiqué indique également que « *le Conseil reste préoccupé par la persistance des pressions inflationnistes sous-jacentes et est prêt à augmenter de nouveau le taux directeur si nécessaire* ». La Banque reste partisane d’une politique monétaire stricte, favorable au resserrement.
- Si la Banque était alors préoccupée, le **rapport sur l’IPC du mois d’août** a probablement été encore plus préoccupant. Comme prévu, la hausse des prix de l’essence a fait grimper l’inflation globale, mais ce sont les deux hausses de 0,4 % des deux mesures préférées de l’inflation fondamentale de la Banque qui ont surpris. Celles-ci ont fait grimper la variation annuelle de l’IPC-tronq à 3,9 % sur 12 mois (+ 0,3 point de pourcentage), la variation sur trois mois s’accéléralant pour passer de 3,6 % à 4,6 % en rythme annualisé. L’inflation mesurée par l’IPC-méd est ressortie à 4,1 % sur 12 mois (+ 0,2 point de pourcentage), la tendance sur trois mois montant de 3,4 % à 4,4 % en rythme annualisé. Par ailleurs, après s’être contracté de 0,2 % en juin, le PIB réel semble n’avoir que légèrement progressé, au mieux, en juillet, plombé par les chiffres décevants des volumes de vente au détail, des heures travaillées et des ventes de logements. La grève des débardeurs des ports de la Colombie-Britannique freinera également sa progression.

- Bien que la vigueur de l'IPC pourrait l'emporter sur la faiblesse de la demande dans ce cas, la prochaine réunion aura lieu le 25 octobre, et un mois complet de données reste à paraître, notamment un autre rapport sur l'IPC ainsi que l'Enquête sur la population active. La Banque tente de trouver le juste équilibre entre le ralentissement de la croissance économique, en laissant le temps aux hausses de taux précédentes (en particulier les deux de cet été) de produire leurs effets sur l'économie, et la persistance de l'inflation fondamentale. Cet exercice pourrait déboucher sur un autre tour de vis, mais il est plus probable que les taux demeureront à leurs niveaux actuels... pendant plus longtemps.
- **Taux obligataires** : Le taux de l'obligation du Trésor américain à 10 ans a atteint en moyenne 4,17 % en août, dépassant pour la première fois 4 % depuis la Grande Récession, et devrait atteindre 4,36 % en septembre (le taux au comptant actuel se maintenant au-dessus de 4,5 %). Cette poussée au-dessus de 4 % et ces sommets de 16 ans s'expliquent principalement par la montée des taux réels. Depuis le récent creux d'avril, la moyenne mensuelle (nominale) a augmenté de 90 pb, et le taux réel, de plus de 80 pb.
- La thèse selon laquelle les taux directeurs sont appelés à rester élevés plus longtemps se traduit par **des taux obligataires plus élevés le long de la courbe**. Par exemple, le taux à 2 ans atteint en moyenne plus de 5 % ce mois-ci pour la première fois en plus de 17 ans. L'annonce, par la Fed, de baisses de taux potentiellement moins nombreuses l'an prochain et de taux neutres plus élevés donne plus de force à cette thèse.
- Ailleurs, l'augmentation des déficits du Trésor combinée à la diminution des placements de la Fed en obligations du Trésor accroît la pression à la hausse sur les taux. Au cours de la période de 12 mois terminée en août, le déficit a atteint 2 000 milliards de dollars, soit le double de ce qu'il était un an plus tôt. (Précisons que le plus récent chiffre tient compte de l'impact de l'exonération du remboursement des prêts étudiants et de son annulation subséquente.) Par ailleurs, la Fed réduit ses placements en obligations du Trésor de 60 milliards de dollars par mois par le biais du resserrement quantitatif. Depuis le début de ce dernier en juin 2022, ces placements ont chuté de 810 milliards de dollars. Et il est probablement plus difficile de vendre ce que la Fed ne veut plus acheter depuis que Fitch a rétrogradé la note de crédit des États-Unis le 1^{er} août.
- Nous pensons que les taux obligataires ont atteint ou atteindront bientôt leur sommet, en particulier si la Fed n'opère pas un autre tour de vis avant la fin de l'année, et du fait qu'une partie (voire la totalité) des risques de ralentissement de croissance au quatrième trimestre (liés à la reprise des remboursements de prêts étudiants, à la hausse des prix de l'essence, à la grève des travailleurs de l'UAW et à la menace de paralysie des services gouvernementaux) commencent à se matérialiser. Cependant, nous ne prévoyons pas que les taux retomberont à moins de 4 % (en moyenne) avant la fin de l'hiver.
- Les taux des obligations du gouvernement du Canada devraient généralement suivre la même trajectoire que ceux des obligations du Trésor. Le taux de l'obligation du gouvernement du Canada à 10 ans a atteint en moyenne 3,65 % en août et devrait atteindre 3,80 % en septembre (le taux au comptant actuel est supérieur à 4,0 %), un sommet de plus de 15 ans. La thèse voulant que les taux soient appelés à rester élevés plus longtemps se vérifie également dans le taux de l'obligation à 2 ans, qui devrait atteindre en moyenne presque 4,80 % ce mois-ci, un sommet de 22 ans (ce qui correspond au récent sommet historique du taux directeur de la Banque). Nous pensons que l'écart entre les taux des obligations à 10 ans du Canada et des États-Unis se stabilisera dans une fourchette de -40 pb à -50 pb au cours des prochaines semaines.
- **Dollar américain** : L'indice du dollar pondéré en fonction des échanges de la Fed s'est apprécié de 1,5 % en moyenne en août et est en bonne voie pour gagner encore 1,4 % ce mois-ci, car la hausse des taux des obligations du Trésor et les perspectives de resserrement à court terme de la Fed (grâce au « graphique à points ») dopent le billet vert. Par ailleurs, les risques économiques mondiaux continuent de couvrir, comme la sous-performance économique chinoise et la guerre russo-ukrainienne. Il semble que la thèse selon laquelle le taux directeur de la Fed est appelé à rester élevé plus longtemps vaut également pour le billet vert. Si la Fed ne relève pas son taux comme le prescrit le graphique à points (ce qui est toujours notre scénario de base) et qu'une pause prolongée s'ensuit, le billet vert pourrait inverser sa course et se déprécier, en

particulier si les risques économiques mondiaux refluent en même temps que le taux directeur de la Fed. Nous pensons que le dollar se dépréciera de 0,8 % d'ici décembre (par rapport à sa moyenne de septembre) et d'encore 2,6 % d'ici la fin de 2024.

- **Dollar canadien** : Malgré la hausse des prix du pétrole, le huard s'est affaibli de 2,0 % face au billet vert en août et devrait encore fléchir de 0,3 % ce mois-ci pour se fixer à 1,353 \$ CA pour 1 \$ US (ou 0,741 \$ US). Il efface ainsi entièrement les gains modestes enregistrés en juin et juillet dans la foulée des deux hausses de taux successives de la Banque du Canada. Le fait que l'économie canadienne n'affiche pas la même résilience que son homologue américaine (ce qui, dans l'esprit des marchés, pourrait déterminer quelle banque centrale remontera de nouveau ses taux ou les réduira en premier) n'aide pas non plus. Nous prévoyons cependant que le dollar canadien reprendra au moins un peu de vigueur si le dollar américain se stabilise, et qu'il amplifiera ses gains lorsque l'orientation de ce dernier s'inversera. Nous prévoyons que le huard atteindra en moyenne 1,32 \$ CA en décembre (0,758 \$ US, en hausse de 2,4 % par rapport à septembre) et à 1,275 \$ CA d'ici la fin de 2024 (0,784 \$ US, en hausse de 3,4 % sur 12 mois).

Outre-mer

Jennifer Lee, économiste principale

- Les autorités monétaires sont confrontées à un choix délicat : poursuivre les relèvements, poursuivre les réductions ou maintenir le statu quo. Et à deux exceptions près, personne ne sait exactement quelle orientation chacune d'elles adoptera.
- La **Banque centrale européenne (BCE)** semble être la seule banque centrale du G7 à privilégier encore une politique restrictive. Malgré le ralentissement économique de la zone euro, une récession probable de sa plus importante économie (l'Allemagne), les difficultés bien connues d'un de ses principaux partenaires commerciaux (la Chine) et un taux d'inflation (actuellement de 5,2 %) qui a diminué de moitié par rapport à son sommet, la BCE **a tout de même relevé ses taux de 25 pb en septembre** – la dixième augmentation de suite, pour un relèvement cumulatif de 450 pb. Cependant, elle a également signalé que les taux ont probablement atteint leur sommet. Dans son communiqué, l'institution indique que les taux « *ont atteint des niveaux qui, maintenus pendant une durée suffisamment longue, contribueront fortement au retour au plus tôt de l'inflation au niveau de l'objectif* ». Le Conseil des gouverneurs n'est toutefois pas unanime : une « *solide majorité* » de ses membres ont appuyé la hausse, alors que « *certains* » auraient préféré une pause. Depuis l'annonce, certains « *faucons* » ont adouci le ton, alors que d'autres l'ont durci. Enfin, une des « *colombes* » n'a pas exclu la possibilité d'un relèvement en octobre. Il est donc difficile de savoir comment la BCE procédera, mais tout semble indiquer que **le plus récent tour de vis sera le dernier**.
- La **Banque d'Angleterre a enfin marqué une pause en septembre** pour la première fois depuis qu'elle a commencé à relever ses taux fin 2021. L'économie ralentit sensiblement (le PIB a chuté de 0,5 % en juillet), le marché du travail se détend (le taux de chômage atteint 4,3 %, un sommet de presque deux ans) et l'inflation ralentit davantage que prévu (ayant reculé à 6,7 % au cours du seul mois d'août). Les effets des resserrements de 515 pb sont bien visibles – on a observé que les agents de la Banque « *étaient devenus plus pessimistes* ». Fait intéressant, toutefois, l'inflation demeure plus de trois fois supérieure à la cible et les salaires continuent d'augmenter à un rythme record. Mais les points de désaccord au sein du comité de politique monétaire portent sur la question de savoir si la Banque en a déjà fait assez, ou si elle doit en faire plus. La décision s'est prise à une très mince majorité en septembre : cinq membres ont voté en faveur du statu quo, et quatre, en faveur d'une hausse de 25 pb. Au sein de cette majorité, « *la plupart* » des membres estimaient que ce choix représentait un « *bon équilibre* », ce qui indique qu'en cas de rebond de l'inflation, la Banque relèverait ses taux. Swati Dhingra, connue pour sa position ultraconciliante, a sans doute fait bande à part, puisqu'elle a voté en faveur du statu quo lors des sept dernières réunions. Par ailleurs, étant donné le ralentissement de la croissance et de l'inflation, **la Banque d'Angleterre restera probablement sur la touche pendant le reste de l'année**.

- La **Banque du Japon** a décidé à l'unanimité de **maintenir sa politique accommodante en septembre**. Elle a ainsi laissé les taux à court terme à -0,1 % et maintiendra le taux des obligations d'État japonaises à 10 ans « *à environ zéro pour cent* », dans une fourchette de plus ou moins 0,5 point de pourcentage. Le commentaire sur l'économie a peu changé, répétant que la Banque « *poursuivra patiemment son assouplissement monétaire tout en réagissant avec souplesse* » à l'évolution de l'activité économique. Le gouverneur Kazuo Ueda, durant une conférence de presse, a expliqué que « *nous ne sommes pas dans une situation où une inflation accompagnée d'une croissance des salaires [...] est en vue* ». En fait, le taux d'inflation japonais ne fait pas de faveurs à M. Ueda et au conseil de la Banque, car il demeure obstinément élevé : le taux global est supérieur à la cible de 2 % depuis 17 mois, et la mesure hors alimentation et énergie augmente à son rythme le plus soutenu depuis juin 1981. Une autre question qui se pose est l'impact de la faiblesse du yen – qui a atteint un creux de 10 mois, à 148 ¥ par rapport au dollar – sur l'inflation et le moment où le ministère des Finances interviendra. Tout ce que nous savons, aux dires du ministre des Finances Shunichi Suzuki, c'est qu'il « *surveille de près les mouvements de devises avec un sens aigu de l'urgence* ».
- La **Banque de réserve d'Australie** a opté pour le statu quo en septembre pour la troisième fois en autant de réunions. Il s'agissait de la dernière décision de Philip Lowe en tant que gouverneur, et les raisons invoquées étaient identiques à celles de la dernière annonce, notamment le fait que la hausse des taux produisait ses effets, que l'inflation était redescendue de son sommet et que les données récentes « *cadraient* » avec un retour de l'inflation à la cible de 2 à 3 %. Le compte-rendu de la réunion indique aussi qu'un tour de vis a été envisagé dans l'éventualité où l'inflation demeurerait supérieure à cette cible. Le rapport sur l'IPC du mois d'août devrait faire ressortir une accélération par rapport au rythme de 4,9 % de juillet, et, s'il dépasse les attentes, la nouvelle gouverneure Michele Bullock (qui semble un tantinet moins conciliante) pourrait être forcée de relever le taux directeur à sa première réunion en octobre. Elle pourra aussi invoquer un rebond du crédit aux ménages et la forte progression de l'emploi pour expliquer un tel geste.

Taux de change prévus

(devise locale, vis-à-vis du dollar US : moyennes)	Actuel	Prévisions									
	2023 Août	2023 Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2024 Janv. Févr. Mars			2024 T2 T3 T4		
Dollar canadien											
\$ CAN/\$ US	1,35	1,35	1,34	1,33	1,32	1,32	1,31	1,31	1,30	1,29	1,28
\$ US/\$ CAN ¹	0,742	0,741	0,746	0,752	0,758	0,760	0,762	0,764	0,768	0,775	0,782
Pondéré en fonction des échanges	117,4	118,2	119,0	119,8	120,7	120,8	121,0	121,2	121,6	122,2	122,8
Dollar US											
Pondéré en fonction des échanges ²	120,4	122,2	121,9	121,6	121,3	121,1	120,8	120,5	119,9	119,1	118,2
Monnaies européennes											
Euro ¹	1,09	1,06	1,06	1,07	1,07	1,07	1,08	1,08	1,08	1,09	1,10
Danemark (couronne)	6,83	7,00	7,00	7,00	6,95	6,95	6,95	6,90	6,90	6,85	6,80
Norvège (couronne)	10,47	10,75	10,75	10,70	10,70	10,65	10,65	10,60	10,55	10,50	10,40
Suède (couronne)	10,83	11,10	11,05	11,00	10,95	10,90	10,90	10,85	10,80	10,75	10,65
Suisse (franc)	0,88	0,89	0,88	0,88	0,87	0,87	0,87	0,87	0,86	0,86	0,85
R.-U. (livre sterling) ¹	1,27	1,24	1,23	1,21	1,20	1,20	1,21	1,21	1,21	1,22	1,23
Monnaies asiatiques											
Chine (yuan)	7,25	7,30	7,28	7,27	7,25	7,23	7,20	7,18	7,13	7,05	6,98
Japon (yen)	145	148	149	149	150	149	148	148	146	143	141
Corée (won)	1 322	1 330	1 330	1 330	1 325	1 320	1 320	1 315	1 305	1 290	1 275
Inde (roupie)	82,8	83,0	82,8	82,6	82,4	82,1	81,9	81,6	81,0	80,2	79,3
Singapour (dollar)	1,35	1,36	1,36	1,36	1,36	1,35	1,35	1,34	1,33	1,32	1,30
Malaisie (ringgit)	4,61	4,65	4,65	4,65	4,65	4,65	4,60	4,60	4,55	4,50	4,45
Thaïlande (baht)	35,0	35,8	35,8	35,8	35,8	35,7	35,6	35,4	35,2	34,8	34,5
Philippines (peso)	56,3	56,8	56,6	56,5	56,3	56,1	55,9	55,7	55,4	54,8	54,2
Taiwan (dollar)	31,8	32,0	32,0	31,9	31,9	31,8	31,7	31,6	31,4	31,0	30,7
Indonésie (rupiah)	15 257	15 360	15 325	15 295	15 260	15 210	15 155	15 105	15 000	14 840	14 680
Autres monnaies											
Australie (dollar) ¹	0,649	0,645	0,650	0,655	0,660	0,661	0,662	0,663	0,664	0,667	0,669
N.-Z. (dollar) ¹	0,600	0,593	0,599	0,604	0,610	0,611	0,612	0,613	0,614	0,617	0,619
Mexique (peso)	16,98	17,30	17,30	17,25	17,25	17,25	17,30	17,30	17,35	17,40	17,50
Brésil (real)	4,90	4,95	4,95	4,90	4,90	4,90	4,90	4,90	4,85	4,85	4,80
Afrique du Sud (rand)	18,8	18,9	18,8	18,6	18,5	18,5	18,5	18,6	18,6	18,7	18,7
Taux croisés											
Vis-à-vis du dollar canadien											
Euro (C\$/€)	1,47	1,43	1,42	1,42	1,41	1,41	1,41	1,41	1,41	1,41	1,40
R.-U. (livre sterling) (C\$/£)	1,71	1,67	1,64	1,61	1,58	1,58	1,58	1,58	1,58	1,57	1,57
Japon (yen) (¥/C\$)	107	110	111	112	114	113	113	113	112	111	110
Australie (dollar) (C\$/A\$)	0,87	0,87	0,87	0,87	0,87	0,87	0,87	0,87	0,86	0,86	0,86
Vis-à-vis de l'euro											
R.-U. (livre sterling) (£/€)	0,86	0,85	0,87	0,88	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89
Japon (yen) (¥/€)	158	157	158	159	161	160	159	159	158	156	155

¹ (\$ US par unité monétaire locale); ² indice général de la Réserve fédérale

Sources : Études économiques BMO, Haver Analytics

Taux d'intérêt prévus

(% : moyennes)	Actuel 2023 Août	Prévisions									
		2023				2024			2024		
		Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Janv.	Févr.	Mars	T2	T3	T4
Canada											
Taux cible à 1 jour (fin de période)	5,00	5,00 ⁶	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	4,75	4,50
Taux cible à 1 jour	5,00	5,00 ⁶	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	4,82	4,56
CORRA ²	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01	5,01	4,83	4,57
Bon à 3 mois	5,06	5,05	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	5,10	4,90	4,60
6 mois	5,13	5,10	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,00	4,70
1 an	5,19	5,15	5,15	5,05	5,00	4,95	4,90	4,80	4,70	4,45	4,20
Obligation à 2 ans	4,71	4,80	4,65	4,55	4,40	4,25	4,15	4,00	3,75	3,60	3,40
3 ans	4,46	4,55	4,40	4,30	4,20	4,10	4,00	3,90	3,70	3,55	3,40
5 ans	4,01	4,10	4,00	3,95	3,90	3,85	3,80	3,75	3,60	3,50	3,35
7 ans	3,75	3,90	3,85	3,80	3,75	3,70	3,70	3,65	3,55	3,45	3,35
10 ans	3,65	3,80	3,75	3,70	3,70	3,65	3,60	3,55	3,50	3,40	3,30
30 ans	3,49	3,60	3,60	3,55	3,50	3,50	3,45	3,40	3,35	3,30	3,25
AB 1 mois	5,35	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,30	5,10	4,85
AB 3 mois	5,48	5,40	5,45	5,45	5,45	5,45	5,45	5,45	5,45	5,25	4,95
Taux préférentiel	7,20	7,20 ⁶	7,20	7,20	7,20	7,20	7,20	7,20	7,20	7,02	6,76
États-Unis											
Taux cible des fonds fédéraux (fin de période)	5,38	5,38 ⁶	5,38	5,38	5,38	5,38	5,38	5,38	5,38	5,13	4,88
Taux cible des fonds fédéraux	5,38	5,38 ⁶	5,38	5,38	5,38	5,38	5,38	5,38	5,38	5,34	5,09
EFFR ³	5,33	5,33	5,33	5,33	5,33	5,33	5,33	5,33	5,33	5,30	5,05
SOFR ⁴	5,30	5,31	5,31	5,31	5,31	5,31	5,31	5,31	5,31	5,28	5,03
Bon à 3 mois	5,56	5,55	5,60	5,60	5,60	5,60	5,60	5,60	5,60	5,55	5,25
6 mois	5,54	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,20
1 an	5,37	5,45	5,40	5,35	5,25	5,20	5,15	5,10	5,00	4,80	4,55
Obligation à 2 ans	4,90	5,00	4,90	4,80	4,70	4,60	4,45	4,35	4,15	3,85	3,65
3 ans	4,59	4,75	4,65	4,55	4,50	4,40	4,30	4,25	4,05	3,80	3,65
5 ans	4,31	4,50	4,40	4,35	4,30	4,25	4,15	4,10	4,00	3,80	3,70
7 ans	4,26	4,45	4,40	4,35	4,25	4,20	4,15	4,10	4,00	3,80	3,70
10 ans	4,17	4,35	4,30	4,25	4,20	4,15	4,10	4,05	3,95	3,80	3,70
30 ans	4,28	4,45	4,40	4,35	4,30	4,25	4,20	4,15	4,05	3,90	3,85
Taux préférentiel	8,50	8,50 ⁶	8,50	8,50	8,50	8,50	8,50	8,50	8,50	8,47	8,22
Autres pays du G7											
BCE - Refi ¹	4,25	4,50 ⁶	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,25	4,00	3,75
Allemagne - oblig. d'État à 10 ans	2,57	2,60	2,65	2,65	2,70	2,65	2,65	2,60	2,50	2,40	2,30
Banque d'Angleterre - Repo ¹	5,25	5,25 ⁶	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,00	4,75	4,50
SONIA ⁵	5,16	5,19	5,19	5,19	5,19	5,19	5,19	5,19	5,02	4,77	4,53
R.-U. - oblig. d'État à 10 ans	4,49	4,45	4,40	4,35	4,30	4,25	4,20	4,15	4,05	3,90	3,70
Banque du Japon - 1 jour ¹	-0,10	-0,10 ⁶	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
Japon - oblig. d'État à 10 ans	0,63	0,67	0,72	0,76	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80	0,80

¹ fin de période; ² Canadian Overnight Repo Rate Average; ³ Effective Fed Funds Rate; ⁴ Secured Overnight Financing Rate;

⁵ Sterling Overnight Index Average; ⁶ valeur réelle

Sources : Études économiques BMO, Haver Analytics

Déclaration générale

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. (membre de la FDIC), de Bank of Montreal Europe p.l.c. et de Bank of Montreal (China) Co. Ltd., pour les services de courtage institutionnel de BMO Capital Markets Corp. (membre de la FINRA et de la SIPC) et les services d'agence de courtage de Clearpool Execution Services, LLC (membre de la FINRA et de la SIPC) aux États-Unis, et pour les services de courtage institutionnel de BMO Nesbitt Burns Inc. (membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières et membre du Fonds canadien de protection des épargnants) au Canada et en Asie, de Bank of Montreal Europe p.l.c. (autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland) en Europe et de BMO Capital Markets Limited (autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority) au Royaume-Uni et en Australie. 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 nombreuses sociétés couvertes par BMO Marchés des capitaux. Les opinions, estimations et projections contenues dans ce document 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 document 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 document 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 document 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 document pour évaluer s'il est pertinent de vendre ou d'acheter des titres des émetteurs mentionnés dans celui-ci.

Accessibilité de la recherche économique : 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.

Autres sujets

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. BMO Marchés des capitaux 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.

Aux résidents de l'Australie : BMO Capital Markets Limited et la Banque de Montréal sont dispensées d'obtenir un permis pour la prestation de services financiers en Australie en vertu de la *Corporations Act* à l'égard des services financiers qu'elles offrent aux investisseurs professionnels (*wholesale investors*) (selon la définition donnée dans cette loi) et sont réglementées par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni en vertu des lois du Royaume-Uni, et la succursale de Hong Kong de la Banque de Montréal est autorisée et réglementée par l'autorité monétaire de Hong Kong et la Commission des opérations sur titres et opérations à terme en vertu des lois de Hong Kong, qui diffèrent des lois australiennes. Le présent document est réservé aux clients professionnels (*wholesale clients*) (selon la définition donnée dans la *Corporations Act 2001*), aux clients professionnels et contreparties admissibles (selon la définition donnée à l'annexe II de la directive MIF II), et aux investisseurs professionnels (*professional investors*) (selon la définition donnée dans l'ordonnance relative aux opérations sur titres et opérations à terme (Securities and Futures Ordinance) de Hong Kong et dans les règles relatives aux opérations sur titres et opérations à terme (Investisseurs professionnels) (Securities and Futures (Professional Investor) Rules) qu'elle contient.)

Aux résidents du Canada : BMO Nesbitt Burns Inc. fournit ce document aux résidents du Canada et endosse la responsabilité de son contenu, sous réserve des conditions énoncées ci-dessus. Tout résident du Canada désirant effectuer une opération sur les titres mentionnés dans ce document doit le faire par l'intermédiaire de BMO Nesbitt Burns Inc.

Aux résidents des pays membres de l'Union européenne (« UE ») : Dans un pays membre de l'UE, le présent document est publié et distribué par Bank of Montreal Europe plc, autorisée et réglementée en Irlande et exerçant ses activités dans toute l'Union européenne en vertu des modalités du passeport européen. Le présent document est réservé aux clients professionnels et aux contreparties admissibles, comme indiqué à l'annexe II de la Directive sur les marchés d'instruments financiers 2014/65/UE (« directive MIF II »).

Aux résidents du Royaume-Uni : Au Royaume-Uni, ce document est publié par BMO Capital Markets Limited, autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Le contenu de ce rapport est uniquement destiné à l'usage (I) des personnes ayant une expérience professionnelle en matière de placements comme il est indiqué à l'article 19(5) du Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 (l'« Order ») ou (II) des entités fortunées mentionnées aux alinéas 49(2)(a) à (d) de l'Order (toutes les personnes appelées collectivement « personnes admissibles »), et ne peut être publié ou remis qu'à celles-ci. Le contenu de ce rapport n'est pas destiné à l'usage des particuliers, et ne peut être publié ou remis à ceux-ci.

Aux résidents de Hong Kong : À Hong Kong, ce document est publié et distribué par la Banque de Montréal. La Banque de Montréal (société à responsabilité limitée constituée au Canada) est une institution autorisée en vertu de l'ordonnance sur les banques (Banking Ordinance) et une institution enregistrée auprès de la Commission des opérations sur titres et opérations à terme (n° AAK 809) habilitée à réaliser des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 4 (conseils en matière de valeurs mobilières) conformément à l'ordonnance relative aux opérations sur titres et opérations à terme (Securities and Futures Ordinance) (chapitre 571 des lois de Hong Kong). Le présent document n'a pas été revu ni approuvé par les autorités de réglementation de Hong Kong. Par conséquent, il ne doit pas être diffusé, transmis ou distribué à Hong Kong, sauf dans les cas suivants : a) les renseignements sont transmis à des investisseurs professionnels (*professional investors*), tels que définis dans l'ordonnance relative aux opérations sur titres et opérations à terme (Securities and Futures Ordinance) de Hong Kong et dans les règles relatives aux opérations sur titres et opérations à terme (Investisseurs professionnels) (Securities and Futures (Professional Investor) Rules) qu'elle contient; ou b) les renseignements ne constituent pas une offre adressée au public à Hong Kong.

Aux résidents d'Israël : BMO Marchés des capitaux n'est pas autorisée en vertu de la loi *Regulation of Investment Advice, Investment Marketing and Portfolio Management of 1995* (« Advice Law ») et ne souscrit pas l'assurance exigée par cette loi. Le présent document doit uniquement être distribué aux clients admissibles (comme définis dans la loi susmentionnée) et aux investisseurs admissibles en vertu de l'*Israeli Securities Law of 1968*. Le présent document constitue une analyse et rien ne garantit que les hypothèses ou les estimations présentées se concrétiseront.

Aux résidents de la Corée : Le présent document vous est fourni gratuitement à des fins de commodité seulement. Les renseignements qu'il contient sont des renseignements factuels qui ne reflètent pas l'opinion ou le jugement de BMO Marchés des capitaux. Ces renseignements ne constituent pas une offre, une sollicitation ou un conseil en placement relatif aux produits de placement financiers dont il est question dans le présent document.

Aux résidents du Japon : Le présent document n'a pas été revu par les autorités de réglementation du Japon. Il est fourni à titre informatif seulement et ne constitue pas une offre de vente, une sollicitation d'achat ou une recommandation relative à un titre quelconque, ni une offre de services de gestion de placements, de conseil ou autres au Japon. Aucun titre ne peut être offert ou vendu au Japon au moyen du présent document ou de tout autre document, sauf aux institutions financières admissibles, au sens du paragraphe (i) de l'article 17-3 de l'ordonnance du gouvernement portant application de la Loi sur les instruments financiers et les bourses de valeurs (*Kinyu Shohin Torihiki Ho Sekou Rei*). Sauf indication contraire, les titres pouvant vous être offerts ne sont pas et ne seront pas inscrits au Japon aux termes de la Loi sur les instruments financiers et les bourses de valeurs.

Aux résidents de Taïwan : Le présent document ne constitue pas un conseil en placement ni une offre publique de produits de placement destinés aux investisseurs de Taïwan. Il est réservé aux investisseurs de Taïwan qui ont le droit d'investir dans des produits de placement aux termes des lois et règlements pertinents de Taïwan, sous réserve des restrictions à la vente énoncées dans ces lois et règlements. BMO Marchés des capitaux ne détient pas ni ne se procure pas les permis requis à Taïwan pour offrir des titres et des services de placement. Aucun placement de titres n'a été ni sera inscrit ou déposé auprès de la Commission financière de Taïwan ou de toute autre autorité de réglementation, ni approuvé par celle-ci, aux termes des lois et règlements pertinents sur les valeurs mobilières de Taïwan; de plus, aucun titre ne peut être émis, offert ou vendu à Taïwan au moyen d'un appel public à l'épargne, ou dans le cadre d'un placement exigeant une inscription ou un dépôt auprès de la Commission de surveillance financière de Taïwan ou de toute autre autorité de réglementation de Taïwan, ou une approbation de sa part, en vertu des lois et règlements pertinents sur les valeurs mobilières de Taïwan. Aucune personne ni entité de Taïwan n'a été autorisée à offrir ou vendre les titres à Taïwan.

Aux résidents de la République populaire de Chine : Le présent document ne constitue pas une offre de vente ou une sollicitation d'achat de produits financiers en République populaire de Chine (à l'exclusion de Hong Kong, Macao et Taïwan, la « RPC »). BMO et ses sociétés affiliées ne font pas de déclarations selon lesquelles le présent document est distribué de manière légale, ou selon lesquelles les produits financiers sont offerts de manière légale, conformément aux inscriptions applicables ou aux autres exigences en vigueur en RPC, ou en vertu d'une dispense qu'elles contiennent, et n'assument aucune responsabilité pour faciliter une telle distribution ou offre. Le présent document peut ne pas être distribué ou publié en RPC, sauf si les circonstances permettent la conformité aux lois et règlements applicables.

Aux résidents de Singapour : Le présent document est préparé à des fins de diffusion générale. Il ne constitue pas et n'a pas pour objectif de constituer des services de conseils financiers, directs ou indirects, à l'intention des résidents de Singapour. Vous devriez demander conseil à un conseiller financier au sujet de la convenance des produits de placement, en tenant compte de vos objectifs de placement, de votre situation financière et de vos besoins particuliers, avant de vous engager à acheter le produit de placement. Le présent document n'a pas été enregistré en tant que prospectus auprès de l'autorité monétaire de Singapour (MAS). Par conséquent, il ne doit pas être transmis ou distribué, et les titres décrits aux présentes ne peuvent être offerts ou vendus ou faire l'objet d'une invitation à souscrire ou à acheter, directement ou indirectement, à des résidents de Singapour, sauf a) à un investisseur institutionnel ou à une personne admissible, selon la définition donnée dans les dispositions pertinentes de la Loi sur les valeurs mobilières et les opérations à terme de Singapour (SFA) et conformément à celles-ci, ou b) aux termes de toute autre disposition applicable de la SFA et conformément à celle-ci.

Aux résidents de Thaïlande : Le contenu de ce document est destiné exclusivement aux personnes qui répondent aux critères définissant les investisseurs professionnels selon l'avis de la commission des valeurs mobilières n° GoRKR. 11/2547, « Characteristics of Advice which are not deemed as Conducting Derivatives Advisory Services », daté du 23 janvier 2004 (tel que modifié). BMO et ses sociétés affiliées ne font pas de déclarations selon lesquelles le présent document est distribué de manière légale, ou selon lesquelles les produits financiers sont offerts de manière légale, conformément aux exigences légales en vigueur en Thaïlande, ou en vertu d'une dispense contenue dans les lois et les règlements applicables.

Aux résidents des États-Unis : BMO Capital Markets Corp. fournit ce document aux résidents des États-Unis et endosse la responsabilité de son contenu, sauf en ce qui concerne les titres de la Banque de Montréal.

Il est entendu que le présent document est strictement confidentiel et qu'il ne doit pas être republié, retrasmis, distribué ou divulgué, en tout ou en partie, directement ou indirectement, sur papier ou sous forme électronique et par quelque moyen que ce soit, sauf avec le consentement écrit préalable de BMO Marchés des capitaux.

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 de 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 FDIC). Les services de banque d'investissement et les services bancaires aux entreprises sont fournis au Canada et aux États-Unis par l'intermédiaire de BMO Marchés des capitaux.

¹⁰⁰ Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal aux États-Unis, au Canada et partout ailleurs. ¹⁰¹ Marque de commerce de la Banque de Montréal aux États-Unis et au Canada. © BMO CAPITAL MARKETS CORP., 2023. Membre de BMO Groupe financier