

Les répercussions de la guerre commerciale : la première vague

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

Aperçu

ÉTUDES ÉCONOMIQUES
economics.bmo.com

Le 1^{er} février, le président des États-Unis, Donald Trump, a signé un décret imposant des **tarifs douaniers de 25 % sur toutes les importations de produits en provenance du Canada et de 10 % sur les importations d'énergie**, dès le 4 février. Il a aussi décrété l'imposition d'un tarif de 25 % sur toutes les importations en provenance du Mexique et d'un tarif de 10 % sur toutes les importations en provenance de la Chine. Ces taux s'ajoutent aux tarifs ou aux droits de douane déjà applicables.

Il a invoqué l'*International Emergency Economic Powers Act* (IEEPA) à l'appui de ces tarifs. Après avoir déclaré une urgence nationale à la frontière sud (20 janvier) en raison de « l'afflux d'étrangers illégaux et de drogues illicites », le président a élargi la portée du décret pour inclure « la crise de santé publique liée aux décès causés par la consommation de fentanyl et d'autres drogues illicites. » Plus précisément, en raison de « l'incapacité du Canada à en faire plus pour arrêter, saisir, détenir ou autrement intercepter les organisations de trafic de drogue, les autres trafiquants de drogue et de personnes, les criminels en général et les drogues ». De plus, cette incapacité du Canada « constitue une menace inhabituelle et extraordinaire... à la sécurité nationale et à la politique étrangère des États-Unis ».

Le décret indiquait également ce qui suit : « Le cas advenant que le Canada prenne des mesures de rétorsion... le président pourrait augmenter ou élargir la portée des mesures imposées en vertu du présent décret ». **Par suite de ce décret, le Canada a annoncé des mesures tarifaires de rétorsion de 25 %** sur 155 milliards de dollars canadiens d'importations en provenance des États-Unis : sur 30 milliards de dollars à compter du 4 février et sur les 125 milliards de dollars restants dans 21 jours. À cela s'ajoutent des mesures non tarifaires annoncées par plusieurs provinces.

Il est difficile de dire : 1) si les États-Unis prendront des **contre-mesures de rétorsion** à l'encontre des mesures de rétorsion du Canada; 2) si l'administration Trump tiendra compte des appels des entreprises américaines en vue d'obtenir des **exemptions** (le secteur de l'aluminium y travaille déjà); et 3) si le décret survivra à des **contestations judiciaires**; ou quand le président sera convaincu que l'*incapacité* du Canada a été corrigée. Toutefois, d'ici au **1^{er} avril**, trois rapports seront remis au président dans le cadre du mémoire sur la politique commerciale, qui fait passer en premier les intérêts des États-Unis. Ils devraient être remplis de recommandations tarifaires étayées par des enquêtes (ou qui le seront bientôt), ce qui ouvrira la voie à l'imposition d'autres tarifs douaniers basés sur les articles 201 (mesures de protection), 232 (sécurité nationale) et 301 (pratiques commerciales déloyales). Par conséquent, **les tarifs imposés au Canada et à d'autres pays pourraient demeurer en vigueur pendant un certain temps.**

Dans ce contexte, nous ajustons nos prévisions, comme il est indiqué ci-dessous. Il s'agit nettement d'une situation instable, et d'autres rajustements pourraient être requis au

cours des prochaines semaines, à mesure que de plus amples renseignements seront divulgués au sujet de la réponse financière du Canada, ainsi que de toute contre-mesure potentielle des États-Unis, ou même d'une possible voie de sortie pour les tarifs. Pour le moment, nous intégrons l'information disponible et supposons que les tarifs seront en place pendant un an.

Impact économique au Canada...

Les mesures tarifaires percutantes de M. Trump ébranleront l'économie canadienne. Si les tarifs annoncés demeurent en place pendant un an, l'économie pourrait faire face à une modeste récession. Une contraction sur quelques trimestres est bien possible. Avec peu de certitude compte tenu de l'absence de précédent historique, **nous estimons que les tarifs réduiront la croissance du PIB réel d'environ 2 points de pourcentage pour atteindre environ zéro en 2025.** Ce chiffre tient compte de la baisse de la demande pour les exportations canadiennes vers les États-Unis (qui représentent environ le cinquième du PIB), des perturbations sur les chaînes d'approvisionnement qui nuisent à l'activité et à la consommation des entreprises et de l'incertitude accrue qui réduit les investissements des entreprises. Il tient également compte de la réduction de la demande intérieure en raison de la hausse des prix découlant des tarifs de rétorsion et de la dépréciation du dollar canadien. L'impact estimé sur la croissance est un peu plus faible que le scénario envisagé récemment par la Banque du Canada (qui prévoyait une réduction d'environ 2,5 points de pourcentage de la croissance du PIB pour la première année), en raison du tarif moins élevé de 10 % sur les produits énergétiques, ainsi que du fait que les mesures de rétorsion du Canada sont mesurées. Toutefois, nous sommes conscients de la difficulté à modéliser un événement aussi extrême, et certains secteurs pourraient ne pas se comporter de façon prévisible, pensons au secteur hautement intégré de l'automobile.

L'inflation de l'IPC devrait augmenter de moins d'un point de pourcentage cette année par rapport au taux actuel de 1,8 % en décembre. Toutefois, compte tenu des capacités excédentaires croissantes de l'économie et d'une augmentation probable de plus d'un point de pourcentage du **taux de chômage à environ 8 %**, les pressions inflationnistes devraient demeurer modérées, ce qui devrait permettre un certain ralentissement en 2026. La faiblesse de la devise, la baisse des taux d'intérêt et un programme d'aide financière du gouvernement pour les travailleurs sans emploi et les entreprises touchées atténueront en partie les difficultés économiques. Ces mesures d'aide, ainsi que l'abolition présumée des tarifs après un an, devraient entraîner une **modeste reprise de la croissance du PIB réel, qui devrait atteindre environ 1 % en 2026.**

Du point de vue sectoriel, un **large éventail d'industries canadiennes tirent au moins la moitié de leurs revenus des exportations vers les États-Unis.** Les véhicules automobiles figurent en tête de liste, mais il y a aussi d'autres secteurs très exposés au marché américain, notamment ceux des pièces automobiles, des vêtements, des produits du bois, des produits chimiques, des médicaments, du caoutchouc, du fer et de l'acier, de l'aluminium, de la machinerie, des ordinateurs et de l'équipement électrique. En agriculture, il y a le tabac, les produits en serre, le sucre et les fruits de mer. Bien que le secteur pétrolier soit très exposé au marché américain, nous supposons que le tarif de

10 % aura peu d'effet sur la demande américaine, compte tenu de la faiblesse du huard, de la baisse des prix à la production au Canada et de l'absorption des coûts par les raffineries aux États-Unis. La reprise du marché de l'habitation au Canada, qui devait, selon nous, être graduelle n'eût été les tarifs, pourrait être freinée cette année par la guerre commerciale qui mine la confiance du marché, avant de reprendre en 2026 en raison de la baisse des taux hypothécaires.

Il est quelque peu encourageant que le décret des États-Unis laisse la porte ouverte à la révocation des tarifs si ladite « *crise nationale est atténuée* ». Si les tarifs s'avéraient de courte durée, nous annulerions les révisions à la baisse de la croissance. Toutefois, le décret prévient également que le **président pourrait augmenter davantage les tarifs** en réponse à des mesures de rétorsion, ce qui ferait augmenter le risque d'un ralentissement économique plus important. Les **dommages potentiels à long terme** pour l'économie canadienne ne peuvent pas non plus être ignorés. De nombreuses entreprises augmenteront leur production de l'autre côté de la frontière afin d'éviter les tarifs. À elle seule, l'incertitude entourant un protectionnisme accru pourrait freiner les investissements des entreprises pendant des années, et c'est pourquoi la réponse du gouvernement devrait également viser à encourager les investissements qui améliorent la productivité. Cela était déjà une nécessité avant l'imposition des tarifs, compte tenu des politiques favorables aux entreprises prévues par la nouvelle administration américaine, dont des baisses d'impôt pour les sociétés et une réglementation allégée.

... et les provinces

L'exposition directe au marché américain varie à l'échelle du pays, tout comme son impact. La **Colombie-Britannique** a une part relativement faible d'exportations de produits dans son économie, et environ la moitié d'entre elles sont destinées à des marchés à l'extérieur des États-Unis, mais certaines industries (par exemple, l'exploitation forestière) seront soumises à des pressions. L'**Alberta**, la **Saskatchewan** et le **Nouveau-Brunswick**, en raison de leurs exportations d'énergie importantes, sont les provinces les plus exposées au marché américain (leurs exportations vers les États-Unis représentent de 25 % à 36 % du PIB), mais le tarif de 10 % sur ces produits, si l'on considère que les consommateurs américains en absorberont une partie, fera diminuer l'impact sur ces provinces, du moins à court terme.

L'exposition aux exportations autres que les produits de l'énergie vers les États-Unis est la plus élevée au centre du Canada. En **Ontario**, par exemple, les exportations de marchandises aux États-Unis représentent 17 % du PIB et un large éventail d'industries sont exposées (pensons aux automobiles, à la machinerie, aux métaux et aux biens de consommation). Les métaux industriels et les produits manufacturés du **Québec** seront vulnérables, tout comme la base manufacturière diversifiée du **Manitoba**. Le **Canada atlantique** est vulnérable en raison de quelques industries très concentrées, même si l'incidence économique générale semble moins importante – pensons à la pêche à Terre-Neuve-et-Labrador et aux produits alimentaires emballés de l'Île-du-Prince-Édouard.

Dans l'ensemble, **nous nous attendons à ce que les répercussions économiques touchent le plus durement l'Ontario et le reste du centre du Canada**, tout en perturbant considérablement certaines industries concentrées du Canada atlantique et de

la Colombie-Britannique et moindrement pour l'instant les provinces productrices de pétrole.

Les taux d'intérêt et le dollar canadien

La **baisse du taux directeur de la Banque du Canada la semaine dernière a été présentée en partie comme une mesure de gestion des risques** imposée par le risque croissant de tarifs douaniers américains. Maintenant que ce risque s'est concrétisé, nous croyons que la Banque tablera sur le ralentissement économique important attendu et sur le risque de récession qui augmente fortement, ainsi que sur les pressions désinflationnistes correspondantes. Toutefois, **il y aura une certaine prudence dans l'assouplissement de la politique monétaire**, les pressions inflationnistes étant simultanément alimentées par les mesures tarifaires de rétorsion et la dépréciation du dollar canadien. Auparavant, nous prévoyions que la Banque réduirait le taux directeur deux fois de plus au cours de ce cycle, soit de 25 pdb en avril et en juillet (pour terminer à 2,50 %). **Nous nous attendons maintenant à ce que le rythme d'un quart de point se poursuive à chaque réunion jusqu'en octobre, pour ainsi terminer à 1,50 %.** Le risque net est que nous arrivions au point final plus rapidement.

Comme la Fed prévoit poursuivre sa pause actuelle jusqu'en juin avant de reprendre des baisses trimestrielles de 25 pdb, il s'ensuivra que les **écarts de taux du financement à un jour entre le Canada et les États-Unis** dépasseront les -225 pdb, **frôlant le niveau historique extrême** de -250 pdb enregistré au printemps de 1997. Comme les écarts de rendement des obligations canadiennes et américaines à moyen et à long terme ont récemment atteint des niveaux négatifs records, le marché a également connu des écarts de taux du financement à un jour extrêmes. **Cela aggravera sans aucun doute les difficultés du dollar canadien** et favorisera l'appréciation du billet vert à mesure que les tarifs américains s'appliqueront à l'échelle mondiale. Nous prévoyons que le huard atteindra une moyenne d'environ 1,49 \$ CA d'ici l'automne et nous ne pouvons pas exclure un niveau de 1,50 \$ CA, avec le risque net que cela se produise plus rapidement.

Impact économique aux États-Unis

Malheureusement, les tarifs annoncés pour le Canada, le Mexique et la Chine se sont avérés aussi généraux et complets que nous le craignons (environ 43 % de toutes les importations de marchandises aux États-Unis). Cela causera probablement **des perturbations quasi immédiates dans les chaînes d'approvisionnement** dans un certain nombre d'industries (véhicules et pièces automobiles, le secteur le plus évident à surveiller), des **pénuries** de certains produits en magasin et une **forte hausse des prix à court terme** pour de nombreux produits importés des trois plus grands partenaires commerciaux des États-Unis. Nous nous attendons également à une hausse de la **volatilité des marchés financiers** à mesure que les cours s'adapteront à l'évolution du nouveau contexte macroéconomique, et à une incertitude politique accrue.

En tenant compte des tarifs douaniers américains et des mesures de rétorsion annoncées par le Canada et le Mexique jusqu'à présent, et en supposant que ces tarifs demeurent en place pendant une année complète, **nous réduisons nos prévisions de croissance du PIB des États-Unis de 0,3 point de pourcentage pour l'ensemble de l'année 2025 à**

2,1 % et de 0,2 point de pourcentage pour 2026 à 1,8 %, tout en augmentant de 0,3 point de pourcentage par année nos estimations de l'inflation de base des DPC à 2,8 % et à 2,4 %. Au quatrième trimestre de 2025, nous prévoyons une croissance de 1,7 % sur 12 mois, en baisse par rapport à 2,2 % auparavant, et une inflation de base des DPC plus élevée de 3,0 % au lieu de 2,4 %.

Veillez noter que ces modifications apportées aux prévisions sont **préliminaires** et qu'elles **pourraient changer considérablement au cours des semaines et des mois à venir** en raison du comportement des marchés financiers, des adaptations des politiques monétaires et budgétaires, du fait que les nouveaux tarifs s'avèrent de plus courte durée que prévu ou du fait que d'autres tarifs et mesures de rétorsion sont annoncés. Si l'administration américaine étend la guerre commerciale à d'autres pays, dont une grande partie de l'Europe, comme elle a menacé de le faire, les dommages économiques s'intensifieront, et nous devons revoir nos prévisions. Par contre, un possible retrait hâtif des tarifs mettrait l'économie américaine sur la bonne voie pour une autre année de croissance solide.

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 d'Organisme canadien de réglementation des investissements 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 de l'exigence 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 (« 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 la *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 contre, 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 procurera les permis requis à Taïwan pour offrir des titres et des services de placement. Aucun placement de titres n'a été ni ne 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 à) 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° Gorkor. 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, retransmis, 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. De plus, vous ne devez pas utiliser (ni permettre à un tiers d'utiliser) ces documents en tout ou en partie, pour le développement d'un programme logiciel, d'un modèle, d'un algorithme, d'un outil d'intelligence artificielle (IA) générative ou de tout autre contenu dérivé, y compris, mais sans s'y limiter : la formation ou l'utilisation de ces documents dans le cadre du développement ou du fonctionnement d'un système d'apprentissage automatique ou d'intelligence artificielle (IA) (y compris toute utilisation de ces documents à des fins de formation, de perfectionnement ou d'ancrage du système d'apprentissage automatique ou d'IA ou dans le cadre d'une génération augmentée de récupération).

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 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.

^{MO} 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., 2025. Membre de BMO Groupe financier