

Scénario taux du 18 septembre 2025

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)	Actuel	Prévisions									
	2025 Août	2025 Sept.	2025 Oct.	2025 Nov.	2025 Déc.	2026			2026		
						Janv.	Févr.	Mars	T2	T3	T4
Un jour Bdc ¹	2,75	2,50 ²	2,50	2,50	2,25	2,25	2,25	2,00	2,00	2,00	2,00
10 ans Canada	3,42	3,20	3,20	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
Fonds féd. ¹	4,38	4,13 ²	3,88	3,88	3,63	3,63	3,63	3,38	3,13	2,88	2,88
10 ans É.-U.	4,26	4,10	4,10	4,05	4,05	4,05	4,05	4,05	4,05	4,00	4,00
\$ CAN/\$ US	1,38	1,37	1,37	1,36	1,35	1,35	1,35	1,35	1,34	1,34	1,33
\$ US/€	1,16	1,17	1,17	1,18	1,18	1,18	1,18	1,19	1,19	1,19	1,20
\$ US/£	1,35	1,35	1,35	1,36	1,36	1,36	1,36	1,37	1,37	1,37	1,38
¥/\$ US	147	147	146	144	143	143	143	143	142	142	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

Taux directeur au Canada et aux États-Unis

Michael Gregory, CFA, économiste
en chef délégué

Reprise des baisses de taux directeur

La Réserve fédérale et la Banque du Canada ont recommencé à réduire leurs taux directeurs ce mois-ci, ce qui constitue la première baisse depuis décembre pour la Réserve fédérale et la première baisse depuis mars pour la Banque du Canada. De part et d'autre de la frontière, les banques centrales avaient suspendu les baisses des taux directeurs, attendant de voir comment se déroulerait le bras de fer entre l'affaiblissement de la croissance et des marchés du travail et l'accélération et la persistance de l'inflation. La reprise des baisses de taux directeurs reflète leurs conclusions selon lesquelles l'affaiblissement de la croissance et des marchés du travail tire désormais plus fort et pourrait donc l'emporter. Nous prévoyons de nouvelles réductions de taux dans les mois à venir, la Fed agissant de manière plus agressive puisque son taux directeur est encore en territoire restrictif; celui de la Bdc est déjà dans la fourchette neutre. À mesure que cette tendance se développe, nous nous attendons à ce que les écarts de rendement entre les obligations canadiennes et américaines deviennent moins négatifs et à ce que le huard se raffermisse par rapport au billet vert.

Réserve fédérale : Le FOMC a réduit le taux directeur de 25 points de base le 17 septembre, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux se situant entre 4,00 % et 4,25 %. Cela relance la campagne de réduction des taux qui avait été suspendue cette année (après un total de 100 points de base au cours des quatre derniers mois de l'année dernière). La Fed attendait de voir l'évolution des politiques économiques de l'administration (notamment en matière de droits de douane) ainsi que leur impact économique (notamment sur l'inflation). Jusqu'à récemment, les conditions solides du marché du travail, encore reconnues lors de la réunion du 30 juillet, ont permis à la Fed d'attendre. Mais depuis lors, les données sur la main-d'œuvre se sont considérablement affaiblies. L'ancienne référence à des conditions « solides » a été abandonnée.

Le communiqué de presse indique que « les créations d'emplois ont ralenti et le taux de chômage a légèrement augmenté », mais précise également que « l'inflation a progressé et demeure quelque peu élevée ». Toutefois, bien que le Comité reste « attentif aux risques liés aux deux volets de son double mandat », il « juge que les risques à la baisse pour l'emploi se sont accrus » et ne sont plus équilibrés (ce qui était encore le cas à la fin du mois de juillet). En effet, l'affaiblissement des conditions

du marché du travail sur le terrain, combiné au « *déplacement de l'équilibre des risques* » ont été les déclencheurs de la reprise des baisses de taux.

Et d'autres réductions de taux sont à venir. Dans le Résumé des projections économiques (SEP) et sur le diagramme pointillé, la prévision médiane du taux des fonds fédéraux prévoit un assouplissement supplémentaire de 50 points de base cette année (25 points de base de plus que le précédent SEP), et de 25 points de base l'an prochain (comme précédemment, mais terminant évidemment un quart de point plus bas). Cependant, la conviction du FOMC quant à une nouvelle baisse de 50 points de base cette année n'est pas très forte. Il suffirait qu'un seul membre change son estimation médiane pour que la projection bascule vers un seul mouvement additionnel d'un quart de point. Par ailleurs, le vote en faveur d'une baisse de 25 points de base a été de 11 contre 1, le nouveau gouverneur Stephen Miran ayant exprimé sa dissidence en faveur d'une action de 50 points de base.

Il convient de noter que, parmi les autres projections économiques (comparativement à il y a trois mois), le profil de la prévision médiane de croissance du PIB réel a été légèrement rehaussé (de 0,1 à 0,2 point de pourcentage pour 2025-2027) et que le taux de chômage a été légèrement abaissé (de 0,1 point de pourcentage en 2026-2027). Parallèlement, les prévisions concernant l'inflation totale et l'inflation de base de l'indice des prix à la consommation ont été relevées de 0,2 point de pourcentage pour l'an prochain. Tous les autres chiffres sont restés identiques. Nous estimons que ce léger ajustement à la hausse de la croissance et de l'inflation contribuera à maintenir la reprise des baisses de taux directeur sur une trajectoire prudente.

Avec des taux directeurs encore supérieurs de 100 à 125 points de base au-dessus du niveau neutre de 3,00 % et la détérioration des conditions du marché du travail qui devrait persister au moins jusqu'à la fin de l'année, nous estimons que le diagramme pointillé constitue une feuille de route crédible pour le reste de l'année. Nous anticipons désormais deux autres baisses de taux d'un quart de point cette année (fin octobre et mi-décembre), contre une seule dans notre précédent scénario sur les taux directeurs (7 août). Ensuite, comme prévu, nous nous attendons à un ralentissement du rythme des réductions (une fois par trimestre), ce qui ramènerait la fourchette cible des fonds fédéraux à 2,75 %-3,00 % (un peu en dessous du niveau neutre). Nous atteignons simplement cet objectif un peu plus rapidement, la Fed portant désormais davantage son attention sur le marché du travail, malgré une inflation encore tenace.

Banque du Canada : La Banque a réduit son taux directeur de 25 points de base à 2,50 % le 17 septembre, après l'avoir maintenu lors des trois dernières réunions. Cette décision reflète trois éléments survenus depuis la réunion du 31 juillet. Premièrement, « *le marché du travail s'est encore affaibli* ». Deuxièmement, « *les données récentes suggèrent que les pressions à la hausse sur l'inflation sous-jacente ont diminué* ». Et troisièmement, avec « *la suppression de la plupart des contre-mesures tarifaires... il y a moins de risque de hausse de l'inflation future* ». Dans un contexte de ralentissement économique et d'inflation présentant moins de risques à la hausse, la Banque a jugé qu'une réduction du taux contribuait à mieux équilibrer les risques.

En regardant vers l'avenir, la Bdc a affirmé qu'elle avancerait avec prudence, en surveillant étroitement les risques et incertitudes et, surtout, qu'elle « *porterait son regard sur un horizon plus court qu'à l'habitude* ». Contrairement à la réunion précédente, au cours de laquelle la Banque avait indiqué qu'« *il pourrait être nécessaire de réduire le taux directeur* » si de tels développements se matérialisaient, aucun signal de ce genre n'a été donné cette fois-ci. À première vue, cela suggère qu'une nouvelle baisse des taux le 29 octobre est moins probable, mais une décision lors de la prochaine réunion ou au cours des mois à venir n'est pas exclue. Tout dépendra des données concernant « *les impacts des tarifs douaniers et de l'incertitude sur l'activité économique et l'inflation* ». Nous estimons que ces données seront suffisantes pour convaincre la Banque de réduire encore le taux de 25 points de base en décembre et en mars, ce qui amènerait le taux directeur à 2,00 %, soit un cran sous la fourchette neutre de 2 ¼ % à 3 ¼ %.

Rendements obligataires : Les taux de rendement des obligations du Trésor à 10 ans ont atteint en moyenne 4,26 % le mois dernier et, jusqu'au 17 septembre, ils s'établissent en moyenne à 4,11 %, ce qui marque un creux de 11 mois. Dans le contexte de la reprise des baisses de taux de la Fed, qui devraient exercer une pression baissière sur les rendements, certains spéculent que les obligations à 10 ans pourraient repasser en moyenne sous la barre des 4,00 %. Nous estimons toutefois que la barre mensuelle des 4,00 % devrait tenir, sauf en cas d'aggravation marquée des risques de récession ou de réductions substantielles des taux directeurs de la Fed (> 25 points de base).

À l'appui de ce point de vue, le marché a maintenu des rendements moyens supérieurs à 4,00 % pendant 24 des 26 derniers mois (y compris depuis le début du mois de septembre), à l'exception d'août et septembre 2024. À ce moment-là, les

spéculations entourant la première baisse de taux de la Fed étaient intenses, et la Fed avait alors surpris en procédant à une réduction de 50 points de base. Sur une base quotidienne, les rendements (à échéance constante) ont clôturé au-dessus de la barre des 4,00 % de manière constante depuis le 7 octobre 2024, frôlant à quelques reprises un passage sous ce seuil. Le taux le plus bas a été de 4,01 % le 4 avril, à la suite de l'introduction de tarifs douaniers réciproques, qui a attisé les craintes de récession aux États-Unis et dans le monde. Un taux de 4,01 % a été enregistré à nouveau la semaine dernière (le 11 septembre), avant que les marchés ne réévaluent le rapport sur l'IPC du jour, lequel signalait des pressions inflationnistes persistantes et réduisait les probabilités d'une baisse de taux de 50 points de base à court terme (les rendements ont depuis légèrement remonté, y compris à la suite de la dernière baisse des taux de la Fed).

Et quelle est la cause de cette « ligne dans le sable » de 4,00 %? Nous pensons qu'il s'agit de la détérioration des fondamentaux budgétaires, des incertitudes persistantes entourant la politique économique et de certains risques associés, ainsi qu'une inquiétude latente quant à l'indépendance future de la Fed. Entre-temps, les écarts de rendement entre le Canada et les États-Unis à 10 ans étaient en moyenne de -86 points de base le mois dernier et, jusqu'au 17 septembre, ils ne sont en moyenne que de 1 point de base de moins. On est loin du record de -139 points de base enregistré en février, lorsque les baisses de taux de la BdC n'étaient pas égalées par la Fed. Nous estimons que les écarts continueront de se réduire et de devenir moins négatifs, puisque la Fed devrait procéder à beaucoup plus de baisses de taux que la BdC. Cette tendance reflète aussi en partie les propres risques budgétaires du Canada, alors que le budget fédéral est prévu pour le 4 novembre (nous anticipons un déficit d'environ 80 milliards de dollars).

Dollar américain : L'indice général du dollar pondéré par les échanges de la Fed (TWDI) s'est renforcé de 0,4 % en moyenne en août, après avoir reculé pendant six mois consécutifs (et de 6,6 %) depuis le sommet record atteint en janvier. L'indice du Wall Street Journal (qui est en bonne corrélation avec l'indice des économies étrangères avancées de la Fed) a également progressé de 0,4 % le mois dernier, après une baisse cumulée de 7,4 % depuis janvier (sans toutefois atteindre un sommet record). Cependant, le billet vert n'a pas réussi à conserver ce gain, reculant de 0,5 % en moyenne jusqu'au 17 septembre, alors que les anticipations de baisses de taux de la Fed, et leur concrétisation, ont pesé sur la devise (les tarifs douaniers n'ayant pas eu l'effet haussier attendu). Nous estimons que les perspectives d'assouplissement de la Fed continueront d'agir comme le principal frein du dollar américain, les taux directeurs demeurant encore bien en deçà du niveau neutre (et le marché misant sur le fait qu'ils s'y rendront). D'ici décembre, nous estimons que l'indice général de la Fed devrait enregistrer une baisse nette de 7,5 % par rapport au niveau de janvier (et de près de 10 % par rapport aux partenaires commerciaux avancés), avec une nouvelle baisse de 1 % à 1,5 % d'ici à la fin de l'année prochaine.

Dollar canadien : Le huard s'est établi en moyenne à 1,380 \$ CA le mois dernier (0,725 \$ US), s'affaiblissant de 0,8 % face au billet vert (qui a progressé de 0,4 %). Depuis le début du mois, la moyenne est demeurée essentiellement inchangée (alors que le dollar américain a reculé de 0,5 %). Deux facteurs semblent peser davantage sur le huard. Premièrement, la date limite du 1er août pour conclure un accord commercial avec les États-Unis, sous peine de se voir imposer des tarifs douaniers de 35 % (contre 25 %) sur les produits non conformes à l'ACEUM, a été dépassée. Bien que plus de 90 % des marchandises soient conformes, l'événement a mis l'accent sur le risque énorme que la politique commerciale des États-Unis fait peser sur l'économie canadienne. En outre, neuf nouvelles enquêtes commerciales au titre de l'article 232, relatif à la « sécurité nationale », sont en cours et pourraient donner lieu à des tarifs douaniers, avec un impact potentiel pour le Canada (p. ex., le bois d'œuvre, les camions lourds et les avions commerciaux). Et il y a aussi la renégociation à venir de l'ACEUM.

Deuxièmement, les anticipations de baisse de taux de la Banque du Canada, et leur concrétisation, annulent tout avantage potentiel que le huard aurait pu tirer de l'assouplissement de la Fed. Toutefois, ce n'est qu'une question de temps avant que la devise en bénéficie. Nous prévoyons que le dollar canadien atteindra une moyenne de 1,350 \$ CA (0,741 \$ US) d'ici décembre et qu'il s'appréciera davantage pour atteindre 1,333 \$ CA (0,752 \$ US) d'ici la fin de l'année prochaine.

À l'étranger

Jennifer Lee, économiste principale

La fumée se dissipe sur l'économie mondiale à mesure que les accords commerciaux sont signés et que les pays connaissent désormais à quel taux de tarifs douaniers ils seront soumis. Cependant, comme les négociations se poursuivent pour réduire ces taux ou pour les rendre plus (ou moins) inclusifs, une incertitude subsiste quant au résultat final. Entre-temps, les responsables

des banques centrales ont recommencé à utiliser les expressions « *dépendant des données* », « *réunion par réunion* » pour décrire leurs intentions. Cependant, plusieurs arrivent à la fin de leur cycle d'assouplissement, alors qu'une autre banque centrale est prête à reprendre la normalisation de sa politique.

La **BoE** semble avoir terminé. Comme prévu, elle a **maintenu son taux directeur à 4,00 %** le 18 septembre, avec seulement deux membres votant en faveur d'une nouvelle baisse, invoquant la désinflation persistante et le ralentissement des dépenses de consommation et des investissements des entreprises. Mais parmi les sept autres membres, la justification commune était qu'il y avait eu « *peu de nouveautés économiques* » depuis la dernière réunion et que leurs opinions n'avaient pas « *substantiellement* » changé. Il convient de noter que le procès-verbal a révélé qu'il y avait une « *diversité des points de vue parmi ces membres sur l'équilibre des risques liés à l'inflation* ». Au cours de la réunion, l'accent a été mis sur le marché du travail et les salaires – les attentes sont que la croissance salariale « *ralentisse de façon significative* » d'ici la fin de l'année, selon les conventions et anticipations salariales. Le comité de politique monétaire a également décidé de **ralentir son rythme de réduction du bilan** de 100 milliards de livres par an à 70 milliards de livres, à partir d'octobre. Elle prévoit de vendre 21 milliards de livres sterling d'obligations d'État dans le cadre de ce plan, dont 20 % à plus long terme (sans doute en tenant compte du récent repli marqué du marché obligataire), et 40 % à court et moyen terme. Dans l'ensemble, le langage utilisé a reflété celui de la Fed et de la Bdc : toute réduction de taux devrait être effectuée « *graduellement et prudemment* ». Le gouverneur Bailey a averti qu'ils ne sont « *pas encore sortis du bois* ». La reconnaissance du fait que la politique est moins restrictive et que l'inflation devrait demeurer relativement stable d'ici la fin de l'année (« *l'IPC devrait se maintenir autour de 3 ¾ % au second semestre* ») soutient notre opinion selon laquelle la BoE a fini d'assouplir sa politique. Entre-temps, l'accent sera mis sur la croissance des salaires.

La **BoJ** est la seule banque qui est prête à reprendre les *hausse de taux* et franchement, je me **sens un peu seul sur ce coup-là**. Nous plaidons depuis un moment pour une **hausse des taux en septembre**, même si, il faut l'admettre, le consensus mise plutôt sur une hausse au quatrième trimestre. Mais, au risque de passer pour un rabat-joie, l'inflation de base dépasse l'objectif de 2 % de la Banque depuis plus de trois ans. Elle s'est ralentie plus récemment, mais cela peut être attribué aux subventions gouvernementales accordées aux services publics. Si l'on exclut les aliments frais et l'énergie, l'IPC de base augmente de 3,4 % sur 12 mois, ce qui est encore trop élevé. L'économie dans son ensemble a progressé au deuxième trimestre à un rythme annualisé de 2,2 % plus élevé que prévu; les ménages ont augmenté leurs dépenses pour le troisième mois consécutif; et les revenus réels en espèces ont dépassé les niveaux de l'année précédente pour la première fois depuis le mois de décembre. Le règlement de l'entente commerciale avec les É.-U. a aussi levé une grande incertitude. Le **JPY** reste faible à 148 ¥, bien qu'il s'agisse d'une grande amélioration par rapport aux 160 ¥ plus tôt cette année, son plus bas en 38 ans. Une hausse de taux contribuerait à renforcer la devise (et pourrait même être vue d'un bon œil par la Maison-Blanche). Malgré les inquiétudes liées à la vente massive de JGB, l'adjudication réussie de titres à 5 ans (la première depuis la démission du **Premier ministre Ishiba**) a apporté un soulagement. Des rapports indiquent également que la BoJ poursuivra ses **achats d'obligations**, mais un peu moins sur le segment très long terme. **Tout cela soutient notre prévision que la BoJ reprendra la normalisation de sa politique, si ce n'est pas lors de la réunion du 19 septembre, ce sera en octobre**. Le seul facteur qui pourrait peser contre une hausse précoce est la course au leadership, car le prochain Premier ministre pourrait prôner une plus grande relance budgétaire et faire pression sur la BoJ pour qu'elle maintienne le cap. Mais cela pourrait justement être une raison d'agir tôt, avant la nomination du prochain Premier ministre.

Le consensus estime que la **BCE** a terminé son cycle d'assouplissement, et nous penchons aussi dans ce sens, tant il semble qu'il faudrait beaucoup pour justifier une nouvelle baisse des taux. Cela dit, nous maintenons pour l'instant notre prévision d'une réduction en décembre. Oui, la plus récente déclaration de presse (11 septembre) était optimiste, soulignant la « *résilience de la demande intérieure* » au cours du premier semestre et la « *croissance soutenue de la production et des services, signalant une certaine dynamique sous-jacente dans l'économie* ». Oui, la présidente, Christine Lagarde, a déclaré à plusieurs reprises au cours de la conférence de presse qu'ils se trouvaient dans une « *bonne position* », le marché de l'emploi étant solide, les risques de

croissance mieux équilibrés qu'auparavant et l'inflation « *là où nous voulons qu'elle soit* ». Bref, le Conseil des gouverneurs ne semble pas pressé de baisser davantage les taux, du moins pas maintenant. Cependant, **bien des choses peuvent se produire au cours des trois prochains mois**. Compte tenu des problèmes que les accords commerciaux ont posés au Japon, et maintenant en Corée du Sud, et des problèmes signalés par les fabricants en Europe avec les tarifs douaniers de 50 % sur les métaux, on peut se demander si l'UE ne va pas se rebiffer davantage contre l'accord commercial américain. À ce stade, il semble qu'il faudra beaucoup pour que le Conseil des gouverneurs procède à une nouvelle réduction; mais **pour l'instant, nous nous gardons notre scénario d'une réduction en décembre**. Par ailleurs, les fameuses « sources anonymes » apparues après la conférence de presse ont d'ailleurs indiqué qu'une réduction des taux n'était pas totalement exclue. La réunion du 30 octobre est trop précoce (le Conseil des gouverneurs ne disposera pas de suffisamment d'informations nouvelles), de sorte que le 18 décembre est, de manière réaliste, la prochaine date à laquelle ils pourront avoir une discussion approfondie. D'ici là, nous disposerons des données suivantes : les IPC de septembre, octobre et novembre; les indices mondiaux des directeurs d'achat de septembre à décembre; les taux de chômage d'août à octobre; et le PIB réel du troisième trimestre. Ce sera suffisant.

La **RBA** a unanimement réduit son taux à un jour de 25 points de base à 3,60 %, son niveau le plus bas depuis 2 ans, lors de sa dernière réunion du 12 août. Cette décision était attendue, mais les prévisions inhabituellement claires et optimistes ne l'étaient pas. « *Nos prévisions reposent sur deux autres baisses* », a déclaré la gouverneure Bullock au cours de la conférence de presse. En effet, le procès-verbal a montré que l'objectif de « *préserver le plein emploi* » tout en ramenant l'inflation à son niveau cible « *nécessiterait une nouvelle réduction du taux à un jour au cours de l'année à venir* ». Le rythme serait « *déterminé par les données entrantes d'une réunion à l'autre* », selon la formule désormais adoptée par plusieurs banques centrales. Sept semaines séparent les réunions de politique monétaire et, depuis lors, l'inflation de juillet (globale et moyenne ajustée) s'est accélérée pour se rapprocher du haut de la fourchette de 2 % à 3 %, bien que le gouverneur ne soit pas un adepte de l'IPC mensuel (qu'il considère comme trop volatil). Le PIB réel a augmenté de 0,6 % par rapport au deuxième trimestre, dépassant les attentes, et les dépenses des ménages ont augmenté en juillet. L'emploi, quant à lui, a chuté de manière inattendue en août (surtout les emplois à temps plein), ce qui pourrait aider à résoudre les « *désaccords* » au sein du personnel de la RBA concernant le resserrement du marché de l'emploi. Dans l'ensemble, **nous nous attendons à ce que la RBA fasse une pause lors de la réunion du 30 septembre, mais prenne une autre mesure d'assouplissement en novembre**. N'oublions pas que le 26 novembre, l'ABS publiera un nouvel indicateur mensuel d'inflation, ce qui le rendra comparable à celui des pays développés. Il sera publié un peu plus d'une semaine avant sa dernière réunion de 2025.

Taux de change prévus

(devise locale, vis-à-vis du dollar US : moyennes)	Actuel	Prévisions									
	2025 Août	2025 Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2026			2026		
						Janv.	Févr.	Mars	T2	T3	T4
Dollar canadien											
\$ CAN/\$ US	1,38	1,37	1,37	1,36	1,35	1,35	1,35	1,35	1,34	1,34	1,33
\$ US/\$ CAN ¹	0,725	0,729	0,733	0,737	0,741	0,742	0,742	0,743	0,745	0,747	0,749
Pondéré en fonction des échanges	114,2	114,4	114,8	115,3	115,8	115,9	115,9	116,0	116,1	116,3	116,4
Dollar US											
Pondéré en fonction des échanges ²	121,0	120,4	120,0	119,6	119,2	119,1	118,9	118,8	118,6	118,2	117,8
Monnaies européennes											
Euro ¹	1,16	1,17	1,17	1,18	1,18	1,18	1,18	1,19	1,19	1,19	1,20
Danemark (couronne)	6,41	6,35	6,35	6,35	6,35	6,30	6,30	6,30	6,30	6,25	6,25
Norvège (couronne)	10,19	9,90	9,90	9,85	9,85	9,80	9,80	9,80	9,75	9,70	9,70
Suède (couronne)	9,58	9,35	9,30	9,30	9,30	9,30	9,30	9,25	9,25	9,20	9,15
Suisse (franc)	0,81	0,80	0,80	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,79	0,78	0,78
R.-U. (livre sterling) ¹	1,35	1,35	1,35	1,36	1,36	1,36	1,36	1,37	1,37	1,37	1,38
Monnaies asiatiques											
Chine (yuan)	7,17	7,13	7,13	7,13	7,13	7,13	7,13	7,12	7,12	7,11	7,10
Japon (yen)	147	147	146	144	143	143	143	143	142	142	141
Corée (won)	1 389	1 385	1 385	1 385	1 385	1 385	1 385	1 380	1 380	1 380	1 380
Inde (roupie)	87,6	88,0	88,1	88,2	88,3	88,3	88,2	88,2	88,1	88,0	87,9
Singapour (dollar)	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28
Malaisie (ringgit)	4,23	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20
Thaïlande (baht)	32,4	31,9	31,9	31,8	31,8	31,8	31,8	31,8	31,7	31,7	31,7
Philippines (peso)	57,1	56,9	56,9	56,9	56,9	56,9	56,9	56,8	56,8	56,7	56,7
Taiwan (dollar)	30,2	30,3	30,3	30,2	30,2	30,2	30,2	30,1	30,1	30,1	30,1
Indonésie (rupiah)	16 294	16 430	16 450	16 465	16 485	16 480	16 475	16 470	16 455	16 440	16 420
Autres monnaies											
Australie (dollar) ¹	0,650	0,660	0,660	0,660	0,660	0,661	0,662	0,663	0,664	0,667	0,669
N.-Z. (dollar) ¹	0,590	0,565	0,577	0,588	0,600	0,601	0,603	0,604	0,606	0,610	0,614
Mexique (peso)	18,71	18,45	18,40	18,30	18,25	18,25	18,20	18,20	18,15	18,10	18,00
Brésil (real)	5,45	5,35	5,30	5,30	5,25	5,25	5,20	5,20	5,15	5,10	5,00
Afrique du Sud (rand)	17,7	17,5	17,4	17,3	17,3	17,2	17,2	17,2	17,1	17,1	17,0
Taux croisés											
Vis-à-vis du dollar canadien											
Euro (C\$/€)	1,61	1,60	1,60	1,60	1,59	1,59	1,59	1,59	1,60	1,60	1,60
R.-U. (livre sterling) (C\$/£)	1,86	1,85	1,85	1,84	1,84	1,84	1,84	1,84	1,84	1,84	1,84
Japon (yen) (¥/C\$)	107	107	107	106	106	106	106	106	106	106	106
Australie (dollar) (C\$/A\$)	0,90	0,91	0,90	0,90	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89
Vis-à-vis de l'euro											
R.-U. (livre sterling) (£/€)	0,87	0,87	0,87	0,87	0,87	0,87	0,87	0,87	0,87	0,87	0,87
Japon (yen) (¥/€)	172	172	171	170	169	169	169	169	169	169	169

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	Prévisions									
	2025 Août	2025 Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2026 Janv. Févr. Mars			2026 T2 T3 T4		
Canada											
Taux cible à 1 jour (fin de période)	2,75	2,50 ⁶	2,50	2,50	2,25	2,25	2,25	2,00	2,00	2,00	2,00
Taux cible à 1 jour	2,75	2,65 ⁶	2,50	2,50	2,34	2,25	2,25	2,03	2,00	2,00	2,00
CORRA ²	2,76	2,69	2,53	2,53	2,36	2,27	2,27	2,04	2,00	2,00	2,00
Bon à 3 mois	2,65	2,40	2,25	2,25	2,15	2,10	2,10	1,95	1,95	1,95	1,95
6 mois	2,66	2,45	2,30	2,30	2,20	2,15	2,15	2,05	2,05	2,05	2,05
1 an	2,66	2,50	2,35	2,35	2,25	2,15	2,10	2,00	2,05	2,10	2,15
Obligation à 2 ans	2,69	2,50	2,45	2,35	2,25	2,15	2,10	2,00	2,05	2,15	2,25
3 ans	2,70	2,55	2,50	2,45	2,40	2,40	2,35	2,30	2,35	2,40	2,50
5 ans	2,95	2,80	2,75	2,70	2,70	2,65	2,65	2,60	2,65	2,70	2,75
7 ans	3,14	2,95	2,95	2,95	2,90	2,90	2,90	2,90	2,95	2,95	3,00
10 ans	3,42	3,20	3,20	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25	3,25
30 ans	3,81	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65
Taux préférentiel	4,95	4,85 ⁶	4,70	4,70	4,54	4,45	4,45	4,23	4,20	4,20	4,20
États-Unis											
Taux cible des fonds fédéraux (fin de période)	4,38	4,13 ⁶	3,88	3,88	3,63	3,63	3,63	3,38	3,13	2,88	2,88
Taux cible des fonds fédéraux	4,38	4,27 ⁶	4,10	3,88	3,71	3,63	3,63	3,52	3,34	3,09	2,88
EFFR ³	4,33	4,23	4,07	3,85	3,69	3,60	3,60	3,50	3,33	3,08	2,88
SOFR ⁴	4,34	4,29	4,11	3,88	3,71	3,62	3,62	3,52	3,34	3,08	2,87
Bon à 3 mois	4,30	4,00	3,80	3,60	3,50	3,40	3,40	3,35	3,20	3,00	2,80
6 mois	4,11	3,80	3,65	3,50	3,40	3,35	3,35	3,30	3,15	3,00	2,90
1 an	3,89	3,65	3,55	3,45	3,40	3,35	3,30	3,25	3,15	2,95	2,90
Obligation à 2 ans	3,70	3,55	3,50	3,45	3,35	3,30	3,25	3,20	3,10	2,95	2,90
3 ans	3,67	3,50	3,50	3,45	3,45	3,40	3,35	3,35	3,30	3,20	3,15
5 ans	3,79	3,65	3,60	3,60	3,60	3,55	3,55	3,55	3,50	3,45	3,45
7 ans	4,00	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,80	3,75	3,75	3,75	3,70
10 ans	4,26	4,10	4,10	4,05	4,05	4,05	4,05	4,05	4,05	4,00	4,00
30 ans	4,87	4,70	4,70	4,70	4,70	4,70	4,70	4,65	4,65	4,65	4,65
Taux préférentiel	7,50	7,40 ⁶	7,23	7,00	6,84	6,75	6,75	6,65	6,47	6,21	6,00
Autres pays du G7											
BCE - facilité de dépôt ¹	2,00	2,00 ⁶	2,00	2,00	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
Allemagne - oblig. d'État à 10 ans	2,70	2,70	2,70	2,65	2,65	2,60	2,60	2,55	2,50	2,40	2,30
Taux d'intérêt de la Banque d'Angleterre ¹	4,00	4,00 ⁶	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
SONIA ⁵	4,02	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97	3,97
R.-U. - oblig. d'État à 10 ans	4,64	4,65	4,60	4,60	4,60	4,60	4,55	4,50	4,45	4,35	4,30
Banque du Japon - 1 jour ¹	0,50	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Japon - oblig. d'État à 10 ans	1,56	1,54	1,53	1,51	1,50	1,49	1,48	1,48	1,46	1,43	1,41

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 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 (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 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, 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. 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