

Scénario taux du 5 novembre 2019

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

Synthèse des prévisions

	Actuel	Prévisions								2020		
	2019 Oct.	2019 Nov.	2019 Déc.	2020 Janv.	2020 Févr.	2020 Mars	2020 Avril	2020 Mai	2020 T2	2020 T3	2020 T4	
Un jour BdC	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	
10 ans Canada	1,45	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,60	1,60	1,60	1,65	1,65	
Fonds féd.	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	
10 ans É.-U.	1,71	1,80	1,80	1,80	1,80	1,85	1,85	1,90	1,90	1,95	2,00	
\$ CAN/\$ US	1,319	1,320	1,330	1,328	1,325	1,323	1,320	1,318	1,318	1,310	1,303	
\$ US/€	1,11	1,10	1,09	1,09	1,09	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,11	
\$ US/£	1,27	1,28	1,30	1,29	1,29	1,28	1,28	1,27	1,27	1,26	1,25	
MXN/\$ US	19,32	19,20	19,30	19,25	19,20	19,15	19,10	19,05	19,05	18,95	18,80	
¥/\$ US	108	109	109	109	108	108	108	107	107	106	105	

(les taux directeurs sont donnés en fin de période; sinon, il s'agit de moyennes)

Sources : Études économiques BMO, Haver Analytics

ÉTUDES ÉCONOMIQUES

1-800-613-0205

economics.bmo.com

Michael Gregory, CFA, économiste en chef délégué

+1 416-359-4747

michael.gregory@bmo.com

Jennifer Lee, économiste principale

+1 416-359-4092

jennifer.lee@bmo.com

Changements apportés depuis la dernière édition de Scénario taux (20 septembre)

- Notre scénario de base prévoit toujours que ni la Réserve fédérale des États-Unis (Fed), ni la Banque du Canada ne modifieront leurs taux directeurs par rapport aux niveaux de novembre (1,625 %, soit le point médian de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux, et 1,75 %, soit le taux cible du financement à un jour de la Banque du Canada) avant au moins la fin de l'an prochain. En ce qui concerne la Banque du Canada, notre projection est plus élevée de 25 points de base (pb) que celle du 20 septembre, car nous étions revenus sur notre prévision précédente de baisse du taux directeur au début de la période intermédiaire. Cependant, **le risque net, dans le cas des deux banques centrales, penche vers une diminution des taux directeurs.**
- Le **FOMC** a abaissé ses taux de 25 pb pour la troisième fois de suite en autant de réunions le 30 octobre. Le comité a modifié le libellé de son communiqué en indiquant qu'une réduction de taux le 11 décembre ou une intervention au cours des mois suivants était moins probable. Surtout, l'institution a signalé qu'elle « *continuera d'étudier les implications des nouvelles informations concernant les perspectives économiques pour évaluer l'orientation appropriée de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux* ». Elle ne promet plus d'« *agir de manière appropriée* », selon l'expression employée dans les comptes-rendus des réunions ayant immédiatement précédé les trois dernières baisses de taux. Le président Jerome Powell a déclaré que seule une « *réévaluation importante des perspectives* » inciterait la Fed à abaisser de nouveau ses taux.
- Certains observateurs ont qualifié cette intervention d'« *assouplissement non accommodant* » (*hawkish cut*), mais le fait que les attentes de relèvement des taux ont également diminué ont dopé les marchés. Cette inquiétude perdurait depuis que M. Powell avait décrit les assouplissements actuels comme un « *ajustement de milieu de cycle* » rappelant celui des années 1990, au terme duquel les réductions de taux avaient été annulées. Cependant, le président a aussi déclaré qu'« *il faudrait une hausse vraiment importante et persistante de l'inflation avant que la Fed n'envisage de relever ses taux* ». Les

mots « *vraiment importante* » et « *persistante* » sont essentiels, car le sommet cyclique de l'inflation fondamentale des dépenses personnelles de consommation n'est que de 2,1 %. De plus, il n'a été atteint que six fois (entre décembre 2011 et mars 2012 et en mai et juillet 2018) et n'a jamais été dépassé. En fait, depuis la fin de récession, ce niveau est resté inférieur à 1,9 % 82 % du temps. Si l'on considère en outre que l'inflation fondamentale a diminué d'un dixième de point de pourcentage pour tomber à 1,7 % en septembre, il est très peu probable que la Fed augmentera ses taux l'an prochain ou au cours des deux prochaines années.

- Par conséquent, **nous nous attendons à une longue pause monétaire** marquée par des risques à la baisse nets, dont un nouvel échec des pourparlers commerciaux entre les États-Unis et la Chine, un regain d'escalade dans la guerre commerciale mondiale, ou un ralentissement du secteur manufacturier causé par une contagion de la dégradation des dépenses d'investissement et des exportations à d'autres secteurs de l'économie – en particulier à l'emploi et aux dépenses de consommation.
- La **Banque du Canada** a laissé son taux directeur inchangé pour la huitième fois de suite en autant de réunions le 30 octobre, ce qui était fort prévisible, mais l'éventualité d'une baisse de taux a semblé plus proche qu'auparavant. Face à l'incertitude persistante (quoique moins marquée que lors de la dernière réunion) entourant les politiques commerciales, la banque centrale a déclaré ce qui suit dans son communiqué : « *Au moment de considérer la trajectoire appropriée de la politique monétaire, la Banque surveillera la mesure dans laquelle le ralentissement mondial se propage au-delà de la fabrication et de l'investissement.* » Cela ne signale pas pour autant une réduction imminente des taux, car la Banque « *suivra [aussi] de près les sources de résilience dans l'économie canadienne – notamment les dépenses de consommation et l'activité dans le secteur du logement – ainsi que l'évolution de la politique budgétaire* ». Sur ce dernier point, depuis les dernières élections, la politique budgétaire fédérale semble en voie de devenir plus expansionniste.
- Plusieurs risques économiques s'opposent donc, et ceux qui l'emporteront dicteront les prochaines interventions de la banque centrale (étant entendu que les critères de baisse des taux sont nettement moindres que les critères de hausse). Le gouverneur Stephen Poloz a déclaré que la Banque avait « *évalué si les risques à la baisse pesant sur l'économie canadienne suffisaient, à l'heure actuelle, à justifier une politique monétaire plus expansionniste qui servirait d'assurance contre ces risques, et [qu'elle avait] conclu que ce n'était pas le cas* ». À notre avis, le simple fait que la Banque a envisagé une intervention à titre d'« assurance » indique qu'une baisse de taux est une éventualité plus proche qu'auparavant. Même si nous pensons qu'elle laissera ses taux inchangés jusqu'à nouvel ordre, si les risques à la baisse augmentent ou que la Fed abaisse ses taux pour une quatrième fois, la Banque du Canada réduira probablement aussi les siens.
- Étant donné que la Fed et la Banque du Canada ne bougeront probablement pas d'ici la fin de 2020, nous nous attendons toujours à une légère remontée des taux obligataires. De plus, des deux côtés de la frontière, les gouvernements devront financer des déficits budgétaires fédéraux plus élevés. Par ailleurs, l'inflation devrait s'accélérer légèrement. En général, nous pensons que les écarts entre les taux obligataires canadiens et américains demeureront relativement stables, étant déjà devenus beaucoup moins négatifs.
- Étant donné que les politiques de la Banque du Canada et de la Fed sont devenues plus synchronisées, nous prévoyons que le **dollar canadien** se situera aux environs de ses niveaux actuels, soit dans une fourchette allant de 1,32 \$ à 1,33 \$. Les problèmes de compétitivité représentent toujours un frein à long terme pour la monnaie canadienne.
- Une nouvelle ère s'amorce en **Europe**, où Christine Lagarde a pris les rênes de la BCE. La nouvelle présidente hérite d'une économie plus faible, qui souffre de l'incertitude causée par la guerre commerciale mondiale et, à présent, du spectre des tarifs américains sur les importations de voitures européennes. Afin d'en découdre avec ces problèmes, Mario Draghi a, avant son départ, adopté toute une série de mesures d'assouplissement, parmi lesquelles la relance des achats d'actifs (à raison de 20 milliards d'euros par mois dès maintenant), une réduction du taux de dépôt ainsi que des indications prospectives non

liées au calendrier. On ne s'attend pas à ce que M^{me} Lagarde dévie de ce cap, mais elle a déjà appelé les pays « *qui sont de manière chronique en excédent budgétaire comme les Pays-Bas [et] l'Allemagne* » à faire davantage leur part pour corriger les déséquilibres actuels. Ce discours n'a probablement pas été bien accueilli, et les mesures d'assouplissement adoptées par M. Draghi causent déjà une certaine nervosité au sein du Conseil des gouverneurs. Cependant, si l'Allemagne est effectivement entrée en récession technique, le Bundestag n'aura peut-être d'autre choix que d'assouplir sa règle de l'équilibre budgétaire.

- La **Banque d'Angleterre** dispose d'une certaine latitude à présent que le Brexit a été reporté au 31 janvier 2020. C'est donc le statu quo jusqu'aux élections du 12 décembre, et tout peut arriver sur ce front. Si la majorité des sondages sont justes, le premier ministre Boris Johnson pourrait remporter une majorité, mais il y a beaucoup de tractations en coulisses : en particulier, des rumeurs circulent au sujet d'un pacte entre quelques partis pro-Union européenne (UE), et le chef du Parti du Brexit Nigel Farage a promis de livrer une lutte acharnée au premier ministre sortant à moins que celui-ci ne renonce à son accord actuel avec l'UE. L'incertitude persistera, mais la probabilité de plus en plus faible d'un Brexit pur et dur a donné à la livre sterling l'élan à court terme dont elle avait besoin.
- La **Banque du Japon** continue de crier au loup, ayant prévenu qu'elle assouplirait « *sans hésitation* » sa politique si l'inflation s'écartait trop de la cible de 2 %. Cependant, le programme d'assouplissement massif a eu peu d'effet sur l'inflation, et seul le temps dira si l'augmentation de la taxe de vente a eu une incidence durable.

Taux de change prévus

	Actuel	Prévisions									
	2019 Oct.	2019 Nov.	Déc.	2020 Janv.	Févr.	Mars	Avril	Mai	2020 T2	T3	T4
Dollar canadien											
\$ CAN/\$ US	1,319	1,320	1,330	1,328	1,325	1,323	1,320	1,318	1,318	1,310	1,303
\$ US/\$ CAN	0,758	0,758	0,752	0,753	0,755	0,756	0,758	0,759	0,759	0,763	0,768
Pondéré en fonction des échanges	95,9	95,8	95,1	95,3	95,5	95,7	95,8	96,0	96,0	96,4	96,8
Dollar US											
Pondéré en fonction des échanges ¹	130,2	129,9	130,1	130,3	130,4	130,6	130,5	130,4	130,4	130,1	129,6
Monnaies européennes											
Euro ²	1,11	1,10	1,09	1,09	1,09	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,11
Danemark (couronne)	6,76	6,70	6,85	6,80	6,80	6,80	6,80	6,80	6,80	6,75	6,70
Norvège (couronne)	9,15	9,15	9,05	9,00	9,00	8,95	8,95	8,95	8,95	8,85	8,80
Suède (couronne)	9,77	9,65	9,80	9,80	9,80	9,75	9,75	9,70	9,70	9,65	9,60
Suisse (franc)	0,993	0,987	0,980	0,982	0,983	0,985	0,987	0,988	0,988	0,993	0,998
R.-U. (livre sterling) ²	1,27	1,28	1,30	1,29	1,29	1,28	1,28	1,27	1,27	1,26	1,25
Monnaies asiatiques											
Chine (yuan)	7,09	7,07	7,05	7,10	7,15	7,20	7,20	7,20	7,20	7,17	7,08
Japon (yen)	108	109	109	109	108	108	108	107	107	106	105
Corée (won)	1 184	1 155	1 165	1 165	1 170	1 175	1 175	1 180	1 180	1 190	1 200
Inde (roupie)	71,0	70,9	70,8	70,9	71,0	71,1	71,2	71,3	71,3	71,6	71,9
Singapour (dollar)	1,37	1,35	1,37	1,37	1,38	1,38	1,39	1,39	1,39	1,41	1,42
Malaisie (ringgit)	4,19	4,15	4,15	4,15	4,15	4,15	4,15	4,15	4,15	4,15	4,15
Thaïlande (baht)	30,3	30,3	30,3	30,4	30,6	30,7	30,8	30,9	30,9	31,3	31,6
Philippines (peso)	51,4	50,5	50,8	50,8	50,9	50,9	51,0	51,1	51,1	51,2	51,4
Taiwan (dollar)	30,7	30,5	30,7	30,8	31,0	31,1	31,3	31,4	31,4	31,8	32,3
Indonésie (rupiah)	14 112	14 000	14 030	14 035	14 040	14 045	14 055	14 060	14 060	14 075	14 095
Autres monnaies											
Australie (dollar) ²	0,680	0,685	0,690	0,693	0,695	0,698	0,700	0,703	0,703	0,710	0,718
N.-Z. (dollar) ²	0,634	0,640	0,640	0,641	0,642	0,643	0,643	0,644	0,644	0,647	0,649
Mexique (peso)	19,32	19,20	19,30	19,25	19,20	19,15	19,10	19,05	19,05	18,95	18,80
Brésil (real)	4,08	4,00	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	4,00	4,00
Russie (rouble)	64,3	64,0	64,2	64,5	64,8	65,1	65,3	65,6	65,6	66,5	67,3
Afrique du Sud (rand)	14,9	14,9	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5	14,5
Taux croisés											
Vis-à-vis du dollar canadien											
Euro (C\$/€)	1,46	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45	1,45	1,44
R.-U. (livre sterling) (C\$/£)	1,67	1,69	1,73	1,72	1,70	1,69	1,69	1,68	1,68	1,65	1,63
Japon (yen) (¥/C\$)	82	82	82	82	82	82	82	81	81	81	81
Australie (dollar) (C\$/A\$)	0,90	0,90	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,93	0,93	0,93	0,93
Vis-à-vis de l'euro											
R.-U. (livre sterling) (£/€)	0,87	0,86	0,84	0,84	0,85	0,86	0,86	0,86	0,86	0,87	0,88
Japon (yen) (¥/€)	120	119	119	119	118	118	118	118	118	117	117

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

Sources : Études économiques BMO, Haver Analytics

Taux d'intérêt prévus

	Actuel	Prévisions									
	2019 Oct.	2019 Nov.	Déc.	2020 Janv.	Févr.	Mars	Avril	Mai	2020 T2	T3	T4
Courbe des taux canadiens											
1 jour	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
3 mois	1,65	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70
6 mois	1,68	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,75	1,75	1,75	1,80
1 an	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,75	1,75	1,75	1,75	1,80
2 ans	1,58	1,60	1,60	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,70	1,70
3 ans	1,54	1,60	1,60	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,70	1,70
5 ans	1,46	1,55	1,55	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,65	1,70
7 ans	1,45	1,55	1,55	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,65	1,70
10 ans	1,45	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,60	1,60	1,60	1,65	1,65
30 ans	1,59	1,70	1,70	1,70	1,70	1,75	1,75	1,75	1,75	1,85	1,90
AB 1 mois	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,90	1,95
AB 3 mois	1,98	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	2,00	2,00
AB 6 mois	2,01	2,00	2,00	2,00	2,00	2,05	2,05	2,05	2,05	2,10	2,15
AB 12 mois	2,11	2,10	2,10	2,10	2,10	2,10	2,15	2,15	2,15	2,15	2,20
Taux préférentiel	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95
Courbe des taux américains											
Fonds fédéraux	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63
3 mois	1,68	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,60	1,60	1,60	1,65	1,65
6 mois	1,67	1,55	1,55	1,60	1,60	1,60	1,60	1,65	1,65	1,65	1,70
1 an	1,61	1,55	1,55	1,55	1,60	1,60	1,60	1,65	1,65	1,70	1,70
2 ans	1,55	1,60	1,60	1,60	1,60	1,65	1,65	1,65	1,65	1,70	1,75
3 ans	1,53	1,60	1,60	1,60	1,60	1,65	1,65	1,70	1,70	1,75	1,80
5 ans	1,53	1,60	1,60	1,60	1,65	1,65	1,70	1,70	1,70	1,80	1,85
7 ans	1,62	1,70	1,70	1,70	1,75	1,75	1,75	1,80	1,80	1,85	1,90
10 ans	1,71	1,80	1,80	1,80	1,80	1,85	1,85	1,90	1,90	1,95	2,00
30 ans	2,19	2,25	2,25	2,30	2,30	2,30	2,35	2,35	2,35	2,40	2,45
LIBOR 1 mois	1,88	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
LIBOR 3 mois	1,98	1,90	1,90	1,90	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	2,00	2,05
LIBOR 6 mois	1,96	1,90	1,90	1,95	1,95	1,95	2,00	2,00	2,00	2,05	2,05
LIBOR 12 mois	1,95	1,95	1,95	1,95	2,00	2,00	2,00	2,05	2,05	2,10	2,20
Taux préférentiel	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75
Autres taux - G7											
BCE - Refi	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Allemagne - oblig. d'État à 10 ans	-0,45	-0,45	-0,60	-0,60	-0,60	-0,60	-0,65	-0,65	-0,65	-0,65	-0,65
Banque d'Angleterre - Repo	0,75	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
R.-U. - oblig. d'État à 10 ans	0,62	0,65	0,55	0,45	0,40	0,40	0,40	0,45	0,45	0,45	0,50
Banque du Japon - 1 jour	-0,03	-0,05	-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	-0,16	-0,13	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10

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

Sources : Études économiques BMO, Haver Analytics

Déclaration générale

« BMO Marchés des capitaux » est un nom commercial utilisé par le groupe Services d'investissement BMO, qui inclut les services de vente en gros de la Banque de Montréal et de ses filiales BMO Nesbitt Burns Inc., BMO Capital Markets Ltd. au Royaume-Uni, Bank of Montreal Europe Plc en Irlande et BMO Capital Markets Corp. aux États-Unis. BMO Nesbitt Burns Inc., BMO Capital Markets Ltd., Bank of Montreal Europe Plc et BMO Capital Markets Corp. sont des sociétés affiliées. Ce document est diffusé ou distribué à Hong Kong par la Banque de Montréal (« BMO »). BMO est une institution autorisée en vertu de l'ordonnance sur les banques (Banking Ordinance) (chapitre 155 des lois de Hong Kong) et une institution enregistrée auprès de la Commission des opérations sur titres et opérations à terme (no AAK 809) conformément à l'ordonnance relative aux opérations sur titres et opérations à terme (Securities and Futures Ordinance) (chapitre 571 des lois de Hong Kong). BMO ne fait pas de déclarations selon lesquelles le présent document peut être distribué de manière légale, ou selon lesquelles les produits financiers peuvent être offerts ou négociés de manière légale, conformément aux exigences réglementaires en vigueur dans d'autres territoires ou en vertu d'une dispense qu'elles contiennent. Le présent document s'adresse uniquement aux personnes ou entités situées dans les pays ou territoires où l'accès aux renseignements et leur utilisation ne sont pas contraires aux lois et règlements. Aucun organisme de réglementation n'a passé son contenu en revue. La Banque de Montréal ou ses filiales (« BMO Groupe financier ») offrent des services de prêt ou d'autres services rémunérés à de 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 est dispensée de l'exigence d'obtenir un permis pour la prestation de services financiers en Australie en vertu de la Corporations Act et est réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni en vertu des lois du Royaume-Uni, qui diffèrent des lois australiennes. Le présent document est réservé aux clients professionnels et aux contreparties admissibles, comme indiqué à l'annexe II de la directive MIF II.

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'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 »).

Singapour : La présente déclaration s'applique uniquement aux rapports de recherche distribués par la succursale de Singapour de l'unité de banque privée de la Banque de Montréal (« BMO SG »), conseiller financier dispensé aux termes de la Financial Advisers Act (Cap. 110) de Singapour (« FAA »). Le présent rapport de recherche a été préparé par BMO Marchés des capitaux et distribué par BMO SG en vertu d'une entente visée par le règlement 32C des Financial Advisers Regulations de Singapour. Ce rapport de recherche est distribué par BMO SG uniquement aux personnes admissibles à titre d'investisseurs qualifiés au sens de la FAA, et n'est pas destiné ni ne peut être transmis au grand public. Le présent rapport et les renseignements qu'il contient ne peuvent être divulgués à quiconque. Si vous n'êtes pas un investisseur qualifié, veuillez vous abstenir d'utiliser le présent rapport. BMO SG décline toute responsabilité légale quant au contenu du rapport. Les destinataires sont invités à communiquer avec BMO SG au 65-6535 2323 pour toute question découlant du présent rapport ou liée à celui-ci.

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.

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.

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.

Énoncé relatif aux conflits d'intérêts

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

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES DISPONIBLES SUR DEMANDE

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

^{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., 2019.

Membre de BMO Groupe financier