

Scénario taux du 17 décembre 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 Nov.	2019 Déc.	2020 Janv.	Févr.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juill.	T3	T4
Un jour BdC	1,75	1,75 ¹	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
10 ans Canada	1,50	1,60	1,65	1,65	1,70	1,70	1,75	1,80	1,80	1,85	1,95
Fonds féd.	1,63	1,63 ¹	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63
10 ans É.-U.	1,81	1,85	1,90	1,90	1,95	1,95	2,00	2,00	2,05	2,05	2,15
\$ CAN/\$ US	1,324	1,320	1,318	1,317	1,315	1,313	1,312	1,310	1,308	1,307	1,302
\$ US/€	1,10	1,11	1,11	1,10	1,10	1,09	1,09	1,08	1,09	1,09	1,11
\$ US/£	1,29	1,33	1,33	1,32	1,32	1,32	1,31	1,31	1,30	1,30	1,28
MXN/\$ US	19,32	19,00	19,00	18,95	18,95	18,90	18,90	18,90	18,85	18,85	18,75
¥/\$ US	109	109	109	108	108	108	107	107	107	106	105

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

Sources : Études économiques BMO, Haver Analytics

ÉTUDES ÉCONOMIQUES

+1 416-359-6372

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 (5 novembre)

- Lors des réunions du comité de politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (FOMC) en octobre et en décembre, le président Powell a déclaré que « **seule une réévaluation importante de nos perspectives** » pourrait conduire à un **nouvel abaissement des taux**. En supposant que ces « perspectives » soient le mieux décrites par les prévisions médianes du FOMC, elles impliquent que : (1) la croissance du PIB réel demeure à un dixième près de son potentiel de 1,9 % (elle était de 2,1 % a/a au T3), (2) l'inflation globale et l'inflation sous-jacente des dépenses personnelles de consommation demeurent à un dixième près de la cible de 2,0 % (elles étaient respectivement de 1,3 % a/a et 1,6 % a/a en octobre), et (3) le chômage demeure en deçà de son taux naturel de 4,1 % (il était à 3,5 % en novembre). C'est par rapport à ces critères (ou au risque qu'ils se détériorent) que le FOMC déterminera si une « **réévaluation importante** » est justifiée. Par exemple, le taux de chômage pourrait monter trop rapidement et l'inflation ne pas se rapprocher de la cible, ce qui signifierait probablement que la croissance du PIB réel est nettement inférieure à son potentiel (notons qu'aucun membre du FOMC ne prévoit une croissance au-dessous de 1,5 % en 2020, 2021 et 2022).
- En 2020, nous prévoyons une croissance du PIB réel de 1,9 % d'un quatrième trimestre à l'autre, une évolution horizontale du taux de chômage à 3,6 % et une remontée de l'inflation sous-jacente des dépenses personnelles de consommation à 2,0 % a/a à la toute fin de l'année... toutes choses qui inciteront la Fed à s'abstenir de modifier les taux. De plus, malgré **l'apparition de possibilités d'une meilleure tenue de l'économie** (vu l'embellie apparente sur le front des négociations commerciales sino-américaines, de l'ACEUM, de la paralysie du gouvernement américain et du Brexit, en partie contrebalancée toutefois par les malheurs de Boeing), la Fed est prête à tolérer une certaine surperformance surprise (pour encourager la persistance de taux de chômage inférieurs au taux naturel, sinon plus bas, parce qu'elle estime que le marché du travail est moins tendu que le laisse croire le taux de chômage officiel).

- Que faudrait-il pour mettre cette tolérance à l'épreuve? Le président Powell a affirmé qu'il faudrait une **augmentation « significative » et « persistante » de l'inflation pour provoquer un relèvement des taux**. Or, puisque les moteurs chroniques de la désinflation (par exemple, le vieillissement de la population et les changements technologiques comme l'automatisation, la numérisation et l'intelligence artificielle) continuent de contrer efficacement les pressions cycliques, ce serait beaucoup demander qu'une modeste surperformance de l'économie entraîne une augmentation significative et persistante de l'inflation. Là encore, **voilà de quoi inciter la Fed à s'abstenir indéfiniment de modifier les taux**.
- Par contre, **deux autres facteurs font penser que la politique de la Fed conservera un « penchant accommodant » en 2020**. Premièrement, la **rotation annuelle des présidents régionaux de la Fed (qui ont droit de vote)** amènera à la table un groupe légèrement plus conciliant que le panel sortant. Deuxièmement, la Fed devrait publier son **cadre de politique monétaire révisé** vers le « milieu de l'année », selon ce qu'a indiqué le président Powell. La Fed semble avoir perdu patience par rapport à sa cible d'inflation symétrique de 2 %, parce que celle-ci a été manquée de façon systématique et asymétrique depuis son adoption officielle en janvier 2012. Arrive la notion d'une cible d'inflation dépendant du passé, qui tient compte des données historiques et qui amènerait la Fed à vouloir compenser l'insuffisance antérieure par une inflation supérieure à 2 % pendant un certain temps pour maintenir le taux « moyen » à 2 %. Lors de sa conférence de presse de décembre, le président Powell a indiqué que toute modification du régime de ciblage de l'inflation serait renforcée par des mesures stratégiques. Il reste beaucoup de détails à peaufiner, à commencer par la date d'entrée en vigueur de ce changement, mais disons simplement qu'il y a fort à parier que la politique de la Fed conservera un penchant stationnaire ou baissier dans un avenir prévisible.
- Puisque nous prévoyons que la Fed maintiendra sa politique actuelle, tandis que le marché escompte encore une autre baisse de taux d'ici la fin de 2020, et que nous prévoyons que la croissance réelle atteindra au moins son potentiel et que l'inflation montera à peine, nous estimons que les taux obligataires à long terme augmenteront modestement sur l'horizon prévisionnel; cependant, notre prévision voulant que les taux à 10 ans clôturent l'année dans la fourchette moyenne de 2,00 % à 2,25 % laisse intacte la perspective de taux bas pendant longtemps.
- La **Banque du Canada** a maintenu le cap en 2019, laissant les taux à 1,75 % tout au long de l'année malgré les baisses de 75 pb de la Fed et l'assouplissement général de la politique des banques centrales du monde. Nous sommes d'avis que la BdC est peu susceptible de modifier ses taux directeurs en 2020 (tout comme le FOMC). La balance des risques qui pèsent sur la croissance penche encore vers le bas, mais il faudrait un choc significatif pour pousser la BdC à agir. Cependant, si la Fed devait opter pour un nouvel allègement en 2020, il est peu probable que la BdC resterait sur la touche comme en 2019.
- Bien que nous nous attendions à ce que les taux directeurs demeurent stables tout au long de 2020, la Banque du Canada changera de dirigeant puisque le gouverneur Poloz se retirera à l'issue de son mandat de sept ans le 2 juin. Il est toujours difficile de prédire qui sera nommé à la tête de la Banque, mais le premier sous-gouverneur Wilkins remplit la majorité, voire la totalité des critères requis et sera considéré comme favori pour prendre la succession.
- Vu les taux directeurs stationnaires que nous prévoyons, la partie courte de la courbe des taux canadiens restera vraisemblablement circonscrite. Plus loin sur la courbe, les taux pourraient monter modestement (et facilement pointer au-dessus de 1,80 % dans les échéances à 10 ans). Ceci se traduirait par une accentuation de la courbe, avec le retour prévu (au moins temporairement) d'une pente positive dans le segment 2 ans-10 ans. Par ailleurs, la BdC étant peu susceptible de ne pas participer à toute nouvelle série d'assouplissements à l'échelle mondiale (sous l'effet d'un choc négatif), il est peu probable que nous revenions aux inversions extrêmes de 2019.
- La Fed et la Banque du Canada maintenant le statu quo dans un contexte de résorption des risques commerciaux et de croissance raisonnable, nous pensons que le **dollar canadien** fera du surplace au début de 2020. Il faut s'attendre à ce que le huard oscille légèrement au-dessus de 1,30 \$ durant cette période.

- Lors de sa première conférence de presse à titre de présidente de la **BCE**, Christine Lagarde a montré qu'elle se démarquerait quelque peu de son prédécesseur. Se décrivant elle-même comme une « *chouette* » avisée plutôt qu'un faucon ou une colombe, elle a rapidement lancé une revue stratégique complète des politiques de la banque centrale; attendu depuis longtemps, cet exercice d'une durée d'un an ne négligera aucun détail pour doter la BCE d'un cadre politique à jour et l'orienter vers la meilleure façon de s'acquitter de son mandat. La première réunion a aussi été remarquable du fait que les risques à la baisse pesant sur la croissance ont été jugés « *légèrement moins prononcés* », annonçant un ton moins conciliant, et que le Conseil des gouverneurs a observé une certaine stabilisation des nouvelles données. La tournure encourageante des événements récents (notamment la clarification de la situation politique au Royaume-Uni et la première phase d'une entente commerciale sino-américaine) nous conforte dans l'opinion selon laquelle la BCE patientera sur la touche dans un proche avenir, à moins qu'une évolution significative incite le Conseil des gouverneurs à offrir davantage de stimulation malgré ses réticences. Des pressions continueront de s'exercer sur les pays disposant d'une marge de manœuvre budgétaire pour qu'ils augmentent leurs dépenses.
- Les élections britanniques ont été très positives pour la livre sterling et les marchés financiers en général. Peu importe l'allégeance politique, la forte majorité conservatrice assortie d'un mandat clair en faveur du Brexit a constitué une bonne nouvelle puisqu'elle lève l'incertitude qui grevait l'orientation future du pays. Le premier ministre Boris Johnson doit maintenant faire adopter son accord de sortie par le Parlement, puis s'atteler à négocier une entente commerciale avec l'Union européenne. Ces négociations ne seront pas faciles et il y a fort à parier que la période de transition de 11 mois ne suffira pas pour parvenir à une entente. Si tel devait être le cas, le premier ministre devra soit demander une prolongation (au plus tard l'été prochain), soit faire face de nouveau à la possibilité d'un Brexit dur (dans lequel le Royaume-Uni quitterait l'UE sans accord commercial). **La menace d'une sortie coûte que coûte est encore bien vivante.** L'incertitude accompagnant les pourparlers commerciaux pèsera sur la livre sterling à mesure que l'année avance. De son côté, la **Banque d'Angleterre** restera sur la touche le temps d'évaluer la réaction des ménages et des entreprises à cette situation.
- Malgré que la **Banque du Japon** ait constamment averti qu'elle n'hésiterait pas à accentuer la stimulation monétaire au besoin, on l'imagine mal s'enfoncer davantage en territoire négatif, d'autant plus que les taux peu élevés n'ont pas été d'un grand secours pour raviver l'inflation ou les dépenses de consommation. Qui plus est, la banque centrale est moins pressée d'agir vu l'injection de liquidités résultant du programme de relance budgétaire de 26 billions de yens (235 milliards de dollars US) mis en place par le premier ministre Abe. Cependant, à un certain moment, la Banque pourrait relâcher quelque peu son contrôle sur les taux obligataires à 10 ans au lieu d'abaisser son taux directeur. Il s'agirait là d'un premier pas modeste sur le chemin long et sinueux menant à la normalisation.

Taux de change prévus

	Actuel 2019 Nov.	Prévisions								2020	
		2019 Déc.	2020 Janv.	Févr.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juill.	T3	T4
Dollar canadien											
\$ CAN/\$ US	1,324	1,320	1,318	1,317	1,315	1,313	1,312	1,310	1,308	1,307	1,302
\$ US/\$ CAN	0,755	0,758	0,759	0,759	0,760	0,761	0,762	0,763	0,764	0,765	0,768
Pondéré en fonction des échanges	95,5	95,6	95,7	95,8	96,0	96,1	96,3	96,4	96,5	96,6	96,8
Dollar US											
Pondéré en fonction des échanges ¹	129,9	129,3	129,2	129,2	129,1	129,3	129,4	129,6	129,5	129,4	129,1
Monnaies européennes											
Euro ²	1,10	1,11	1,11	1,10	1,10	1,09	1,09	1,08	1,09	1,09	1,11
Danemark (couronne)	6,76	6,75	6,75	6,75	6,70	6,70	6,70	6,70	6,70	6,70	6,65
Norvège (couronne)	9,15	9,10	9,05	9,05	9,00	9,00	8,95	8,95	8,90	8,90	8,80
Suède (couronne)	9,64	9,45	9,45	9,45	9,45	9,40	9,40	9,40	9,40	9,40	9,40
Suisse (franc)	0,993	0,980	0,982	0,983	0,985	0,987	0,988	0,990	0,992	0,993	0,998
R.-U. (livre sterling) ²	1,29	1,33	1,33	1,32	1,32	1,32	1,31	1,31	1,30	1,30	1,28
Monnaies asiatiques											
Chine (yuan)	7,02	7,00	6,97	6,93	6,90	6,92	6,93	6,95	6,96	6,97	6,99
Japon (yen)	109	109	109	108	108	108	107	107	107	106	105
Corée (won)	1 168	1 180	1 180	1 180	1 185	1 185	1 185	1 185	1 185	1 185	1 190
Inde (roupie)	71,5	71,0	71,1	71,2	71,3	71,3	71,4	71,5	71,6	71,7	71,9
Singapour (dollar)	1,36	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,35	1,36
Malaisie (ringgit)	4,16	4,15	4,15	4,15	4,15	4,15	4,15	4,15	4,15	4,15	4,10
Thaïlande (baht)	30,2	30,3	30,3	30,4	30,4	30,5	30,5	30,6	30,6	30,6	30,8
Philippines (peso)	50,7	50,7	50,7	50,8	50,8	50,8	50,9	50,9	50,9	51,0	51,1
Taiwan (dollar)	30,5	30,5	30,6	30,7	30,8	30,9	31,0	31,2	31,3	31,4	31,7
Indonésie (rupiah)	14 058	14 000	14 000	14 000	14 005	14 005	14 005	14 005	14 010	14 010	14 015
Autres monnaies											
Australie (dollar) ²	0,683	0,690	0,693	0,695	0,698	0,700	0,703	0,705	0,708	0,710	0,718
N.-Z. (dollar) ²	0,640	0,655	0,655	0,654	0,654	0,653	0,653	0,653	0,652	0,652	0,650
Mexique (peso)	19,32	19,00	19,00	18,95	18,95	18,90	18,90	18,90	18,85	18,85	18,75
Brésil (real)	4,16	4,25	4,25	4,25	4,25	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	4,15
Russie (rouble)	63,9	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,0	63,1
Afrique du Sud (rand)	14,8	14,5	14,5	14,6	14,6	14,7	14,7	14,8	14,8	14,8	15,0
Taux croisés											
Vis-à-vis du dollar canadien											
Euro (C\$/€)	1,46	1,47	1,46	1,45	1,44	1,43	1,42	1,41	1,42	1,42	1,44
R.-U. (livre sterling) (C\$/£)	1,71	1,76	1,75	1,74	1,74	1,73	1,72	1,71	1,70	1,70	1,67
Japon (yen) (¥/C\$)	82	83	82	82	82	82	82	82	82	81	81
Australie (dollar) (C\$/A\$)	0,90	0,91	0,91	0,92	0,92	0,92	0,92	0,92	0,93	0,93	0,93
Vis-à-vis de l'euro											
R.-U. (livre sterling) (£/€)	0,86	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,83	0,84	0,86
Japon (yen) (¥/€)	120	121	120	119	118	117	116	116	116	116	116

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								2020	
	2019 Nov.	2019 Déc.	2020 Janv.	Févr.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juill.	T3	T4
Courbe des taux canadiens											
1 jour	1,75	1,75 ¹	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
3 mois	1,67	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,70	1,70	1,70	1,70
6 mois	1,68	1,70	1,70	1,70	1,70	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
1 an	1,69	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,80	1,80
2 ans	1,57	1,65	1,70	1,70	1,70	1,70	1,75	1,75	1,75	1,75	1,80
3 ans	1,56	1,65	1,65	1,70	1,70	1,70	1,75	1,75	1,75	1,80	1,85
5 ans	1,51	1,60	1,65	1,65	1,70	1,70	1,75	1,75	1,75	1,80	1,85
7 ans	1,51	1,60	1,65	1,65	1,70	1,70	1,75	1,75	1,80	1,80	1,90
10 ans	1,50	1,60	1,65	1,65	1,70	1,70	1,75	1,80	1,80	1,85	1,95
30 ans	1,63	1,70	1,75	1,75	1,80	1,85	1,85	1,90	1,90	1,95	2,05
AB 1 mois	1,96	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95
AB 3 mois	1,97	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,05
AB 6 mois	2,00	2,00	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,05	2,10
AB 12 mois	2,09	2,10	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15	2,15
Taux préférentiel	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95
Courbe des taux américains											
Fonds fédéraux	1,63	1,63 ¹	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63	1,63
3 mois	1,57	1,55	1,55	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,65	1,65	1,65
6 mois	1,59	1,60	1,60	1,60	1,60	1,65	1,65	1,65	1,65	1,70	1,70
1 an	1,57	1,55	1,55	1,60	1,60	1,60	1,65	1,65	1,65	1,70	1,75
2 ans	1,61	1,65	1,65	1,65	1,65	1,70	1,70	1,70	1,70	1,75	1,80
3 ans	1,61	1,65	1,65	1,70	1,70	1,75	1,75	1,75	1,80	1,80	1,85
5 ans	1,64	1,70	1,70	1,75	1,75	1,80	1,80	1,85	1,85	1,90	1,95
7 ans	1,74	1,80	1,80	1,85	1,85	1,90	1,90	1,90	1,95	1,95	2,05
10 ans	1,81	1,85	1,90	1,90	1,95	1,95	2,00	2,00	2,05	2,05	2,15
30 ans	2,28	2,30	2,30	2,35	2,35	2,40	2,40	2,45	2,45	2,50	2,55
LIBOR 1 mois	1,74	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
LIBOR 3 mois	1,90	1,90	1,90	1,90	1,90	1,95	1,95	1,95	1,95	1,95	2,00
LIBOR 6 mois	1,91	1,90	1,90	1,90	1,95	1,95	1,95	1,95	2,00	2,00	2,05
LIBOR 12 mois	1,96	1,95	1,95	2,00	2,00	2,00	2,05	2,05	2,05	2,10	2,15
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 ¹	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	-0,33	-0,25	-0,25	-0,20	-0,20	-0,20	-0,15	-0,15	-0,15	-0,10	-0,05
Banque d'Angleterre - Repo	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
R.-U. - oblig. d'État à 10 ans	0,73	0,75	0,75	0,80	0,80	0,80	0,85	0,85	0,85	0,90	0,95
Banque du Japon - 1 jour	-0,03	-0,10	-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	-0,10	-0,10	-0,10	-0,09	-0,09	-0,08	-0,08	-0,08	-0,07	-0,07	-0,05

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

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. (membre de la FDIC), de Bank of Montreal Europe Plc et de Bank of Montreal (China) Co. Ltd. et pour les services de courtage institutionnel de BMO Capital Markets Corp. (membre de la FINRA et de la SIPC) aux États-Unis, de BMO Nesbitt Burns Inc. (membre du Fonds canadien de protection des épargnants) au Canada, en Europe et en Asie, de Bank of Montreal Europe Plc en Europe, de BMO Capital Markets Limited au Royaume-Uni et en Australie et de BMO Advisors Private Limited en Inde.

^{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