

**Michael Gregory, CFA**, économiste en chef délégué • michael.gregory@bmo.com • 416-359-4747

**Jennifer Lee**, économiste principale • jennifer.lee@bmo.com • 416-359-4092

## Synthèse des prévisions (moyennes)

	Actuel	Prévisions				2019		2020			
	2019 Avril	2019 Mai	Juin	Juill.	Août	T3	T4	T1	T2	T3	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	1,72	1,70	1,70	1,75	1,75	1,75	1,85	1,85	1,80	1,75	1,70
Fonds féd.	2,38	2,38 <sup>1</sup>	2,38	2,38	2,38	2,38	2,38	2,38	2,38	2,38	2,38
10 ans É.-U.	2,53	2,45	2,45	2,50	2,50	2,50	2,60	2,60	2,50	2,45	2,40
\$ CAN/\$ US	1,338	1,345	1,342	1,339	1,336	1,336	1,328	1,321	1,315	1,308	1,302
\$ US/€	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	1,13	1,13	1,14
\$ US/£	1,30	1,30	1,30	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,32	1,32
MXN/\$ US	18,96	19,15	19,25	19,30	19,40	19,40	19,65	19,55	19,25	18,90	18,60
¥/\$ US	112	111	110	110	109	109	108	108	108	109	109

Les taux directeurs sont donnés en fin de période; <sup>1</sup> valeur réelle en mai 2019

## Changements apportés depuis la dernière édition de Scénario taux (8 avril)

- Nous pensons toujours que la Réserve fédérale des États-Unis (Fed) et la Banque du Canada laisseront leurs taux directeurs inchangés cette année et l'an prochain, les risques à court terme entourant les perspectives étant orientés à la baisse.
- Lors de la conférence de presse qui a suivi l'annonce de politique monétaire du **FOMC** le 1<sup>er</sup> mai, le président Jerome Powell a minimisé la récente décélération de l'inflation fondamentale, la qualifiant souvent de « *transitoire* » ou de « *temporaire* ». L'inflation fondamentale des dépenses personnelles de consommation est ressortie à 1,6 % sur 12 mois en mars, comparativement à 2,0 % – soit un taux égal à la cible – en décembre. Le choix d'adjectifs de M. Powell tient au fait que cette désinflation était liée au déclin subi l'an dernier par le marché boursier (qui avait entièrement rattrapé le terrain perdu avant son récent repli) et aux dépenses prudentes des ménages et des entreprises en début d'année (qui s'expliquaient non seulement par l'inquiétude des marchés boursiers, mais aussi par la paralysie des services gouvernementaux et les conditions météorologiques extrêmes). Les dépenses commençaient déjà à rebondir en mars.
- La Fed attendra « *patiemment* » que l'inflation fondamentale rebondisse, mais nous pensons que **le risque net d'une baisse de taux augmente** compte tenu de la probabilité que le rebond de l'inflation fondamentale des dépenses personnelles de consommation ne soit pas suffisant. Le rapport sur l'indice des prix à la consommation d'avril fait ressortir une accélération plutôt timide de l'inflation mesurée par l'indice de référence. Et tout comme les pressions inflationnistes se sont apaisées l'an dernier après avoir grimpé en réaction aux mesures de relance budgétaire, les moteurs chroniques de la désinflation (tels que l'automatisation, le vieillissement de la main-d'œuvre et la numérisation) pourraient contrebalancer en partie le rebond. Par ailleurs, les « *développements économiques et financiers mondiaux* » s'accroissent de nouveau avec l'imposition d'une nouvelle série de tarifs réciproques et la menace américaine de droits de douane sur les importations d'automobiles, qui marquent une nouvelle escalade dans le conflit commercial entre les États-Unis et la Chine. Bien que les tarifs soient en soi stagflationnistes (puisque'ils contribuent à l'inflation tout en freinant la croissance), nous présumons que la Fed se préoccupera surtout de leurs répercussions sur la croissance puisqu'elle a échoué jusqu'à présent à atteindre la cible d'inflation de 2 % de façon symétrique.
- Dans son récent communiqué (publié le 24 avril), la **Banque du Canada** a cessé de parler de « *futures hausses de taux* ». Non seulement la banque centrale n'évoque plus la nécessité de relever les taux à un niveau neutre (ce qui était son mot d'ordre encore en janvier), mais la fourchette neutre estimative a été réduite de 25 points de base et se situe désormais

entre 2,25 % et 3,25 %. Ce virage expansionniste s'explique par le récent ralentissement de l'activité économique intérieure et mondiale, que la Banque juge « temporaire ». Nous prévoyons que la Banque du Canada, à l'instar de la Fed, attendra patiemment de voir comment ces facteurs « temporaires » évoluent, en suivant de près « [les] dépenses des ménages, [les] marchés pétroliers et [les] politiques commerciales mondiales ». Le gouverneur Stephen Poloz a par la suite affirmé que le risque d'une guerre commerciale mondiale représentait la « plus grande menace » pour l'économie canadienne – et, de fait, la conjoncture économique et commerciale mondiale apparaît de plus en plus menaçante. Ces inquiétudes ont toutefois été en partie contrebalancées par la croissance très soutenue de l'emploi en avril, qui démontre dans une certaine mesure que ce ralentissement est effectivement temporaire. Dans l'ensemble, les risques nets pesant sur la politique demeurent orientés à la baisse.

- Dans le sillage de l'escalade du conflit commercial sino-américain et de ses répercussions sur les marchés boursiers mondiaux, les marchés des titres à revenu fixe ont entièrement intégré une baisse du taux directeur de la Fed cette année (les marchés canadiens intègrent quant à eux une probabilité de moins de 50 %). Les taux des obligations du Trésor sont désormais inférieurs au point médian de la fourchette cible du taux des fonds fédéraux (2,38 %) dans les échéances supérieures à 7 ans, et le taux de l'obligation à 10 ans n'est distant de celui-ci que de quelques points de base, alors que la partie de la courbe située entre 3 mois et 10 ans est de nouveau sur le point de s'inverser. Rappelons toutefois que ce signal de récession n'est plus aussi fiable qu'il ne l'était, car la courbe est maintenant intrinsèquement plus plate qu'auparavant (vu la diminution du taux directeur neutre, la volatilité moindre de l'inflation et l'héritage des assouplissements quantitatifs).
- Malgré le risque accru que les prévisions du marché concernant la Fed deviennent une prophétie autoréalisatrice, celles-ci ne correspondent pas à notre scénario de base. Par conséquent, lorsqu'on se rendra compte que la Fed ne réduira pas ses taux – sur fond de rebond de l'inflation fondamentale des dépenses personnelles de consommation, qui atteindra un nouveau pic cyclique de plus de 2,1 % (mais ne sera pas assez élevée ou persistante pour que la Fed modifie sa politique), de prix du pétrole WTI de l'ordre de 60 \$ ou plus et de croissance du PIB réel toujours au moins égale au potentiel –, les taux des obligations du Trésor devraient subir une légère pression à la hausse. Nous pensons toutefois que le taux de l'obligation du Trésor à 10 ans, par exemple, restera inférieur à 2,70 %. La fin de la réduction du bilan de la Fed (en septembre) et le début du réinvestissement des remboursements de titres adossés à des créances hypothécaires (MBS) en obligations du Trésor devraient également apporter un certain soutien. Nous prévoyons que les écarts de taux à long terme entre le Canada et les États-Unis deviendront probablement un peu moins négatifs à mesure que l'année avance mais qu'ils resteront bien loin de l'écart de taux à un jour actuel (-62 ½ points de base). Cet écart négatif persistant s'explique par la dynamique budgétaire beaucoup moins saine des États-Unis et la compétitivité moindre de l'économie canadienne (ce qui, selon les attentes du marché, devrait se traduire par une politique monétaire toujours plus prudente que celle de la Fed).
- Les enjeux de compétitivité pèsent également à long terme sur le **dollar canadien**, en renforçant les vents contraires à court terme et en affaiblissant les vents arrière à court terme. Le huard s'est rapproché de l'extrémité supérieure de la fourchette de 1,31 \$ à 1,35 \$ pour 1 \$ US dans laquelle il se négocie depuis début janvier, ce qui s'explique par le fait que la Banque du Canada a adopté un ton plus conciliant après avoir affirmé haut et fort, le 9 janvier, son intention de relever le taux directeur à un niveau neutre, ainsi que par une foule d'enjeux commerciaux – dont l'absence de ratification de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique, la détérioration de la balance commerciale réelle hors énergie, l'incertitude concernant la politique commerciale américaine et mondiale et, à présent, les hausses de tarifs qui ont tendance à doper le billet vert. La fermeté des prix du pétrole et l'apaisement éventuel des tensions commerciales devraient contribuer à renverser la vapeur, mais il est probable que le huard restera confiné dans une fourchette figée.
- Le **Brexit** a été reporté et la date officielle à laquelle le Royaume-Uni quittera l'Union européenne (UE) est maintenant fixée au 31 octobre. Le divorce pourrait toutefois intervenir plus tôt si le Parlement ratifie l'accord de retrait actuel, ce qui apparaît de moins en moins probable car les négociations entre la première ministre Theresa May et le Parti travailliste progressent difficilement. Tout indique par ailleurs que le Royaume-Uni participera aux élections du Parlement européen qui débutent le 23 mai. Les récents sondages donnent le parti pro-Brexit de Nigel Farage grand gagnant; si ce pronostic

se confirme, les pressions en faveur de la démission de M<sup>me</sup> May s'intensifieront, ce qui créera encore plus d'instabilité au sein du gouvernement britannique. Nous devons aussi nous préparer à un autre report du Brexit, car le nouveau gouvernement voudra certainement renégocier l'accord de retrait, ce à quoi Bruxelles est résolument opposé. Dans ce contexte, il est difficile de voir comment la Banque d'Angleterre pourrait continuer de privilégier une hausse des taux d'intérêt. Certes, l'économie britannique a commencé l'année sur de meilleures bases, mais cela est dû en grande partie à l'accumulation de réserves en prévision de la date de sortie initiale du 29 mars. Le Brexit devenant de plus en plus incertain, et le spectre d'une guerre commerciale se précisant, nous restons d'avis que la **Banque d'Angleterre** maintiendra le statu quo et qu'elle pourrait même assouplir sa politique au besoin. Le **livre sterling** connaîtra peu de variations à court terme et pourrait profiter d'un certain soutien si un nouveau gouvernement capable de fédérer une majorité autour du plan de sortie de l'UE accède au pouvoir.

- Nos perspectives concernant la **Banque centrale européenne** (BCE) ne changent pas. Nous attendons que l'institution donne davantage de détails au sujet de sa nouvelle série d'opérations ciblées de refinancement à long terme (TLTRO-III), censée débiter en septembre. D'ici là, la banque centrale surveillera de près l'activité économique afin de déterminer si elle peut maintenir sa récente accélération. La crainte que les États-Unis imposent des tarifs douaniers sur les importations d'automobiles européennes pèsera sur les niveaux de confiance et l'activité économique de la région. Nous pensons toujours que la BCE maintiendra le statu quo et que l'euro continuera de stagner autour de son niveau actuel de 1,12 \$ US.
- La **Banque du Japon** a maintenu sa politique fortement expansionniste, décision qui semble s'être avérée judicieuse. L'économie continue de s'essouffler et la chute du plus récent indicateur coïncident pour mars a soulevé la possibilité d'un nouveau report de l'augmentation de la taxe de vente japonaise (qui doit passer de 8 % à 10 % en octobre). Une appréciation du **yen** est toutefois probable, car il profite de ce contexte de hausse du risque.

## Taux de change prévus

Devise locale, vis-à-vis du dollar US (moyennes)

	Actuel	Prévisions				2019		2020			
	2019 Avril	2019 Mai	Juin	Juill.	Août	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Dollar canadien</b>											
\$ CAN/\$ US	1,338	1,345	1,342	1,339	1,336	1,336	1,328	1,321	1,315	1,308	1,302
\$ US/\$ CAN	0,747	0,743	0,745	0,747	0,748	0,748	0,753	0,757	0,761	0,764	0,768
Pondéré en fonction des échanges	94,2	93,8	94,0	94,2	94,4	94,4	95,0	95,5	95,8	96,2	96,6
<b>Dollar US</b>											
Pondéré en fonction des échanges <sup>1</sup>	127,4	128,5	128,7	128,9	129,1	129,1	129,8	129,5	128,9	128,3	127,6
<b>Monnaies européennes</b>											
Euro <sup>2</sup>	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	1,12	1,13	1,13	1,14
Danemark (couronne)	6,65	6,65	6,65	6,65	6,65	6,65	6,65	6,65	6,60	6,55	6,55
Norvège (couronne)	8,56	8,75	8,75	8,75	8,75	8,75	8,75	8,70	8,65	8,60	8,55
Suède (couronne)	9,33	9,60	9,60	9,65	9,65	9,65	9,70	9,65	9,55	9,45	9,35
Suisse (franc)	1,008	1,016	1,012	1,009	1,005	1,005	0,994	0,992	0,994	0,997	0,999
R.-U. (livre sterling) <sup>2</sup>	1,30	1,30	1,30	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,32	1,32
<b>Monnaies asiatiques</b>											
Chine (yuan)	6,72	6,85	6,87	6,89	6,91	6,91	6,98	6,98	6,96	6,93	6,91
Japon (yen)	112	111	110	110	109	109	108	108	108	109	109
Corée (won)	1 142	1 175	1 180	1 180	1 185	1 185	1 195	1 195	1 185	1 180	1 175
Inde (roupie)	69,4	69,8	70,2	70,6	71,1	71,1	72,4	72,5	71,9	71,4	70,9
Singapour (dollar)	1,36	1,36	1,37	1,37	1,38	1,38	1,39	1,40	1,40	1,40	1,39
Malaisie (ringgit)	4,11	4,15	4,15	4,15	4,20	4,20	4,25	4,20	4,10	4,05	3,95
Thaïlande (baht)	31,8	32,0	32,0	32,1	32,1	32,1	32,2	32,2	32,3	32,4	32,4
Philippines (peso)	52,0	52,1	52,3	52,5	52,7	52,7	53,3	53,3	52,8	52,4	51,9
Taiwan (dollar)	30,8	31,0	31,1	31,2	31,3	31,3	31,7	31,8	31,8	31,8	31,7
Indonésie (rupiah)	14 141	14 300	14 350	14 405	14 455	14 455	14 615	14 615	14 535	14 455	14 380
<b>Autres monnaies</b>											
Australie (dollar) <sup>2</sup>	0,711	0,700	0,697	0,694	0,691	0,691	0,683	0,683	0,688	0,693	0,698
N.-Z. (dollar) <sup>2</sup>	0,671	0,661	0,658	0,655	0,652	0,652	0,643	0,643	0,648	0,653	0,658
Mexique (peso)	18,96	19,15	19,25	19,30	19,40	19,40	19,65	19,55	19,25	18,90	18,60
Brésil (real)	3,90	3,95	3,95	4,00	4,00	4,00	4,05	4,05	4,05	4,00	4,00
Russie (rouble)	64,6	65,0	65,3	65,6	65,8	65,8	66,7	66,8	66,5	66,2	65,9
Afrique du Sud (rand)	14,1	14,4	14,4	14,3	14,3	14,3	14,2	14,2	14,1	14,1	14,0
<b>Taux croisés</b>											
<b>Vis-à-vis du dollar canadien</b>											
Euro (\$ CAN/€)	1,50	1,51	1,50	1,50	1,50	1,50	1,49	1,48	1,48	1,48	1,48
R.-U. (livre sterling) (\$ CAN/£)	1,74	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75	1,74	1,73	1,73	1,72	1,72
Japon (yen) (¥/\$ CAN)	83	82	82	82	82	82	82	82	82	83	84
Australie (dollar) (\$ CAN/\$ AU)	0,95	0,94	0,94	0,93	0,92	0,92	0,91	0,90	0,90	0,91	0,91
<b>Vis-à-vis de l'euro</b>											
R.-U. (livre sterling) (£/€)	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86	0,86
Japon (yen) (¥/€)	125	124	123	123	123	123	121	122	122	123	124

<sup>1</sup> Réserve fédérale <sup>2</sup> (\$ US par unité monétaire locale)

## Taux d'intérêt prévus

Pourcentage (moyennes)

	Actuel	Prévisions				2019		2020			
	2019 Avril	2019 Mai	Juin	Juill.	Août	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>Courbe des taux canadiens</b>											
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	1,68	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70
6 mois	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70
1 an	1,72	1,70	1,70	1,70	1,70	1,70	1,75	1,75	1,75	1,75	1,75
2 ans	1,59	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,65	1,65	1,65	1,70	1,70
3 ans	1,59	1,55	1,55	1,55	1,60	1,60	1,60	1,60	1,65	1,65	1,70
5 ans	1,58	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,55	1,60	1,65	1,70
7 ans	1,63	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,65	1,65	1,65	1,70	1,70
10 ans	1,72	1,70	1,70	1,75	1,75	1,75	1,85	1,85	1,80	1,75	1,70
30 ans	2,01	1,90	1,95	2,00	2,00	2,00	2,15	2,15	2,10	2,05	2,00
AB 1 mois	1,97	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,05	2,05	2,05
AB 3 mois	2,01	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
AB 6 mois	2,09	2,10	2,10	2,10	2,10	2,10	2,10	2,10	2,10	2,10	2,10
AB 12 mois	2,24	2,20	2,20	2,20	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25
Taux préférentiel	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95
<b>Courbe des taux américains</b>											
Fonds fédéraux	2,38	2,38 <sup>1</sup>	2,38	2,38	2,38	2,38	2,38	2,38	2,38	2,38	2,38
3 mois	2,43	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40	2,40
6 mois	2,46	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,40	2,40	2,40
1 an	2,42	2,35	2,35	2,40	2,40	2,40	2,45	2,45	2,45	2,40	2,40
2 ans	2,34	2,20	2,25	2,30	2,35	2,35	2,45	2,50	2,45	2,40	2,40
3 ans	2,31	2,20	2,25	2,30	2,35	2,35	2,50	2,50	2,45	2,45	2,40
5 ans	2,33	2,20	2,25	2,30	2,35	2,35	2,50	2,55	2,50	2,45	2,40
7 ans	2,43	2,30	2,35	2,40	2,45	2,45	2,55	2,55	2,50	2,45	2,40
10 ans	2,53	2,45	2,45	2,50	2,50	2,50	2,60	2,60	2,50	2,45	2,40
30 ans	2,94	2,85	2,90	2,90	2,95	2,95	3,00	3,00	2,95	2,90	2,80
LIBOR 1 mois	2,48	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,50	2,50	2,50
LIBOR 3 mois	2,59	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,55	2,55	2,55	2,60
LIBOR 6 mois	2,63	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,60	2,65
LIBOR 12 mois	2,74	2,70	2,70	2,70	2,75	2,75	2,80	2,80	2,80	2,80	2,85
Taux préférentiel	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50	5,50
<b>Autres taux - G7</b>											
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	0,01	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-0,05	-0,10	-0,10
Banque d'Angleterre - Repo	0,75	0,75 <sup>1</sup>	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	1,15	1,15	1,15	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10	1,10
Banque du Japon - 1 jour	-0,07	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05	-0,05
Japon - oblig. d'État à 10 ans	-0,04	-0,04	-0,03	-0,03	-0,02	-0,02	-0,01	0,00	0,00	0,00	0,00

 Les taux directeurs sont donnés en fin de période; <sup>1</sup> valeur réelle en mai 2019

## Déclaration générale

« BMO Marchés des capitaux » est une dénomination commerciale utilisée par BMO Groupe financier en ce qui concerne les services de vente en gros de la Banque de Montréal et de ses filiales BMO Nesbitt Burns Inc., BMO Capital Markets Limited au Royaume-Uni et BMO Capital Markets Corp. aux États-Unis. BMO Nesbitt Burns Inc., BMO Capital Markets Limited 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 (n° 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 nombreux émetteurs couverts par BMO Marchés des capitaux. Les opinions, estimations et projections contenues dans ce rapport 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 rapport 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 rapport 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 rapport 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 rapport pour évaluer s'il est pertinent de vendre ou d'acheter des titres des émetteurs mentionnés dans celui-ci.

## Accessibilité de la recherche

Nos publications sont diffusées par courriel et peuvent également être consultées sur notre site Web à l'adresse <http://economics.bmocapitalmarkets.com>. Pour en savoir plus, veuillez communiquer avec votre représentant de BMO Groupe financier.

## Énoncé relatif aux conflits d'intérêts

Vous trouverez, dans notre politique de gestion des conflits d'intérêts relatifs à la recherche sur les placements 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](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'affaires et les services aux sociétés 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 les services de courtage auprès des clients institutionnels de BMO Capital Markets Corp. (membre de la SIPC) et 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.

<sup>MD</sup> Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal aux États-Unis, au Canada et partout ailleurs.

<sup>MC</sup> Marque de commerce de la Banque de Montréal aux États-Unis et au Canada.

© BMO CAPITAL MARKETS CORP., 2019.

Membre de BMO Groupe financier