

# Scénario taux du 11 août 2022

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						2023			
	2022	2022	2022	2022	2022	2022	2023	2023	2023	2023	2023
	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Janv.	T1	T2	T3	T4
Un jour Bdc <sup>1</sup>	2,50	2,50	3,00	3,25	3,25	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
10 ans Canada	3,02	2,70	2,80	2,85	2,95	3,05	3,05	3,00	2,95	2,85	2,80
Fonds féd. <sup>1</sup>	2,38	2,38	2,88	2,88	3,38	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63
10 ans É.-U.	2,90	2,75	2,85	2,90	3,00	3,10	3,10	3,05	3,00	2,95	2,85
\$ CAN/\$ US	1,29	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28	1,27	1,27	1,27	1,26	1,25
\$ US/€	1,02	1,02	1,02	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,04	1,04	1,05
\$ US/£	1,20	1,22	1,21	1,21	1,20	1,19	1,19	1,20	1,20	1,21	1,22
¥/\$ US	137	133	134	135	135	136	136	136	136	135	135

<sup>1</sup> fin de période

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

## Perspectives des taux d'intérêt au Canada et aux États-Unis

Michael Gregory, CFA, économiste  
en chef délégué

- Depuis le dernier numéro de Scénario taux (6 juillet), **nous avons relevé de 25 pb nos prévisions de fin d'année concernant les taux directeurs de la Réserve fédérale américaine (Fed) et de la Banque du Canada, pour les porter dans une fourchette de 3,50 % à 3,75 %**, dans la foulée des mesures vigoureuses prises par les deux banques centrales (voir ci-dessous). Ce resserrement des taux s'ajoutant à l'effet érosif de l'inflation sur le pouvoir d'achat pour ralentir progressivement la demande intérieure finale privée (dépenses de consommation, investissements des entreprises et marché du logement), nous nous attendons à ce que la croissance du PIB réel stagne d'ici la fin de l'année des deux côtés de la frontière.
- Cependant, **nous prévoyons encore que la Fed et la Bdc s'abstiendront d'intervenir l'an prochain**, le temps d'évaluer l'impact décalé des resserrements de taux sur l'inflation. Nous pensons qu'elles jugeront les progrès suffisants pour ne pas relever davantage les taux, mais pas assez pour les abaisser avant le début de 2024. Nous présageons que les principaux indicateurs d'inflation se situeront encore au-dessus de 3 % à la fin de 2023. Cependant, le risque net penche du côté de taux directeurs encore plus élevés à la fin de 2022, qui entraîneraient probablement une récession et l'amorce des baisses de taux en 2023.
- Réserve fédérale** : La Fed a relevé son taux directeur de 75 pb en juin puis en juillet, du jamais vu sur deux mois depuis au moins 40 ans, pour ralentir l'inflation la plus rapide des quatre dernières décennies. La fourchette cible du taux des fonds fédéraux (2,25 % à 2,50 %) s'étend désormais jusqu'à la projection médiane du taux neutre du FOMC (2,50 %, dans une plage de 2 % à 3 %) et l'économie donne des signes d'affaiblissement. Nous pensons donc que la Fed pourra ralentir le rythme de ses hausses de taux futures, sans doute à la cadence de 50 pb, alors qu'elle passera à une position « *modérément restrictive* ». Tous les participants du FOMC estiment que le taux directeur dépassera 3 %; la majorité d'entre eux prévoient qu'il se situera dans une fourchette cible de 3,25 % à 3,50 % à la fin de l'année et qu'il aura monté de 25 à 50 pb de plus d'ici la fin de l'an prochain. **Nous nous attendons à deux hausses de 50 pb (21 septembre, 2 novembre) suivies d'un relèvement de 25 pb (14 décembre)**, la fourchette cible allant de 3,50 % à 3,75 %.

- Parallèlement, le **FOMC va accélérer son resserrement quantitatif le 1<sup>er</sup> septembre**, en doublant le plafond mensuel de délestage des titres arrivant à échéance, lequel passera à 60 milliards de dollars pour les valeurs du Trésor et 35 milliards pour les TACH. Il sera facile d'atteindre le plafond de 60 milliards vu la flexibilité offerte par un portefeuille de bons du Trésor de 326 milliards de dollars pour les mois pendant lesquels toutes les autres échéances combinées ne font pas le poids. Par contre, l'objectif de 35 milliards sera difficile à réaliser au moment où le ralentissement des ventes de logements et des activités de refinancement limite les remboursements de capital des TACH (lesquels se sont situés autour de 12 à 13 milliards de dollars ces deux derniers mois). À notre avis, si la Fed veut réduire significativement ses positions dans les TACH, elle devra sans doute commencer à vendre des TACH plus vite qu'on ne pense, encouragée par le fléchissement récent des taux hypothécaires à 30 ans sous les 5 % (après un sommet de plus de 5,80 %). Le resserrement quantitatif devrait se poursuivre jusqu'à la mi-2024, en gardant à l'œil le niveau des réserves dans le système bancaire.
- **Banque du Canada** : Le mois dernier, la BdC a créé une commotion en relevant son taux directeur de 100 pb, une première depuis 1998, et en indiquant que « *les taux d'intérêt vont devoir augmenter davantage* ». Comme la Fed, elle a opéré un resserrement de 150 pb en deux mois. Ces hausses ont hissé le taux directeur à 2,50 %, soit au milieu de la fourchette neutre de 2 % à 3 % estimée par la Banque. Dans un contexte où l'inflation globale frôle aussi des sommets de 40 ans, faisant craindre un dérapage des attentes d'inflation et une spirale de hausse des salaires et des prix, la Banque a affirmé qu'il était nécessaire « *d'accélérer sans tarder le relèvement des taux d'intérêt* ». Le gouverneur Macklem a déclaré que les taux allaient passer à la « *limite supérieure de la fourchette du taux neutre ou légèrement au-dessus de celle-ci* », que nous estimons désormais à 3,50 %. **Nous nous attendons à une hausse de taux de 50 pb le 7 septembre, suivie de deux relèvements de 25 pb (26 octobre, 7 décembre)**. Cependant, la Banque parlant d'accélérer le relèvement, ces hausses **pourraient se faire plus rapidement**. Par ailleurs, le resserrement quantitatif se poursuit, sans plafond quant au délestage des titres arrivant à échéance.
- **Taux obligataires** : En général, les perspectives de hausse du taux directeur de la Fed et de persistance d'une inflation plus élevée sont mauvaises pour les obligations, surtout si elles s'accompagnent d'une diminution des risques économiques et géopolitiques à l'échelle mondiale. C'est une telle conjoncture qui explique en très grande partie que les taux des obligations du Trésor américain à 10 ans aient atteint un sommet de près de 3,50 % le 14 juin (alors que le pétrole avait dépassé 120 \$). Le lendemain, la Fed a surpris en relevant son taux directeur de 75 pb et indiqué qu'elle jugeait plus important de juguler l'inflation que d'éviter une récession. Cette intervention et la hausse suivante de 75 pb ont accru les perspectives à long terme de baisse de taux de la Fed, de ralentissement marqué de l'inflation et de récession aux États-Unis et à l'étranger. Ceci est de bon augure pour les obligations; début août, les taux obligataires à 10 ans touchaient leur creux récent de 2,60 % (alors que le pétrole avait temporairement glissé sous les 90 \$).
- Dans ce bras de fer entre les deux séries de perspectives, le « long terme » l'emporte actuellement, avec des taux obligataires oscillant autour de 2,80 %. Cependant, nous estimons que les forces vont s'égaliser d'ici la fin de l'année, **amenant les taux tout juste au-dessus de la barre des 3 %**. Les taux ne devraient toutefois pas rester bien longtemps à ce niveau en 2023. Par ailleurs, l'écart entre les taux des obligations canadiennes et américaines à 10 ans devrait rester dans une fourchette d'environ -10 pb.
- **Dollar américain** : Selon une moyenne mensuelle, le dollar américain pondéré en fonction des échanges a atteint en juillet un niveau historique qui n'a été dépassé que par sa flambée provoquée par la pandémie en avril 2020. Cette hausse record s'explique en partie par la politique énergique de la Fed, notamment en comparaison avec d'autres grandes banques centrales, et par la montée des risques économiques et géopolitiques mondiaux. Cependant, maintenant que d'autres banques centrales durcissent elles aussi leur politique, parfois de façon vigoureuse, le billet vert a commencé à perdre de son lustre. La crainte d'une récession mondiale pourrait encore le soutenir, mais **nous prévoyons que le dollar américain faiblira** d'environ 1 % d'ici la fin de l'année et un peu plus l'an prochain.
- **Dollar canadien** : Le renforcement du dollar américain s'est accompagné d'un affaiblissement du dollar canadien. En juillet, le taux de change s'établissait en moyenne à 1,294 \$ CA (0,773 \$ US), un plus bas en 21 mois. On peut présumer que le dollar

canadien serait encore plus faible si la Banque du Canada n'avait pas durci sa politique comme la Fed ou si les prix des produits de base n'avaient pas augmenté (et assuré ainsi des excédents de la balance commerciale et de la balance courante). Le léger recul prévu du billet vert devrait faire grimper le huard. **Nous prévoyons que le dollar canadien se renforcera quelque peu**, pour atteindre en moyenne 1,275 \$ CA (0,743 \$ US) d'ici la fin de l'année (hausse d'environ 1,5 %) et 1,25 \$ CA (0,80 \$ US) d'ici la fin de 2023 (2 %).

### Outre-mer

Jennifer Lee, économiste principale

- Actuellement, les banques centrales s'empressent de préciser qu'elles ne « *suivent pas une trajectoire établie à l'avance* », attitude parfaitement logique vu les incertitudes qui entourent la guerre russo-ukrainienne et les retombées de l'augmentation des prix des aliments et de l'énergie, sans compter les confinements sporadiques en Chine.
- La **Banque d'Angleterre** a récemment employé cette expression, après avoir relevé ses taux de 50 pb à 1,75 % à sa réunion d'août. Certes, un seul des neuf membres du comité de politique monétaire a voté contre cette hausse, la plus forte depuis février 1995. Et certes, la Banque a de nouveau rehaussé ses prévisions d'inflation et s'attend désormais à ce que la progression de l'IPC sur un an atteigne 13,3 % en octobre (alors qu'elle prévoyait environ 8 % en février, 10,2 % en mai et un peu plus de 11 % en juin). Cependant, comme partout ailleurs, la croissance ralentit. Et contrairement à partout ailleurs, la banque centrale prédit officiellement une récession depuis un certain temps. Dans la dernière ligne du communiqué de presse, on lit que le Royaume-Uni entrera sans doute en récession au quatrième trimestre et que les dépenses de consommation vont devenir négatives sous l'effet d'une chute marquée des revenus en 2022 et 2023. Avec de telles projections, il est normal que la Banque prenne les choses une réunion à la fois. Comme l'indique le sommaire de politique monétaire d'août, la politique ne suit pas une trajectoire préétablie. Cependant, les responsables de la Banque martelant que la cible d'inflation s'applique en permanence, malgré tous les vents contraires qui soufflent sur l'économie, il faut s'attendre à ce que le comité de politique monétaire **accélère** le relèvement des taux, ce qui nous fait pencher vers **une autre hausse de 50 pb en septembre**.
- En Australie, la **RBA** relève les taux de façon régulière depuis le printemps, à raison de 50 pb à chacune de ses trois dernières réunions. Cependant, début août, même elle a déclaré que la voie menant à la normalisation des conditions monétaires était étroite et semée d'incertitude, en désignant l'évolution des dépenses de consommation comme une des sources principales de cette incertitude. Bien que le gouverneur Lowe et le conseil de la Banque s'attendent à aller de l'avant avec la normalisation de leur politique, ils précisent que la RBA ne suit pas une trajectoire préétablie.
- Cette expression n'a pas été utilisée par la **BCE**, mais la présidente Lagarde a lancé le même message en juillet en déclarant que la Banque ne donnerait plus d'indications prospectives sur sa politique. Dans sa dernière conférence de presse, elle a insisté sur la dépendance à l'égard des données et l'intention de relever les taux progressivement jusqu'au niveau neutre, lequel reste entouré de mystère. Maintenant que la BCE a dit adieu aux taux négatifs en adoptant à l'unanimité un relèvement général de 50 pb en juillet, BMO s'attend à une **hausse du même ordre en septembre** puisque l'inflation reste plus élevée que prévu (elle a atteint un record de 8,9 % dans la zone euro en juillet). Le relèvement pourrait cependant **atteindre 75 pb**, ce qui aiderait l'euro. Les faucons poussent en ce sens, officieusement parce que tout le monde le fait. On scrutera de près les nouvelles prévisions de la BCE concernant le PIB et l'IPC qui accompagneront le communiqué. On s'attend à une révision à la baisse de la croissance, mais il sera intéressant de voir comment seront présentées les perspectives à court terme à l'égard de l'IPC.
- Enfin, la **Banque du Japon** a refusé de sortir du statu quo. Même le départ de son membre le plus conciliant, Goushi Kataoka, dont le mandat a pris fin le mois dernier, ne devrait pas changer son orientation. À sa réunion de la mi-juillet, la Banque a abaissé ses prévisions de croissance et haussé sa projection d'inflation, mais le gouverneur Kuroda a été on ne peut plus clair quant à sa politique : « *Nous n'avons ni l'intention de relever les taux d'intérêt dans le cadre du contrôle de la courbe des taux, ni l'intention d'élargir la fourchette de 0,25 % de part et d'autre du taux cible. Pour l'instant, nous devons nous en tenir résolument à l'allègement monétaire.* » Message reçu.

## Taux de change prévus

(devise locale, vis-à-vis du dollar US : moyennes)	Actuel	Prévisions									
	2022 Juill.	2022 Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2023 Janv.	2023 T1	T2	T3	T4
<b>Dollar canadien</b>											
\$ CAN/\$ US	1,29	1,28	1,28	1,28	1,28	1,28	1,27	1,27	1,27	1,26	1,25
\$ US/\$ CAN <sup>1</sup>	0,773	0,781	0,782	0,783	0,784	0,784	0,786	0,787	0,791	0,795	0,799
Pondéré en fonction des échanges	124,0	124,7	124,8	125,0	125,1	125,3	125,4	125,5	125,9	126,4	126,8
<b>Dollar US</b>											
Pondéré en fonction des échanges <sup>2</sup>	122,8	121,7	121,7	121,7	121,7	121,7	121,6	121,5	121,1	120,7	120,4
<b>Monnaies européennes</b>											
Euro <sup>1</sup>	1,02	1,02	1,02	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03	1,04	1,04	1,05
Danemark (couronne)	7,32	7,25	7,25	7,25	7,25	7,20	7,20	7,20	7,15	7,15	7,10
Norvège (couronne)	10,01	9,70	9,65	9,60	9,55	9,50	9,50	9,50	9,45	9,40	9,35
Suède (couronne)	10,39	10,20	10,15	10,15	10,10	10,10	10,10	10,05	10,00	9,95	9,90
Suisse (franc)	0,97	0,95	0,95	0,95	0,94	0,94	0,94	0,94	0,94	0,95	0,95
R.-U. (livre sterling) <sup>1</sup>	1,20	1,22	1,21	1,21	1,20	1,19	1,19	1,20	1,20	1,21	1,22
<b>Monnaies asiatiques</b>											
Chine (yuan)	6,74	6,74	6,74	6,74	6,75	6,75	6,75	6,74	6,73	6,72	6,70
Japon (yen)	137	133	134	135	135	136	136	136	136	135	135
Corée (won)	1 308	1 305	1 305	1 305	1 305	1 305	1 300	1 300	1 300	1 295	1 295
Inde (roupie)	79,6	79,2	79,2	79,3	79,3	79,3	79,3	79,2	79,1	78,9	78,8
Singapour (dollar)	1,40	1,39	1,39	1,38	1,38	1,38	1,38	1,38	1,37	1,37	1,37
Malaisie (ringgit)	4,44	4,45	4,45	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,45
Thaïlande (baht)	36,4	35,5	35,5	35,5	35,5	35,4	35,4	35,4	35,3	35,3	35,2
Philippines (peso)	55,9	55,5	55,5	55,6	55,6	55,7	55,7	55,6	55,5	55,4	55,3
Taïwan (dollar)	29,9	30,0	29,9	29,9	29,8	29,7	29,7	29,7	29,6	29,6	29,5
Indonésie (rupiah)	14 980	14 880	14 890	14 900	14 915	14 925	14 915	14 905	14 880	14 850	14 825
<b>Autres monnaies</b>											
Australie (dollar) <sup>1</sup>	0,686	0,700	0,700	0,700	0,700	0,700	0,701	0,702	0,704	0,707	0,709
N.-Z. (dollar) <sup>1</sup>	0,620	0,630	0,628	0,625	0,623	0,620	0,621	0,622	0,625	0,628	0,631
Mexique (peso)	20,55	20,25	20,25	20,30	20,30	20,30	20,30	20,25	20,20	20,10	20,05
Brésil (real)	5,37	5,15	5,15	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20	5,20
Afrique du Sud (rand)	16,9	16,5	16,6	16,7	16,8	16,9	16,9	16,8	16,7	16,6	16,5
<b>Taux croisés</b>											
<b>Vis-à-vis du dollar canadien</b>											
Euro (C\$/€)	1,32	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31	1,31
R.-U. (livre sterling) (C\$/£)	1,55	1,56	1,55	1,54	1,53	1,52	1,52	1,52	1,52	1,52	1,52
Japon (yen) (¥/C\$)	106	104	105	105	106	107	107	107	107	108	108
Australie (dollar) (C\$/A\$)	0,89	0,90	0,90	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89	0,89
<b>Vis-à-vis de l'euro</b>											
R.-U. (livre sterling) (£/€)	0,85	0,84	0,84	0,85	0,86	0,87	0,87	0,86	0,86	0,86	0,86
Japon (yen) (¥/€)	139	136	137	138	139	140	140	140	141	141	142

<sup>1</sup> (\$ US par unité monétaire locale); <sup>2</sup> indice général de la Réserve fédérale

Sources : Études économiques BMO, Haver Analytics

## Taux d'intérêt prévus

(% : moyennes)	Actuel	Prévisions									
	2022 Juill.	2022 Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2023 Janv.	2023 T1	T2	T3	T4
<b>Canada</b>											
Taux cible à 1 jour (fin de période)	2,50	2,50	3,00	3,25	3,25	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Taux cible à 1 jour	2,07	2,50	2,89	3,04	3,25	3,44	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
CORRA <sup>2</sup>	2,07	2,51	2,90	3,05	3,26	3,44	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50
Bon à 3 mois	2,42	2,70	2,90	3,05	3,15	3,30	3,45	3,45	3,45	3,45	3,45
6 mois	2,90	3,15	3,25	3,35	3,40	3,45	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
1 an	3,21	3,30	3,35	3,40	3,45	3,45	3,45	3,45	3,40	3,40	3,35
Obligation à 2 ans	3,15	3,15	3,25	3,30	3,35	3,40	3,40	3,35	3,30	3,25	3,20
3 ans	3,12	3,05	3,15	3,20	3,25	3,30	3,30	3,25	3,20	3,15	3,10
5 ans	3,01	2,85	2,95	3,05	3,15	3,20	3,20	3,20	3,10	3,05	3,00
7 ans	2,98	2,70	2,80	2,90	3,00	3,15	3,10	3,10	3,00	2,95	2,90
10 ans	3,02	2,70	2,80	2,85	2,95	3,05	3,05	3,00	2,95	2,85	2,80
30 ans	2,98	2,80	2,90	2,95	3,05	3,15	3,15	3,10	3,05	3,00	2,95
AB 1 mois	2,71	2,95	3,25	3,40	3,55	3,70	3,85	3,85	3,85	3,85	3,85
AB 3 mois	3,25	3,55	3,70	3,75	3,85	3,90	4,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Taux préférentiel	4,27	4,70	5,09	5,24	5,45	5,64	5,70	5,70	5,70	5,70	5,70
<b>États-Unis</b>											
Taux cible des fonds fédéraux (fin de période)	2,38	2,38	2,88	2,88	3,38	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63
Taux cible des fonds fédéraux	1,70	2,38	2,53	2,88	3,33	3,51	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63
EFFR <sup>3</sup>	1,68	2,33	2,49	2,85	3,31	3,50	3,63	3,63	3,63	3,63	3,63
SOFR <sup>4</sup>	1,60	2,28	2,45	2,81	3,29	3,49	3,62	3,62	3,62	3,62	3,62
Bon à 3 mois	2,30	2,60	2,80	3,00	3,40	3,50	3,55	3,55	3,55	3,55	3,55
6 mois	2,87	3,05	3,20	3,35	3,60	3,60	3,65	3,65	3,65	3,65	3,65
1 an	3,02	3,20	3,30	3,40	3,55	3,60	3,55	3,55	3,50	3,50	3,45
Obligation à 2 ans	3,04	3,15	3,20	3,30	3,40	3,50	3,45	3,45	3,40	3,30	3,25
3 ans	3,03	3,05	3,15	3,25	3,30	3,40	3,35	3,35	3,30	3,20	3,15
5 ans	2,96	2,85	2,95	3,10	3,20	3,30	3,25	3,25	3,20	3,15	3,05
7 ans	2,97	2,80	2,90	3,00	3,10	3,20	3,20	3,15	3,10	3,05	2,95
10 ans	2,90	2,75	2,85	2,90	3,00	3,10	3,10	3,05	3,00	2,95	2,85
30 ans	3,10	3,00	3,10	3,15	3,25	3,35	3,35	3,30	3,25	3,20	3,10
LIBOR 1 mois <sup>5</sup>	2,09	2,40	2,65	2,90	3,45	3,55	3,70	3,70	3,70		
LIBOR 3 mois <sup>5</sup>	2,61	2,85	3,05	3,25	3,70	3,75	3,85	3,85	3,85		
LIBOR 6 mois <sup>5</sup>	3,19	3,45	3,55	3,70	3,95	3,95	3,95	3,95	3,95		
LIBOR 12 mois <sup>5</sup>	3,75	3,90	3,95	4,00	4,15	4,15	4,10	4,10	4,10		
Taux préférentiel	4,82	5,50	5,66	6,00	6,45	6,64	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75
<b>Autres pays du G7</b>											
BCE - Refi <sup>1</sup>	0,50	0,50	1,00	1,25	1,25	1,50	1,50	1,75	2,00	2,25	2,25
Allemagne - oblig. d'État à 10 ans	1,14	1,25	1,30	1,40	1,50	1,60	1,55	1,55	1,45	1,35	1,30
Banque d'Angleterre - Repo <sup>1</sup>	1,25	1,75 <sup>7</sup>	2,25	2,25	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
SONIA <sup>6</sup>	1,19	1,63	1,97	2,20	2,43	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45	2,45
R.-U. - oblig. d'État à 10 ans	2,06	2,10	2,20	2,25	2,30	2,35	2,35	2,30	2,25	2,20	2,10
Banque du Japon - 1 jour <sup>1</sup>	-0,01	-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	0,23	0,23	0,24	0,24	0,25	0,25	0,25	0,26	0,27	0,28	0,30

<sup>1</sup> fin de période; <sup>2</sup> Canadian Overnight Repo Rate Average; <sup>3</sup> Effective Fed Funds Rate; <sup>4</sup> Secured Overnight Financing Rate; <sup>5</sup> La majorité des taux LIBOR ont cessé d'être publiés par le fournisseur le 31 décembre 2021. Cependant, les taux en dollars US continueront d'être publiés jusqu'au 30 juin 2023 dans certaines échéances, y compris les taux à un jour et à 1, 3, 6 et 12 mois. <sup>6</sup> Sterling Overnight Index Average; <sup>7</sup> 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 de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières 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 :** 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 l'*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 contraire, 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 procure pas les permis requis à Taïwan pour offrir des titres et des services de placement. Aucun placement de titres n'a été ni 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 a) 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 reproduit, 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.

### 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 de 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.

<sup>100</sup> Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal aux États-Unis, au Canada et partout ailleurs. <sup>101</sup> Marque de commerce de la Banque de Montréal aux États-Unis et au Canada. © BMO CAPITAL MARKETS CORP., 2022. Membre de BMO Groupe financier