

Remède prescrit avant les élections : une bonne dose de dépenses

Douglas Porter, CFA, économiste en chef • douglas.porter@bmo.com • 416-359-4887

Robert Kavcic, économiste principal • robert.kavcic@bmo.com • 416-359-8329

Vue d'ensemble — N'essayez pas de nous arrêter

Bien qu'il ait été éclipsé par les événements, le quatrième budget de l'actuel gouvernement fédéral a son importance puisqu'il servira de document économique préélectoral. Dans ce budget, le gouvernement étoffe ses priorités actuelles et en ajoute quelques-unes, parce que les recettes plus élevées que prévu du dernier exercice lui ont procuré une marge de manœuvre qu'il affecte presque entièrement à une nouvelle hausse des dépenses, n'en laissant que peu pour assainir son bilan.

Ottawa prévoit encore une série apparemment sans fin de déficits budgétaires à deux chiffres, celui de l'exercice qui vient se creusant à 19,8 milliards de dollars; par contre, le ratio clé de la dette au PIB devrait continuer de baisser progressivement — il est attendu à 30,7 % pour l'exercice 2019/2020. Ces perspectives n'étonnent guère, puisque la diminution du ratio d'endettement est devenue le point d'ancrage effectif de la politique budgétaire. Des recettes plus robustes que prévu ont été d'un grand soutien pour les finances publiques, mais cette tendance favorable arrive vraisemblablement à son terme, compte tenu du ralentissement marqué de la croissance tard l'an dernier et en début d'année. Les principales mesures nouvelles annoncées dans le budget d'aujourd'hui n'ont pas surpris; elles visent notamment l'accès à des logements abordables, la formation professionnelle, le soutien aux aînés et une multitude de programmes de dépenses.

Le déficit de l'exercice 2018/2019 s'annonce inférieur de 3,2 milliards de dollars à ce qui était prévu dans l'Énoncé économique de l'automne 2018 (ce qui correspond à l'ajustement en fonction du risque, lequel a été retiré), mais ceux des deux prochains exercices seront légèrement plus élevés. Il n'est plus question d'un retour à l'équilibre budgétaire, mais plutôt de déficits persistants diminuant à 9,8 milliards de dollars durant l'exercice 2023/2024. Sous la surface, **une assiette fiscale plus étoffée que prévu durant l'exercice 2018/2019 a contribué à améliorer la situation financière sous-jacente d'environ 5 milliards de dollars par année sur l'horizon prévisionnel, mais ce gain a été presque entièrement contrebalancé par une hausse des dépenses consacrées à un large éventail d'initiatives.** Autrement dit, le gouvernement a choisi de laisser l'argent circuler au lieu d'améliorer son solde budgétaire, révélant ainsi clairement ses priorités. Ceci n'est pas sans conséquence, vu la détérioration rapide des perspectives économiques. Par exemple, pour cette année, nous nous attendons maintenant à ce que la croissance du PIB réel et celle du PIB nominal soient respectivement inférieures de 0,5 et 1,0 point de pourcentage aux hypothèses du budget.

Le déficit de l'exercice 2018/2019 s'annonce inférieur de 3,2 milliards de dollars à ce qui était prévu dans l'Énoncé économique de l'automne 2018 (ce qui correspond à l'ajustement en fonction du risque, lequel a été retiré), mais ceux des deux prochains exercices seront légèrement plus élevés. Il n'est plus question d'un retour à l'équilibre budgétaire, mais plutôt de déficits persistants diminuant à 9,8 milliards de dollars durant l'exercice 2023/2024.

Sous la surface, **une assiette fiscale plus étoffée que prévu durant l'exercice 2018/2019 a contribué à améliorer la situation financière sous-jacente d'environ 5 milliards de dollars par année sur l'horizon prévisionnel, mais ce gain a été presque entièrement contrebalancé par une hausse des dépenses consacrées à un large éventail d'initiatives.** Autrement dit, le gouvernement a choisi de laisser l'argent circuler au lieu d'améliorer son solde budgétaire, révélant ainsi clairement ses priorités. Ceci n'est pas sans conséquence, vu la détérioration rapide des perspectives économiques. Par exemple, pour cette année, nous nous attendons maintenant à ce que la croissance du PIB réel et celle du PIB nominal soient respectivement inférieures de 0,5 et 1,0 point de pourcentage aux hypothèses du budget.



- **Le déficit se creusera de près de 5 milliards de dollars pour atteindre 19,8 milliards de dollars durant l'exercice 2019/2020, y compris un coussin de 3 milliards de dollars**
- **Même modestes, les hypothèses du budget à l'égard du PIB apparaissent déjà optimistes**
- **Les déficits à deux chiffres persistent sur l'horizon prévisionnel**
- **Peu de nouvelles mesures inattendues; aucun changement important à la fiscalité; large saupoudrage des dépenses**
- **Le ratio de la dette au PIB continue de baisser, avec des émissions d'obligations de 119 milliards de dollars**

Tableau 1
Perspectives budgétaires

(en milliards de dollars CA, sauf indication contraire)

	Est.	— Prévision —		
		18-19	19-20	20-21
Revenus	332,2	338,8	351,4	366,7
Dépenses	347,1	355,6	368,2	378,4
Dép. de programmes	323,5	329,4	339,7	348,3
Frais de la dette publique	23,6	26,2	28,5	30,2
Rajust. Pour le risque	—	(3,0)	(3,0)	(3,0)
Solde budgétaire	(14,9)	(19,8)	(19,7)	(14,8)
Dette fédérale	685,6	705,4	725,1	739,8
En pourcentage du PIB :				
Solde budgétaire	(0,7)	(0,9)	(0,8)	(0,6)
Dette fédérale	30,8	30,7	30,5	30,0

Source : Budget fédéral () = déficit

Un coussin de 3 milliards de dollars par année reste en place sur l'horizon prévisionnel, mais **nous estimons que le risque de baisse que fait actuellement courir l'économie entame la totalité de la réserve de l'exercice 2019/2020**. À ce propos, nous tenons à réitérer que nous observons certaines conditions révélatrices d'une fin de cycle en Amérique du Nord, conjoncture dans laquelle les gouvernements devraient souvent renforcer leur capacité fiscale — puisqu'un ratio de la dette au PIB manifestement stable se détériorera du jour au lendemain lors du prochain tournant baissier.

Principales mesures proposées : du cannabis aux médicaments

L'incidence budgétaire nette des nouvelles mesures proposées dans le budget de cette année s'élève à 4,0 milliards de dollars (soit 0,2 % du PIB) et grimpera à 5,7 milliards de dollars l'année suivante — ce qui est modeste, mais non négligeable. Voici un résumé de certaines des nouvelles initiatives proposées dans le budget :

- **Accès au logement abordable** : *Le gouvernement a livré beaucoup moins que ce que l'on attendait dans ce domaine névralgique. La mesure phare est l'Incitatif à l'achat d'une première propriété de la SCHL, dont l'entrée en vigueur est prévue en septembre 2019. En pratique, la SCHL versera 5 % du prix d'achat d'une habitation existante (10 % dans le cas d'une habitation nouvellement construite), somme qui devra être remboursée plus tard à la vente de l'habitation. Ce programme ne sera offert qu'aux ménages dont le revenu est inférieur à 120 000 \$, et l'hypothèque et l'incitatif combinés ne pourront dépasser quatre fois ce revenu. L'impact de cette mesure ne se fera donc sentir que dans la tranche inférieure du marché, sous le seuil d'environ 500 000 \$ à partir duquel les vrais problèmes d'accessibilité commencent sans doute vraiment. Par exemple, ces problèmes touchent surtout les grands logements et les maisons unifamiliales des régions de Toronto et de Vancouver; or, le prix de la majorité de ces habitations dépasse le seuil d'admissibilité au programme. L'impact sera évidemment plus étendu dans d'autres régions, dans lesquelles le niveau d'accessibilité est cependant normal dans une perspective historique. Ce programme impactera avant tout les habitations nouvellement construites à prix moins élevé.*
- *De plus, le gouvernement modifiera le Régime d'accession à la propriété, qui permet un retrait non imposable d'un REER (remboursé à la longue). Le plafond de retrait passera de 25 000 \$ à 35 000 \$.*
- **Assurance-médicaments** : *Le gouvernement continuera d'aller de l'avant en vue de mettre en place un programme national d'assurance-médicaments. Tandis que les consultations se poursuivent, le budget propose trois mesures : 1) création d'une Agence canadienne des médicaments qui négocierait le prix des médicaments sur ordonnance pour le compte de tous les régimes d'assurance-médicaments, en vue de réaliser des économies de 3 milliards de dollars par année à long terme; 2) établissement d'un formulaire national des médicaments sur ordonnance; et 3) mise en place d'une Stratégie nationale pour les médicaments coûteux pour les maladies rares.*
- **Les dépenses de programmes** *augmenteront de 1,8 % durant l'exercice 2019/2020 après avoir bondi de 4,9 % durant l'exercice 2018/2019. Une grande partie des nouvelles mesures annoncées dans ce budget (4,2 milliards de dollars)*

seront mises en œuvre avant la fin de l'exercice 2018/2019. L'une des principales caractéristiques du budget est l'ampleur du saupoudrage des hausses de dépenses.

- **Dépenses d'infrastructures** : L'une des sommes les plus conséquentes du budget consiste en un transfert immédiat de 2,2 milliards de dollars aux municipalités pour compléter le financement de leurs infrastructures (par l'entremise du Fonds de la taxe sur l'essence), en plus d'une enveloppe d'un milliard de dollars pour l'efficacité énergétique.
- **Soutien des agriculteurs des secteurs soumis à la gestion de l'offre** à hauteur de 3,9 milliards de dollars dans la foulée de la ratification de l'AECG et du PTPGT.
- **Formation professionnelle** : L'Allocation canadienne pour la formation procurera un crédit d'impôt de formation professionnelle s'accumulant à raison de 250 \$ par année jusqu'à un plafond de 5 000 \$ à vie. De plus, une prestation de soutien du revenu sera offerte par l'entremise du programme d'assurance-emploi.
- **Abaissement du taux d'intérêt sur les prêts aux étudiants**, qui passe du taux préférentiel majoré de 2,5 % au taux préférentiel (variable) et du taux préférentiel majoré de 5,0 % au taux préférentiel majoré de 2,0 % (fixe). Cette diminution significative coûtera 345 millions de dollars au gouvernement durant l'exercice 2020/2021.
- **SRG** : augmentation de l'exemption complète du revenu d'emploi des aînés qui passe de 3 500 \$ à 5 000 \$ et instauration d'une exemption partielle de 50 % s'appliquant jusqu'à 10 000 \$.
- **Incitatif à l'achat de véhicules électriques** : 5 000 \$ pour les véhicules dont le prix d'achat est inférieur à 45 000 \$.
- **Imposition des options d'achat d'actions** : L'avantage futur de la déduction pour options d'achat d'actions des employés à l'égard des particuliers à revenu élevé employés d'entreprises matures (c.-à-d. non en démarrage) sera limité par l'application d'un plafond annuel de 200 000 \$ — des précisions suivront.

Stratégie de gestion de la dette : Bilan

Dans un contexte de déficits à la chaîne, les besoins d'emprunt du gouvernement demeureront élevés. Les émissions brutes d'obligations négociables totaliseront 119 milliards de dollars en 2019-2020, et s'inscriront donc en hausse par rapport au montant de 100 milliards de 2018-2019. Compte tenu des obligations arrivant à échéance, des rachats et des autres rajustements, l'augmentation nette des obligations sera de 8 milliards de dollars en 2019-2020, contre un recul de 2 milliards de dollars pour l'exercice financier actuel. L'encours des bons du Trésor devrait monter, passant de 131 milliards à 151 milliards de dollars, tandis que la durée moyenne à l'échéance de la dette contractée sur le marché canadien devrait demeurer stable autour de 5,5 à 6,5 ans. **Ottawa continue de cibler davantage l'émission d'obligations à courtes et à moyennes échéances (2, 3 et 5 ans) plutôt qu'à longues échéances.**

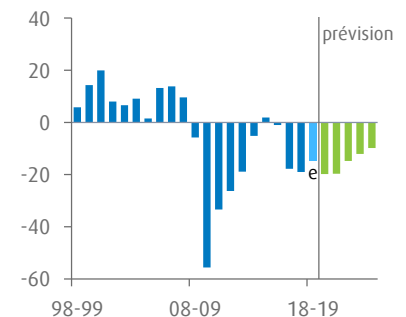
Compte tenu de ce qui précède, Ottawa projette que ses besoins nets de nouveaux emprunts s'élèveront à **32 milliards de dollars** sur le marché canadien durant le

Graphique 1

Le déficit persiste

Canada (en milliards de dollars CA)

Soldes budgétaires



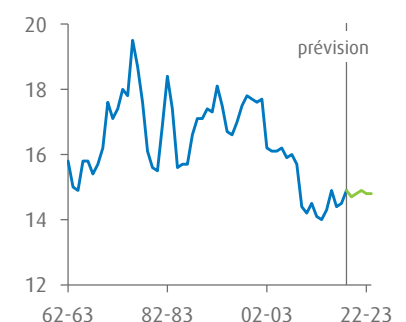
Source : Budget fédéral e = estimation

Graphique 2

Progression des recettes proportionnelle au PIB

Canada (% du PIB)

Revenu



Source : Budget fédéral

prochain exercice financier, et que ses soldes de trésorerie demeureront inchangés. On prévoit que le ratio de la dette fédérale au PIB diminuera d'un cran pour atteindre 30,7 % en 2019-2020. Le ratio d'endettement devrait à terme atteindre 28,6 % (d'ici 2023-2024) : nous misons sur sa stabilité (ou une diminution) pour le moment.

Hypothèses économiques — Rejet des projections préélectorales

Les hypothèses économiques d'Ottawa ont été établies avant l'amère publication du PIB du quatrième trimestre, de sorte qu'elles paraissent exagérément optimistes — les prévisions consensuelles ont considérablement changé juste avant le dépôt du budget, ce qui est rare. Selon les hypothèses budgétaires, la croissance du PIB réel du Canada devrait se faire à un rythme modéré de 1,8 % cette année, mais les dernières prévisions consensuelles ne laissent plus attendre qu'une croissance de 1,4 % (et nous tablons sur 1,3 %). Même les premières estimations de l'an dernier ont été ramenées à 1,9 %. Pour 2020, la croissance prévue de 1,6 % est plus proche du chiffre actuel (nous prévoyons d'ailleurs un taux légèrement plus élevé, de 1,7 %). Ce qu'il faut en retenir, c'est que **la croissance sera modeste au cours des deux prochaines années, dans le meilleur des cas**. Les chances d'obtenir des résultats supérieurs aux attentes (comme l'an dernier) sont donc limitées.

Facteur important pour les recettes de l'État, les hypothèses relatives à la croissance du PIB nominal semblent également élevées pour 2019 — le budget est établi sur la base d'un taux de 3,5 % cette année et l'an prochain (nous prévoyons respectivement 2,5 % et 3,7 %). Parallèlement à cela, les prix du pétrole devraient continuer à grimper — pour atteindre en moyenne 60 \$ le baril (WTI) en 2019-2020, selon nous. La situation financière sera partiellement contrebalancée par des conditions encore plus favorables au chapitre des taux d'intérêt que celles qui étaient encore prévues il y a quelques petits mois. Les hypothèses budgétaires prévoient des taux d'intérêt à trois mois moyens de 1,9 % cette année et 2,2 % l'an prochain; or, nous tablons désormais sur 1,7 % en 2019 et un peu moins de 2 % en 2020. En ce qui concerne le taux moyen des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans, Ottawa compte sur 2,4 % cette année et 2,7 % en 2020, ce qui semble beaucoup trop élevé, du moins à ce stade; nous tablons sur une moyenne inférieure à 2 % pour les deux prochaines années. Soulignons que, sauf durant une courte période en 2013, le cycle actuel a été caractérisé par la faiblesse des taux d'intérêt, incitant les gouvernements à réviser à la baisse leurs estimations du coût du service de la dette en cours d'exercice. C'est encore fort probablement ce qui se produira cette année. Il n'en demeure pas moins que, sur fond de croissance nettement plus modérée et **d'après les perspectives économiques, il faut s'attendre à ce qu'Ottawa épuise la provision pour éventualités au cours de l'année à venir**.

Incidence sur les marchés — Faible stimulation, probabilités encore plus faibles de hausse des taux

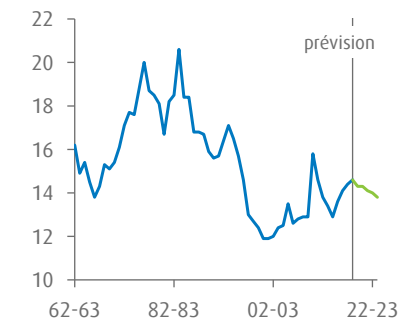
Dollar canadien : Le budget déposé aujourd'hui aura sans doute peu d'effet sur notre dollar, dont l'évolution dépend plus fortement des perspectives de la Fed, des frictions commerciales et des prix du pétrole. Tout bien considéré, les nouvelles mesures à court terme ont un effet modérément stimulant, tandis que le déficit légèrement plus important de l'année à venir est atténué par un net ralentissement de l'économie au début de 2019. Nous ne serions pas surpris de voir s'améliorer encore

Graphique 3

Les dépenses vont fléchir

Canada (% du PIB)

Dépenses de programmes



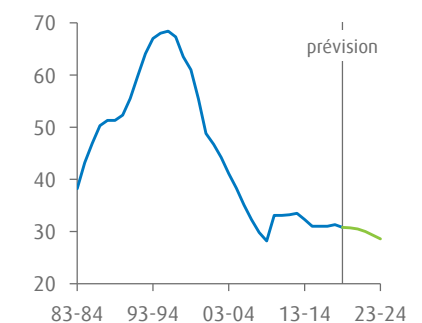
Source : Budget fédéral

Graphique 4

Trajectoire descendante du ratio d'endettement

Canada (% du PIB)

Dette fédérale



Source : Budget fédéral

quelque peu les prix du pétrole et pâlir le dollar américain, ce qui apporterait un certain soutien au huard. Nous nous attendons encore à ce que la devise reste en partie sur la défensive durant les prochains mois, compte tenu de l'incertitude entourant les échanges commerciaux, mais à ce qu'elle tire globalement partie d'un abatement général du dollar américain. Comme indiqué plus bas, nous soupçonnons que la Banque du Canada continuera de s'abstenir d'intervenir sur les taux jusqu'à ce que le deuxième semestre soit bien avancé — voire plus longtemps — même si elle adopte graduellement un ton moins conciliant vers la fin de l'année. Dans l'ensemble, il faut toujours s'attendre à ce que le huard fasse du surplace jusqu'au milieu de 2019, mais il clôturera vraisemblablement l'année autour de 1,32 \$ (soit juste au-dessous de 76 cents US), légèrement au-dessus de son niveau actuel.

Obligations : À la hauteur d'environ 0,2 % du PIB, les mesures budgétaires de l'exercice à venir ne devraient influencer que légèrement la politique prudente de la Banque du Canada — nous nous attendons à ce que les taux restent stables presque jusqu'à la fin de l'année 2019 — mais l'étroussure du marché du travail maintiendra la possibilité d'autres relèvements des taux. Dans ce contexte, nous pensons que les taux d'intérêt à long terme, qui sont extrêmement bas, augmenteront timidement — non seulement les taux à long terme affichent un écart négatif record par rapport à ceux des émissions du Trésor américain, mais le taux des obligations à 10 ans du gouvernement du Canada marque désormais une rare inversion par rapport aux taux à un jour au Canada. Nous nous attendons à ce que les écarts entre les taux à long terme canadiens et américains commencent à se resserrer. La perspective est la même du côté des titres à court terme, malgré un point de départ légèrement différent puisque les rendements des titres canadiens à deux ans sont de plus de 80 pb inférieurs à ceux des titres américains équivalents, l'écart étant donc encore plus large qu'au niveau des taux à un jour.

Actions : Il n'y a à peu près rien pour les actions dans le budget, mis à part le fait que les assureurs se tiendront informés au sujet du régime d'assurance-médicaments. Le marché boursier est beaucoup plus influencé par l'orientation générale des taux à long terme et des prix pétroliers et l'évolution de l'économie américaine, d'autant que les investisseurs sont visiblement de plus en plus préoccupés par les perspectives de croissance, alors que s'estompe l'ambitieuse politique budgétaire de relance adoptée l'an dernier au sud de la frontière. Soulignons que, malgré les difficultés éprouvées par l'économie canadienne ces derniers mois, le TSX se retrouve vers le haut du palmarès des indices boursiers internationaux à ce stade en 2019.

Tableau 2
Hypothèses économiques

(pourcentage)	— Ottawa —			BMO Marchés des capitaux	
	2018	2019	2020	2019	2020
Croissance du PIB					
Réel	1,9	1,8	1,6	1,3	1,7
Nominal	3,8	3,4	3,5	2,5	3,7
Rendement					
Bons du T. à 3 ans	1,4	1,9	2,2	1,7	2,0
Oblig. du Canada à 10 ans	2,3	2,4	2,7	2,0	2,0

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. 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.

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.

^{MD} 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