

Région des Grands Lacs et du Saint-Laurent

Un partenariat commercial en plein essor

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

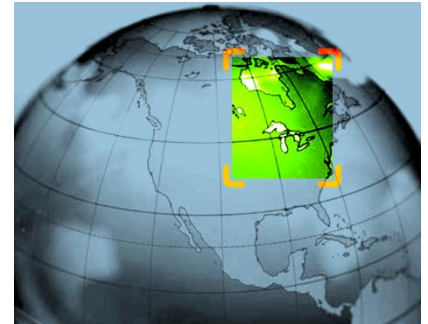
La région des Grands Lacs et du Saint-Laurent est un moteur crucial de production économique, d'emploi et d'activité commerciale en Amérique du Nord, représentant presque un tiers du produit intérieur brut (PIB), des emplois et des exportations combinés du Canada et des États-Unis. La croissance économique de la région devrait s'accélérer pour une deuxième année de suite en 2018, tirée cette fois par les gains au sud de la frontière. L'Ontario et le Québec devraient perdre des points après avoir dominé la région en 2017, mais une reprise est attendue dans la plupart des États américains grâce à la vigueur cyclique de l'activité manufacturière, à l'augmentation des investissements des entreprises et aux mesures massives de relance budgétaire. L'économie de la région demeure toutefois confrontée à plusieurs enjeux à long terme. Les coûts de main-d'œuvre sont en particulier à surveiller, compte tenu des efforts du secteur manufacturier pour demeurer concurrentiel, et les facteurs démographiques défavorables représenteront un défi constant. Par ailleurs, l'incertitude au chapitre des échanges est actuellement la principale source d'inquiétude, étant donné la forte intégration de l'activité transfrontalière de la région et ses effets sur l'économie nord-américaine.

Un moteur de croissance national

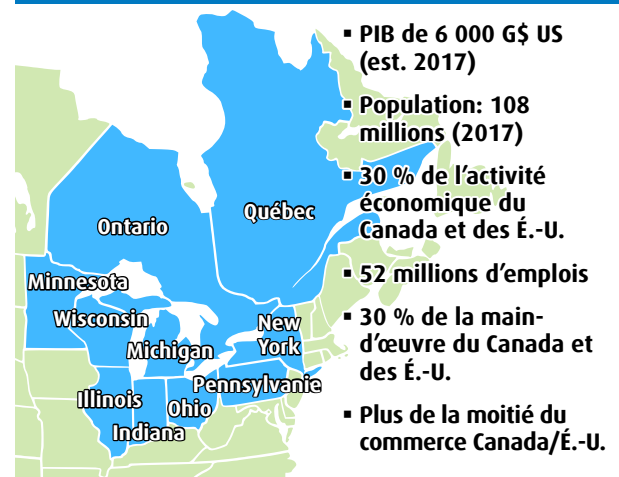
La région des Grands Lacs et du Saint-Laurent est un moteur essentiel de l'économie nord-américaine et a un poids géographique considérable. Avec une production économique estimée à 6 000 milliards de dollars US en 2017, la région représente 30 % de l'activité économique et de l'emploi combinés du Canada et des États-Unis. Son PIB est supérieur à celui du Japon, de l'Allemagne, du Royaume-Uni et de la France, et elle serait la troisième puissance économique mondiale derrière les États-Unis et la Chine si elle était un pays, ayant dépassé le Japon il y a quelques années. On ne saurait donc sous-estimer son importance économique.

Le point sur l'économie : la croissance demeure soutenue

L'économie de la région des Grands Lacs et du Saint-Laurent devrait poursuivre sur sa lancée de l'an dernier et monter en puissance en 2018. Le PIB réel a progressé à un taux estimatif de 2,0 % en 2017, comparativement à 1,6 % en moyenne les deux années précédentes. L'Ontario et le Québec ont mené le bal, avec une croissance d'environ 3 %, et la plupart des États de la région ont également gagné du terrain; leur contribution devrait d'ailleurs être la plus forte cette année, alors que celle des provinces diminuera.

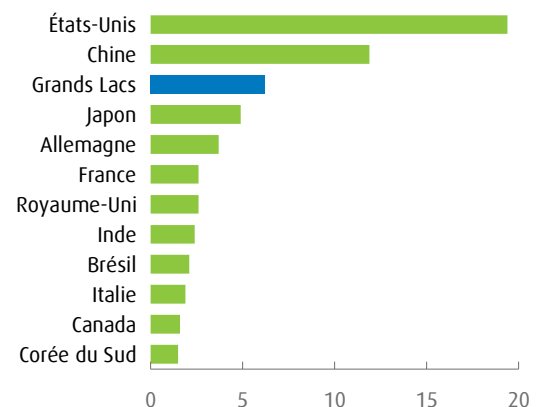


Graphique 1
Faits et chiffres



Graphique 2
Produit intérieur brut

2017 (en milliers de milliards de \$ US)



La croissance de l'économie des États-Unis devrait s'accélérer pour atteindre 2,8 % en 2018, contre 2,3 % l'an dernier. Celle du Canada devrait en revanche ralentir de 3,0 % en 2017 à 2,0 % cette année, la production retombant à son niveau potentiel après un bond temporaire. L'Ontario vient d'enchaîner trois années de croissance de presque 3 %, une première en 15 ans. De son côté, la hausse de 3,1 % du PIB du Québec l'an dernier a été la plus forte depuis 2000. On prévoit que les deux provinces verront leur croissance retomber à un peu plus de 2 % en 2018, tandis que la plupart des États américains de la région poursuivront sur leur lancée de l'an dernier, ce qui devrait contribuer à stimuler la croissance globale.

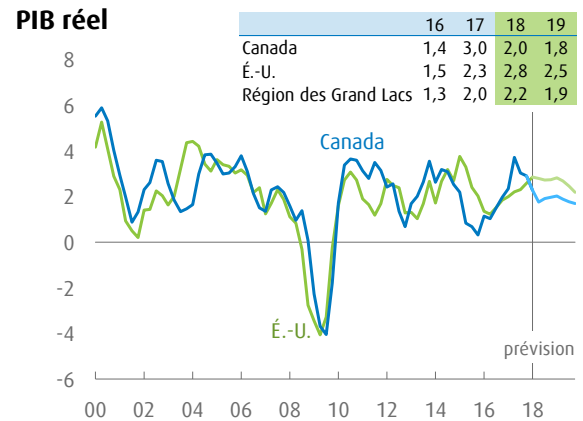
La production d'automobiles et de camions nord-américaine a ralenti pour la première fois du cycle actuel en 2017, alors que les ventes aux États-Unis se sont stabilisées (elles demeurent en revanche soutenues au Canada). Ce secteur tourne presque à plein régime, ce qui limite la croissance, même si, du côté américain, le secteur manufacturier en général jouit de conditions cycliquement favorables. Les dépenses d'investissement des entreprises américaines ont fortement contribué au raffermissement de la croissance nationale, ce dont les usines de la région des Grands Lacs ont tiré profit. En particulier, le rythme de réduction des dépenses énergétiques et agricoles a diminué, ce qui a profité aux fabricants de matériel et d'outillage de la région. En fait, au début de 2018, les enquêtes auprès des entreprises des secteurs de Chicago, Milwaukee et New York affichaient leurs meilleurs résultats depuis le début du cycle (voire sur de plus longues périodes), grâce à la vigueur des nouvelles commandes.

Par ailleurs, d'importantes mesures de relance budgétaire viseront l'économie américaine en 2018, et les baisses d'impôt prévues – les plus importantes en trois décennies – devraient ajouter 0,4 point de pourcentage à la croissance du PIB national. Leurs effets seront en partie contrebalancés par un durcissement monétaire plus marqué qu'il ne le serait sans doute autrement (quatre hausses de taux sont attendues cette année), mais l'impact net restera positif. Au Canada, la relance proviendra de nouveau du programme fédéral d'infrastructures (même si le budget de cette année a reporté certaines dépenses à 2019) et des dépenses provinciales, en particulier en Ontario et au Québec. La politique monétaire demeurera probablement prudente, mais axée sur le resserrement.

Le marché du logement demeure robuste et stable dans l'ensemble du Midwest américain. L'accessibilité toujours raisonnable, la croissance soutenue de l'emploi de même qu'un certain assouplissement des conditions de crédit devraient favoriser des gains continus dans ce secteur. Fait important, aux États-Unis, l'accessibilité au logement demeure suffisamment bonne pour que les prix continuent d'augmenter même si la Réserve fédérale

Graphique 3 Amélioration des perspectives de croissance

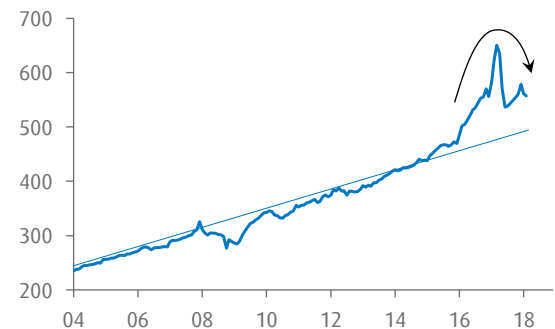
(% de var. en glissement annuel)



Graphique 4 Correction des prix du logement en Ontario

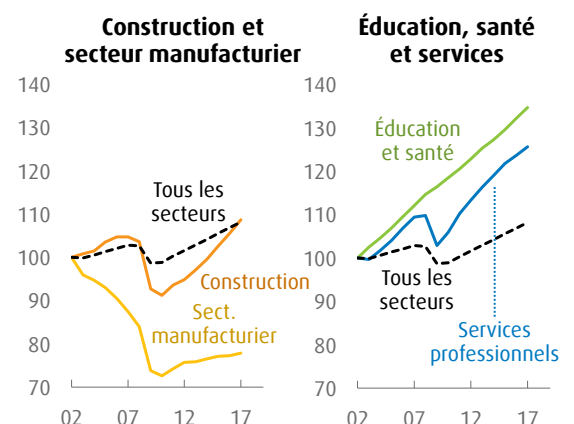
Ontario (en milliers de \$ CA)

Prix moyen des habitations



Graphique 5 Moteur de l'emploi dans le secteur des services

Région des Grands Lacs et du Saint-Laurent (2002 = 100)



continue de relever ses taux cette année. Par ailleurs, le marché du sud de l'Ontario s'adapte à plusieurs changements de politique instaurés l'an dernier – imposition d'une taxe de 15 % aux acheteurs non résidents, resserrement des règles fédérales d'admissibilité à un prêt hypothécaire et hausse du taux directeur de la Banque du Canada. Ces changements ont mis fin au climat de spéculation qui commençait à sévir en 2016 et au début de 2017. Les marchés d'Ottawa et de Montréal ont toutefois vu leur dynamisme s'améliorer l'an dernier.

Les fondamentaux du **marché du travail** restent solides, la chute du taux de chômage en Ontario et au Québec ayant contribué à faire baisser le taux moyen de la région en deçà de 5 % en 2017. Cela dope la **confiance des consommateurs**, en particulier au sud de la frontière.

Un moteur de l'emploi en Amérique du Nord

La région joue un rôle extrêmement important sur le marché nord-américain du travail : elle employait 55 millions de personnes en 2017, soit 30 % de la main-d'œuvre globale des États-Unis et du Canada. La croissance de l'emploi a atteint 0,9 % l'an dernier, en léger recul par rapport à 2016, les gains solides de l'Ontario et du Québec ayant été contrebalancés par la faiblesse des marchés de l'Illinois et de New York. Il reste que les créations d'emplois ont, dans l'ensemble, fait chuter le taux de chômage moyen de la région à 4,6 % en 2017.

Malgré sa réputation traditionnelle de cœur industriel, la région possède une économie très diversifiée, qui stimule l'emploi dans un vaste éventail d'industries de la fabrication et des services. En fait, le secteur manufacturier n'emploie plus aujourd'hui qu'un peu plus de 10 % de la main-d'œuvre de la région, contre environ 15 % il y a dix ans. Il pèse néanmoins beaucoup plus lourd que dans l'ensemble de l'Amérique du Nord, où l'emploi manufacturier représente moins de 9 % du total. L'importance décroissante du secteur manufacturier s'explique en partie par les capacités perdues durant la « Grande Récession », mais aussi par la diversification progressive à long terme de l'économie régionale. Bien que l'emploi manufacturier ait baissé de plus de 10 % par rapport à ses niveaux d'avant la récession, l'éducation et la santé (+20 %) et les services professionnels (+15 %) ont contribué à compenser les pertes. À preuve, ces trois secteurs ont à eux seuls créé 2,4 millions d'emplois au cours des 10 dernières années, ce qui dépasse de loin les 675 000 emplois perdus dans la fabrication.

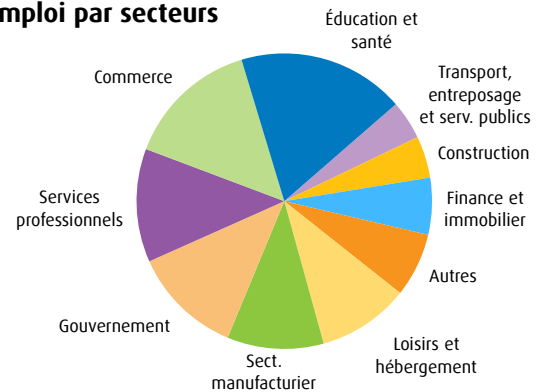
Les secteurs du commerce de détail et de gros, des services gouvernementaux et des services professionnels affichent maintenant eux aussi des parts d'emploi de plus de 10 % dans la région. En fait, même si le pourcentage d'emplois dans le secteur manufacturier demeure relativement élevé, l'emploi dans l'éducation et la santé ainsi que dans la finance et l'immobilier dépasse lui aussi la moyenne nord-américaine. En particulier, **le secteur de la construction a recouvré tous les emplois perdus durant la crise financière.**

Les coûts de main-d'œuvre demeurent un défi pour la région, une part croissante de la nouvelle production, en particulier dans le secteur automobile, étant délocalisée

Graphique 6 Bassin d'emploi diversifié

Région des Grands Lacs et du Saint-Laurent – 2017
(% de l'emploi dans la région des Grands Lacs)

Emploi par secteurs



dans le sud-est des États-Unis et au Mexique. En fait, alors que la production automobile mexicaine a presque doublé au cours de la dernière décennie, celle des États-Unis a peu varié (sur l'ensemble du cycle) et celle du Canada a diminué de 30 % par rapport à son sommet de 1999. Les lois sur le droit au travail adoptées dans l'Indiana, le Michigan et le Wisconsin semblent indiquer que la pression en faveur du contrôle des coûts de main-d'œuvre se déplace vers le nord, mais le défi plus général consiste à faire en sorte que la croissance de la productivité continue de cadrer avec les coûts de main-d'œuvre.

La démographie : un défi à long terme

La croissance démographique s'est accélérée dans la région pour la deuxième année de suite en 2017, ce qui est encourageant; à 0,4 %, elle reste toutefois bien inférieure à la moyenne nord-américaine. Même si les flux migratoires internationaux et interprovinciaux ont avantagé l'Ontario – dont la population a augmenté de 1,6 %, du jamais vu en 15 ans –, la croissance démographique reste inférieure à 1 % dans la plus grande partie de la région. Le Michigan, par exemple, a été durement touché par la récession dans le secteur automobile et a enregistré un déclin démographique net sur la période de 2008 à 2011 – tendance qui s'est depuis inversée. Par ailleurs, le vieillissement global continue de freiner la croissance de la main-d'œuvre dans la région; en 2017, celle-ci a presque atteint son plus bas niveau depuis 1986, ce qui ralentit la croissance économique potentielle.

Par ailleurs, les États des Grands Lacs sont aux prises avec une migration nette vers d'autres États. L'Illinois a enregistré une perte nette de 115 000 personnes au profit d'autres États en 2017 (un record) et a vu ainsi sa population diminuer pour une quatrième année de suite, une première depuis la Seconde Guerre mondiale. La région dans son ensemble continue de subir un exode vers le sud et l'ouest, qui affichent une croissance économique plus robuste et de meilleures perspectives d'emploi. En Ontario, les flux provinciaux nets devraient continuer d'augmenter cette année – alors que les flux migratoires en provenance du Québec devraient ralentir –, car les perspectives économiques demeurent relativement plus favorables que dans le reste du Canada.

Le commerce transfrontalier sous surveillance

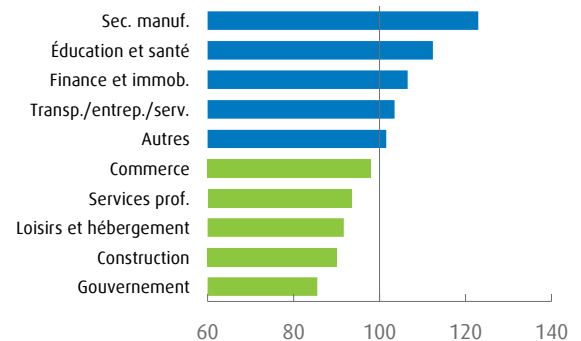
Les échanges commerciaux demeurent un enjeu pressant, étant donné les priorités politiques de la nouvelle administration américaine. Fait à souligner, alors que les États-Unis affichaient un déficit commercial de marchandises de 376 milliards de dollars avec la Chine en 2017, ils avaient un déficit beaucoup moins important avec le Mexique (76 milliards) et avec le Canada (à peine 23 milliards), en plus de présenter une balance des biens et services excédentaire. Cela semble clairement indiquer que **le déséquilibre de la balance commerciale des États-Unis n'est pas un problème qui trouvera sa solution à la frontière canadienne**. Par ailleurs, les

Graphique 7

Poids persistant du secteur manufacturier

Région des Grands Lacs et du Saint-Laurent – 2017
(Moyenne Amérique du Nord = 100)

Concentration sectorielle relative

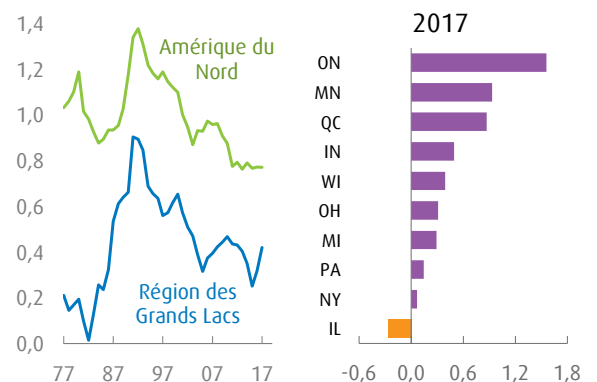


Graphique 8

Un répit temporaire sur le plan démographique

(% de var. en glissement annuel)

Croissance démographique



échanges au sein même de la région des Grands Lacs sont relativement équilibrés. L'Ontario et le Québec affichant de légers excédents avec les États américains, en premier lieu avec le Michigan, et de modestes déficits avec l'Illinois, le Wisconsin, l'Indiana et l'Ohio.

La région des Grands Lacs et du Saint-Laurent est également une **plaque tournante essentielle du commerce nord-américain**. Les États de la région comptaient pour le quart des exportations totales de marchandises des États-Unis en 2017, alors que l'Ontario et le Québec représentaient 60 % des expéditions canadiennes. Le matériel de transport et les machines en sont les principaux moteurs, mais les produits agricoles et alimentaires, les métaux et les produits chimiques contribuent également à diversifier les exportations. Les liens commerciaux transfrontaliers revêtent également une très grande importance pour la région. Par exemple, les États américains de la région des Grands Lacs et du Saint-Laurent sont les premiers partenaires commerciaux de l'Ontario et du Québec, avec des échanges totaux de 216 milliards de dollars en 2017, soit environ un tiers des échanges internationaux totaux des deux provinces. N'oublions pas non plus que 36 États américains – y compris tous ceux de la région des Grands Lacs et du Saint-Laurent – ont le Canada comme principal marché d'exportation. L'**Accord de libre-échange nord-américain (ALENA)** a sans nul doute contribué à stimuler les relations commerciales dans la région, et la rhétorique politique récente et l'incertitude continue concernant l'ALENA sont préoccupantes vu le degré d'intégration de la chaîne d'approvisionnement.

Incidence de l'ALENA¹

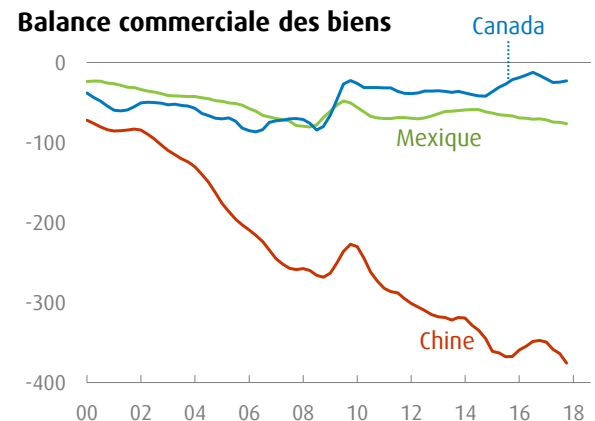
Un choc commercial négatif comme celui que causerait la fin de l'ALENA ne serait pas absorbé de façon égale par l'ensemble des provinces ou des États. Certes, beaucoup de paramètres entrent en jeu (monnaie, variations des prix, substitution avec d'autres pays ou entre provinces), mais une évaluation sommaire montre que l'impact sur la région des Grands Lacs serait relativement important. Du point de vue du **Canada**, la façon la plus simple d'évaluer l'impact potentiel consiste à examiner la dépendance de chaque province à l'égard des exportations vers les États-Unis et son exposition à ces dernières.

L'**Ontario** semble être la province qui a le plus à perdre d'une remise en question de l'ALENA, étant donné que son économie est vraisemblablement la plus intégrée avec les États-Unis par le biais de chaînes d'approvisionnement bien établies. En fait, le secteur exportateur de l'Ontario est un des plus dépendants des États-Unis, 83 % de ses expéditions ayant été effectuées vers le sud de la frontière en 2016. La province étant, au départ, relativement orientée vers l'exportation, c'est 26 % de son PIB qui est lié aux exportations

Graphique 9

É.-U. : Le déficit avec le Canada n'est pas en cause

États-Unis (en milliards de dollars US, somme mobile sur 4 trim.)

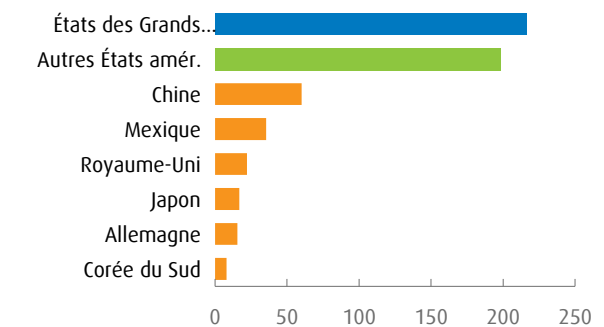


Graphique 10

Des liens commerciaux transfrontaliers solides

2017 (total des échanges commerciaux, en milliards de \$ CA)

Partenaires commerciaux de l'Ontario et du Québec



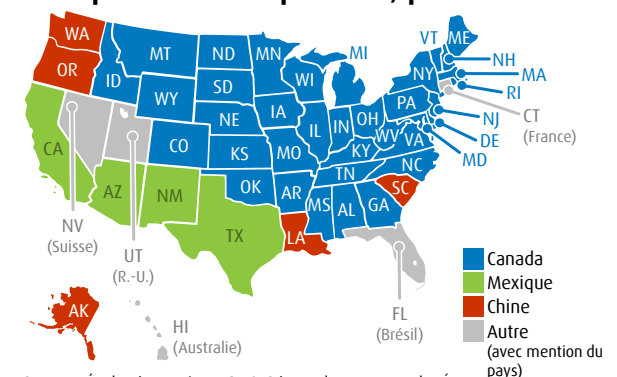
Source: Industry Canada

Graphique 11

Exportations centrées sur le Canada

États-Unis – 2017 (d'après le recensement)

Principal marché d'exportation, par État



Sources : Études économiques BMO, Départ. du commerce des É.-U.

américaines, et la grande majorité de ses exportations (80 % du total) sont effectuées dans des industries que nous jugeons vulnérables aux négociations commerciales, dont le matériel de transport, qui exporte à lui seul pour 79 milliards de dollars de biens. En fait, le secteur automobile, très intégré, est probablement le principal sujet de préoccupation pour la province, en particulier si l'on tient compte de l'activité dans les secteurs tributaires de l'automobile.

Le **Québec** semble moins vulnérable que l'Ontario. Bien que 76 % des exportations de la province vers les États-Unis soient réputées à risque élevé (comme c'est le cas en Ontario), elles ne pèsent toutefois que 11 % environ du PIB (soit la moitié de la part correspondante en Ontario), principalement du fait d'exportations plus diversifiées vers des régions comme l'Europe. Cela dit, le Québec ne serait sans doute pas épargné. L'aérospatiale et le reste de l'industrie du transport autre qu'automobile pèsent pour 15 % de ses exportations totales, le Québec compte le plus grand nombre de fermes laitières au Canada, et ses exportations de produits alimentaires (également les plus élevées au Canada) ressortent à 8,5 milliards de dollars. Le système de gestion de l'offre est une autre cible de l'administration américaine, mais il ne serait peut-être pas affecté par un démantèlement de l'ALENA (étant donné que les exportations de produits laitiers sont minimes).

L'abrogation de l'ALENA toucherait de nombreux **États américains**, tout particulièrement ceux qui sont situés à proximité des frontières et dont les industries s'appuient sur des chaînes d'approvisionnement transfrontalières fortement intégrées, ce qui est le cas des États de la région des Grands Lacs. Cela dit, même dans les États les plus éprouvés, l'impact global reste beaucoup plus modéré que pour les provinces canadiennes, puisque l'économie du Canada est beaucoup plus modeste et plus ouverte. En fait, dans la province la moins dépendante de l'ALENA (la Colombie-Britannique), le pourcentage du PIB applicable aux exportations reste plus important que dans l'État américain le plus exposé (le Michigan).

Il n'en reste pas moins que certains États se ressentiraient certainement d'une dégradation des échanges commerciaux. Le **Michigan** semble le plus exposé en raison d'une chaîne d'approvisionnement étroitement intégrée dans le secteur automobile. Ses exportations vers le Canada et le Mexique représentaient 7,3 % du PIB en 2016, soit le taux le plus élevé en Amérique. En fait, trois autres États de la région des Grands Lacs – l'Indiana, l'Ohio et l'Illinois – se classent dans le quartile supérieur des États américains selon ce critère, l'État de New York étant le seul à se situer sous la médiane des 50 États, ce qui illustre bien l'importance du commerce transfrontalier pour la région.

Conclusion : La région des Grands Lacs et du Saint-Laurent joue un rôle de premier plan dans la production économique, l'emploi et le commerce nord-américains, et la conjoncture économique actuelle demeure favorable à la région. Cela dit, les échanges transfrontaliers représentent de toute évidence l'enjeu clé du moment, étant donné le degré d'intégration de ces économies régionales, et les entreprises attendent impatiemment un dénouement du dossier de l'ALENA.

¹ Cette section est reprise en grande partie de l'article intitulé « Que nous réserve l'après-ALENA? Analyse des impacts économiques », publié par les Études économiques BMO et accessible à l'adresse <https://economics.bmocapitalmarkets.com/>.

Indicateurs économiques régionaux

	Canada	É.-U.	Grands Lacs et Saint-Laurent	Ontario	Québec	Illinois	Indiana	Mich.	Minn.	N.Y.	Ohio	Penn.	Wisc.
PIB réel (var. en %, \$ US)													
2016	1,4	1,5	1,3	2,6	1,4	1,0	2,5	2,2	2,1	0,4	1,1	0,6	1,3
2017e	3,0	2,3	2,0	2,8	3,1	1,1	2,0	3,2	2,6	1,0	2,2	1,8	1,7
2018p	2,0	2,8	2,2	2,0	2,2	2,1	2,6	3,0	2,5	1,9	2,5	2,1	2,4
Emploi (var. en %)													
2015	0,9	1,7	1,3	0,7	1,0	1,2	2,5	1,9	1,4	1,7	0,9	1,0	1,3
2016	0,7	1,7	1,1	1,1	0,9	0,8	2,3	2,3	1,1	0,7	0,7	0,4	1,7
2017	1,9	1,3	0,9	1,8	2,2	0,0	0,7	1,3	1,3	0,6	0,7	0,1	1,4
Taux de chômage (%) ¹													
2015	6,9	5,3	5,4	6,7	7,7	6,0	4,8	5,4	3,7	5,3	4,9	5,3	4,5
2016	7,0	4,9	5,2	6,6	7,0	5,8	4,4	5,0	3,9	4,9	5,1	5,4	4,0
2017	6,3	4,4	4,6	6,0	6,0	5,0	3,6	4,6	3,5	4,7	5,0	4,9	3,3
Population (var. en %)													
2015	0,9	0,8	0,2	0,8	0,6	-0,2	0,3	0,0	0,6	0,2	0,1	0,0	0,1
2016	1,1	0,7	0,3	1,3	0,7	-0,2	0,4	0,2	0,8	0,1	0,1	0,0	0,2
2017	1,2	0,7	0,4	1,6	0,9	-0,3	0,5	0,3	0,9	0,1	0,3	0,1	0,4
Exportations (var. en %, \$ US)													
2015	-0,8	-7,5	8,4	10,7	7,4	-7,0	-5,1	-4,6	-6,5	-6,9	-2,8	-2,0	-4,2
2016	-0,7	-3,6	1,2	4,3	-1,9	-5,7	3,0	2,4	-3,9	-7,1	-3,1	-7,2	-6,4
2017	5,4	6,5	1,5	-2,8	5,9	8,5	9,0	9,8	7,5	1,2	1,9	5,7	6,1

¹ Grands Lacs et Saint-Laurent = moyenne des 10 régions e = estimation de BMO Marchés des capitaux

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 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.