

## Prévisions économiques trimestrielles L'art de la négociation fait une apparition tardive

Beata Caranci, première vice-présidente et économiste en chef | 416-982-8067

Derek Burleton, vice-président et économiste en chef adjoint | 416-982-2514

Brian DePratto, économiste principal | 416-944-5069

17 décembre 2019

### L'économie mondiale montre des signes de stabilisation, mais demeure vulnérable

- Nous avons terminé 2018 avec un rapport analysant les différents risques nécessitant des solutions politiques en 2019. Ces risques comprenaient les tensions commerciales entre la Chine et les États-Unis, l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) et le Brexit. L'année 2019 se termine avec des développements sur les trois fronts, mais qui sont loin d'être suffisants pour éliminer l'incertitude économique mondiale et celle des entreprises, et démarrer ainsi le cycle d'investissement. Mais, faute de grives, on mange des merles.
- L'atténuation des risques liés à l'humeur des marchés est une évolution positive, mais il reste à voir dans quelle mesure cela se traduira en résultats économiques. L'année a commencé avec des perturbations commerciales qui ont non seulement persisté beaucoup plus longtemps que prévu, mais se sont également montrées plus nuisible au dynamisme économique mondial. Cela a conduit à une série d'ajustements à la baisse de nos prévisions, et nous anticipons à présent une croissance du PIB réel mondial de 2,8 % cette année, soit le taux le plus faible des dix dernières années. En 2020, nous prévoyons un taux de croissance modestement supérieur de 3,0 %.
- Avec des taux d'intérêt se rapprochant de la limite effective de leur borne inférieure dans certaines régions comme l'Europe et le Japon, la pression en faveur d'une intensification de la relance budgétaire se fait sentir. Cela pourrait constituer un joker pour la croissance en 2020, mais compte tenu des plans budgétaires annoncés jusqu'à présent, nous nous attendons à un impact sur la croissance du PIB réel en 2020 similaire à cette année (+0,4 pp).
- Sur le plan régional, les États-Unis continueront de mener le G7 en ce qui a trait à la croissance économique et les récents progrès en matière de négociations avec la Chine constituent un facteur de risque à la hausse pour les exportations sur le moyen-terme. Cependant, il est probable que l'absence d'un accord commercial plus large et offrant une situation claire ainsi que des garanties continuera de restreindre les investissements. En outre, l'incertitude liée à la politique commerciale persistera avec d'autres nations, en particulier l'Europe, un partenaire commercial plus important que la Chine pour les États-Unis.
- La menace de tarifs douaniers américains sur les automobiles en provenance d'Europe et du Japon reste en place, mais nous ne nous attendons pas à une hausse substantielle des tarifs douaniers sur les principaux partenaires commerciaux pouvant coûter des emplois dans des états clés lors de la prochaine campagne électorale.

Prévisions Économiques et Financières			
	2019P	2020P	2021P
<b>Croissance du PIB réel</b>			
Canada	1.7	1.6	1.8
États-Unis	2.3	2.0	1.9
<b>Canada (taux, %)</b>			
Taux cible du financement à un jour	1.75	1.50	1.50
Rendem. oblig. d'État 2 ans	1.70	1.45	1.65
Rendem. oblig. d'État 10 ans	1.65	1.65	1.90
<b>États-Unis (taux, %)</b>			
Taux cible des fonds fédéraux	1.75	1.75	2.25
Taux bons du Trésor 2 ans	1.65	1.90	2.30
Taux bons du Trésor 10 ans	1.90	2.20	2.60
<b>Brut (WTI, \$US/baril)</b>			
	56	59	60
<b>Taux de change USD / CAD</b>			
	0.76	0.76	0.77

P: Prévisions des Services économiques TD, décembre 2019 ; les prévisions pour le taux de change et les taux financiers sont de fin de période.  
Sources : Bloomberg, Banque du Canada, Réserve fédérale des États-Unis.

- Mis à part les tensions commerciales, bon nombre d'économies sont confronté à des risques idiosyncratiques sur le plan national. Cela est d'autant plus vrai pour les marchés émergents qui font face aux répercussions du ralentissement de l'économie chinoise, à des troubles politiques, et au risque que les investisseurs nerveux détournent leur capital aux premiers signes de difficultés.

## Économie américaine : l'infléchissement de la politique de la Fed a soutenu la demande intérieure

- Dans l'ensemble, l'économie américaine a affiché des résultats semblables à nos attentes en 2019. La croissance devrait ralentir, passant de 2,9 % en 2018 à 2,3 % cette année. Toutefois, sous la surface, deux aspects de la croissance diffèrent de nos prévisions d'il y a un an.
  - Tout d'abord, le ralentissement mondial et les fortes incertitudes ont freiné les dépenses des entreprises au milieu de l'année et entraîné un ralentissement de l'activité manufacturière.
  - La Fed a ensuite dû faire volte-face et réduire son taux directeur de 75 pnb au total. Cela a permis de normaliser la pente de la courbe des taux, mais nous prévoyons qu'une courbe relativement plate persistera en l'absence de données convaincantes indiquant une accentuation des pressions inflationnistes ou économiques.
- La bonne nouvelle est que le consommateur tout-puissant a réagi de manière irréprochable à la baisse des taux en augmentant la demande de biens durables sensibles aux taux d'intérêt ainsi que les ventes de maisons. La vigueur soutenue du marché de l'emploi a également stimulé la croissance du revenu et des dépenses des ménages.
- Si l'inflation demeure près de la cible de 2 % de la Fed (comme nous nous y attendons), celle-ci devrait se mettre sur la touche et observer patiemment l'effet des baisses antérieures des taux sur l'économie ainsi que l'évolution de la conjoncture mondiale et commerciale.

## Canada : l'économie reprend ses vieilles habitudes

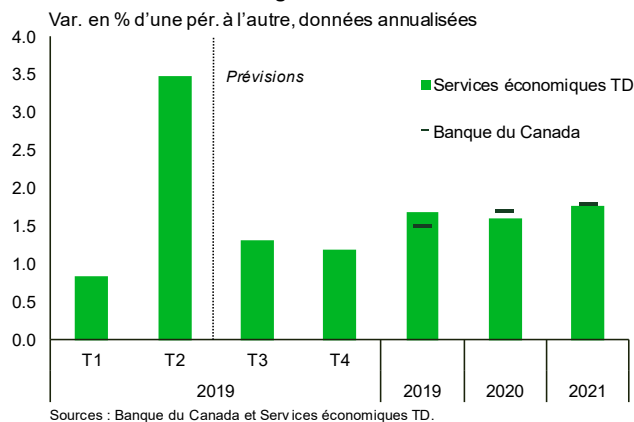
- L'essor de l'activité économique canadienne au deuxième trimestre, sous l'impulsion des exportations, s'est estompé aussi rapidement qu'il est apparu. Au troisième trimestre, le taux de croissance annualisé est retombé à 1,3 %, un taux faible qui, selon nous, devrait se répéter au dernier trimestre.

- Néanmoins, les révisions à la hausse de la performance de l'économie au premier semestre laissent présager une croissance de 1,7 %, proche de la tendance, pour l'ensemble de l'année. Il s'agit d'une amélioration de 0,2 pp par rapport à notre dernière estimation, en raison des révisions à la hausse des données historiques de Statistique Canada.
- La croissance du Canada au cours des prochaines années devrait ressembler à celle enregistrée en 2019. Au-delà de ces données globales modestes, l'économie s'oriente dans deux directions. Le marché de l'emploi a été vigoureux, mais les ménages demeurent prudents quant à leurs plans de dépenses. L'activité dans le secteur de l'habitation est à la hausse, mais les perspectives des autres types d'investissements demeurent difficiles.
- À l'échelle nationale, les bilans alourdis seront opposés à l'augmentation des revenus, y compris par suite des mesures fiscales des gouvernements. L'assainissement des bilans devrait se poursuivre, conformément aux tendances récentes, ce qui maintiendra la croissance des dépenses à un rythme inférieur à la tendance. La croissance du secteur de l'habitation laisse entrevoir un risque de hausse pour cette perspective.
- La Banque du Canada (BdC) demeure attachée au maintien de taux stables et affiche le taux directeur le plus élevé parmi ses pairs. Cela s'est également traduit par plus de persistance dans l'inversion de la courbe des taux qui ne s'est normalisée que récemment au niveau de l'écart entre les taux à 10 ans et à 3 mois.
  - Lors de sa décision du 4 décembre, la BdC était plus optimiste au sujet des récentes données économiques, mais elle a une fois de plus souligné les risques de baisse pesant sur la croissance à partir de l'étranger. Elle est consciente du risque que des mesures d'assouplissement supplémentaires peuvent présenter pour l'endettement des ménages, compte tenu des signes indiquant l'augmentation de la demande de logements.
- Nous constatons toujours que les risques sont orientés vers une baisse des taux ce printemps, à titre préventif. En plus de la possibilité que des risques de repli se matérialisent à l'échelle mondiale, il se peut que le désir de compenser les répercussions négatives de la hausse des taux obligataires mondiaux sur les finances des ménages entraîne un assouplissement.
- Comme l'incertitude mondiale demeure forte, le dollar canadien devrait se maintenir dans sa récente fourchette étroite allant de 0,74 \$ US à 0,76 \$ US.

## Perspectives de l'économie canadienne :

- On ne réinvente pas la roue. Comme prévu, la croissance vigoureuse de l'économie canadienne au deuxième trimestre a été freinée au troisième trimestre, l'activité ayant connu une hausse modeste de 1,3 % (taux annualisé). Toutefois, des données globales se dégagent une hausse étonnamment forte de 3,2 % de la demande intérieure finale.
- Le rapport sur le PIB comportait les révisions annuelles de Statistique Canada, qui ont également réservé d'agréables surprises. Les récents investissements des entreprises ont été revus à la hausse, tout comme le revenu des ménages. Le taux d'épargne des ménages est donc plus élevé que prévu.
- Nous nous attendons à un rythme de croissance tout aussi modeste au quatrième trimestre de 2019, en partie en raison des perturbations liées aux conflits de travail dans les secteurs de l'automobile et des transports. Nous nous attendons à ce que ces facteurs temporaires et leurs répercussions ralentissent la croissance d'environ 0,3 point de pourcentage au cours du trimestre.
- À plus long terme, les récents développements positifs sur le plan international sont encourageants, notamment la réalisation de la "première phase" d'un accord commercial entre la Chine et les États-Unis, et l'ACEUM qui se rapproche de la ligne d'arrivée. Cependant, il est peu probable que le ralentissement de la croissance mondiale, conjugué à l'incertitude commerciale, soit propice aux exportations et aux investissements. Les facteurs qui ont restreint les dépenses de consommation continueront d'intervenir, mais il se peut bien que ces dépenses surprennent à la hausse. En effet, l'augmentation des salaires s'est accélérée et la remontée des ventes de maisons pourrait se répercuter sur les achats liés aux ménages au cours de la nouvelle année. Les changements à l'impôt fédéral devraient également soutenir les dépenses. Compte tenu de ces facteurs, nous avons légèrement revu à la hausse nos perspectives en ce qui concerne les dépenses de consommation. Nous pensons toutefois qu'il faudra constater une accélération significative des dépenses pour y croire.
- Si l'on fait abstraction des données parasites, l'économie canadienne évolue autour de son taux d'expansion potentiel d'environ 1,7 %. Nous n'entrevoions aucun

**Graphique 1 – Peu de catalyseurs pour une accélération significative de la croissance**



catalyseur à court terme qui pourrait changer cette tendance d'une façon ou d'une autre (graphique 1). Les divergences régionales en matière de croissance demeurent un aspect important des perspectives, comme nous l'avons mentionné dans nos [Prévisions économiques provinciales](#), qui ont également été publiées aujourd'hui.

- Cette année, la Banque du Canada (BdC) s'est abstenue d'abaisser ses taux d'intérêt à titre préventif alors qu'elle évalue l'équilibre entre les risques externes et la résilience intérieure, surtout pour ce qui concerne les emprunts des ménages. Nous constatons toujours que la balance des risques est orientée vers un assouplissement et nous avons intégré une baisse des taux d'intérêt de 25 points de base (pdb) en 2020. Cette baisse pourrait découler, entre autres facteurs, d'une tendance à la hausse des taux obligataires mondiaux qui assombrirait les perspectives des dépenses intérieures. Néanmoins, nous ne pouvons écarter la possibilité que la politique monétaire actuelle devienne la nouvelle norme au Canada pour faire face au cycle d'endettement élevé.

## Réélection des libéraux : coup de pouce aux ménages prudents

- Le programme électoral du premier ministre Trudeau reposait sur des changements à l'impôt, notamment une hausse du montant personnel de base (soit, grosso modo, le revenu qu'un contribuable peut gagner avant de payer de l'impôt sur le revenu). Le discours du Trône du 5 décembre dernier a renforcé cette priorité, en plus des mesures promises pour soutenir le secteur de l'habitation. Les actions entreprises depuis le dis-

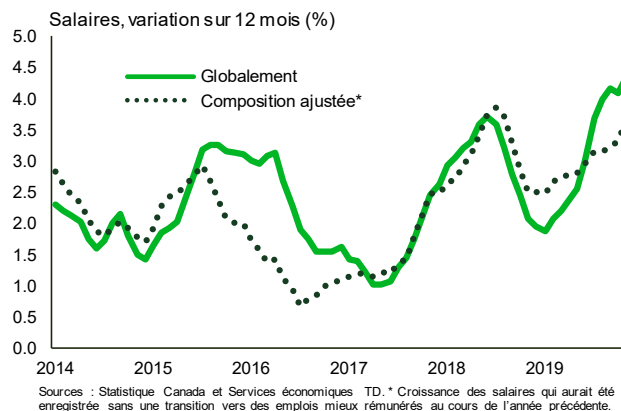
cours suggèrent une entrée en vigueur de ces changements dès l'année fiscale 2020.

- Nous nous attendons à ce que ces changements stimulent modérément la croissance et ajoutent de 5 à 10 pdb par année à la croissance économique en 2020 et en 2021. Cet impact modeste par rapport à la taille des dépenses publiques est attribuable à une économie tournant près de son potentiel (c'est-à-dire un multiplicateur fiscal plus faible) et au comportement prudent adopté récemment par les ménages. En particulier, le taux d'épargne des ménages a augmenté de plus d'un point de pourcentage entre le premier et le troisième trimestres.
- Les autres mesures visant à soutenir le secteur de l'habitation n'ont pas encore été formellement légiférées. Ces mesures sont annoncées alors qu'on assiste à une reprise de l'activité, qui dépasse les récentes attentes. L'activité de revente est en hausse de près de 20 % par rapport à son creux de février et les prix ont emboîté le pas, affichant une hausse de plus de 14 % sur la même période. L'amélioration touche la plupart des principaux marchés. Soutenues par une forte croissance de la population, de faibles coûts d'emprunt et de solides gains en revenu, les perspectives du secteur de l'habitation demeurent prometteuses. Comme c'est le cas depuis un certain temps déjà, il faut accroître l'offre pour régler les préoccupations liées à l'abordabilité dans les marchés clés.

### Divergence soutenue entre le marché de l'emploi et les dépenses

- Malgré une décélération de la croissance de l'emploi récemment, le marché canadien de l'emploi demeure solide. L'emploi net a connu jusqu'en novembre une hausse impressionnante de 292 900 sur 12 mois, soit environ le double de la tendance qui a suivi la crise. Au cours des dernières années, les gains d'emplois découlent en grande partie des secteurs liés aux services qui, jusqu'à présent, ont été épargnés par l'incertitude commerciale.
- Dernièrement, le marché de l'emploi se tourne vers les emplois relativement bien rémunérés, ce qui a contribué à faire grimper les salaires de plus de 4 %. Même sans cette transition, la croissance des salaires aurait dépassé les 3 % (graphique 2).

**Graphique 2 – Hausse des salaires soutenue par une transition vers des emplois mieux rémunérés**



- Pourtant, malgré un marché de l'emploi sain, les dépenses de consommation ont déçu. Les dépenses de consommation totales ont peut-être augmenté d'un cran au troisième trimestre, mais la tendance sur 12 mois s'est maintenue à seulement 1,4 %, tandis que les volumes des ventes au détail ont continué de stagner. Il est révélateur que la tendance des dépenses de consommation (1,4 % sur 12 mois) soit légèrement en deçà du taux de croissance démographique.
- Comme l'a souligné un récent rapport, cette divergence s'explique en quelque sorte par un manque de vigueur découlant des excès passés. Les ventes d'automobiles sont supérieures aux données démographiques, et les ajustements du marché de l'habitation au cours des dernières années ont ralenti l'accroissement du patrimoine immobilier par rapport aux beaux jours de 2012-2017.
- Par contre, les finances des ménages demeurent compromises. Le ratio d'amortissement de la dette est en hausse constante, tout comme le nombre de consommateurs insolubles.
- En fin de compte, même si nous avons légèrement amélioré les perspectives des dépenses de consommation pour tenir compte des récents développements, nous demeurons prudents. La tendance des dépenses de consommation (1,7 %) est nettement inférieure à la moyenne de 2,4 % observée depuis la crise. Nous estimons que cette prévision est conforme au comportement adopté récemment par les ménages cherchant à assainir leurs finances.

## Des investissements enlisés dans l'incertitude

- En ce qui concerne les investissements, la récente tendance (révisée) s'est révélée plus favorable que prévu. Dans son dernier rapport sur le PIB, Statistique Canada a révisé la période de repli des investissements en structures, qui passe de six à quatre trimestres (se terminant l'an dernier), faisant bondir de près de 6 % le niveau d'activité. Ce changement s'explique par des dépenses supérieures à celles initialement déclarées dans l'ensemble du secteur de l'énergie, y compris l'important projet de LNG Canada en Colombie-Britannique.
- L'enjeu principal est la durabilité des dépenses en capital. La confiance des entreprises est toujours ébranlée et les perspectives du secteur de l'énergie demeurent très incertaines. Pour ce qui est des investissements dans les machines et l'équipement, une grande partie des gains récents proviennent des catégories les plus volatiles, notamment le matériel de transport. Les investissements dans les machines industrielles peinent toujours à gagner du terrain.
- Malheureusement, l'évolution des importations de biens d'équipement a été décevante et le contexte national n'est pas plus positif. Les expéditions de machines, d'équipement électrique et d'autres biens clés ont stagné. Par conséquent, les stocks demeurent élevés chez les fabricants et les grossistes de biens d'équipement. Il semble que le manque d'appétit à court terme ne permettra pas d'augmenter les dépenses en capital de façon soutenue.
- En effet, d'un point de vue fondamental, les faibles taux d'intérêt, l'amortissement accéléré des dépenses d'investissement et d'autres allègements fiscaux n'ont guère changé la situation des investissements; ainsi, d'ici à ce que le contexte extérieur se précise, nous ne pouvons nous attendre qu'à une croissance anémique des dépenses d'investissement.
- Sur ce front, les récents développements sur le plan international aident, un tant soit peu, à clarifier la situation. La "première phase" d'un accord commercial entre la Chine et les États-Unis comprenant un démantèlement modeste des tarifs douaniers semble avoir été conclue, et le "nouvel ALENA" se rapproche de la ligne d'arrivée. Cependant, le commencement de

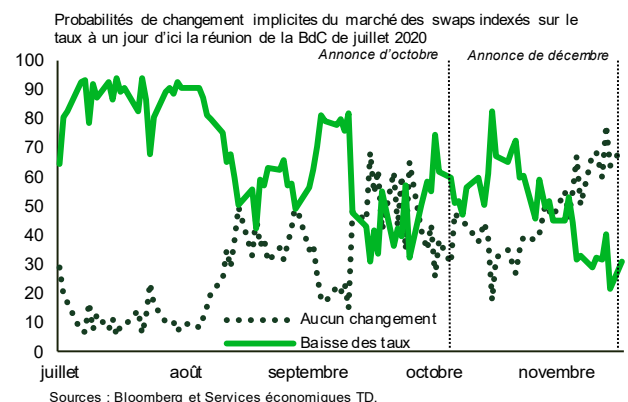
la seconde phase de négociations entre la Chine et les États-Unis ainsi que l'extension de la ligne de mire des États-Unis vers d'autres régions en matière de disputes commerciales continueront à alimenter l'incertitude, limitant ainsi les risques à la hausse pour le commerce et les investissements.

- Comme mentionné, le projet Kitimat de LNG Canada constitue toujours un aspect positif. Toutefois, des rapports récents donnent à penser que l'essentiel des investissements se produira probablement plus tard que prévu, repoussant certaines dépenses d'investissement après 2020.

## La BdC et l'assouplissement : la barre est haute

- Contrairement à ses homologues des économies avancées, la BdC a maintenu ses taux d'intérêt, qui sont actuellement parmi les plus élevés de l'ensemble des économies développées. L'annonce accompagnant la décision du 4 décembre de maintenir à 1,75 % le taux du financement à un jour soulignait l'amélioration des données économiques nationales et internationales, mais réitérait également que les facteurs négatifs extérieurs demeuraient un défi pour l'économie canadienne.
- Les probabilités que les taux d'intérêt baissent ou qu'ils se maintiennent d'ici le milieu de 2020 étant à peu près égales (graphique 3), une prévision fiable est impossible. D'un côté, il serait bon de maintenir les taux d'intérêt, car l'inflation correspond exactement à la cible de la BdC, la hausse des salaires est saine et la croissance des prêts hypothécaires reprend de la vitesse. Le Conseil de

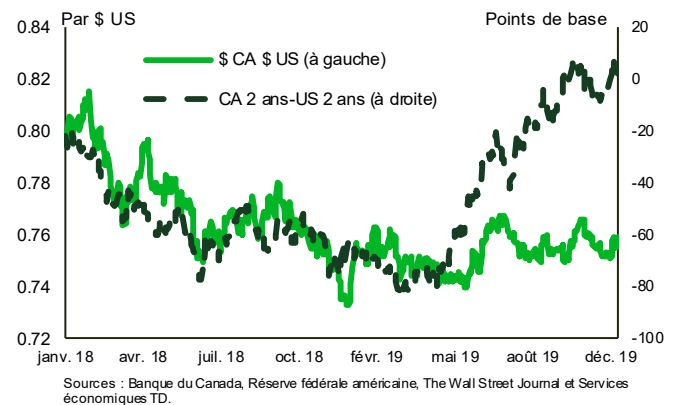
**Graphique 3 – Incertitude soutenue des marchés quant à l'orientation de la politique monétaire**



direction demeure préoccupé par une nouvelle frénésie potentielle du logement et de l'endettement. D'un autre côté, il serait bon d'abaisser les taux d'intérêt, car la croissance mondiale ne devrait guère s'améliorer, l'incertitude commerciale devrait se poursuivre et les conditions financières ont commencé à se resserrer – le taux à 5 ans est en hausse de plus de 50 pdb par rapport à son creux du mois d'août. De nouvelles hausses pourraient faire grimper encore plus le ratio déjà élevé d'amortissement de la dette et menacer la croissance, même modeste, des dépenses de consommation.

- Puisque le taux directeur de la BdC est maintenant supérieur à celui de la Fed, le différentiel entre les taux des obligations à court terme du Canada et des États-Unis est faible. L'écart entre le taux des obligations canadiennes à deux ans et celui des obligations américaines correspondantes se situe maintenant à -0,06 %, contre -0,85 % en mars 2019. Généralement, cela se traduirait par une hausse du dollar canadien par rapport au dollar américain (graphique 4), mais la baisse des prix des produits de base et l'accroissement de l'incertitude mondiale ont maintenu le huard dans une fourchette

**Graphique 4 – Huard à la traîne par rapport aux données**



étroite allant de 0,74 \$ US à 0,76 \$ US. Si le contexte commercial et l'optimisme à l'égard de la croissance mondiale s'améliorent, le huard pourrait frôler les 0,80 \$ US. Ce resserrement des conditions financières serait inopportun à cette étape du cycle économique canadien, s'il ne s'accompagne pas d'une demande extérieure beaucoup plus forte des exportations.

Perspectives des Indicateurs Financiers												
	2019				2020				2021			
	T1	T2	T3	T4*	T1P	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P
<b>Canada</b>												
Taux cible du financement à un jour (%)	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50
Taux bons du Trésor 3 mois (%)	1.67	1.66	1.65	1.65	1.53	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40	1.40
Rendem. oblig. d'État 2 ans (%)	1.55	1.47	1.58	1.70	1.50	1.40	1.43	1.45	1.50	1.55	1.60	1.65
Rendem. oblig. d'État 5 ans (%)	1.52	1.39	1.40	1.64	1.55	1.50	1.55	1.60	1.65	1.70	1.75	1.80
Rendem. oblig. d'État 10 ans (%)	1.62	1.46	1.37	1.64	1.55	1.50	1.55	1.65	1.75	1.80	1.85	1.90
Rendem. oblig. d'État 30 ans (%)	1.89	1.68	1.53	1.73	1.65	1.60	1.70	1.80	1.90	2.00	2.10	2.15
Écart oblig. 10 et 2 ans (%)	0.07	-0.01	-0.21	-0.06	0.05	-0.06	0.12	0.20	0.25	0.25	0.25	0.25
<b>État-Unis</b>												
Taux cible des fonds fédéraux (%)	2.50	2.50	2.00	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	2.00	2.25
Taux bons du Trésor 3 mois (%)	2.35	2.08	1.84	1.53	1.55	1.55	1.55	1.55	1.55	1.68	1.93	2.17
Taux bons du Trésor 2 ans (%)	2.27	1.75	1.63	1.64	1.70	1.75	1.80	1.90	2.00	2.10	2.20	2.30
Taux bons du Trésor 5 ans (%)	2.23	1.76	1.55	1.71	1.75	1.80	1.90	2.00	2.10	2.20	2.30	2.40
Taux bons du Trésor 10 ans (%)	2.41	2.00	1.68	1.88	1.95	2.00	2.10	2.20	2.30	2.40	2.50	2.60
Taux bons du Trésor 30 ans (%)	2.81	2.52	2.12	2.30	2.35	2.40	2.50	2.60	2.70	2.75	2.80	2.85
Écart bons du Trésor 10 et 2 ans (%)	0.14	0.25	0.05	0.24	0.25	0.24	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
<b>Écart Canada- É.-U.</b>												
Écart bons du Trésor 3 mois Can - É.-U.	-0.68	-0.42	-0.19	0.12	-0.02	0.12	-0.15	-0.15	-0.15	-0.28	-0.53	-0.77
Écart bons du Trésor 10 ans Can - É.-U.	-0.79	-0.54	-0.31	-0.24	-0.40	-0.24	-0.55	-0.55	-0.55	-0.60	-0.65	-0.70

P: Prévission des Services économiques TD en date de décembre 2019. Toutes les prévisions sont de fin de période.  
Sources : Bloomberg, Banque du Canada, Réserve Fédérale, Services économiques TD. \*En date du 16 décembre 2019 à l'exception des taux directeurs.

Perspectives des Devises Étrangères													
Devise	Taux de change	2019				2020				2021			
		T1	T2	T3	T4*	T1P	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P
<b>Taux de change au dollar U.S.</b>													
Euro	USD par EUR	1.12	1.14	1.09	1.11	1.09	1.09	1.10	1.11	1.12	1.13	1.14	1.15
Livre sterling	USD par GBP	1.30	1.27	1.23	1.33	1.31	1.30	1.30	1.31	1.32	1.33	1.34	1.35
Yen japonais	JPY par USD	111	108	108	110	108	107	107	106	106	105	105	104
Renminbi chinois	CNY par USD	6.71	6.87	7.15	6.99	6.95	6.90	6.85	6.80	6.80	6.80	6.80	6.80
<b>Taux de change au dollar canadien</b>													
Dollar U.S.	USD par CAD	0.75	0.76	0.76	0.76	0.75	0.75	0.75	0.76	0.76	0.77	0.77	0.77
Euro	CAD par EUR	1.50	1.49	1.44	1.47	1.45	1.46	1.46	1.47	1.47	1.47	1.48	1.50
Livre sterling	CAD par GBP	1.74	1.66	1.63	1.76	1.74	1.74	1.73	1.73	1.73	1.73	1.74	1.76
Yen japonais	JPY par CAD	82.8	82.4	81.6	83.3	81.2	79.9	80.1	80.3	80.5	80.8	80.4	80.2
Renminbi chinois	CNY par CAD	5.03	5.25	5.40	5.31	5.23	5.15	5.15	5.15	5.19	5.23	5.23	5.23

P: Prévission des Services économiques TD en date de décembre 2019. Toutes les prévisions sont de fin de période.  
Sources : Bloomberg, Réserve fédérale, Services économiques TD. \*En date du 16 décembre 2019.

Perspectives des Prix des Produits de Base												
	2019				2020				2021			
	T1	T2	T3	T4	T1P	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P
Brut (WTI, \$US/baril)	55	60	56	56	55	56	58	59	59	60	60	60
Gaz naturel (\$US/mBTU)	2.92	2.56	2.38	2.40	2.45	2.45	2.45	2.50	2.51	2.53	2.54	2.55
Or (\$US/once troy)	1303	1307	1474	1480	1500	1500	1500	1450	1450	1450	1450	1450
Argent (\$US/once troy)	15.58	14.91	17.02	17.22	17.60	17.60	17.60	17.00	17.00	17.00	17.00	17.00
Cuivre (cents/livre)	282	278	263	263	265	280	285	289	277	274	276	281
Nickel (\$US/livre)	5.60	5.56	7.05	6.85	7.60	7.48	7.48	7.48	8.05	8.62	8.85	8.85
Aluminium (cents/livre)	84	81	80	79	81	79	78	78	78	78	76	77
Blé (\$US/livre)	7.08	6.36	6.14	6.75	6.80	6.85	6.90	6.95	6.99	7.02	7.06	7.09

P: Prévission des Services économiques TD en date de décembre 2019. Toutes les prévisions sont des moyennes de période.  
Sources : Bloomberg, USDA (Haver), Services économiques TD.

<b>Perspectives Économiques Canadiennes</b>																		
<i>Variation Annualisée en Pourcentage d'une Période à l'autre, Sauf Indication Contraire</i>																		
	2019				2020				2021				Moy. Annuelle			T4/T4		
	T1	T2	T3	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	19P	20P	21P	19P	20P	21P
<b>PIB réel</b>	0.8	3.5	1.3	1.2	1.6	1.5	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.7	1.6	1.8	1.7	1.6	1.8
<b>Dépenses de Consommation</b>	2.5	0.5	1.6	1.7	1.7	1.8	1.7	1.6	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.7	1.5	1.7	1.6
Biens Durables	5.0	-1.7	1.8	1.6	1.2	1.2	1.2	1.4	1.7	1.9	1.8	1.8	0.9	1.2	1.6	1.7	1.3	1.8
<b>Investiss. Fixe non Résidentiel</b>	11.1	-5.1	9.0	3.7	2.2	2.5	2.9	3.2	3.9	4.7	4.5	4.3	0.4	3.0	3.8	4.5	2.7	4.4
Structures non Résidentielles	4.2	4.4	11.1	3.6	1.9	2.2	2.7	3.1	3.6	4.1	3.9	3.7	1.2	3.7	3.4	5.8	2.5	3.8
Équipements et PPI*	18.1	-13.9	6.7	3.8	2.6	2.9	3.0	3.2	4.1	5.4	5.2	4.9	-0.5	2.3	4.2	3.0	2.9	4.9
<b>Investissement Résidentiel</b>	-2.7	5.5	13.3	5.0	3.7	3.6	3.4	3.3	3.1	3.0	2.8	2.5	-0.4	5.1	3.1	5.1	3.5	2.9
<b>Dépenses Publiques</b>	3.3	0.9	1.8	1.2	1.1	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.2	1.8	1.1	0.9	1.8	0.9	1.0
<b>Demande Intérieure Finale</b>	3.3	0.3	3.2	2.0	1.8	1.8	1.7	1.7	1.8	1.9	1.9	1.9	1.4	1.9	1.8	2.2	1.7	1.9
<b>Exportations</b>	-3.3	12.9	-1.5	1.0	2.0	2.1	2.2	2.2	2.4	2.5	2.9	3.1	2.0	2.0	2.4	2.1	2.1	2.7
<b>Importations</b>	8.1	-3.5	0.1	0.4	2.1	2.1	2.2	2.3	2.7	3.1	3.3	3.3	0.5	1.2	2.7	1.2	2.2	3.1
<b>Variation des Stocks non Agricoles (2012, G \$)</b>	17.7	10.7	-0.6	-3.5	-2.0	-3.5	-3.3	-2.8	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3	6.1	-2.9	-2.3	--	--	--
<b>Ventes Finales</b>	2.1	1.8	4.9	3.1	2.0	2.1	1.7	1.6	1.7	1.9	1.9	1.9	1.6	2.5	1.8	3.0	1.8	1.9
<b>Solde Courant International (G \$)</b>	-67.3	-27.0	-39.4	-40.3	-42.3	-43.6	-45.2	-46.7	-48.1	-49.9	-51.5	-52.8	-43.5	-44.4	-50.6	--	--	--
% du PIB	-3.0	-1.2	-1.7	-1.7	-1.8	-1.8	-1.9	-1.9	-2.0	-2.0	-2.1	-2.1	-1.9	-1.9	-2.0	--	--	--
<b>Bénéf. des Entrepr. avant Impôts</b>	9.2	36.0	-18.9	2.7	1.5	2.3	3.0	4.1	4.2	4.4	3.9	3.8	-0.2	1.2	3.9	5.4	2.7	4.1
% du PIB	12.3	13.0	12.3	12.3	12.2	12.2	12.1	12.2	12.2	12.2	12.2	12.2	12.4	12.2	12.2	--	--	--
<b>Indice du PIB (a/a)</b>	1.1	1.9	1.4	2.9	2.2	1.6	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	1.8	1.9	2.0	2.9	1.9	2.0
<b>PIB Nominal</b>	5.6	8.1	1.6	3.5	3.3	3.5	3.7	3.9	3.9	3.8	3.8	3.8	3.6	3.6	3.8	4.7	3.6	3.8
<b>Population Active</b>	3.3	1.9	1.6	1.0	1.0	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7	1.9	1.1	0.8	2.0	0.9	0.8
<b>Emplois</b>	2.9	3.0	1.2	0.3	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	2.1	0.8	0.8	1.8	0.8	0.8
<b>Emplois (variation en milliers)</b>	133	138	56	16	31	37	39	40	41	42	40	39	386	162	160	342	147	162
<b>Taux de Chômage (%)</b>	5.8	5.5	5.6	5.8	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.8	5.8	5.8	5.7	5.9	5.8	--	--	--
<b>Revenu Personnel Disponible</b>	4.4	7.3	3.8	5.3	4.2	4.2	3.9	3.7	3.7	3.6	3.5	3.5	4.6	4.5	3.7	5.2	4.0	3.6
<b>Taux d'Épargne Personnelle (%)</b>	2.1	3.0	3.2	3.6	3.7	3.8	3.7	3.7	3.7	3.6	3.6	3.5	3.0	3.7	3.6	--	--	--
<b>Ind. des Prix à la Cons. (a/a)</b>	1.6	2.2	1.9	2.2	2.2	1.8	1.8	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	2.0	2.2	1.8	2.0
<b>Indice de Référence (a/a) **</b>	1.5	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	1.8	2.0	2.0	2.0	1.9	2.0
<b>Inflation BdC (a/a) ***</b>	1.9	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
<b>Mises en Chantier (milliers)</b>	187	224	223	202	208	205	205	206	208	211	212	210	209	206	210	--	--	--
<b>Prix de l'Immobilier Résidentiel (a/a)</b>	-4.0	1.7	3.8	6.9	13.6	9.5	4.9	4.0	3.6	3.4	3.0	2.5	2.1	7.8	3.1	6.9	4.0	2.5
<b>PIB Réel / Travailleur (a/a)</b>	-0.4	-0.4	-0.6	-0.1	0.6	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	-0.4	0.8	0.9	-0.1	0.9	0.9

P : Prévisions des Services économiques TD en date de décembre 2019.

La mesure des prix de l'immobilier résidentiel affichée est le prix de vente moyen composé de l'ACI.

\* Produits de propriété intellectuelle. \*\* IPC excluant les 8 composants les plus volatils. \*\*\* Moyenne simple de l'IPC-tronq, l'IPC-méd et l'IPC-comm.

Sources : Statistique Canada, Banque du Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement, Haver Analytics, Services économiques TD.



Perspectives Économiques Américaines																		
Variation Annualisée en Pourcentage d'une Période à l'autre, Sauf Indication Contraire																		
	2019				2020				2021				Moy. Annuelle			T4/T4		
	T1	T2	T3	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	19P	20P	21P	19P	20P	21P
<b>PIB Réel</b>	3.1	2.0	2.1	1.8	2.1	2.1	2.0	2.0	1.8	1.8	1.9	1.9	2.3	2.0	1.9	2.2	2.1	1.8
<b>Dépenses de Consommation</b>	1.1	4.6	2.9	2.3	2.4	2.5	2.4	2.3	2.2	2.3	2.2	2.2	2.6	2.6	2.3	2.7	2.4	2.2
Biens Durables	0.3	13.0	8.3	3.5	2.9	3.7	3.4	2.9	2.4	3.0	2.7	2.9	4.9	4.5	2.9	6.2	3.2	2.7
<b>Investiss. Fixe non Résidentiel</b>	4.4	-1.0	-2.7	1.1	2.1	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	2.3	1.4	3.0	0.4	2.8	3.0
Structures non Résidentielles	4.0	-11.1	-12.0	-11.9	-2.5	-0.6	0.4	0.6	0.6	0.8	1.0	0.9	-4.8	-5.3	0.6	-8.0	-0.5	0.8
Équipements et PPI*	4.6	2.1	0.1	4.9	3.3	4.0	3.7	3.6	3.6	3.5	3.6	3.5	4.4	3.3	3.6	2.9	3.7	3.5
<b>Investissement Résidentiel</b>	-1.1	-2.9	5.1	3.5	5.1	2.4	1.2	0.8	0.9	0.9	1.0	1.1	-1.6	3.0	1.0	1.1	2.4	1.0
<b>Dépenses Publiques</b>	2.9	4.8	1.6	0.5	1.9	4.0	0.6	0.3	0.7	0.4	0.4	0.4	2.2	1.9	0.7	2.5	1.7	0.5
<b>Demande Intérieure Finale</b>	1.8	3.6	2.0	1.9	2.4	2.8	2.2	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	2.3	2.3	2.1	2.3	2.3	2.0
<b>Exportations</b>	4.2	-5.7	0.9	-3.3	1.3	5.2	3.2	2.7	1.2	1.8	2.0	2.1	-0.3	1.0	2.2	-1.1	3.1	1.8
<b>Importations</b>	-1.5	0.0	1.5	-3.4	2.1	3.7	5.0	4.3	3.4	3.3	3.1	2.9	1.3	1.6	3.7	-0.9	3.8	3.2
<b>Variation des stocks des Entreprises</b>	116.0	69.4	79.8	65.8	59.6	21.2	27.9	39.7	44.0	46.8	51.3	54.9	82.7	37.1	49.3	--	--	--
<b>Ventes Finales</b>	2.6	3.0	2.0	2.1	2.3	2.9	1.9	1.8	1.7	1.8	1.8	1.8	2.2	2.3	1.8	2.4	2.2	1.8
<b>Solde Courant International (G \$)</b>	-545	-513	-505.8	-528	-558	-576	-614	-650	-683	-713	-736	-758	-523	-599	-723	--	--	--
% du PIB	-2.6	-2.4	-2.3	-2.4	-2.5	-2.6	-2.7	-2.9	-3.0	-3.1	-3.2	-3.2	-2.4	-2.7	-3.1	--	--	--
<b>Bénéf. des Entrepr. avant Impôts (incluant la TVA et la DDA)</b>	-14.3	16.0	0.9	9.4	-3.2	0.5	3.6	3.5	2.0	2.4	2.8	3.2	0.2	2.7	2.7	2.4	1.1	2.6
% du PIB	9.5	9.8	9.7	9.8	9.6	9.6	9.6	9.5	9.5	9.5	9.4	9.4	9.7	9.6	9.4	--	--	--
<b>Déflateur du PIB (a/a)</b>	2.0	1.8	1.7	1.7	2.0	1.9	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	1.8	1.9	2.1	1.7	2.0	2.1
<b>PIB Nominal</b>	3.9	4.7	3.8	3.5	4.3	4.0	4.1	4.1	3.9	4.0	4.1	4.1	4.1	4.0	4.0	4.0	4.1	4.0
<b>Population Active</b>	0.5	-1.0	2.7	1.9	1.2	1.4	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.9	1.3	0.7	1.0	0.9	0.7
<b>Emplois</b>	1.7	1.2	1.4	1.5	1.1	1.3	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	1.6	1.1	0.7	1.4	0.9	0.7
<b>Emplois (variation en milliers)</b>	617	438	511	565	398	512	169	215	286	276	260	251	2,336	1,709	1,060	2,131	1,294	1,073
<b>Taux de Chômage (%)</b>	3.9	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7	3.7	3.8	3.7	3.7	3.7	--	--	--
<b>Revenu Personnel Disponible</b>	4.9	3.9	4.4	2.5	4.2	3.3	3.6	3.7	4.4	4.0	4.1	4.1	4.4	3.6	4.0	3.9	3.7	4.1
<b>Taux d'Épargne Personnelle (%)</b>	8.5	7.8	7.9	7.5	7.5	7.2	7.0	6.9	6.9	6.8	6.8	6.7	7.9	7.2	6.8	--	--	--
<b>Ind. des Prix à la Cons. (a/a)</b>	1.6	1.8	1.8	2.0	2.3	2.1	2.3	2.2	2.2	2.3	2.2	2.2	1.8	2.2	2.2	2.0	2.2	2.2
<b>IPC Global (a/a)</b>	2.1	2.1	2.3	2.3	2.4	2.5	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	2.2	2.3	2.2	2.3	2.2	2.3
<b>Indice des Prix PCE (a/a)</b>	1.6	1.6	1.7	1.6	1.9	1.9	1.9	2.0	1.9	2.0	2.0	2.1	1.6	1.9	2.0	1.6	2.0	2.1
<b>Mises en Chantier (millions)</b>	1.21	1.26	1.28	1.30	1.32	1.32	1.33	1.33	1.33	1.34	1.34	1.34	1.26	1.33	1.34	--	--	--
<b>Production Horaire Réelle (a/a)**</b>	1.7	1.8	1.5	1.4	0.8	0.6	1.0	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.6	0.9	1.5	1.4	1.4	1.5

\* Produits de propriété intellectuelle. \*\* Secteur non agricole. P = Prévisions des Services économiques TD en date de décembre 2019.

Sources : U.S. Bureau of Labor Statistics, U.S. Bureau of Economic Analysis, U.S. Census Bureau, Services économiques TD.

Perspectives Économiques Mondiales					
Variation Annuelle en % (Sauf Indication Contraire)					
Part du PIB mondial en 2018		Prévisions			
PIB réel	(%)	2018	2019	2020	2021
<b>Monde</b>	100.0	3.6	2.8	3.0	3.3
<b>Amérique du Nord</b>	18.5	2.8	2.0	1.9	1.9
États-Unis	15.2	2.9	2.3	2.0	1.9
Canada	1.4	2.0	1.7	1.6	1.8
Mexique	1.9	2.1	0.1	1.5	2.1
<b>Union Européenne (UE-28)</b>	16.3	2.0	1.4	1.2	1.5
Zone Euro (UE-19)	11.4	1.9	1.2	1.0	1.3
Allemagne	3.2	1.5	0.5	0.5	1.4
France	2.2	1.7	1.3	1.3	1.3
Italie	1.8	0.7	0.1	0.4	0.8
Royaume-Uni	2.2	1.4	1.3	0.9	1.5
Pays Adhérents	2.6	4.0	3.1	2.6	2.6
<b>Asie</b>	45.0	5.2	4.5	4.7	4.7
Japon	4.1	0.3	1.2	0.6	0.8
APIN	3.4	2.7	1.5	2.2	2.8
Hong Kong	0.4	3.0	-1.6	-1.9	2.9
Corée	1.7	2.7	1.9	2.9	3.0
Singapour	0.4	3.2	0.8	2.2	2.5
Taiwan	0.9	2.7	2.5	2.9	2.9
Russie	3.1	2.2	1.3	2.2	1.6
Australie et Nouvelle-Zélande	1.1	2.7	2.0	2.4	2.5
Pays d'Asie en Voie de Développement	33.2	6.4	5.6	5.7	5.8
ASEAN-5	5.5	5.3	4.8	4.7	5.0
Chine	18.7	6.5	6.2	5.9	5.7
Inde**	7.7	6.8	4.6	6.1	6.7
<b>Amérique Centrale et Amérique du Sud</b>	5.6	0.3	-0.2	1.2	2.2
Brésil	2.5	1.3	1.1	2.0	2.2
<b>Autres Pays en Voie de Développement</b>	13.6	2.5	1.4	2.5	3.3
<b>Autres Pays industrialisés</b>	1.1	2.6	1.5	1.9	2.0

\* Part du PIB mondial en fonction de la parité des pouvoirs d'achat.  
Prévisions en date de décembre 2019.  
\*\* Les prévisions pour l'Inde sont pour l'exercice financier.  
Sources : Fonds Monétaire International, Services économiques TD.

Indicateurs Économiques pour le G7 et l'Europe				
	2018	Prévisions		
		2019	2020	2021
<b>PIB Réel (variation annuelle, en %)</b>				
<b>G7 (30.1%)*</b>	2.0	1.7	1.4	1.5
États-Unis	2.9	2.3	2.0	1.9
Japon	0.3	1.2	0.6	0.8
Zone euro	1.9	1.2	1.0	1.3
Allemagne	1.5	0.5	0.5	1.4
France	1.7	1.3	1.3	1.3
Italie	0.7	0.1	0.4	0.8
Royaume-Uni	1.4	1.3	0.9	1.5
Canada	2.0	1.7	1.6	1.8
<b>Indice des Prix à la Consommation (variation annuelle, en %)</b>				
<b>G7</b>	2.1	1.5	1.8	1.9
États-Unis	2.4	1.8	2.2	2.2
Japon	1.0	0.6	1.3	1.1
Zone euro	1.8	1.1	1.0	1.4
Allemagne	1.9	1.3	1.3	1.6
France	2.1	1.3	1.3	1.6
Italie	1.2	0.7	0.9	1.4
Royaume-Uni	2.5	1.8	1.4	1.7
Canada	2.2	2.0	1.9	2.0
<b>Taux de Chômage (moyenne annuelle, en %)</b>				
États-Unis	3.9	3.7	3.7	3.7
Japon	2.4	2.4	2.6	2.6
Zone euro	8.2	7.6	7.7	7.7
Allemagne	5.2	5.0	5.1	5.1
France	9.1	8.6	8.6	8.6
Italie	10.6	10.0	10.0	10.1
Royaume-Uni	4.0	3.8	3.9	3.9
Canada	5.8	5.7	5.9	5.8

\*Part du produit intérieur brut (PIB) mondial en 2018.  
Prévisions en date de décembre 2019.  
Sources : Bureaux de statistiques nationaux, Services économiques TD.

## Avis de non-responsabilité

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à des fins informatives et éducatives seulement à la date de rédaction, et peut ne pas convenir à d'autres fins. Les points de vue et les opinions qui y sont exprimés peuvent changer en tout temps selon les conditions du marché ou autres, et les prévisions peuvent ne pas se réaliser. Ce rapport ne doit pas servir de source de conseils ou de recommandations de placement, ne constitue pas une sollicitation d'achat ou de vente de titres, et ne doit pas être considéré comme une source de conseils juridiques, fiscaux ou de placement précis. Il ne vise pas à communiquer des renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans ce rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, ce rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs, et sont sujettes à des risques et à des incertitudes intrinsèques. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et entités apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.