

Prévisions économiques trimestrielles

Les tarifs douaniers soufflent un vent glacial sur les signes précurseurs de reprise

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 juin 2019

Économie mondiale : à la croisée des chemins

- L'économie mondiale s'est comportée essentiellement comme nous l'avions prévu en mars. Après une forte décélération l'an dernier, les indicateurs à haute fréquence donnent à penser que la croissance mondiale s'est stabilisée, mais à un taux inférieur à la tendance, tout juste au-dessus de 3 %.
- Pour l'an prochain, toutefois, les perspectives de croissance ont été revues à la baisse de 0,2 point de pourcentage (pp) pour tenir compte des risques associés à la récente escalade des tensions commerciales.
- Les signes de stabilisation de la croissance constatés depuis le début de l'année découlent de divers facteurs. Mis à part les fluctuations récentes liées aux tensions commerciales, les conditions financières mondiales se sont en général améliorées depuis le début de l'année, en partie grâce à l'anticipation d'une baisse des taux directeurs au cours des prochains trimestres. L'amélioration des conditions financières et les mesures de relance supplémentaires, notamment en Chine, ont contribué au raffermissement de l'activité économique. Des signes précurseurs de reprise se sont manifestés dans les pays émergents d'Asie et dans un certain nombre d'économies avancées, dont les principaux pays d'Europe et le Canada.
- Ce portrait global masque un clivage persistant entre le secteur manufacturier et celui des services. L'activité manufacturière mondiale stagne toujours, situation essentiellement attribuable à l'incertitude liée au commerce international et aux effets de la baisse de la production automobile en Europe. En revanche, le secteur des services s'est montré plutôt résistant, surtout dans les économies avancées.
- Les tensions commerciales représentent un danger manifeste pour l'économie mondiale. Nos prévisions tiennent compte des tarifs douaniers déjà en vigueur, mais la possibilité de nouvelles interventions – et d'épisodes inattendus d'aversion aigüe pour le risque – demeure le principal risque baissier.

Perspectives pour l'économie américaine : derrière la solide performance, des risques planent

- L'économie américaine a affiché une croissance supérieure aux attentes au début de 2019. Le PIB réel a progressé à un

Prévisions Économiques et Financières			
	2018	2019P	2020P
Croissance du PIB réel			
Canada	1.9	1.3	1.7
États-Unis	2.9	2.6	1.8
Canada (taux, %)			
Taux cible du financement à un jour	1.75	1.75	1.75
Rendem. oblig. d'État 2 ans	1.86	1.55	1.75
Rendem. oblig. d'État 10 ans	1.96	1.65	1.95
États-Unis (taux, %)			
Taux cible des fonds fédéraux	2.50	2.00	2.00
Taux bons du Trésor 2 ans	2.48	2.00	2.20
Taux bons du Trésor 10 ans	2.69	2.30	2.55
Brut (WTI, \$US/baril)	59	59	62
Taux de change USD / CAD	0.73	0.77	0.77

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

taux annualisé de 3,1 % au premier trimestre, dynamisé par des facteurs temporaires tels qu'une importante accumulation de stocks. Une résorption de la tendance est à prévoir pour le deuxième trimestre, et ce taux devrait descendre à tout juste 1,5 %. On obtient malgré tout une croissance de 2,3 % pour le premier semestre, soit près d'un demi-point de pourcentage au-dessus de nos prévisions antérieures.

- La croissance annuelle moyenne pour 2019 s'établit ainsi à 2,6 % (2,4 % précédemment). En 2020, nous entrevoyons un ralentissement de la croissance à 1,8 % en raison des contraintes de capacité.
- La Maison-Blanche a fait passer de 10 à 25 % les tarifs douaniers sur la deuxième tranche d'importations chinoises assujetties à ces droits. En elle-même, cette hausse aura probablement des répercussions limitées (à peine plus de 0,1 pp selon nous); c'est surtout l'évolution des dépenses de consommation et de l'investissement dans un contexte d'escalade continue des tensions commerciales qui sera déterminante. La confiance du secteur manufacturier a déjà commencé à converger vers les niveaux plus bas observables à l'étranger. Une nouvelle hausse des tarifs douaniers risque donc de peser davantage sur la croissance économique et la confiance que l'an dernier, où ces éléments se situaient à des niveaux déjà très élevés.
- Les marchés prévoient jusqu'à quatre réductions de taux d'ici la fin de 2020. Ce positionnement audacieux reflète les inquiétudes d'une escalade des tarifs douaniers, la faible inflation et le ralentissement de la croissance économique (à l'échelle tant mondiale que nationale). Selon nous, le marché a surévalué le niveau d'assouplissement dont la Fed aura besoin, ou qu'elle sera disposée à fournir en l'absence d'une importante détérioration des données économiques. Toutefois, les risques élevés qui persistent permettent à la banque centrale de prendre une approche fondée sur la gestion des risques plus tard cette année en guise de protection.
- Nous nous attendons à un certain accord avec la Chine cette année, pourvu que les discussions entre le président Trump et le président Xi au sommet du G-20 à la fin de juin portent leurs fruits. Cependant, même si une entente est conclue, on ne sait trop à ce stade-ci si le poids qui pèse sur l'économie et l'humeur des marchés disparaîtra. Fait important pour les États-Unis, une entente nécessiterait l'annulation des tar-

ifs douaniers de 25 % imposés à la Chine en mai. En outre, les craintes à l'égard du commerce mondial pourraient rapidement refaire surface, puisque M. Trump a déjà indiqué son intention de se tourner vers l'Europe (qui est un plus grand marché d'exportation pour les États-Unis). Compte tenu de ce contexte et du ralentissement de la croissance économique, la Fed peut se permettre d'opter pour une forme de protection.

Économie canadienne : entre l'arbre et l'écorce

- L'économie du Canada a traversé un passage à vide, la croissance (annualisée) du PIB réel ayant à peine atteint 0,4 % au premier trimestre après s'être établie à 0,3 % au dernier trimestre de 2018.
- La faiblesse générale des tendances de production cache toutefois un tableau plus rose. Par exemple, la demande intérieure (dépenses des ménages et des entreprises) a rebondi au premier trimestre sur fond de marché de l'emploi toujours solide. Les conditions extérieures continuent toutefois de se détériorer avec compte tenu des tensions commerciales persistentes.
- Nous nous attendons à ce que le fossé entre la faible progression du PIB réel et la robuste croissance de l'emploi se comble au cours des prochains trimestres, à mesure que la production s'accéléralera quelque peu et que le marché de l'emploi décélérera pour atteindre un rythme plus viable. Pour l'ensemble de 2019, nous prévoyons une expansion du PIB réel de 1,2 % et un taux de chômage toujours sous la barre des 6 %.
- Il n'est pas assuré que la Banque du Canada emboîtera le pas à la Réserve fédérale, comme les marchés s'y attendent si souvent. Nous pensons plutôt que la Banque du Canada, en l'absence de signes clairs d'une détérioration de l'économie nationale, n'imitera pas les baisses modestes des taux opérées par la Fed. Plusieurs raisons expliquent ce point de vue. Premièrement, après une faiblesse prolongée, les données surpassent maintenant les attentes au T2 avec une croissance frôlant les 2 %, ce qui est supérieur aux prévisions de la Banque du Canada. Deuxièmement, les marchés de l'habitation affichent une stabilisation plus généralisée dans la plupart des régions, et la Banque sera sans doute plus prudente avant d'abaisser les taux au risque de doper à nouveau les niveaux d'endettement. Troisièmement, le taux directeur est déjà plus faible que celui de nos voisins du Sud.

Perspectives de l'économie canadienne :

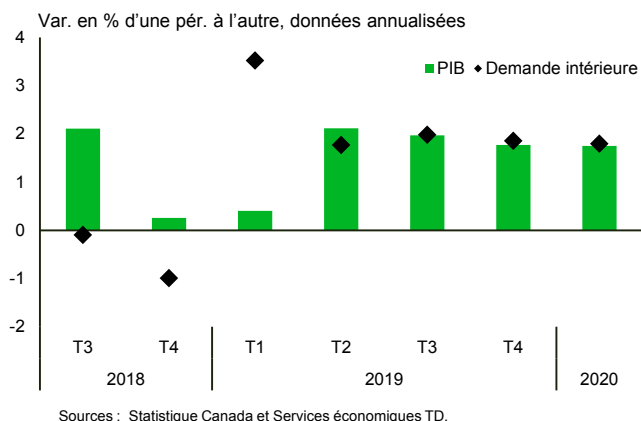
- Le passage à vide de l'économie canadienne amorcé à la fin de 2018 s'est poursuivi au cours des premiers mois de 2019. Le PIB réel n'a progressé que de 0,4 % (données annualisées) au premier trimestre, freiné par la baisse des activités de construction (résidentielle et non résidentielle) et des exportations. Malgré la faiblesse de ce chiffre, la demande intérieure (dépenses des ménages et des entreprises) s'est nettement accélérée, renversant la tendance à la baisse observée tout au long de 2018.
- Nous prévoyons une reprise de l'expansion économique à compter du deuxième trimestre, en raison surtout des revenus confortables des ménages, de la reprise des marchés du logement et du rétablissement des exportations.
- Par contre, ce rebond à court terme sera freiné par l'importante accumulation de stocks, que les entreprises chercheront probablement à réduire. Par exemple, les ratios stocks/ventes des fabricants et grossistes frisent des sommets multiannuels, et les réductions de production ont eu moins d'effet que prévu sur les stocks du secteur de l'énergie.
- En somme, la croissance du PIB réel devrait s'établir à 1,3 % en moyenne pour 2019 avant de se rapprocher de son rythme tendanciel, à 1,7 %, en 2020. On s'attend à une demande sous-jacente plus ferme que ne le laissent entrevoir les chiffres officiels (graphique 1).
- Derrière ce scénario de PIB relativement stationnaire se cachent d'importants contre-courants et, dans cer-

tains cas, des données contradictoires. Nous examinons ici ces grands thèmes et précisons nos attentes quant à leur évolution probable.

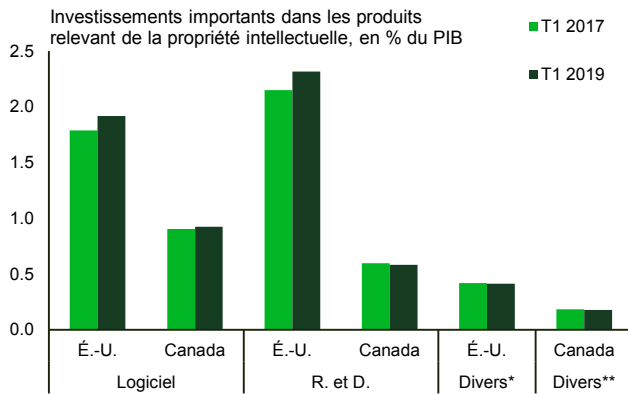
Divergence no 1 : production stagnante et emploi robuste

- L'année dernière a été marquée par un net ralentissement de l'activité économique, en particulier de la demande intérieure finale (hors échanges commerciaux et stocks). Pourtant, les gains d'emplois ont été robustes, l'embauche s'étant accélérée à mesure que l'activité économique ralentissait.
- Ce décalage semble attribuable à deux facteurs. D'abord, la tendance en faveur de l'emploi dans le secteur des services. Les services professionnels (qui comprennent bien des sociétés de TI), les transports ainsi que la santé et les services sociaux ont propulsé l'emploi, et la production dans ces secteurs de services est demeurée forte, affichant une hausse d'environ 2 % sur 12 mois. L'activité globale a ralenti en raison de la faiblesse des secteurs de production de biens, où des données montrent une diminution des heures travaillées dans un contexte d'embauche modeste.
- Autre explication : les entreprises réagissent sans doute au surcroît d'incertitude. Les doutes qui planent sur les échanges commerciaux peuvent avoir incité ces dernières à mettre l'accent sur la main-d'œuvre plutôt que sur les dépenses en immobilisations. Les faibles chiffres liés aux investissements ces dernières années le montrent, même en période de forte embauche. Fait quelque peu préoccupant, cette tendance s'observe aussi pour les investissements dans les produits liés à la propriété intellectuelle de la « nouvelle économie », sphère où les chiffres du Canada sont nettement inférieurs à ceux des États-Unis (graphique 2).
- On note aussi que la vague d'investissements en matériel et outillage (MO) au début de 2019 (bond de 39 % en rythme annualisé) découle en bonne partie des dépenses dans le segment volatil des aéronefs et autre matériel de transport; il est donc possible que la vigueur du premier trimestre soit un cas isolé.
- La fracture entre l'embauche et la production, conjuguée à la mollesse des investissements, s'est traduite par une très faible croissance de la productivité, qui

Graphique 1 - Derrière des données officielles faibles, une reprise de la demande intérieure

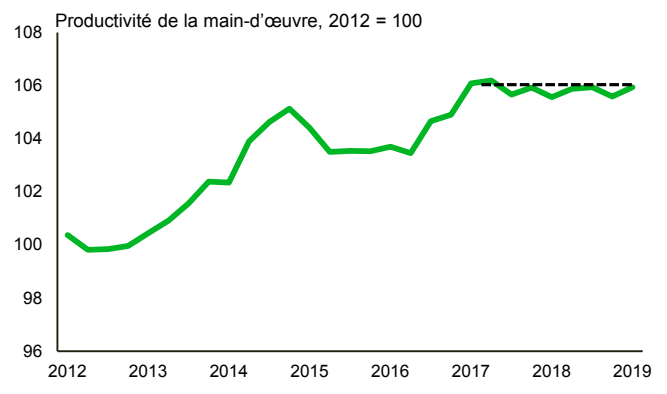


Graphique 2 - Investissements des entreprises : net retard du Canada sur les É.-U.



Sources : BEA, Statistique Canada et SETD. La catégorie « Divers » varie d'un pays à l'autre.

Graphique 3 - Fortes embauches, faible production : la productivité piétine



Sources : Statistique Canada et Services économiques TD.

piétine depuis deux ans (graphique 3). Une brève stagnation n'a rien d'inhabituel, mais cet état n'est pas viable à long terme.

- La reprise attendue de l'activité dans le courant de 2019 et le ralentissement de l'embauche, qui regagnera un niveau plus habituel, résorberont cette divergence et ses effets sur la productivité. Nous prévoyons une période favorable où la productivité s'améliorera, ce qui contribuera à faire progresser les salaires et à maintenir le taux de chômage en deçà de sa tendance à long terme pour quelque temps.

ralenti l'activité dans le secteur du logement. Cela s'est traduit par une accumulation involontaire de stocks et une diminution de la croissance du crédit aux ménages.

- Malgré le raffermissement des dépenses de consommation et du marché national du logement avec l'amélioration des conditions financières depuis le début de 2019, nous doutons que la croissance des dépenses observée au premier trimestre se reproduise. La volatilité a regagné le marché, bien que dans une moindre mesure, et l'épargne des ménages, à 1,1 % du revenu disponible, reste faible. De surcroît, même si les coûts d'emprunt ont baissé dernièrement, la croissance du crédit demeure modeste, ce qui donne à penser que les ménages très endettés demeurent prudents.
- Résultat : un impalpable « atterrissage en douceur » représenté par la convergence des dépenses nominales et de la croissance du crédit, assortie d'une progression du revenu des ménages à un rythme modeste mais durable de 3,0 % à 3,5 % (1,0 % à 1,5 % en chiffres réels). Voilà qui jetterait les bases pour un maintien de la stabilité de l'endettement des ménages, bien qu'à un niveau élevé, et d'une légère hausse du taux d'épargne. En parallèle, les modestes gains attendus au chapitre des dépenses réelles permettront d'absorber graduellement les stocks excédentaires.

Divergence no 2 : emploi et dépenses

- Pendant que l'écart se creusait entre la croissance de l'emploi et la production, un clivage s'est dessiné entre les dépenses et les gains d'emplois. Les ménages canadiens ont réduit leurs dépenses durant la dernière partie de 2018. Même avec le rebond des dépenses du premier trimestre, la consommation n'a progressé que de 2,2 % sur 12 mois, dépassant à peine les gains d'emplois et accusant une baisse par rapport au sommet de 3,4 % atteint à la fin de 2017.
- L'agitation sur les marchés en fin d'année dernière y est sans doute pour quelque chose. Toutefois, c'est sans doute davantage à l'effet décalé de la hausse des taux d'intérêt et au durcissement des règles relatives aux prêts hypothécaires en 2017-2018 que l'on doit ces données, puisque ces facteurs ont considérablement freiné les dépenses liées aux biens sensibles aux taux d'intérêt (automobiles, meubles, appareils électroniques, etc.) et

Divergence no 3 : restrictions, hausse des prix, mais stocks obstinément élevés

- À la fin de l'an dernier, le gouvernement albertain a annoncé des réductions de production obligatoires

dans le secteur de l'énergie pour remédier aux importantes baisses de prix et réduire les stocks, parvenus à des niveaux extrêmes, la production ayant dépassé la capacité de transport.

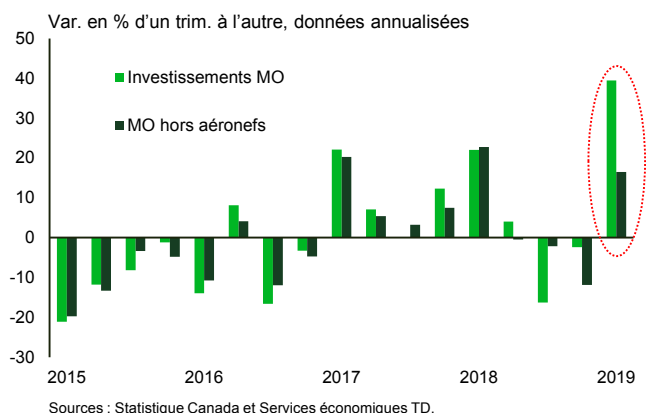
- Le premier objectif a été atteint. L'écart entre les prix du pétrole lourd canadien et le prix de référence américain WTI a atteint le niveau moyen inhabituellement bas de -10 \$ US le baril au premier trimestre, après avoir touché un creux de -50 \$ US le baril en octobre dernier. Cela a toutefois contrecarré l'atteinte du deuxième objectif.
- Le faible escompte sur le prix du pétrole lourd a rendu le transport par voie ferroviaire (en réalité la seule option pour les barils additionnels vu la capacité des oléoducs) peu rentable. Les sociétés ont donc dû conserver leurs stocks malgré les réductions de production. Par conséquent, le niveau des stocks n'a pratiquement pas bougé depuis décembre. Ce phénomène est corroboré par les données d'exportation, qui font état d'une chute supérieure à 6 % du volume des produits énergétiques au premier trimestre. Cette dynamique signifie qu'une bonne partie des effets négatifs sur le PIB sont encore à venir.
- Comme nous l'avons discuté dans un récent [rapport](#), l'assouplissement des restrictions, les retards liés aux oléoducs et le statu quo des stocks laissent entrevoir un nouvel élargissement de l'écart de prix jusqu'à une fourchette de 15 à 20 \$ US le baril, ce qui est conforme aux tendances de prix observées depuis mai. Le prix de référence américain WTI devrait se mainte-

nir dans une fourchette de 50 à 60 \$ US au cours de la période de prévision, ce qui est légèrement en deçà de nos prévisions précédentes. Les récents feux incontrôlés en Alberta font planer de nouvelles incertitudes sur le secteur, mais la production s'en est peu ressentie jusqu'ici.

Divergence no 4 : investissements et confiance

- Les entreprises ont peut-être entamé 2019 avec une abondance d'investissements, mais les données sous-jacentes demeurent faibles. On compte maintenant cinq trimestres d'affilée de contraction pour les investissements dans les structures, sans doute à cause des difficultés persistantes dans le secteur de l'énergie.
- Un examen plus attentif de la poussée des dépenses au premier trimestre laisse entrevoir peu d'améliorations à court terme. Une bonne partie de la hausse peut être attribuée à la catégorie très volatile des aéronefs (graphique 4). Bien en deçà des pics historiques dans plusieurs grandes catégories, l'investissement continue de se heurter à des obstacles et nous nous attendons à des mauvaises nouvelles au deuxième trimestre.
- Les faibles dépenses, en dépit d'une confiance assez solide, ont constitué une anomalie particulièrement notable en 2018. Elles tiennent probablement à l'incertitude quant au commerce international; il est possible que les entreprises aient hésité, dans l'espoir qu'on parvienne à une résolution, même quand les négociations s'étiraient. La confiance s'est un peu effritée dernièrement, ce qui laissait croire que le déséquilibre allait s'estomper, mais l'escalade du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine le 10 mai dernier donne à penser que ce ne sera pas forcément le cas. Les conséquences de cette escalade sur le Canada dépendront de la durée du conflit, de la mesure dans laquelle le pays serait touché par une éventuelle réorientation des échanges (biens chinois expédiés via le Canada) et, surtout, de la réaction du marché et de la confiance des entreprises.
- La récente menace de tarifs douaniers sur les produits mexicains entrant aux États-Unis a pu être évitée, mais il y a toujours le risque d'un conflit commercial entre les États-Unis d'un côté, et l'Europe et le Japon de l'autre. Un tel conflit pourrait avoir des répercussions

Graphique 4 - T1 : la poussée des investissements tient à la catégorie volatile des aéronefs



sur le Canada à travers les impacts sur la confiance des entreprises et les chaînes d'approvisionnement.

- Dans ce contexte, nous prévoyons toujours un rythme d'investissement modéré d'environ 4 % par trimestre pour les prochaines années (grosso modo la moitié du taux moyen observé depuis la crise). Ces investissements seront axés sur l'économie nationale et stimulés par l'activité liée au nouveau terminal de gaz naturel à Kitimat, en Colombie-Britannique.

Divergence no 5 : gouvernement fédéral et gouvernements provinciaux

- Avec un nouveau gouvernement vient un nouveau budget. Contrairement au fédéral, où le nouvel espace budgétaire a presque entièrement servi aux mesures de dépenses, le premier budget de l'Ontario vise la consolidation (voir le [rapport](#)). Les réductions de dépenses catégoriques sont rares, mais on prévoit un ralentissement marqué des dépenses par rapport à la trajectoire antérieure. Le gouvernement albertain nouvellement élu a aussi communiqué son intention d'éliminer les déficits budgétaires.
- Les compressions budgétaires sont justifiées, surtout en Ontario, vu le poids de la dette provinciale. La nouvelle orientation budgétaire signifie que les dépenses publiques stimuleront moins la croissance, surtout en 2020. Nous avons réduit l'apport global des dépenses publiques d'environ 0,2 point de pourcentage (pp). (L'effet sur la croissance de l'Ontario en 2020, toutes autres choses étant égales, est d'environ 0,4 pp.) Des signes encourageants relevés ailleurs, notamment dans le secteur de la consommation, dont nous avons déjà parlé, font en sorte que nos perspectives de croissance pour le Canada restent à peu près inchangées pour l'an prochain (pour connaître les modifications apportées à nos prévisions régionales, consultez les [Prévisions économiques provinciales](#)).

La Banque du Canada maintient le cap

- Les divergences dans les statistiques canadiennes et les incertitudes qu'elles engendrent ont incité la Banque du Canada à se montrer prudente. Selon son commu-

niqué de mai, la Banque maintient le cap, reconnaissant la récente amélioration de la conjoncture, mais demeurant consciente des risques de baisse posés par le secteur extérieur.

- Les principaux facteurs sur le plan extérieur sont la dernière escalade du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine et la nouvelle amplification des obstacles au commerce nord-américain malgré le retrait des tarifs douaniers sur l'acier et l'aluminium. Dans une récente conférence de presse, le gouverneur Poloz a indiqué qu'un « nouveau choc » pourrait faire pencher la balance en faveur d'une réduction des taux d'intérêt. Le Canada sera négativement touché par la récente escalade du différend, laquelle aura probablement peu d'effets importants sur les prévisions économiques, à moins que la confiance ne se détériore davantage. Une réduction des taux d'intérêt serait donc une issue relativement peu risquée pour le moment, même si c'est dans cette direction que se trouve le risque.
- Enfin, nous prévoyons une croissance légèrement au-dessus du rythme tendanciel et une absorption graduelle des capacités excédentaires. Nous nous attendons à ce que le taux directeur soit maintenu à 1,75 % au cours de la période de prévision.
- Étant donné le peu de mouvements anticipés que ce soit vis-à-vis des prix du pétrole ou du différentiel de taux d'intérêts entre le Canada et les États-Unis, on ne note aucun catalyseur important sur le plan de la monnaie. Nous prévoyons donc que le huard se négociera dans les environs de 74 à 77 cents américains au cours de la période de prévision.

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.

Perspectives des Indicateurs Financiers												
	2018				2019				2020			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2*	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P
Canada												
Taux cible du financement à un jour (%)	1.25	1.25	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
Taux bons du Trésor 3 mois (%)	1.10	1.26	1.59	1.64	1.67	1.66	1.65	1.65	1.65	1.65	1.65	1.65
Rendem. oblig. d'État 2 ans (%)	1.77	1.91	2.21	1.86	1.55	1.38	1.50	1.55	1.60	1.65	1.70	1.75
Rendem. oblig. d'État 5 ans (%)	1.96	2.06	2.33	1.88	1.52	1.33	1.50	1.55	1.65	1.70	1.75	1.80
Rendem. oblig. d'État 10 ans (%)	2.09	2.17	2.42	1.96	1.62	1.44	1.55	1.65	1.75	1.85	1.90	1.95
Rendem. oblig. d'État 30 ans (%)	2.23	2.20	2.42	2.18	1.89	1.70	1.80	1.90	2.00	2.10	2.15	2.20
Écart oblig. 10 et 2 ans (%)	0.32	0.26	0.21	0.10	0.07	0.05	0.05	0.10	0.15	0.20	0.20	0.20
État-Unis												
Taux cible des fonds fédéraux (%)	1.75	2.00	2.25	2.50	2.50	2.50	2.25	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
Taux bons du Trésor 3 mois (%)	1.70	1.89	2.15	2.40	2.35	2.14	1.98	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85
Taux bons du Trésor 2 ans (%)	2.27	2.52	2.81	2.48	2.27	1.84	1.95	2.00	2.05	2.10	2.15	2.20
Taux bons du Trésor 5 ans (%)	2.56	2.73	2.94	2.51	2.23	1.83	2.00	2.10	2.20	2.30	2.35	2.40
Taux bons du Trésor 10 ans (%)	2.74	2.85	3.05	2.69	2.41	2.08	2.20	2.30	2.40	2.45	2.50	2.55
Taux bons du Trésor 30 ans (%)	2.97	2.98	3.19	3.02	2.81	2.59	2.45	2.55	2.65	2.70	2.75	2.80
Écart bons du Trésor 10 et 2 ans (%)	0.47	0.33	0.24	0.21	0.14	0.24	0.25	0.30	0.35	0.35	0.35	0.35
Écart Canada- É.-U.												
Écart bons du Trésor 3 mois Can - É.-U.	-0.60	-0.63	-0.56	-0.76	-0.68	-0.47	-0.33	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20	-0.20
Écart bons du Trésor 10 ans Can - É.-U.	-0.65	-0.68	-0.63	-0.73	-0.79	-0.65	-0.65	-0.65	-0.65	-0.60	-0.60	-0.60

P: Prévission du Groupe Banque TD en date de juin 2019. Toutes les prévisions sont de fin de période.
Sources : Bloomberg, Banque du Canada, Réserve Fédérale, Services économiques TD. * En date du 14 juin 2019 à l'exception des taux directeurs.

Perspectives des Devises Étrangères													
Devise	Taux de change	2018				2019				2020			
		T1	T2	T3	T4	T1	T2*	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P
Taux de change au dollar U.S.													
Euro	USD par EUR	1.23	1.17	1.16	1.15	1.12	1.12	1.14	1.15	1.16	1.17	1.18	1.19
Livre sterling	USD par GBP	1.40	1.32	1.31	1.28	1.30	1.26	1.29	1.30	1.31	1.32	1.33	1.34
Yen japonais	JPY par USD	106	111	113	110	111	109	107	106	105	104	104	103
Renminbi chinois	CNY par USD	6.27	6.62	6.87	6.88	6.71	6.93	6.90	6.90	6.90	6.90	6.90	6.90
Taux de change au dollar canadien													
Dollar U.S.	USD par CAD	0.78	0.76	0.77	0.73	0.75	0.75	0.76	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77
Euro	CAD par EUR	1.59	1.53	1.50	1.56	1.50	1.50	1.49	1.50	1.51	1.52	1.53	1.55
Livre sterling	CAD par GBP	1.81	1.73	1.69	1.74	1.74	1.69	1.69	1.69	1.70	1.72	1.73	1.74
Yen japonais	JPY par CAD	82.4	84.3	87.8	80.4	82.8	81.0	81.7	81.5	80.8	80.0	79.6	79.2
Renminbi chinois	CNY par CAD	4.87	5.04	5.32	5.04	5.03	5.16	5.26	5.31	5.31	5.31	5.31	5.31

P: Prévission du Groupe Banque TD en date de juin 2019. Toutes les prévisions sont de fin de période.
Sources : Bloomberg, Réserve fédérale, Services économiques TD. * En date du 12 juin 2019.

Perspectives des Prix des Produits de Base												
	2018				2019				2020			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P
Brut (WTI, \$US/baril)	63	68	70	59	55	60	58	59	60	61	62	62
Gaz naturel (\$US/mBTU)	3.08	2.86	2.93	3.80	2.92	2.60	2.60	2.55	2.50	2.51	2.53	2.54
Or (\$US/once troy)	1329	1306	1213	1229	1303	1290	1300	1325	1350	1375	1400	1425
Argent (\$US/once troy)	16.74	16.56	15.02	14.58	15.58	14.65	15.25	16.00	16.75	17.25	18.00	18.25
Cuivre (cents/livre)	316	312	277	280	282	284	279	279	297	297	311	311
Nickel (\$US/livre)	6.01	6.56	6.02	5.21	5.60	5.67	5.47	5.65	5.90	6.12	6.35	6.35
Aluminium (cents/livre)	98	102	93	89	84	83	84	86	90	93	98	98
Blé (\$US/livre)	7.42	7.46	6.70	6.85	6.80	6.85	6.85	6.90	6.93	6.95	6.98	7.00

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

Perspectives Économiques Canadiennes																		
<i>Variation Annualisée en Pourcentage d'une Période à l'autre, Sauf Indication Contraire</i>																		
	2018				2019				2020				Moy. Annuelle			T4/T4		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	18	19P	20P	18	19P	20P
PIB réel	1.5	2.5	2.1	0.3	0.4	2.1	2.0	1.8	1.6	1.7	1.6	1.7	1.9	1.3	1.7	1.6	1.6	1.7
Dépenses de Consommation	1.3	1.9	1.3	1.0	3.5	1.5	1.7	1.7	1.5	1.6	1.7	1.6	2.1	1.9	1.6	1.4	2.1	1.6
Biens Durables	-0.1	-1.8	-0.6	-1.9	4.9	-1.4	0.9	1.1	1.2	1.4	1.4	1.5	1.0	0.6	1.1	-1.1	1.4	1.4
Investiss. Fixe non Résidentiel	8.8	-0.7	-10.6	-6.4	10.5	-0.5	3.1	3.3	3.5	3.8	3.7	3.7	2.2	0.3	3.3	-2.5	4.0	3.7
Structures non Résidentielles	-1.3	-4.1	-8.6	-14.2	-2.6	2.0	2.9	2.5	2.5	2.9	3.2	3.4	-0.9	-4.0	2.8	-7.2	1.2	3.0
Équipements et PPI*	20.9	2.9	-12.4	2.2	24.0	-2.9	3.4	4.1	4.4	4.6	4.1	4.0	5.6	4.5	3.7	2.7	6.7	4.3
Investissement Résidentiel	-8.4	-0.3	-3.2	-10.4	-6.1	8.5	4.4	3.2	2.9	2.8	3.0	2.9	-1.5	-1.8	3.5	-5.7	2.3	2.9
Dépenses Publiques	1.6	2.5	2.5	-0.3	2.8	1.7	1.4	1.2	1.1	0.8	0.8	0.8	3.0	1.7	1.1	1.6	1.8	0.9
Demande Intérieure Finale	1.4	1.6	-0.1	-1.0	3.4	1.8	2.0	1.9	1.7	1.7	1.8	1.8	2.0	1.4	1.8	0.5	2.2	1.7
Exportations	3.6	12.0	0.8	0.3	-4.1	5.8	3.5	2.3	2.1	2.3	2.5	2.7	3.2	1.4	2.6	4.1	1.8	2.4
Importations	4.2	6.2	-8.9	-0.7	7.7	0.2	3.0	2.3	2.2	2.3	2.4	2.4	2.9	1.5	2.2	0.0	3.3	2.3
Variation des Stocks non Agricoles (2007, G \$)	16.9	14.6	6.0	13.4	16.1	9.7	9.3	9.1	8.9	8.9	8.1	7.4	12.7	11.0	8.3	--	--	--
Ventes Finales	1.2	2.4	1.0	-2.3	2.6	3.2	2.1	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9	2.3	1.5	2.0	0.6	2.5	1.8
Solde Courant International (G \$)	-65.5	-61.5	-40.6	-66.5	-69.4	-51.8	-50.0	-50.4	-50.9	-51.4	-52.0	-52.4	-58.5	-55.4	-51.7	--	--	--
% du PIB	-3.0	-2.8	-1.8	-3.0	-3.1	-2.3	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-2.2	-2.6	-2.4	-2.2	--	--	--
Bénéf. des Entrepr. avant Impôts	1.5	10.3	13.9	-37.9	6.9	9.0	4.2	4.9	4.8	4.9	5.0	5.0	0.5	-2.6	5.0	-5.7	6.2	4.9
% du PIB	12.8	13.0	13.3	11.9	11.9	12.0	12.0	12.0	12.0	12.1	12.1	12.2	12.7	12.0	12.1	--	--	--
Indice du PIB (a/a)	1.8	2.2	2.5	0.5	1.1	1.7	1.8	3.2	2.7	2.2	2.1	2.0	1.7	2.0	2.2	0.5	3.2	2.0
PIB Nominal	3.2	3.9	4.3	-3.1	5.0	5.9	4.4	4.1	3.9	3.8	3.6	3.6	3.6	3.3	4.0	2.0	4.9	3.7
Population Active	-0.3	1.3	1.2	1.2	3.3	2.1	1.2	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6	0.8	1.9	0.9	0.9	1.9	0.7
Emplois	0.3	1.0	1.3	2.2	2.9	3.1	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	1.3	2.0	0.7	1.2	1.7	0.6
Emplois (variation en milliers)	13	47	62	100	133	145	19	26	29	29	31	31	238	376	139	222	323	119
Taux de Chômage (%)	5.8	5.9	5.9	5.7	5.8	5.6	5.7	5.8	5.9	5.9	5.9	5.8	5.8	5.7	5.9	--	--	--
Revenu Personnel Disponible	1.8	3.8	0.4	5.3	3.5	5.4	4.0	3.9	3.8	3.7	3.6	3.5	3.8	3.9	3.9	2.8	4.2	3.7
Taux d'Épargne Personnelle (%)	1.9	1.5	0.9	1.4	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3	1.4	1.3	1.3	--	--	--
Ind. des Prix à la Cons. (a/a)	2.0	2.3	2.6	2.1	1.6	2.0	1.8	2.0	2.1	1.9	1.9	2.0	2.2	1.9	2.0	2.1	2.0	2.0
Indice de Référence (a/a) **	1.3	1.4	1.6	1.6	1.5	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	2.0	2.0	1.5	1.7	1.9	1.6	1.8	2.0
Inflation BdC (a/a) ***	1.9	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	1.8	2.0
Mises en Chantier (milliers)	224	218	197	217	187	215	193	195	195	196	196	196	214	198	196	--	--	--
Prix de l'Immobilier Résidentiel (a/a)	-4.5	-6.7	0.6	-3.4	-4.0	0.2	-2.9	-1.1	4.6	2.3	3.0	3.0	-3.5	-2.0	3.2	-3.4	-1.1	3.0
PIB Réel / Travailleur (a/a)	0.7	0.5	0.8	0.4	-0.5	-1.1	-0.9	-0.2	0.7	1.2	1.1	1.0	0.6	-0.7	1.0	0.4	-0.2	1.0

P : Prévisions des Services économiques TD en date de juin 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																		
<i>Variation Annualisée en Pourcentage d'une Période à l'autre, Sauf Indication Contraire</i>																		
	2018				2019				2020				Moy. Annuelle			T4/T4		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	18	19P	20P	18	19P	20P
PIB Réel	2.2	4.2	3.4	2.2	3.1	1.9	1.9	1.8	1.7	1.8	1.8	1.9	2.9	2.6	1.8	3.0	2.2	1.8
Dépenses de Consommation	0.5	3.8	3.5	2.5	1.3	3.0	2.1	2.0	1.9	2.0	2.2	2.3	2.6	2.4	2.1	2.6	2.1	2.1
Biens Durables	-2.0	8.6	3.7	3.6	-4.6	11.5	2.0	3.3	4.2	4.3	4.6	4.6	5.5	3.0	4.3	3.4	2.9	4.4
Investiss. Fixe non Résidentiel	11.5	8.7	2.5	5.4	2.3	-0.7	2.9	3.2	2.4	2.4	3.4	3.5	6.9	2.8	2.6	7.0	1.9	2.9
Structures non Résidentielles	13.9	14.5	-3.4	-3.9	1.7	-4.9	2.4	2.5	2.4	2.5	2.6	2.7	5.0	-0.4	2.0	4.9	0.4	2.5
Équipements et PPI*	10.8	7.1	4.3	8.4	2.4	0.5	3.1	3.4	2.4	2.3	3.6	3.7	7.5	3.8	2.8	7.6	2.3	3.0
Investissement Résidentiel	-3.4	-1.4	-3.5	-4.7	-3.5	-1.1	-0.4	-0.2	0.0	0.9	1.8	2.3	-0.3	-2.6	0.4	-3.3	-1.3	1.3
Dépenses Publiques	1.5	2.5	2.6	-0.4	2.5	4.9	1.7	1.2	1.2	2.2	-0.1	0.0	1.5	2.2	1.4	1.5	2.6	0.8
Demande Intérieure Finale	1.9	4.0	2.9	2.1	1.5	2.7	2.0	1.9	1.8	2.0	2.0	2.1	2.9	2.2	2.0	2.7	2.0	2.0
Exportations	3.6	9.3	-4.9	1.8	4.8	-3.8	3.8	3.6	3.0	2.9	3.0	3.0	4.0	1.4	2.8	2.3	2.0	3.0
Importations	3.0	-0.6	9.3	2.0	-2.5	-3.3	2.6	2.0	2.5	3.1	3.9	4.0	4.5	0.6	2.4	3.4	-0.3	3.4
Variation des stocks des Entreprises	30.3	-36.8	89.8	96.8	125.5	86.9	77.9	65.5	62.9	54.5	53.7	54.5	45.0	89.0	56.4	--	--	--
Ventes Finales	1.9	5.4	1.0	2.1	2.5	2.8	2.2	2.1	1.8	2.0	1.8	1.9	2.7	2.4	2.0	2.6	2.4	1.9
Solde Courant International (G \$)	-496	-414	-506.4	-538	-551	-514	-501	-503	-500	-504	-510	-516	-488	-517	-508	--	--	--
% du PIB	-2.5	-2.0	-2.5	-2.6	-2.6	-2.4	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3	-2.3	-2.4	-2.4	-2.3	--	--	--
Bénéf. des Entrepr. avant Impôts (incluant la TVA et la DDA)	5.0	12.5	14.7	-1.7	-10.8	11.6	4.4	1.2	2.2	1.9	3.8	3.8	7.8	1.9	3.1	7.4	1.2	2.9
% du PIB	10.9	11.0	11.2	11.1	10.7	10.9	10.9	10.8	10.7	10.7	10.7	10.7	11.0	10.8	10.7	--	--	--
Déflateur du PIB (a/a)	2.0	2.4	2.3	2.1	1.8	1.6	1.8	1.8	2.2	2.2	2.2	2.3	2.2	1.8	2.2	2.1	1.8	2.3
PIB Nominal	4.3	7.6	4.9	4.1	3.6	4.1	4.5	3.7	4.0	4.2	4.2	4.4	5.2	4.3	4.1	5.2	4.0	4.2
Population Active	2.5	0.6	0.6	2.2	0.5	-0.8	1.1	1.0	1.1	1.7	0.2	0.6	1.1	0.7	0.9	1.5	0.5	0.9
Emplois	1.8	1.9	1.8	1.7	1.7	1.2	0.9	0.9	0.9	1.4	0.1	0.4	1.7	1.5	0.9	1.8	1.2	0.7
Emplois (variation en milliers)	641	694	667	649	629	445	328	325	353	542	44	141	2,453	2,202	1,336	2,651	1,727	1,080
Taux de Chômage (%)	4.1	3.9	3.8	3.8	3.9	3.6	3.6	3.7	3.7	3.8	3.9	3.9	3.9	3.7	3.8	--	--	--
Revenu Personnel Disponible	7.0	3.8	4.2	4.7	2.6	3.5	4.0	4.3	4.8	4.7	4.6	4.5	4.9	3.7	4.5	4.9	3.6	4.6
Taux d'Épargne Personnelle (%)	7.2	6.7	6.4	6.5	6.7	6.2	6.1	6.2	6.3	6.4	6.4	6.4	6.7	6.3	6.4	--	--	--
Ind. des Prix à la Cons. (a/a)	2.2	2.7	2.6	2.2	1.6	1.9	1.9	2.0	2.4	2.2	2.3	2.4	2.4	1.8	2.3	2.2	2.0	2.4
IPC Global (a/a)	1.9	2.2	2.2	2.2	2.1	2.1	2.2	2.2	2.1	2.3	2.2	2.3	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	2.3
Indice des Prix PCE (a/a)	1.7	1.9	2.0	1.9	1.6	1.5	1.7	1.7	1.9	2.0	2.0	2.1	1.9	1.6	2.0	1.9	1.7	2.1
Mises en Chantier (millions)	1.32	1.26	1.23	1.19	1.20	1.21	1.20	1.19	1.19	1.21	1.23	1.24	1.25	1.20	1.22	--	--	--
Production Horaire Réelle (a/a)**	1.1	1.4	1.3	1.7	2.4	1.9	1.7	1.7	1.1	1.1	1.2	1.3	1.3	1.9	1.1	1.7	1.7	1.3

* Produits de propriété intellectuelle. ** Secteur non agricole. P = Prévisions des Services économiques TD en date de juin 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 2017		Prévisions			
PIB réel	(%)	2017	2018	2019	2020
Monde	100.0	3.8	3.6	3.1	3.3
Amérique du Nord	18.6	2.3	2.7	2.3	1.9
États-Unis	15.3	2.2	2.9	2.6	1.8
Canada	1.4	3.0	1.9	1.3	1.7
Mexique	1.9	2.4	2.0	0.7	2.1
Union Européenne (UE-28)	16.5	2.6	2.0	1.5	1.5
Zone Euro (UE-19)	11.6	2.5	1.9	1.2	1.3
Allemagne	3.3	2.5	1.5	1.0	1.4
France	2.2	2.4	1.7	1.3	1.3
Italie	1.8	1.8	0.7	0.2	1.0
Royaume-Uni	2.3	1.8	1.4	1.2	1.3
Pays Adhérents	2.6	3.8	3.9	3.3	2.6
Asie	44.3	5.5	5.2	4.8	4.8
Japon	4.3	1.9	0.8	1.0	0.2
APIN	3.4	3.2	2.7	1.7	2.8
Hong Kong	0.4	3.8	3.0	1.6	2.8
Corée	1.6	3.2	2.7	1.6	2.9
Singapour	0.4	3.7	3.2	1.9	2.8
Taiwan	0.9	3.1	2.6	2.0	2.9
Russie	3.2	1.7	2.2	1.8	1.8
Australie et Nouvelle-Zélande	1.1	2.4	2.8	1.9	2.5
Pays d'Asie en Voie de Développement	32.4	6.6	6.4	6.0	6.0
ASEAN-5	5.4	5.3	5.2	4.6	4.6
Chine	18.2	6.8	6.6	6.2	6.0
Inde**	7.4	7.1	6.8	6.5	7.2
Amérique Centrale et Amérique du Sud	5.8	0.4	-0.1	0.1	2.4
Brésil	2.5	1.1	1.1	0.8	2.3
Autres Pays en Voie de Développement	13.7	3.5	2.4	2.0	3.0
Autres Pays industrialisés	1.1	2.4	2.5	2.0	2.1

* Part du PIB mondial en fonction de la parité des pouvoirs d'achat.
Prévisions en date de juin 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				
	2017	Prévisions		
		2018	2019	2020
PIB Réel (variation annuelle, en %)				
G7 (30.6%)*	2.2	2.1	1.8	1.4
États-Unis	2.2	2.9	2.6	1.8
Japon	1.9	0.8	1.0	0.2
Zone euro	2.5	1.9	1.2	1.3
Allemagne	2.5	1.5	1.0	1.4
France	2.4	1.7	1.3	1.3
Italie	1.8	0.7	0.2	1.0
Royaume-Uni	1.8	1.4	1.2	1.3
Canada	3.0	1.9	1.3	1.7
Indice des Prix à la Consommation (variation annuelle, en %)				
G7	1.8	2.1	1.6	1.9
États-Unis	2.1	2.4	1.8	2.3
Japon	0.5	1.0	0.7	1.4
Zone euro	1.5	1.8	1.3	1.4
Allemagne	1.7	1.9	1.6	1.7
France	1.2	2.1	1.3	1.6
Italie	1.3	1.2	0.8	1.1
Royaume-Uni	2.7	2.5	1.9	1.8
Canada	1.6	2.2	1.9	2.0
Taux de Chômage (moyenne annuelles, en %)				
États-Unis	4.4	3.9	3.7	3.8
Japon	2.8	2.4	2.5	2.7
Zone euro	9.1	8.2	7.7	7.7
Allemagne	5.7	5.2	5.0	5.1
France	9.4	9.1	8.7	8.6
Italie	11.3	10.6	10.3	10.5
Royaume-Uni	4.3	4.0	3.8	3.9
Canada	6.3	5.8	5.7	5.9

* Part du produit intérieur brut (PIB) mondial en 2017.
Prévisions en date de juin 2019.
Sources : Bureaux de statistiques nationaux, Services économiques TD.