

Prévisions économiques trimestrielles

Économie mondiale: pic d'incertitude

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

14 mars 2019

Sommaire

- Le ralentissement de l'économie mondiale s'est intensifié depuis novembre, particulièrement en Europe et en Asie de l'Est. Cela découle d'une combinaison d'influences temporaires et plus insidieuses qui brouillent les cartes quant à la tendance sous-jacente. La croissance de l'économie mondiale devrait se situer à environ 3,2 % en 2019, en léger recul par rapport à notre estimation antérieure de 3,4 %.
- L'Europe subit malheureusement les effets combinés de deux facteurs négatifs. Le premier concerne les perturbations de production temporaires relatives aux nouvelles normes environnementales. Cette influence devrait s'atténuer progressivement en 2019. Le second facteur risque toutefois d'assombrir davantage les perspectives. Certaines données préliminaires laissent entrevoir un malaise sous-jacent parmi les puissances économiques européennes, ce qui témoigne probablement des effets conjugués de l'incertitude commerciale élevée, du ralentissement de la demande étrangère et de la baisse connexe de la confiance des consommateurs et des entreprises. Il y a lieu de suivre la situation de plus près pour déceler tout signe de stabilisation.
- Ce pic d'incertitude à l'échelle mondiale et le ralentissement de l'activité économique ont incité les autorités à une plus grande patience. En conséquence, le décrochage mondial des actions boursières de l'année dernière s'est largement inversé, alors que d'autres mesures des tensions sur les marchés financiers se sont relâchées. Ce calme relatif sur les marchés peut facilement être perturbé si les données économiques déçoivent régulièrement ou si des tensions politiques ravivent l'incertitude mondiale.
- L'incertitude politique et commerciale demeure le plus grand risque à court terme qui pèse sur la confiance à l'égard des marchés et sur les perspectives de croissance mondiale. Malgré un certain optimisme exprimé récemment au sujet d'un compromis sur le commerce entre la Chine et les États-Unis, nous semblons loin d'un règlement rapide des sujets plus épineux concernant les malversations au sein d'entreprises. De plus, un accord avec la Chine n'éliminerait pas complètement les risques liés au commerce. L'Union européenne et le Japon seront ensuite les prochaines cibles de l'administration américaine. Les États-Unis continuent de brandir la menace de droits de douane sur les automobiles afin de renforcer leur position dans les négociations commerciales cette année.

Prévisions Économiques et Financières			
	2018	2019P	2020P
Croissance du PIB réel			
Canada	1.8	1.2	1.8
États-Unis	2.9	2.4	2.0
Canada (taux, %)			
Taux cible du financement à un jour	1.75	1.75	1.75
Rendem. oblig. d'État 2 ans	1.86	1.85	1.85
Rendem. oblig. d'État 10 ans	1.96	2.10	2.10
États-Unis (taux, %)			
Taux cible des fonds fédéraux	2.50	2.50	2.50
Taux bons du Trésor 2 ans	2.48	2.50	2.50
Taux bons du Trésor 10 ans	2.69	2.85	2.85
Brut (WTI, \$US/baril)	59	62	66
Taux de change USD / CAD	0.73	0.75	0.76

P: Prévisions des Services économiques TD, mars 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.

L'économie américaine ralentit, mais reste résiliente

- L'activité économique a ralenti à la fin de 2018 mais est demeurée solide, affichant une croissance de 2,6 % au quatrième trimestre. Dans l'ensemble, la croissance économique a atteint 2,9 % en 2018. Ces estimations demeurent conformes à nos prévisions de décembre.
- Le profil trimestriel des prévisions de croissance du PIB en 2019 affiche encore une tendance baissière. Cet élément occupe une place prépondérante dans nos prévisions depuis quelque temps, à mesure que les effets des programmes de relance monétaire et budgétaire se dissipent. La prévision de croissance de 2,4 % pour 2019 est légèrement plus basse qu'en décembre, le récent arrêt des activités gouvernementales réduisant davantage la croissance au premier trimestre. Nous prévoyons une croissance de 2,0 % du PIB réel en 2020, les précédentes mesures de relance budgétaire se transformant dès lors en vents contraires.
- Les dépenses de consommation ont fortement stimulé la croissance en 2018 malgré leur faiblesse en décembre, attribuable à la volatilité boursière et à l'arrêt des activités du gouvernement, des facteurs ayant créé une tempête parfaite. La vigueur soutenue du marché du travail continue cependant de présenter un risque à la hausse dans nos prévisions des dépenses de consommation pour 2019.
- Cela dit, le ralentissement de la croissance mondiale et la baisse de la confiance des entreprises se traduisent par une diminution des investissements de ces dernières dans nos prévisions. De même, les investissements immobiliers sont demeurés faibles, comme nous l'avions prévu. La baisse récente des taux hypothécaires devrait avoir un effet positif.
- La politique budgétaire continue de constituer un risque à la baisse dans l'ensemble. Même si un second arrêt des activités gouvernementales a pu être évité, un obstacle plus important se dressera à la fin de 2019, lorsque le Congrès devra parvenir à un nouvel accord sur les dépenses. À défaut, des réductions de dépenses automatiques qui seraient dommageables entreraient en vigueur. Toutes choses étant égales par ailleurs, ce facteur compromettrait fortement notre estimation de croissance du PIB réel pour 2020, la réduisant à 1,3 %. Étant donné les difficultés récentes qu'ont éprouvées les décideurs à Washington à s'entendre sur les niveaux de

financement de l'exercice en cours, ce risque est plus important que jamais.

- Compte tenu de la propagation du ralentissement de la croissance économique au niveau international et de la persistance des risques à la baisse, la Réserve fédérale américaine a adopté une approche attentiste. Nous ne prévoyons plus de hausses de taux d'intérêt de la part de la Réserve fédérale, et toute hausse future dépendra d'une croissance économique robuste se traduisant par de plus amples [attentes d'inflation](#), ce qui fait actuellement défaut.

Canada : les consommateurs mettent la pédale douce

- Les perspectives à court terme sont indéniablement faibles. L'économie fait du surplace en raison de la faiblesse généralisée de la demande dans le pays. La croissance du PIB réel a été d'à peine 0,4 % au quatrième trimestre de 2018 et une légère contraction de la production économique est attendue au premier trimestre de 2019. Toutefois, une dynamique de croissance plus positive devrait s'installer par la suite, quand se produira une inflexion des réductions de production de pétrole et avec des marchés de l'emploi toujours en bonne santé.
- Les pressions à court terme réduisent notre prévision du taux de croissance du PIB pour l'ensemble de 2019 à 1,2 %, mais nous prévoyons une accélération qui devrait faire passer ce taux à 1,8 % en 2020. Cette perspective devrait être suffisante pour maintenir le taux de chômage à environ 5,9 %.
- À l'heure actuelle, la résilience des dépenses des ménages canadiens est l'élément qui nous préoccupe le plus. Ces derniers mois, les dépenses de consommation ont été plus décevantes que prévu, notamment en ce qui concerne les achats qui sont davantage reliés aux ventes de maison et aux taux d'intérêt. Nous avons toujours pris en compte un cycle de « désendettement en douceur » dans nos prévisions; les données récentes semblent confirmer ce scénario, mais peut-être d'une manière plus vigoureuse que souhaité. À mesure que plus de données deviennent disponibles, nous veillerons à confirmer que la robustesse du marché du travail et une progression plus faible des taux d'intérêt continuent de représenter des éléments favorables à nos prévisions.

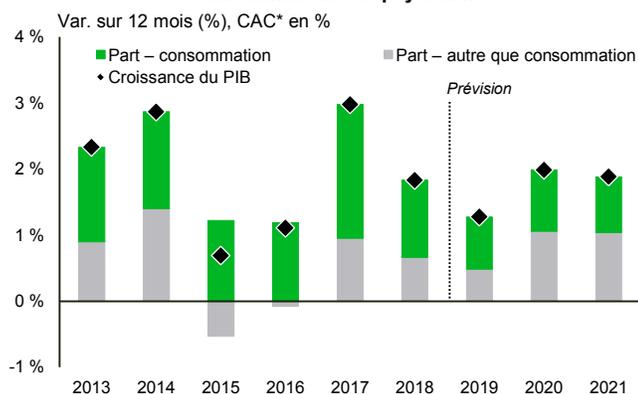
Perspectives de l'économie canadienne :

Nous vivons l'hiver du mécontentement

- Une « tempête parfaite » d'événements s'est abattue sur le Canada ces derniers mois, freinant l'activité économique au quatrième trimestre de 2018 et au premier trimestre de 2019. Des réductions de la production de pétrole dans le secteur de l'énergie de l'Alberta ont coïncidé avec la faiblesse des marchés de l'habitation et des dépenses de consommation dans le reste du pays. Ces réductions visaient à faire remonter les prix du pétrole en raison d'une offre excédentaire, alors que cette faiblesse reflétait les effets du resserrement des règles d'admissibilité aux prêts hypothécaires et la hausse des taux d'intérêt (graphique 1).
- À mesure que 2019 avance, les conséquences de ces deux effets s'estomperont, ce qui devrait réduire la pression qu'ils exercent. Vu la remontée récente des prix du pétrole lourd et la baisse de l'offre, l'assouplissement du plan de réduction de la production de pétrole brut décrété par l'Alberta confirme nettement cette opinion.
- Même si les effets favorables sur les dépenses des ménages canadiens et les marchés de l'habitation demeureront plus limités en raison des pressions exercées par l'endettement, nous observons les premiers signes d'une stabilisation à ces deux égards. La capitulation pure et simple des ménages entre en contradiction avec la dynamique insufflée par la vigueur des marchés du travail, la croissance soutenue de la population et un contexte de taux d'intérêt relativement stables cette année.

- Mais du point de vue de la balance des risques, notre principale préoccupation à court terme porte sur la résilience des dépenses des ménages canadiens. Ces derniers mois nous ont fait vivre des déceptions plus grandes que prévu, en particulier concernant les achats qui sont plus tributaires des taux d'intérêt. Nous avons toujours intégré un cycle de désendettement en douceur dans nos prévisions et nous cherchons à être rassurés quant au fait que la vigueur du marché du travail et les faibles hausses des taux d'intérêt resteront des facteurs favorables.
- Après avoir réuni tous les éléments d'analyse relatifs à un trimestre en dents de scie, nous avons révisé à la baisse notre prévision de croissance du PIB en 2019, la portant à 1,2 % (contre 1,8 % en décembre). Nous entrevoyons une croissance légèrement supérieure pour 2020, en l'absence des difficultés économiques non récurrentes.
- À la lumière de cette révision à la baisse, tout porte à croire que la Banque du Canada attendra que l'économie retrouve un rythme supérieur à son potentiel avant de poursuivre ses hausses de taux. En d'autres mots, nous avons éliminé de nos prévisions la possibilité que survienne une hausse de taux. Le fardeau de la preuve incombera directement aux données.
- Vu que la marge d'erreur reste mince en ce qui a trait à l'économie, ce facteur ravive les discussions sur les risques de récession. Selon notre [analyse](#), le risque est de nature « technique » tout au plus, car les conditions extérieures ne laissent pas croire à un repli menant à une récession véritable et généralisée.

Graphique 1 : Le temps est venu pour les consommateurs de payer la note

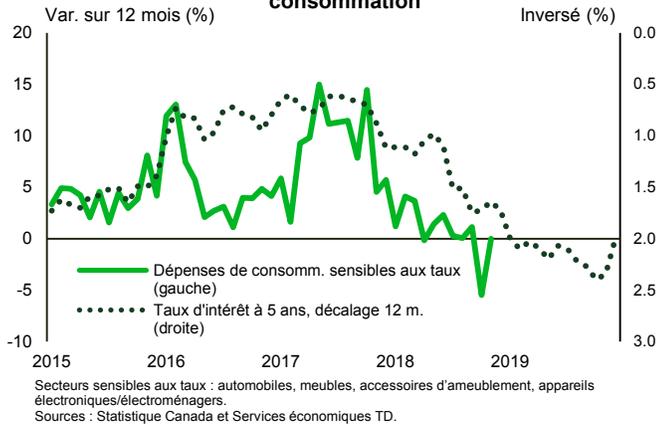


* CAC : Contribution à la croissance.
Sources : Statistique Canada et Services économiques TD.

Les consommateurs s'inclinent

- Les consommateurs sont aux commandes en ce qui concerne la santé sous-jacente de l'économie. Constituant un peu moins de 60 % du PIB, le taux de croissance du Canada découlera ultimement des décisions liées aux dépenses des ménages.
- Tout laisse présager que les consommateurs feront preuve d'une plus grande prudence par rapport au rythme robuste de 2017 et du début de 2018. Nous l'avions prévu depuis un bon moment déjà, mais le niveau d'endettement élevé, l'augmentation des coûts d'emprunt et le resserrement des règles d'admissibilité aux prêts hypothécaires ont fini par restreindre

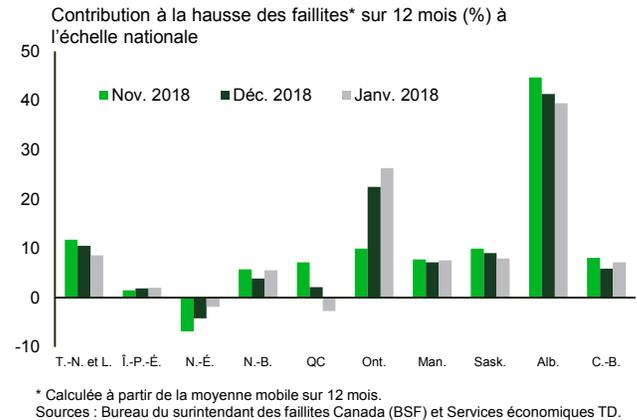
Graphique 2 : Les coûts d'emprunt élevés laissent entrevoir un potentiel limité pour les dépenses de consommation



les dépenses de consommation et les marchés de l'habitation. Ce contexte est particulièrement frappant dans les composantes des dépenses qui affichent une corrélation marquée avec les ventes de maisons (matériaux de construction, meubles, électroménagers) ou qui sont sensibles aux taux d'intérêt (comme les voitures et les articles coûteux en général).

- Compte tenu des relations historiques, il est peu vraisemblable que l'on assiste à une hausse dans ces segments de l'économie. Il est plus probable que les modèles comportementaux restent stables (graphique 2).
- Une analyse détaillée révèle une augmentation des propositions de consommateurs (faillites) sous l'effet de la hausse des coûts d'emprunt, mais le contexte est important. Une part disproportionnée de cette augmentation est attribuable au climat économique difficile en Alberta (graphique 3). L'accroissement des propositions des consommateurs dans les autres provinces est plus égal et, bien que la hausse récente en Ontario soit préoccupante, le niveau général demeure conforme à la réalité historique des hausses de coûts d'emprunt.
- L'évolution du marché du travail sera déterminante pour ce qui est de la trajectoire des dépenses de consommation et des faillites. Sur ce plan, les données restent solides. La croissance de l'emploi et des salaires s'est accélérée au début de l'année et le taux de chômage demeure près de son creux historique des 40 dernières années. Nous prévoyons une croissance plus modérée de l'emploi en raison du resserrement des marchés du travail et du vieillissement de la population. Cela devrait toutefois permettre de maintenir le

Graphique 3 : La hausse des faillites se propage en Ontario



taux de chômage autour de 5,9 %, tout en entraînant une légère pression à la hausse sur les salaires.

- Vu l'affaiblissement des dépenses de consommation, la croissance des salaires attire davantage l'attention à titre de donnée fondamentale importante. Elle a été assez limitée par rapport au faible taux de chômage et aux données sur la pénurie croissante de main-d'œuvre. Selon une étude de la Banque du Canada toutefois, l'Alberta a été un catalyseur à cet égard aussi, tandis que les tendances demeurent plus solides dans le reste du pays.
- Dans l'ensemble, la croissance des dépenses de consommation réelles se maintiendra à environ 1,5 % cette année et l'année prochaine. Vu la faible marge à la baisse, cela pourrait provoquer une certaine agitation, ce qui en ferait le taux le plus faible depuis 2009 et représenterait un repli important de 1 % à 2 % par rapport à la dernière décennie.
- Toutefois, après presque une décennie de recours excessif au crédit, il s'agit d'une étape nécessaire pour stabiliser la croissance du crédit à la consommation à environ 2,0 % à 2,5 % en termes nominaux. Une trajectoire du crédit inférieure aux gains en revenus globaux est le mécanisme qui permet un « désendettement en douceur ».
- Il sera certainement difficile de composer avec cette situation, car une baisse inattendue des revenus ou une hausse-surprise (moins probable) des taux d'intérêt pourrait provoquer un cycle de désendettement important, ce qui minerait la confiance des consommateurs.

L'habitation prise entre les deux

- Le rajustement du côté des consommateurs est étroitement lié aux tendances du marché de l'habitation. Les mesures macroprudentielles ont eu des répercussions sur les marchés les plus importants et continuent de se faire sentir. Le thème des « trois marchés » est toujours valable (graphique 4).
- Le premier de ces marchés est celui de la région du Grand Toronto. Après avoir baissé de façon soutenue depuis septembre, l'activité semble se stabiliser. Les reventes ont augmenté en décembre et en janvier, de même que les inscriptions. La construction résidentielle demeure solide aussi, comme l'illustrent les mises en chantier et les données sur les permis. Ces facteurs apportent un soulagement à maints égards, car ils renforcent la dynamique de poussée et de freinage du marché. Cela devrait donc assainir et stabiliser la dynamique, et non mener nécessairement à une reprise ou à un effondrement marqué. Parmi les facteurs positifs, mentionnons la forte croissance de la population, la hausse de l'emploi et la vigueur des revenus. L'augmentation des coûts d'emprunt et l'accessibilité de plus en plus difficile constituent les facteurs négatifs.
- La dynamique de la région du Grand Vancouver est très différente. L'offre a fortement augmenté et le portefeuille de projets donne à penser qu'elle continuera de croître. Entre-temps, le nombre de reventes a continué de baisser, s'orientant toujours vers un creux qui n'a pas été observé depuis la récession de 2008. L'accessibilité a toujours été difficile sur ce marché et la situation a empiré après l'adoption par la province d'une politique

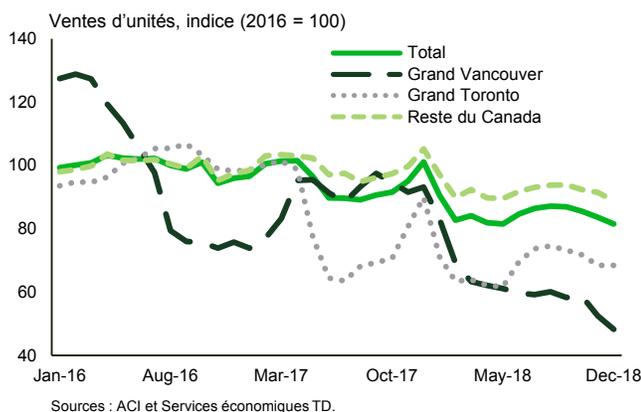
macroprudentielle plus contraignante. L'érosion de la confiance et le ralentissement de la croissance mondiale, facteurs particulièrement importants dans ce marché de la côte ouest qui est sensible à ces forces, se sont aussi mis de la partie. En conséquence, la croissance des prix devrait rester négative en 2019, à environ -4,5 %.

- Ailleurs au Canada, la dynamique de l'offre et de la demande est contrastée. Les principaux marchés de l'Alberta sont favorables aux acheteurs, reflet des aspects idiosyncrasiques qui plombent l'économie de la province. À l'opposé, les marchés de l'habitation restent robustes au Québec, stimulés par une accessibilité relativement favorable et un marché du travail solide (graphique 5).
- Compte tenu en grande partie d'une révision à la baisse des données sur le marché de Vancouver, nous prévoyons diminuer légèrement nos estimations de la croissance des ventes et des prix à l'échelle du pays pour 2019, lesquelles se situeront approximativement à environ 0,6 % et -1,2 %, respectivement. Nous croyons toujours que l'ensemble du marché se stabilisera à un niveau plus bas et durable.

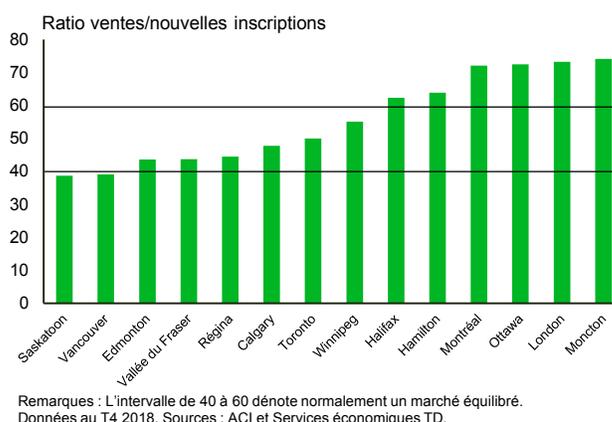
Amélioration du secteur de l'énergie, stabilité des investissements

- L'Alberta éprouve des difficultés à court terme, mais le plan de réduction de la production de pétrole imposé par la province engendre une hausse de prix, ce qui était le résultat souhaité. En effet, depuis la mise en œuvre du plan en janvier, la baisse de l'escompte sur les prix du pétrole brut a dépassé les attentes. L'escompte a di-

Graphique 4 : La faiblesse des reventes largement concentrée dans les marchés surévalués



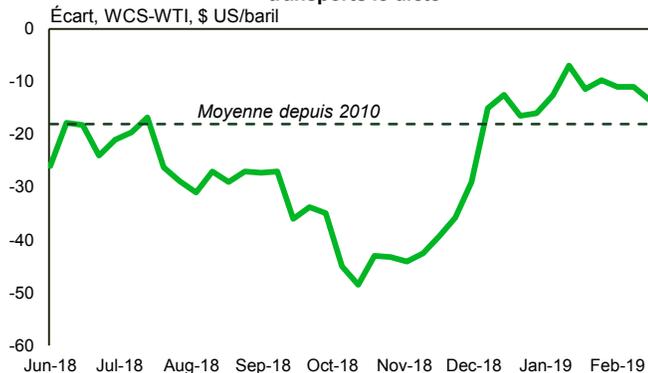
Graphique 5 : Les conditions dans les marchés de l'Ouest laissent entrevoir une baisse des prix



minué pour toucher une marge étroite et non soutenable par rapport au prix du WTI, situation qui pose des difficultés bien particulières (graphique 6). Ce contexte a pour effet de rendre les livraisons de pétrole brut par train non rentables pour certaines entreprises (les coûts de livraison par voie ferroviaire varient normalement entre 15 \$ et 20 \$ par baril), entraînant de nouveaux problèmes liés aux marges. Les prix du brut de choix de l'Ouest canadien (WCS) devraient se stabiliser autour de 42 \$ le baril plus tard cette année, soit environ 20 \$ de moins que notre cible de 62 \$ le baril de WTI.

- L'augmentation des prix a déjà incité le gouvernement de l'Alberta à entamer un assouplissement de son plan de réduction, ce qui constitue une bonne nouvelle. Et pourtant, les prévisions de croissance et d'investissement en Alberta et en Saskatchewan demeureront moroses, en raison surtout de la congestion actuelle des pipelines.
- En dehors du secteur pétrolier, les perspectives de dépenses des entreprises canadiennes sont plus positives. Les indicateurs de la confiance des entreprises restent solides, et la passation en charges intégrale de plusieurs catégories d'investissements présentés dans [l'énoncé économique de l'automne du gouvernement fédéral](#) amènera un certain soutien. Mais nous ne prévoyons pas que ce facteur sera très favorable. Si l'on se fie aux documents économiques, à notre analyse et au passé, tout porte à croire que les modifications fiscales seront modestes, ajoutant environ 20 points de base à notre profil de croissance durant l'année à venir, par rapport à nos prévisions de septembre.

Graphique 6 : Le prix du pétrole brut Western Canada Select (WCS) est supérieur là où l'économie des transports le dicte



Sources : Bloomberg et Services économiques TD.

- Le manque d'investissements après 2015 est l'élément le plus important des prévisions de dépenses. À l'heure actuelle, les entreprises canadiennes investissent peu en regard des niveaux d'emploi et des tendances à long terme. Cela se produit dans un contexte de ralentissement dans le pays. Il en résulte une légère augmentation des investissements des entreprises en 2019 et tout particulièrement en 2020, sous l'effet des travaux prévus l'année prochaine pour le projet d'exploitation de gaz naturel liquéfié à Kitimat. Cela dit, compte tenu des difficultés au Canada, nous ne prévoyons pas de rattrapage important de la croissance, puisque la croissance des investissements en 2019 et 2020 devrait être inférieure aux normes historiques.

La Banque du Canada de nouveau attentiste

- La courbe des taux au Canada est descendue de manière abrupte au cours des derniers mois. Après avoir atteint un sommet de près de 4 ans à 2,60 % au début du mois d'octobre l'an passé, le rendement des obligations d'État à 10 ans est descendu d'environ 85 points de base à 1,76 %. Cette chute est le résultat de la dégradation de la croissance mondiale et d'une révision à la baisse des prévisions du consensus des analystes pour l'économie canadienne. Avec un taux de croissance avoisinant 1 % en 2019, l'écart de production est plus large qu'initialement prévu, représentant un obstacle considérable à une nouvelle hausse de taux de la part de la Banque du Canada. Nous n'anticipons plus de hausse de taux d'intérêt de la part de la banque centrale, et à 1,75 %, le taux directeur a atteint son sommet.
- Même si une remontée du taux de croissance du PIB devait se confirmer au deuxième trimestre (comme nous le prévoyons), il y a peu d'éléments nouveaux pouvant stimuler la croissance de manière à favoriser une progression soutenue et supérieure à la moyenne qui aurait un effet marqué sur les moteurs de l'inflation.
- Il est possible qu'une réduction des risques géopolitiques au fil de l'année (p. ex., le Brexit et les tensions commerciales entre les États-Unis, la Chine et l'Union européenne) puisse stimuler la croissance, mais vu l'incertitude à ce sujet, nous le croirons quand nous le verrons. Cela devrait maintenir le dollar canadien dans une fourchette étroite, soit entre 0,74 \$ US et 0,76 \$ US en 2019.

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*	T2P	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	1.65	1.65	1.65	1.70	1.75	1.75	1.75	1.75
Rendem. oblig. d'État 2 ans (%)	1.77	1.91	2.21	1.86	1.67	1.75	1.80	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85
Rendem. oblig. d'État 5 ans (%)	1.96	2.06	2.33	1.88	1.66	1.80	1.90	1.95	1.95	1.95	1.95	1.95
Rendem. oblig. d'État 10 ans (%)	2.09	2.17	2.42	1.96	1.76	1.90	2.00	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10
Rendem. oblig. d'État 30 ans (%)	2.23	2.20	2.42	2.18	2.04	2.15	2.25	2.35	2.35	2.35	2.35	2.35
Écart oblig. 10 et 2 ans (%)	0.32	0.26	0.21	0.10	0.09	0.15	0.20	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
État-Unis												
Taux cible des fonds fédéraux (%)	1.75	2.00	2.25	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
Taux bons du Trésor 3 mois (%)	1.70	1.89	2.15	2.40	2.39	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40	2.40
Taux bons du Trésor 2 ans (%)	2.27	2.52	2.81	2.48	2.45	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50
Taux bons du Trésor 5 ans (%)	2.56	2.73	2.94	2.51	2.42	2.55	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60	2.60
Taux bons du Trésor 10 ans (%)	2.74	2.85	3.05	2.69	2.61	2.70	2.75	2.85	2.85	2.85	2.85	2.85
Taux bons du Trésor 30 ans (%)	2.97	2.98	3.19	3.02	3.01	2.95	3.00	3.10	3.10	3.10	3.10	3.10
Écart bons du Trésor 10 et 2 ans (%)	0.47	0.33	0.24	0.21	0.16	0.20	0.25	0.35	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	-0.74	-0.75	-0.75	-0.70	-0.65	-0.65	-0.65	-0.65
Écart bons du Trésor 10 ans Can - É.-U.	-0.65	-0.68	-0.63	-0.73	-0.85	-0.80	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75

P: Prévision du Groupe Banque TD en date de mars 2019. Toutes les prévisions sont de fin de période.
Sources : Bloomberg, Banque du Canada, Réserve Fédérale, Services économiques TD. * En date du 13 mars 2019 à l'exception des taux directeurs.

Perspectives des Devises Étrangères													
Devise	Taux de change	2018				2019				2020			
		T1	T2	T3	T4	T1*	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P
Taux de change au dollar U.S.													
Yen japonais	JPY par USD	106	111	113	110	111	109	108	107	106	105	105	104
Euro	USD par EUR	1.23	1.17	1.16	1.15	1.13	1.14	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	1.33	1.31	1.32	1.33	1.34	1.35	1.36	1.37
Taux de change au dollar canadien													
Dollar U.S.	USD par CAD	0.78	0.76	0.77	0.73	0.75	0.75	0.75	0.75	0.76	0.76	0.76	0.76
Yen japonais	JPY par CAD	82.4	84.3	87.8	80.4	83.6	82.0	81.2	80.5	80.0	79.5	79.5	79.4
Euro	CAD par EUR	1.59	1.53	1.50	1.56	1.51	1.52	1.52	1.53	1.54	1.54	1.55	1.56
Livre sterling	CAD par GBP	1.81	1.73	1.69	1.74	1.77	1.74	1.76	1.77	1.78	1.78	1.79	1.80

P: Prévision du Groupe Banque TD en date de mars 2019. Toutes les prévisions sont de fin de période.
Sources : Bloomberg, Réserve fédérale, Services économiques TD. * En date du 13 mars 2019.

Perspectives des Prix des Produits de Base												
	2018				2019				2020			
	T1	T2	T3	T4	T1P	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P
Brut (WTI, \$US/baril)	63	68	70	59	54	58	60	62	64	65	65	66
Gaz naturel (\$US/mBTU)	3.08	2.86	2.93	3.80	2.90	2.80	2.70	2.60	2.50	2.51	2.53	2.54
Or (\$US/once troy)	1329	1306	1213	1229	1305	1325	1350	1375	1375	1375	1425	1425
Argent (\$US/once troy)	16.74	16.56	15.02	14.58	16.00	17.00	17.25	17.50	18.00	18.00	18.75	18.75
Cuivre (cents/livre)	316	312	277	280	280	284	293	293	302	302	311	311
Nickel (\$US/livre)	6.01	6.56	6.02	5.21	5.96	6.01	6.06	6.10	6.12	6.35	6.58	6.58
Aluminium (cents/livre)	98	102	93	89	86	90	93	93	95	100	99	99
Blé (\$US/livre)	7.42	7.46	6.70	6.85	7.00	7.05	7.10	7.10	7.14	7.17	7.21	7.24

P: Prévision du Groupe Banque TD en date de mars 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	T1P	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	18	19P	20P	18	19P	20P
PIB réel	1.3	2.6	2.0	0.4	-0.4	2.1	1.9	1.8	1.9	1.8	1.8	1.7	1.8	1.2	1.8	1.6	1.4	1.8
Dépenses de Consommation	1.5	1.7	1.3	0.7	1.6	1.5	1.5	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	2.1	1.4	1.5	1.3	1.6	1.5
Biens Durables	0.7	-1.4	-1.8	-2.0	2.1	0.9	1.1	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5	1.1	0.2	1.3	-1.2	1.4	1.4
Investiss. Fixe non Résidentiel	8.3	-1.2	-10.3	-6.0	2.2	3.8	3.6	3.7	4.2	4.2	4.3	4.3	2.1	-0.7	4.0	-2.5	3.3	4.3
Structures non Résidentielles	-2.2	-3.2	-8.0	-15.0	2.2	2.9	2.8	2.6	3.2	3.0	3.4	3.8	-0.9	-2.7	3.0	-7.2	2.6	3.4
Équipements et PPI*	20.7	1.0	-12.4	4.1	2.3	4.7	4.5	4.9	5.2	5.5	5.2	4.8	5.3	1.5	5.1	2.7	4.1	5.2
Investissement Résidentiel	-9.7	0.6	-5.5	-14.7	-2.3	1.8	2.2	2.0	2.3	2.6	2.9	2.7	-2.3	-3.5	2.4	-7.5	0.9	2.6
Dépenses Publiques	1.9	0.9	1.6	-0.6	1.9	1.9	1.7	1.6	1.7	1.7	1.7	1.8	2.7	1.3	1.7	0.9	1.8	1.7
Demande Intérieure Finale	1.5	1.2	-0.5	-1.5	1.4	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	1.9	2.0	1.9	0.8	1.9	0.2	1.7	1.9
Exportations	1.0	14.6	3.3	-0.2	1.9	2.5	2.4	2.2	2.3	2.4	2.5	2.9	3.3	2.6	2.4	4.5	2.2	2.5
Importations	4.7	5.2	-8.6	-1.1	2.1	2.0	2.1	2.1	2.3	2.6	2.6	2.8	2.9	0.3	2.4	-0.1	2.1	2.6
Variation des Stocks non Agricoles (2007, G \$)	22.4	16.9	3.5	12.5	5.2	6.2	6.2	5.5	5.7	5.7	5.2	3.9	13.8	5.8	5.1	--	--	--
Ventes Finales	0.3	2.5	1.4	-3.0	3.2	1.6	1.8	1.8	1.8	1.9	2.0	2.2	2.1	1.2	1.9	0.3	2.1	2.0
Solde Courant International (G \$)	-69.0	-63.4	-40.4	-61.9	-45.9	-41.3	-40.7	-41.6	-42.1	-43.1	-43.8	-44.2	-58.7	-42.4	-43.3	--	--	--
% du PIB	-3.1	-2.9	-1.8	-2.8	-2.0	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-1.8	-2.6	-1.9	-1.8	--	--	--
Bénéf. des Entrepr. avant Impôts	1.9	9.4	14.2	-38.1	17.5	5.2	5.6	4.2	5.3	5.4	5.5	5.6	0.5	-0.9	5.2	-5.8	8.0	5.4
% du PIB	12.8	13.0	13.3	11.8	12.2	12.2	12.2	12.2	12.3	12.3	12.4	12.4	12.7	12.2	12.3	--	--	--
Indice du PIB (a/a)	1.8	2.1	2.5	0.5	1.3	1.7	1.8	3.2	2.4	2.1	2.0	2.0	1.7	2.0	2.1	0.5	3.2	2.0
PIB Nominal	3.0	3.7	4.4	-2.7	4.7	5.1	4.3	4.1	3.9	3.8	3.8	3.8	3.6	3.2	4.0	2.1	4.6	3.8
Population Active	-0.3	1.3	1.2	1.2	3.3	0.6	0.9	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	0.8	1.6	0.7	0.9	1.4	0.6
Emplois	0.3	1.0	1.3	2.2	2.9	0.3	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	1.3	1.5	0.6	1.2	1.1	0.7
Emplois (variation en milliers)	13	47	62	100	135	12	29	32	32	32	33	32	238	284	122	222	207	130
Taux de Chômage (%)	5.8	5.9	5.9	5.7	5.8	5.8	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.9	5.8	5.9	5.9	--	--	--
Revenu Personnel Disponible	0.5	3.8	1.2	3.3	4.6	3.3	3.3	3.5	3.5	3.4	3.4	3.4	3.5	3.4	3.4	2.2	3.7	3.4
Taux d'Épargne Personnelle (%)	1.5	1.2	0.7	1.1	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	1.1	1.2	1.0	--	--	--
Ind. des Prix à la Cons. (a/a)	2.0	2.3	2.6	2.1	1.6	1.8	1.6	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	2.2	1.7	1.9	2.1	1.8	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	1.9	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9	2.0	1.9	1.9	2.0
Mises en Chantier (milliers)	224	218	197	217	190	201	200	196	195	195	195	195	214	197	195	--	--	--
Prix de l'Immobilier Résidentiel (a/a)	-4.6	-6.8	0.5	-3.4	-1.0	0.0	-2.8	-0.9	1.8	2.7	3.4	3.4	-3.6	-1.2	2.8	-3.4	-0.9	3.4
PIB Réel / Travailleur (a/a)	0.6	0.4	0.7	0.4	-0.7	-0.6	-0.5	0.3	1.4	1.2	1.1	1.1	0.5	-0.4	1.2	0.4	0.3	1.1

P : Prévisions des Services économiques TD en date de mars 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	T1P	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	18	19P	20P	18	19P	20P
PIB Réel	2.2	4.2	3.4	2.6	1.0	2.8	2.3	2.2	1.8	1.9	1.6	1.8	2.9	2.4	2.0	3.1	2.1	1.8
Dépenses de Consommation	0.5	3.8	3.5	2.8	0.9	2.6	2.4	2.3	2.0	2.1	2.2	2.1	2.6	2.4	2.2	2.7	2.1	2.1
Biens Durables	-2.0	8.6	3.7	5.9	-0.8	5.0	4.7	4.3	3.8	3.9	3.7	3.6	5.7	3.6	4.1	4.0	3.3	3.7
Investiss. Fixe non Résidentiel	11.5	8.7	2.5	6.2	3.4	3.8	3.7	3.4	3.3	3.1	3.4	3.4	7.0	4.2	3.4	7.2	3.6	3.3
Structures non Résidentielles	13.9	14.5	-3.4	-4.2	-0.4	1.3	2.4	2.6	3.0	2.8	2.8	2.9	5.0	0.2	2.7	4.8	1.5	2.9
Équipements et PPI*	10.8	7.1	4.3	9.4	4.5	4.6	4.1	3.6	3.4	3.2	3.5	3.5	7.5	5.4	3.6	7.9	4.2	3.4
Investissement Résidentiel	-3.4	-1.4	-3.5	-3.5	-3.0	4.3	1.5	3.3	1.1	0.0	-0.4	1.4	-0.2	-0.8	1.4	-3.0	1.5	0.6
Dépenses Publiques	1.5	2.5	2.6	0.4	2.5	3.5	1.1	1.0	0.6	1.6	0.1	0.0	1.5	2.0	1.0	1.8	2.0	0.6
Demande Intérieure Finale	1.9	4.0	2.9	2.6	1.3	3.0	2.3	2.3	1.9	2.1	1.9	1.9	2.9	2.4	2.1	2.9	2.2	2.0
Exportations	3.6	9.3	-4.9	1.6	3.2	5.1	5.7	5.3	5.3	5.1	4.8	4.6	3.9	3.0	5.2	2.2	4.8	4.9
Importations	3.0	-0.6	9.3	2.7	2.4	4.0	5.3	5.4	5.3	5.0	5.1	4.7	4.6	4.0	5.1	3.5	4.3	5.0
Variation des stocks des Entreprises	30.3	-36.8	89.8	97.1	81.0	69.4	72.1	75.6	76.7	73.5	69.3	67.5	45.1	74.5	71.7	--	--	--
Ventes Finales	1.9	5.4	1.0	2.5	1.4	3.1	2.2	2.2	1.8	2.0	1.7	1.8	2.8	2.3	2.0	2.7	2.2	1.9
Solde Courant International (G \$)	-487	-405	-499.3	-539	-547	-559	-580	-604	-626	-647	-668	-690	-483	-573	-658	--	--	--
% du PIB	-2.4	-2.0	-2.4	-2.6	-2.6	-2.6	-2.7	-2.8	-2.9	-2.9	-3.0	-3.0	-2.4	-2.7	-2.9	--	--	--
Bénéf. des Entrepr. avant Impôts (incluant la TVA et la DDA)	5.0	12.5	14.7	-6.8	-0.1	7.6	1.3	1.5	0.6	0.9	1.4	2.1	7.4	2.7	1.5	6.0	2.5	1.2
% du PIB	10.9	11.0	11.2	10.9	10.8	10.9	10.8	10.7	10.7	10.6	10.5	10.4	11.0	10.8	10.5	--	--	--
Déflateur du PIB (a/a)	2.0	2.4	2.3	2.2	2.3	2.0	2.0	2.0	1.9	2.1	2.2	2.3	2.2	2.1	2.1	2.2	2.0	2.3
PIB Nominal	4.3	7.6	4.9	4.6	3.5	4.5	4.1	4.3	4.1	4.3	4.0	4.2	5.2	4.5	4.2	5.3	4.1	4.1
Population Active	2.5	0.6	0.6	2.2	0.7	0.9	1.0	1.0	1.0	1.5	0.2	0.6	1.1	1.1	1.0	1.5	0.9	0.8
Emplois	1.8	1.9	1.8	1.7	1.4	1.2	1.0	1.1	0.9	1.4	0.1	0.5	1.7	1.4	0.9	1.8	1.2	0.7
Emplois (variation en milliers)	641	694	667	648	516	464	376	415	341	529	38	191	2,453	2,149	1,420	2,650	1,771	1,099
Taux de Chômage (%)	4.1	3.9	3.8	3.8	3.8	3.7	3.6	3.7	3.7	3.7	3.7	3.8	3.9	3.7	3.7	--	--	--
Revenu Personnel Disponible	7.0	3.8	4.2	5.7	3.9	4.0	4.3	4.3	4.4	4.3	4.1	4.0	5.0	4.4	4.3	5.2	4.1	4.2
Taux d'Épargne Personnelle (%)	7.2	6.7	6.4	6.7	6.8	6.6	6.6	6.6	6.7	6.6	6.5	6.5	6.8	6.7	6.6	--	--	--
Ind. des Prix à la Cons. (a/a)	2.2	2.7	2.6	2.2	2.1	1.9	1.9	2.0	1.9	2.1	2.2	2.2	2.4	2.0	2.1	2.2	2.0	2.2
IPC Global (a/a)	1.9	2.2	2.2	2.2	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.4	2.5	2.1	2.2	2.3	2.2	2.2	2.5
Indice des Prix PCE (a/a)	1.7	1.9	2.0	1.9	1.9	1.8	1.9	2.0	2.0	2.1	2.2	2.2	1.9	1.9	2.1	1.9	2.0	2.2
Mises en Chantier (millions)	1.32	1.26	1.23	1.17	1.22	1.23	1.24	1.25	1.26	1.27	1.27	1.28	1.24	1.24	1.27	--	--	--
Production Horaire Réelle (a/a)***	1.0	1.3	1.3	1.7	1.5	1.1	0.9	0.9	1.4	1.3	1.4	1.4	1.3	1.1	1.4	1.7	0.9	1.4

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

Note : le solde courant international et les bénéfices des entreprises pour le T4 de 2018 sont encore des prévisions.

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	3.7	3.2	3.5
Amérique du Nord	18.6	2.3	2.7	2.2	2.0
États-Unis	15.3	2.2	2.9	2.4	2.0
Canada	1.4	3.0	1.8	1.2	1.8
Mexique	1.9	2.3	2.0	1.6	2.2
Union Européenne (UE-28)	16.5	2.5	2.0	1.3	1.6
Zone Euro (UE-19)	11.6	2.5	1.8	1.1	1.4
Allemagne	3.3	2.5	1.5	0.9	1.4
France	2.2	2.3	1.5	1.0	1.3
Italie	1.8	1.7	0.8	0.1	1.0
Royaume-Uni	2.3	1.8	1.4	1.2	1.3
Pays Adhérents	2.6	3.7	3.8	2.7	2.6
Asie	44.3	5.4	5.2	4.9	5.0
Japon	4.3	1.9	0.8	0.6	0.3
APIN	3.4	3.2	2.7	2.1	2.9
Hong Kong	0.4	3.8	3.0	0.8	2.8
Corée	1.6	3.1	2.7	2.8	3.0
Singapour	0.4	3.9	3.3	1.6	2.8
Taiwan	0.9	3.1	2.6	1.9	2.9
Russie	3.2	1.5	1.7	2.1	1.9
Australie et Nouvelle-Zélande	1.1	2.4	2.8	1.7	2.5
Pays d'Asie en Voie de Développement	32.4	6.6	6.4	6.1	6.2
ASEAN-5	5.4	5.4	5.2	4.7	5.0
Chine	18.2	6.8	6.6	6.2	6.0
Inde**	7.4	7.1	6.9	7.0	7.5
Amérique Centrale et Amérique du Sud	5.8	0.6	0.8	1.3	2.7
Brésil	2.5	1.1	1.1	1.9	2.7
Autres Pays en Voie de Développement	13.7	3.5	3.1	2.6	3.4
Autres Pays industrialisés	1.1	2.4	2.5	1.8	2.1

* Part du PIB mondial en fonction de la parité des pouvoirs d'achat.
Prévisions en date de mars 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	1.6	1.5
États-Unis	2.2	2.9	2.4	2.0
Japon	1.9	0.8	0.6	0.3
Zone euro	2.5	1.8	1.1	1.4
Allemagne	2.5	1.5	0.9	1.4
France	2.3	1.5	1.0	1.3
Italie	1.7	0.8	0.1	1.0
Royaume-Uni	1.8	1.4	1.2	1.3
Canada	3.0	1.8	1.2	1.8
Indice des Prix à la Consommation (variation annuelle, en %)				
G7	1.8	2.1	1.6	1.9
États-Unis	2.1	2.4	2.0	2.1
Japon	0.5	1.0	0.5	1.4
Zone euro	1.5	1.8	1.3	1.4
Allemagne	1.7	1.9	1.6	1.8
France	1.2	2.1	1.6	1.7
Italie	1.3	1.2	0.9	1.2
Royaume-Uni	2.7	2.5	1.9	2.0
Canada	1.6	2.2	1.7	1.9
Taux de Chômage (moyenne annuelles, en %)				
États-Unis	4.4	3.9	3.7	3.7
Japon	2.8	2.4	2.6	2.7
Zone euro	9.1	8.2	7.8	7.7
Allemagne	5.7	5.2	5.1	5.1
France	9.4	9.0	8.7	8.6
Italie	11.3	10.6	10.6	10.5
Royaume-Uni	4.3	4.1	4.2	4.4
Canada	6.3	5.8	5.9	5.9

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