

Prévisions économiques trimestrielles Sur le fil du rasoir

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

Le 19 septembre 2019

Économie mondiale : les vents favorables du début de l'année ont été chassés par le vent glacial du commerce

- Devant la montée des tensions commerciales et de l'incertitude géopolitique, nous avons révisé à la baisse nos perspectives de croissance mondiale pour 2019 et, dans une moindre mesure, pour 2020. L'estimation de 2,9 % pour cette année représenterait le rythme le plus bas depuis dix ans, ne laissant à l'économie mondiale qu'un mince coussin pour absorber les chocs politiques et économiques.
- Parmi les économies avancées, les données des derniers mois en Europe ont été très décevantes, notamment en Allemagne et au Royaume-Uni. Une révision à la baisse de la croissance de plusieurs économies émergentes a également été incorporée, particulièrement en Asie du Sud-Est où le repli du secteur manufacturier mondial est très visible.
- Par le passé, la détérioration de la conjoncture en Europe et en Asie n'a pas entraîné de récession en Amérique du Nord. Les vents économiques et financiers soufflent généralement dans l'autre direction. Toutefois, un affaiblissement accru de la demande extérieure et des échanges commerciaux continuera de peser sur la croissance aux États-Unis et au Canada.
- Heureusement, les interventions des banques centrales du monde entier visant à assouplir leur politique monétaire devraient atténuer le cycle négatif de la confiance qui s'installe et jeter les bases d'une reprise modeste en 2020. De plus, il semble qu'il y ait plus d'engouement à associer des mesures de relance budgétaire comme complément à la politique monétaire accommodante. Un certain nombre de pays en sont encore à l'étape de la planification de ces mesures que nous suivrons de près.
- En fin de compte, les résultats économiques resteront étroitement liés aux événements politiques. À ce jour, nous ne voyons aucune porte de sortie au conflit commercial entre les États-Unis et la Chine. Les États-Unis continuent en outre d'utiliser la menace d'imposer des droits de douane sur les véhicules automobiles de l'Union européenne afin d'améliorer sa position dans les négociations commerciales. D'autres risques géopolitiques sont aussi revenus à l'avant-scène (Brexit, Argentine, Iran et Hong Kong). Les risques politiques constituent le principal risque de baisse dans notre prévision, mais ils pourraient se transformer rapidement en risques de hausse en cas de résolution rapide.

Prévisions Économiques et Financières			
	2019P	2020P	2021P
Croissance du PIB réel			
Canada	1.5	1.6	1.7
États-Unis	2.3	1.7	1.8
Canada (taux, %)			
Taux cible du financement à un jour	1.50	1.25	1.25
Rendem. oblig. d'État 2 ans	1.30	1.45	1.65
Rendem. oblig. d'État 10 ans	1.40	1.70	1.90
États-Unis (taux, %)			
Taux cible des fonds fédéraux	1.75	1.75	1.75
Taux bons du Trésor 2 ans	1.60	1.80	2.20
Taux bons du Trésor 10 ans	1.70	2.00	2.40
Brut (WTI, \$US/baril)	57	59	60
Taux de change USD / CAD	0.75	0.77	0.77

P: Prévisions des Services économiques TD, septembre 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.

Économie américaine : les mesures de relance budgétaire amortissent le choc des tarifs douaniers

- La croissance économique demeure conforme à notre prévision de juin. Même si nous avons réduit de 0,3 point de base notre prévision de croissance annuelle moyenne pour 2019 pour la fixer à 2,3 %, cela reflète des révisions à la baisse des données historiques qui ont fléchi par rapport au début de cette année.
- Pour 2020, nous avons réduit notre prévision de croissance du PIB réel à 1,7 % (1,8 % précédemment). Cette moyenne masque un ralentissement dans la tendance trimestrielle qui aurait été encore plus marqué, n'eût été deux facteurs compensatoires qui sont tombés pile. Le récent accord sur les dépenses conclu à Washington augmentera les dépenses au-dessus des niveaux supposés dans notre prévision précédente. Les perspectives relatives aux consommateurs sont aussi un peu plus positives par suite de la révision à la hausse des données historiques sur le revenu personnel.
- Malgré la vigueur actuelle des données fondamentales sur la consommation, nous demeurons à l'affût de signaux plus évidents que la prudence des entreprises se répercute sur leurs décisions d'embauche. Si c'est le cas, cela risque de compromettre la croissance.
- Malheureusement, il ne sera pas facile de faire une lecture claire des données durant les prochains mois. L'augmentation des droits de douane sur plusieurs biens de consommation en septembre, sans compter ceux prévus plus tard cette année, provoquera une distorsion des données économiques résultant de la volatilité des importations et de l'accumulation des stocks. Les tendances de la demande intérieure présentent normalement un portrait plus exact de la croissance sous-jacente, mais des distorsions peuvent aussi se produire à cet égard si les consommateurs devancent leurs achats pour prendre de vitesse des hausses possibles de prix reliées aux droits de douane.
- Compte tenu de l'évolution des risques mondiaux et politiques, nous prévoyons une réduction supplémentaire des taux d'intérêt par la Réserve fédérale d'ici la fin de l'année.

Économie canadienne : des données qui soufflent le chaud et le froid

- L'économie canadienne a enregistré un solide rebond au deuxième trimestre de 2019, mais nous ne nous atten-

ons pas à un maintien de cette poussée et anticipons plutôt un retour de la croissance vers des niveaux plus modestes. Nous prévoyons une croissance du PIB réel de 1,5 % en 2019 et de 1,6 % en 2020.

- Les tendances dans les données continuent de souffler le chaud et le froid. Les marchés de l'emploi ont commencé à exercer une pression sur les salaires, et le secteur de l'habitation montre des signes de vitalité; cependant, les dépenses de consommation sont anémiques. La croissance du crédit s'accélère, mais les investissements des entreprises continuent de faiblir. Sans une résolution rapide des récents conflits de travail au sein de l'industrie automobile, ceux-ci pourraient constituer un facteur de risque à la croissance sur le court-terme.
- Au-delà des facteurs intérieurs, les perspectives de l'économie américaine restent bonnes, ce qui compense un peu l'escalade des tensions commerciales et la détérioration de la croissance mondiale qui ont plombé les prix des produits de base et amoindri les perspectives de croissance des exportations du Canada vers les autres pays.
- En septembre, la Banque du Canada a annoncé qu'elle ne modifierait pas son taux directeur. Nous demeurons à l'affût de signes de contagion vers l'ensemble de l'économie canadienne découlant de l'aggravation des risques mondiaux. En supposant que les disputes commerciales persistent, nous nous attendons à ce que la banque centrale doive, elle aussi, offrir un filet de sécurité cette année.
- À court terme, l'assouplissement attendu de la politique monétaire devrait réduire une partie de l'inversion de la courbe des taux obligataires qui s'est produite tant dans le spectre 10 ans-3 mois que dans celui 10 ans-2 ans. Même si la courbe canadienne n'est pas un facteur annonciateur de récession aussi exact que l'est la courbe américaine, cette évolution est négative et envoie un signal d'avertissement que les banques centrales devraient prendre au sérieux.
- Nous avons rajusté à la baisse notre prévision des courbes des taux obligataires américains et canadiens conformément aux récents événements négatifs en matière de politique et de confiance. Mais si des événements positifs imprévus devaient se produire concernant le commerce, ils entraîneraient probablement une réévaluation soudaine de la prime de risque intégrée aux taux.
- Étant donné que les écarts de taux entre le Canada et les États-Unis devraient rester relativement stables, le dollar canadien se maintiendra probablement dans sa fourchette récente de 0,73 \$ US à 0,77 \$ US.

Perspectives de l'économie canadienne :

- Après deux trimestres moroses, l'économie canadienne a finalement rebondi de près de 4 % (donnée annualisée) au deuxième trimestre. Cependant, cette vigueur est largement attribuable à des facteurs ponctuels (p. ex., un assouplissement du plan de réduction de la production de pétrole) et la demande intérieure finale s'est contractée durant trois des quatre derniers trimestres. Aussi, nous ne nous attendons pas à un maintien de la performance du trimestre dernier.
- L'économie du Canada doit affronter un vent glacial de l'étranger qui souffle de plus en plus fort. Les tensions commerciales et l'incertitude connexe continuent de jeter de l'ombre sur les investissements et le commerce dans cette petite économie ouverte.
- Domestiquement, les données fondamentales restent solides. Les marchés de l'emploi sont en bonne santé, alors que la croissance du secteur de l'habitation et du crédit aux ménages s'est accélérée ces derniers mois. Les ménages fortement endettés continuent toutefois de tenir les cordons de la bourse assez serrés.
- Les données fondamentales aideront à contenir les facteurs négatifs extérieurs, mais ils ne suffiront pas à empêcher un ralentissement de la croissance au second semestre de cette année. Nous prévoyons un taux de croissance de 1,5 % en 2019 et de 1,6 % en 2020, soit à peine mieux (graphique 1).
- Lors de sa décision relative aux taux en septembre, la Banque du Canada a maintenu le taux directeur à 1,75 %, mais a laissé peu de doute sur le fait que les événements mondiaux influent de plus en plus sur sa fonction de réaction. En fin de compte, nous croyons que le con-

texte mondial se détériorera assez pour inciter la banque centrale à réduire les taux au cours des prochains mois.

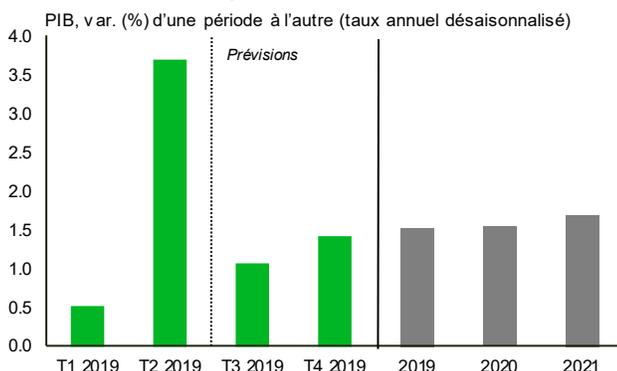
Marché de l'emploi solide, mais dépenses frugales

- Les entreprises canadiennes ont défié les tendances extérieures grâce à une création de l'emploi forte et soutenue. En août, la croissance sur 12 mois des embauches nettes a atteint un sommet d'après-crise de 2,5 %. En même temps, la croissance des salaires reprend de la vigueur, après la faiblesse de la fin de 2018, et est stimulée par une progression encourageante des emplois mieux rémunérés.
- Le maillon faible des données sur le marché de l'emploi demeure les heures travaillées, volatiles d'un mois à l'autre et dont la variation sur 12 mois a été d'à peine 1,2 %. Malgré cela, la croissance totale des revenus du travail a dépassé 4 % comparé à 12 mois plus tôt au deuxième trimestre.
- Le thème de la fracture entre les revenus et les dépenses des ménages demeure d'actualité. Les volumes des ventes au détail ont évolué latéralement depuis environ un an et en août, les ventes de véhicules neufs ont mis fin à 17 mois consécutifs de baisse. La croissance annualisée des dépenses de consommation réelles, qui comprend les services, a été négligeable à 0,5 % d'un trimestre à l'autre au deuxième trimestre et d'à peine 1,4 % sur 12 mois. La faiblesse des dépenses a été assez généralisée, le segment des biens de consommation non durables s'étant nettement contracté.
- Pour réconcilier ces signaux, il est important de considérer deux facteurs. Premièrement, le niveau d'endettement moyen des ménages demeure élevé et le taux d'épargne des ménages reste faible, soit à peine 1,7 %.
- Disposant de peu de réserves, les ménages pourraient choisir de mettre de côté leurs revenus supplémentaires. Deuxièmement, le redressement du marché canadien de l'habitation à partir d'un creux vers la fin de l'année dernière n'en est qu'à ses débuts et les répercussions favorables sur la consommation se font sentir à retardement.
- Hormis une augmentation probable des achats de biens durables liés à l'habitation à court terme, nous prévoyons que les consommateurs canadiens resteront prudents.

Nouveau virage pour le secteur de l'habitation

- Les données les plus récentes sur le secteur de

Graphique 1 - La vigueur du deuxième trimestre au Canada probablement une aberration



Sources : Statistique Canada, Services économiques TD.

l'habitation offrent la preuve la plus convaincante que le marché a finalement repris pied après avoir été frappé ces dernières années par une série de modifications apportées aux politiques macroprudentielles, de nouvelles taxes gouvernementales et des hausses des taux d'intérêt.

- Les reventes ont rebondi avec force, grimpant de 23 % au deuxième trimestre (par rapport au trimestre précédent, données annualisées). Et les données récentes sur les ventes laissent présager un autre trimestre solide. Les mises en chantier s'établissent à 224 000 unités, un sommet depuis 2017.
- Le marché de Toronto a dominé le rebond, mais même le marché de Vancouver, récemment en difficulté, s'est redressé.
- Les faibles coûts d'emprunt et la croissance vigoureuse de la population donnent à penser que le secteur de l'habitation poursuivra sur sa lancée durant les prochains trimestres. Pour 2020, nous prévoyons une croissance annuelle des reventes et du prix moyen des maisons de 10,3 % et 6,5 %, respectivement.
- Nous nous attendons à une forte croissance des reventes à Toronto, Vancouver et Calgary à mesure que ces marchés continuent de se redresser. Les ventes devraient toutefois demeurer inférieures à leurs récents sommets. Tout en restant bonne, la croissance dans les autres parties du pays devrait un peu ralentir en raison de la diminution de la demande comprimée.

Les investissements des entreprises retombent dans le marasme

- La poussée des investissements des entreprises au premier trimestre a fait place à une autre contraction au trimestre suivant. Les investissements non résidentiels ont baissé durant quatre des cinq derniers trimestres.
- Le détail des données récentes est préoccupant. Nous nous attendions à un revirement dans certaines catégories volatiles, particulièrement les dépenses en aéronautique, mais la faiblesse des investissements dans les machines et l'équipement a été généralisée. Cela indique que les dirigeants d'entreprises demeurent très prudents à l'égard des perspectives économiques. Même en tenant compte des difficultés uniques du secteur de l'énergie, les investissements se maintiennent nettement en deçà des niveaux que justifieraient les tendances historiques et les données fondamentales de l'économie.
- À mettre sur le compte de l'incertitude. Les investisse-

ments importants demandent une certaine confiance à l'égard de la demande intérieure et extérieure future, un ingrédient qui a fait défaut ces derniers temps. Le Canada n'est peut-être plus directement dans la ligne de mire des États-Unis, mais l'intensification des tensions commerciales mondiales devrait peser sur la confiance des entreprises. De nature temporaire, même la récente augmentation des prix du brut à la suite des attaques contre des infrastructures pétrolières en Arabie Saoudite devrait avoir un impact négligeable sur les perspectives du secteur de l'énergie.

- En fin de compte, nous nous attendons toujours à ce que les investissements des entreprises participent à la croissance à venir, stimulée par quelques projets importants (p. ex., Kitimat, le pipeline Trans Mountain, etc.). Il faut toutefois s'attendre à ce que l'activité reste inférieure aux tendances.

Le contexte extérieur s'assombrit

- Tout comme les investissements qui ont connu une poussée ponctuelle en début d'année, une dynamique similaire est observable en ce qui concerne les exportations dans la mesure où elles ont bondi de 13 % au deuxième trimestre. Les principaux facteurs ont été le segment hautement volatil des « aéronefs et autre matériel de transport », ainsi que les expéditions de produits énergétiques. Le rythme a déjà ralenti, ce qui annonce un retour à un volume des échanges plus modéré au troisième trimestre (graphique 2). Les conflits de travail au sein de l'industrie automobile américaine constituent également un risque : une longue interruption du travail mettrait notre prévision de croissance déjà modeste pour le quatrième trimestre en péril.
- L'intensification du conflit commercial entre les États-

Graphique 2 - Recul des exportations au début de l'été



Sources : Statistique Canada et Services économiques TD.

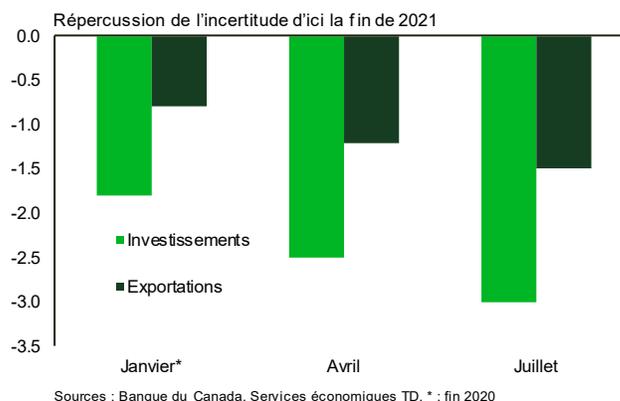
Unis et la Chine complique la donne. Le Canada subit déjà des dommages collatéraux, le moratoire de la Chine sur les importations de certains produits agricoles canadiens constituant l'illustration la plus évidente. En théorie, le Canada pourrait gagner des parts de marché en raison des droits de douane américains imposés à la Chine. Mais les secteurs où les produits se chevauchent ne sont pas si nombreux et les occasions de substitution semblent limitées, car on rapporte que les importateurs ont accumulé des stocks importants afin de se mettre à l'abri des rondes antérieures de hausse des droits de douane. De plus, il y a toujours eu une relation étroite entre les investissements des entreprises américaines et les exportations canadiennes. Cela constitue un élément essentiel de la révision à la baisse de nos perspectives pour les États-Unis, ce qui laisse peu de possibilités de hausse à court terme pour le Canada.

- La situation n'est pas complètement sombre : les nouveaux accords commerciaux créent des occasions. Ainsi, les exportations de bœuf vers le Japon ont fortement augmenté cette année. En outre, les États-Unis demeurent la principale source de demande pour les exportations canadiennes. Malgré des perspectives plus moroses, celles de l'économie américaine restent plus saines que pour plusieurs autres régions.

L'augmentation des risques à l'échelle mondiale devrait pousser la Banque du Canada à intervenir

- Lors de sa décision relative aux taux en septembre, la Banque du Canada a maintenu son taux de financement à un jour à 1,75 %, et son communiqué avait un ton moins conciliant que ne le prévoyaient les marchés. La banque centrale a donné peu d'indications concernant ses décisions futures, se contentant de réitérer que le niveau actuel des mesures d'assouplissement monétaire demeure approprié.
- Comme motif pour défier la tendance mondiale à l'assouplissement, la banque centrale a fait état du redressement solide et inattendu de la croissance économique au deuxième trimestre, de sorte que l'économie fonctionne presque au maximum de sa capacité. La Banque du Canada a aussi souligné le renforcement du marché de l'habitation qui, s'il se poursuit, risque d'augmenter davantage le niveau d'endettement déjà élevé des ménages.
- Elle a équilibré ces propos fermes en reconnaissant plusieurs faiblesses que nous avons déjà mentionnées :

Graphique 3 - Chaque prévision de la BdC en 2019 a amené une révision à la baisse due à l'incertitude



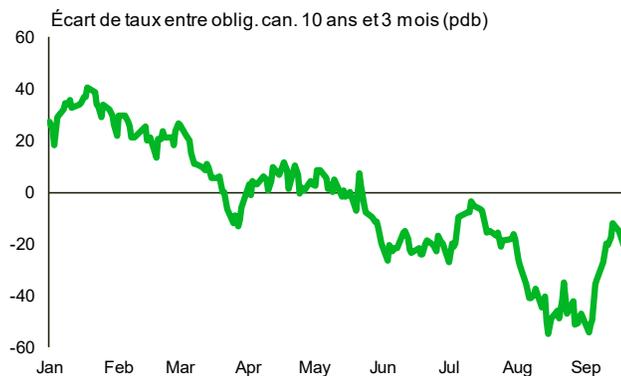
la faiblesse généralisée des investissements des entreprises et la fracture entre la croissance des revenus et les dépenses de consommation.

- Et à l'instar de toutes les autres banques centrales du monde entier, la Banque du Canada s'est concentrée davantage sur les événements déconcertants concernant le commerce et la croissance mondiale, auxquels elle accordera une « attention particulière » alors qu'elle prépare une mise à jour de ses prévisions en vue de sa décision d'octobre relative aux taux d'intérêt.
- L'incertitude découlant des tensions commerciales s'est manifestée par une succession de révisions à la baisse des prévisions de croissance de la Banque. En date de juillet, la Banque a révisé à la baisse sa prévision de croissance du PIB pour la fin de 2021 en retranchant presque un point de pourcentage entier (graphique 3). Une autre révision à la baisse de sa prévision pour 2020 semble probable, dans la foulée de l'escalade des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine et en raison de la détérioration de la croissance mondiale.
- Même si la banque centrale veut garder toutes ses options ouvertes quant à l'orientation de sa politique, en fin de compte, en supposant que les disputes commerciales se maintiennent, nous croyons que la détérioration du commerce mondial et de la conjoncture économique incitera la Banque du Canada à installer un filet de sécurité sous forme de réductions de taux plus tard cette année et en début d'année prochaine. Dans l'éventualité où les risques liés au commerce mondial s'amoinissent, de telles baisses de taux deviendraient moins probables.

L'incertitude fait baisser les taux

- Le taux des obligations canadiennes à 10 ans a été en-

Graphique 4 - L'été a amené une inversion de la courbe des taux



traîné à la baisse par le repli mondial, reculant en deçà de 1,10 % à la mi-août. Même si les taux se sont un peu redressés, l'inversion de la courbe des taux au Canada demeure accentuée. Au début du mois de septembre, l'écart entre les taux des obligations à 10 ans et à trois mois s'était élargi à -42 points de base, soit l'inversion la plus marquée depuis 1992 et, avant ça, depuis la fin des années 1980 (graphique 4). Depuis, il s'est réduit à -20 points de base mais continue toutefois de présenter un avertissement.

- L'inversion de la courbe des taux au Canada n'est pas annonciatrice d'une récession dans une mesure aussi exacte qu'aux États-Unis; en outre, la Banque du Canada croit que le signal envoyé par la courbe des taux est « différent cette fois », car les taux à long terme baissent même s'il n'y a pas d'augmentation du taux directeur

à court terme. Ce serait toutefois une erreur de ne pas prendre en compte l'information transmise par la baisse mondiale des taux. Les marchés envoient un message clair qu'ils prévoient un ralentissement de la croissance économique.

- Les difficultés à l'échelle mondiale n'ont pas plombé le dollar canadien, qui est parvenu à se maintenir dans une fourchette relativement stable allant de 0,73 \$ US à 0,77 \$ US cette année. Cela cache un renforcement du huard par rapport aux monnaies autres que le dollar américain. Selon nos prévisions, des forces contraires continueront de rester en jeu, laissant le dollar canadien osciller à l'intérieur de cette fourchette.

Perspectives des Indicateurs Financiers												
	2019				2020				2021			
	T1	T2	T3*	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P
Canada												
Taux cible du financement à un jour (%)	1.75	1.75	1.75	1.50	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
Taux bons du Trésor 3 mois (%)	1.67	1.66	1.63	1.27	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15	1.15
Rendem. oblig. d'État 2 ans (%)	1.55	1.47	1.60	1.30	1.30	1.35	1.40	1.45	1.50	1.55	1.60	1.65
Rendem. oblig. d'État 5 ans (%)	1.52	1.39	1.46	1.40	1.40	1.45	1.50	1.55	1.60	1.65	1.70	1.75
Rendem. oblig. d'État 10 ans (%)	1.62	1.46	1.43	1.40	1.40	1.50	1.60	1.70	1.75	1.80	1.85	1.90
Rendem. oblig. d'État 30 ans (%)	1.89	1.68	1.59	1.50	1.50	1.60	1.70	1.80	1.90	2.00	2.10	2.15
Écart oblig. 10 et 2 ans (%)	0.07	-0.01	-0.17	0.10	0.10	-0.17	0.20	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
État-Unis												
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	1.75	1.75
Taux bons du Trésor 3 mois (%)	2.35	2.08	1.89	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.60	1.73
Taux bons du Trésor 2 ans (%)	2.27	1.75	1.75	1.60	1.60	1.65	1.70	1.80	1.90	2.00	2.10	2.20
Taux bons du Trésor 5 ans (%)	2.23	1.76	1.66	1.60	1.60	1.70	1.75	1.85	1.95	2.05	2.15	2.25
Taux bons du Trésor 10 ans (%)	2.41	2.00	1.79	1.70	1.70	1.80	1.90	2.00	2.10	2.20	2.30	2.40
Taux bons du Trésor 30 ans (%)	2.81	2.52	2.24	2.25	2.25	2.30	2.40	2.50	2.60	2.65	2.70	2.75
Écart bons du Trésor 10 et 2 ans (%)	0.14	0.25	0.04	0.10	0.10	0.04	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
Écart Canada- É.-U.												
Écart bons du Trésor 3 mois Can - É.-U.	-0.68	-0.42	-0.26	-0.33	-0.45	-0.26	-0.45	-0.45	-0.45	-0.45	-0.45	-0.58
Écart bons du Trésor 10 ans Can - É.-U.	-0.79	-0.54	-0.35	-0.30	-0.30	-0.35	-0.30	-0.30	-0.35	-0.40	-0.45	-0.50

P: Préviation du Groupe Banque TD en date de septembre 2019. Toutes les prévisions sont de fin de période.
Sources : Bloomberg, Banque du Canada, Réserve Fédérale, Services économiques TD. * En date du 18 septembre 2019 à l'exception des taux directeurs.

Perspectives des Devises Étrangères													
Devise	Taux de change	2019				2020				2021			
		T1	T2	T3*	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P
Taux de change au dollar U.S.													
Euro	USD par EUR	1.12	1.14	1.10	1.09	1.10	1.12	1.13	1.14	1.15	1.16	1.17	1.18
Livre sterling	USD par GBP	1.30	1.27	1.25	1.21	1.22	1.23	1.24	1.25	1.26	1.27	1.28	1.29
Yen japonais	JPY par USD	111	108	108	107	106	105	104	103	103	102	102	101
Renminbi chinois	CNY par USD	6.71	6.87	7.09	7.15	7.15	7.15	7.15	7.15	7.15	7.15	7.15	7.15
Taux de change au dollar canadien													
Dollar U.S.	USD par CAD	0.75	0.76	0.75	0.75	0.76	0.76	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77
Euro	CAD par EUR	1.50	1.49	1.47	1.45	1.45	1.47	1.47	1.48	1.50	1.51	1.52	1.53
Livre sterling	CAD par GBP	1.74	1.66	1.66	1.61	1.61	1.61	1.63	1.63	1.64	1.65	1.66	1.68
Yen japonais	JPY par CAD	82.8	82.4	81.6	80.5	80.3	80.2	80.0	79.2	78.8	78.5	78.1	77.9
Renminbi chinois	CNY par CAD	5.03	5.25	5.33	5.38	5.42	5.46	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50	5.50

P: Préviation du Groupe Banque TD en date de septembre 2019. Toutes les prévisions sont de fin de période.
Sources : Bloomberg, Réserve fédérale, Services économiques TD. * En date du 18 septembre 2019.

Perspectives des Prix des Produits de Base												
	2019				2020				2021			
	T1	T2	T3	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P
Brut (WTI, \$US/baril)	55	60	57	57	57	58	58	59	59	60	60	60
Gaz naturel (\$US/mBTU)	2.92	2.51	2.35	2.35	2.35	2.40	2.45	2.50	2.51	2.53	2.54	2.55
Or (\$US/once troy)	1303	1307	1475	1500	1525	1550	1550	1550	1550	1550	1550	1550
Argent (\$US/once troy)	15.58	14.91	17.00	18.00	18.25	18.50	18.50	18.50	18.50	18.50	18.50	18.50
Cuivre (cents/livre)	282	278	265	259	263	270	276	281	283	284	285	287
Nickel (\$US/livre)	5.60	5.56	7.03	7.94	8.16	8.16	8.39	8.39	8.43	8.47	8.52	8.56
Aluminium (cents/livre)	84	81	80	79	81	84	88	93	93	94	94	95
Blé (\$US/livre)	7.08	6.36	6.00	6.00	6.12	6.18	6.32	6.48	6.51	6.54	6.57	6.61

P: Préviation du Groupe Banque TD en date de septembre 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>																		
	2019				2020				2021				Moy. Annuelle			T4/T4		
	T1	T2	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	19P	20P	21P	19P	20P	21P
PIB réel	0.5	3.7	1.1	1.4	1.4	1.6	1.5	1.6	1.7	1.8	1.7	1.7	1.5	1.6	1.7	1.7	1.5	1.8
Dépenses de Consommation	2.9	0.5	1.9	1.8	1.7	1.7	1.5	1.5	1.6	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.8	1.6	1.6
Biens Durables	5.3	-1.3	1.5	1.2	1.1	1.1	1.0	1.4	1.6	1.8	1.8	1.7	0.8	1.0	1.5	1.6	1.2	1.7
Investiss. Fixe non Résidentiel	11.1	-13.6	1.4	2.1	2.7	3.0	3.3	3.7	4.1	4.5	4.0	3.8	-2.5	1.5	3.9	-0.2	3.2	4.1
Structures non Résidentielles	-3.0	-1.8	1.0	1.5	2.1	2.4	2.9	3.4	3.8	4.0	3.6	3.4	-5.1	1.8	3.5	-0.6	2.7	3.7
Équipements et PPI*	25.9	-23.1	1.7	2.6	3.4	3.6	3.7	3.9	4.4	5.1	4.5	4.2	0.2	1.2	4.3	0.3	3.6	4.5
Investissement Résidentiel	-3.9	5.5	7.8	4.5	3.6	3.3	3.5	3.1	3.0	2.9	2.8	2.5	-1.3	4.3	3.0	3.4	3.4	2.8
Dépenses Publiques	2.6	0.9	1.9	1.2	1.1	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	1.2	1.5	1.1	0.9	1.6	0.9	1.0
Demande Intérieure Finale	3.2	-0.7	2.2	1.9	1.8	1.7	1.7	1.7	1.8	1.9	1.8	1.8	0.9	1.7	1.8	1.6	1.7	1.8
Exportations	-3.3	13.4	1.5	1.8	1.9	2.1	2.3	2.5	2.6	2.8	3.1	3.2	2.7	2.6	2.6	3.2	2.2	2.9
Importations	8.7	-4.0	2.8	2.0	2.1	2.2	2.3	2.3	2.5	2.7	3.0	3.0	0.9	1.8	2.5	2.3	2.2	2.8
Variation des Stocks non Agricoles (2012, G \$)	17.9	11.8	9.5	7.9	6.3	5.8	5.0	4.5	3.8	3.2	2.5	1.7	11.8	5.4	2.8	--	--	--
Ventes Finales	2.0	0.4	2.9	2.3	2.2	1.8	1.8	1.8	1.9	2.0	2.0	2.0	0.9	2.1	1.9	1.9	1.9	2.0
Solde Courant International (G \$)	-66.5	-25.5	-30.9	-31.0	-33.0	-33.5	-35.5	-36.1	-36.4	-36.8	-37.0	-36.9	-38.5	-34.5	-36.8	--	--	--
% du PIB	-3.0	-1.1	-1.3	-1.3	-1.4	-1.4	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.7	-1.4	-1.5	--	--	--
Bénéf. des Entrepr. avant Impôts	14.1	28.7	2.2	1.4	1.8	2.7	3.2	4.2	4.7	4.4	3.9	3.8	1.7	3.7	4.1	11.1	3.0	4.2
% du PIB	12.1	12.6	12.6	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	12.5	--	--	--
Indice du PIB (a/a)	1.2	1.9	1.8	3.3	2.5	2.0	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	2.1	2.1	1.9	3.3	2.0	1.9
PIB Nominal	5.7	8.3	2.3	3.8	3.4	3.7	3.3	3.6	3.7	3.8	3.7	3.7	3.6	3.7	3.7	5.0	3.5	3.7
Population Active	3.3	1.9	1.6	0.9	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	1.9	0.9	0.6	2.0	0.7	0.6
Emplois	2.9	3.0	0.9	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	2.0	0.8	0.6	1.8	0.6	0.6
Emplois (variation en milliers)	133	138	40	26	29	29	31	31	32	31	31	30	381	148	123	337	119	123
Taux de Chômage (%)	5.8	5.5	5.7	5.8	5.9	5.9	5.9	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8	5.7	5.9	5.8	--	--	--
Revenu Personnel Disponible	3.4	5.1	5.0	4.2	3.9	3.9	3.5	3.4	3.5	3.8	3.5	3.5	4.0	4.1	3.6	4.4	3.7	3.6
Taux d'Épargne Personnelle (%)	1.3	1.7	2.0	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	1.8	2.0	1.9	--	--	--
Ind. des Prix à la Cons. (a/a)	1.6	2.2	2.0	2.2	2.3	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	1.9	2.2	1.8	1.9
Indice de Référence (a/a) **	1.5	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	1.8	1.8	1.9	1.9	1.8	2.0
Inflation BdC (a/a) ***	1.9	2.0	2.0	2.0	1.9	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
Mises en Chantier (milliers)	187	224	225	218	203	204	204	205	207	210	211	208	213	204	209	--	--	--
Prix de l'Immobilier Résidentiel (a/a)	-4.0	1.7	3.2	5.4	11.7	7.6	3.6	3.5	3.4	3.2	2.9	2.5	1.6	6.5	3.0	5.4	3.5	2.5
PIB Réel / Travailleur (a/a)	-0.5	-0.7	-0.8	-0.1	0.6	0.7	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1	1.1	-0.5	0.8	1.0	-0.1	0.9	1.1

P : Prévisions des Services économiques TD en date de septembre 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>																		
	2019				2020				2021				Moy. Annuelle			T4/T4		
	T1	T2	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	19P	20P	21P	19P	20P	21P
PIB Réel	3.1	2.0	1.9	1.8	1.4	1.9	1.8	1.7	1.8	1.9	1.9	1.9	2.3	1.7	1.8	2.2	1.7	1.9
Dépenses de Consommation	1.1	4.7	3.5	2.4	1.7	2.1	2.2	2.1	2.2	2.3	2.3	2.3	2.7	2.4	2.2	2.9	2.0	2.3
Biens Durables	0.3	13.0	5.0	3.2	0.7	3.4	4.1	3.7	4.0	4.2	4.1	4.2	4.4	3.5	4.0	5.3	3.0	4.1
Investiss. Fixe non Résidentiel	4.4	-0.6	-2.4	3.2	3.6	1.2	2.7	2.9	3.1	3.1	3.0	3.2	2.5	1.9	2.9	1.1	2.6	3.1
Structures non Résidentielles	4.0	-9.4	-8.7	-0.6	-0.1	1.5	2.6	2.5	2.5	2.4	2.5	2.4	-3.4	-1.1	2.4	-3.8	1.6	2.5
Équipements et PPI*	4.6	2.0	-0.6	4.2	4.6	1.1	2.8	3.0	3.2	3.3	3.1	3.5	4.2	2.7	3.0	2.5	2.9	3.3
Investissement Résidentiel	-1.1	-2.9	0.8	1.9	0.4	0.9	0.8	1.2	1.2	1.5	1.6	1.4	-2.2	0.7	1.2	-0.3	0.8	1.4
Dépenses Publiques	2.9	4.5	0.2	1.1	2.7	3.4	0.8	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	2.0	1.9	0.7	2.1	1.8	0.4
Demande Intérieure Finale	1.8	3.6	2.0	2.3	2.0	2.2	1.9	1.9	2.0	2.1	2.1	2.1	2.4	2.2	2.0	2.4	2.0	2.1
Exportations	4.2	-5.8	0.8	1.6	2.6	1.8	2.5	2.4	2.5	2.5	2.7	2.7	-0.1	1.5	2.5	0.1	2.3	2.6
Importations	-1.5	0.1	2.8	3.3	2.8	3.2	3.7	3.6	3.6	3.5	3.5	3.6	1.9	3.0	3.6	1.1	3.3	3.5
Variation des stocks des Entreprises	116.0	69.0	75.2	65.0	39.1	36.1	36.5	35.9	37.4	37.2	37.1	37.5	81.3	36.9	37.3	--	--	--
Ventes Finales	2.6	3.0	1.8	2.1	2.0	2.0	1.7	1.7	1.8	1.9	1.9	1.9	2.1	2.0	1.8	2.4	1.8	1.9
Solde Courant International (G \$)	-522	-473	-509.3	-530	-541	-561	-577	-596	-613	-632	-650	-671	-508	-569	-641	--	--	--
% du PIB	-2.5	-2.2	-2.4	-2.4	-2.5	-2.5	-2.6	-2.6	-2.7	-2.7	-2.8	-2.8	-2.4	-2.6	-2.8	--	--	--
Bénéf. des Entrepr. avant Impôts (incluant la TVA et la DDA)	-14.3	22.8	3.9	-0.7	-3.9	-1.6	5.2	3.7	3.6	3.5	2.7	3.4	1.0	1.2	3.3	2.1	0.8	3.3
% du PIB	9.5	9.9	9.9	9.8	9.6	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.4	9.4	9.8	9.5	9.4	--	--	--
Déflateur du PIB (a/a)	2.0	1.8	1.8	1.9	2.3	2.2	2.2	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	1.9	2.2	2.2	1.9	2.3	2.2
PIB Nominal	3.9	4.6	4.1	3.9	3.8	4.1	4.1	4.0	4.2	4.1	4.1	4.2	4.2	4.0	4.1	4.1	4.0	4.1
Population Active	0.5	-1.0	2.4	0.7	1.2	1.6	0.2	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8	1.0	0.7	0.6	0.9	0.7
Emplois	1.7	1.2	1.0	0.9	0.9	1.3	0.3	0.4	0.6	0.7	0.7	0.7	1.5	0.9	0.6	1.2	0.7	0.7
Emplois (variation en milliers)	617	438	390	325	340	510	103	157	233	278	276	264	2,216	1,362	942	1,770	1,110	1,051
Taux de Chômage (%)	3.9	3.6	3.7	3.7	3.8	3.8	3.9	3.9	3.9	4.0	4.0	4.0	3.7	3.8	4.0	--	--	--
Revenu Personnel Disponible	4.9	4.8	3.9	4.3	3.9	3.8	3.6	3.7	4.4	3.9	3.9	4.0	4.6	4.0	4.0	4.5	3.8	4.1
Taux d'Épargne Personnelle (%)	8.5	8.0	7.7	7.7	7.7	7.6	7.4	7.2	7.2	7.1	7.0	6.9	8.0	7.5	7.0	--	--	--
Ind. des Prix à la Cons. (a/a)	1.6	1.8	1.8	1.8	2.2	2.1	2.3	2.5	2.4	2.4	2.3	2.2	1.7	2.3	2.3	1.8	2.5	2.2
IPC Global (a/a)	2.1	2.1	2.3	2.3	2.3	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3	2.3	2.3	2.2	2.4	2.3	2.3	2.4	2.3
Indice des Prix PCE (a/a)	1.6	1.5	1.7	1.7	2.0	2.1	2.1	2.2	2.1	2.1	2.1	2.0	1.6	2.1	2.1	1.7	2.2	2.0
Mises en Chantier (millions)	1.21	1.26	1.21	1.22	1.23	1.23	1.24	1.25	1.26	1.27	1.28	1.28	1.23	1.24	1.27	--	--	--
Production Horaire Réelle (a/a)**	1.7	1.8	1.5	1.8	1.1	0.8	1.1	1.1	1.3	1.4	1.5	1.6	1.7	1.0	1.4	1.8	1.1	1.6

* Produits de propriété intellectuelle. ** Secteur non agricole. P = Prévisions des Services économiques TD en date de septembre 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	(%)	2018	2019	2020	2021
Monde	100.0	3.6	2.9	3.2	3.4
Amérique du Nord	18.6	2.8	2.0	1.8	1.9
États-Unis	15.3	2.9	2.3	1.7	1.8
Canada	1.4	1.9	1.5	1.6	1.7
Mexique	1.9	2.0	0.3	1.8	2.4
Union Européenne (UE-28)	16.5	2.0	1.3	1.2	1.5
Zone Euro (UE-19)	11.6	1.9	1.1	1.0	1.3
Allemagne	3.3	1.5	0.5	0.8	1.4
France	2.2	1.7	1.3	1.3	1.3
Italie	1.8	0.7	0.1	0.8	0.8
Royaume-Uni	2.3	1.4	1.1	1.0	1.5
Pays Adhérents	2.6	3.9	2.9	2.5	2.6
Asie	44.3	5.2	4.6	4.8	4.8
Japon	4.3	0.8	1.1	0.2	0.8
APIN	3.4	2.7	1.8	2.7	2.8
Hong Kong	0.4	3.0	0.3	1.8	2.9
Corée	1.6	2.7	2.0	3.1	3.0
Singapour	0.4	3.2	0.8	2.2	2.5
Taiwan	0.9	2.6	2.3	2.9	2.9
Russie	3.2	2.2	1.0	1.8	1.6
Australie et Nouvelle-Zélande	1.1	2.7	1.9	2.4	2.5
Pays d'Asie en Voie de Développement	32.4	6.4	5.8	6.0	5.9
ASEAN-5	5.4	5.2	4.7	4.6	5.0
Chine	18.2	6.5	6.3	6.0	5.7
Inde**	7.4	6.8	5.4	7.1	7.1
Amérique Centrale et Amérique du Sud	5.8	-0.1	0.0	2.0	2.9
Brésil	2.5	1.1	0.9	1.8	2.2
Autres Pays en Voie de Développement	13.7	2.5	1.5	2.7	3.3
Autres Pays industrialisés	1.1	2.6	1.5	2.0	2.0

* Part du PIB mondial en fonction de la parité des pouvoirs d'achat.
Prévisions en date de septembre 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
PIB Réel (variation annuelle, en %)				
G7 (30.6%)*	2.1	1.6	1.3	1.5
États-Unis	2.9	2.3	1.7	1.8
Japon	0.8	1.1	0.2	0.8
Zone euro	1.9	1.1	1.0	1.3
Allemagne	1.5	0.5	0.8	1.4
France	1.7	1.3	1.3	1.3
Italie	0.7	0.1	0.8	0.8
Royaume-Uni	1.4	1.1	1.0	1.5
Canada	1.9	1.5	1.6	1.7
Indice des Prix à la Consommation (variation annuelle, en %)				
G7	2.1	1.5	1.9	1.9
États-Unis	2.4	1.7	2.3	2.3
Japon	1.0	0.7	1.4	1.2
Zone euro	1.8	1.2	1.3	1.5
Allemagne	1.9	1.4	1.5	1.7
France	2.1	1.3	1.6	1.8
Italie	1.2	0.7	1.1	1.4
Royaume-Uni	2.5	1.9	2.1	1.9
Canada	2.2	2.0	2.0	1.9
Taux de Chômage (moyenne annuelles, en %)				
États-Unis	3.9	3.7	3.8	4.0
Japon	2.4	2.3	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	10.2	10.3
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 2017.
Prévisions en date de septembre 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.