

## Prévisions économiques trimestrielles Nos réponses à vos 12 questions les plus difficiles

### Auteurs contributeurs

Beata Caranci, économiste en chef | 416-982-8067

Sohaib Shahid, économiste principal | 416-982-2556

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

Leslie Preston, économiste principale | 416-983-7053

James Marple, directeur général | 416-982-2557

Sri Thanabalasingam, économiste principal | 416-413-3117

17 septembre 2020

La mise à jour économique de ce trimestre est présentée sous forme de foire aux questions qui traitera des principaux problèmes liés au contexte économique. Cette mise à jour commence par le contexte international et les politiques (questions 1 à 5). Elle se précise ensuite, pour porter sur les États-Unis et le Canada (questions 6 à 10). Les questions 12 et 13 concernent le potentiel de hausse et les risques financiers. Les projections économiques et financières sont résumées à la page 14.

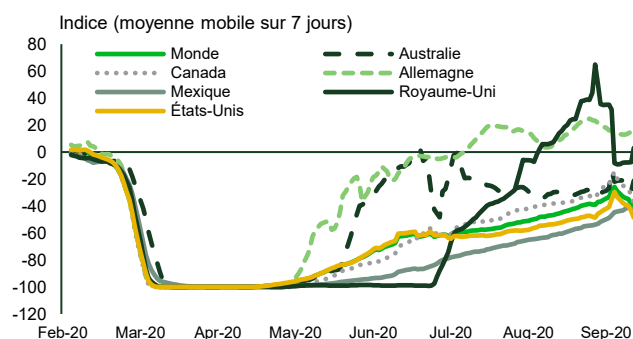
### Questions et réponses

- [1. Des données économiques sont maintenant disponibles pour la première moitié de 2020; dans quelle mesure ont-elles été mauvaises?](#)
- [2. Comment les perspectives économiques mondiales ont-elles changé en raison du rebond des cas de COVID?](#)
- [3. Comment les marchés émergents se comportent-ils par rapport aux économies avancées?](#)
- [4. À quelle lettre de l'alphabet la reprise ressemble-t-elle le plus? Le ralentissement économique est-il plus ou moins important que prévu?](#)
- [5. Quelle est l'importance des mesures de relance budgétaires pour la reprise?](#)
- [6. Comment la divergence entre la propagation du virus aux États-Unis et dans la plupart des autres économies avancées a-t-elle influencé la situation économique du pays?](#)
- [7. Quelles pourraient être les répercussions sur les perspectives financières et économiques si Joe Biden devenait président?](#)
- [8. Le Canada a relativement mieux géré la pandémie que les États-Unis, mais qu'en est-il de l'économie?](#)
- [9. Le marché de l'habitation peut-il demeurer à l'écart de l'ensemble de l'économie?](#)
- [10. Quel est le risque que les pertes d'emploi temporaires deviennent permanentes?](#)
- [11. En quoi les perspectives changeraient-elles si un vaccin était mis en production d'ici la fin de l'année ou au début de l'année prochaine?](#)
- [12. Quels seront les effets du maintien de faibles taux par les banques centrales?](#)

## Q1. Des données économiques sont maintenant disponibles pour la première moitié de 2020; dans quelle mesure ont-elles été mauvaises?

- Pour la plupart des grandes économies avancées, le repli du deuxième trimestre a été le plus marqué depuis la guerre, selon les données économiques trimestrielles disponibles pour cette période. Le tableau 1 ci-dessous montre la variation du PIB depuis un an.
- Les États-Unis ont surpassé une grande partie du reste du monde (quoique légèrement). L'Europe, où les mesures de confinement ont été les plus strictes, a subi les pires revers. Les résultats du Canada se situaient à peu près au milieu du groupe des grandes économies, le PIB réel étant estimé à 13 % en deçà de son niveau d'il y a un an.
- Les marchés émergents ont aussi été durement touchés par la crise sanitaire, qui a été aggravée par les sorties de capitaux et les pénuries de dollars. La crise a amplifié les faiblesses idiosyncrasiques de certains marchés émergents, en particulier l'Argentine, l'Inde et la Turquie. L'Inde et le Brésil — deux des plus grandes économies de marchés émergents après la Chine — ont vu leur production respective chuter de 23,9 % et de 11,4 % sur 12 mois.
- En revanche, la Chine a été la première à vivre cette crise sanitaire et à en sortir, ce qui a entraîné une croissance de 3,2 % de son PIB au deuxième trimestre par rapport à la même période l'an dernier. Cette hausse

Graphique 1 : La reprise du secteur de la restauration a ralenti



Sources : Open Table, Services économiques TD.  
Dernière observation : 15 septembre 2020.

s'est toutefois produite après une contraction de 6,8 % sur 12 mois au premier trimestre — la première en Chine depuis 1976 (fin de la révolution culturelle). Malgré cette amélioration des données, la reprise a été inégale, les investissements s'étant redressés plus rapidement que la consommation et l'offre affichant une reprise plus rapide que la demande.

## Q2. Comment les perspectives économiques mondiales ont-elles changé en raison du rebond des cas de COVID?

- La plupart des grandes économies ont réussi à infléchir la courbe des cas de COVID en appliquant des mesures de confinement économique, mais bon nombre d'entre elles font maintenant face à une résurgence des cas qui ralentira la reprise économique mondiale. Pour l'instant, rien n'indique que la reprise s'inversera. Il est important de noter que les éclosions ont été plus localisées et que les politiques gouvernementales ont généralement été axées sur l'ajustement des segments à contact direct, comme les restaurants et les bars intérieurs dans les zones à risque élevé, plutôt que sur le confinement généralisé à l'échelle nationale.
- L'utilisation obligatoire de masques semble remplacer les mesures de confinement plus poussées, étant donné que des preuves concluantes ont démontré que le masque est un moyen utile de restreindre la propagation du virus. De plus en plus, les territoires exigent l'utilisation de masques dans les espaces publics intérieurs, ce qui contribue à donner aux consommateurs la confiance nécessaire pour retourner dans les magasins et soutenir la reprise.

Tableau 1 : Contractions économiques historiques au deuxième trimestre

Croissance du PIB au T2	Variation sur 12 mois (%)
États-Unis	-9.1
Japon	-10.1
Canada	-13.0
Zone euro	-14.7
Allemagne	-11.3
Italie	-17.7
France	-18.9
Espagne	-22.1
Royaume-Uni	-21.7
Chine	3.2

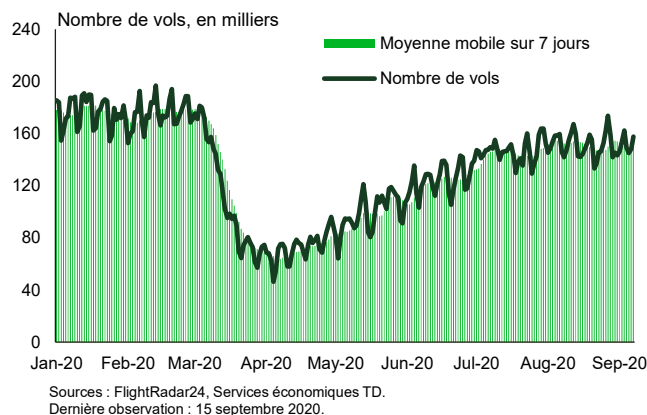
Sources : Haver Analytics, Services économiques TD. En date du 17 septembre 2020.

- Toutefois, en attendant la mise au point d'un vaccin, les consommateurs resteront sans doute prudents. Le secteur des services, qui a été le premier touché par la pandémie, court le plus grand risque à brève échéance. Les données récentes montrent une stagnation de la vente au détail et des heures travaillées. C'est particulièrement le cas dans les secteurs du transport aérien et de la restauration, qui sont les plus à risque d'un retour aux politiques de confinement et d'une diminution de la confiance des consommateurs lorsque le nombre de cas augmente (graphiques 1 et 2).

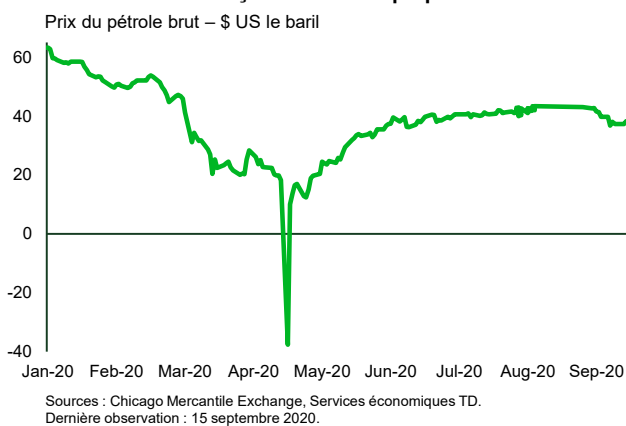
### Q3. Comment les marchés émergents se comportent-ils par rapport aux économies avancées?

- Contrairement à la plupart des économies avancées, les marchés émergents ne peuvent pas se permettre un confinement prolongé. Aussi les restrictions sont-elles demeurées plutôt relâchées dans l'ensemble des marchés émergents, même si le virus donne peu de signes d'atténuation. Bien que cette situation ait estompé les perturbations économiques, les marchés émergents sont aux prises avec une crise sanitaire majeure qui ne disparaîtra pas de sitôt.
- La plupart des grands marchés émergents — le Brésil, l'Inde et l'Afrique du Sud — continuent d'avoir du mal à contenir les nouveaux cas. En fait, neuf des dix pays ayant le plus grand nombre de cas de COVID sont des marchés émergents. La reprise au sein des marchés émergents est également freinée par une forte augmentation des infections en Amérique latine, qui est devenue la région la plus durement touchée, comptant près de la moitié des nouveaux cas dans le monde.
- La pandémie expose également les vulnérabilités structurelles et cycliques des marchés émergents. L'Argentine, le Brésil et le Mexique étaient déjà en décélération au début de 2020. Le Mexique était en récession depuis deux ans, tandis que le Brésil tirait déjà de l'arrière. Les perturbations causées par la pandémie ont aggravé ces tendances.
- La faiblesse persistante des prix de plusieurs produits de base, dont le pétrole brut, a aussi exacerbé les difficultés des marchés émergents, surtout en Amérique latine et dans le golfe Persique (graphique 3). Cette faiblesse dégrade davantage les finances publiques et accroît le risque de défaut de paiement de la dette nationale. C'est particulièrement le cas dans les pays qui

**Graphique 2 : La reprise du secteur de l'aviation est aussi au point mort**



**Graphique 3 : Les prix du pétrole se redressent, mais restent bien en deçà des niveaux prépandémie**



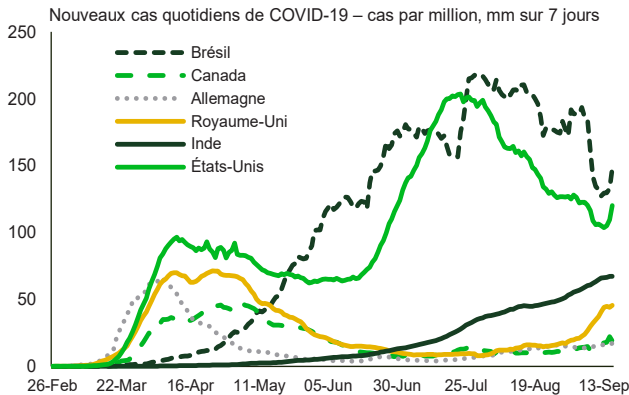
affichent un important déficit ou dont les réserves sont insuffisantes pour répondre aux besoins de financement (l'Argentine, l'Afrique du Sud et la Turquie, par exemple).

- Le repli de 7,0 % du dollar pondéré en fonction des échanges par rapport à la monnaie des principaux marchés émergents depuis son sommet en mars 2020 a apporté un certain allègement aux marchés émergents fortement exposés aux titres de créance libellés en dollars américains.

### Q4. À quelle lettre de l'alphabet la reprise ressemble-t-elle le plus? Le ralentissement économique est-il plus ou moins important que prévu?

- La reprise de l'activité économique est encore principalement en forme de U, même si les taux de croissance à deux chiffres donnent l'impression d'un V. Nous continuons d'affirmer que le cycle a la forme du logo de

**Graphique 4 : Une résurgence des cas a freiné la reprise**



Sources : OWID, Services économiques TD.

Nike, ce qui témoigne d'un compromis entre les deux formes.

- L'évolution de la pandémie et les tendances de la réouverture renforcent notre opinion selon laquelle, après le surcroît d'activité initial, les restrictions imposées à cette activité (tant volontaires qu'obligatoires) créeront un écart important entre les niveaux du PIB d'avant et d'après la pandémie.
- La nature à deux étapes de la reprise — une reprise initiale rapide, mais partielle, suivie d'une absorption plus longue des capacités restantes — présente un risque de déséquilibres entre l'offre et la demande. Si les fabricants et d'autres entités extrapolent la première phase, nous risquons de nous retrouver avec des stocks excédentaires qui ralentiront la croissance. Il s'agit d'un risque important pour le Canada, compte tenu des ratios stocks/ventes déjà élevés avant la crise. La forte réorientation des dépenses, qui délaissent les services pour aller vers les biens au Canada et aux États-Unis, devrait néanmoins limiter ce facteur. Toutefois, ailleurs dans le monde, les stocks excédentaires présentent un risque de baisse.
- Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, l'élan économique subit aussi les répercussions d'une résurgence du nombre de cas (graphique 4). En règle générale, les économies avancées qui enregistrent une hausse plus prononcée de nouveaux cas, comme celles de l'Espagne et de la France, affichent également plus de signes d'un ralentissement de la reprise. Ce ralentissement n'est pas aussi prononcé dans les marchés émergents. À quelques exceptions près, la plupart continuent d'assouplir les restrictions. Même les marchés

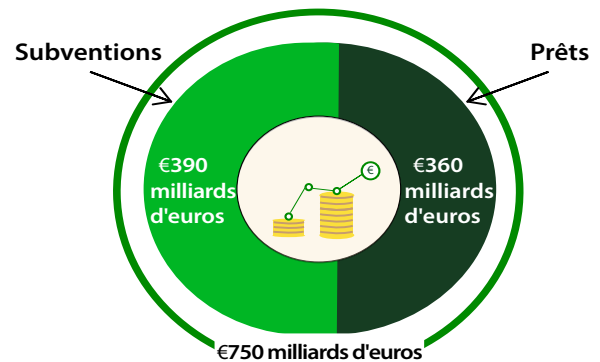
émergents (Indonésie, Philippines) qui ont imposé de nouveau des restrictions affichent toujours un « seuil plus élevé » que les économies avancées (c.-à-d. une plus grande tolérance des nouveaux cas), et on y retourne à la politique de confinement lorsque le système de soins de santé, déjà éprouvé, risque de devenir surchargé.

**Q5. Quelle est l'importance des mesures de relance budgétaires pour la reprise?**

- Partout dans le monde, les décideurs ont pris des mesures budgétaires sans précédent pour aider les ménages et les entreprises. Il s'agit d'une combinaison de mesures de liquidité et de solvabilité, qui comprennent des prêts gouvernementaux, des garanties d'emprunt, des subventions salariales, des allègements de remboursement de dettes et des reports d'impôt et de cotisations sociales. Ces mesures de soutien sont essentielles pour maintenir les économies à flot et atténuer le choc lié à la demande. Elles s'inscrivent également dans notre prévision d'une reprise graduelle.
- D'autres événements récents ont eu pour effet de réduire les risques de baisse. En particulier, les États membres de l'UE ont reçu un important coup de pouce à la suite de l'approbation du plan de relance de l'UE de 750 milliards d'euros (884 milliards de dollars), dont 52 % seront versés sous forme de subventions (graphique 5).

Le plan apportera une aide très attendue aux pays les plus durement touchés par la pandémie, en particulier ceux dont la marge de manœuvre budgétaire est limitée. Les pays de la périphérie méridionale,

**Graphique 5: Le nouveau Plan de relance de l'UE post-COVID-19**



- Fonds levés sur les marchés financiers
- Période de remboursement d'ici 2058

Sources : Commission européenne, Services économiques TD.

comme l'Italie et l'Espagne, recevront une plus grande part du gâteau qu'on ne le pensait au départ, ce qui améliore nos perspectives pour ces pays.

La majeure partie des fonds commencera à être distribuée vers la deuxième moitié de 2021 et n'aura pas d'effet direct sur les perspectives économiques immédiates. Toutefois, des effets indirects positifs sur les taux obligataires, les actions et la confiance des entreprises se feront sentir à court terme.

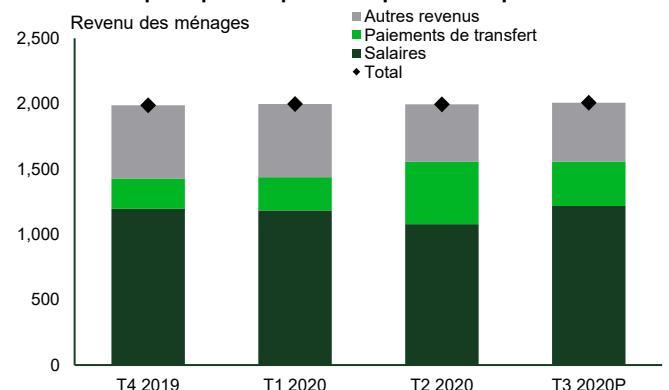
Le plan de relance est un premier pas vers une union budgétaire, car il établit un précédent d'obligations budgétaires partagées entre les pays de l'UE. Le plan a également estompé en quelque sorte les frontières entre les États membres, lesquelles avaient nui par le passé à la capacité de l'UE de se sortir des récessions.

- Aux États-Unis, la CARES Act a fourni un soutien financier crucial aux ménages, aux entreprises, aux États et aux administrations locales au printemps afin de stimuler les dépenses de consommation, d'empêcher les expulsions massives de locataires et de limiter une vague de faillites.
- Le Congrès est en train de négocier un autre plan de redressement, mais l'issue de ces négociations est incertaine. Entre-temps, le président Trump a signé un décret qui vise à maintenir la prestation supplémentaire d'assurance-chômage à 300 \$ par semaine, ce qui représente une réduction par rapport à la prestation de 600 \$ prévue dans la CARES Act, qui a cessé d'être versée à la fin de juillet. Le budget pour cette prestation supplémentaire, qui proviendra du fonds de secours en cas de catastrophe de la FEMA, est limité à 44 milliards de dollars. Étant donné le taux de chômage actuel, les fonds seront épuisés au bout d'environ six semaines. Nos prévisions supposent que le Congrès parviendra à une entente limitée qui comprend une autre série de chèques de secours (270 milliards de dollars) et une prolongation des prestations d'assurance-chômage de 300 \$ par semaine, mais qui exclut une aide supplémentaire aux États et aux administrations locales. Un train de mesures différentes présenterait des risques de hausse ou de baisse pour nos prévisions.
- En avril, nous avons estimé le manque à gagner des États et des administrations locales à environ 200 milliards de dollars. Depuis, la situation s'est détériorée dans plusieurs États, ce qui nous porte à croire que le

total sera beaucoup plus élevé et pourrait atteindre 500 milliards de dollars (environ 2,5 % du PIB).

- Les États et les municipalités ont amorcé un processus de réduction des coûts à un moment inopportun. Par exemple, la Floride a retranché 1 milliard de dollars de son budget pour l'exercice en cours, en réduisant ses dépenses dans les secteurs du logement abordable, de l'éducation et des services sociaux. Le Maryland a réduit son budget de 413 millions de dollars, dont la plus grande partie était destinée à l'enseignement supérieur, et a laissé entrevoir d'autres compressions budgétaires. À New York, les responsables attendent de voir quelles seront les prochaines mesures de relance, mais ils ont prévenu qu'une réduction de 20 % du financement des principales entités, comme les écoles, les administrations locales et les hôpitaux, sera inévitable sans un soutien supplémentaire.
- Dans l'ensemble, les répercussions sur les finances des États et des administrations locales pourraient retrancher entre deux et cinq points de pourcentage à la croissance du PIB au cours des prochaines années, si l'on suppose que les multiplicateurs budgétaires sont semblables à ceux de la grande crise financière.
- Au Canada, les mesures de soutien budgétaires ont été tout aussi essentielles pour maintenir les dépenses et éviter les difficultés financières. Le gouvernement doit absolument maintenir son aide s'il veut prévenir une chute abrupte des revenus lorsque la PCU prendra fin ce mois-ci. Il privilégie donc une approche à deux volets. La subvention salariale d'urgence a été élargie et prolongée, et un programme d'assurance-emploi remanié et d'autres mesures de soutien du revenu seront mis en œuvre afin d'atténuer l'impact du retrait de la PCU sur les personnes qui éprouvent encore des difficultés et qui ne sont normalement pas admissibles à

**Graphique 6 : La PCU et les autres programmes ont plus que compensé les pertes d'emploi**



Sources : Statistique Canada, Services économiques TD.

l'assurance-emploi. Les dépenses publiques ont amplement compensé le choc de la pandémie au printemps dernier, et leur importance pour la reprise globale ne peut être sous-estimée (graphique 6).

- Les dépenses extraordinaires ont donné lieu à des emprunts extraordinaires. Bien que les niveaux d'endettement aux États-Unis, en Europe, au Canada et ailleurs aient attiré beaucoup l'attention, les marchés émergents, historiquement moins stables, représentent un risque important. Au premier trimestre seulement, le ratio d'endettement des marchés émergents a atteint un niveau record de 230 % du PIB; des dettes de 3,7 billions de dollars seront exigibles à la fin de 2020 et environ 17 % sont libellées en devises. Les investisseurs commencent sans doute à se demander comment les marchés émergents profondément marqués par cette pandémie généreront la croissance économique nécessaire pour payer cette facture. Si leur capacité de remboursement est remise en question, cela pourrait entraîner une crise de solvabilité et de liquidité ou, pire encore, leur exclusion des marchés financiers mondiaux (comme ce fut le cas de l'Argentine en 2001).
- Au sein des économies avancées, les contraintes budgétaires sont de plus en plus évidentes, ce qui incite certains pays européens à réduire leurs mesures, comme les programmes de subventions salariales. Par exemple, la France et l'Autriche ont resserré leurs programmes en vertu desquels le gouvernement continue de verser des subventions salariales à un taux inférieur (de 80 % à 90 % au lieu de 100 %), tandis que les employeurs paient le reste. Le programme de subventions salariales du Royaume-Uni est prévue prendre fin en octobre, mais le gouvernement a déjà demandé aux employeurs de contribuer à une part croissante des salaires de leurs employés.

Ces mesures ont permis d'éviter les licenciements à grande échelle. Par exemple, le taux de chômage global au sein de l'UE comparé au niveau de février avant la pandémie n'a augmenté que de 0,7 point de pourcentage (à 7,2 % en juillet).

La fin prématurée de ces mesures pourrait entraîner des licenciements massifs et annuler une partie des gains réalisés sur le marché de l'emploi. Heureusement, à l'automne, les gouvernements des pays membres de l'UE devraient avoir accès à des fonds par l'intermédiaire de SURE, un programme de prêts de 100 milliards d'euros (118 milliards de dollars) de la Commission européenne, qui vise à

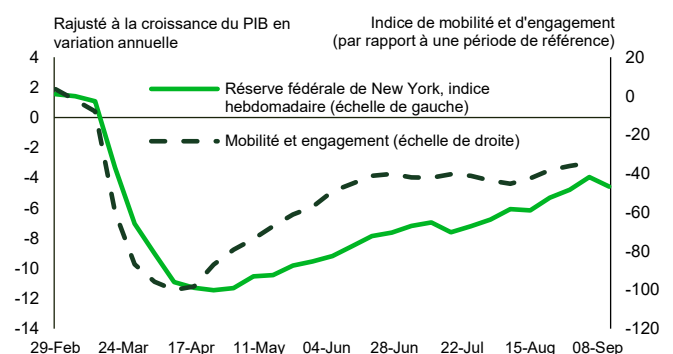
soutenir les programmes nationaux de subventions salariales. Plus de la moitié des 27 États membres de l'UE, dont l'Italie et l'Espagne, ont déjà demandé des fonds dans le cadre de ce programme. Si les pays décident de mettre fin à leurs programmes de subventions salariales (financés par les gouvernements nationaux), le programme SURE pourrait être une solution temporaire jusqu'à ce que les fonds prévus dans le plan de relance de l'UE soient disponibles au printemps ou à l'été prochain.

### Q. 6. Comment la divergence entre la propagation du virus aux États-Unis et dans la plupart des autres économies avancées a-t-elle influencé la situation économique du pays?

- Les États-Unis se sont mieux comportés que les autres économies avancées au premier semestre de l'année, mais plusieurs mesures de l'activité économique à haute fréquence laissent entrevoir une perte de cadence au cours de l'été, après une brusque augmentation du taux d'infection. Les indicateurs de mobilité et de dépenses de consommation s'étaient aplatis, mais se sont légèrement améliorés récemment. Les premières demandes de prestations d'assurance-chômage ont aussi légèrement augmenté au cours des dernières semaines.

L'indice économique hebdomadaire de la Réserve fédérale de New York est une mesure qui combine plusieurs indicateurs et les adapte en fonction de la croissance économique sur 12 mois. Il montre que la croissance économique dans son ensemble a continué de s'améliorer malgré un léger soubresaut en juillet (graphique 7).

**Graphique 7 : La mobilité a perdu de son élan pendant l'été, mais le PIB continue de gagner du terrain**



Sources : Réserve fédérale de New York, Réserve fédérale de Dallas et Services économiques TD. Dernière observation : 12 septembre 2020.

Un certain ralentissement de la croissance économique se serait produit naturellement, même en l'absence d'une résurgence du virus dans les États du Sud. La forte reprise de l'emploi et de l'activité économique qui a immédiatement suivi la réouverture de l'économie n'a pas été durable compte tenu des contraintes persistantes imposées aux entreprises. Toutefois, certains signes indiquent que les États-Unis accusent un ralentissement plus important que d'autres économies avancées comme le Canada et l'Europe.

- Un ralentissement n'est pas forcément une contraction. Ces derniers mois, certaines surprises encourageantes ont laissé à penser que les rapports des médias pourraient faire preuve de davantage de pessimisme que les données elles-mêmes. Par exemple, le marché de l'emploi a continué de créer plus d'emplois que prévu en août, mais à un rythme plus modeste qu'en mai et juin. Le taux de chômage est passé de 10,2 % à 8,4 %, ce qui est un résultat légèrement meilleur que ce qu'entrevoyaient les prévisions de juin.

L'indice ISM prospectif du secteur manufacturier s'est amélioré plus que prévu en août, mais l'indice des services s'est assoupli, ce qui témoigne probablement d'une réaction tardive à la reprise plus restreinte des services en raison des restrictions renouvelées dans de nombreuses régions du pays.

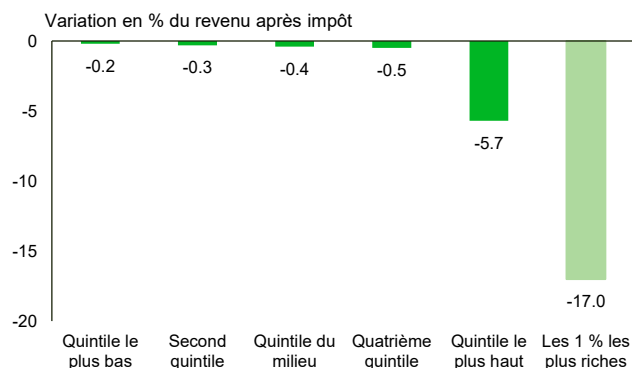
- Une des raisons pour lesquelles les données à haute fréquence indiquent un plafonnement des dépenses en juillet et en août est possiblement que le redressement en mai et en juin a été incroyablement vigoureux. Ce transfert assure une croissance à deux chiffres pour le troisième trimestre. Nos données sur la croissance pour le trimestre (près de 30 %, annualisées) sont légèrement supérieures à nos prévisions de juin. La perte de cadence se reflète davantage dans la croissance au quatrième trimestre, qui devrait revenir à un taux annualisé plus « normal » de 2,8 %. Ces chiffres laissent toujours entrevoir un retard des États-Unis par rapport au Canada et à l'Europe, où les données à haute fréquence ont entraîné une amélioration des données sur la croissance au troisième trimestre.
- Toutefois, tout dépendra de la prochaine ronde de mesures d'aide du gouvernement. Le Congrès n'est pas encore parvenu à une entente, mais nous pensons qu'il est raisonnable de s'attendre à ce qu'il accepte un jour d'offrir un soutien supplémentaire. Nous supposons une aide financière supplémentaire d'environ 400

milliards de dollars, répartie entre une autre série de chèques d'aide et des prestations de chômage supplémentaires de 300 \$ par semaine. Cela représente une baisse par rapport aux 600 \$ par semaine offerts dans le cadre de la CARES Act. L'omission de mettre en place des mesures de soutien supplémentaires risque d'aggraver le choc sur la demande pour le présent cycle, qui, jusqu'à récemment, n'avait connu dans l'ensemble qu'un choc sur l'offre en raison des mesures de soutien aux entreprises et au revenu des ménages. Une telle situation ne ferait pas qu'abaisser la trajectoire de croissance à court terme, mais donnerait également lieu à des conséquences à plus long terme pour le marché de l'emploi. Deuxièmement, le report continu des mesures budgétaires pourrait donner lieu à une attitude plus prudente en matière d'épargne, même une fois que les fonds auront été fournis.

### Q7. Quelles pourraient être les répercussions sur les perspectives financières et économiques si Joe Biden devenait président?

- Les sondages placent actuellement le candidat démocrate à la présidence, Joe Biden, devant le président Trump. Toutefois, il n'y a rien de certain compte tenu du résultat inattendu des élections de 2016; il reste de nombreuses semaines avant les élections du 3 novembre.
- Même si M. Biden est considéré comme un démocrate modéré comparativement à ses rivaux des primaires, sa plateforme prévoit des hausses d'impôt substantielles d'environ 4 000 milliards de dollars sur dix ans, pondérées en fonction des contribuables et des entreprises ayant des revenus élevés (graphique 8). À tout le moins, ces hausses pourraient nuire un peu à la crois-

Graphique 8 : Les augmentations d'impôts de Biden touchent principalement les revenus plus élevés



Sources: Centre de la politique fiscale et Services économiques TD.

sance économique, mais l'impact général dépendra de l'efficacité de la redistribution des recettes fiscales supplémentaires dans le cadre du programme de dépenses complet et progressif de M. Biden. Les engagements en dépenses se poursuivent et le montant total n'est pas officiellement connu (il semble y avoir un certain chevauchement des divers montants mentionnés dans les médias). Les dépenses liées aux infrastructures, aux technologies propres, aux subventions en recherche et développement et aux marchés publics (la Buy American Act) ainsi que diverses augmentations des dépenses liées aux « aidants » dépassent les recettes générées par les hausses d'impôt. Cela signifie plus de politiques budgétaires expansionnistes et de déficits budgétaires accrus si les programmes sont bien exécutés, si les hausses d'impôt n'ébranlent pas les personnes touchées et si les marchés financiers ne voient pas la confiance des investisseurs basculer. Il est important de noter que des dépenses déficitaires persistantes pourraient entraîner une réaction négative des investisseurs.

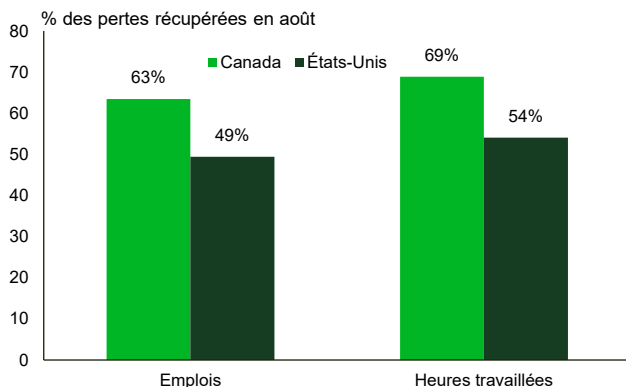
- Sur le plan financier, les marchés boursiers connaissent généralement une remontée de courte durée après la victoire d'un candidat républicain et un recul après une victoire démocrate. Toutefois, les actifs à risque ont tendance à faire mieux dans l'année suivant une élection, par rapport aux années non électorales. De plus, les actions ont eu tendance à inscrire des rendements supérieurs dans les années qui ont suivi un Congrès divisé et des rendements inférieurs à la suite d'un balayage complet à la Maison-Blanche et au Congrès. Bien sûr, les marchés financiers en 2021 seront également (et peut-être largement) influencés par la découverte et la distribution potentielles d'un vaccin contre la COVID-19.
- La composition du Congrès déterminera aussi dans quelle mesure le programme de M. Biden pourra être mis en œuvre. Étant donné les hausses d'impôt prévues, les marchés sont susceptibles de réagir plus négativement à un balayage démocrate à Washington. Toutefois, les républicains pourraient conserver le contrôle du Sénat, ce qui compliquera la mise en œuvre du programme de M. Biden.
- Outre les impôts et les dépenses, il est peu probable que la présidence de M. Biden représente une panacée au protectionnisme et à la position favorisant l'« Amérique d'abord » de l'administration Trump. Il en va de même pour l'effritement de la relation avec la Chine.
- M. Biden a critiqué la façon dont le président Trump gère la relation avec la Chine et les droits de douane. (Cependant, il n'a pas explicitement dit qu'il les élimi-

nerait.) Il a également souligné la nécessité de « jouer dur avec la Chine » en ce qui a trait au vol de propriété intellectuelle et a invité les entreprises américaines à rapatrier leur production. Contrairement à M. Trump, il a mis l'accent sur l'importance de travailler avec les alliés des États-Unis dans les négociations avec la Chine.

- À l'instar des candidats démocrates précédents, la plateforme de M. Biden contient des engagements relatifs à la Buy American Act et aux marchés publics (400 milliards de dollars). Par conséquent, un certain degré de protectionnisme devrait persister sous la présidence de M. Biden, même si l'approche de ce dernier diffère de celle de l'administration actuelle. Par le passé, M. Biden a appuyé l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) et le Partenariat transpacifique (PTP).
- Dans une certaine mesure, la hausse des taux d'imposition des particuliers et des sociétés aux États-Unis devrait améliorer la compétitivité fiscale relative du Canada. Toutefois, les dispositions Buy American visant les marchés publics pourraient nuire aux entreprises canadiennes qui espèrent obtenir des contrats aux États-Unis et entraîner des représailles. Les dispositions Buy American faisaient également partie de l'American Recovery and Reinvestment Act of 2009 (plan de relance économique des États-Unis de 2009), mais le Canada a obtenu certaines exemptions pour de grands projets et lorsqu'il n'y avait pas de fournisseurs américains disponibles (voir ce [lien](#)).
- À première vue, la présidence de M. Biden pourrait avoir des effets négatifs sur le secteur canadien de l'énergie. M. Biden a critiqué les sables bitumineux du Canada et a promis d'abolir le projet relatif au pipeline Keystone XL. (Même sous la présidence de Donald Trump, qui est en faveur des pipelines, ce projet a fait l'objet de contestations judiciaires, et le pipeline n'a pas encore été construit.) Contrairement au président Trump, M. Biden s'est engagé à agir pour lutter contre le changement climatique (il prévoit atteindre la carboneutralité d'ici 2050 et mettre en place un secteur de l'énergie sans pollution d'ici 2035) en prenant diverses mesures, qui pourraient uniformiser un peu les règles du jeu pour les entreprises canadiennes assujetties à une taxe sur le carbone. Toutefois, son plan ne prévoit pas la tarification explicite du carbone au moyen d'une taxe ou d'un système de plafonnement et d'échange.



**Graphique 9 : La reprise du marché du travail au Canada dépasse celle des États-Unis**



Sources : Statistique Canada, Bureau of Labor Statistics, Services économiques TD.

## Q8. Le Canada a relativement mieux géré la pandémie que les États-Unis, mais qu'en est-il de l'économie?

- L'application généralement plus rigoureuse des mesures de distanciation sociale au Canada a entraîné une baisse plus prononcée de l'activité économique au premier semestre comparativement aux États-Unis (contraction annualisée de 38,7 % au deuxième trimestre et de 13,4 % au premier semestre par rapport au quatrième trimestre de 2019). Toutefois, comme le nombre de nouveaux cas est descendu sous les niveaux du printemps et que la réouverture se poursuit avec peu de résistance ou d'ajustements, les données économiques se sont considérablement améliorées. Les indicateurs avancés de Statistique Canada laissent entrevoir une solide dynamique à l'approche de l'été, comme le confirment les données sur les ventes de voitures, la revente d'habitations et d'autres données. Par conséquent, une reprise encore plus vigoureuse que prévu au troisième trimestre semble en cours (donnée préliminaire : +47,3 %).
- Le Canada a une longueur d'avance sur les États-Unis dans la course vers les niveaux d'emploi d'avant la pandémie, environ les deux tiers des emplois perdus ayant été récupérés en juillet (contre 48 % aux États-Unis). À la différence des États-Unis, on observe la même tendance dans toutes les économies régionales, les reprises ayant suivi jusqu'à présent l'assouplissement des restrictions de l'activité économique (graphique 9).
- Toutefois, plusieurs facteurs mettront à l'épreuve cet élan économique. Le premier défi viendra de la transition de la PCU vers un système d'assurance-emploi parallèle. Les derniers paiements au titre de la PCU seront envoyés ce mois-ci. De nouvelles mesures de

soutien du revenu (voir le sommaire) destinées aux personnes non admissibles à l'assurance-emploi (comme les travailleurs autonomes) sont d'environ 20 % moins « généreuses » que la PCU, mais elles constituent néanmoins un solide filet de sécurité pour les ménages dans le contexte actuel. Ces mesures sont importantes parce qu'une reprise durable et appréciable est difficile dans de nombreux secteurs en l'absence d'une distribution de vaccins à grande échelle.

- La reprise au Canada, comme dans d'autres pays, ne sera pas égale dans tous les secteurs. Les données sur les dépenses de la TD et d'autres sources montrent un net déplacement des dépenses, par exemple du tourisme et des loisirs vers les rénovations domiciliaires et d'autres catégories.

## Q9. Le marché de l'habitation peut-il demeurer à l'écart de l'ensemble de l'économie?

- Les marchés de l'habitation nord-américains sont déconnectés de l'ensemble de l'économie, puisque les ventes et les prix ont progressé à des taux à deux chiffres, même lorsque le taux de chômage a atteint des sommets historiques.
- La baisse des taux d'intérêt a favorisé l'accessibilité, mais en plus de ce facteur clé, l'activité immobilière est plus vigoureuse que ne le laissent croire la plupart des modèles de prévision standards. Une analyse approfondie montre que cette surperformance est sans doute attribuable aux facteurs suivants :

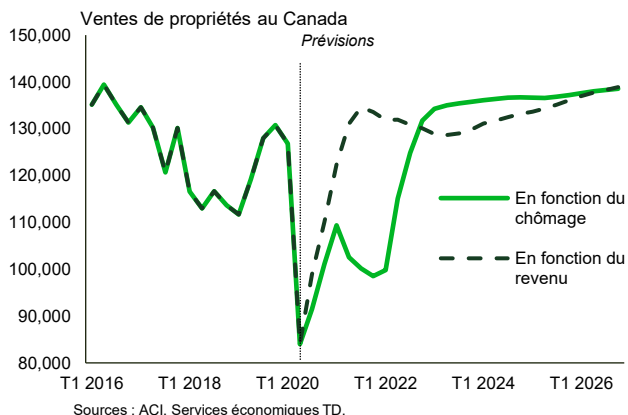
La situation du marché de l'emploi est très différente selon le niveau de revenu. Au Canada, l'écart en matière d'emploi frôlait les 13 % en août pour les travailleurs les moins bien rémunérés, mais n'était que de 0,9 % pour tous les autres travailleurs. L'accession à la propriété présente une forte corrélation avec le revenu. On observe le même phénomène aux États-Unis.

Si l'on se fie au taux de chômage, l'activité immobilière aurait dû rester faible, mais les statistiques sur le revenu sont davantage compatibles avec la hausse de l'activité observée cet été (graphique 10).

L'absence d'un marché printanier typique s'est traduite par une forte accumulation de la demande. Les gains en matière de ventes en juin, juillet et août ont ramené le total cumulatif dans la lignée des normes historiques.

La demande aux États-Unis pourrait recevoir un

**Graphique 10 : L'écart entre les revenus et le chômage explique en partie la reprise du marché de l'habitation**



soutien supplémentaire de la part des milléniaux. À la différence du Canada, les taux d'accession à la propriété au sein de ce groupe sont inférieurs à ceux des générations précédentes, aux mêmes âges (voir le [rapport](#)).

- On peut se demander si la vigueur du marché de l'habitation durera. Du côté des prix, il y a peu ou pas de signes de ventes forcées, de sorte que les marchés demeurent tendus et la croissance des prix, forte. Toutefois, les reports de paiements prendront fin cet automne, ce qui pourrait forcer certains ménages à vendre leur logement.

Au Canada, le retrait des programmes de report de paiements crée également un risque en ce qui concerne la consommation au quatrième trimestre, car les fonds épargnés pendant la période de congés de paiement seront réorientés vers les remboursements hypothécaires.

- Par conséquent, les ventes et la croissance des prix dans le secteur de l'habitation devraient finir par revenir à la « normale », en raison de la persistance des répercussions de la pandémie et, surtout, d'une demande interne moins élevée attribuable à une croissance de la population inférieure à la tendance.
- Les mêmes risques existent aux États-Unis dans un contexte où l'offre de logements est encore plus faible. Étant donné que l'activité de construction a été relativement modeste pendant des années, les stocks de maisons à vendre se situent à des creux historiques par rapport à la taille de la population.

## Q. 10. Quel est le risque que les pertes d'emploi temporaires deviennent permanentes?

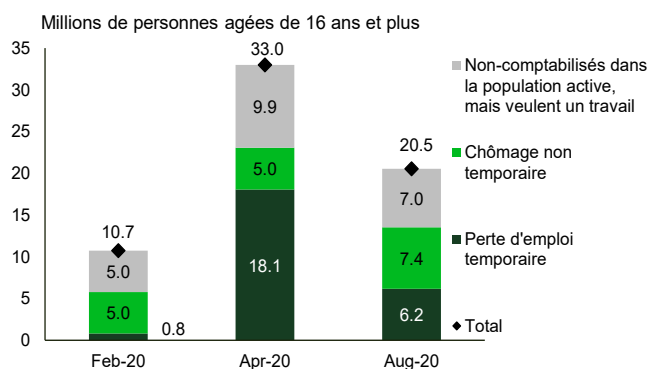
- Lors de l'arrêt soudain initial de l'économie, la plupart des personnes sans emploi avaient été mises à pied temporairement, mais au fur et à mesure que certaines de ces personnes ont été rappelées au travail, le chômage a pris une tournure plus permanente.

Aux États-Unis, le nombre de personnes sans emploi qui ne s'attendent pas à ne le rester que temporairement a augmenté depuis avril (graphique 11). Ce chiffre est passé à 14,4 millions (environ 8,6 % de la population active rajustée) en ajoutant les personnes qui ne sont pas considérées comme faisant partie de la population active, mais qui aimeraient avoir un emploi (de nombreuses personnes ne sont probablement pas à la recherche d'un emploi en raison des fermetures dans leur secteur d'activité).

Il est raisonnable de supposer que pour une partie des 6,2 millions de travailleurs actuellement considérés comme ayant fait l'objet d'une « mise à pied temporaire », celle-ci deviendra permanente. Certains éléments probants peuvent déjà être observés dans des segments comme les voyages et le divertissement, qui commencent à licencier des travailleurs de façon permanente.

On peut également observer que certaines pertes temporaires cèdent la place à des pertes permanentes au Canada. Le chômage temporaire représentait 54 % du chômage total en avril. Depuis, cette part est tombée sous la barre des 20 %. Bon nombre des

**Graphique 11 : Le chômage "permanent" est à la hausse**



Sources : Bureau des statistiques du travail et Services économiques TD.  
\*Les autres chômeurs comprennent les nouveaux entrants et les réentrants, les sortants et les personnes qui ont terminé un emploi temporaire.

travailleurs susceptibles d'être rappelés rapidement l'ont déjà été, ce qui est conforme à l'hypothèse des Services économiques TD selon laquelle le rythme de création d'emplois devrait ralentir au début de l'automne.

### Q. 11. En quoi les perspectives changeraient-elles si un vaccin était mis en production d'ici la fin de l'année ou au début de l'année prochaine?

- Une reprise économique complète n'est pas possible sans un vaccin ou un traitement efficace et largement disponible qui permettrait de réduire sensiblement les facteurs de risque. D'ici là, de nouvelles vagues d'infection du virus, comme c'est le cas partout dans le monde, seront la norme.
- Nos prévisions de base supposent qu'un vaccin sera disponible d'ici l'été 2021, avec une distribution à plus grande échelle au deuxième semestre de l'année. Ces prévisions concordent avec l'affirmation récente de l'OMS selon laquelle un vaccin ne sera pas disponible pour une utilisation à grande échelle avant le milieu de 2021. Si un vaccin est mis en production d'ici le début de l'année prochaine, cela augmentera légèrement nos prévisions de croissance pour 2021, en particulier pour le premier semestre et pour les économies avancées, qui sont plus susceptibles d'être les premières à le recevoir et à le distribuer. Le Centre for Disease Control des États-Unis a déjà demandé aux États de se préparer à la distribution du vaccin d'ici novembre. Toutefois, la distribution à grande échelle ne devrait avoir lieu que l'an prochain.
- L'effet immédiat du vaccin se fera sentir dans certains segments de services destinés aux consommateurs, comme les restaurants, les centres commerciaux et les voyages. Le vaccin renforcera également les investissements des entreprises qui recommenceront à investir dans l'avenir et permettra aux décideurs d'assouplir leurs restrictions.
- La bonne nouvelle, c'est qu'il y a actuellement plus de 170 vaccins candidats à l'étude, dont six sont déjà à l'étape finale des essais. La Russie déclare déjà avoir remporté la course au vaccin, bien qu'il soit peu probable que ce dernier soit adopté par la plupart des économies avancées. Toutefois, la Russie est en pourparlers avec 20 pays, dont le Brésil, l'Inde et la Turquie, sur l'exportation du vaccin ou l'autorisation de sa production. Les Philippines, l'Arabie saoudite et les Émirats arabes unis ont également accepté de mener des essais cliniques sur le vaccin russe. Des données plus

transparentes sur la formulation, la mise à l'essai et l'efficacité du vaccin russe pourraient inciter davantage de marchés émergents à l'utiliser.

- Bien que le vaccin soit susceptible d'accélérer la reprise économique, nous vous conseillons d'éviter de surestimer son incidence immédiate l'an prochain :

Malgré les rapports prometteurs sur la mise au point d'un vaccin, on ignore toujours quand il pourra être distribué à grande échelle. Par exemple, le médecin en chef du Royaume-Uni a récemment déclaré qu'il est peu probable qu'un vaccin de masse soit prêt avant la fin de 2021. La pandémie a montré que les pays deviennent centrés sur eux-mêmes lorsqu'ils subissent un choc majeur, surtout en ce qui concerne les médicaments et les fournitures médicales essentielles.

Lorsqu'un vaccin arrivera sur le marché, sa rareté poussera les pays à se montrer plus protectionnistes à son égard, du moins au début. Ce « nationalisme vaccinal » placera certains pays (principalement les économies avancées) en tête de liste en ce qui concerne l'accès au vaccin et une reprise économique plus rapide. Certaines économies avancées, par exemple les États-Unis et le Royaume-Uni, profitent d'une capacité de production. D'autres, comme le Canada et le Japon, se sont vu garantir des commandes importantes qui permettraient de couvrir une partie suffisante de leur population.

Toutefois, même si un vaccin vient à être produit, la question demeure de savoir s'il gagnera la confiance du public, et qui sera priorisé lors de sa distribution. Des sondages effectués dans le monde entier indiquent déjà qu'un nombre important de personnes pourraient être réticentes à recevoir un vaccin. De plus, il reste à voir si un tel vaccin assurerait une protection partielle pendant une courte période (comme le vaccin contre la grippe) ou une protection élevée pour la vie (comme le vaccin contre la rougeole).

### Q12. Quels seront les effets du maintien de faibles taux par les banques centrales?

- La Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque du Canada n'ont manifesté aucune volonté de réduire les taux d'intérêt, et utiliseront les indications prospectives,

l'assouplissement quantitatif et d'autres approches comme principaux leviers monétaires. Ces outils, qui sont maintenant les principaux instruments pour faire baisser les taux à long terme, ont jusqu'à présent été efficaces, les taux des obligations du Trésor américain et des obligations du Canada à 10 ans oscillant autour de 0,65 % et de 0,55 %, respectivement. Les taux hypothécaires et les taux des obligations de sociétés de qualité investissement oscillent entre 2 % et 3 % aux États-Unis et au Canada. Les effets sur les marchés de l'habitation sont déjà visibles.

- Les banques centrales signalent clairement que les taux d'intérêt resteront bas au cours des deux à trois prochaines années, voire plus longtemps. La Fed a confirmé cette information lorsqu'elle a annoncé les grandes lignes de son nouveau cadre stratégique. Elle examinera maintenant les « lacunes » du marché de l'emploi et aura recours à une politique de ciblage d'inflation moyenne. Cette décision marque un virage pour la Fed, qui avait pour habitude de resserrer sa politique monétaire lorsque le taux de chômage touchait des creux historiques et que le taux d'inflation était sur le point d'atteindre la cible de 2 %. La Fed laissera désormais le marché du travail et l'inflation entrer en surchauffe en maintenant une politique monétaire expansionniste plus longtemps qu'auparavant. La Banque du Canada évalue également le cadre de sa politique, et nous prévoyons qu'elle annoncera des changements dans la lignée de ceux de la Fed. Ces changements retardent les prochaines hausses de taux (qui devraient maintenant intervenir dès 2024) et le retour aux taux neutres. En ce qui concerne ces points d'arrimage à long terme, nous prévoyons des taux de 2,0 % pour la Fed et de 1,75 % pour la Banque du Canada. Cette prévision tient compte du risque que la récession actuelle provoquée par la pandémie ait des conséquences structurelles sur l'économie. Elle tient compte d'autre part de nos observations du cycle précédent, lorsque les taux directeurs supérieurs à 2 % ont entraîné un ralentissement marqué des secteurs sensibles aux taux d'intérêt, notamment celui de l'habitation.
- Cette prévision signifie donc que les taux des obligations à 10 ans ne renoueront pas avec leurs niveaux élevés du cycle précédent. Nous prévoyons que les taux des obligations à 10 ans des États-Unis et du Canada augmenteront graduellement pour atteindre un peu plus de 2 % dans les quatre à cinq prochaines années. Cela représenterait une baisse d'un pour cent par rapport au sommet atteint en 2018.

Les investisseurs sont encore plus pessimistes.

D'après les contrats à terme standardisés, les investisseurs s'attendent à ce que la Fed porte les taux à seulement 0,5 % au cours des dix prochaines années. Cela signifierait que les taux des obligations à 10 ans resteraient près des niveaux actuels. Il s'agit là d'un scénario désastreux, et nous tenons à souligner que le marché pourrait réévaluer ces taux rapidement si les données économiques devaient s'améliorer. Par ailleurs, si la situation devait évoluer trop rapidement au goût de la banque centrale, cette dernière pourrait procéder à des achats d'actifs ciblés.

- Du point de vue des investisseurs, les taux obligataires offrent des rendements prévus très faibles. La perspective de rendements réels faibles (et de rendements réels négatifs du côté des obligations d'État) incite les investisseurs à prendre plus de risque. Les actions sont maintenant une solution de rechange très prisée, ce qui suscite bien des questions au sujet des évaluations élevées des grands indices boursiers. Le ratio cours/bénéfice actuel de l'indice S&P 500 est de 29, ce qui est nettement supérieur à sa moyenne historique de 15.
- Néanmoins, les investisseurs continuent de se tourner vers les actions. L'espoir que les bénéficiaires des grandes sociétés cotées en bourse se redressent dans les deux prochaines années et que les taux restent extrêmement bas a fait augmenter la valeur actualisée nette du revenu futur et, par la même occasion, les évaluations boursières. Si cette situation présente des risques pour la stabilité financière, ces derniers ne sont pas au cœur des préoccupations des banques centrales pour le moment.
- Par ailleurs, une partie des mouvements récemment observés sur les marchés financiers est attribuable au succès relatif des mesures visant à limiter la propagation du coronavirus dans certains pays. Par exemple, le dollar américain pondéré en fonction des échanges s'est considérablement déprécié depuis la fin de mars, l'optimisme ayant regagné les pays qui ont rouvert plus efficacement leur économie. Cette situation a interrompu la ruée vers les actifs refuges, laquelle avait initialement été favorable au billet vert. Les monnaies des économies avancées ont profité davantage de cette tendance que les monnaies des marchés émergents.

L'euro et la livre sterling se sont notamment distingués au cours des derniers mois. Cette tendance s'explique dans une certaine mesure par le fait que ces économies étaient plus en avance dans leur calendrier de réouverture et qu'elles n'ont pas

connu une deuxième vague d'infections à la COVID-19 aussi virulente qu'aux États-Unis. Nous croyons que la dépréciation du dollar américain a été un peu trop forte et trop rapide, surtout au regard de la livre sterling, qui fait face à l'incertitude croissante entourant le Brexit. Cela dit, nous prévoyons que le dollar se dépréciera par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux des États-Unis à long terme.

Le dollar canadien s'est très bien comporté ces derniers mois. À 76 cents américains, le huard se négocie autour de sa juste valeur. Par conséquent, pour justifier des évaluations plus élevées du huard, il faudrait que la croissance économique soit plus soutenue ou que les prix des produits de base augmentent.

Perspectives des Indicateurs Financiers												
	2020				2021				2022			
	T1	T2	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P
<b>Canada</b>												
Taux cible du financement à un jour (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Taux bons du Trésor 3 mois (%)	0.21	0.20	0.15	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20
Rendem. oblig. d'État 2 ans (%)	0.42	0.28	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.35	0.40	0.50
Rendem. oblig. d'État 5 ans (%)	0.60	0.36	0.35	0.40	0.50	0.60	0.75	0.85	1.00	1.05	1.15	1.25
Rendem. oblig. d'État 10 ans (%)	0.71	0.52	0.60	0.75	0.90	1.05	1.20	1.35	1.45	1.60	1.65	1.70
Rendem. oblig. d'État 30 ans (%)	1.30	0.99	1.10	1.25	1.40	1.50	1.60	1.70	1.80	1.90	2.00	2.10
Écart oblig. 10 et 2 ans (%)	0.29	0.31	0.30	0.45	0.60	0.75	0.90	1.05	1.15	1.25	1.25	1.20
<b>État-Unis</b>												
Taux cible des fonds fédéraux (%)	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Taux bons du Trésor 3 mois (%)	0.11	0.16	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Taux bons du Trésor 2 ans (%)	0.23	0.16	0.15	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.20	0.25	0.30	0.35
Taux bons du Trésor 5 ans (%)	0.37	0.29	0.25	0.30	0.40	0.50	0.60	0.75	0.90	0.95	1.05	1.15
Taux bons du Trésor 10 ans (%)	0.70	0.66	0.70	0.80	0.95	1.10	1.25	1.40	1.55	1.60	1.65	1.70
Taux bons du Trésor 30 ans (%)	1.35	1.41	1.45	1.60	1.75	1.85	1.95	2.05	2.10	2.15	2.20	2.25
Écart bons du Trésor 10 et 2 ans (%)	0.47	0.36	0.55	0.60	0.75	0.90	1.05	1.20	1.35	1.35	1.35	1.35
<b>Écarts Canada- É.-U.</b>												
Écart bons du Trésor 3 mois Can - É.-U.	0.10	0.25	0.05	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10	0.10
Écart bons du Trésor 10 ans Can - É.-U.	0.01	-0.14	-0.10	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	-0.05	-0.10	0.00	0.00	0.00

P: Prévission des Services économiques TD en date de septembre 2020. Toutes les prévisions sont de fin de période.  
Sources : Bloomberg, Banque du Canada, Réserve Fédérale, Services économiques TD.

Perspectives des Devises Étrangères													
Devise	Taux de change	2020				2021				2022			
		T1	T2	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P
<b>Taux de change au dollar U.S.</b>													
Euro	USD par EUR	1.10	1.12	1.19	1.19	1.20	1.21	1.23	1.24	1.25	1.25	1.25	1.25
Livre sterling	USD par GBP	1.25	1.24	1.29	1.31	1.33	1.34	1.36	1.37	1.38	1.40	1.40	1.40
Yen japonais	JPY par USD	108	108	106	105	105	104	104	103	103	103	103	102
Renminbi chinois	CNY par USD	7.08	7.07	6.80	6.90	6.90	6.80	6.80	6.80	6.80	6.80	6.80	6.80
<b>Taux de change au dollar canadien</b>													
Dollar U.S.	USD par CAD	0.71	0.74	0.76	0.77	0.78	0.78	0.78	0.77	0.77	0.77	0.77	0.77
Euro	CAD par EUR	1.56	1.53	1.56	1.55	1.55	1.55	1.58	1.61	1.63	1.63	1.63	1.63
Livre sterling	CAD par GBP	1.76	1.68	1.69	1.70	1.72	1.72	1.75	1.78	1.80	1.82	1.82	1.82
Yen japonais	JPY par CAD	76.1	79.2	80.5	80.8	81.0	81.3	80.2	79.4	79.2	79.0	78.8	78.7
Renminbi chinois	CNY par CAD	5.01	5.20	5.19	5.31	5.35	5.31	5.27	5.23	5.23	5.23	5.23	5.23

P: Prévission des Services économiques TD en date de septembre 2020. Toutes les prévisions sont de fin de période.  
Sources : Bloomberg, Réserve fédérale, Services économiques TD.

Perspectives des Prix des Produits de Base												
	2020				2021				2022			
	T1	T2	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P
Brut (WTI, \$US/baril)	46	28	40	41	42	44	48	49	49	49	50	50
Gaz naturel (\$US/mBTU)	1.91	1.71	2.20	2.60	2.90	2.95	2.95	3.10	3.12	3.13	3.15	3.16
Or (\$US/once troy)	1582	1714	1925	1950	1925	1850	1800	1775	1750	1725	1700	1675
Argent (\$US/once troy)	16.90	16.38	25.00	26.00	23.50	23.00	22.50	22.00	21.70	21.39	21.08	20.75
Cuivre (cents/livre)	255	243	295	290	260	263	275	281	282	282	283	284
Nickel (\$US/livre)	5.76	5.56	6.50	6.40	6.00	6.05	6.25	6.30	6.32	6.33	6.35	6.36
Aluminium (cents/livre)	77	68	77	75	73	73	73	73	73	74	74	74
Blé (\$US/livre)	6.60	6.46	6.30	6.40	6.46	6.60	6.63	6.66	6.70	6.73	6.76	6.80

P: Prévission des Services économiques TD en date de septembre 2020. Toutes les prévisions sont des moyennes de période.  
Sources : Bloomberg, USDA (Haver), Services économiques TD.

Perspectives Économiques Canadiennes																		
Variation Annualisée en Pourcentage d'une Période à l'autre, Sauf Indication Contraire																		
	2020				2021				2022				Moy. Annuelle			T4/T4		
	T1	T2	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	20P	21P	22P	20P	21P	22P
<b>PIB réel</b>	-8.2	-38.7	47.3	2.1	2.6	2.9	4.0	4.1	3.5	3.1	2.1	1.6	-5.6	4.1	3.2	-4.1	3.4	2.6
<b>Dépenses de Consommation</b>	-12.4	-43.0	43.4	4.0	2.9	4.6	5.3	5.6	4.7	3.8	2.2	1.5	-8.0	4.3	4.2	-7.1	4.6	3.0
Biens Durables	-31.1	-49.8	80.0	8.2	4.5	3.1	2.3	1.7	1.5	1.5	1.4	1.4	-13.5	6.5	1.7	-9.4	2.9	1.5
<b>Investiss. Fixe non Résidentiel</b>	-2.0	-52.8	40.6	4.1	2.9	4.9	5.0	5.4	5.6	4.9	3.9	3.4	-10.4	2.7	5.0	-9.3	4.6	4.4
Structures non Résidentielles	6.9	-51.5	40.0	-1.0	-0.5	2.5	3.0	4.3	5.0	4.7	3.7	3.5	-6.2	0.3	4.1	-7.9	2.3	4.2
Équipements et PPI*	-11.3	-54.2	41.2	10.6	7.1	7.7	7.3	6.7	6.2	5.1	4.1	3.2	-14.7	5.7	5.9	-10.7	7.2	4.7
<b>Investissement Résidentiel</b>	-3.0	-47.6	150.0	-3.5	-3.0	1.5	0.5	1.0	1.3	1.7	1.8	2.0	1.0	6.2	1.3	5.2	0.0	1.7
<b>Dépenses Publiques</b>	-0.2	-11.6	9.9	1.8	1.6	1.4	1.4	1.4	1.6	1.6	1.6	1.7	-0.5	1.7	1.5	-0.3	1.5	1.6
<b>Demande Intérieure Finale</b>	-7.5	-37.4	38.9	2.9	2.2	3.6	3.9	4.1	3.7	3.2	2.2	1.8	-5.7	3.6	3.4	-4.7	3.4	2.7
<b>Exportations</b>	-8.6	-55.6	90.8	3.3	3.1	5.5	8.9	7.0	2.8	2.9	2.9	2.9	-8.9	6.8	4.5	-5.5	6.1	2.9
<b>Importations</b>	-9.9	-64.1	121.1	2.9	3.2	8.0	8.8	7.3	3.3	3.2	3.1	3.2	-11.4	7.6	4.9	-7.4	6.8	3.2
<b>Variation des Stocks non Agricoles (2012, G \$)</b>	3.1	-40.2	4.5	0.3	2.3	2.8	3.0	3.0	2.8	2.5	2.3	2.0	-8.1	2.8	2.4	--	--	--
<b>Ventes Finales</b>	-6.6	-31.5	26.2	3.7	1.8	3.5	3.8	4.1	3.8	3.3	2.2	1.8	-4.7	3.0	3.4	-4.4	3.3	2.8
<b>Solde Courant International (G \$)</b>	-52.9	-34.5	-59.6	-57.9	-59.5	-65.6	-67.8	-70.3	-72.2	-73.7	-74.8	-76.2	-51.2	-65.8	-74.2	--	--	--
% du PIB	-2.3	-1.7	-2.7	-2.6	-2.6	-2.9	-2.9	-3.0	-3.0	-3.1	-3.1	-3.1	-2.4	-2.9	-3.1	--	--	--
<b>Bénéf. des Entrepr. avant Impôts</b>	-32.8	-67.8	115.0	75.0	30.0	10.0	7.0	3.7	3.7	3.7	3.7	3.5	-16.2	24.1	4.5	-5.1	12.2	3.6
% du PIB	11.4	9.8	10.7	12.2	12.9	13.0	13.1	13.0	12.9	12.9	12.9	12.9	11.1	13.0	12.9	--	--	--
<b>Indice du PIB (a/a)</b>	1.5	-0.8	-0.2	-0.4	0.6	2.2	2.0	1.8	1.9	1.9	2.0	2.0	0.0	1.6	1.9	-0.4	1.8	2.0
<b>PIB Nominal</b>	-9.9	-41.5	50.9	4.8	4.5	4.7	5.8	6.0	5.6	5.1	4.1	3.6	-5.6	5.8	5.2	-4.5	5.3	4.6
<b>Population Active</b>	-3.3	-17.1	21.3	6.3	2.3	0.3	0.7	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6	-1.1	3.2	0.7	0.8	1.0	0.7
<b>Emplois</b>	-5.8	-38.4	37.0	11.1	4.6	3.8	2.9	2.8	2.2	1.5	1.3	1.3	-5.3	5.3	2.2	-3.0	3.5	1.6
<b>Emplois (variation en milliers)</b>	-282	-2147	1369	484	208	175	134	131	107	72	65	62	-1013	949	417	-577	647	306
<b>Taux de Chômage (%)</b>	6.3	13.0	10.3	9.3	8.8	8.0	7.5	7.1	6.7	6.5	6.4	6.2	9.7	7.9	6.5	--	--	--
<b>Revenu Personnel Disponible</b>	5.1	50.9	-10.9	-1.4	-1.0	-14.4	4.5	3.1	2.3	2.8	2.9	3.0	9.7	-1.6	1.8	8.6	-2.3	2.7
<b>Taux d'Épargne Personnelle (%)</b>	7.6	28.2	18.2	16.6	15.2	10.4	9.7	8.6	7.5	6.7	6.4	6.3	17.6	11.0	6.7	--	--	--
<b>Ind. des Prix à la Cons. (a/a)</b>	1.8	0.1	0.5	0.5	0.9	2.2	1.9	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1	0.7	1.7	2.1	0.5	2.0	2.1
<b>Indice de Référence (a/a) **</b>	1.7	1.1	0.8	0.9	1.1	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.1	1.7	2.0	0.9	2.0	2.0
<b>Inflation BdC (a/a) ***</b>	1.9	1.7	1.3	1.5	1.7	1.9	1.9	2.0	2.1	2.1	2.2	2.1	1.6	1.9	2.1	1.5	2.0	2.1
<b>Mises en Chantier (milliers)</b>	209	191	241	208	210	211	212	213	212	207	205	204	212	212	207	--	--	--
<b>Prix de l'Immobilier Résidentiel (a/a)</b>	13.1	3.2	17.0	14.7	6.9	9.7	-7.3	-7.1	-1.6	1.3	1.6	1.8	12.1	0.0	0.8	14.7	-7.1	1.8
<b>PIB Réel / Travailleur (a/a)</b>	-0.5	-0.8	1.0	-1.1	-0.9	-1.0	-2.5	-0.1	0.7	1.3	1.2	1.0	-0.3	-1.1	1.0	-1.1	-0.1	1.0

P : Prévisions des Services économiques TD en date de septembre 2020.  
 La mesure des prix de l'immobilier résidentiel affichée est le prix de vente moyen composé de l'ACI.  
 \* Produits de propriété intellectuelle. \*\* IPC excluant les 8 composants les plus volatils. \*\*\* Moyenne simple de l'IPC-tronq, l'IPC-méd et l'IPC-comm.  
 Sources : Statistique Canada, Banque du Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement, Haver Analytics, Services économiques TD.

Perspectives Économiques Américaines																		
Variation Annualisée en Pourcentage d'une Période à l'autre, Sauf Indication Contraire																		
	2020				2021				2022				Moy. Annuelle			T4/T4		
	T1	T2	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	20P	21P	22P	20P	21P	22P
<b>PIB Réel</b>	-5.0	-31.7	29.8	2.8	2.9	2.7	4.3	4.1	3.1	3.0	2.7	2.3	-4.0	3.4	3.3	-3.5	3.5	2.8
<b>Dépenses de Consommation</b>	-6.9	-34.1	38.5	2.6	2.6	2.6	4.3	4.3	2.9	3.0	2.8	2.6	-4.3	3.9	3.3	-3.4	3.5	2.8
Biens Durables	-12.5	-1.2	79.8	-5.4	3.2	2.8	10.5	6.9	2.2	2.4	2.2	2.3	5.9	9.4	4.2	10.1	5.8	2.3
<b>Investiss. Fixe non Résidentiel</b>	-6.7	-26.0	11.2	1.4	2.3	2.4	5.3	5.8	5.3	5.9	5.7	4.6	-5.6	1.7	5.3	-6.1	3.9	5.4
Structures non Résidentielles	-3.7	-33.4	-24.1	-10.3	0.3	1.0	3.0	3.5	3.5	4.3	5.2	5.0	-12.1	-7.2	3.7	-18.7	1.9	4.5
Équipements et PPI*	-7.5	-23.7	23.1	4.4	2.8	2.7	5.8	6.3	5.7	6.3	5.9	4.6	-3.7	4.1	5.7	-2.4	4.4	5.6
<b>Investissement Résidentiel</b>	19.0	-37.9	56.9	9.8	1.2	0.0	1.1	1.1	1.5	1.5	1.6	1.2	3.3	4.9	1.3	6.2	0.9	1.5
Dépenses Publiques	1.3	2.8	-2.3	-4.6	-0.1	0.6	0.7	0.2	0.4	0.2	0.5	-0.2	1.3	-0.8	0.4	-0.8	0.4	0.2
<b>Demande Intérieure Finale</b>	-4.6	-27.7	27.0	1.4	2.1	2.1	3.7	3.6	2.7	2.8	2.8	2.4	-3.3	2.8	3.0	-2.9	2.9	2.7
<b>Exportations</b>	-9.5	-63.2	80.0	22.0	8.1	5.8	5.6	5.3	4.4	4.3	4.0	3.8	-11.1	8.8	4.7	-7.5	6.2	4.1
<b>Importations</b>	-15.0	-54.0	85.8	13.4	9.6	6.6	4.0	4.6	4.5	4.0	3.7	3.6	-10.5	9.7	4.3	-4.7	6.2	3.9
<b>Variation des stocks des Entreprises</b>	-80.9	-286.4	-138.0	-95.4	-41.3	-4.1	15.9	38.0	60.2	67.5	66.5	65.2	-150.2	2.1	64.9	--	--	--
<b>Ventes Finales</b>	-3.6	-28.5	25.2	1.8	1.7	1.9	3.8	3.7	2.6	2.8	2.8	2.3	-3.1	2.5	3.0	-3.2	2.8	2.6
<b>Solde Courant International (G \$)</b>	-417	-563	-651	-636	-664	-711	-728	-754	-792	-799	-801	-808	-567	-714	-800	--	--	--
% du PIB	-1.9	-2.9	-3.1	-3.0	-3.1	-3.3	-3.3	-3.4	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5	-2.7	-3.3	-3.5	--	--	--
<b>Bénéf. des Entrepr. avant Impôts (incluant la TVA et la DDA)</b>	-39.9	-37.7	536.6	-74.7	-12.6	-1.0	5.7	-8.4	-1.8	0.5	1.1	0.0	-2.8	-10.1	-1.2	-11.9	-4.3	-0.1
% du PIB	9.4	9.3	13.7	9.6	9.2	9.1	9.1	8.7	8.6	8.5	8.4	8.3	10.5	9.0	8.5	--	--	--
<b>Déflateur du PIB (a/a)</b>	1.7	0.6	1.0	1.0	1.0	1.8	1.5	1.5	1.6	1.8	1.9	2.0	1.0	1.5	1.8	1.0	1.5	2.0
<b>PIB Nominal</b>	-3.4	-33.3	34.3	4.4	4.4	4.0	6.1	5.9	5.0	5.0	4.7	4.4	-2.9	4.9	5.2	-2.5	5.1	4.8
<b>Population Active</b>	-1.0	-13.4	5.9	2.4	1.8	1.8	2.5	1.5	1.3	1.3	1.0	0.8	-1.5	1.5	1.4	-1.8	1.9	1.1
<b>Emplois</b>	0.4	-40.0	22.9	6.4	3.4	2.0	4.1	5.1	3.1	2.6	2.3	1.9	-5.7	2.5	3.2	-5.8	3.6	2.5
<b>Emplois (variation en milliers)</b>	134	-18,209	7,086	2,211	1,206	726	1,455	1,820	1,118	973	866	695	-8,574	3,582	4,729	-8,778	5,207	3,652
<b>Taux de Chômage (%)</b>	3.8	13.0	9.0	8.3	7.9	7.7	7.2	6.4	6.0	5.6	5.3	5.1	8.5	7.3	5.5	--	--	--
<b>Revenu Personnel Disponible</b>	3.9	44.4	-19.2	22.8	-29.5	4.5	4.5	4.0	5.4	4.6	4.0	3.7	8.0	-3.6	4.5	10.5	-5.4	4.4
<b>Taux d'Épargne Personnelle (%)</b>	9.6	26.0	14.9	18.1	9.5	9.4	9.0	8.6	8.7	8.6	8.4	8.2	17.1	9.1	8.5	--	--	--
<b>Ind. des Prix à la Cons. (a/a)</b>	2.1	0.4	1.3	1.4	1.9	3.4	2.7	2.5	2.2	2.2	2.1	2.1	1.3	2.6	2.2	1.4	2.5	2.1
<b>IPC Global (a/a)</b>	2.2	1.3	1.6	1.7	1.8	2.7	2.2	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	1.7	2.2	2.1	1.7	2.1	2.1
<b>Indice des Prix PCE (a/a)</b>	1.8	1.0	1.3	1.4	1.4	2.1	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.9	1.4	1.8	1.8	1.4	1.8	1.9
<b>Mises en Chantier (millions)</b>	1.48	1.06	1.44	1.34	1.34	1.35	1.35	1.36	1.36	1.36	1.37	1.37	1.33	1.35	1.37	--	--	--
<b>Production Horaire Réelle (a/a)**</b>	0.9	2.8	4.6	2.8	2.6	0.3	-1.5	-0.6	-0.2	-0.2	0.0	0.6	2.8	0.2	0.0	2.8	-0.6	0.6

\* Produits de propriété intellectuelle. \*\* Secteur non agricole. P = Prévisions des Services économiques TD en date de septembre 2020.

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



Indicateurs Économiques pour le G7 et l'Europe				
	Prévisions			
	2019	2020	2021	2022
<b>PIB Réel (variation annuelle, en %)</b>				
<b>G7 (30.1%)*</b>	1.6	-5.6	4.2	3.1
États-Unis	2.2	-4.0	3.4	3.3
Japon	0.7	-5.1	3.1	2.6
Zone euro	1.3	-7.4	6.3	3.9
Allemagne	0.6	-5.4	5.7	3.0
France	1.5	-9.1	7.1	2.9
Italie	0.3	-9.9	6.5	3.0
Royaume-Uni	1.5	-10.4	4.9	3.4
Canada	1.7	-5.6	4.1	3.2
<b>Indice des Prix à la Consommation (variation annuelle, en %)</b>				
<b>G7</b>	1.5	0.9	1.8	1.5
États-Unis	1.8	1.3	2.6	2.2
Japon	0.5	0.2	1.2	1.5
Zone euro	1.2	0.4	1.1	1.5
Allemagne	1.3	0.8	1.4	1.5
France	1.3	0.5	1.0	1.4
Italie	0.6	-0.1	0.7	1.0
Royaume-Uni	1.8	0.9	1.4	1.9
Canada	2.0	0.7	1.7	2.1
<b>Taux de Chômage (moyenne annuelles, en %)</b>				
États-Unis	3.7	8.5	7.3	5.5
Japon	2.4	3.4	4.0	3.3
Zone euro	7.6	8.5	9.4	8.9
Allemagne	5.0	6.2	6.3	6.0
France	8.5	8.0	9.4	8.8
Italie	10.0	9.1	10.1	9.9
Royaume-Uni	3.7	5.7	9.0	6.4
Canada	5.7	9.7	7.9	6.5

\*Part du produit intérieur brut (PIB) mondial en 2018.  
Prévisions en date de septembre 2020.  
Sources : Bureaux de statistiques nationaux, Services économiques TD.

Perspectives Économiques Mondiales				
Variation Annuelle en % (Sauf Indication Contraire)				
Part du PIB mondial en 2018		Prévisions		
PIB réel	(%)	2020	2021	2022
<b>Monde</b>	100.0	-3.8	6.2	4.1
<b>Amérique du Nord</b>	18.5	-4.6	3.5	3.2
États-Unis	15.2	-4.0	3.4	3.3
Canada	1.4	-5.6	4.1	3.2
Mexique	1.9	-9.0	4.7	3.5
<b>Union Européenne (UE-28)</b>	16.3	-6.7	6.1	3.8
Zone Euro (UE-19)	11.4	-7.4	6.3	3.9
Allemagne	3.2	-5.4	5.7	3.0
France	2.2	-9.1	7.1	2.9
Italie	1.8	-9.9	6.5	3.0
Royaume-Uni	2.2	-10.4	4.9	3.4
Pays Adhérents	2.6	-4.1	3.6	3.7
<b>Asie</b>	45.0	-1.5	7.7	4.8
Japon	4.1	-5.1	3.1	2.6
APIN	3.4	-1.5	3.9	3.6
Hong Kong	0.4	-6.1	4.2	3.4
Corée	1.7	-1.1	3.2	3.5
Singapour	0.4	-5.0	6.3	3.6
Taiwan	0.9	0.8	4.2	4.2
Russie	3.1	-5.4	6.0	3.2
Australie et Nouvelle-Zélande	1.1	-3.2	4.3	4.5
Pays d'Asie en Voie de Développement	33.2	-0.7	9.0	5.4
ASEAN-5	5.5	-2.7	7.0	5.4
Chine	18.7	2.5	9.2	5.2
Inde**	7.7	-6.9	9.8	5.6
<b>Amérique Centrale et Amérique du Sud</b>	5.6	-7.7	4.2	2.6
Brésil	2.5	-5.0	3.4	2.2
<b>Autres Pays en Voie de Développement</b>	13.6	-5.1	5.8	3.8
<b>Autres Pays industrialisés</b>	1.1	-3.9	4.9	4.1

\* Part du PIB mondial en fonction de la parité des pouvoirs d'achat.  
Prévisions en date de septembre 2020.  
\*\* Les prévisions pour l'Inde sont pour l'exercice financier.  
Sources : Fonds Monétaire International, 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.