



**Groupe
Financier
Banque TD**

Services économiques TD

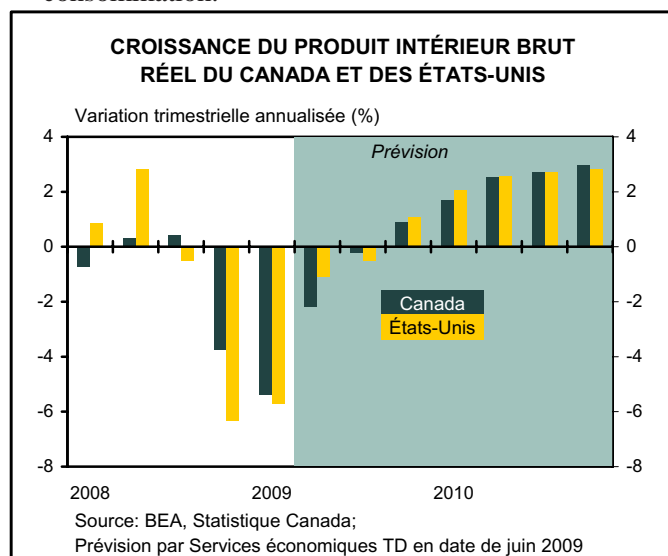
Prévisions économiques trimestrielles

16 juin 2009

REPRISE ÉCONOMIQUE : LES PIÈCES DU CASSE-TÊTE S'EMBOÎTENT

Dans nos *Prévisions économiques trimestrielles* de mars, nous indiquions qu'au cours de la période de juin à septembre, cinq conditions devaient être réunies pour que nos prévisions résistent à l'épreuve du temps. Jusqu'à maintenant, les astres semblent bien s'aligner. L'amélioration importante des conditions financières nous incite en effet à réviser modestement à la hausse les perspectives économiques aux États-Unis et au Canada. Cependant, un certain nombre de risques persistent, ce qui explique l'orientation générale de nos prévisions :

- Les mauvaises nouvelles continueront de se succéder au cours des deux prochains trimestres, mais le pire de la crise est déjà derrière nous.
- La reprise s'amorcera en 2010 et en 2011, mais il ne faut pas s'attendre pour autant à un bond important de l'économie, comme il y en a habituellement après une récession à cause de la demande refoulée qui amène en général un surcroît d'investissements et de consommation.



POINTS SAILLANTS

- L'économie américaine devrait se contracter de 2,8 % en 2009 (ce qui dénote une légère amélioration par rapport aux estimations publiées dans nos *Prévisions* de mars dernier, qui situaient la contraction à 3,1 %) et afficher une croissance de 1,6 % en 2010.
- Les astres semblent bien s'aligner en ce qui a trait aux cinq conditions que nous avons décrites en mars, et ce, même si le marché de l'habitation semble indécis.
- Toutefois, le doute perpétuel quant au marché de l'habitation américain est contrebalancé par une amélioration importante des conditions économiques.
- L'économie canadienne se comportera de la même façon avec une contraction de 2,4 % en 2009 et une reprise de 1,4 % en 2010.
- Le Canada doit composer avec les trois « maux » importés des États-Unis, soit la réduction de la demande d'exportations, l'appréciation du dollar canadien et la prime à l'émission d'obligations : tout un lot de mauvaises nouvelles.
- Le Canada est aux prises avec un problème lancinant de stocks excédentaires, qui continuera d'avoir des effets percutants sur l'économie en général. La diminution de la production aura des répercussions sur la demande de machines et d'équipement, qui diminue à un rythme particulièrement soutenu.

Plus précisément, l'économie américaine devrait se contracter de 2,8 % en 2009 (ce qui dénote une légère amélioration par rapport aux estimations publiées dans nos *Prévisions* de mars dernier, qui situaient la contraction à

3,2 %) et afficher une croissance de 1,6 % en 2010. L'économie canadienne se comportera de la même façon avec une contraction de 2,4 % en 2009 et une reprise de 1,3 % en 2010.

Comme la réunion des cinq conditions décrites en mars dernier est essentielle à la concrétisation de nos prévisions, il est pertinent de se demander où on en est dans ce processus. Certains signes contrastés semblent indiquer que le marché de l'immobilier serait sur le point d'atteindre le fond du baril. Rien n'est sûr, mais nous estimons malgré tout être plus près de cet objectif que nous l'étions il y a trois mois. Les conditions financières se sont en revanche nettement améliorées jusqu'à maintenant cette année, comme en témoigne la facilité relative avec laquelle les institutions financières américaines ont mobilisé 75 milliards de dollars additionnels de financement requis pour répondre aux exigences des tests de contrainte menés par la Réserve fédérale et/ou pour repayer des emprunts de fonds publics.

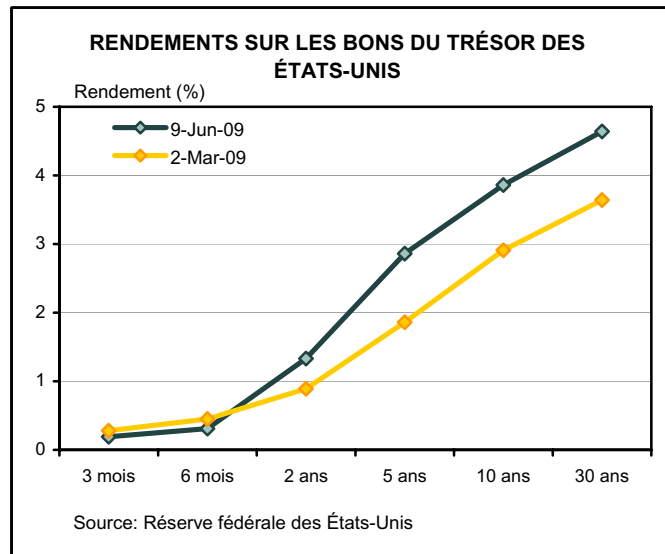
Malheureusement, comme c'est toujours le cas avec les prévisions, rien n'est jamais ni tout à fait noir ni tout à fait blanc. La persistance du risque systémique mondial et l'échec possible des efforts de restructuration de l'industrie automobile font en sorte qu'il est particulièrement difficile de prévoir l'avenir de l'économie mondiale. Jusqu'à maintenant, ces deux facteurs semblent évoluer dans le sens de nos attentes, mais une mauvaise surprise à ce chapitre n'est pas à exclure. En ce qui concerne le train de mesures de stimulation budgétaires destinées à aider les ménages et les entreprises, il y aura nécessairement un décalage avant que ses effets ne se fassent sentir et par conséquent, les statistiques de mai à juillet seront révélatrices de l'évolution de la situation.

L'économie canadienne s'accroche de son mieux, mais le taux de contraction de 5,4 % au premier trimestre souligne avec acuité que les ajustements nécessaires seront douloureux. Les États-Unis sont actuellement à la source de trois maux dont souffre l'économie canadienne : l'anémique demande d'exportations, l'appréciation du dollar canadien et la prime à l'émission d'obligations. Ces trois « produits d'exportations » indésirables n'augurent rien de bon pour l'avenir.

Le point sur nos cinq conditions

Condition 1 : Le marché immobilier américain doit se stabiliser au cours des trois à six prochains mois.

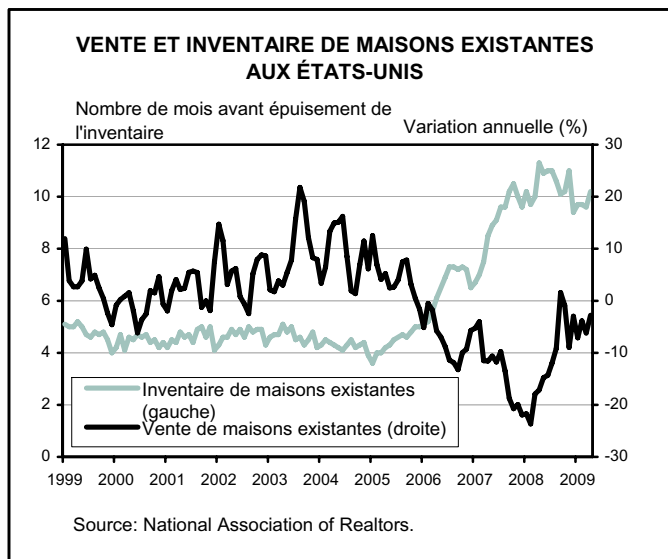
Nous estimons absolument indispensable que non



seulement la liquidation des maisons cesse, mais aussi qu'une vigoureuse reprise s'engage et vienne diminuer le stock de maisons invendues, ce qui stabilisera les prix. À défaut de quoi, l'économie américaine demeurera vulnérable à de nouvelles baisses de la valeur nette des ménages et aux risques financiers liés au financement hypothécaire et aux défauts de paiement. Malheureusement, les statistiques ne laissent entrevoir pour l'instant aucun changement notable. La situation s'est certes quelque peu améliorée ces trois derniers mois, mais les gains ne sont pas suffisamment convaincants pour que nous nous hasardions à faire des prévisions plus optimistes. Par ailleurs, la remontée des rendements obligataires amorcée en mars dernier nous préoccupe légèrement, car elle pourrait provoquer une hausse des taux hypothécaires qui étoufferait une éventuelle reprise des ventes de maisons.

Au total, les statistiques renforcent notre point de vue : le chemin qui mènera à la reprise sera long et sinueux. Les prix des maisons baisseront vraisemblablement encore de 8 à 10 % au cours des prochains mois et nous ne pouvons donc complètement exclure le risque que le nombre de prêts hypothécaires non viables augmente et exerce des pressions financières sur un nombre croissant de ménages. Pour plus de détails sur les risques que créent les prêts hypothécaires non viables, voir le rapport publié par les Services économiques TD intitulé *U.S. Housing Market – Fishing for the Bottom*, avril 2009, http://www.td.com/economics/special/bc0409_usgsg.pdf.

Une analyse un peu plus pointue de la situation révèle certains signes préliminaires que le marché de l'habitation touchera probablement le fond du baril bientôt, qui sont toutefois aussitôt contredits par d'autres. Parmi les facteurs



positifs, mentionnons les statistiques sur les ventes de maisons neuves et sur l'émission de permis de construction qui semblent avoir atteint leur point le plus bas vers la fin de l'année dernière et se sont stabilisés depuis, ce qui nous amène à penser avec plus de conviction que le marché a vraiment touché le fond. L'amélioration de ces deux statistiques constitue habituellement un signe fiable de reprise imminente, soit dans les 10 à 15 mois suivants. (Pour plus de renseignements, voir le rapport des Services économiques TD *U.S. Recovery Has Legs to Stand On*, publié en mai 2009.

(http://www.td.com/economics/special/bc0509_USrecovery.pdf).

Les statistiques sur les ventes de maisons existantes semblent pour l'instant ne pencher ni dans un sens ni dans l'autre, mais il semble que le marché soit bel et bien en voie de guérison ou qu'à tout le moins, son état a cessé de se détériorer. Pour l'heure, comme la demande vient surtout du marché de la revente des maisons reprises par les prêteurs hypothécaires, il faudra attendre d'avoir atteint le creux du marché avant que les prix puissent se stabiliser. Le graphique ci-dessus nous autorise à penser que la croissance annuelle des ventes répond à la première condition que nous avons fixée à la fin de 2008. Malheureusement, la demande demeure faible et ne suffit pas à réduire les stocks d'inventures. La tendance à la hausse des ventes de maisons nous rassure tout de même jusqu'à un certain point, car elle nous confirme qu'à court terme, la demande sera en croissance. Une analyse des statistiques régionales révèle que cette tendance de croissance timide est généralisée, si l'on fait abstraction de l'Ouest où les ventes se trouvent déjà de manière

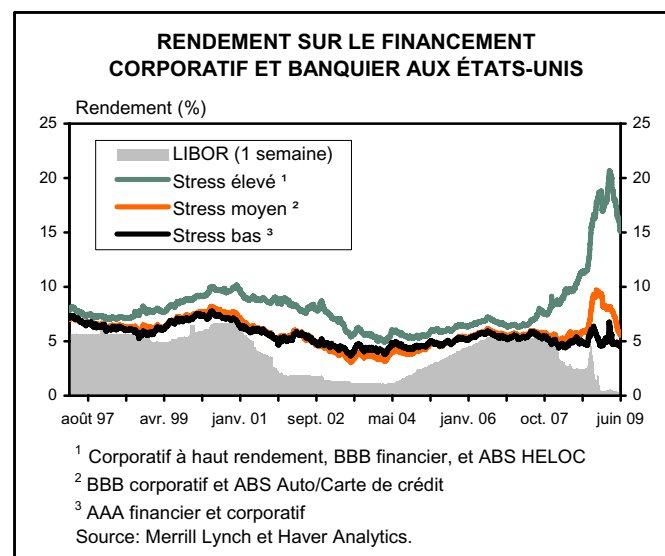
décisive en territoire positif, ayant augmenté de 20 % par rapport à il y a un an, mais où la tendance ne se maintiendra vraisemblablement pas au cours des prochains mois.

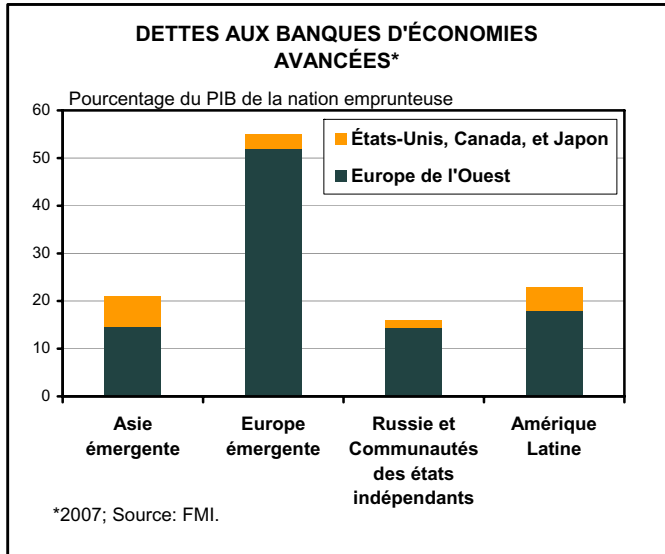
Condition 2 : Les conditions de crédit doivent continuer de s'améliorer.

Même si les coûts du financement à court terme avaient diminué en mars par rapport à l'automne 2008, l'amélioration a été encore plus notable depuis. L'écart Libor-OIS a notamment diminué de moitié, à tout juste 40 points de base. Les coûts du financement à moyen terme se sont améliorés plus lentement, mais ils évoluent dans la bonne direction. Ainsi, les écarts de taux de financement bancaires de cinq ans aux États-Unis ont diminué de près de 50 points de base depuis mars, et les obligations de sociétés ayant une bonne cote de solvabilité, actives dans un secteur autre que le secteur financier, génèrent actuellement des rendements près de la norme historique. Au total, en ce qui concerne l'amélioration des conditions de crédit, tout semble tomber en place pour une reprise économique d'ici la fin de l'année.

Condition 3 : Diminution du risque systémique mondial

Au moment de la publication des *Prévisions* du mois de mars, le risque systémique sur les marchés financiers mondiaux était indiscutablement à la hausse. Depuis, il s'est atténué considérablement, mais n'est pas totalement disparu pour autant. Le principal risque systémique susceptible de compromettre la reprise mondiale trouve son origine en Europe de l'Est. Contrairement aux prêts hypothécaires à haut risque américains, dont la valeur avait commencé à péricliter bien avant le début de la récession mondiale, les





prêts consentis aux Européens de l'Est par les banques d'Europe de l'Ouest sont liés à la conjoncture économique. Une nouvelle contraction du PIB combinée à une détérioration à retardement des marchés locaux de l'emploi et à la dépréciation de nombreuses devises est-européennes (ce qui augmenterait le coût du service de la dette extérieure) favoriserait une accumulation de pertes sur prêts. Nous considérons que ce risque continuera de planer sur l'économie mondiale au cours de la prochaine année, à cause surtout de l'affaiblissement des banques d'Europe de l'Ouest, de la diminution des provisions qui pourraient éventuellement leur permettre d'éponger ces pertes et de l'adoption d'une politique d'assouplissement monétaire moins agressive (qu'il ne le faudrait idéalement) de la part de la BCE. Compte tenu de l'ouverture actuelle des marchés financiers, les besoins d'échanges commerciaux et de financement font en sorte que toute contraction importante du crédit en Europe pourrait relancer la crise du crédit à l'échelle mondiale. Le risque de crédit ne vient pas pour autant uniquement d'Europe. Si la reprise mondiale est plus lente que nous le prévoyons, la reprise asiatique pourrait être étouffée dans l'œuf, car l'absence de croissance des exportations imposerait un stress supplémentaire aux sociétés de ces pays. Par ailleurs, le dynamisme avec lequel la Chine a avancé des capitaux pendant la crise économique entraînera presque assurément une augmentation des pertes sur prêts dans l'avenir. Le système financier chinois a toutefois de manière générale l'habitude de pertes sur prêts plus élevées et les autorités chinoises ont à la fois la volonté et la capacité de recapitaliser les banques, le cas échéant. Donc, ce risque est peu susceptible d'avoir des retombées importantes sur

l'économie mondiale.

Condition 4 : La restructuration du secteur de l'automobile doit continuer de progresser.

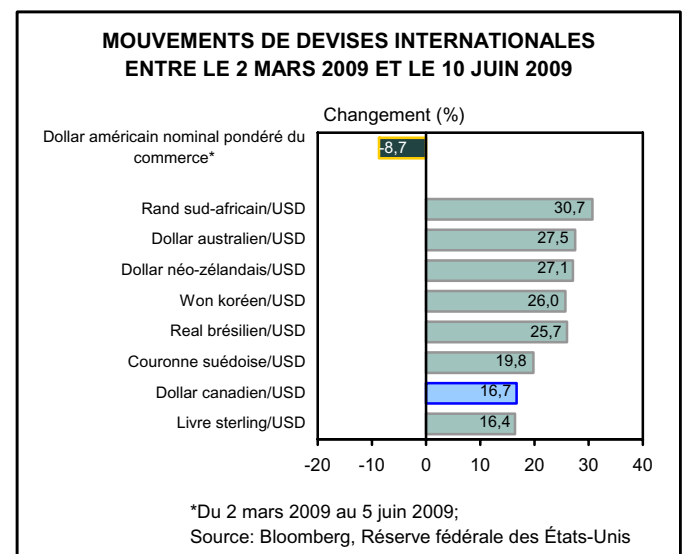
On ne sait trop encore si cette condition sera bel et bien remplie, mais jusqu'à maintenant, aucun des développements récents – comme le fait que GM et Chrysler se soient placés sous la protection des lois sur la faillite – ne contredit les hypothèses de départ formulées en mars dernier, sous réserve que les entreprises demeurent en exploitation, même réduite. Jusqu'à maintenant, cette condition demeure donc conforme à nos perspectives.

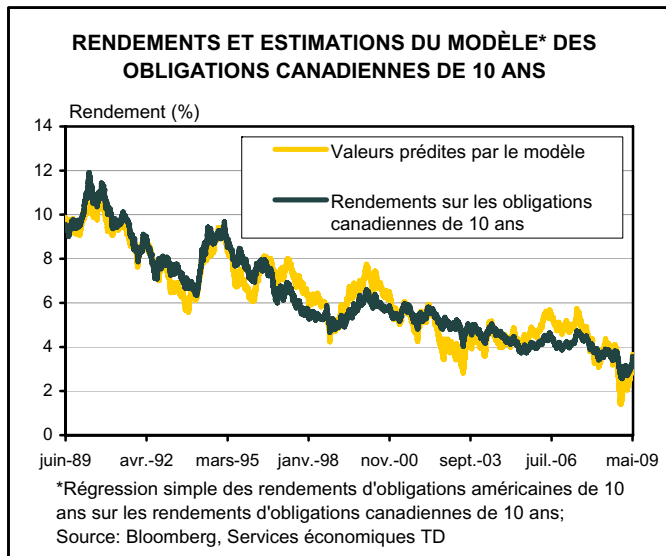
Condition 5 : Les mesures de stimulation budgétaire américaines doivent être mises en œuvre rapidement et leur effet sur l'économie doit être de manière générale à la hauteur de nos attentes actuelles.

Les mesures budgétaires se multiplient, mais il est encore trop tôt pour juger de leur efficacité. Le véritable test aura lieu au début de l'automne lorsque les statistiques du deuxième trimestre et de l'été seront publiées. Nous aurons alors une idée plus claire de l'effet véritable des mesures de stimulation budgétaires et notamment de la prestation unique de sécurité sociale de 250 \$ qui a été expédiée par la poste en mai dernier. Pour l'instant, nous persistons à penser que les mesures de stimulation budgétaires feront grimper le niveau du PIB réel américain de 2,3 % d'ici la fin de 2010.

Importations indésirables au Canada

En ce qui concerne le Canada, la reprise de son économie est tributaire de celle de son puissant voisin. Il doit donc patiemment attendre que se confirme la reprise





dans ce pays avant d'espérer une amélioration de la conjoncture au nord du 49^e parallèle. En un mot, le Canada doit s'accommoder de trois « maux » importés des États-Unis :

1. la diminution de la demande d'exportations;
2. l'appréciation du dollar canadien;
3. la prime à l'émission d'obligations.

Premièrement, le volume des exportations diminue à un rythme accéléré et est actuellement inférieur de 17 % au volume d'il y a deux ans. La taille des secteurs exportateurs diminue à vue d'œil : ceux-ci ne représentant plus que 33 % de l'économie réelle, une proportion qui s'était toujours maintenue traditionnellement à 40 %. Il n'y aura pas de reprise des exportations sans un réveil de la demande américaine, un facteur pris en compte dans nos prévisions.

Deuxièmement, comme si la baisse de volume ne suffisait pas, le dollar canadien s'est apprécié de 17 % depuis mars. Ce sursaut du huard s'explique-t-il par un amour inconditionnel des investisseurs pour le Canada? Pas vraiment. Les investisseurs rejettent plutôt de plus en plus le billet vert, qui est en baisse de 9 % sur une base pondérée en fonction des échanges commerciaux, certaines monnaies comme le rand sud-africain (+31 %), le won sud-coréen (+26 %), la couronne suédoise (+20 %) et la livre britannique (+16 %) s'étant appréciées fortement par rapport à lui, une preuve que l'appréciation du huard n'est pas vraiment liée à des « facteurs canadiens ». Nous jugeons donc peu probable que le huard se maintienne à ce niveau pendant toute l'année 2010, et les effets de cette appréciation sur la croissance réelle du PIB seront de

courte durée. (Pour plus de détails sur les perspectives du dollar canadien, voir *Global Markets*, juin 2009, <http://www.td.com/economics/global/gm0609.pdf>).

Troisièmement, le marché obligataire américain est aussi victime de cet exode des investisseurs. Le rendement nominal des bons du Trésor de dix ans a remonté d'environ 100 points de base depuis mars dernier, ce qui explique la hausse de 70 points de base du rendement des obligations de dix ans du gouvernement du Canada. Même si cette augmentation des taux de rendement ne nous a pas convaincus de modifier notre point de vue sur le moment de la reprise, un risque persiste qu'une hausse plus spectaculaire des rendements nominaux ne vienne freiner la reprise en 2010 qui, à notre avis, sera déjà plutôt lente. Le graphique ci-contre démontre au moyen d'une régression simple du rendement des bons du Trésor américains de dix ans par rapport à celui des obligations de dix ans du gouvernement canadien que malgré la situation monétaire et budgétaire plus favorable du Canada, l'évolution des rendements aux États-Unis contamine dans une large mesure le marché canadien.

Le lancinant problème des stocks excédentaires

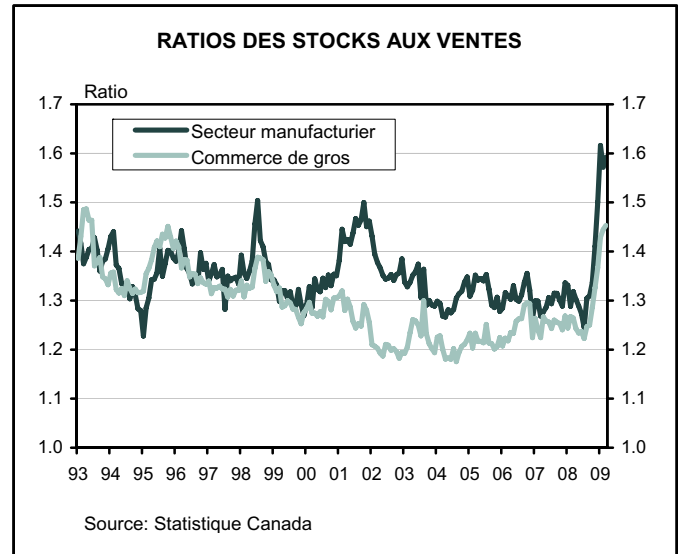
Un des seuls véritables changements que nous avons apportés à nos prévisions a trait à l'accélération de la liquidation des stocks des fabricants, qui ampute considérablement le taux de croissance du PIB à court terme. Malgré cet ajustement, le ratio des stocks aux ventes demeure élevé et la liquidation devra encore s'intensifier en 2010. Dans un rapport publié en mars et intitulé *Canadian Inventories Are Going To Be Problematic*, (http://www.td.com/economics/special/bc0309_inventory.pdf) nous constatons que l'accumulation de stocks substantiels obligerait éventuellement les producteurs à prendre des mesures correctives. D'ici à ce que les stocks correspondent mieux à la demande, l'économie demeurera très vulnérable aux pertes d'emplois et aux diminutions de production. Au premier trimestre, il y a eu un effort très net de liquidation des stocks, mais cela n'a pas suffi à rétablir l'équilibre recherché, la demande ayant encore régressé et propulsé le ratio des stocks aux ventes à un sommet historique. Cette dynamique a des effets percutants sur l'économie en général, car la diminution de la production aura des répercussions sur la demande de machines et d'équipement et la demande d'importations, ce qui a également été pris en compte dans les prévisions. Les investissements dans les machines et dans l'équipement diminuent à un rythme particulièrement soutenu, un choc

qui nuira à l'économie canadienne pendant plusieurs années parce qu'il entravera la croissance de la productivité, un domaine où le Canada offre un rendement inférieur à la moyenne depuis de nombreuses années. Par ailleurs, même si nos prévisions sont particulièrement pessimistes en ce qui concerne les stocks et les investissements, il est toujours possible que l'ajustement nécessaire se produise plus vite que prévu. Les statistiques du deuxième trimestre seront révélatrices à cet égard.

Les lecteurs avides des études des Services économiques TD savent que depuis décembre dernier, nous avons consacré beaucoup de temps à des analyses qui nous ont incités à prévoir une baisse importante du PIB nominal. Les données du premier trimestre semblent confirmer notre analyse. La baisse annualisée de 11,5 % du PIB nominal faisait suite à une baisse équivalente au trimestre précédent. La combinaison fatale de la correction des prix des produits de base et de la récession mondiale a servi de catalyseur à cette situation. Tous ces facteurs se sont conjugués pour faire plonger les bénéfices des sociétés. En février, nous avons publié une étude prédisant que les bénéfices des entreprises canadiennes redescendraient cette année au niveau de 2003. Dans les faits, nous y sommes déjà, et nous pensons maintenant que les bénéfices pourraient descendre jusqu'au niveau de 2002.

Doit-on conclure de la hausse de 15 % des prix des produits de base depuis mars dernier que toutes les pressions déflationnistes se sont dissipées? On pourrait le penser en effet, mais rien n'est moins sûr. En effet, la forte appréciation du dollar canadien fait en sorte que, libellés en dollars canadiens, les prix sont encore à la baisse d'environ 1 %, ce qui est plus encourageant que ce que nous avons prévu initialement, mais il s'agit néanmoins d'une baisse. Nous avons donc procédé à une légère révision à la hausse de nos attentes en matière de déflation du PIB au cours des autres trimestres de 2009, mais les données de 2008 et du début de 2009 sont si mauvaises que le taux de croissance du PIB nominal devrait atteindre en moyenne -4,5 % en 2009. Cette baisse se répercutera sur l'emploi, les salaires, les investissements en capital et les recettes publiques à mesure que l'année progressera. Pour plus de précisions sur les retombées de la baisse du revenu national, voir le rapport des Services économiques TD intitulée *When a Commodity Boom Goes Bust*, publié en décembre 2008.

http://www.td.com/economics/special/jm1208_boom.pdf.



Sur la question des pressions inflationnistes, nous avons révisé à la hausse de 0,4 point de pourcentage nos prévisions d'augmentation globale de l'IPC au cours du deuxième semestre de 2010, afin de tenir compte de l'effet de l'harmonisation de la taxe de vente ontarienne, effet qui disparaîtra des statistiques un an plus tard.

Conclusion

Même si le doute entourant l'état de santé du système financier mondial ne s'est pas complètement dissipé, nous pensons que les cinq conditions que nous avons décrites en mars dernier ne sont pas compromises au point d'entraîner une révision à la baisse de nos prévisions, une première depuis de nombreux mois. Cependant, la conjoncture ne s'est pas suffisamment améliorée pour nous inciter à les réviser à la hausse non plus. Nous ne pensons pas au départ que nos cinq conditions se matérialiseraient complètement, mais l'amélioration continue sur les marchés du crédit est, à notre avis, un pas très important. Malheureusement, trop de points d'interrogation demeurent. Pour le moment, nous continuons de penser que les risques à la hausse ou à la baisse par rapport à nos prévisions s'équilibrent. Si une partie du doute se lève d'ici la publication des *Prévisions* de septembre prochain, particulièrement en ce qui concerne le marché de l'habitation américain, il est possible que nous révisions à la hausse nos perspectives pour 2010.

Beata Caranci
Directrice des prévisions économiques
416-982-8067

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES - CANADA

Écart annualisé en pourcentage d'une période à l'autre, sauf indication contraire

	2008				2009				2010				Moyenne annuelle			T4/T4		
	T1	T2	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	08	09p	10p	08	09p	10p
PIB réel	-0,7	0,3	0,4	-3,7	-5,4	-2,2	-0,2	0,9	1,7	2,5	2,7	3,0	0,4	-2,4	1,4	-1,0	-1,8	2,5
Dépenses de consommation	2,5	1,1	0,6	-3,1	-1,6	-2,1	-1,3	0,1	1,2	1,7	2,0	2,2	3,0	-1,4	0,7	0,2	-1,2	1,8
Biens durables	16,7	-3,0	-0,8	-11,6	-6,9	-7,0	-2,5	-0,9	1,0	1,5	2,0	2,7	5,6	-5,9	0,0	-0,2	-4,4	1,8
Investissement des entreprises	0,8	-2,6	2,1	-16,2	-25,8	-19,1	-8,5	-1,0	0,3	0,8	2,4	3,3	0,2	-14,6	-1,9	-4,3	-14,1	1,7
Ouvrages non résidentiels	1,5	1,0	7,6	-1,3	-14,3	-23,0	-8,0	1,2	2,0	2,3	2,5	2,7	-0,1	-8,6	-1,1	2,1	-11,5	2,4
Machines et matériel	0,2	-5,8	-2,9	-28,5	-35,7	-15,0	-9,0	-3,2	-1,5	-0,9	2,2	3,9	0,5	-20,2	-2,8	-10,0	-16,7	0,9
Investissement résidentiel	-6,1	-1,3	-4,9	-23,0	-21,0	-5,2	-2,0	-1,0	2,0	2,0	2,7	3,1	-2,7	-12,1	0,6	-9,2	-7,7	2,4
Dépenses des administrations publiques en biens et services	5,7	4,6	0,0	1,0	1,2	10,2	8,2	3,0	1,0	0,8	0,2	0,0	3,7	4,1	2,6	3,1	5,6	0,5
Demande intérieure finale	2,8	1,5	0,5	-5,0	-5,7	-1,8	0,2	0,9	1,2	1,6	1,8	2,0	2,6	-1,7	1,0	-0,1	-1,6	1,6
Exportations	-2,3	-4,1	-4,1	-17,7	-30,4	-9,5	-6,3	-2,7	-4,4	0,4	3,4	4,3	-4,7	-15,1	-2,3	-7,3	-13,0	0,9
Importations	-4,7	3,0	-3,4	-23,4	-37,8	-17,6	-6,0	-3,4	0,1	1,3	2,1	2,8	0,8	-19,5	-1,9	-7,7	-17,4	1,6
Variation des stocks non agricoles (97 G\$)	6,0	10,3	8,6	4,6	-7,9	-19,8	-21,0	-21,5	-15,0	-11,0	-9,0	-7,0	7,4	-17,5	-10,5	---	---	---
Ventes finales	4,5	-1,6	0,4	-1,6	-0,1	1,8	0,1	1,1	-0,3	1,3	2,2	2,5	0,6	0,0	0,9	0,4	0,7	1,4
Solde des transactions courantes internationales (G\$)	23,5	27,0	13,0	-31,0	-36,2	-17,9	-9,6	-8,5	-8,3	-7,0	-6,1	-4,2	8,1	-18,1	-6,4	---	---	---
en pourcentage du PIB	1,5	1,7	0,8	-2,0	-2,4	-1,2	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	0,5	-1,2	-0,4	---	---	---
Bénéfices des sociétés avant impôts	11,8	34,7	15,0	-65,0	-67,0	-20,8	-5,8	2,0	6,3	7,2	24,3	29,6	5,7	-38,8	5,6	-11,7	-29,2	16,4
en pourcentage du PIB	13,5	14,2	14,6	11,6	9,1	8,6	8,4	8,4	8,5	8,6	9,0	9,5	13,5	8,6	8,9	---	---	---
Déflateur du PIB (d'une année à l'autre)	3,5	4,9	5,8	1,6	-1,4	-3,3	-3,2	0,0	1,6	1,1	0,4	0,4	3,9	-2,0	0,9	1,6	0,0	0,4
PIB nominal	4,8	10,4	3,6	-14,4	-11,5	-0,5	3,5	2,0	1,4	2,3	3,6	4,4	4,4	-4,4	2,3	0,7	-1,8	2,9
Population active	2,0	1,7	0,0	1,7	-0,5	1,5	0,9	1,0	1,2	1,4	1,2	1,0	1,7	0,8	1,2	1,4	0,7	1,2
Emploi	1,9	0,8	-0,1	0,5	-5,5	-1,7	-2,5	-1,0	0,2	0,8	1,2	1,4	1,5	-2,0	-0,2	0,8	-2,7	0,9
Emploi (en milliers)	82	36	-4	21	-239	-72	-106	-42	8	32	50	58	258	-334	-31	134	-459	148
Taux de chômage (%)	5,9	6,1	6,2	6,4	7,6	8,4	9,1	9,6	9,8	10,0	10,0	9,9	6,2	8,7	9,9	---	---	---
Revenu personnel disponible	10,8	4,2	2,9	2,3	-2,3	-0,5	0,0	1,8	1,9	2,9	2,7	3,4	5,9	0,5	1,9	5,0	-0,3	2,7
Taux d'épargne des particuliers (%)	3,3	3,4	3,1	4,9	4,7	5,0	5,3	5,6	5,8	6,2	6,3	6,6	3,7	5,1	6,2	---	---	---
IPC (d'une année à l'autre)	1,8	2,4	3,4	1,9	1,2	-0,2	-0,7	0,6	1,0	1,2	1,9	1,9	2,4	0,2	1,5	1,9	0,6	1,9
IPC de référence (d'une année à l'autre)	1,4	1,5	1,7	2,2	1,9	1,5	0,8	0,5	0,5	0,5	0,9	0,9	1,7	1,2	0,7	2,2	0,5	0,9
Mises en chantier (en milliers)	235	218	208	185	140	124	120	117	122	125	133	140	211	125	130	---	---	---
Productivité :																		
PIB réel / travailleur (d'une année à l'autre)	-0,5	-1,4	-1,1	-1,5	-0,8	-0,7	-0,3	1,1	1,3	1,9	1,7	1,7	-1,1	-0,2	1,7	-1,5	1,1	1,7

p : Prévisions des Services économiques TD, en date du mois de juin 2009

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

Diana Petramala, Économiste
416-982-6420

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES - ÉTATS-UNIS

Écart annualisé en pourcentage d'une période à l'autre, sauf indication contraire

	2008				2009				2010				Moyenne annuelle			T4/T4		
	T1	T2	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	08	09p	10p	08	09p	10p
PIB réel	0,9	2,8	-0,5	-6,3	-5,7	-1,3	-0,5	1,2	2,2	2,6	2,7	2,8	1,1	-2,8	1,6	-0,8	-1,6	2,6
Dépenses de consommation	0,9	1,2	-3,8	-4,3	1,6	-0,4	0,6	0,5	1,3	2,3	2,2	2,2	0,2	-0,8	1,3	-1,5	0,6	2,0
Biens durables	-4,3	-2,8	-14,8	-22,1	9,6	-1,7	5,7	2,2	6,6	12,3	10,3	9,1	-4,3	-4,1	6,8	-11,4	3,9	9,6
Investissement des entreprises	2,4	2,5	-1,7	-21,7	-36,9	-13,0	-16,1	-10,6	-5,8	-1,5	-0,3	0,6	1,6	-19,5	-6,8	-5,2	-19,9	-1,8
Ouvrages non résidentiels	8,7	18,4	9,6	-9,4	-42,3	1,4	-10,7	-8,0	-3,6	-0,4	0,4	0,0	11,2	-14,0	-3,8	6,3	-16,7	-0,9
Machines et matériel	-0,5	-5,0	-7,5	-28,1	-33,5	-20,7	-19,3	-12,3	-7,2	-2,2	-0,8	0,9	-3,0	-22,5	-8,7	-11,0	-21,8	-2,4
Construction résidentielle	-25,0	-13,3	-16,1	-22,7	-38,7	-27,7	-18,6	-3,7	0,6	6,6	15,3	20,1	-20,8	-25,2	-1,1	-19,4	-23,2	10,4
Consommation des administrations publiques et investissement brut	1,9	3,9	5,8	1,3	-3,5	8,6	2,2	2,6	1,3	1,1	0,8	0,5	2,9	2,3	1,9	3,2	2,4	0,9
Demande intérieure finale	0,1	1,3	-2,2	-5,8	-5,3	-0,7	-1,1	-0,1	0,7	1,8	2,0	2,1	0,0	-2,9	0,7	-1,7	-1,8	1,6
Exportations	5,1	12,3	3,0	-23,6	-28,7	-12,3	1,2	2,5	4,2	5,6	8,2	8,9	6,2	-13,6	3,5	-1,8	-10,3	6,7
Importations	-0,8	-7,3	-3,5	-17,5	-34,1	-10,5	-0,4	1,2	1,5	2,1	4,4	5,0	-3,5	-15,7	1,1	-7,5	-12,2	3,3
Variation des stocks non agricoles (96 G\$)	-17,9	-55,1	-33,3	-31,1	-99,0	-114,7	-98,4	-64,4	-29,6	-17,4	-6,3	5,1	-34,4	-94,1	-12,1	---	---	---
Ventes finales	0,9	4,4	-1,3	-6,2	-3,4	-0,7	-1,0	0,0	0,9	2,2	2,3	2,4	1,4	-2,2	0,9	-0,7	-1,3	2,0
Solde des transactions courantes internationales (G\$)	-693	-723	-697	-531	-322	-524	-559	-574	-581	-588	-600	-612	-654	-495	-595	---	---	---
en pourcentage du PIB	-4,9	-5,1	-4,8	-3,7	-2,3	-3,7	-4,0	-4,1	-4,1	-4,1	-4,1	-4,2	-4,6	-3,5	-4,1	---	---	---
Bénéfices des sociétés avant impôts y compris l'AVS et l'ACC	-4,3	-14,3	-4,7	-51,4	14,2	-35,3	-9,3	3,8	13,7	19,0	18,4	19,4	-10,1	-19,1	6,6	-21,5	-8,7	17,6
en pourcentage du PIB	11,3	10,7	10,5	8,9	9,3	8,4	8,2	8,2	8,4	8,7	9,0	9,3	10,4	8,5	8,8	---	---	---
Déflateur du PIB (d'une année à l'autre)	2,3	2,0	2,6	2,0	2,1	1,8	0,8	0,8	0,5	0,8	1,1	1,2	2,2	1,4	0,9	2,0	0,8	1,2
PIB nominal	3,5	4,1	3,4	-5,8	-3,1	-1,5	-0,5	1,8	3,7	3,9	3,8	3,8	3,3	-1,5	2,5	1,2	-0,8	3,8
Population active	0,3	1,4	1,0	0,0	-1,7	2,4	0,4	0,2	0,4	0,7	0,8	0,9	0,8	0,3	0,6	0,7	0,3	0,7
Emploi	-0,2	-1,3	-1,5	-3,7	-6,0	-4,5	-3,4	-1,2	-0,8	-0,1	0,6	0,8	-0,4	-3,8	-1,0	-1,6	-3,8	0,1
Variation de l'emploi (en milliers)	-57	-434	-505	-1 277	-2 081	-1 530	-1 138	-395	-262	-33	195	266	-558	-5 215	-1 370	-2 273	-5 143	166
Taux de chômage (%)	4,9	5,4	6,1	6,9	8,1	9,3	9,6	9,9	10,0	10,1	10,2	10,2	5,8	9,2	10,1	---	---	---
Revenu personnel disponible	2,9	15,4	-3,9	-2,1	5,4	6,9	-1,9	2,3	3,5	3,4	3,3	3,6	4,6	2,5	2,8	2,8	3,1	3,4
Taux d'épargne des particuliers (%)	0,2	2,4	1,3	3,2	4,4	5,9	5,2	5,3	5,4	5,5	5,6	5,6	1,8	5,2	5,5	---	---	---
Indice des prix à la consommation (d'une année à l'autre)	4,2	4,3	5,2	1,5	-0,2	-1,2	-2,5	-0,2	0,4	0,5	0,6	0,9	3,8	-1,0	0,6	1,5	-0,2	0,9
Indice de référence (d'une année à l'autre)	2,4	2,3	2,5	2,0	1,7	1,8	1,5	1,4	1,0	0,5	0,5	0,7	2,3	1,6	0,7	2,0	1,4	0,7
Mises en chantier (en millions)	1,06	1,02	0,87	0,66	0,53	0,44	0,45	0,45	0,46	0,50	0,56	0,63	0,90	0,47	0,54	---	---	---
Productivité : (d'une année à l'autre)	2,7	2,8	3,4	5,1	5,0	1,9	0,1	-1,5	-1,0	1,9	2,2	2,1	2,2	3,3	1,3	5,1	-1,5	2,1

p : Prévisions des Services économiques TD, en date du mois de juin 2009

Sources : Bureau of Labor Statistics des États-Unis, Bureau of Economic Analysis des États-Uni, Services économiques TD

James Marple, Économiste
416-982-2557

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES MONDIALES

Écart annuel en pourcentage, sauf indication contraire

PIB réel	Part en 2007*		Prévisions		
	(%)	2007	2008	2009	2010
Mondial	99,1	5,0	3,0	-1,9	2,7
Amérique du Nord	25,5	2,2	1,1	-3,0	1,6
États-Unis	21,4	2,0	1,1	-2,8	1,6
Canada	2,0	2,5	0,4	-2,4	1,4
Mexique	2,1	3,2	1,4	-6,0	2,3
Union européenne (UE-27)	23,7	3,1	0,9	-4,8	0,9
Zone euro (UE-15)	16,1	2,7	0,6	-4,4	1,2
Allemagne	4,4	2,6	1,0	-6,1	1,2
France	3,2	2,3	0,3	-2,8	1,3
Italie	2,8	1,5	-1,0	-5,0	0,2
Royaume-Uni	3,3	3,0	0,7	-3,4	1,9
Pays candidats à l'UE	3,4	4,6	1,9	-7,2	-0,8
Asie	35,5	8,0	4,9	-0,1	4,6
Japon	6,6	2,3	-0,7	-7,0	1,3
NPI d'Asie	3,7	5,6	1,8	-4,2	2,9
Hong Kong	0,5	6,4	2,6	-5,7	3,3
Corée	1,9	5,0	2,6	-3,1	2,7
Singapour	0,3	7,7	1,2	-6,6	2,4
Taïwan	1,1	5,7	0,3	-4,8	3,1
Russie	3,2	8,1	5,6	-7,6	2,2
Australie et Nouvelle-Zélande	1,4	3,9	1,7	-1,7	1,6
Pays d'Asie en développement	20,6	10,5	7,5	4,2	6,5
ANASE-4	3,1	6,0	4,7	0,1	3,1
Chine	10,9	13,0	9,0	6,7	8,4
Inde	4,6	9,3	7,4	4,2	6,0
Amérique centrale/du Sud	6,1	6,2	4,6	-2,1	3,2
Argentine	0,8	8,7	6,8	-2,5	2,0
Brésil	2,8	5,4	5,0	-2,1	4,3
Autres pays en développement	8,4	6,2	5,5	1,5	3,3

* Les pondérations régionales ne totalisent pas 100 p. 100 parce que certains pays ont été omis.
Prévisions en date du mois de juin 2009
Sources : Fonds monétaire international; organismes nationaux de statistique

INDICATEURS ÉCONOMIQUES POUR LES PAYS DU G-7 ET DE L'EUROPE

	Prévisions			
	2007	2008	2009	2010
PIB réel (variation annuelle en pourcentage)				
G-7 (41,17 %)*	2,2	0,5	-4,0	1,4
États-Unis	2,0	1,1	-2,8	1,6
Japon	2,3	-0,7	-7,0	1,3
UE-15	2,7	0,6	-4,4	1,2
Allemagne	2,6	1,0	-6,1	1,2
France	2,3	0,3	-2,8	1,3
Italie	1,5	-1,0	-5,0	0,2
Royaume-Uni	3,0	0,7	-3,4	1,9
Canada	2,5	0,4	-2,4	1,4
Indice des prix à la consommation (variation annuelle en pourcentage)				
G-7	2,1	3,2	-0,4	0,7
États-Unis	2,9	3,8	-1,0	0,6
Japon	0,1	1,4	-0,8	0,4
UE-15	2,1	3,3	0,5	1,1
Allemagne	2,3	2,8	0,2	0,9
France	1,6	3,2	0,2	1,1
Italie	2,0	3,5	1,0	1,0
Royaume-Uni	2,3	3,6	1,3	0,5
Canada	2,1	2,4	0,2	1,5
Taux de chômage (taux annuels moyens)				
États-Unis	4,6	5,8	9,2	10,1
Japon	3,9	4,0	5,4	6,6
UE-15	7,5	7,6	9,1	10,4
Allemagne	8,4	7,3	8,1	9,7
France	8,3	7,8	9,2	10,2
Italie	6,1	6,8	8,7	10,6
Royaume-Uni	5,3	5,6	7,8	9,1
Canada	6,0	6,2	8,7	9,9

* Part du produit intérieur brut (PIB) mondial de 2007
Prévisions en date du mois de juin 2009
Sources : Organismes nationaux de statistique, Services économiques TD

Richard Kelly, Économiste senior
416-982-2559

PRÉVISIONS DES TAUX D'INTÉRÊT														
	Taux au comptant 2009-06-12	2008				2009				2010				
		T1	T2	T3	T4	T1	PT2	PT3	PT4	PT1	PT2	PT3	PT4	
TITRES À REVENU FIXE CANADIENS														
Taux cible du financement à un jour (%)	0,25	3,50	3,00	3,00	1,50	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,75	1,25
Taux des bons du Trésor à 3 mois (%)	0,24	1,97	2,52	1,79	0,80	0,35	0,20	0,20	0,30	0,30	0,60	1,20	1,75	
Rendement des obligations du gouvernement à 2 ans (%)	1,40	2,62	3,25	2,78	1,10	1,08	1,30	1,30	1,40	1,55	1,70	2,20	2,55	
Rendement des obligations du gouvernement à 5 ans (%)	2,74	2,91	3,46	3,16	1,69	1,75	2,60	2,50	2,55	2,50	2,60	3,00	3,25	
Rendement des obligations du gouvernement à 10 ans (%)	3,53	3,44	3,73	3,76	2,68	2,78	3,40	3,25	3,20	3,30	3,40	3,70	3,90	
Rendement des obligations du gouvernement à 30 ans (%)	4,00	3,94	4,08	4,23	3,46	3,56	3,90	3,80	3,80	3,75	3,85	4,05	4,20	
Écart entre les obligations du gouvernement à 10 ans et à 2 ans (%)	2,13	0,82	0,48	0,98	1,58	1,70	2,10	1,95	1,80	1,75	1,70	1,50	1,35	
TITRES À REVENU FIXE AMÉRICAINS														
Taux cible des fonds fédéraux (%)	0,00	2,25	2,00	2,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,50	1,00	
Taux des bons du Trésor à 3 mois (%)	0,19	1,37	1,81	0,75	0,09	0,18	0,20	0,30	0,30	0,30	0,40	1,00	1,60	
Rendement des obligations du gouvernement à 2 ans (%)	1,35	1,58	2,62	1,96	0,76	0,80	1,30	1,25	1,30	1,55	1,75	2,30	2,75	
Rendement des obligations du gouvernement à 5 ans (%)	2,87	2,44	3,33	2,98	1,55	1,66	2,80	2,55	2,45	2,55	2,70	3,20	3,55	
Rendement des obligations du gouvernement à 10 ans (%)	3,88	3,41	3,97	3,82	2,21	2,66	3,70	3,40	3,25	3,40	3,60	4,00	4,30	
Rendement des obligations du gouvernement à 30 ans (%)	4,69	4,29	4,52	4,31	2,68	3,53	4,45	4,20	4,10	4,10	4,30	4,50	4,80	
Écart entre les obligations du gouvernement à 10 ans et à 2 ans (%)	2,53	1,83	1,35	1,86	1,45	1,86	2,40	2,15	1,95	1,85	1,85	1,70	1,55	
ÉCART ENTRE LES TAUX CANADIENS ET AMÉRICAINS														
Taux des bons du Trésor à 3 mois (%)	0,05	0,60	0,71	1,04	0,71	0,17	0,00	-0,10	0,00	0,00	0,20	0,20	0,15	
Rendement des obligations du gouvernement à 2 ans (%)	0,05	1,04	0,63	0,82	0,34	0,28	0,00	0,05	0,10	0,00	-0,05	-0,10	-0,20	
Rendement des obligations du gouvernement à 5 ans (%)	-0,13	0,47	0,13	0,18	0,14	0,09	-0,20	-0,05	0,10	-0,05	-0,10	-0,20	-0,30	
Rendement des obligations du gouvernement à 10 ans (%)	-0,35	0,03	-0,24	-0,06	0,47	0,12	-0,30	-0,15	-0,05	-0,10	-0,20	-0,30	-0,40	
Rendement des obligations du gouvernement à 30 ans (%)	-0,69	-0,35	-0,44	-0,08	0,78	0,03	-0,55	-0,40	-0,30	-0,35	-0,45	-0,45	-0,60	

P : Prévisions du Groupe Financier Banque TD au 9 juin 2009. Toutes les prévisions sont en date de la fin de la période. Sources : Bloomberg, GFBTD

PRÉVISIONS DES TAUX DE CHANGE														
Monnaie	Taux de change	Cours au comptant 2009-06-12	2008				2009				2010			
			T1	T2	T3	T4	T1	PT2	PT3	PT4	PT1	PT2	PT3	PT4
Dollar canadien	USD par CAD	0,895	0,992	0,979	0,940	0,820	0,794	0,900	0,950	1,000	1,000	0,950	0,900	0,870
Dollar canadien	CAD par USD	1,117	1,008	1,021	1,064	1,219	1,260	1,111	1,053	1,000	1,000	1,053	1,111	1,149
Yen	JPY par USD	98,2	104	106	106	91	99	96	95	92	90	95	96	100
Euro	USD par EUR	1,404	1,562	1,576	1,409	1,397	1,325	1,400	1,450	1,500	1,500	1,450	1,400	1,300
Livre sterling	USD par GBP	1,652	1,987	1,993	1,781	1,463	1,432	1,609	1,686	1,765	1,786	1,747	1,707	1,585
Franç suisse	CHF par USD	1,076	1,034	1,021	1,122	1,069	1,140	1,107	1,097	1,080	1,080	1,117	1,143	1,215
Dollar australien	USD par AUD	0,813	0,944	0,959	0,792	0,703	0,691	0,770	0,760	0,780	0,780	0,800	0,820	0,840
Dollar néo-zélandais	USD par NZD	0,643	0,786	0,762	0,670	0,579	0,560	0,600	0,580	0,600	0,600	0,620	0,640	0,640
Peso mexicain	MXN par USD	13,40	10,47	10,31	10,94	13,67	14,17	13,00	13,50	13,00	12,50	12,85	12,60	12,50

P : Prévisions du GFBTD au 8 juin 2009. Toutes les prévisions sont en date de la fin de la période. Sources : Banque fédérale de réserve de New York, Bloomberg, GFBTD

Ce rapport est présenté par les Services économiques TD pour les clients du Groupe Financier Banque TD. Il est à des fins d'information seulement et peut ne pas convenir à d'autres fins. Le rapport ne fournit pas de matériel d'information sur les activités et les affaires du Groupe Financier Banque TD et les membres des Services économiques TD ne sont pas les porte-parole de Groupe Financier Banque TD à l'égard de ses activités et ses affaires. Les informations contenues dans ce rapport ont été établies à partir de sources considérées comme fiables, mais leur exactitude n'est pas garantie. Le rapport contient une analyse et des points de vue économiques, y compris sur l'avenir économique et la performance des marchés financiers. Celles-ci sont fondées sur certaines hypothèses et d'autres facteurs, et sont assujettis à des incertitudes et risques inhérents. Les résultats actuels peuvent être sensiblement différents. La Banque Toronto-Dominion et les filiales et entités qui composent le Groupe Financier Banque TD ne sont pas responsables d'éventuelles erreurs ou omissions dans l'information, analyse ou de points de vue contenus dans le présent rapport, ou de toute perte ou dommage subi.