



3 septembre 2015

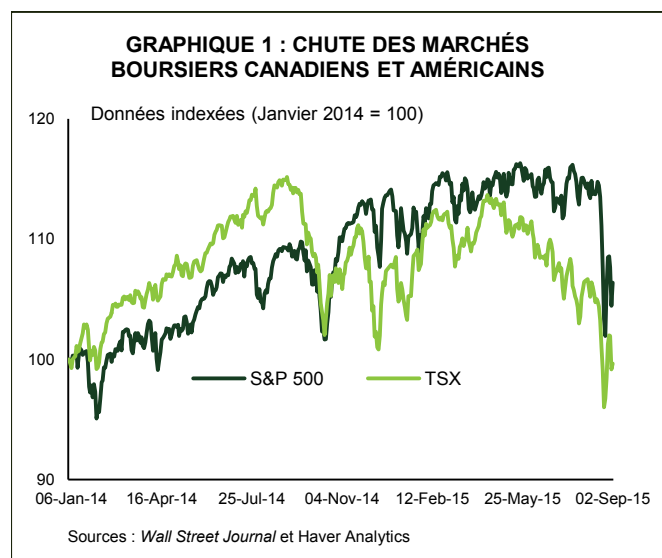
TURBULENCES SUR LES MARCHÉS ÉMERGENTS: POSSIBLE REPORT DU RELÈVEMENT DU TAUX DIRECTEUR DE LA FED

Faits saillants

- Pour un deuxième mois consécutif, les mouvements sur les marchés financiers mondiaux ont été dominés par des turbulences sur les marchés émergents. Et le TSX canadien, fortement axé sur les produits de base, n'y a pas échappé.
- Même si nous croyons toujours que le raffermissement de la croissance américaine résultera en grande partie de forces intérieures, les risques d'origine étrangère ont augmenté. Par conséquent, nous avons révisé notre estimation quant à la première hausse du taux directeur de la Fed, qui devrait survenir au premier trimestre de 2016 seulement. D'autres prévisions financières ont également dû être revues.
- Nos prédictions quant à la hausse des rendements des valeurs du Trésor ont été révisées à la baisse, tout comme celles relatives aux rendements des obligations d'État canadiennes. Nous avons également réduit nos prévisions quant à l'appréciation générale du dollar américain en raison d'une augmentation des taux d'intérêt plus modeste que prévu. De plus, nous avons revu à la baisse nos projections relatives aux prix du pétrole.

Pour un deuxième mois consécutif, les mouvements sur les marchés financiers mondiaux ont été dominés par des turbulences sur les marchés émergents. Et le TSX canadien, fortement axé sur les produits de base, n'y a pas échappé. De nouveaux reculs du marché boursier chinois ont ravivé le pessimisme des investisseurs ainsi que les craintes d'un ralentissement de l'économie chinoise plus fort que prévu. Les marchés ont aussi été préoccupés par le moment où la Réserve fédérale américaine (Fed) augmentera les taux d'intérêt. Nous avons donc révisé notre estimation quant à la première hausse du taux directeur de la Fed, qui devrait survenir au début de 2016 seulement.

Même si nous croyons toujours que le raffermissement de la croissance américaine résultera en grande partie de forces intérieures, les risques d'origine étrangère ont augmenté. La dégradation des conditions sur les marchés émergents et ses répercussions dans les marchés des produits de base exerceront probablement des pressions désinflationnistes aux États-Unis, qui se traduiront par une réduction des coûts des importations et de la demande en exportations américaines. La Fed peut se permettre d'attendre avant de relever son taux directeur, actuellement à zéro, car un retrait hâtif des mesures de stimulation pourrait s'avérer plus coûteux qu'une trop longue attente.



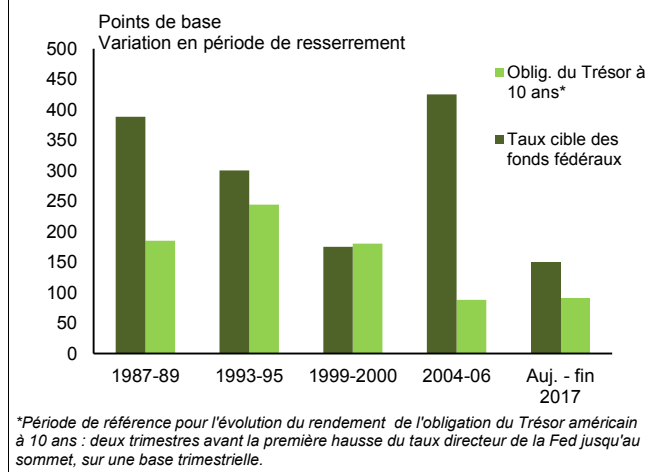
Ce report attendu du relèvement du taux directeur de la Fed a eu des répercussions sur la plupart de nos prévisions relatives aux marchés financiers (voir les tableaux des pages 4 et 5). Nos prédictions quant à la hausse des rendements des valeurs du Trésor ont été revues à la baisse, tout comme celles relatives aux rendements des obligations d'État canadiennes. Nous avons également réduit nos prévisions quant à l'appréciation du dollar américain en raison d'une augmentation des taux d'intérêt plus modeste que prévu. De plus, nous avons revu à la baisse nos projections relatives aux prix du pétrole. Un prolongement des faibles prix du pétrole est essentiel à une diminution des activités de forage et à un alignement de la production mondiale sur la demande. Cela ne se fait cependant pas en un jour, et nous prévoyons que le prix du WTI demeurera sous les 60 \$ le baril jusqu'au deuxième semestre de 2016, ce qui a des conséquences négatives sur les perspectives économiques du Canada. Nous prévoyons toujours que la Banque du Canada maintiendra son taux du financement à un jour à son niveau favorable actuel au moins jusqu'à la deuxième moitié de 2017. Toutefois, le profil de risque continue de jouer en faveur d'une autre baisse.

Report probable de la hausse du taux directeur de la Fed en 2016

Même s'il est vrai que la volatilité sur les marchés financiers ne va pas toujours de pair avec l'évolution des données économiques fondamentales, la probabilité d'une autre année de croissance mondiale décevante est plus élevée dans le contexte actuel. Nous avons revu à la baisse nos prévisions économiques mondiales; la croissance devrait atteindre un très modeste taux de 3 % en 2015, en baisse par rapport à son niveau de 3,4 % en 2014. La croissance continue de se raffermir dans les économies avancées, mais les marchés émergents connaissent un ralentissement encore plus prononcé.

Même si nous croyons que les risques accrus découlant des marchés émergents pousseront la Fed à maintenir le statu quo en septembre, ce ne sera pas le cas indéfiniment. L'économie américaine continue de progresser, soutenue par des forces intérieures. Il est peu probable que ces forces soient bouleversées par un ralentissement du marché chinois ou d'autres marchés émergents. Selon notre scénario de base, la première hausse de taux devrait survenir dans le premier trimestre de 2016; le taux des fonds fédéraux devrait atteindre 1 % d'ici la fin de 2016 et 1,75 % d'ici la fin de 2017, soit légèrement en dessous de nos prévisions précédentes.

GRAPHIQUE 2 : RESSERREMENT PROBABLEMENT MODESTE



La croissance économique réelle de 3,7 % enregistrée au deuxième trimestre est la preuve que l'économie américaine est sortie de son atonie du premier trimestre. Malgré un ralentissement au premier trimestre, l'économie américaine a enregistré une croissance respectable de 2,2 % dans la première moitié de l'année, ce qui est impressionnant compte tenu des forts reculs des investissements dans le secteur de l'énergie et de l'appréciation du dollar américain.

Il est probable que l'économie américaine subira de nouveaux contrecoups de la baisse des investissements dans le secteur de l'énergie et de l'appréciation du dollar américain. Le repli des marchés boursiers pourrait également miner la confiance des consommateurs et la richesse des ménages. Néanmoins, la faiblesse des prix de l'essence, l'augmentation de l'emploi et des revenus ainsi que l'accroissement de la richesse des ménages devraient permettre aux consommateurs américains de soutenir l'économie, qui bénéficiera également des investissements résidentiels. La confiance des consommateurs demeure grande. Le marché de l'habitation a continué de progresser à un rythme foudroyant en juillet, et les ventes de véhicules ont atteint un autre sommet en août. La croissance des dépenses réelles de consommation devrait atteindre un solide taux de 3 % au troisième trimestre. En effet, la consommation intérieure devrait être le principal moteur de la croissance économique aux États-Unis au cours des prochains trimestres. Celle-ci atteindra vraisemblablement des niveaux très confortables de 2,5 à 3 %, ce qui devrait entraîner une diminution de la stagnation économique et, finalement, une accentuation des pressions inflationnistes.

De nouveaux emplois continuent d'être créés à un rythme

impressionnant, et le taux de chômage est descendu à 5,3 % – un taux très proche des projections à long terme de 5 à 5,2 % de la Fed. Ces données témoignent en faveur d'une hausse des taux si l'on tient compte seulement de la première partie du double mandat de la Fed, qui vise le plein emploi et la stabilité de l'inflation. La seule ombre au tableau est la persistance du faible niveau d'inflation et les risques d'une diminution accrue provoquée par les forces d'origine extérieure.

Nos analyses indiquent que l'impact de l'envolée du dollar américain sur l'inflation a déjà été ressenti en grande partie. Un plus faible degré d'appréciation du billet vert dans nos prédictions devrait également limiter ses répercussions négatives. Toutefois, la faiblesse des marchés émergents pourrait entraîner une baisse des prix pour de nombreux biens étrangers que les Américains consomment, peu importe l'effet de la devise. Nous pensons que ce risque contribuera au report du resserrement de la politique monétaire de la Fed.

Même s'il est facile de faire preuve d'un pessimisme excessif en raison du récent recul des marchés, il ne faut pas oublier qu'il existe des possibilités d'amélioration de nos prévisions actuelles. S'il devient évident dans les prochains mois que les pires craintes d'un ralentissement

abrupt en Chine ne se dissiperont pas, et si l'inflation des salaires aux États-Unis augmente, la Fed pourrait hausser les taux d'intérêt cette année. Par ailleurs, peu importe le moment où la Fed commencera à hausser les taux d'intérêt, le rythme d'augmentation devrait être plus modeste que par le passé (voir graphique 2). Nous prévoyons que le taux des fonds fédéraux atteindra 1,75 % d'ici la fin de 2017, soit une augmentation totale de 150 points de base sur deux ans. Il s'agit d'une hausse très modeste en regard des périodes de resserrement de la politique monétaire de la Fed des 30 dernières années. De la même façon, l'augmentation des rendements obligataires, comme mesurée par le rendement de l'obligation du Trésor américain à 10 ans, est aussi modeste lorsqu'on la compare aux périodes de resserrement passées de la Fed.

Le relèvement des taux d'intérêt américains devrait entraîner une hausse des rendements des obligations canadiennes. On s'attend toutefois à ce que cette hausse soit moindre en raison de la performance économique du Canada relativement plus faible que celle des États-Unis. Cela contribuera possiblement à une dépréciation supplémentaire du dollar canadien, à environ 0,73 \$ US, au cours du premier semestre de 2016.

PERSPECTIVES DES INDICATEURS FINANCIERS													
	Taux au 3-sept.	2014				2015P				2016P			
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P
CANADA													
Taux cible financement un jour (%)	0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50
Taux bons du Trésor 3 mois (%)	0,37	0,90	0,94	0,92	0,91	0,55	0,58	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45	0,50
Rendem. oblig. d'État 2 ans (%)	0,41	1,07	1,10	1,13	1,01	0,51	0,49	0,35	0,50	0,65	0,75	0,80	0,90
Rendem. oblig. d'État 5 ans (%)	0,74	1,71	1,53	1,63	1,34	0,77	0,81	0,75	0,90	1,05	1,30	1,40	1,60
Rendem. oblig. d'État 10 ans (%)	1,45	2,46	2,24	2,15	1,79	1,36	1,68	1,50	1,60	1,75	1,90	2,00	2,15
Rendem. oblig. d'État 30 ans (%)	2,21	2,96	2,78	2,67	2,33	1,99	2,31	2,20	2,30	2,40	2,50	2,60	2,70
Écart oblig. 10 et 2 ans (%)	1,04	1,39	1,14	1,02	0,78	0,85	1,19	1,15	1,10	1,10	1,15	1,20	1,25
ÉTATS-UNIS													
Taux cible des fonds fédéraux (%)	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	1,00	1,00
Taux bons du Trésor 3 mois (%)	0,01	0,05	0,04	0,02	0,04	0,03	0,01	0,10	0,20	0,40	0,65	0,80	0,85
Taux bons du Trésor 2 ans (%)	0,70	0,44	0,47	0,58	0,67	0,56	0,64	0,70	0,85	1,05	1,35	1,50	1,60
Taux bons du Trésor 5 ans (%)	1,49	1,73	1,62	1,78	1,65	1,37	1,63	1,50	1,60	1,75	2,00	2,15	2,25
Taux bons du Trésor 10 ans (%)	2,17	2,73	2,53	2,52	2,17	1,94	2,35	2,20	2,30	2,45	2,60	2,70	2,75
Taux bons du Trésor 30 ans (%)	2,95	3,56	3,34	3,21	2,75	2,54	3,11	3,00	3,15	3,20	3,30	3,40	3,45
Écart bons du Trésor 10 et 2 ans (%)	1,48	2,29	2,06	1,94	1,50	1,38	1,71	1,50	1,45	1,40	1,25	1,20	1,15
ÉCART CANADA - É.-U.													
Écart bons du Trésor 3 mois Can - É.-U.	0,36	0,85	0,90	0,90	0,87	0,52	0,57	0,35	0,25	0,05	-0,20	-0,35	-0,35
Écart bons du Trésor 10 ans Can - É.-U.	-0,72	-0,27	-0,29	-0,37	-0,38	-0,58	-0,67	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	-0,70	-0,60

P: Prévisions du Groupe Banque TD, septembre 2015. Toutes les prévisions sont de fin de période.
Sources : Statistique Canada, Banque du Canada, Bloomberg.

MARCHÉS BOURSINIERS MONDIAUX					
	Prix au 3-sept.	% var. 30 jrs	% var. 2015	Sommet 52 sem.	Creux 52 sem.
Indice S&P 500	1 949	-7,1	-5,3	2 131	1 862
Ind. comp. S&P/TSX	13 545	-6,4	- 7,4	15 577	13 053
Indice DAX	10 289	-10,1	4,9	12 375	8 572
Indice FTSE 100	6 181	-7,6	-5,9	7 104	5 899
Indice Nikkei	18 182	-11,5	4,2	20 868	14 533
Indice MSCI AC Monde	389	-8,5	-6,7	443	382

* Indice boursier pondéré comprenant les marchés développés et émergents.
Source : Bloomberg.

PERSPECTIVES DES PRIX DES PRODUITS DE BASE																		
	Prix au 3-sept.	Sommet 52 sem.	Creux 52 sem.	2014				2015P				2016P				Moyenne annuelle		
				T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P	2014	2015P	2016P
Brut (WTI, \$US/baril)	47	95	38	99	103	98	73	49	59	46	44	50	55	63	68	93	49	59
Gaz naturel (\$US/mBTU)	2,72	4,41	2,48	5,17	4,59	3,94	3,75	2,87	2,78	2,80	3,30	3,20	2,95	2,90	3,40	4,36	2,94	3,11
Or (\$US/once troy)	1126	1302	1085	1294	1289	1282	1199	1218	1191	1125	1075	1050	1125	1175	1210	1266	1152	1140
Argent (\$US/once troy)	14,7	19,2	14,1	20,49	19,65	19,71	16,47	16,74	16,44	14,90	14,75	14,00	15,75	16,25	16,75	19,08	15,71	15,69
Cuivre (Cents/livre)	233	318	225	319	308	317	300	264	275	236	238	230	230	240	240	311	253	235
Nickel (\$US/livre)	4,48	9,04	4,32	6,64	8,38	8,42	7,15	6,51	5,94	4,85	6,00	6,80	7,50	8,00	9,00	7,65	5,83	7,83
Aluminium (Cents/livre)	73	95	69	77	82	90	89	82	79	73	78	80	82	86	86	85	78	84
Blé (\$US/livre)*	5,93	10,18	5,82	9,32	8,90	8,43	8,10	7,45	7,34	6,50	6,90	7,15	7,50	8,00	8,25	8,69	7,05	7,73

P: Prévisions du Groupe Banque TD, septembre 2015. Toutes les prévisions sont des moyennes de période.
Sources : Bloomberg, USDA (Haver). *En date du 2 septembre 2015.

PERSPECTIVES DES DEVICES ÉTRANGÈRES														
Devise	Taux de change	Taux au 3-sept.	2014				2015P				2016P			
			T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3P	T4P	T1P	T2P	T3P	T4P
Taux de change au dollar U.S.														
Yen japonais	JPY par USD	119,8	103,0	101,3	109,7	119,9	120,0	122,1	120,0	124,0	130,0	132,0	127,0	124,0
Euro	USD par EUR	1,11	1,38	1,37	1,26	1,21	1,07	1,12	1,11	1,10	1,08	1,06	1,10	1,12
Livre sterling	USD par GBP	1,53	1,67	1,71	1,62	1,56	1,49	1,57	1,52	1,55	1,57	1,58	1,62	1,65
Franc suisse	CHF par USD	0,97	0,88	0,89	0,96	0,99	0,97	0,94	0,97	0,98	0,96	0,96	0,93	0,92
Dollar canadien	CAD par USD	1,32	1,11	1,07	1,12	1,16	1,27	1,25	1,32	1,33	1,37	1,37	1,35	1,33
Dollar australien	USD par AUD	0,70	0,93	0,94	0,87	0,82	0,76	0,77	0,70	0,68	0,68	0,67	0,67	0,69
Dollar néo-zélandais	USD par NZD	0,64	0,87	0,88	0,78	0,78	0,75	0,68	0,63	0,62	0,62	0,61	0,59	0,59
Taux de change à l'euro														
Dollar U.S.	USD par EUR	1,11	1,38	1,37	1,26	1,21	1,07	1,12	1,11	1,10	1,08	1,06	1,10	1,12
Yen japonais	JPY par EUR	133	142	139	138	145	129	136	133	136	140	140	140	139
Livre sterling	GBP par EUR	0,73	0,83	0,80	0,78	0,78	0,72	0,71	0,73	0,71	0,69	0,67	0,68	0,68
Franc suisse	CHF par EUR	1,09	1,22	1,21	1,21	1,20	1,04	1,04	1,08	1,08	1,04	1,02	1,02	1,03
Dollar canadien	CAD par EUR	1,48	1,52	1,46	1,42	1,40	1,36	1,39	1,47	1,46	1,48	1,45	1,49	1,49
Dollar australien	AUD par EUR	1,59	1,49	1,45	1,45	1,48	1,41	1,45	1,59	1,62	1,59	1,58	1,64	1,62
Dollar néo-zélandais	NZD par EUR	1,75	1,59	1,56	1,62	1,55	1,44	1,65	1,76	1,77	1,74	1,74	1,86	1,90
Taux de change au yen japonais														
Dollar U.S.	JPY par USD	119,8	103,0	101,3	109,7	119,9	120,0	122,1	120,0	124,0	130,0	132,0	127,0	124,0
Euro	JPY par EUR	133	142	139	138	145	129	136	133	136	140	140	140	139
Livre sterling	JPY par GBP	183	172	173	178	187	178	192	182	192	203	209	205	204
Franc suisse	JPY par CHF	123,0	116,5	114,2	114,8	120,6	123,5	130,6	123,3	126,3	135,0	137,2	137,0	134,8
Dollar canadien	JPY par CAD	90,5	93,2	94,9	97,9	103,3	94,6	97,9	90,9	93,2	94,9	96,4	94,1	93,2
Dollar australien	JPY par AUD	84,0	95,5	95,5	95,8	98,0	91,5	94,1	84,0	84,3	88,4	88,4	85,1	85,6
Dollar néo-zélandais	JPY par NZD	76,3	89,4	88,7	85,4	93,4	89,8	82,8	75,6	76,9	80,6	80,5	74,9	73,2
Taux de change au dollar canadien														
Dollar U.S.	USD par CAD	0,75	0,91	0,94	0,89	0,86	0,79	0,80	0,76	0,75	0,73	0,73	0,74	0,75
Yen japonais	JPY par CAD	90,5	93,2	94,9	97,9	103,3	94,6	97,9	90,9	93,2	94,9	96,4	94,1	93,2
Euro	CAD par EUR	1,48	1,52	1,46	1,42	1,40	1,36	1,39	1,47	1,46	1,48	1,45	1,49	1,49
Livre sterling	CAD par GBP	2,02	1,84	1,83	1,82	1,81	1,88	1,96	2,01	2,06	2,14	2,17	2,18	2,19
Franc suisse	CHF par CAD	0,74	0,80	0,83	0,85	0,86	0,77	0,75	0,74	0,74	0,70	0,70	0,69	0,69
Dollar australien	AUD par CAD	1,08	0,98	0,99	1,02	1,05	1,03	1,04	1,08	1,11	1,07	1,09	1,10	1,09
Dollar néo-zélandais	NZD par CAD	1,18	1,04	1,07	1,15	1,11	1,05	1,18	1,20	1,21	1,18	1,20	1,25	1,27

P: Prévisions du Groupe Banque TD, septembre 2015. Toutes les prévisions sont de fin de période.
Sources : Réserve fédérale, TDBG, Bloomberg.

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.