



23 janvier 2014

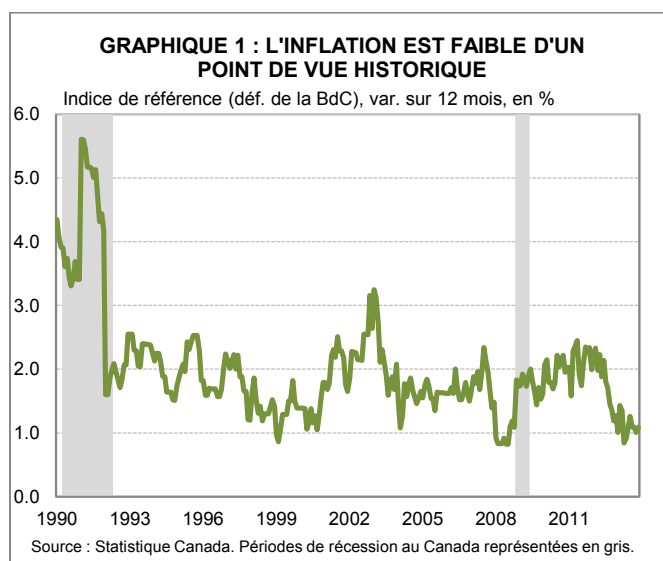
LA CHUTE DU HUARD PRÉPARE LE TERRAIN POUR UNE HAUSSE DE L'INFLATION

Faits saillants

- Au Canada, l'inflation demeure en deçà du taux cible de la banque centrale depuis 17 mois. Bien que le Canada ne soit pas l'unique pays développé à devoir composer avec une telle situation, la faiblesse de l'inflation est récemment devenue la principale préoccupation de la Banque du Canada.
- Un grand nombre des facteurs expliquant le récent recul marqué de l'inflation – tels que les prix des aliments et des produits de soins de santé – devraient s'avérer de nature temporaire et s'atténuer sur la période visée par nos prévisions. D'autres composantes de l'IPC dont les prix ont également décliné au cours de la dernière décennie verront les pressions déflationnistes diminuer à mesure que se déprécie le dollar canadien.
- Les Services économiques TD prévoient qu'un dollar canadien plus faible jumelé à une croissance économique plus forte feront lentement augmenter l'inflation de base au début de 2014. Partant d'un taux de 1,1 % en 2013, l'inflation de base oscillera en moyenne autour de 1,4 % cette année et de 1,8 % en 2015, et le taux cible de la Banque du Canada, soit 2 %, ne sera vraisemblablement pas atteint avant la fin de 2015 ou le début de 2016.

L'important recul de l'inflation figure parmi les principales manchettes de la dernière année sur le plan économique au Canada. La plupart des prévisionnistes s'attendaient d'ailleurs à ce que l'inflation, après avoir reculé radicalement en 2012, progresse de nouveau en 2013. Déjouant les prédictions, l'inflation a chuté encore plus bas, s'établissant à un taux approximatif de seulement 0,9 % en glissement annuel au quatrième trimestre. Pour l'ensemble de 2013, l'inflation de base a atteint son taux le plus faible en dehors d'une récession depuis que la Banque du Canada a établi un taux cible en 1991 (graphique 1). Ces développements en ont fait sourciller plus d'un, notamment à la Banque du Canada, laquelle vise à maintenir l'inflation dans les limites d'une fourchette cible allant de 1 à 3 %. La banque centrale se préoccupe tout autant de la possibilité que l'inflation soit trop élevée ou trop faible.

Dans le présent rapport, nous examinons les facteurs qui ont récemment contribué au recul marqué de l'inflation au Canada, présentons nos prévisions en ce qui a trait aux prochaines années, et considérons l'incidence d'un contexte de prix faibles. Bien des raisons nous portent à croire que le deuxième trimestre de 2013 aura marqué le creux de l'inflation de l'IPC au cours du cycle actuel. D'ailleurs, une grande part de la désinflation récemment observée est attribuable à des facteurs temporaires dont l'influence,

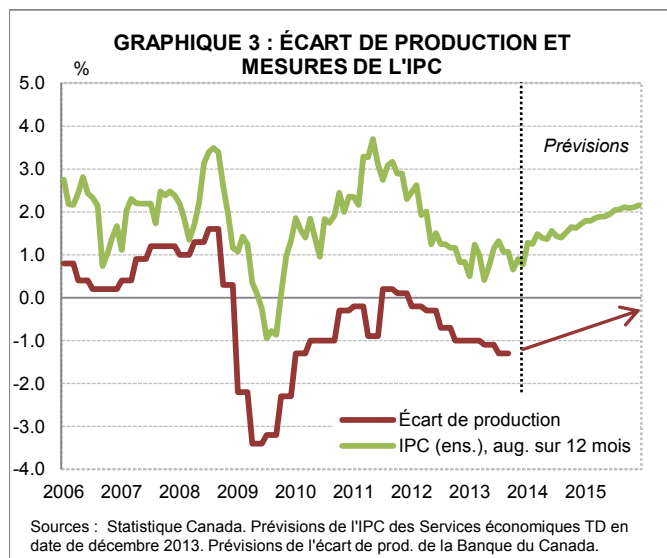
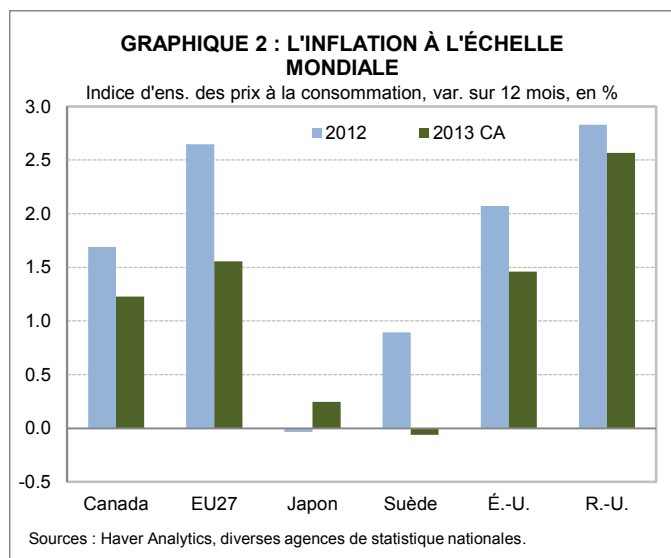


à notre avis, ne continuera pas à se faire sentir, puisqu'un dollar canadien plus faible devrait pousser l'inflation à la hausse sur la période de prévision, tout comme une croissance économique plus forte devrait également renforcer la pression sur les prix au sein de l'économie. Néanmoins, puisqu'une part des pressions baissières devrait subsister, le retour au taux normal d'augmentation des prix de 2 % se fera vraisemblablement de manière graduelle, certaines des composantes de l'IPC enregistrant des augmentations continues de 1 % ou moins au cours des 12 à 24 prochains mois.

Le Canada n'est pas seul

Le graphique 2 montre que le Canada n'est pas l'unique pays aux prises avec un fléchissement de l'inflation (également appelé désinflation). De plus, les plus récents indicateurs mensuels suggèrent que les pressions inflationnistes ont continué à s'atténuer dans la plupart des pays, y compris le Canada, vers la fin de 2013. Aux États-Unis et dans la zone euro, l'inflation de l'IPC au cours du dernier mois pour lequel nous avons les données en main a reculé pour s'établir à un taux d'environ 1 à 1,5 %, voire moins, bien en deçà des taux cibles d'environ 2 à 2,5 %. Parmi les principales économies avancées, seul le Royaume-Uni enregistre actuellement une augmentation moyenne des prix de l'ordre de 2 %; mais encore là, ces gains ont affiché une tendance à la baisse ces derniers mois. Pour sa part, le Japon est parvenu à défier la tendance désinflationniste parmi les pays du G-7, son IPC enregistrant une modeste hausse, bien que l'augmentation sur douze mois demeure tout de même en deçà de 1 %.

L'un des contrecoups persistants de la crise économique



est la lenteur frustrante de la reprise au sein des économies développées. L'Europe tarde toujours à enregistrer quelque croissance digne de mention, tandis que les États-Unis avaient, jusqu'à tout récemment, continuellement déçu au chapitre des progrès du PIB et du taux d'emploi. Ces économies, prises dans une conjoncture particulièrement difficile depuis 2008, se caractérisent aujourd'hui par un excès considérable de ressources inutilisées et par des systèmes bancaires dysfonctionnels. Ces deux facteurs expliquent en grande partie la tendance désinflationniste à l'échelle mondiale.

Tandis que les périls économiques découlant de l'accélération de l'inflation ont beaucoup retenu l'attention dans les années 1970 et 1980, ils cèdent aujourd'hui la place aux risques associés à la déflation (c.-à-d. le recul des prix). On estime notamment que des taux d'inflation très faibles ou carrément en chute présentent de nombreuses caractéristiques négatives communes. À tout le moins, une hausse quasi nulle du niveau des prix offre une bien mince protection contre le basculement de l'économie en déflation advenant un choc imprévu. Nous abordons les principaux écueils dans la boîte de texte (page 3). L'expérience du Japon constitue un bon exemple, l'économie du pays étant prise dans une spirale déflationniste depuis 20 ans. Les banques centrales, y compris la Banque du Japon et la Réserve fédérale américaine, ont réagi ces dernières années au risque déflationniste grandissant en appliquant des mesures d'assouplissement quantitatif et d'autres mesures non conventionnelles en matière de politique monétaire. En inondant les réserves bancaires de liquidités, les banques centrales espèrent revigorer la croissance économique,

Les craintes d'une période désinflationniste

Comme c'est le cas dans bon nombre de pays industrialisés, la Banque du Canada est de plus en plus préoccupée par la récente tendance à la baisse de l'inflation, qui oscille actuellement autour de 1 %. La Banque considère depuis longtemps qu'un taux d'inflation sain doit être de 2 %. Par conséquent, elle établit son taux directeur de façon à maintenir l'inflation dans une fourchette cible de 1 à 3 %, visant un taux moyen de 2 %. Même si l'inflation globale a toujours varié d'une année à l'autre, la Banque a toujours eu beaucoup de succès à maintenir l'inflation de base (ainsi que les attentes relatives à celle-ci) très près de 2 % - du moins jusqu'à tout récemment.

Pourquoi la déflation est-elle si destructrice sur le plan économique?

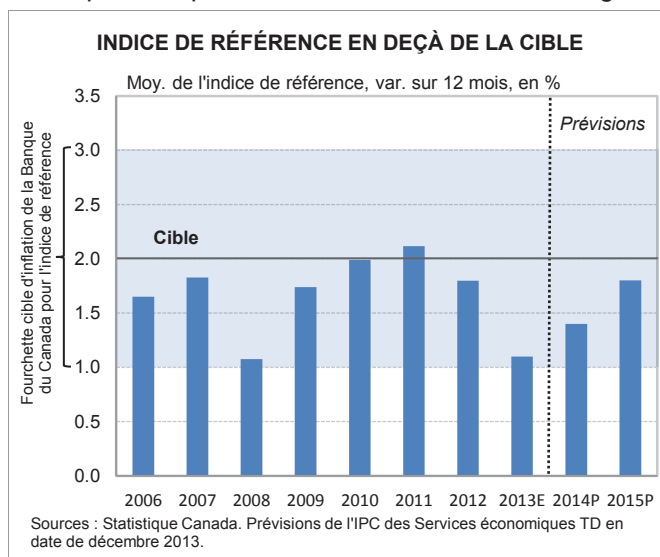
Le taux d'inflation étant actuellement très près de zéro soulève quelques inquiétudes à l'égard du potentiel que des épisodes déflationnistes comme ceux qu'a connus le Japon surviennent aux États-Unis, en Europe et au Canada, surtout advenant d'éventuels contrecoups. Il existe trois principales raisons pour lesquelles la déflation, ou l'inflation négative, est une source de préoccupation.

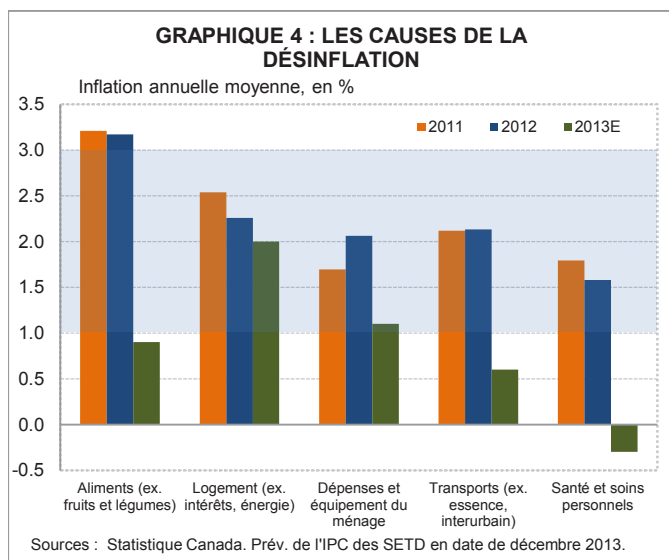
- Lorsque les particuliers et les entreprises s'attendent à une chute des prix, ils reportent leurs achats et leurs investissements. Ce retard peut ensuite entraîner un cercle vicieux de faible activité économique qui nuit à toutes les composantes de la demande intérieure ainsi qu'au niveau de vie.
- La chute des prix nuit à la situation des emprunteurs en alourdissant le poids réel de leurs dettes. Même si les épargnants pourraient en tirer un avantage comparable, l'économie risquerait d'en pâtir puisque les emprunteurs seraient vraisemblablement contraints de réduire leurs dépenses à mesure que s'accroît le fardeau de leurs dettes, surtout que les prêteurs ne seraient pas pour autant susceptibles d'accroître leurs dépenses d'un montant équivalent. De plus, ce transfert des emprunteurs aux prêteurs pourrait nuire aux classes inférieures et moyennes, puisque leurs versements hypothécaires comptent pour une plus grande part de leurs revenus.
- D'un point de vue fiscal, les gouvernements misent sur une hausse des revenus pour financer le service de la dette et d'autres obligations sociales. À ce titre, les contribuables sont sollicités pour combler les manques à gagner.

Si la Banque du Canada a établi son taux cible à 2 % plutôt qu'à 0 %, c'est que ses analyses démontrent qu'une inflation trop basse ou trop élevée comporte des risques économiques et financiers. Comme les taux d'intérêt nominaux ne peuvent chuter en deçà de zéro, le fait de cibler un taux d'inflation modéré ferait en sorte que les taux d'intérêt réels (ajustés en fonction de l'inflation) pourraient être négatifs dans un contexte où une politique monétaire hautement accommodante est nécessaire. Par ailleurs, l'inflation de l'IPC a tendance à exagérer l'augmentation véritable du coût de la vie; ainsi, viser un taux cible de 0 % reviendrait à viser une baisse annuelle du véritable coût de la vie. Enfin, la rigidité des salaires nominaux fait en sorte que des ajustements au sein du marché de l'emploi surviennent au moyen de diminutions du salaire réel plutôt que de pertes d'emplois.

De même, le fait de viser un taux cible plus élevé, par exemple entre 4 et 5 % serait tout aussi problématique. Bien que de nombreux analystes soutiennent qu'une inflation plus forte graisserait les rouages de l'économie, on sait par expérience qu'un contexte de prix plus élevés se caractérise généralement par plus d'incertitude et plus de volatilité, minant ainsi les attentes. De plus, si l'argent procure un pouvoir d'achat de plus en plus faible, il devient moins efficace en tant que réserve de valeur.

Source : Banque du Canada





laquelle mènerait ultimement à une normalisation de l'inflation. De même, la Banque de Suède a détourné son attention de l'endettement des ménages pour se concentrer sur le problème de la déflation, réduisant son taux directeur de 25 points de base en décembre 2013. Cette décision a ensuite créé l'attente que la Banque du Canada pourrait emboîter le pas en réduisant, elle aussi, son taux directeur si l'inflation canadienne continuait à fléchir.

Le jour où l'inflation est disparue

Que le Canada figure parmi les pays où l'inflation est en recul depuis quelques années n'a rien de particulièrement étonnant. Le Canada se caractérise par une petite économie ouverte et grandement influencée par l'évolution de la situation à l'étranger. Bien que le Canada ait été épargné par

un bon nombre des graves problèmes économiques et bancaires de ses principaux partenaires commerciaux, il a néanmoins traversé une pénible récession et connaît encore une reprise relativement lente, si bien qu'une capacité excédentaire demeure trois ans après le début de celle-ci. Comme l'illustre le graphique 3, l'écart de production (entre la production réelle et potentielle) est généralement étroitement lié aux tendances en matière d'inflation.

Cela dit, à elles seules, la mondialisation et la capacité excédentaire ne semblent pas suffire à expliquer pleinement la disparition actuelle de l'inflation. D'autres facteurs sont forcément en jeu. Deux autres, par exemple, seraient l'incidence à retardement de la hausse marquée du dollar canadien en 2010 et 2011 et, de façon plus importante encore, la concurrence accrue dans le secteur de détail. Afin d'examiner de plus près les causes de la désinflation, nous décomposons le récent déclin de l'inflation de l'IPC canadien en ses composantes clés (tableau 1). Nous nous concentrons ainsi sur les fluctuations de l'inflation de l'IPC (T4/T4) depuis son sommet en 2011.

- Parmi les huit principales composantes, une pression à la baisse sur la croissance des prix depuis 2011 s'est fait sentir dans chacune, à l'exception des composantes « logement » et « boissons alcoolisées et produits du tabac ».
- Un examen plus attentif de chacune des composantes révèle cependant que la plus grande partie du déclin est tributaire de deux d'entre elles, soit les composantes « transports » et « aliments », lesquelles représentent environ un tiers de l'indice total.

TABLEAU 1 : CHANGEMENTS RÉCENTS DE L'INDICE D'ENSEMBLE DES PRIX À LA CONSOMMATION ET DE SES COMPOSANTES

	Inflation (T4/T4) par composante (en %)			Var. entre 2011 et 2013 (points de pourcentage)	Contribution à la var. de l'indice d'ensemble (points de pourcentage)*
	2011	2012	2013		
Indice d'ensemble	2.6	0.9	0.9	-1.7	-1.7
Aliments	4.5	1.7	1.0	-3.5	-0.5
Logement	1.6	0.8	1.6	0.0	0.1
Dépenses et équip. du ménage	2.3	1.3	0.7	-1.6	-0.2
Habillement et chaussures	0.8	-0.8	-0.5	-1.3	-0.1
Transports	5.3	0.6	0.3	-5.0	-1.0
Santé et soins personnels	1.6	0.7	-0.6	-2.2	-0.1
Loisirs, formation et lecture	0.5	1.0	0.2	-0.3	0.0
Alcool et tabac	0.9	1.7	2.1	1.2	0.0

Sources : Statistique Canada, Services économiques TD. *La somme pourrait ne pas équivaloir au total en raison des écarts d'arrondis.

- En ce qui concerne la composante « aliments », la désinflation est principalement attribuable à des biens alimentaires autres que les fruits et les légumes (c.-à-d. les aliments de base), pour lesquels l'inflation est passée de 4 % en 2011 à seulement 0,8 % en 2013. Les prix des aliments ont été particulièrement influencés par une concurrence accrue dans le secteur de détail. Cela a d'ailleurs été le cas en Ontario, où le taux de croissance du nombre de pieds carrés alloués aux ventes de magasins alimentaires a plus que doublé en 2013. L'intensification de la concurrence des prix a également été un facteur, quoique de moindre importance, dans les composantes « habillement et chaussures » et « dépenses et équipement du ménage ».
- En ce qui a trait à la composante « transports », le ralentissement de la progression des prix reflète la chute du prix de l'essence ainsi que des primes d'assurance en Ontario.
- Un autre facteur expliquant la faiblesse de l'inflation des deux dernières années est le coût des soins de santé. Plus précisément, les brevets de certains des médicaments les plus prescrits au Canada ont expiré en 2012 (ainsi, les versions génériques de Lipitor, un médicament aidant à abaisser le taux de cholestérol, sont maintenant offertes à un prix 80 % moins élevé qu'auparavant), sans compter que les gouvernements ont aussi travaillé à réduire le prix des médicaments génériques. L'Ontario, par exemple, a décidé d'éliminer les frais professionnels versés aux pharmacies par les fabricants dans le but de réduire les prix.
- Les composantes « habillement et chaussures » et «

TABLEAU 2 : PRÉVISIONS D'INFLATION			
Var. en % T4/T4	2013E	2014P	2015P
Indice d'ensemble	0.9	1.7	2.1
Indice de référence	1.1	1.6	1.9
Aliments	1.0	2.9	3.4
Logement	1.6	2.1	2.7
Dép. et équip. du ménage	0.7	1.7	1.8
Habillement et chaussures	-0.5	0.9	0.7
Transports	0.3	0.7	1.5
Santé et soins personnels	-0.6	1.0	1.5
Loisirs, formation et lecture	0.2	1.0	1.1
Alcool et tabac	2.1	2.5	2.6

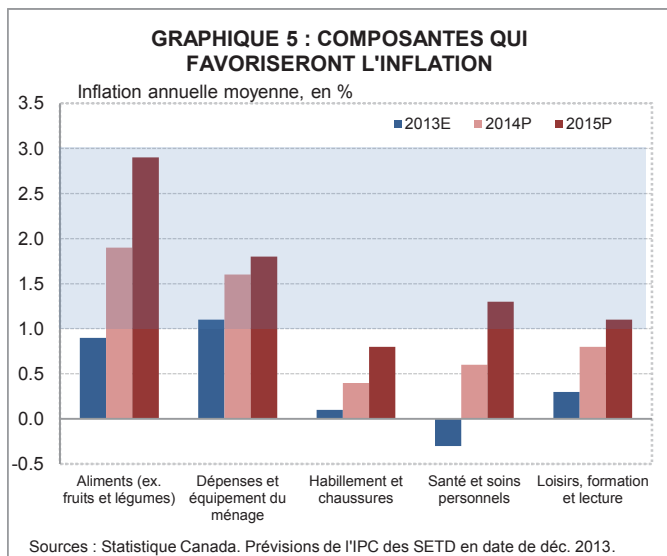
Sources : Prévisions des SETD en date de décembre 2013.

loisirs, formation et lecture » représentent deux secteurs où la pression sur le niveau des prix est demeurée extrêmement faible, mais ce n'est rien de nouveau. La mondialisation, la force du dollar canadien et les progrès technologiques ont tous pesé sur le niveau des prix. Par exemple, l'indice des prix de l'équipement informatique est 79 % moins élevé qu'il y a une décennie.

L'inflation est à la baisse, mais une remontée n'est pas exclue

Malgré la récente chute-surprise de l'inflation, nous croyons toujours qu'un retour graduel de l'inflation globale et de l'inflation de base à un taux de 2 % demeure assez certain à moyen terme. Ce point de vue est étayé d'après quatre principaux développements. Premièrement, nous nous attendons à ce que la croissance économique du Canada dépasse, en 2014 et 2015, son taux tendanciel de 2 % des dernières années, en grande partie grâce à l'accélération de l'économie américaine. En effet, les données économiques disponibles suggèrent que les économies canadienne et américaine étaient toutes deux sur une bonne lancée à la fin de 2013. Cette amélioration de la croissance du PIB devrait ainsi éliminer lentement la capacité excédentaire au sein de l'économie et ainsi accroître les pressions inflationnistes.

Deuxièmement, la dépréciation du dollar canadien devrait exercer des pressions à la hausse sur les prix de détail de plusieurs composantes au cours des prochaines années. L'affaiblissement du dollar canadien fera augmenter le prix payé pour les biens importés, et cette augmentation des coûts sera ensuite transférée aux consommateurs à divers degrés. Après une hausse assez forte durant la reprise, le dollar canadien se négociant alors au-dessus de la parité avec le dollar américain, le voilà qui oscille autour de 0,91



\$ US au moment de rédiger ce rapport. Au cours de la prochaine année, nous nous attendons à ce que le huard se négocie au-dessous de 0,90 \$ US et qu'il demeure sous ce seuil jusqu'à la fin de 2015. Environ un tiers de la hausse prévue de l'inflation est attribuable à l'affaiblissement du dollar canadien depuis la fin de 2012.

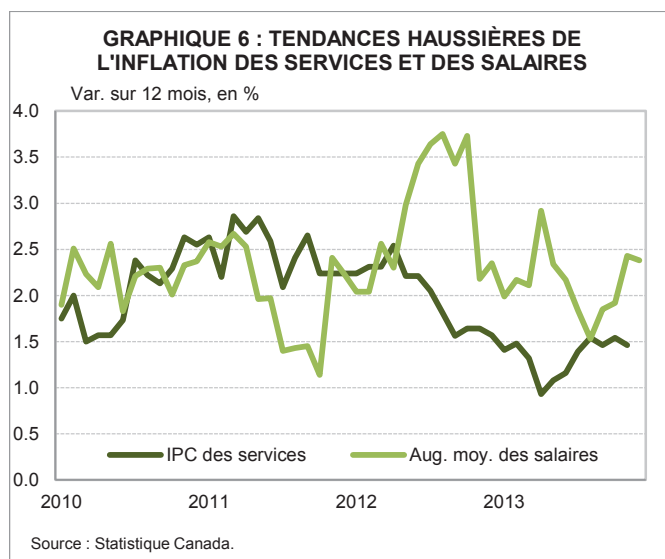
Troisièmement, certains des facteurs ayant entraîné l'inflation à la baisse ces derniers mois sont de nature temporaire ou ponctuelle et devraient s'inverser dans les mois à venir. Plus particulièrement, il y a des limites à la compression des marges, de sorte que nous pouvons raisonnablement nous attendre à ce que s'affaiblisse au moins quelque peu la récente guerre des prix dans le secteur alimentaire sur la période visée.

Quatrièmement, malgré le fléchissement de l'inflation réelle, les attentes relatives à l'inflation telles que mesurées par l'Enquête sur les perspectives des entreprises tournent résolument autour de 2 %. Ces attentes jouent d'ailleurs un rôle important dans la prise de décisions relatives à l'établissement des prix et des salaires au Canada et contribuent à bien des égards à déterminer l'inflation future.

Les prix des aliments devraient faire augmenter l'IPC

De façon générale, les composantes au sein desquelles le plus important recul de l'inflation a été constaté récemment feront l'objet du rebond le plus notable en 2014 et en 2015. L'inflation des aliments en particulier devrait augmenter d'environ 3 % au cours des deux prochaines années, et ce, en partie en raison d'une hausse annuelle de 5 % du prix des fruits et légumes. Bien que la concurrence dans le secteur alimentaire demeure intense en ce début de 2014, cette situation ne devrait pas durer toute l'année, surtout étant donné la faiblesse du dollar canadien, laquelle devrait exercer une pression à la hausse sur les prix de nombreux aliments importés.

En ce qui concerne la composante « logement », nous nous attendons à ce que les frais d'intérêt hypothécaires renouent enfin avec l'inflation. Sous l'influence de la hausse des taux obligataires depuis le printemps dernier, les taux d'intérêt sur les prêts hypothécaires de 5 ans ont augmenté sur une base annuelle pour la première fois en quatre ans, en septembre 2013. Cela dit, les frais d'intérêt plus élevés prennent un long moment avant d'avoir une incidence sur l'IPC, puisque le nombre de renouvellements de prêts est faible par rapport au stock de prêts hypothécaires existants. Nous prévoyons donc que la récente hausse des taux hypothécaires aura une incidence sur l'IPC d'ici le deuxième



trimestre de cette année. Pour l'avenir, à mesure que les taux obligataires nord-américains s'apprécieront modérément dans la foulée de la reprise économique aux États-Unis, nous assisterons par ailleurs à une hausse modérée des frais d'intérêt. Bien qu'ils ne fassent pas partie de l'indice de référence, les frais d'intérêt sur les prêts auront des effets d'entraînement sur d'autres prix, les entreprises passant ces coûts supplémentaires aux consommateurs.

La part la plus importante de la hausse de l'inflation dans les produits de santé et de soins personnels découle d'un ralentissement des effets de l'expiration des brevets. Globalement, les initiés de l'industrie ont établi la valeur annuelle des ventes de médicaments dont le brevet est expiré à plus de 250 milliards de dollars. Même si le brevet de certaines marques importantes expirera au cours des deux prochaines années, l'incidence déflationniste globale devrait tout de même s'avérer considérablement moins importante que celle observée ces dernières années. Par conséquent, la pression à la baisse sur les prix des produits de santé et de soins personnels devrait s'atténuer sur la période visée par nos prévisions.

La probabilité que les municipalités augmentent les frais du transport en commun devrait également contribuer à une légère hausse de l'inflation. En revanche, le prix de l'essence devrait rester relativement stable étant donné la probabilité que le cours du brut se maintienne dans une fourchette assez étroite.

Bien que nous ne prévoyions pas de différence au sein de l'inflation pour les produits et les services, l'inflation des prix des services peut nous donner une bonne idée des tendances à venir de l'inflation ainsi que du risque de défla-

tion généralisée. Plus de la moitié de l'IPC se compose de services qu'on ne peut se procurer dans les grandes surfaces, comme les coupes de cheveux et les services de garde d'enfants. Le prix des services est plus étroitement lié aux salaires et à la capacité excédentaire au sein de l'économie. Les tendances récentes en matière d'inflation des prix des services semblent conformes à nos prévisions d'une hausse graduelle de l'inflation de l'IPC. Sur une base annuelle, l'inflation du prix des services a augmenté, de 0,9 % au printemps à 1,5 % en novembre (graphique 6).

En conclusion

Une faible inflation est actuellement un phénomène généralisé parmi les économies avancées, y compris celle du Canada. Cette récente faiblesse de l'inflation au Canada est le résultat d'une économie performant moins bien qu'elle le pourrait potentiellement et d'un certain nombre de facteurs temporaires, tels que la concurrence accrue dans le secteur de détail, l'incidence de l'appréciation passée du huard et l'expiration de brevets. L'incidence d'un certain nombre de ces facteurs devrait commencer à s'atténuer ces prochains mois, contribuant ainsi à une hausse de l'inflation de l'IPC. De façon plus importante, le dollar canadien étant plus récemment sur une pente descendante, les prix d'une variété de produits de détail reposant fortement sur les importations devraient subir une pression à la hausse. Mais étant donné la capacité excédentaire qui doit encore être absorbée par l'économie et les prix relativement stables de l'essence qui

devraient plomber la montée des prix, la hausse prévue de l'inflation devrait être très graduelle. Ainsi, il se pourrait bien que l'inflation de base, telle que mesurée par la Banque du Canada, atteigne son taux cible de 2 % seulement vers la fin de 2015 ou le début de 2016.

Un retour de l'inflation au taux encore modéré de 2 % aura une incidence économique mitigée. L'un des effets négatifs, par exemple, sera que le pouvoir d'achat des ménages déclinera quelque peu plus rapidement que dans un contexte où l'inflation oscillerait autour de 1 % ou moins (toutes choses étant égales par ailleurs). Il n'en demeure pas moins, toutefois, que dans un contexte où le taux d'inflation demeure aussi bas, l'économie ne jouit que d'une mince protection contre la déflation en cas de choc imprévu. Au fil de ses recherches, la banque centrale a conclu que les avantages de maintenir un taux cible de 2 % compensent largement les désavantages.

À notre avis, la possibilité d'une période de déflation prolongée est peu probable au Canada, pourvu toutefois qu'aucune fâcheuse surprise n'entraîne l'économie en récession. Cela dit, si le taux d'inflation ne parvient pas à se redresser au cours des prochains mois, de nouvelles mesures de détente monétaire devront suivre, ce qui pourrait affaiblir encore davantage le dollar canadien. Dans un contexte de taux d'intérêt et d'un dollar canadien plus faibles, le risque d'une éventuelle hausse plus rapide de l'inflation augmenterait.

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.