

19 mars 2012

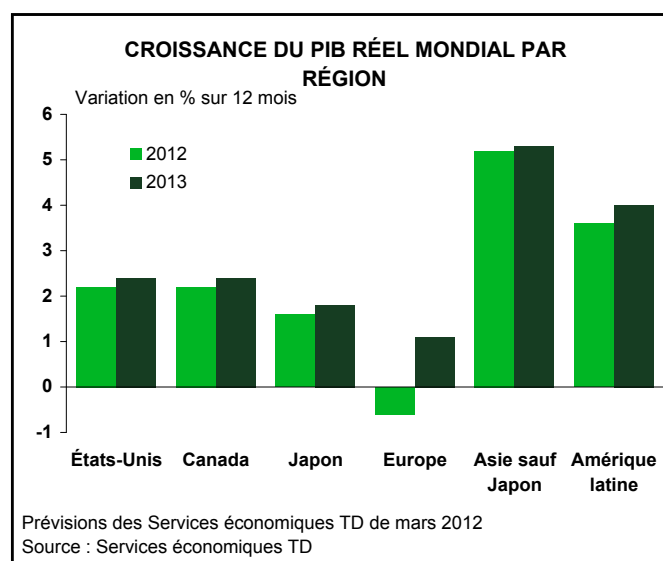
PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES MONDIALES : UN CONSTAT D'AMÉLIORATION ET UN SOUHAIT DE CONTINUITÉ

Faits saillants

- Les Services économiques TD ont revu à la hausse leurs prévisions quant à la croissance de l'économie mondiale pour 2012. Nous nous attendons dorénavant à une progression du PIB mondial de 3,1 % cette année, soit une amélioration de 0,6 point de pourcentage par rapport à nos prévisions de décembre. Nous faisons donc passer nos prévisions pour ce chiffre de 3,3 % à 3,6 % pour 2013.
- Une récession moins douloureuse de la zone euro et une amélioration modérée de la conjoncture nord-américaine ont compensé plus qu'il ne fallait la légère révision à la baisse de nos prévisions quant aux marchés des pays émergents et du Japon.
- Les risques en présence posent également une moindre menace, depuis la publication de nos dernières prévisions. L'adoption de mesures cruciales par la BCE et les progrès importants marqués dans le sens d'un deuxième plan d'aide à la Grèce ont considérablement réduit le risque d'une crise financière européenne.
- Toutefois, les risques d'une détérioration de l'état de l'économie mondiale n'ont pas disparu pour autant. Les pays lourdement endettés de la zone euro doivent toujours réussir le pari de regarnir leurs comptes financiers malgré une contraction de l'activité économique et une hausse du chômage. Une brusque décélération de l'économie chinoise nuirait également à l'activité économique réelle à l'échelle mondiale. De la même façon, les pics qu'a récemment connus le cours du brut, s'ils s'avéraient durables, pourraient gêner la reprise de l'économie mondiale.

S'agissant de la croissance économique mondiale, les perspectives se sont embellies depuis la publication de nos prévisions de décembre 2011. Une récession moins douloureuse de la zone euro et une amélioration modérée de la conjoncture nord-américaine ont compensé plus qu'il ne fallait la légère révision à la baisse de nos prévisions quant aux marchés des pays émergents et du Japon. Dans l'ensemble, nos prévisions quant à la croissance économique mondiale en 2012 ont ajouté 0,6 point de pourcentage au chiffre depuis décembre, le portant à 3,1 %. Nous faisons donc passer nos prévisions pour ce chiffre de 3,3 % à 3,6 % pour 2013.

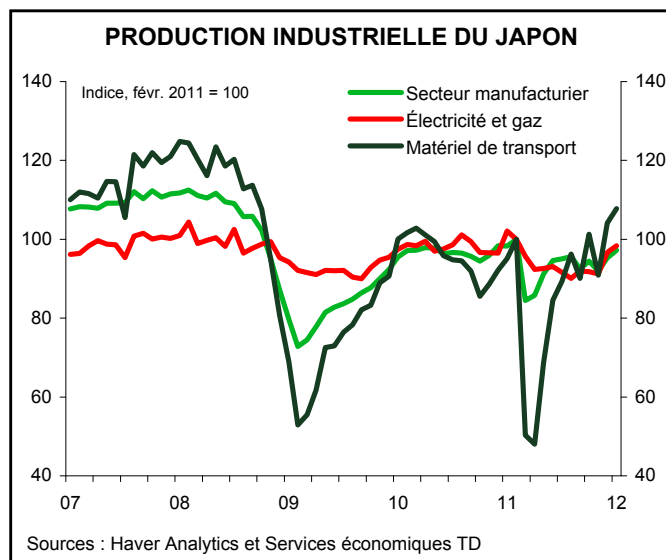
Les risques en présence posent également une moindre menace, depuis la publication de nos dernières prévisions. Les deux injections massives de liquidités pratiquées par la Banque centrale européenne dans le système bancaire européen, le parachèvement de l'échange de dette grecque et la signature, par la Grèce, le FMI et l'Union européenne, d'un accord définitif sur un deuxième plan d'aide ont fait disparaître, pour le moment, le spectre



d'une explosion paneuropéenne d'une crise financière et de sa propagation à l'échelle mondiale. Bien qu'il subsiste d'importants défis, tels que le processus de désendettement de la plupart des économies avancées et la stabilisation de la croissance des marchés émergents, les derniers faits nouveaux en Europe sont un signe de l'atténuation sentie des risques en présence à l'égard des perspectives mondiales.

Europe : les nuages gris n'ont pas encore fini de se dissiper

L'escalade de la crise de la dette souveraine a eu des répercussions sur l'ensemble des événements économiques de la zone euro. Au quatrième trimestre, le PIB s'est contracté de 0,3 % par rapport au trimestre précédent, 11 des 17 États membres ayant affiché une contraction trimestrielle de leur économie. L'Allemagne n'a pas fait exception. Son PIB a chuté de 0,2 % au cours du trimestre, le ralentissement de la croissance mondiale s'est répercuté sur ses exportations, et son économie générale a amorti les pressions exercées par l'économie réelle de la zone euro. À titre d'exemple, la hausse cyclique de l'investissement dans le matériel et l'outillage a été temporairement stoppée, les sociétés industrielles attendant de connaître davantage leurs perspectives commerciales avant d'augmenter leur capacité. Sur une note plus optimiste, la demande dans le secteur de la construction stimulera fortement l'économie allemande cette année. Par ailleurs, la consommation privée devrait continuer de soutenir l'activité économique, avec en toile de fond un chômage au taux historiquement faible et des salaires à la hausse. Dans l'ensemble, nous considérons que le PIB de l'Allemagne progressera de quelque 0,3 % en 2012, ce qui représente un ralentissement marqué en

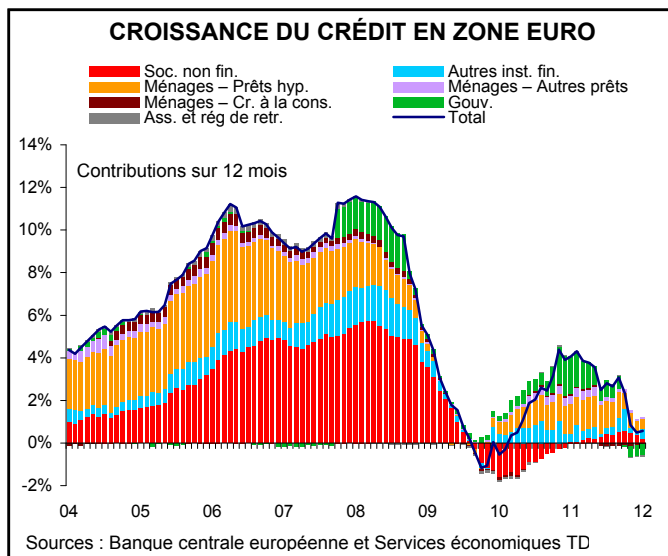


comparaison d'une expansion de 3,1 % l'an dernier, une progression toutefois meilleure que ne l'indiquaient nos prévisions antérieures d'une contraction plus forte.

Les perspectives économiques sont bien moins favorables pour le reste de la zone euro, notamment pour les pays lourdement endettés. En effet, l'Italie, l'Espagne, le Portugal, l'Irlande et la Grèce verront tous leur économie se contracter en 2012. Dans l'ensemble, nous prévoyons une contraction de 0,6 % du PIB de la zone euro en 2012, en comparaison d'une contraction de 1,2 % inscrite dans nos prévisions de décembre. En 2013, l'économie de la zone euro devrait renouer avec la croissance, quoique à la faible hauteur de 1,1 %.

Asie : dans l'attente d'une croissance vigoureuse

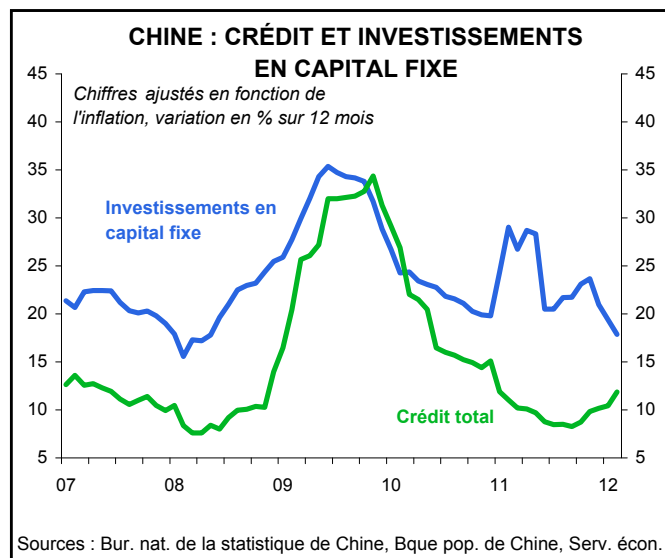
Au Japon, une chute brutale des exportations nettes a fait se contracter le PIB réel au quatrième trimestre de 2011, contraction qui, combinée aux baisses des trois trimestres précédents, a fait reculer de 0,7 % la production économique dans son ensemble pour l'année. Le recul des exportations en fin d'année était essentiellement attribuable aux conséquences néfastes des inondations en Thaïlande pour le secteur manufacturier nippon. La production de pièces électroniques se situe toujours 18 % en deçà du niveau qu'elle avait avant le séisme et le tsunami de l'an dernier, notamment en raison de sa grande dépendance envers la production industrielle thaïlandaise, touchée par les inondations. Dans l'ensemble, le secteur manufacturier japonais est revenu à plus ou moins 3 % de son niveau antérieur au séisme, sauf que toute autre amélioration sera freinée par le piètre état des infrastructures du pays. Leur reconstruction, au prix de grands efforts à venir, nécessitera du temps. Le



gouvernement a affecté 18 000 milliards de yens (3,8 % du PIB) à la reconstruction, ce qui dynamisera la croissance économique cette année. La reconstruction progresse, mais elle est ralentie par une pénurie de main-d'œuvre dans certaines des régions dévastées par le tsunami. Entre-temps, la Banque du Japon continue d'injecter des liquidités dans l'économie. La semaine dernière, elle a porté à 5 500 milliards de yens les prêts disponibles par l'intermédiaire de son fonds d'aide à la croissance. Elle a principalement invoqué le fait que le pays doit actuellement faire face au problème structurel à long terme que pose une tendance à la baisse de la croissance chez une population rapidement vieillissante. À la lumière de cet important train de mesures de stimulation budgétaire et monétaire, nous prévoyons une expansion de l'économie japonaise de 1,6 % cette année et de 1,8 % l'année prochaine.

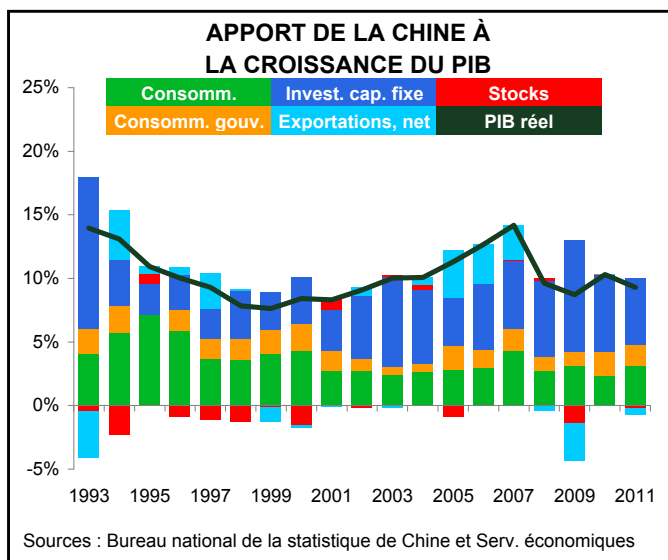
En Chine, l'économie poursuit sa décélération, quoique à un rythme plutôt lent. Le PIB chinois s'est accru de 8,7 % sur douze mois, au dernier trimestre de 2011, et est accompagné d'un taux de croissance annuel moyen de 9,3 % pour l'ensemble de l'année. Cette dernière donnée va dans le sens de la décélération notée. Les exportations, les investissements en immobilisations et la production industrielle ont continué de connaître une expansion modérée en janvier et en février. D'autres indicateurs, comme la livraison de marchandises, pointent dans le même sens. La lecture des derniers résultats chiffrés de la Chine appelle toutefois à la prudence, du fait des distorsions saisonnières causées par l'arrivée du Nouvel An lunaire en janvier cette année plutôt qu'en février comme ce fut le cas l'an dernier.

Plus révélatrice que les données sèches est sans doute la



mesure prise par les autorités chinoises en réaction contre le ralentissement économique perçu. En février, la Banque populaire de Chine a abaissé de 50 points de base son coefficient de couverture pour une deuxième fois depuis novembre 2011. Par ailleurs, selon les informations rapportées par les médias, les autorités gouvernementales incitaient les banques chinoises à reconduire les prêts qu'elles avaient consentis aux gouvernements locaux à la suite de la crise financière mondiale de 2008. Parallèlement à ces mesures, le premier ministre Wen Jiabao a annoncé qu'il retranchait 0,5 point de pourcentage à l'objectif de croissance économique de la Chine, pour le ramener à 7,5 % en 2012. M. Wen soutient que cette révision à la baisse s'imposait afin de permettre à l'économie du pays de se rééquilibrer étant donné la crise de la dette européenne et le rétrécissement de son marché extérieur. En outre, le gouvernement a réaffirmé que le taux d'inflation visé pour 2012 était de 4 %, l'inflation annuelle ayant baissé à 3,6 % en février par rapport au taux de 6,6 % de juillet 2011, le plus élevé depuis trois ans. D'ailleurs, la poursuite d'une croissance économique modérée aidera à juguler l'inflation et permettra l'installation d'une politique monétaire fortement expansionniste. S'ensuivra un flux de crédits à destination de la petite et de la moyenne entreprise, que souhaite encourager le gouvernement.

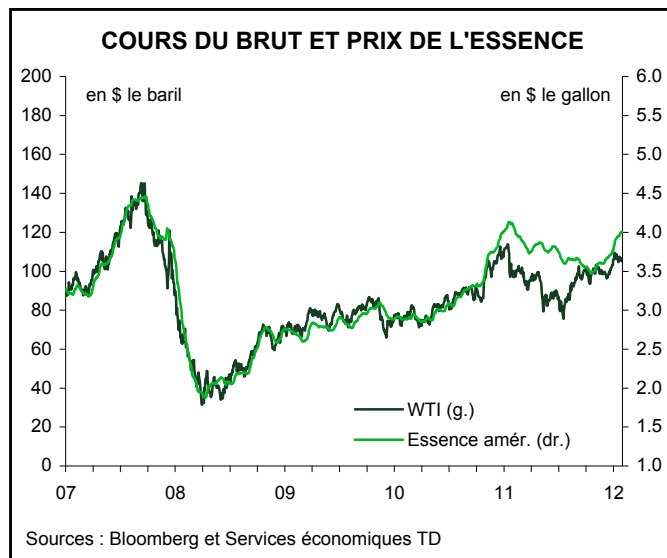
Dans l'ensemble, nous considérons que l'économie chinoise progressera de 7,7 % en 2012, chiffre légèrement supérieur aux estimations officielles du gouvernement, qui a l'habitude de sous-estimer la croissance réelle. En 2013, l'activité économique devrait renouer avec un taux de croissance supérieur, d'environ 8 %, à la faveur d'une hausse de la demande mondiale pour les exportations chinoises.



Marchés émergents : les banques centrales desserrent la bride

La Chine n'est pas le seul des pays émergents aux prises avec un ralentissement de sa croissance économique. Le Brésil a vu la progression de son PIB réel perdre rapidement de la vitesse sur douze mois, pour baisser à 1,4 % au quatrième trimestre, en grande partie à cause de la diminution de la consommation des ménages. Dans l'ensemble, l'économie brésilienne a fait un gain de 2,8 % l'an dernier en raison de la décélération de toutes les composantes de la demande intérieure. Cette situation est, en partie, le fait de mesures plus rigoureuses établies depuis fin 2010, sauf que la tendance à la baisse s'est intensifiée dans le contexte d'une économie mondiale affaiblie. Étant donné la conjoncture, la banque centrale brésilienne, encouragée par un récent repli de l'inflation, a abaissé son taux directeur de 275 points de base depuis août dernier. Le taux de référence SELIC se situe actuellement à 9,75 %, et la banque centrale a dévoilé d'autres diminutions visant à l'abaisser à 9 % dans les mois à venir, si les pressions inflationnistes demeurent dissimulées. En résumé, selon nos prévisions, le PIB brésilien devrait atteindre 3,1 % en 2012 (une réduction de 0,2 point de pourcentage par rapport à nos prévisions de décembre) et continuer de monter jusqu'à un taux légèrement au-delà de 4 % l'an prochain.

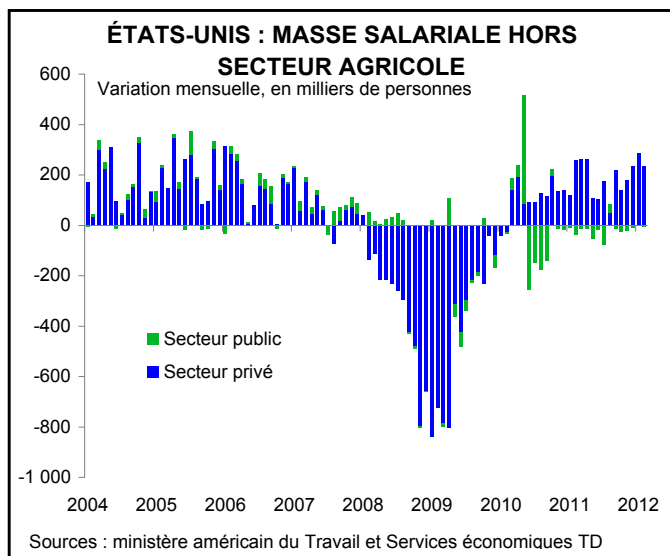
En Inde, un repli des activités d'investissement et un recul de la demande extérieure ont fait chuter la croissance du PIB de 6,9 % sur douze mois au troisième trimestre à 6,1 % sur douze mois au dernier trimestre de 2011. Cette situation a contribué à abaisser le taux d'inflation à 7,7 % en janvier. Le 9 mars, la Reserve Bank of India a diminué

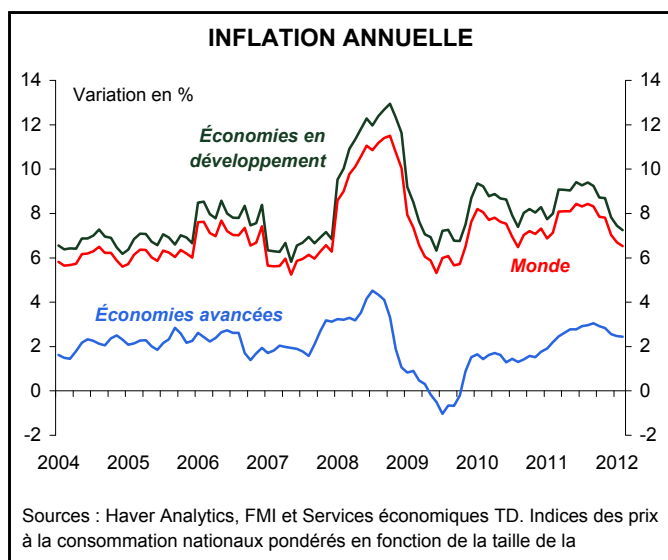


le ratio de la réserve-encaisse de 75 points de base, le ramenant à 4,75 %, après une réduction similaire de 50 points de base en janvier. Elle s'est justifiée en invoquant un déficit de liquidités structurel persistant dans le système bancaire. Combinées, ces deux réductions permettront l'injection de quelque 800 milliards de roupies (environ 0,9 % du PIB) de liquidités primaires dans son système bancaire. Elle a aussi déjà procédé à une injection de liquidités au moyen d'opérations effectuées sur le marché libre. Toutefois, les risques d'une hausse de l'inflation provoquée par un cours du pétrole élevé, une dépréciation en décalage de la roupie et des dépenses publiques hors plan l'empêcheront probablement d'opérer une baisse trop brutale des taux d'intérêt en 2012. Compte tenu de ce contexte, l'économie indienne devrait progresser à un taux d'environ 6,9 % en 2012 – une baisse de 0,1 point de pourcentage par rapport à nos prévisions antérieures – et poursuivre à un taux légèrement supérieur, soit 7,2 %, en 2013.

Amérique du Nord : une progression lente et régulière

Aux États-Unis, l'économie a retrouvé son dynamisme depuis plusieurs mois. La preuve la plus flagrante en est le marché de l'emploi : 250 000 emplois ont été créés dans le secteur privé en moyenne depuis décembre. S'il persiste, ce rythme de croissance des emplois sera en adéquation avec une évolution de l'économie à un taux au-delà de 3,0 %. Nous nous attendons à une amélioration de l'activité pour la période couverte par nos prévisions, mais le prix élevé de l'essence et un ralentissement de l'économie mondiale limiteront la croissance – au premier semestre de cette année. Le PIB réel devrait progresser à un taux plus proche





de 2,0 %, toujours au premier semestre. À cette cadence, qui est timide, la croissance de l'emploi devrait ralentir au cours des prochains mois, pour se faire au rythme tout de même respectable de 200 000 postes par mois. Au deuxième semestre de l'année, nous nous attendons à une croissance économique supérieure à 2,5 % et aussi à une amélioration de la croissance des emplois. En 2013, le rétablissement du marché de l'habitation devrait accroître la demande privée, qui sera en partie restreinte par un resserrement des mesures gouvernementales, à savoir des hausses d'impôt et des compressions des dépenses. Le désendettement sera de moins en moins le fait du secteur privé et de plus en plus celui du public. Dans l'ensemble, pour les États-Unis, nous prévoyons un taux de croissance du PIB de 2,2 % cette année et de 2,4 %, un brin supérieur, en 2013.

Pour la première fois en une année, les Services économiques TD ont revu à la hausse leurs prévisions économiques trimestrielles pour le Canada. Le PIB réel devrait croître au rythme de 2,2 % en 2012, chiffre revu à la hausse de 0,5 point de pourcentage depuis nos dernières prévisions de décembre. Le contexte économique meilleur que prévu devrait agréablement se traduire par une hausse des prix des produits de base à l'échelle mondiale, un dynamisme accru des exportations canadiennes et un gain de confiance des Canadiens. Ces quelques bonnes nouvelles ne sauraient toutefois cacher un certain nombre de facteurs qui nuiront à l'économie canadienne, au premier rang desquels se trouvent les efforts déployés par le gouvernement pour réduire les déficits et l'endettement élevé des ménages. Par conséquent, bien que les perspectives à court terme pour l'économie canadienne se soient améliorées pour cette

série de prévisions, le portrait que nous dressons de la situation de base – une croissance économique modeste et un taux de chômage relativement stable mais obstinément élevé – impose encore ses couleurs. Consultez le détail de nos dernières prévisions pour les [États-Unis](#) et le [Canada](#) sur notre site Web.

Les risques semblent mieux équilibrés pour les perspectives mondiales

À l'échelle mondiale, les risques en présence se sont remarquablement atténués depuis la publication de nos prévisions de décembre. À ce moment, l'aggravation de la crise de la dette souveraine européenne causait de graves difficultés de financement au sein du système bancaire européen. Par ailleurs, la Grèce faisait des pieds et des mains afin d'obtenir des appuis, tant à l'intérieur de ses frontières qu'à l'étranger, en faveur d'un deuxième sauvetage financier. Le geste ne faisait que confirmer le danger, non seulement pour la zone euro mais aussi pour l'économie mondiale, d'un défaut de paiement pur et simple de la part de la Grèce et d'une crise bancaire subséquente. L'adoption de mesures cruciales par la BCE et les progrès importants marqués dans le sens d'un deuxième plan d'aide à la Grèce ont considérablement réduit le risque. Toutefois, les risques d'une détérioration de l'économie mondiale ne sont pas disparus pour autant.

Les États en périphérie de la zone euro ont encore à relever le défi d'améliorer leurs comptes financiers, dans un contexte de contraction de l'activité économique et de hausse du chômage. Toute mesure malavisée qu'adopteraient ces pays risquerait d'entraîner une hausse sévère des taux d'intérêt de leurs obligations d'État. La Grèce doit encore procéder à un ajustement douloureux, et nous sommes d'avis qu'une autre restructuration de la dette grecque surviendra dans la période couverte par nos prévisions.

Par ailleurs, il y a abondance de risques dans d'autres secteurs. Ainsi, un atterrissage brutal de l'économie chinoise ou d'autres pics du cours du pétrole provoqués par des tensions géopolitiques au Moyen-Orient pourraient menacer la reprise mondiale.

Pour donner une idée juste du tableau, il faut aussi dire qu'il existe une possibilité accrue d'agréables surprises. Si la récente disparition de l'instabilité financière du système financier européen ne s'avérait pas que passagère, un regain de la confiance des consommateurs et des entreprises pourrait doper la performance économique des principaux pays de la zone euro et, du coup, faciliter l'ajustement des pays périphériques.

La création d'emplois aux États-Unis pourrait se révéler plus vigoureuse que nous le prévoyons, et ce serait là une autre surprise agréable. S'ensuivrait alors une amélioration plus rapide du marché de l'habitation américain et une hausse de la consommation des ménages. Par ricochet, une reprise de l'économie américaine, même avec un tant soit peu plus de vigueur, rassurerait la planète et améliorerait les résultats des marchés émergents.

Enfin, si le cours du brut venait à reculer, les pressions inflationnistes se relâcheraient à nouveau selon leur cycle habituel à l'échelle mondiale, permettant alors aux banques centrales des marchés émergents de continuer à détendre la politique monétaire qu'ils ont adoptée. Ce scénario encouragerait les investissements en capital fixe et la consommation et assurerait un excellent contrepoint aux initiatives de désendettement envisagées dans les économies avancées.

En conclusion

La croissance de l'économie mondiale a été relativement vigoureuse en 2011, malgré les nombreux chocs que l'économie mondiale a dû surmonter au cours de cette année-là. Un ralentissement généralisé de la cadence de l'économie s'est toutefois produit au deuxième semestre

de 2011. Dans les économies des pays émergents, il était le fait d'un resserrement de la politique monétaire observée durant les trois premiers trimestres de 2011 en réaction de signes évidents d'une surchauffe de l'économie. Dans les économies avancées, la détérioration de la crise de la dette souveraine de la zone euro et, aux États-Unis, l'impasse politique des mesures budgétaires ont ralenti le rythme de croissance.

Les actions d'envergure entreprises par les autorités européennes afin de régler la double crise de la dette souveraine et des banques depuis trois mois semblent avoir mis un frein à l'agitation des marchés financiers mondiaux. En l'absence d'une résurgence de la crise, on devrait assister à une lente décélération de la croissance économique sur l'ensemble des marchés émergents, à une amélioration modeste de la performance économique nord-américaine et à une récession de la zone euro plus légère relativement à ce que nous avons prévu il y a trois mois. Les risques d'une détérioration, sans s'être dissipés, se sont quelque peu estompés, et il y a place pour davantage de surprises agréables. Après presque quatre années de morosité économique, il y a de bonnes raisons pour se ragaillardir.

*Beata Caranci, vice-président et
économiste en chef adjointe
416-982-8067*

*Martin Schwerdtfeger
Économiste principal
416-982-2559*

PRÉVISION ÉCONOMIQUE GLOBALE					
Variation annualisé en %, sauf indication contraire					
2007 Portion*		2010	2011	Prévision	
PIB Réel	(%)			2012	2013
Monde	99.8	5.0	3.7	3.1	3.6
Amérique du nord	23.0	3.3	2.0	2.3	2.6
Etats-Unis	19.1	3.0	1.7	2.2	2.4
Canada	1.8	3.2	2.5	2.2	2.4
Mexique	2.1	5.5	4.0	3.8	4.1
Union Européenne (UE-27)	19.9	1.9	1.7	-0.5	1.2
Zone Euro (UE-16)	14.3	1.8	1.5	-0.6	1.1
Allemagne	3.9	3.6	3.1	0.3	1.8
France	2.8	1.4	1.7	0.0	1.3
Italie	2.3	1.4	0.4	-1.6	0.6
Royaume Uni	2.9	1.5	0.8	0.4	1.5
UE membres adhérents	2.8	2.8	3.7	-0.7	1.3
Asie	39.0	7.8	5.8	5.4	5.6
Japon	5.6	4.5	-0.7	1.6	1.8
PNI d'Asie	3.9	8.3	4.0	4.1	4.1
Hong Kong	0.4	6.5	5.1	4.6	4.3
Corée	2.0	6.1	3.6	3.9	4.1
Singapour	0.4	13.9	5.0	4.2	4.2
Taiwan	1.1	11.0	4.1	4.2	4.0
Russie	3.0	4.0	3.8	3.4	3.8
Australie & Nouvelle-Zélande	1.3	2.7	2.0	3.4	3.7
Asie Développant	25.1	9.1	8.0	6.8	7.0
ANASE-4	3.3	6.9	4.7	4.5	4.9
Chine	14.4	10.3	9.3	7.7	7.8
Inde	5.7	8.7	7.3	6.9	7.2
Amérique du sud/centrale	8.7	5.2	4.0	3.6	4.0
Argentine	0.9	8.1	7.8	4.8	3.9
Brésil	2.9	7.5	2.8	3.1	4.2
Autres pays développants	9.3	4.4	3.4	2.3	2.5

*Pondération régionale ne totale pas 100%, quelques pays omissent.
Prévision en date du mois de mars 2012
Source: Fonds Monétaire International, agences de statistiques nationales

INDICATEURS ÉCONOMIQUES POUR LE G7 ET L'EUROPE				
	2010	2011	Prévision	
			2012	2013
PIB réel (Var. annuelle en %)				
G-7 (41.17%)*	3.0	1.3	1.4	2.0
É.-U.	3.0	1.7	2.2	2.4
Japon	4.5	-0.7	1.6	1.8
UE-16	1.8	1.5	-0.6	1.1
Allemagne	3.6	3.1	0.3	1.8
France	1.4	1.7	0.0	1.3
Italie	1.4	0.4	-1.6	0.6
Royaume Uni	1.5	0.8	0.4	1.5
Canada	3.2	2.5	2.2	2.4
Indice des prix à la consommation (Var. annuelle en %)				
G-7	1.4	2.5	2.0	1.7
É.-U.	1.7	3.1	2.4	2.1
Japon	-0.7	-0.3	0.2	0.3
UE-16	1.6	2.7	2.2	1.9
Allemagne	1.2	2.5	2.3	1.7
France	1.7	2.3	2.2	1.8
Italie	1.6	2.9	2.3	2.0
Royaume Uni	3.3	4.5	2.6	1.4
Canada	1.8	2.9	2.1	2.0
Taux de chômage (% annuel moyen)				
É.-U.	9.6	9.0	8.2	7.8
Japon	5.1	4.6	4.4	4.4
UE-16	10.1	10.2	10.3	10.5
Allemagne	7.1	6.0	6.2	6.7
France	9.8	9.7	10.1	9.8
Italie	8.4	8.4	8.9	9.2
Royaume Uni	7.8	8.1	8.7	8.5
Canada	8.0	7.5	7.4	7.1

*Portion du produit intérieur brut (PIB) mondial de 2007
Prévision en date du mois de mars 2012
Source: Agences de statistiques nationales, Services économiques TD

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à titre informatif seulement et peut ne pas convenir à d'autres fins. Il ne vise pas à communiquer de 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 le rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, le 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 inhérents et à une incertitude. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et divisions 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.