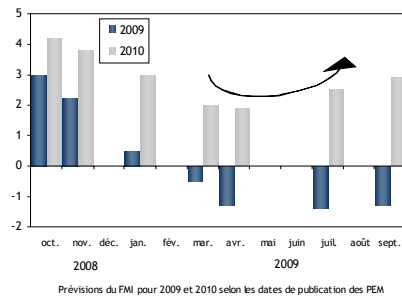


## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Septembre 2009

Prévisions de la croissance de PIB mondial


**Craig Wright**

 Économiste en chef (416) 974-7457  
 craig.wright@rbc.com

**Paul Ferley**

 Économiste en chef adjoint  
 (416) 974-7231  
 paul.ferley@rbc.com

**Dawn Desjardins**

 Économiste en chef adjoint  
 (416) 974-6919  
 dawn.desjardins@rbc.com

**En attendant une reprise mondiale... patience**

- ▲ L'économie mondiale émerge de la récession et une reprise est attendue au cours des prochains trimestres.
- ▲ Le ralentissement économique a été moins prononcé au deuxième trimestre.
- ▲ Les primes à la casse et autres rabais du genre soutiennent directement et indirectement la croissance aux États-Unis, en Allemagne, en France et au Canada.
- ▲ Le risque que la reprise ne soit pas durable demeure, mais il est probable que celle-ci se raffermira avec le redressement des marchés financiers et les retombées des plans de relance.
- ▲ Les banques centrales maintiendront des politiques accommodantes jusqu'à ce que la reprise soit bien lancée et que le chômage commence à reculer.
- ▲ Les taux d'intérêt resteront bas en 2009, puis monteront graduellement en 2010.
- ▲ L'économie des États-Unis s'est encore contractée au deuxième trimestre, mais dans une moindre mesure que lors des périodes précédentes depuis plus d'un an.
- ▲ Les dépenses en biens durables et la reconstitution des stocks devraient soutenir la croissance.
- ▲ L'inflation de base ralentira, car l'économie est en excédent de capacité.
- ▲ Le taux de chômage culminera vers la fin de 2009 et demeurera élevé en 2010.
- ▲ Le Canada bénéficiant de la demande du secteur américain de l'automobile, son économie est en voie de renouer avec l'expansion au troisième trimestre.
- ▲ Une croissance modeste en 2010 devrait déboucher sur des progrès tout aussi modestes pour l'emploi.
- ▲ Les craintes à l'égard de l'inflation seront reléguées à l'arrière-plan, car il restera assez de capacité excédentaire dans l'économie pour prévenir les tensions sur les prix.
- ▲ Le taux directeur se maintiendra à un niveau extraordinairement bas jusqu'au milieu de 2010.

L'économie mondiale s'extirpe tant bien que mal de la récession, les indicateurs passant de « moins mauvais » à « stables » et même parfois à « bons ». Les marchés financiers évoluent par à-coups, au gré des hésitations des investisseurs qui cherchent à discerner si la reprise est véritablement amorcée. Nous sommes d'avis que l'économie mondiale s'est redressée grâce aux importantes mesures de soutien adoptées par les banques centrales et les États qui se traduisent par une amélioration du climat et de l'activité. La voie de la reprise sera toutefois semée d'embûches susceptibles de faire dérapier momentanément la croissance et de mettre à rude épreuve la patience de celles et ceux qui espèrent un prompt rétablissement.

Le rythme de l'amélioration des indicateurs avancés de l'activité mondiale s'est accentué. L'indice ISM de la fabrication a donné le ton en franchissant en juillet, pour la première fois depuis mai 2008, la ligne de démarcation entre contraction et expansion et en

poursuivant sur cette lancée en août. Il y a aussi eu amélioration, moins marquée, dans le secteur des services. La moyenne mobile sur trois mois de l'indice global s'est tout de même retrouvé en territoire d'expansion en août. L'indicateur avancé de l'OCDE a également progressé au cours des quatre derniers mois. L'indice MSCI Monde, représentatif des actions du globe, a gagné 12 % depuis notre dernier rapport de la mi-mai, et les prix des matières premières sont en hausse : ces deux signes permettent de penser que les investisseurs, plus confiants à l'égard de l'imminence d'une reprise planétaire, sont prêts à prendre plus de risques.

## La croissance est en vue

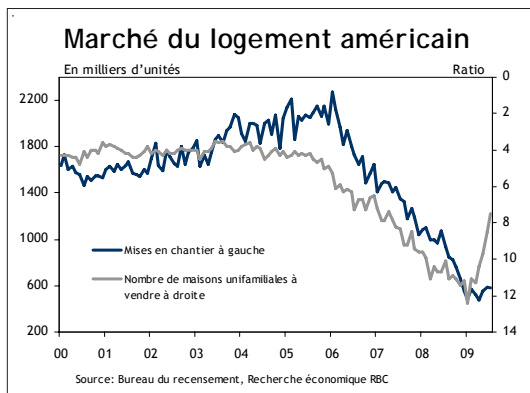
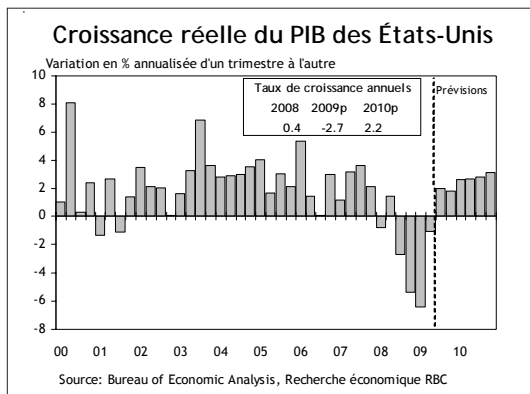
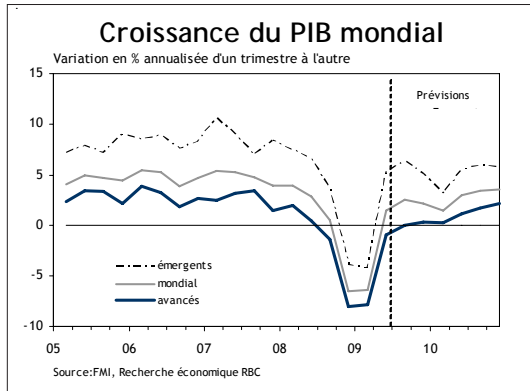
L'économie mondiale a donné des signes de renaissance au deuxième trimestre : la croissance s'est accélérée en Chine, le Japon a enregistré un rebond après quatre trimestres de reculs, et les États-Unis ont connu leur plus faible contraction trimestrielle en un an. Cela ne suffisait pas pour que la planète reprenne de l'expansion, mais les chiffres du troisième trimestre semblent signaler un redressement plus ferme. Selon nous, l'économie du globe sortira de la récession au second semestre de 2009, prendra de l'élan en 2010 et affichera une croissance encore plus forte en 2011, lorsque le désendettement pèsera moins lourd au sein du système financier mondial.

## Les États-Unis sont sur le point de redémarrer

Les statistiques en provenance des États-Unis nous font espérer que le troisième trimestre sera le premier des cinq derniers à afficher pour le PIB une croissance positive en termes réels. Les primes à la casse du programme de rabais à l'achat d'automobiles ont stimulé les dépenses des consommateurs en biens durables, et les entreprises devraient mettre un frein à la réduction des stocks. Ces deux facteurs, plus certains signes indiquant que le secteur de la construction de logements neufs nuirait moins à l'économie, nous amènent à réviser à la hausse, à 2,0 %, notre prévision de croissance pour le troisième trimestre. L'expansion décélérerait un peu au quatrième, à 1,8 %, en raison d'un essoufflement des achats de biens durables vers la fin de l'année. Par la suite, l'économie américaine prendra de l'élan en 2010 alors que le plan de relance budgétaire produira l'essentiel de ses effets, mais l'état déplorable des finances des ménages limitera sans doute le rythme de croissance. Nous prévoyons que le PIB réel augmentera de 2,2 % en moyenne en 2010, après avoir reculé de 2,7 % sur l'ensemble de 2009.

## Le marché du logement américain commence à se rétablir

Les chiffres relatifs au marché immobilier montrent que les mises en chantier de maisons individuelles ont progressé pendant chacun des cinq derniers mois, que les ventes de logements neufs et existants montent sans arrêt depuis quatre mois et que le parc d'inventus a diminué. Il y a toujours un déséquilibre entre l'offre et la demande, même s'il est maintenant probable que le marché résidentiel ait touché un plancher plus tôt en 2009 et qu'il se redresse depuis peu, ce qui permet d'espérer que ce secteur cessera de freiner la croissance économique d'ici la fin de l'année. L'activité immobilière s'est renforcée ces derniers mois grâce aux taux hypothécaires variables, qui n'ont jamais été aussi bas, à des taux fixes pour les prêts hypothécaires de 30 ans qui sont à environ un demi-point de leurs minimums, et à des prix médians qui se situent à 21 % audessous de leurs



sommets. Le crédit d'impôt accordé par l'administration aux acheteurs d'un premier logement et les mécanismes de modification des prêts ont joué dans le même sens. Cependant, l'activité restera anémique dans ce secteur en raison de la forte aggravation du chômage, de la restructuration des bilans des ménages et des effets retardés de la fin du moratoire sur les saisies sur hypothèque, qui accroît le nombre de logements à vendre.

## Le taux de chômage continuera d'augmenter jusque vers la fin de l'année

La récession a engendré un excédent de capacité, comme en témoignent le taux d'utilisation de la capacité productrice, voisin de son plus bas niveau de tous les temps, et le taux de chômage, monté à un niveau inégal depuis 26 ans. Même si l'économie recommence à progresser comme prévu au second semestre, son rythme de croissance sera bien inférieur à son potentiel et n'empêchera pas le déficit de production de rester important et la demande de main-d'œuvre de demeurer limitée. Par conséquent, nous pensons que des pressions à la hausse s'exerceront encore sur le taux de chômage, qui se hissera à 10 % au dernier trimestre de 2009, et qu'il ne se repliera qu'à peine au-dessous de 10 % d'ici la fin de 2010, ce qui handicapera le rétablissement des dépenses de consommation.

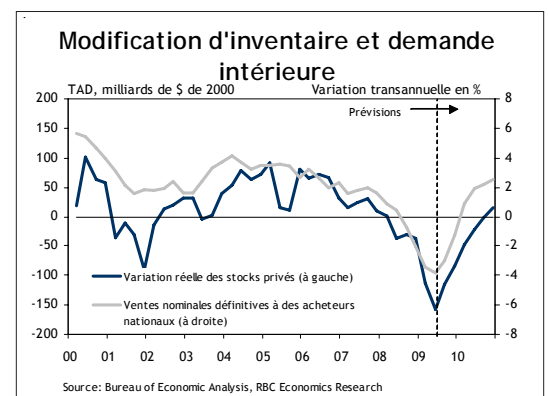
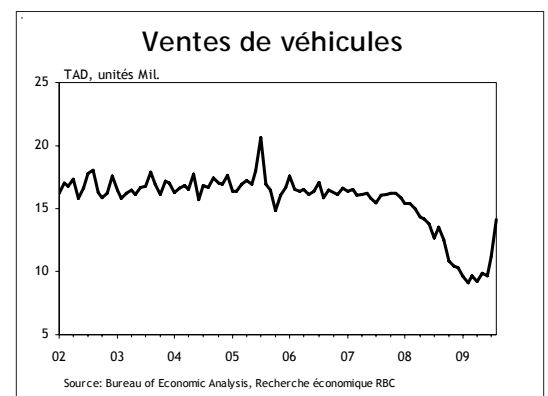
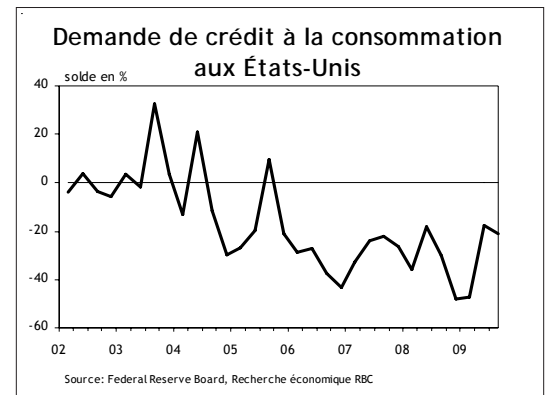
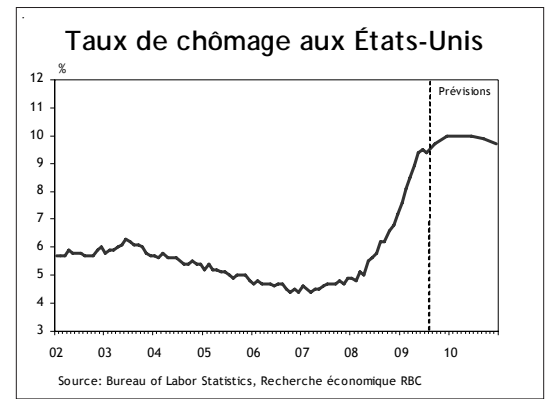
Les bilans des ménages, avec un ratio dette/actif élevé, ne favoriseront pas non plus une consommation autre que durablement modeste. Le ratio dette/revenu des ménages américains, qui se situait à 180,6 % à la fin du premier trimestre, est à six points de son record absolu. Comme les taux d'intérêt sont très faibles, le coût du service de leurs dettes est à son plus bas depuis le deuxième trimestre de 2003, mais l'incertitude planant sur le marché du travail freine la demande de crédit supplémentaire de la part des ménages.

## Les primes à la casse favorisent les ventes d'automobiles

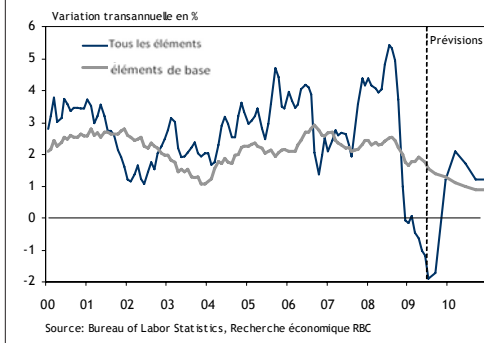
L'aide octroyée sous la forme d'un rabais à l'achat d'automobiles visant à éliminer les véhicules inefficaces a connu un tel succès que l'administration a dû ajouter deux milliards de fonds publics au montant initial d'un milliard de dollars. Les ventes d'automobiles ont bondi de 16 % en juillet pour passer à 11,2 millions d'unités (chiffre annualisé) et franchir ainsi le cap des dix millions pour la première fois cette année. Poursuivant sur cette lancée en août, les ventes ont dépassé les 14,1 millions d'unités par an lorsque la deuxième tranche de fonds est devenue disponible. L'envol de la demande a épuisé les stocks et stimulé la production industrielle de véhicules et de pièces, qui a augmenté de 20 % en juillet. Les pressions à la baisse sur l'emploi chez les constructeurs automobiles en ont été atténuées d'autant.

## Une croissance à crédit ?

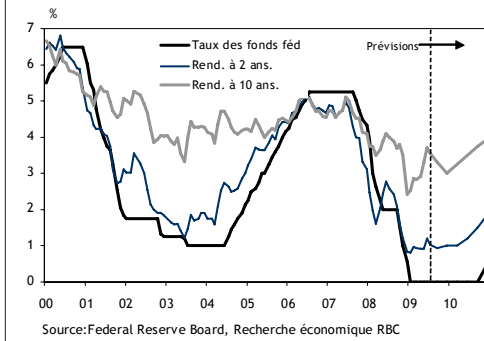
La poussée de la production et des achats de véhicules automobiles aiguillonnera l'économie américaine au troisième trimestre, mais il s'agit surtout de savoir si le programme d'aide sera le catalyseur d'une croissance qui se raffermira sans cesse. Nous prévoyons que la reprise sera durable en partie à cause de nouvelles mesures budgétaires, mais aussi parce que le loyer de l'argent est bas et que le marché du logement sort de la récession. Ces facteurs suffiront à faire sortir de leur retraite les consommateurs américains qui ont réduit plus que jamais leurs dépenses en 2008 et en 2009. À notre avis, la consommation progressera de 1,6 % l'année prochaine. Il s'agira d'un redressement modeste com-



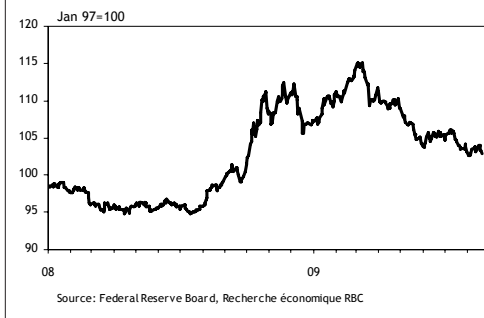
## Inflation aux États-Unis



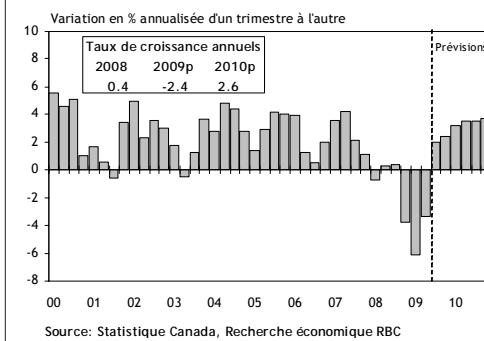
## Taux d'intérêt des États-Unis



## Indice du dollar après pondération aux États-Unis



## PIB réel du Canada



parativement au passé, mais suffisant pour inciter les entreprises à reconstituer les stocks dans lesquels elles ont puisé abondamment pendant la récession. Enfin, un accès plus facile aux marchés des capitaux et un rétrécissement des différentiels de taux des obligations de sociétés devraient susciter une reprise des investissements en immobilisations à mesure que s'amélioreront les perspectives de bénéfices.

## Les inquiétudes à l'égard de l'inflation restent à l'arrière-plan

Aux États-Unis, le taux d'inflation global a été négatif en juillet un cinquième mois de suite, tombant à son plus bas niveau depuis 59 ans et demi en raison des replis des prix de l'énergie. Hors énergie, les prix à la consommation avaient monté de 1,5 % par rapport à un an plus tôt, ce qui est loin des 3,1 % enregistrés en août 2008. Comme il y a de plus en plus de capacité excédentaire dans l'économie, les prix de base subiront de nouvelles pressions à la baisse à court terme, même si l'inflation d'ensemble redeviendra sans doute positive du fait que l'évolution des prix énergétiques jouera en sens inverse cette fois. Anticipant un chômage toujours élevé en 2009 et 2010, nous pensons que l'indice de l'inflation de base continuera de s'apaiser jusque dans le courant de l'année prochaine. Cela incitera la Réserve fédérale à maintenir sa politique monétaire extrêmement laxiste afin d'éviter une éventuelle rechute de l'économie. Le taux des fonds fédéraux devrait ainsi rester dans la fourchette de 0 % à 0,25 % jusque vers la fin de 2010.

## Les taux abordables des obligations d'État huileront les rouages de la reprise

Le loyer de l'argent à court terme restant à des niveaux exceptionnellement bas, il y a peu de chances que la politique monétaire devienne plus contraignante dans un proche avenir. Les taux d'intérêt à long terme, par contre, dépassent d'environ 1,50 point leurs creux de janvier. S'ils ont monté, c'est parce qu'un optimisme croissant à l'égard de l'imminence d'une reprise économique mondiale a redonné le goût du risque aux investisseurs et déplacé des capitaux des obligations vers les actions. Des inquiétudes pour l'offre ont aussi pesé sur le marché obligataire, du fait que l'administration finance un déficit budgétaire record au moment où ses recettes fiscales fondent et qu'elle procède actuellement aux décaissements de son plan de relance. Comme nous prévoyons que les statistiques économiques ne signaleront qu'une reprise modeste, les taux à court terme devraient demeurer bas, et ceux de dix ans redescendraient vers 3 % avant la fin de 2009. Il faudra que la confiance dans une reprise durable soit évidente pour que les taux puissent commencer à monter de manière soutenue, ce que nous n'anticipons pas avant 2010.

## Le dollar US est en butte à une forte adversité

Depuis le début de 2009, la valeur du dollar américain pondérée en fonction des échanges commerciaux a reperdu plus de la moitié de ses gains de 2008, et le billet vert est sous pression constante de vente depuis mars. À l'origine, sa faiblesse tenait surtout à une recrudescence du goût du risque, qui a incité les investisseurs à sortir des fonds des actifs libellés en dollars américains, réputés plus sûrs. À l'avenir, le billet vert sera plutôt menacé par une dette publique des États-Unis qui s'est nettement alourdie et dont le financement dépendra beaucoup des investisseurs étrangers. Nous prévoyons un nouvel accès de faib-

lesse du dollar américain dans le courant de 2010, mais un sursaut de l'aversion pour le risque pourrait limiter sa dépréciation d'ici la fin de 2009.

## Le vent tourne au Canada

L'économie canadienne a repris vie à la fin du deuxième trimestre avec des niveaux d'activité en hausse. Dans le commerce de gros, le commerce de détail, l'habitation et la fabrication, les ventes ont augmenté en juin et contribué à la première croissance du PIB réel en dix mois. Des reculs importants en début de trimestre ont néanmoins occasionné une contraction économique de 3,4 % en moyenne sur les trois mois. Il semble toutefois que la production automobile ait connu un vif rebond en juillet, ce qui indiquerait que le Canada retrouverait le chemin de l'expansion sur des bases plus solides au second semestre de cette année.

## Croissance du PIB réel du Canada

Selon les projections, un meilleur fonctionnement des marchés financiers, des taux d'emprunt bas et les mesures de relance adoptées par les pouvoirs publics remettront le Canada sur les rails, avec une croissance prévue de 2,2 % en moyenne au second semestre et de 2,6 % en 2010. Si ce pronostic se confirme, la récession canadienne restera dans les annales comme la moins profonde et la plus courte des trois derniers épisodes de recul économique, malgré les chutes spectaculaires que le PIB a enregistrées de mois en mois entre la fin de 2008 et le début de 2009.

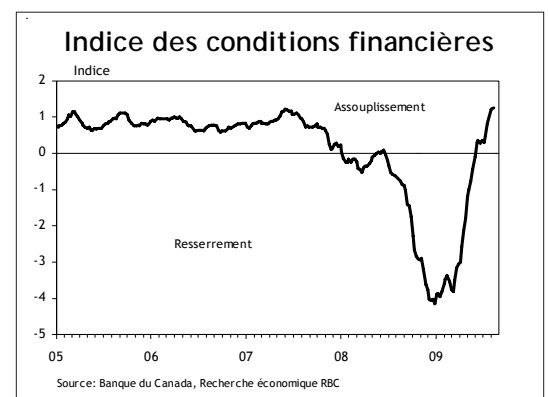
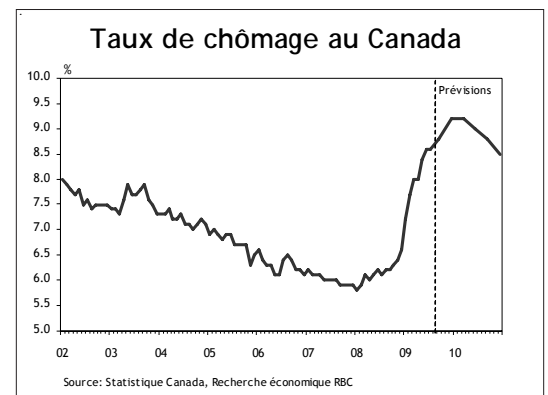
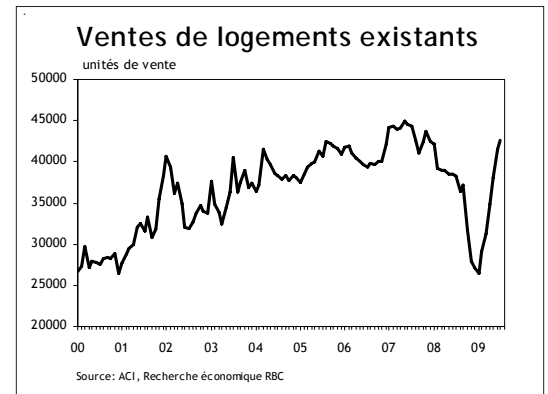
## Des taux d'intérêt alléchants stimulent la demande immobilière

Le marché du logement est l'un des domaines de l'économie qui donnent de solides indices de reprise au Canada. En juillet, les ventes de logements existants avaient dépassé de 61 % leurs creux de décembre 2008 et se faisaient à des prix moyens s'approchant de leurs records de tous les temps. Cette renaissance tient en partie au loyer de l'argent, mais le marché a aussi bénéficié des programmes publics d'aide à l'accès à la propriété et au secteur du logement, y compris du crédit d'impôt à la rénovation. L'activité de construction neuve n'a pas remonté autant que celle de la revente, mais l'ensemble du secteur n'en a pas moins contribué à la croissance du deuxième trimestre grâce aux commissions de vente et à la rénovation. Un renforcement de l'activité de construction au second semestre aidera ce segment du marché à renforcer l'expansion d'ici la fin de 2009.

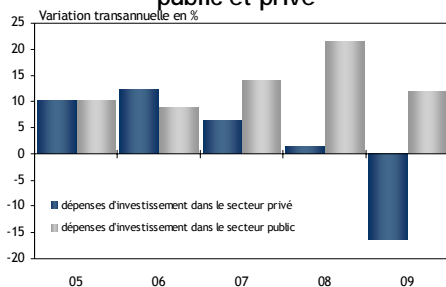
## Le marché de l'emploi décline encore, mais moins vite

À la fin de 2008 et au début de 2009, les dépenses de consommation avaient été durement touchées par des pertes d'emplois au cours de huit des dix derniers mois et par l'aggravation du chômage, dont le taux a gagné 2,3 points à 8,7 %. Le ralentissement de l'hémorragie sur le marché du travail et le regain de confiance des consommateurs se sont conjugués à l'apparent raffermissement de la reprise économique mondiale pour permettre à la consommation d'afficher une modeste remontée au deuxième trimestre. À l'avenir, la consommation se heurtera à l'état encore abimé des finances des ménages canadiens, même si cet effet négatif sera sans doute moins marqué qu'aux États-Unis où les bilans des particuliers s'étaient beaucoup plus détériorés.

## Les rabais aux États-Unis profitent aux fabricants

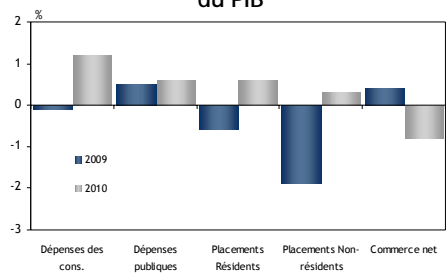


### Intentions d'investissements des secteurs public et privé



Source: Statistique Canada, Recherche économique RBC

### Contribution du Canada à la croissance du PIB



Source: Recherche économique RBC

## automobiles canadiens

Le programme américain de primes à la casse a manifestement aidé la fabrication automobile au Canada. La production a en effet été favorisée par le fait que la flambée des ventes de voitures aux États-Unis en juillet et août a épuisé les stocks des deux côtés de la frontière. La part de la fabrication de véhicules et de pièces au sein de la production manufacturière étant inférieure à la moitié de sa proportion normale, le regain d'activité au sud du 49<sup>e</sup> parallèle devrait permettre à ce secteur de reprendre pied et de contribuer solidement à la performance économique de la seconde moitié de l'année.

## Les conditions de crédit s'assouplissent

Les effets bénéfiques d'un loyer de l'argent très bas seront encore plus prononcés au début de 2010, quand une stabilisation du marché de l'emploi stimulera la confiance et revigorera les dépenses de consommation. Certes, l'amélioration de la confiance a été limitée jusqu'à présent et le taux de chômage devrait encore monter jusque vers la fin de l'année, mais le très net assouplissement des conditions financières, qui permet d'espérer que les ménages et les entreprises recommenceront à dépenser, rendra beaucoup moins probable que l'économie bascule à nouveau dans une récession grave.

## Les entreprises projettent moins de dépenses malgré un meilleur accès au crédit

Ce printemps, les entreprises privées du Canada ont à nouveau sabré dans leurs projets d'investissements, au contraire des organismes publics qui ont haussé leurs prévisions de dépenses en partie à cause des plans de relance des gouvernements. Les sociétés privées ont l'intention de réduire de 16,3% leurs dépenses en infrastructures et en machines et matériel en 2009, alors que les organismes publics devraient accroître les leurs de 12,1%. Il est dorénavant plus facile d'investir parce que l'accès au financement sur les marchés des capitaux est meilleur et que les écarts de taux se sont rétrécis. La force du dollar canadien, pour sa part, rend plus abordables les importations de machines et de matériel. La faiblesse des bénéfices aura sans doute pour effet de limiter les dépenses à court terme, mais certaines entreprises disposant d'amples trésoreries pourraient recommencer à investir avant la fin de l'année.

## La demande privée devrait prendre le relais du secteur public

La conjoncture de 2010 dépendra beaucoup d'un facteur : la demande du secteur privé prendra-t-elle le relais de celle émanant du secteur public ? Nous sommes d'avis que les ménages et les entreprises feront preuve d'une activité croissante à mesure que la reprise mondiale montera en régime et renforcera les prix des matières premières et les exportations canadiennes. L'économie sera aussi soutenue par une reconstitution des stocks après deux années de déstockage massif. Dans cette conjoncture, nous pensons que le marché de l'emploi se stabilisera et que le taux de chômage reculera, ce qui sera bénéfique pour la confiance et pour les dépenses des consommateurs.

## L'excédent de capacité laisse présager une phase temporaire de désinflation

Le taux global d'inflation est redevenu négatif en juillet, principalement en raison du repli des prix de l'énergie par rapport à l'année précédente. Le ralentissement de l'inflation de base a aussi joué, mais dans une moindre mesure. L'économie cana-

dienne, qui tourne à un rythme inférieur à son potentiel depuis la seconde moitié de 2007, a maintenant accumulé de la capacité excédentaire, comme en témoignent l'aggravation du chômage et la faiblesse du taux d'utilisation de la capacité productive. Avec un déficit de production qui a ainsi atteint quatre points, les tensions sur les prix continueront à diminuer et nous prévoyons que le taux de référence de la Banque du Canada descendra vers la limite inférieure de sa fourchette cible de 1 % à 3 %. Le taux d'inflation global sera surtout tributaire des fluctuations des prix énergétiques, ce qui préfigure une inflation positive pour plus tard en 2009.

### La Banque du Canada fait preuve d'un optimisme prudent

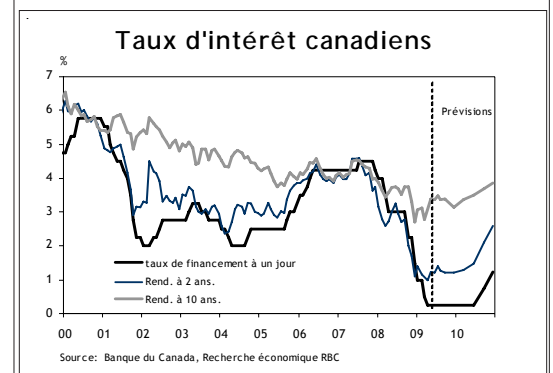
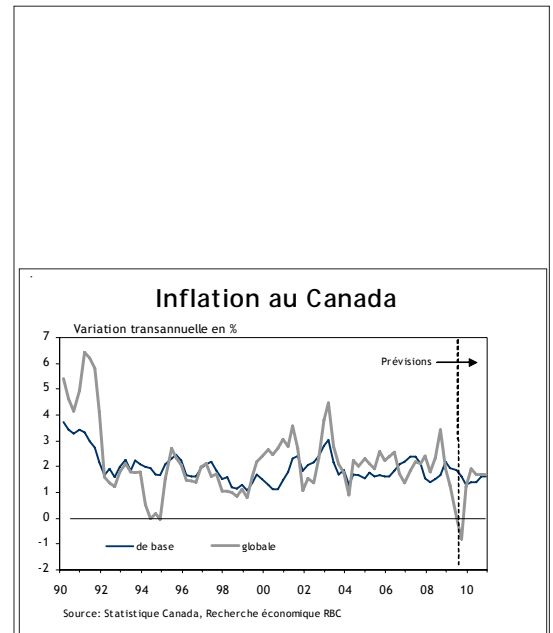
Invoquant une amélioration de la confiance, un allègement des conditions financières et une hausse des prix des matières premières, la banque centrale a majoré en juillet ses prévisions économiques pour 2009 et 2010. Elle a déclaré s'attendre à ce que les effets expansionnistes des politiques monétaire et budgétaire suffisent pour que le Canada retrouve le chemin de la croissance au troisième trimestre et accélère le pas par la suite. Elle s'est aussi dite consciente des risques que l'appréciation du dollar canadien et que de possibles reculs de l'économie mondiale font planer sur les perspectives économiques. Notre pronostic de croissance suppose que la banque centrale ne touche pas à son taux directeur avant le second semestre de 2010. L'économie pourrait en effet se tenir moins bien que prévu si les marchés financiers cessent de se redresser, et ce risque est suffisant pour que la Banque du Canada maintienne son taux au dérisoire niveau actuel. Nous pensons toujours que les autorités monétaires procéderont ensuite à un relèvement du loyer de l'argent plutôt qu'à une nouvelle stimulation par le biais d'une détente quantitative, mais seulement une fois que la reprise aura prouvé qu'elle sera durable.

### Les taux d'intérêt oscilleront dans une fourchette limitée

Tous ces facteurs ont été pris en compte dans nos pronostics sur les taux d'intérêt : selon nous, les taux à court terme resteront à des niveaux anormalement bas, mais des incertitudes persistantes à l'égard de la reprise entretiendront la volatilité des taux à long terme jusqu'à la toute fin de 2009. Nous prévoyons que le taux des obligations du Trésor de dix ans variera entre 3,15 % et 3,65 % d'ici la fin de l'année, avant de monter et d'atteindre 4 % avant la fin de 2010, à mesure que la reprise deviendra plus assurée au Canada et à l'échelle du globe.

### Le dollar canadien fait du rattrapage

La monnaie du Canada a surpassé en juillet toutes les autres devises du G10 et s'est installée en août dans une nouvelle fourchette plus haute. Les variations de notre monnaie sont dictées par les aléas des prix des matières premières et du goût du risque à court terme. Nous pensons qu'un nouvel épisode d'aversion pour le risque profitera au dollar américain, aux assises plus larges et plus liquides, et nuira aux devises comme le dollar canadien, surtout si les statistiques déjouent les attentes optimistes pour faire état de conditions moins roses que prévu. À long terme, toutefois, la demande croissante de matières premières suscitée par l'accélération de l'économie mondiale fera sans doute remonter le dollar canadien à 95 cents US d'ici la fin de 2010, contre un peu moins de 92 cents US vers la fin de cette année.



## Détail des prévisions économiques – Canada

### Croissance réelle de l'économie

Pourcentage de variation d'une période à l'autre à moins d'indications contraire

	Réel				Prévisions								Prévisions		
	2008				2009		2010						2008	2009	2010
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2008	2009	2010
Dépenses de consommation	2,5	1,1	0,6	-3,1	-1,2	1,8	2,1	1,5	1,9	2,3	2,3	2,7	3,0	-0,1	2,0
Bien durables	16,7	-3,0	-0,8	-11,6	-8,4	6,0	11,5	4,4	7,6	6,9	6,1	6,4	5,6	-2,1	7,0
Bien non durables	0,1	0,8	-0,2	-1,4	1,4	0,7	0,5	1,1	1,1	1,8	1,7	2,0	1,5	0,4	1,3
Services	0,1	1,7	1,0	-1,4	-0,2	1,7	1,0	1,2	1,2	1,5	1,9	2,3	2,9	0,4	1,4
Dépenses publiques	7,4	5,6	1,0	3,4	3,1	5,0	5,1	4,4	3,4	2,2	2,2	2,0	4,8	3,7	3,4
Investissement des entreprises	-1,7	-2,1	-0,4	-18,6	-28,1	-9,7	0,1	3,8	6,2	7,5	6,3	6,2	-0,8	-13,0	4,2
Construction résidentielle	-6,1	-1,3	-4,9	-23,0	-21,2	6,2	2,1	10,7	12,7	9,9	7,6	6,3	-2,7	-9,1	9,0
Structures non résidentielles	1,5	1,0	7,6	-1,3	-24,1	-17,8	-7,8	-2,9	1,7	5,1	4,7	4,8	-0,1	-10,4	-0,6
Machines et matériel	0,2	-5,8	-2,9	-28,5	-37,6	-16,1	5,8	3,6	4,1	7,4	6,7	7,5	0,5	-19,2	4,0
Demande intérieure finale	2,8	1,5	0,5	-4,9	-6,0	0,4	2,4	2,7	3,1	3,2	3,1	3,2	2,6	-1,8	2,8
Exportations	-2,3	-4,1	-4,1	-17,7	-30,4	-19,3	14,2	6,4	7,9	7,1	8,7	9,5	-4,7	-14,4	6,5
Importations	-4,7	3,0	-3,4	-23,4	-38,9	-8,5	20,3	8,5	9,0	7,9	9,1	8,9	0,8	-15,1	8,9
Stocks (var. en G \$)	9,2	14,5	15,0	10,3	-8,9	-10,5	-5,1	-3,7	-2,1	-0,2	1,8	3,2	12,2	-7,1	0,7
Produit intérieur brut réel	-0,7	0,3	0,4	-3,7	-6,1	-3,4	2,0	2,4	3,2	3,5	3,5	3,7	0,4	-2,4	2,6

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité*	-0,7	-0,8	-0,7	-0,5	0,5	0,6	1,1	1,4	1,6	1,8	1,6	1,7	-0,6	0,9	1,6	
Bénéfices des sociétés avant impôt**	6,2	13,0	15,7	-11,7	-30,8	-42,9	-42,6	-21,5	1,1	16,9	16,1	16,4	5,7	-35,3	12,4	
Taux de chômage (%)	5,9	6,1	6,2	6,4	7,6	8,3	8,8	9,2	9,2	9,0	8,8	8,5	6,2	8,5	8,9	
Inflation																
IPC global (a/a%)	1,8	2,4	3,4	1,9	1,2	0,1	-0,8	1,2	1,9	1,7	1,7	1,7	2,4	0,4	1,8	
IPC de base (a/a%)	1,4	1,5	1,7	2,2	1,9	1,9	1,6	1,3	1,4	1,4	1,6	1,6	1,7	1,7	1,5	
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	23,5	27,0	13,0	-31,0	-30,9	-44,8	-47,0	-44,9	-42,0	-41,7	-40,5	-37,3	8,1	-41,9	-40,4	
Pourcentage du PIB	1,5	1,7	0,8	-2,0	-2,0	-3,0	-3,1	-2,9	-2,7	-2,6	-2,5	-2,3	0,5	-2,7	-2,5	
Mises en chantier domiciliaires (000)	235	218	208	185	140	128	145	157	169	173	178	182	211	142	176	
Ventes de véhicules automobiles (mil)	1,84	1,72	1,65	1,49	1,42	1,45	1,50	1,51	1,54	1,55	1,57	1,58	1,67	1,47	1,56	

Source: Statistique Canada, prévisions de Recherche économique RBC

## Détail des prévisions économiques – États-unis

### Croissance réelle de l'économie

Pourcentage de variation d'une période à l'autre à moins d'indications contraires

	Réel						Prévisions						Prévisions		
	2008				2009		2010				2008	2009	2010		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2				T3	T4
Dépenses de consommation	-0,6	0,1	-3,5	-3,1	0,6	-1,0	1,7	0,3	2,0	2,3	2,5	2,5	-0,2	-0,8	1,6
Bien durables	-8,9	-5,7	-11,7	-20,3	3,9	-5,8	16,8	-5,2	11,5	14,3	15,2	13,3	-4,5	-4,7	8,8
Bien non durables	-3,0	2,2	-5,6	-4,9	1,9	-2,2	-2,5	0,9	1,0	1,0	1,1	1,4	-0,8	-1,7	0,4
Services	1,8	0,4	-1,3	0,5	-0,3	0,2	0,8	0,9	0,9	0,9	1,1	1,3	0,7	0,1	0,9
Dépenses publiques	2,6	3,6	4,8	1,2	-2,6	6,4	2,0	3,3	2,1	1,6	1,5	1,7	3,1	2,0	2,4
Investissement des entreprises	-6,2	-2,7	-8,3	-20,2	-39,0	-13,5	-3,7	-1,0	2,6	4,5	5,8	7,8	-5,1	-19,1	1,1
Construction résidentielle	-28,2	-15,8	-15,9	-23,2	-38,2	-22,8	-4,0	11,8	9,8	6,9	8,6	10,7	-22,9	-22,1	5,3
Structures non résidentielles	6,7	14,5	-0,1	-7,2	-43,6	-15,1	-15,8	-9,9	-2,9	-1,0	0,5	1,0	10,3	-18,7	-5,8
Machines et matériel	-0,5	-5,0	-9,4	-25,9	-36,4	-8,4	3,3	-1,1	2,8	6,6	7,8	10,5	-2,6	-18,0	3,2
Demande intérieure finale	-0,9	0,3	-2,7	-4,9	-6,4	-1,2	1,1	0,7	2,1	2,4	2,7	3,0	-0,4	-2,9	1,7
Exportations	-0,1	12,1	-3,6	-19,5	-29,9	-5,0	17,2	6,5	6,5	7,1	9,9	10,5	5,4	-10,7	7,8
Importations	-2,5	-5,0	-2,2	-16,7	-36,4	-15,0	19,4	7,5	8,1	9,1	10,4	10,3	-3,2	-14,6	8,3
Stocks (var. en G \$)	0,6	-37,1	-29,7	-37,4	-113,9	-159,2	-108,2	-63,9	-36,1	-15,5	-3,8	4,1	-25,9	-111,3	-12,8
Produit intérieur brut réel	-0,7	1,5	-2,7	-5,4	-6,4	-1,0	2,0	1,8	2,6	2,7	2,8	3,1	0,4	-2,7	2,2

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité*	2,7	2,6	1,3	1,1	1,1	1,9	3,3	4,0	4,7	3,5	2,6	2,2	1,9	2,6	3,2	
Bénéfices des sociétés avant impôt**	-4,9	-12,0	-5,4	-25,1	-19,0	-10,9	-10,1	17,8	13,3	7,9	5,1	6,0	-11,8	-6,9	7,9	
Taux de chômage (%)	4,9	5,4	6,1	6,9	8,1	9,3	9,7	10,0	10,0	10,0	9,9	9,7	5,8	9,3	9,9	
Inflation																
IPC global (a/a%)	4,1	4,4	5,3	1,6	0,0	-1,2	-1,7	1,2	2,1	1,7	1,2	1,2	3,8	-0,5	1,5	
IPC de base (a/a%)	2,4	2,3	2,5	2,0	1,7	1,8	1,4	1,3	1,1	1,0	0,9	0,9	2,3	1,5	1,0	
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-717	-751	-737	-620	-406	-371	-414	-433	-450	-473	-489	-505	-706	-406	-479	
Pourcentage du PIB	-5,1	-5,3	-5,1	-4,4	-2,9	-2,6	-2,9	-3,0	-3,1	-3,2	-3,3	-3,4	-4,9	-2,8	-3,2	
Mises en chantier domiciliaires (000)	1059	1017	868	658	528	539	582	598	617	632	661	693	900	562	651	
Ventes de véhicules automobiles (mil)	15,3	14,1	12,9	10,5	9,5	9,6	11,8	10,4	10,8	11,4	12,1	12,7	13,2	10,3	11,8	

Source: Bureau of Economic Analysis, prévisions de Recherche économique RBC

## Détail des prévisions des marchés financiers

### Taux d'intérêt

Pourcentage, à la fin de période

	Réel						Prévisions						Prévisions		
	T1/08	T2/08	T3/08	T4/08	T1/09	T2/09	T3/09	T4/09	T1/10	T2/10	T3/10	T4/10	2008	2009	2010
<b>Canada</b>															
Taux à un jour	3,50	3,00	3,00	1,50	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,75	1,25	1,50	0,25	1,25
Bons du Trésor 3 mois	1,87	2,48	1,89	0,83	0,39	0,24	0,30	0,35	0,50	0,75	1,25	1,85	0,83	0,35	1,85
Obligations Canada 2 ans	2,58	3,24	2,78	1,09	1,07	1,20	1,20	1,20	1,30	1,50	2,10	2,60	1,09	1,20	2,60
Obligations Canada 5 ans	2,91	3,45	3,17	1,69	1,75	2,46	2,65	2,75	2,80	2,85	3,10	3,40	1,69	2,75	3,40
Obligations Canada 10 ans	3,45	3,74	3,75	2,69	2,79	3,36	3,40	3,15	3,35	3,50	3,70	3,85	2,69	3,15	3,85
Obligations Canada 30 ans	3,96	4,05	4,13	3,45	3,74	3,91	3,95	4,00	4,00	4,25	4,45	4,75	3,45	4,00	4,75
Courbe de taux (2 -10)	87	50	97	160	172	216	220	195	205	200	160	125	160	195	125
<b>États-Unis</b>															
Taux des fonds fédéraux	2,25	2,00	2,00	0 to 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0,50
Bons du Trésor 3 mois	1,38	1,90	0,92	0,11	0,21	0,19	0,18	0,20	0,25	0,30	0,40	1,00	0,11	0,20	1,00
Obligations 2 ans	1,62	2,63	2,00	0,76	0,81	1,11	0,95	1,00	1,00	1,20	1,50	1,85	0,76	1,00	1,85
Obligations 5 ans	2,46	3,34	2,98	1,55	1,67	2,54	2,50	2,25	2,25	2,50	2,60	3,00	1,55	2,25	3,00
Obligations 10 ans	3,45	3,99	3,85	2,25	2,71	3,53	3,30	3,00	3,25	3,50	3,75	3,95	2,25	3,00	3,95
Obligations 30 ans	4,30	4,53	4,31	2,69	3,56	4,32	4,25	4,40	4,25	4,50	4,75	5,00	2,69	4,40	5,00
Courbe de taux (2-10)	183	136	185	149	190	242	235	200	225	230	225	210	149	200	210
<b>Écarts de taux</b>															
Bons du Trésor 3 mois	0,49	0,58	0,97	0,72	0,18	0,05	0,12	0,15	0,25	0,45	0,85	0,85	0,72	0,15	0,85
2 ans	0,96	0,61	0,78	0,33	0,26	0,09	0,25	0,20	0,30	0,30	0,60	0,75	0,33	0,20	0,75
5 ans	0,45	0,11	0,19	0,14	0,08	-0,08	0,15	0,50	0,55	0,35	0,50	0,40	0,14	0,50	0,40
10 ans	0,00	-0,25	-0,10	0,44	0,08	-0,17	0,10	0,15	0,10	0,00	-0,05	-0,10	0,44	0,15	-0,10
30 ans	-0,34	-0,48	-0,18	0,76	0,18	-0,41	-0,30	-0,40	-0,25	-0,25	-0,30	-0,25	0,76	-0,40	-0,25

Nota : Les taux correspondent aux taux de fin de trimestre. Le taux annuel représente le taux moyen de quatre trimestres.

### Taux de change

Pourcentage, à la fin de période

	Réel						Prévisions						Prévisions		
	T1/08	T2/08	T3/08	T4/08	T1/09	T2/09	T3/09	T4/09	T1/10	T2/10	T3/10	T4/10	2008	2009	2009
Dollar australien	0,91	0,96	0,79	0,70	0,69	0,81	0,80	0,86	0,88	0,89	0,90	0,90	0,70	0,86	0,90
Real brésilien	1,76	1,30	1,91	2,31	2,32	1,95	1,85	1,80	1,75	1,75	1,70	1,65	2,31	1,80	1,65
Dollar canadien	1,03	1,02	1,06	1,23	1,26	1,16	1,14	1,09	1,08	1,07	1,05	1,05	1,23	1,09	1,05
Renminbi chinois	7,01	6,85	6,82	6,84	6,83	6,83	6,83	6,83	6,80	6,67	6,60	6,50	6,84	6,83	6,50
Euro	1,58	1,58	1,41	1,35	1,33	1,40	1,38	1,42	1,44	1,45	1,51	1,52	1,35	1,42	1,52
Yen japonais	100	106	106	91	99	96,36	92	90	88	87	85	85	91	90	85
Peso mexicain	10,64	10,31	10,94	13,10	14,17	13,19	13,10	12,75	12,50	12,25	12,00	11,75	13,10	12,75	11,75
Dollar néo-zélandais	0,79	0,76	0,67	0,58	0,56	0,65	0,67	0,70	0,71	0,72	0,72	0,72	0,58	0,70	0,72
Franc suisse	0,99	1,02	1,12	1,07	1,14	1,09	1,12	1,09	1,09	1,09	1,05	1,05	1,07	1,09	1,05
Livre sterling	1,98	1,99	1,80	1,46	1,43	1,65	1,68	1,75	1,80	1,84	1,91	1,92	1,46	1,75	1,92

Nota : Les taux sont exprimés en unités monétaires par USD, sauf l'euro, la livre sterling, le dollar australien et néo-zélandais, qui sont exprimés en USD par unité monétaire.

Le contenu de ce rapport est la propriété de la Banque Royal du Canada et ne peut être reproduit d'aucune manière, en tout ou en partie, sans l'autorisation expresse écrite du titulaire du droit d'auteur. Les informations et statistiques contenues dans les présentes ont été préparées par la Recherche économique RBC sur la base de renseignements provenant de sources jugées fiables. Nous ne faisons aucune déclaration ni ne donnons aucune garantie, expresse ou implicite, concernant leur précision ou leur exhaustivité. Cette publication est destinée à l'information des investisseurs et du monde des affaires et ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation visant l'achat de valeurs mobilières.