

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Mars 2010

### Embellie des perspectives à l'échelle mondiale

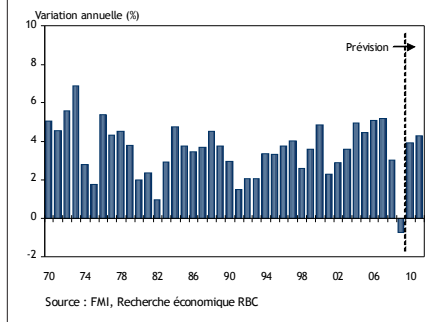
- ▲ Le PIB mondial devrait croître de 3,9 % en 2010.
- ▲ Les pays développés sont en grande partie sortis de la récession et les pays émergents affichent des gains impressionnants.
- ▲ L'économie des États-Unis devrait croître de 2,9 % en 2010 et de 3,4 % en 2011.
- ▲ Le marché américain de l'habitation demeure fragile mais le pire semble passé.
- ▲ Les inquiétudes envers l'inflation sont mises en veilleuse, la Réserve fédérale s'attend à une amélioration du marché du travail.
- ▲ Au début 2010, le nombre d'emplois n'a pas augmenté comme prévu mais le taux de chômage aux États-Unis a quelque peu fléchi.
- ▲ La Réserve fédérale devrait graduellement retirer ses mesures de relance, en commençant par les liquidités et en augmentant les taux plus tard dans l'année.
- ▲ La performance économique du Canada a agréablement surpris au quatrième trimestre et les perspectives sont meilleures pour 2010.
- ▲ La demande intérieure et les exportations reprennent vie avec le raffermissement de l'économie mondiale.
- ▲ L'inflation a été plus persistante que prévu, mais l'important écart de production empêchera toute pression importante sur les prix à court terme.
- ▲ Les banques réduisent déjà les mesures de stimulation monétaire, des hausses de taux sont prévues cet été.

Les investisseurs semblent désormais plus unanimement convaincus que la récession mondiale est chose du passé. Les rapports sur la croissance restent mitigés mais indiquent majoritairement que la plupart des pays ont surmonté les obstacles qui empêchaient une reprise complète. L'augmentation supérieure aux prévisions du PIB aux États-Unis au quatrième trimestre et l'élan renforcé de l'économie canadienne viennent appuyer nos prévisions de croissance supérieure à la moyenne en 2010 et 2011. De même, le FMI a révisé à la hausse sa prévision de croissance du PIB pour 2010, la portant à 3,9 %. C'est beaucoup plus que la hausse de 3,1 % que l'on attendait en octobre, et près du double du rythme prévu dans ses prévisions d'avril 2009. Les investisseurs sont rassurés quant à l'état de l'économie mondiale, mais la poussée des déficits budgétaires et des niveaux d'endettement soulèvent de nouvelles inquiétudes.

### L'optimisme mis à mal par la Grèce, entre autres

Les inquiétudes sur les déficits et les niveaux d'endettement ont ravivé les transactions visant à éviter les risques, le dollar US connaissant une relance importante et les bourses mondiales se repliant à cause de la retraite des investisseurs vers des titres garantis par les gouvernements. L'annonce par la Grèce d'un déficit représentant 12,7 % du PIB, suivie de la diminution de sa cote de crédit, a alerté les investisseurs quant à la capacité

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

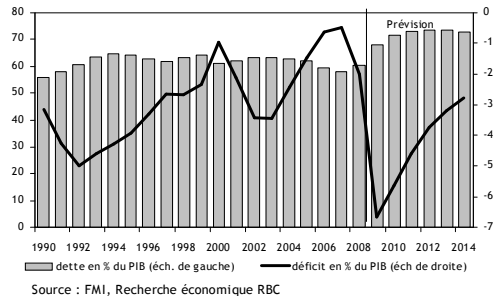
#### Dawn Desjardins

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

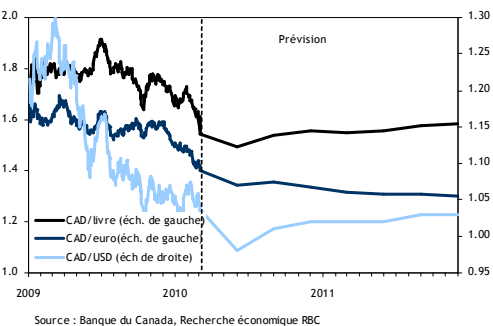
#### Nathan Janzen

Économiste  
(416) 974-0579  
nathan.janzen@rbc.com

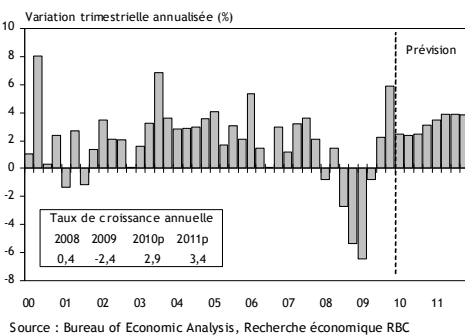
### Déficit et dette à l'échelle mondiale sous forme de pourcentage du PIB



### Taux de change du dollar canadien



### PIB réel des États-Unis



à long terme du gouvernement de rembourser sa dette. Le FMI estime que le ratio de la dette sur le PIB, à l'échelle mondiale, a atteint son sommet historique en 2009 et il ne prévoit pas de baisse. Cela a fait craindre que le poids énorme du financement par les pays du monde entier fasse grimper la demande de dette privée et que les pays les plus endettés haussent leurs taux pour attirer des capitaux. Ainsi, le coût de l'assurance sur le défaut sur la dette souveraine a augmenté, surtout dans les pays périphériques de l'Europe. Au Canada, où le ratio de la dette sur le PIB devrait demeurer bien inférieur à celui des autres pays du G-7, le coût de cette assurance demeure relativement faible.

### Pause du redressement des bourses, le dollar US regagne du terrain

Le redressement des bourses du monde entier a marqué une pause en janvier, les investisseurs ont pris leurs bénéfices après la hausse de 66 % par rapport au plancher de mars 2009. La baisse s'est poursuivie en février, car les investisseurs tentent d'évaluer l'impact sur l'économie mondiale de l'adoption par les pays très endettés de programmes de consolidation pour éviter le défaut de paiement. L'Union européenne s'est engagée à appuyer la Grèce, tout en exigeant que le gouvernement respecte ses promesses de réforme fiscale. La perspective d'une nouvelle récession causée par la mise en œuvre des correctifs a incité les investisseurs à réduire les risques de leurs portefeuilles. Ces inquiétudes ont été ravivées par la banque centrale de l'Australie, qui a causé une certaine surprise en maintenant ses taux au début février, évoquant à cet égard une certaine incertitude quant au niveau d'endettement des pays et la viabilité de la croissance au sein des grandes économies. Elle a cependant haussé son taux directeur début mars et semblait alors plus confiante envers les perspectives mondiales.

Le dollar US a à nouveau fait figure de valeur refuge au début 2010, l'euro perdant environ 5 % par rapport à son plafond de 1,51 USD du début décembre. La livre sterling a perdu un peu plus de terrain par rapport au dollar US (5,7 %) et, après diverses fluctuations, le dollar canadien a clôturé le mois de février près de son niveau du début 2010. La bonne tenue du dollar canadien par rapport à l'euro et à la livre sterling, jusqu'à présent en 2010, témoigne en partie de la situation budgétaire supérieure du Canada. Même si l'on prévoit que le ratio de la dette sur le PIB du Canada passera à 35,5 % à cause des stimulants budgétaires récents, il demeure largement inférieur à la moyenne de 60 % des autres membres du G-7. On s'attend à ce que le dollar canadien surpasse le dollar US, la livre sterling et l'euro à court terme et à ce qu'il atteigne la parité avec le dollar US en milieu d'année, avant de retraiter légèrement lorsque la Réserve fédérale aura augmenté son taux directeur vers la fin de l'année.

### L'économie des États-Unis surprend à la hausse

Après plusieurs trimestres de résultats décevants, l'économie des États-Unis a affiché un gain annualisé supérieur aux attentes de 5,9 % au dernier trimestre de 2009. Cette augmentation a ramené la baisse globale pour 2009 à 2,4 %. On prévoit une croissance économique de 2,9 % en 2010, un taux supérieur à nos prévisions précédentes. Le rapport du quatrième trimestre montrait une augmentation de la demande, pour la troisième fois seulement dans les huit derniers trimestres, ainsi que le ralentissement de la liquidation des stocks. La correction apportée aux stocks, soit environ les deux tiers de l'augmentation pour le trimestre, a été complétée par la hausse des dépenses de consommation, de la construction résidentielle et des exportations. À l'avenir, l'économie des États-Unis

devrait connaître une croissance plus modérée, la correction apportée aux stocks prenant une part plus modeste et la demande intérieure une part plus importante.

## Passage des facteurs transitoires à la demande privée en 2010

La première phase de la reprise américaine a été étroitement liée au cycle des stocks, aux faibles taux d'intérêt et au soutien gouvernemental. Ces facteurs resteront le moteur de la croissance dans la première moitié de 2010, et c'est au deuxième semestre que nous devrions constater le passage à la vitesse supérieure des investissements ainsi qu'une éclaircie pour les perspectives d'emploi. Les bénéfices des entreprises américaines ont augmenté, grâce à l'augmentation de la demande et à la diminution des coûts, notamment de main-d'œuvre. On prévoit que la croissance des bénéfices avant impôts s'accélérera nettement en 2010, après trois années consécutives de baisse. Par ailleurs, le marché du crédit donne des signes d'assouplissement, moins de banques indiquant avoir renforcé les normes de crédit dans le dernier sondage de la Réserve fédérale. La demande de prêts ne s'est pas encore concrétisée mais, compte tenu des faibles coûts d'emprunt et de la reprise de la demande, nous croyons que le nombre de demandes de crédit bondira dans les prochains mois.

Le raffermissement de la demande, grâce à la reprise qui se confirme, les faibles coûts d'emprunt et un système financier plus sain sont les facteurs qui devraient favoriser les investissements des grandes entreprises dans l'équipement et le logiciel et gonfler la demande de main-d'œuvre en 2010. La reprise des investissements dans l'immobilier sera plus lente mais devrait être plus marquée en 2011, grâce à l'incidence de la hausse de l'emploi sur la capacité.

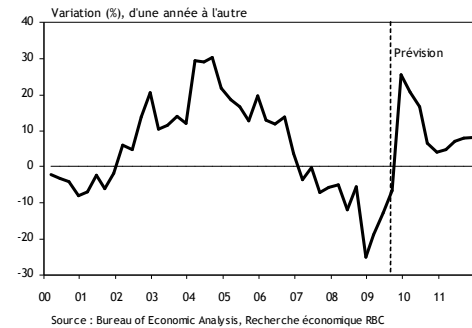
## Le marché du travail se redresse... lentement !

L'enquête sur la population active de janvier a été décevante, car elle n'a révélé aucune hausse de l'emploi pour ce mois. Les données sous-jacentes sont cependant plus positives : le taux de chômage a baissé à 9,7 % et le nombre d'heures travaillées a augmenté, tout comme le nombre d'heures supplémentaires. En février, l'emploi a encore fléchi mais ceci a été plutôt causé par une météo inclemente que par une baisse de la demande de main-d'œuvre. Nous nous attendons à une forte reprise en mars alors que le facteur négatif de février se renversera. La baisse marquée du nombre de demandeurs de prestations d'assurance-emploi est aussi révélatrice du raffermissement du marché du travail. La révision des données sur la main-d'œuvre est cependant aussi porteur de mauvaises nouvelles : le nombre de suppressions d'emploi durant la récession a atteint 8,4 millions, davantage que l'estimation précédente de 7,2 millions. Nous attendons pour bientôt une reprise soutenue de l'emploi mais le taux de chômage demeurera sans doute assez élevé, en raison du nombre élevé de travailleurs découragés qui réintégreront le marché du travail aux premières annonces d'une embellie. Nous prévoyons que la chute marquée du taux de participation aux États-Unis durant la récession s'inversera.

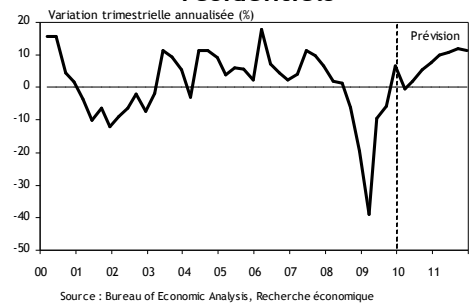
## Coup de pouce des stocks à l'économie en 2010

Les entreprises ont réagi assez rapidement au raffermissement de la demande intérieure, le rythme de liquidation des stocks chutant brutalement. Durant la deuxième moitié de 2009, les stocks ont ajouté en moyenne 2,3 points de pourcentage au taux de croissance trimestriel. Il est peu probable que cet élément ait pour effet d'accroître dans une telle proportion le taux de croissance en 2010, mais on prévoit tout de même un impact positif. L'augmentation de la produc-

### Bénéfices des entreprises avant impôt



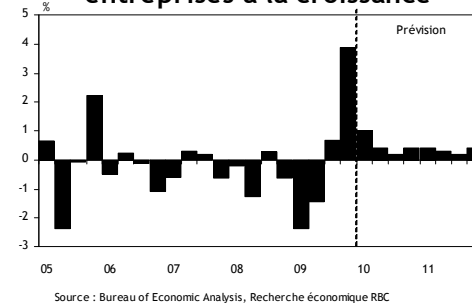
### Investissements américains non résidentiels



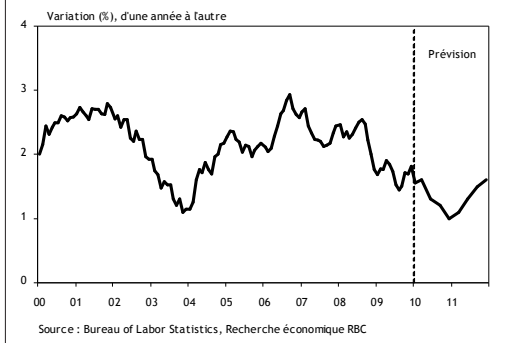
### Taux de chômage aux États-Unis



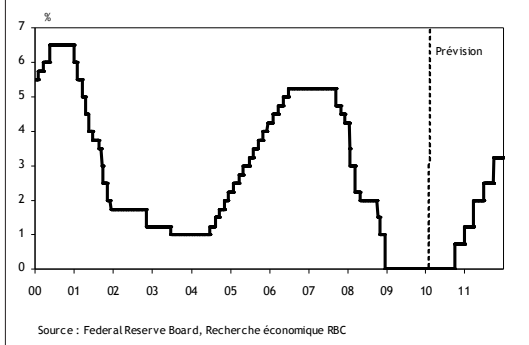
### Contribution des stocks des entreprises à la croissance



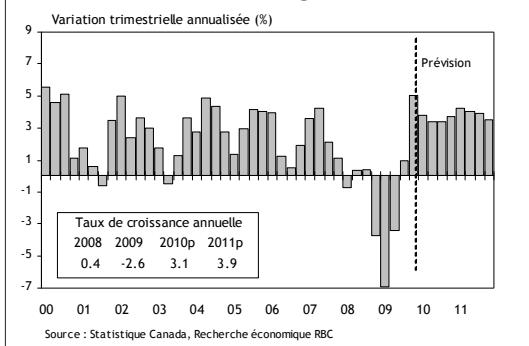
## Inflation de base aux É.-U.



## Taux des fonds de la Réserve fédérale



## PIB réel du Canada



tion et l'amélioration du marché du travail seront propices aux dépenses de consommation aux États-Unis, mais les bilans fragiles freineront les dépenses comparativement aux cycles de reprise antérieurs. Du côté positif, la baisse des soldes des hypothèques et des crédits à la consommation, la stabilisation du prix des maisons et l'appréciation des avoirs financiers ont entraîné une augmentation de 5 % de la valeur nette des ménages ; la récupération n'est pas totale, mais c'est un pas dans la bonne direction.

## Amélioration des chiffres dans le secteur de l'habitation

La vente de maisons s'est accélérée au quatrième trimestre ; combinée au faible nombre de mises en chantier, cela a réduit la surabondance de maisons à vendre aux États-Unis. Le nombre de maisons disponibles à la vente a donc baissé, par rapport aux pics récents, et se rapproche des moyennes à long terme. Le climat chez les constructeurs s'est légèrement amélioré en février et nous nous attendons à ce que l'amélioration du marché du travail engendre une augmentation des ventes en 2010.

## La Réserve fédérale peut se concentrer sur la reprise grâce à la mise en veilleuse des craintes d'inflation

Même avec l'amélioration des perspectives de croissance aux États-Unis, l'important écart de production généré durant la récession maintient une pression à la baisse sur les salaires et les prix. Le taux d'inflation affiché aux États-Unis s'est établi à 2,6 % en janvier, en grande partie à cause de la hausse des prix de l'énergie par rapport à janvier 2009. De plus, les dégâts du gel en Floride ont fait augmenter le prix des denrées alimentaires. Le chiffre de base, qui exclut ces deux éléments volatils, a baissé à 1,6 % en janvier, à peine plus que le plancher de l'été, et il devrait encore baisser, compte tenu du ralentissement marqué de l'économie.

La Réserve fédérale a déjà entamé son programme de retrait de certaines de ses mesures de stimulation de l'économie. Les programmes d'achat de bons du Trésor et de titres garantis par des organismes gouvernementaux ou adossés à des créances hypothécaires sont en cours d'élimination. La Réserve fédérale en a surpris plus d'un à la mi-février en augmentant le taux d'escompte, ce qui a accentué l'écart par rapport au taux de rémunération des fonds. La baisse lente mais régulière de l'offre vise à ce que l'économie soit suffisamment solide pour supporter la diminution du soutien de la politique monétaire et d'aide au crédit. En 2011, si la conjoncture économique est conforme à nos prévisions, la Réserve fédérale pourra fixer le taux directeur à une position plus neutre, le taux cible étant de 3,25 % d'ici la fin de l'année.

## Libérée de la récession, l'économie canadienne adopte un bon rythme

Après un taux de croissance très décevant au troisième trimestre, l'économie canadienne a affiché une augmentation annualisée de 5 % dans les trois derniers mois de 2009, soit le taux trimestriel le plus élevé depuis le premier trimestre de 2002. Les dépenses de stimulation, la hausse de la demande des consommateurs et l'augmentation de la construction résidentielle ont soutenu cette augmentation trimestrielle. La balance commerciale a penché du côté du Canada, la production augmentant de 1,5 point de pourcentage, revirement très net après les baisses de 6,0 et 4,3 % des deux trimestres précédents.

Les perspectives économiques pour 2010 sont favorables, grâce aux dépenses

budgétaires, aux taux d'intérêt bas et à l'amélioration du marché du crédit. Le sondage de la Banque du Canada auprès des agents principaux des prêts révèle un assouplissement des conditions de crédit. Cette tendance a été confirmée par le sondage sur les perspectives économiques, qui démontre par ailleurs que les grandes entreprises veulent augmenter leurs investissements de machinerie et d'équipement et accroître leur masse salariale. Les indicateurs avancés, combinés à la forte lancée sur laquelle se trouve le marché de l'habitation au Canada, indiquent que l'économie croîtra de 3,1 % en 2010, puis de 3,9 % en 2011, l'économie mondiale prenant plus de vitesse.

## Le marché du travail sort de sa situation critique

Le marché du travail canadien s'en est beaucoup mieux tiré que le marché américain durant la récession, même si l'emploi était inférieur de 2 % à ce qu'il était deux ans auparavant, même aussi récemment qu'en octobre 2009. Ce virage dans le marché du travail s'est amorcé à la fin de l'été dernier, avec un nombre moyen d'emplois gagnés de 14 000 au troisième trimestre, chiffre qui est passé à 29 000 par mois dans la période de trois mois qui s'est terminé en janvier 2010. Au même moment, le taux de chômage a baissé, par rapport au plafond de 8,7 % atteint en août, à 8,3 % en janvier. L'amélioration du marché de l'emploi demeure fortement tributaire du secteur des services, qui a créé 121 000 nouveaux emplois au cours des trois derniers mois, alors que le secteur de la production de marchandises a perdu 34 000 emplois. À l'avenir, la situation plus stable du secteur de l'automobile et l'augmentation des cours des matières premières permettront sans doute d'améliorer la situation dans le secteur de la production de marchandises, même si la récupération de la chute significative des emplois manufacturiers ne devrait être que partielle.

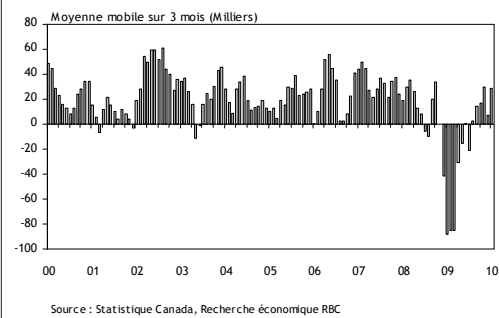
## Les investissements vont reprendre

Les entreprises canadiennes ont accru leurs investissements de machinerie et d'équipement au troisième trimestre, tirant parti de la baisse du prix des biens d'équipement importés due à l'appréciation du dollar canadien. La baisse marquée des bénéfices durant la récession devrait s'inverser en 2010 : la reprise mondiale fera augmenter la demande pour les exportations canadiennes, les cours des matières premières se raffermiront et l'économie canadienne prendra de la vitesse. D'après des sondages récents de la Banque du Canada et de Statistique Canada, la combinaison des meilleures perspectives pour les bénéfices et de l'accès amélioré au financement a stimulé les intentions d'investissement. Le sondage annuel sur les intentions d'investissement a révélé une augmentation de 2,8 % des dépenses prévues par les entreprises privées. Cette hausse, qui suit une baisse sensible de 20,8 % en 2009, ne suffit pas à ramener les investissements aux niveaux de 2008. Toutefois, on prévoit que les dépenses consacrées à l'immobilier commercial et aux immobilisations augmenteront d'environ 2,5 % en 2010. La majorité des biens d'équipement étant achetés à l'étranger, les importations devraient augmenter de plus de 10 % en 2010. La demande pour les produits exportés par le Canada devrait augmenter, l'économie mondiale prenant de la vigueur et les cours des matières premières se raffermissant. Dans l'ensemble, la croissance des importations devrait être supérieure à la demande pour les exportations en 2010 ; le commerce extérieur viendra donc freiner l'expansion.

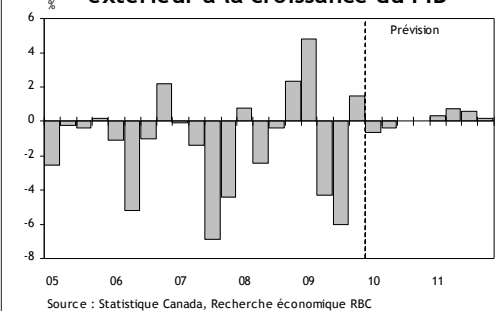
## La productivité a besoin d'une poussée

Les chiffres de la productivité du Canada ont été très mauvais ces dernières

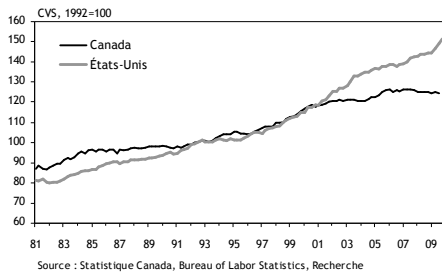
### Croissance de l'emploi au Canada



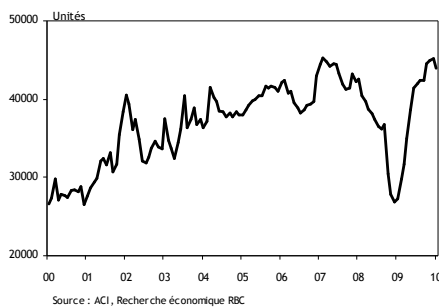
### Contribution nette du commerce extérieur à la croissance du PIB



### Productivité au Canada et aux É.-U. - Secteur commercial



### Ventes de maisons



années, l'augmentation moyenne par année ayant été de 0,6 % entre 2001 et 2009. En outre, l'écart entre entreprises américaines et canadiennes s'est accru : il atteint désormais 24,9 % alors qu'il était pratiquement nul au début de 2001. L'une des causes de la détérioration de la productivité est que la baisse sensible du PIB durant la récession n'a pas été accompagnée d'une baisse marquée de l'emploi. Avant la récession, des problèmes de pénurie de main-d'œuvre se sont manifestés, en particulier en Alberta : le chômage au Canada avait atteint son taux le plus bas depuis très longtemps, les fabricants de biens augmentant leurs effectifs. Lorsque l'économie est entrée en récession, les entreprises ont maintenu leur personnel pour éviter une nouvelle pénurie à la reprise. Ainsi, les pertes d'emploi durant cette récession ont été largement inférieures à ce qu'elles avaient été lors des deux ralentissements précédents, et ont été moins marquées que la baisse de production. Par contre, la baisse du PIB réel a été plus importante que lors de la récession précédente, ce qui a provoqué une baisse de la productivité ou de la production par travailleur.

### La reprise du marché de l'habitation déclenche un signal d'alarme

La reprise rapide du marché de l'habitation au Canada, qui a débuté en janvier 2009, fait craindre un phénomène de bulle. Avec des ventes plus rapides de 60 % qu'un an auparavant à la fin 2009 et au début 2010, on ne peut faire abstraction de ces craintes. À notre avis, la demande s'est accumulée au début de la récession : l'incertitude incitait les acheteurs à reporter leur décision, et cela a fait plonger les ventes de 36 % par rapport à l'année précédente. La conjoncture ayant commencé à se stabiliser et la Banque du Canada ayant baissé son taux directeur à 25 points de base à peine, le marché de l'habitation a repris avec une grande intensité. Début 2010, les ventes ont également été catalysées par la ruée vers les maisons neuves, sur lesquelles les taxes augmenteront en raison de l'harmonisation de la taxe de vente en Ontario et en Colombie-Britannique. Ces deux provinces ont représenté environ 60 % des ventes de maisons en 2009.

La loi de l'offre et de la demande a été propice aux excellents résultats du marché de l'habitation. Du côté de l'offre, en raison de l'incertitude engendrée par la récession, les vendeurs ont préféré attendre et le nombre de nouvelles inscriptions a par conséquent été nettement inférieur à la demande durant la récession. Le nombre de mises en chantier a diminué, ce qui a aussi eu une incidence sur le nombre d'habitations disponibles.

À court terme, la situation du marché de l'habitation devrait demeurer favorable, grâce à l'amélioration du marché du travail et aux taux hypothécaires avantageux. La mesure de l'accessibilité de la propriété de RBC démontre que, en dépit de l'augmentation rapide des prix à la fin de l'année dernière, la situation demeure meilleure qu'au début 2008. En revanche, le marché connaîtra vraisemblablement un ralentissement en milieu d'année, alors que la TVH fera augmenter les coûts et que la Banque du Canada entamera le processus de normalisation des taux d'intérêt. Nous nous attendons à ce que la Banque augmente son taux directeur de 100 points de base, pour le porter à 1,25 % d'ici la fin de l'année, ce qui se traduira par des taux d'intérêt plus élevés pour toute la gamme des produits de crédit.

### Le cycle des stocks au Canada va s'inverser

En raison de la récession, plusieurs entreprises ont réduit sensiblement leurs stocks, ce qui a retiré 1,3 point de pourcentage de la croissance du PIB pour 2009. Le ratio des stocks sur les ventes, qui avait continué à augmenter au début de la récession, a pris une tendance inverse, les stocks du commerce de détail connaissant le déclin le plus significatif par rapport aux ventes. Avec la reprise de la demande, il est

probable que les entreprises commencent à regarnir leurs stocks, mais cela ne se produira sans doute pas tant que la reprise ne sera pas pleinement enclenchée. Dans l'ensemble, en tenant compte de la croissance durant la récession, la reconstitution des stocks viendra renforcer le taux de croissance en 2010 et en 2011.

### Inflation en moyenne inférieure à 2 % en 2010

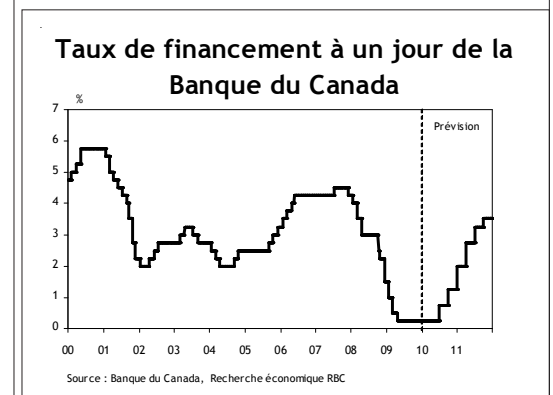
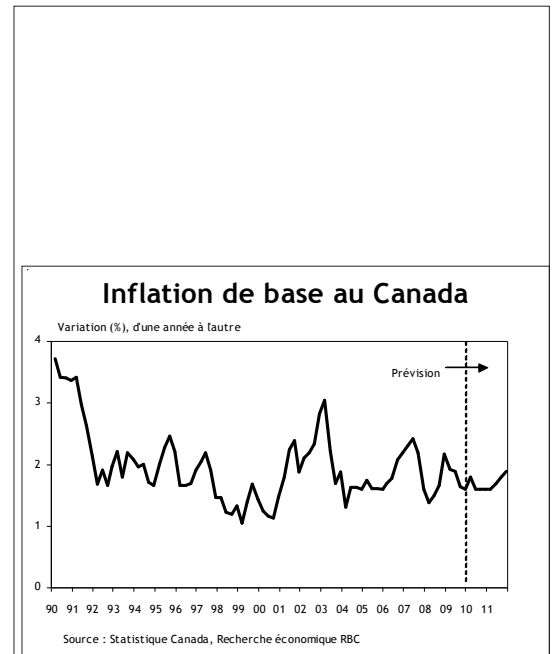
Tant le taux d'inflation affiché que le taux d'inflation de base au Canada se sont approchés du taux cible de 2 % de la Banque du Canada en janvier 2010. La majeure partie de l'augmentation du taux affiché a été attribuable à l'augmentation des coûts de l'énergie, plus rapide que pendant la même période l'année précédente. L'inflation a également été alimentée par l'augmentation du prix des véhicules automobiles qui, sur une base annuelle, a augmenté pour la première fois depuis juin 2007, en raison de la fin des incitatifs à l'achat. Ce facteur a également fait augmenter le taux de base mesuré par la Banque du Canada, qui est passé à 2 % en janvier.

Nous nous attendons à ce que le taux d'augmentation du taux affiché et du taux de base ralentisse dans les prochains mois. La profonde récession de 2009 a engendré un important écart de production et, malgré un taux annuel de croissance économique non négligeable de 5 % au quatrième trimestre, il faudra plusieurs trimestres pour l'éliminer. Deux éléments indiquent que l'offre est largement excédentaire au sein de l'économie : l'augmentation rapide du taux de chômage et le très faible taux d'utilisation des capacités de production. En outre, la croissance des salaires a nettement ralenti au cours des derniers mois, la mesure privilégiée de la Banque indiquant que la hausse annuelle du salaire horaire moyen des employés permanents avait augmenté de 2,2 % en janvier, bien moins que la hausse de 4,7 % l'année précédente. Grâce au rythme modéré de l'augmentation des salaires et à la force du dollar canadien (qui réduit le coût des produits importés), le taux affiché et le taux d'inflation devraient être inférieurs à l'objectif (2 %) en 2010. *\*Nota : La mise en œuvre de la taxe de vente harmonisée en Ontario et en Colombie-Britannique le 1er juillet 2010 provoquera une brève augmentation du taux d'inflation affiché au-delà du taux cible de 2 % de la Banque du Canada au cours du troisième trimestre de 2010.*

### La Banque du Canada devrait réduire les mesures d'assouplissement de ses politiques

La Banque commencera à réduire le niveau extraordinaire d'assouplissement offert par les faibles taux d'intérêt dans la deuxième moitié de cette année, lorsque la reprise se sera vraiment concrétisée. Nous prévoyons que le taux au jour le jour augmentera et passera à 1,25 % d'ici la fin 2010. En raison d'un raffermissement supplémentaire de la croissance économique et du taux d'inflation se dirigeant vers la cible de 2 %, la Banque du Canada accélérera sans doute le rythme des hausses de taux en 2011 et nous prévoyons une autre augmentation de 225 points de base.

On prévoit que les taux d'intérêt sur les titres gouvernementaux augmenteront davantage, à mesure que le coût du financement augmentera et que l'inflation réapparaîtra sur les écrans radar des investisseurs. Par rapport aux planchers record d'aujourd'hui, nous prévoyons que le rendement des obligations du gouvernement du Canada dépassera 4 % à la fin de l'année et 4,25 % à la fin de 2011. Les rendements à court terme augmenteront davantage, par rapport aux planchers actuels. D'après nos prévisions, les taux sur 2 ans augmenteront de 130 points de base, pour atteindre 2,75 % à la fin de l'année et 4,10 % fin 2011.



## Détail des prévisions économiques – Canada

### Croissance réelle de l'économie

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

	Prévisions															
	2009				2010				2011				Prévisions			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2008	2009	2010	2011
Dépenses de consommation	-1,3	1,6	3,7	3,6	2,7	2,4	2,5	2,8	2,9	3,0	3,0	2,8	3,0	0,2	2,8	2,8
Biens durables	-11,7	3,6	12,8	10,7	9,7	6,3	5,1	4,8	5,0	5,3	5,8	4,8	5,6	-2,8	8,3	5,2
Bien semi durables	-7,6	-1,9	0,7	1,3	0,5	2,0	1,7	2,3	2,8	2,5	1,7	1,7	3,7	-2,9	1,1	2,3
Biens non-durables	2,6	0,0	1,6	-0,4	1,5	1,8	2,2	2,8	3,1	2,8	2,8	2,5	1,5	0,6	1,3	2,7
Services	0,3	2,4	3,1	4,1	2,0	1,9	2,2	2,4	2,3	2,6	2,6	2,7	2,9	1,1	2,6	2,4
Dépenses publiques	2,0	3,5	6,2	5,8	2,5	2,1	2,3	2,2	1,3	0,3	-0,4	-0,5	3,7	3,0	3,5	1,1
Investissement des entreprises	-33,4	-10,7	7,6	4,3	7,2	8,0	2,9	6,1	8,2	6,2	4,4	4,4	-0,8	-14,1	5,0	6,0
Construction résidentielle	-21,9	7,0	9,5	29,7	17,5	11,0	-4,5	3,4	10,0	5,0	0,7	1,0	-2,7	-7,4	12,7	4,2
Structures non résidentielles	-36,7	-22,0	-8,4	-8,5	-3,1	4,7	6,1	6,3	5,5	5,1	5,1	5,3	-0,1	-15,6	-3,1	5,5
Machines et matériel	-40,4	-15,9	22,8	-9,2	4,5	7,4	8,9	9,1	8,5	8,7	8,3	7,7	0,5	-19,2	3,8	8,6
Demande intérieure finale	-7,4	0,3	5,6	4,6	3,7	3,4	2,5	3,2	3,4	2,8	2,3	2,2	2,6	-1,7	3,6	2,9
Exportations	-30,2	-19,1	12,2	15,4	8,3	7,1	8,7	9,5	10,6	10,7	10,1	9,1	-4,7	-14,0	8,0	9,8
Importations	-39,2	-5,7	36,0	8,9	9,8	7,9	8,5	9,3	9,1	8,1	7,9	8,2	0,8	-13,4	10,9	8,6
Stocks (var. en G \$)	-7,5	-6,3	-1,5	-4,3	-2,2	-1,2	1,8	3,9	5,7	7,5	11,0	15,1	12,2	-4,9	0,6	9,8
Produit intérieur brut réel	-7,0	-3,5	0,9	5,0	3,8	3,4	3,4	3,7	4,2	4,0	3,9	3,5	0,4	-2,6	3,1	3,9

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité*	0,4	0,6	0,3	1,1	1,3	1,4	2,0	1,6	1,7	1,7	1,7	1,5	-0,6	0,6	1,6	1,6
Bénéfices des sociétés avant impôt**	-30,9	-43,0	-39,9	-14,8	10,6	27,8	21,3	16,1	16,8	17,6	17,2	15,8	5,7	-33,2	18,6	16,8
Taux de chômage (%)	7,8	8,4	8,5	8,4	8,4	8,5	8,4	8,1	8,0	7,8	7,6	7,4	6,1	8,3	8,4	7,7
Inflation																
IPC global (a/a%)	1,2	0,1	-0,9	0,8	1,6	1,6	2,2	1,8	2,0	2,3	2,1	2,1	2,4	0,3	1,8	2,1
IPC de base (a/a%)	1,9	1,9	1,6	1,6	1,8	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	1,7	1,7	1,6	1,8
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-27,1	-43,8	-55,2	-39,1	-36,5	-35,9	-35,8	-33,9	-31,5	-29,5	-28,2	-28,0	8,1	-41,3	-35,5	-29,3
Pourcentage du PIB	-1,8	-2,9	-3,6	-2,5	-2,3	-2,2	-2,2	-2,1	-1,9	-1,7	-1,6	-1,6	0,5	-2,7	-2,2	-1,7
Mises en chantier domiciliaires (000)	132	128	156	180	196	196	168	177	196	191	187	182	212	149	184	189
Ventes de véhicules automobiles (mil)	1,42	1,45	1,53	1,55	1,60	1,61	1,62	1,62	1,62	1,62	1,63	1,63	1,67	1,49	1,61	1,63

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

	Prévisions												Prévisions			
	2009				2010				2011				2008	2009	2010	2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Dépenses de consommation	0,6	-0,9	2,8	1,7	2,4	2,1	2,3	2,3	2,5	2,7	2,7	2,4	-0,2	-0,6	2,1	2,5
Biens durables	3,9	-5,6	20,4	0,2	7,5	12,6	11,8	11,5	8,9	8,8	6,4	5,3	-4,5	-3,9	8,5	9,4
Biens non-durables	1,9	-1,9	1,5	4,1	3,0	1,0	1,2	1,2	1,8	2,1	2,4	2,1	-0,8	-1,0	2,0	1,7
Services	-0,3	0,2	0,8	1,2	1,5	0,9	1,2	1,3	1,7	2,0	2,2	2,1	0,7	0,1	1,1	1,6
Dépenses publiques	-2,6	6,7	2,7	-1,2	2,1	2,7	1,0	0,7	0,3	0,0	-0,4	-0,5	3,1	1,9	1,7	0,4
Investissement des entreprises	-39,0	-12,5	-1,3	6,2	-0,4	3,7	5,5	8,1	11,5	13,2	14,5	13,0	-5,1	-18,3	1,9	10,4
Construction résidentielle	-38,2	-23,2	18,9	5,0	-1,5	10,7	12,1	10,3	16,0	21,7	23,5	19,3	-22,9	-20,4	5,1	16,3
Structures non résidentielles	-43,6	-17,3	-18,4	-13,9	-11,2	-7,9	-5,5	1,5	3,8	6,4	7,9	7,1	10,3	-19,6	-11,1	2,6
Machines et matériel	-36,4	-4,9	1,5	18,2	5,4	6,6	8,2	10,5	13,5	13,1	14,1	13,4	-2,6	-16,7	7,4	11,9
Demande intérieure finale	-6,4	-0,9	2,3	1,6	2,1	2,4	2,4	2,7	3,1	3,4	3,4	3,1	-0,4	-2,7	2,0	3,0
Exportations	-29,9	-4,1	17,8	22,4	15,6	7,5	10,5	11,5	10,1	11,1	11,5	11,5	5,4	-9,6	13,3	10,7
Importations	-36,4	-14,7	21,3	15,3	17,2	8,1	8,5	8,5	8,7	8,5	8,0	7,9	-3,2	-13,9	11,7	8,4
Stocks (var. en G \$)	-113,9	-160,2	-139,2	-16,9	18,0	26,2	27,7	35,5	49,1	61,0	67,2	83,4	-25,9	-107,6	26,9	65,2
<b>Produit intérieur brut réel</b>	<b>-6,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>2,2</b>	<b>5,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,8</b>	<b>0,4</b>	<b>-2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																	
Productivité*	1,8	3,0	4,6	5,9	6,6	4,7	3,5	2,4	2,1	2,7	2,7	2,7	2,1	3,8	4,3	2,5	
Bénéfices des sociétés avant impôt**	-19,0	-12,6	-6,6	25,6	20,7	16,5	6,5	4,0	4,8	7,0	7,8	8,2	-11,8	-4,8	11,4	7,0	
Taux de chômage (%)	8,2	9,3	9,6	10,0	9,7	9,8	9,7	9,6	9,5	9,3	9,1	8,9	5,8	9,3	9,7	9,2	
Inflation																	
IPC global (a/a%)	0,0	-1,2	-1,6	1,4	2,5	2,4	1,8	1,5	1,8	1,9	1,8	1,7	3,8	-0,4	2,0	1,8	
IPC de base (a/a%)	1,7	1,8	1,5	1,7	1,6	1,3	1,2	1,0	1,1	1,3	1,5	1,6	2,3	1,7	1,3	1,4	
Commerce extérieur																	
Solde du compte courant (G \$)	-418	-392	-432	-482	-514	-528	-530	-536	-547	-546	-538	-530	-706	-431	-527	-540	
Pourcentage du PIB	-2,9	-2,8	-3,0	-3,3	-3,5	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	-3,5	-3,4	-3,4	-4,9	-3,0	-3,6	-3,5	
Mises en chantier domiciliaires (000)	528	540	587	559	636	651	680	712	775	852	927	981	900	553	670	884	
Ventes de véhicules automobiles (mil)	9,5	9,6	11,5	10,8	10,7	11,5	12,2	12,8	13,1	13,4	13,5	13,5	13,2	10,3	11,8	13,4	

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

	T2/09	T3/09	T4/09	Prévisions								Prévisions		
				T1/10	T2/10	T3/10	T4/10	T1/11	T2/11	T3/11	T4/11	2009	2010	2011
<b>Canada</b>														
Taux à un jour	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,75	1,25	2,00	2,75	3,25	3,50	0,25	1,25	3,50
Bons du Trésor 3 mois	0,24	0,22	0,19	0,20	0,40	0,95	1,45	2,20	2,95	3,40	3,60	0,19	1,45	3,60
Obligations Canada 2 ans	1,20	1,26	1,47	1,50	2,10	2,55	2,75	3,00	3,30	3,90	4,10	1,47	2,75	4,10
Obligations Canada 5 ans	2,46	2,57	2,77	2,70	3,05	3,30	3,60	3,60	3,75	3,85	4,10	2,77	3,60	4,10
Obligations Canada 10 ans	3,36	3,31	3,61	3,50	3,70	3,85	4,05	4,10	4,15	4,15	4,25	3,61	4,05	4,25
Obligations Canada 30 ans	3,91	3,84	4,07	4,05	4,10	4,25	4,25	4,50	4,60	4,60	4,60	4,07	4,25	4,60
Courbe de taux (2 -10)	216	205	214	200	160	130	130	110	85	25	15	214	130	15
<b>États-Unis</b>														
Taux des fonds fédéraux	0 to 0,250	0 to 0,250	0 to 0,250	0 to 0,250	0 to 0,250	0 to 0,25	0,75	1,25	2,00	2,50	3,25	0 to 0,25	0,75	3,25
Bons du Trésor 3 mois	0,19	0,14	0,06	0,15	0,25	0,35	0,90	1,75	2,60	2,75	3,00	0,06	0,90	3,00
Obligations 2 ans	1,11	0,95	1,14	0,90	1,50	1,85	2,25	2,50	2,75	3,50	4,25	1,14	2,25	4,25
Obligations 5 ans	2,54	2,31	2,69	2,40	2,90	3,15	3,40	3,50	3,65	3,75	4,00	2,69	3,40	4,00
Obligations 10 ans	3,53	3,31	3,85	3,75	4,00	4,25	4,50	4,25	4,25	4,25	4,50	3,85	4,50	4,50
Obligations 30 ans	4,32	4,03	4,63	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,75	4,63	4,75	4,75
Courbe de taux (2-10)	242	236	271	285	250	240	225	175	150	75	25	271	225	25
<b>Écarts de taux</b>														
Bons du Trésor 3 mois	0,05	0,08	0,13	0,05	0,15	0,60	0,55	0,45	0,35	0,65	0,60	0,13	0,55	0,60
2 ans	0,09	0,31	0,33	0,60	0,60	0,70	0,50	0,50	0,55	0,40	-0,15	0,33	0,50	-0,15
5 ans	-0,08	0,26	0,08	0,30	0,15	0,15	0,20	0,10	0,10	0,10	0,10	0,08	0,20	0,10
10 ans	-0,17	0,00	-0,24	-0,25	-0,30	-0,40	-0,45	-0,15	-0,10	-0,10	-0,25	-0,24	-0,45	-0,25
30 ans	-0,41	-0,19	-0,56	-0,70	-0,65	-0,50	-0,50	-0,25	-0,15	-0,15	-0,15	-0,56	-0,50	-0,15

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

	T2/09	T3/09	T4/09	Prévisions								Prévisions		
				T1/10	T2/10	T3/10	T4/10	T1/11	T2/11	T3/11	T4/11	2009	2010	2011
Dollar australien	0,81	0,88	0,90	0,93	0,91	0,90	0,90	0,88	0,86	0,87	0,85	0,90	0,90	0,85
Real brésilien	1,95	1,77	1,74	1,85	1,75	1,85	1,85	1,87	1,90	1,90	1,95	1,74	1,85	1,95
Dollar canadien	1,16	1,07	1,05	1,02	0,98	1,01	1,02	1,02	1,02	1,03	1,03	1,05	1,02	1,03
Renminbi chinois	6,83	6,83	6,83	6,80	6,70	6,60	6,50	6,40	6,30	6,20	6,10	6,83	6,50	6,10
Euro	1,40	1,46	1,43	1,39	1,37	1,34	1,31	1,29	1,28	1,27	1,26	1,43	1,31	1,26
Yen japonais	96	90	93	89	87	86	90	94	95	96	98	93	90	98
Peso mexicain	13,19	13,51	13,10	12,50	12,00	12,50	12,25	11,75	11,75	12,00	12,00	13,10	12,25	12,00
Dollar néo-zélandais	0,65	0,72	0,74	0,72	0,75	0,74	0,74	0,70	0,69	0,68	0,67	0,74	0,74	0,67
Franc suisse	1,09	1,04	1,04	1,05	1,05	1,06	1,07	1,10	1,12	1,13	1,15	1,04	1,07	1,15
Livre sterling	1,65	1,60	1,62	1,58	1,52	1,52	1,52	1,52	1,52	1,53	1,54	1,62	1,52	1,54

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.