

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Mars 2014

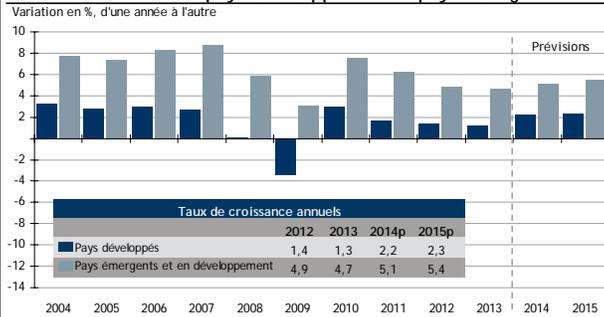
Croissance en vue: Les économies développées devraient prendre les devants en 2014

La croissance économique mondiale devrait être plus forte cette année avec le PIB mondial qui probablement progressera à un rythme de 3,7 % en 2014 et de 3,9 % en 2015. Ces prévisions optimistes se sont maintenues malgré les rumeurs troublantes qui ont émané d'un certain nombre de marchés émergents, les investisseurs étant de plus en plus convaincus que les nouvelles mesures politiques mises en place depuis la dernière crise ont renforcé la capacité des marchés émergents à surmonter la détérioration des conditions économiques mondiales. L'agitation politique en Ukraine a ajouté encore plus à l'incertitude régnante. Il est donc probable que le regain de croissance des marchés émergents soit limité en 2014, alors que les économies avancées prendront les commandes et seront le principal moteur de la hausse de la croissance en 2014. Fait plus important, 2014 marquera sans doute le tournant vers une croissance plus rapide de l'économie mondiale après trois années consécutives de décélération.

Le froid de l'hiver n'a pas réussi à freiner l'élan de l'économie mondiale

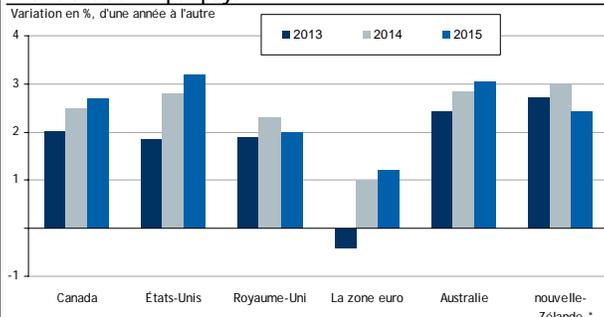
Malgré les conditions météorologiques anormalement froides et humides, l'indice composé PMI a réussi à maintenir son rythme de croisière en Janvier et Février avec la moyenne de l'indice à 53,5. L'indice est demeuré relativement stable au cours des deux premiers mois de 2014 malgré les signes de ralentissement de l'activité manufacturière aux É.-U., en Chine et au Canada pour se situer à seulement 0,7 point de pourcentage au-dessous de son récent sommet. L'élan de cette mesure mondiale de l'activité économique appuie notre opinion selon laquelle toutes les économies que nous surveillons enregistreront de solides gains en 2014 par rapport à 2013, même si leurs rendements varient. Les économies de la zone euro devraient progresser de 1,0 %, ce qui est une hausse marquée après le repli de 0,4 % affiché en 2013. Les forts taux de croissance au Canada, aux É.-U., au R.-U., en Australie et en Nouvelle-Zélande suffiront à limiter la baisse de l'inflation et à calmer les craintes d'une déflation de l'économie mondiale. Nous pensons que l'inflation augmentera graduellement en 2014, mais vu le faible point de départ et la capacité excédentaire, les taux d'inflation ne devraient approcher les cibles des banques centrales qu'en 2015. Les taux d'intérêt devraient donc continuer à être extraordinairement bas cette année.

Croissance du PIB des pays développés et des pays émergents



Source: Fonds monétaire International, Recherche économique RBC

Prévisions du PIB par pays



* Le PIB de 2013 pour la Nouvelle-Zélande est une prévision
 Source: RBC Marchés des Capitaux, Recherche économique RBC

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

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

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

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

L'économie américaine a évolué plus rapidement au deuxième semestre de 2013

L'économie américaine a avancé en moyenne de 3,3 % au deuxième semestre de 2013 sous l'influence de la hausse des dépenses des consommateurs et de la reconstitution des stocks d'entreprises. En dépit de ce raffermissement, la croissance moyenne réelle du PIB n'a été que de 1,9 % en 2013, ce qui laisse un écart de production béant de plus de 4 %. La combinaison d'une politique monétaire laxiste persistante et d'une politique budgétaire restrictive considérablement réduite devrait, selon nous, permettre à l'économie américaine d'enregistrer, tant en 2014 qu'en 2015, des gains supérieurs à son potentiel, ce qui réduira alors l'excédent de capacité de l'économie et exercera des pressions baissières sur le taux de chômage.

Nous prévoyons dans un tel contexte que l'inflation augmentera graduellement aux É.-U. et atteindra la cible de 2 % de la Réserve fédérale au cours de l'horizon prévisionnel. Les tensions inflationnistes se sont considérablement apaisées en 2013, l'IPC global se situant en moyenne à 1,5 % et l'IPC de base à 1,8 %. La baisse des prix de l'énergie et la persistance d'un grand écart de production ont pesé sur les prix même si les anticipations inflationnistes sont demeurées arrimées aux alentours de 2 %. Nos recherches indiquent que les anticipations inflationnistes jouent de plus en plus un rôle important de locomotive de l'inflation. Vu le double mandat de stabilité des prix (inflation autour de 2 %) et de plein l'emploi de la Réserve fédérale, même si le taux de chômage continue de baisser selon nos prévisions, l'inflation devra aussi augmenter avant que les décideurs politiques relèvent le taux cible des fonds fédéraux.

Nos prévisions économiques reposent sur notre hypothèse voulant que la Réserve fédérale continue de retirer ses mesures d'assouplissement quantitatif en 2014 en laissant toutefois son taux directeur, cible des fonds fédéraux, dans la fourchette actuelle de 0 % à 0,25 %. Le rétrécissement constant de l'écart de production, le recul du taux de chômage et la hausse graduelle de l'inflation devraient suffire à pousser la Réserve fédérale à adopter une approche plus agressive à la fin de 2015 et à entamer le processus d'un retour à un niveau plus neutre de la politique monétaire.

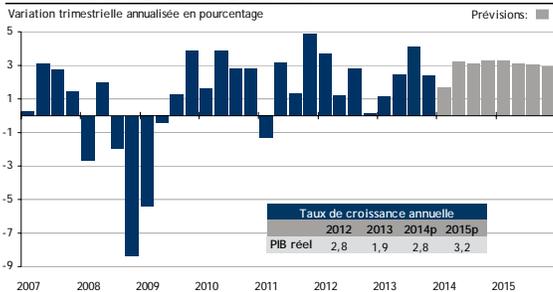
Virage à court terme de l'économie américaine

Nos prévisions d'une croissance moyenne de 2,8 % aux États-Unis incluent un ralentissement de l'expansion à 1,7 % au premier trimestre. Ce ralentissement reflète l'écoulement des stocks accumulés en 2013 et l'effet modérateur d'un dur hiver inhabituel. Ces soubresauts ne devraient toutefois pas durer, car les bénéfices d'une politique monétaire laxiste et d'un système financier plus sain encouragent les dépenses et font redresser le marché du logement. En outre, les pressions exercées sur les capacités commenceront à intégrer certaines industries, ce qui entraînera des activités d'investissement plus solides.

Les consommateurs américains sont enfin prêts à y mettre du leur !

Les consommateurs américains ont largement traîné à participer au début de la reprise en raison des pressions exercées par les exigences d'assainissement de

Croissance du PIB réel des États-Unis



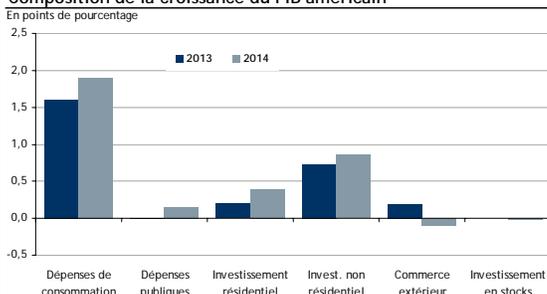
Source: Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

Taux d'intérêt : États-Unis



Source: Réserve fédérale, Recherche économique RBC

Composition de la croissance du PIB américain



Source: Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

leurs bilans. La valeur nette des ménages américains a crû de 13,8 % en 2013, et la valeur des actifs a augmenté de 11,8 %, faisant plus que compenser la hausse de 1,2 % des dettes. Le crédit a légèrement augmenté en 2013 après des années de remboursement des dettes, remboursement qui a réduit le passif des ménages. Les valeurs d'actifs se sont redressées grâce au rebond des avoirs financiers, et même si les biens immobiliers se sont redressés, ils ont perdu 3,0 billion \$ par rapport à leur sommet.

Le redressement du marché du logement se poursuit

Le redressement du marché du logement commencé en 2012 s'est poursuivi l'année dernière avec une augmentation de 8,9 % des ventes de maisons existantes ; les prix ont crû en moyenne à un rythme de 10 % et plus, et les mises en chantier se sont approchées du niveau de formation de ménages après s'être situées à un niveau nettement inférieur pendant quatre années de suite. Les conditions requises pour le redressement du marché du logement restent inchangées. L'accessibilité s'est détériorée en 2013 à cause de la hausse des prix des maisons et de celle de 100 pb des taux hypothécaires. Mais selon l'indice National Association of Realtors, le logement est relativement abordable, car les prix restent bien inférieurs au sommet établi en avril 2006, et les taux hypothécaires sont historiquement bas. Le nombre de maisons existantes en vente a reculé et se situe à un niveau conforme à la moyenne de la dernière décennie. À la fin de 2013, on notait l'équivalent de 4,6 mois du stock de maisons disponibles sur le marché, juste au-dessus des niveaux d'inventaire enregistré avant l'effondrement du marché du logement.

Le climat hivernal exerce des pressions temporaires sur les données

La faiblesse en janvier de l'activité du marché du logement reflétait beaucoup plus les rudes conditions hivernales qu'une quelconque contraction de la demande. Non seulement les bilans des ménages se sont améliorés, mais les données du marché de l'emploi aussi. La hausse décevante des effectifs salariés non agricoles en décembre et en janvier est attribuable aux mauvaises conditions climatiques. Cependant, l'embauchage a claqué de retour en Février avec une augmentation dans l'emplois non agricoles de 175 000. Le rebond en Février suggère que l'impact négatif des conditions météorologiques défavorables a assoupli et même en tenant compte de la faible correction, le taux de chômage est resté sur une piste d'amélioration, s'établissant à 6,7% en Février.

La baisse du taux de chômage est l'objectif visé

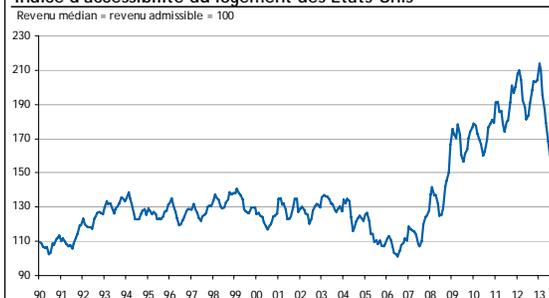
La hausse moyenne mensuelle de 194 000 des effectifs salariés non agricoles en 2013 présente une corrélation avec la baisse de 1,2 point de pourcentage à 6,7 % du taux de chômage enregistrée en décembre. Les craintes qu'une baisse considérable du taux de chômage découle plus du retrait de travailleurs découragés de la population active que d'une amélioration des conditions du marché du travail n'étaient pas fondées selon nous. Nous avons analysé les facteurs qui sous-tendent la baisse du taux de participation de 66 % à 63 %, de la période précédant la récession à janvier 2014. Notre analyse révèle que les travailleurs excédentaires découragés (selon la norme historique) qui quittent le marché de l'emploi représentent seulement 0,2 point de pourcentage du repli de 3,0 points de pourcentage du taux de participation. D'autres éléments d'in-

Ratio de la dette aux actifs des ménages



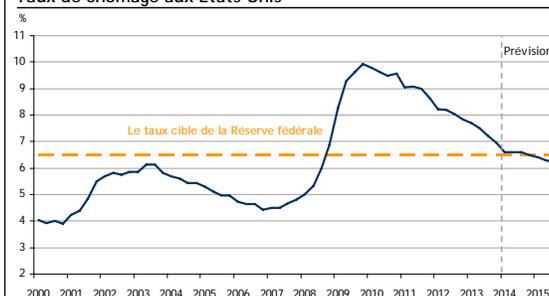
Source: Réserve fédérale, Recherche économique RBC

Indice d'accessibilité du logement des États-Unis



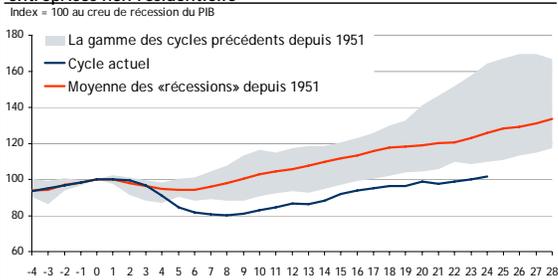
Source: National Association of Realtors, Recherche économique RBC

Taux de chômage aux États-Unis



Source: Bureau of Labor Statistics, Recherche économique RBC

États-Unis: Comparaison du cycle de l'investissement réel des entreprises non résidentielle



Le dollar des États-Unis pondérée par les échanges



fluence sont d'ordre démographique, notamment le vieillissement de la population qui se traduit par un nombre grandissant de travailleurs âgés qui prennent leur retraite ou les changements des cohortes d'âges qui entraînent historiquement une baisse du taux de participation. La stabilisation du taux de participation des femmes qui augmente constamment depuis 1970 et la baisse persistante de la participation des hommes à la population active représentent une autre part de 0,5 point de pourcentage du repli de 3,0.

Des entreprises pour relancer l'investissement

Les investissements des entreprises américaines ont stagné en 2013, avec une hausse de seulement 2,8 % au chapitre des dépenses en matériel, de la propriété intellectuelle et des structures non résidentielles. Les perspectives incertaines de la politique budgétaire américaine et leurs incidences sur la demande des particuliers ont probablement joué un grand rôle dans le repli des investissements des entreprises. Les risques à l'égard des perspectives émanant de la politique budgétaire ont toutefois diminué après que le gouvernement ait conclu une entente budgétaire à la fin décembre et adopté une loi sur le relèvement du plafond de la dette au début de 2014. La combinaison de l'abolition des diminutions de cotisations sociales, de la mise en place de la réduction des dépenses de 80 milliards de dollars et de la fermeture temporaire des services gouvernementaux en octobre 2013 a considérablement nui à la croissance l'année dernière et miné la confiance. En 2014, les réductions des dépenses publiques devraient être bien moindres afin d'en limiter l'impact sur l'activité économique.

Conditions de prêt favorables et faiblesse des taux d'intérêt

Mis ensemble, l'atténuation de l'incertitude entourant le contexte budgétaire, l'assouplissement des normes de prêt par une majorité d'institutions financières et les conditions financières favorables appuient nos prévisions de hausse des dépenses d'investissement, à hauteur de 6,4% cette année et de 8,3 %, l'année prochaine. Ces hausses suffiront à compenser largement les freins à la croissance à mesure que les entreprises élimineront une partie des stocks constitués au cours des deux dernières années. La Réserve fédérale a modifié sa politique à la fin de 2013 et commencé à réduire ses achats de titres tout en maintenant la cible des fonds fédéraux dans une fourchette de 0 à 0,25 %. Le rendement de l'obligation de 10 ans a atteint 3,02 % à la fin décembre et a établi un nouveau sommet depuis 2011, alors que les marchés se préparaient à la réduction des achats mensuels de la Réserve fédérale. Cette augmentation n'a toutefois pas duré, car des agitations survenues dans certains marchés émergents ont incité les investisseurs à se tourner vers la sécurité des obligations d'État. Les conditions financières auxquelles ont fait face les emprunteurs institutionnels sont demeurées saines malgré les fluctuations de taux.

Dollar américain – une appréciation malaisée

Le dollar américain pondéré en fonction des échanges a progressé de 3,3 % entre la fin octobre et janvier, de concert avec le raffermissement de la croissance économique et l'opinion accrue des prévisionnistes d'une tendance haussière des risques visant les perspectives. Cette progression a toutefois stagné en février en raison de la faiblesse marquée par le mauvais temps qui a nui

aux perspectives économiques à court terme. Le dollar américain devrait se raffermir par rapport à ses principaux partenaires commerciaux à mesure que Réserve fédérale mettra fin à son programme d'assouplissement quantitatif d'ici la fin de 2014 et relèvera le taux directeur vers la fin de 2015, bien avant la BCE et la Banque du Japon.

L'économie canadienne devrait changer de vitesse en 2014

Après quatre années d'une croissance stimulée par les ménages, l'économie canadienne s'apprête à subir un changement, le raffermissement de l'économie mondiale alimentant la demande d'exportations canadiennes. L'*Enquête sur les perspectives des entreprises* publiée en janvier par la Banque du Canada laisse envisager un début de transition, les entreprises ayant indiqué une augmentation des commandes provenant de l'extérieur du Canada par rapport à l'année précédente. L'enquête a aussi fait état d'une hausse du nombre d'entreprises qui prévoient augmenter leurs investissements en biens d'équipement et en emploi au cours de l'année à venir.

Les facteurs de croissance changeront en 2014 et l'activité économique s'accéléra après deux ans de hausses inférieures au potentiel. Selon nos prévisions, l'économie canadienne devrait croître de 2,5 % en 2014 et de 2,7 % en 2015.

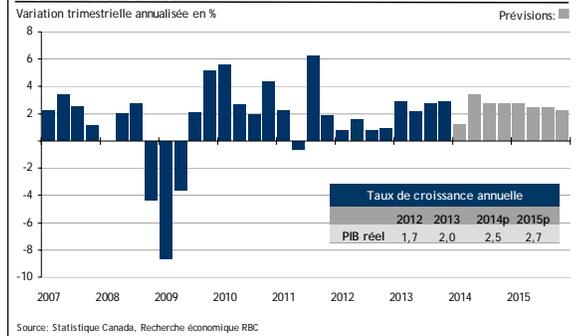
Reviement de situation pour les exportateurs canadiens

Le secteur des exportateurs canadien a jusqu'à présent accusé beaucoup de retard par rapport aux autres secteurs de l'économie et produit des résultats inférieurs à ceux des cycles de reprise précédents. À la fin de 2013, les volumes d'exportation se situaient encore à 5 % au-dessous de leur sommet d'avant-crise. Cette situation est bien différente de celle de tous les autres secteurs de l'économie qui ont surpassé leurs récents sommets. Les dépenses de consommation en produits et services et les investissements dans le secteur immobilier résidentiel ont augmenté de 10,5 % alors que les investissements des entreprises ont progressé de 7,6 %. La sous-performance du secteur des exportations est en partie directement attribuable à la timidité de la reprise aux États-Unis, mais des problèmes liés à la compétitivité ont aussi nui à la croissance. L'un des éléments a été la vigueur relative du dollar canadien durant la période qui a suivi la récession. Nous croyons que c'est le revirement de situation de l'économie américaine et de la devise canadienne qui servira d'élément catalyseur à l'augmentation des exportations au cours de la prochaine année.

La chute libre du dollar canadien prendra fin

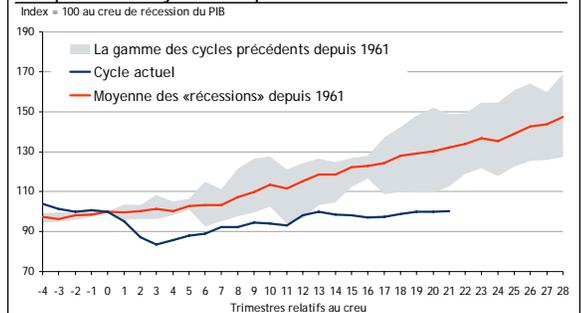
Le repli de la devise canadienne s'est accéléré à la fin de 2013, vu que les marchés ont reporté à plus loin leurs prévisions de hausse des taux d'intérêt, que les prix des marchandises ont stagné et que les achats étrangers de titres canadiens ont ralenti. Le dollar canadien s'ête lentement replié par rapport au dollar américain durant la majeure partie de 2013, et son élan baissier s'est accentué à la fin octobre quand la Banque du Canada a renoncé à son projet de resserrement. En janvier, la devise a encore cédé 2,9 % par rapport au dollar américain. La forte pression de vente a faibli en février, mais le repli de la devise canadienne se poursuivra probablement, bien plus lentement sous l'effet du raffermissement de la devise américaine que d'un quelconque autre facteur

PIB réel du Canada



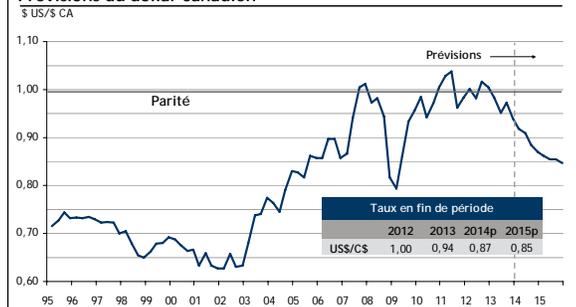
Source: Statistique Canada, Recherche économique RBC

Comparaison du cycle des exportations réelles au Canada



Source: Statistique Canada, Recherche économique RBC

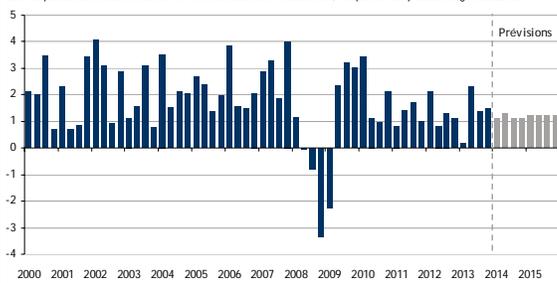
Prévisions du dollar canadien



Sources: Banque du Canada, Recherche économique RBC

Le secteur des ménages: contribution à la croissance du PIB

Les dépenses de consommation et l'investissement résidentiel, en points de pourcentage annualisé



Source: Statistique Canada, Recherche économique RBC

Mesures de l'accessibilité RBC - Canada

Coûts liés à la propriété en pourcentage du revenu des ménages



Source: Statistique Canada, Royal LePage, Recherche économique RBC

Taux d'intérêt : Canada

Pourcentage



Source: Banque du Canada, Recherche économique RBC

canadien. Nous prévoyons que le dollar canadien se négociera à 87 cents américains à la fin de 2014 et à 85 cents à la fin de l'exercice 2015. La dépréciation du dollar canadien améliore la compétitivité des biens canadiens dans le marché américain ; un repli de 10 % devrait, si l'on se fie au passé, faire hausser de 3,3 % les volumes d'exportations au cours des deux prochaines années.

Les ménages collaboreront

Les dépenses des ménages canadiens ont représenté plus des deux tiers de la croissance économique depuis 2010, tirant parti de la stabilité du secteur financier, des bas taux d'intérêt et de la reprise rapide du marché du travail. Ces facteurs se maintiendront en 2014, mais le bond du secteur ménager ne devrait pas augmenter de plus en raison principalement d'une pause dans le marché du logement. Les dépenses en biens et services devraient s'accélérer par rapport aux deux dernières années, et augmenter de 2,5 % en 2014 et de 2,3 % en 2015. La combinaison des taux d'intérêt historiquement bas et d'un système financier en bon état, plus la croissance continue, mais plus modérée, de l'emploi fourniront le soutien nécessaire et empêcheront tout repli en raison du niveau d'endettement élevé des ménages.

Le marché du logement canadien – essoufflé, mais non à terre

Le marché immobilier canadien a progressé au printemps et à l'été, mais a stagné à la fin de l'année, les ventes de maisons chutant pour un cinquième mois de suite. Un total de 457 800 maisons ont changé de propriétaires en 2013, un chiffre légèrement inférieur à celui de 2012. Les prix ont augmenté en moyenne de 2,6 % et exercé des pressions sur l'accessibilité à la propriété ; ces pressions ont toutefois été en partie compensées par la hausse des revenus. L'indice d'accessibilité à la propriété utilisée par RBC s'est replié à 43,1 au quatrième trimestre de 2013, soit à un point de pourcentage de plus par rapport à la même période en 2012, et à 3,9 points de pourcentage de plus que la moyenne à long terme. Le léger repli de l'accessibilité devrait empêcher les ventes de trop surpasser la moyenne de 2013. L'offre et la demande se sont considérablement équilibrées à la fin de 2013, mais la considérable offre de nouvelles copropriétés à venir sur le marché en 2014 et en 2015 devrait exercer des pressions baissières sur les prix.

Prévisions de hausse graduelle des taux d'intérêt

La légère baisse de l'accessibilité à la propriété était également attribuable à la légère hausse des taux hypothécaires en 2013. Les taux d'intérêt vont probablement continuer de grimper en 2014 sous l'effet des hausses des taux des titres à long terme. La réduction du programme d'achat d'obligations de la Réserve fédérale américaine devrait exercer des pressions haussières sur les taux des obligations du Trésor américain, les obligations canadiennes évoluant de façon synchrone. Les taux à court terme au Canada devraient augmenter en 2014, alors que le raffermissement de la croissance économique, les conditions de resserrement du marché de l'emploi et la croissance rapide des salaires favoriseront une hausse régulière, mais faible, de l'inflation. Il est probable, à mesure que s'atténuent les risques de déflation, que la Banque du Canada opte à nouveau pour un resserrement et procède à un premier relèvement au deuxième trimestre de 2015.

Tous ces facteurs pris en compte, il est probable que le marché du logement canadien fasse du surplace en 2014, et que les ventes diminuent plus tard dans l'année, la hausse des taux hypothécaires nuisant légèrement à l'accessibilité à la propriété. Cela dit, les augmentations continues des revenus contribueront à limiter le repli de l'accessibilité.

Les entreprises restent prudentes, mais les dépenses devraient légèrement augmenter.

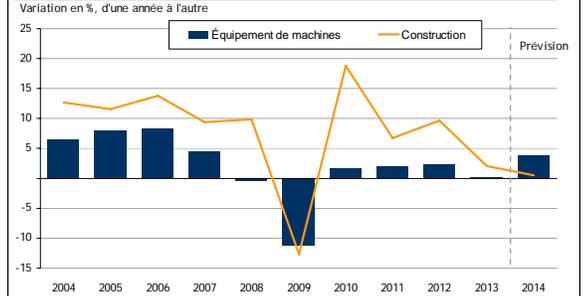
Les sondages sur les intentions des dépenses des entreprises effectués par la Banque du Canada et Statistique Canada ont révélé une augmentation au niveau des investissements prévus en 2014 au chapitre des machines et du matériel, même si les entreprises privées planifient de réduire très légèrement les dépenses liées aux projets de construction non résidentiels. Les investissements du secteur public devraient augmenter en 2014 à un rythme relativement lent de 1,9 %.

Les entreprises canadiennes continuent d'user de prudence comme l'a témoigné la modeste hausse des plans d'investissement ; nous pensons toutefois que l'activité augmentera à mesure que la demande externe s'améliorera. Le Canada a exporté 83,1 % de ses marchandises aux É.-U., dans la zone euro et au R.-U en 2013 ; tous ces pays devraient, selon les prévisions, voir leur croissance s'accélérer de façon marquée cette année. Par ailleurs, comme on prévoit la reprise continue du marché du logement et des ventes d'automobiles aux É.-U., les exportations de l'équipement de transport et des produits ligneux devraient en tirer parti. Nous anticipons une hausse des exportations canadiennes à hauteur de 5,7 % en 2014 et de 8,0 % en 2015 après deux années de gains de près de 2,0 % qui ont fait baisser le déficit commercial et ont entraîné conséquemment un léger manque au niveau du compte courant.

La Banque du Canada garde un esprit ouvert

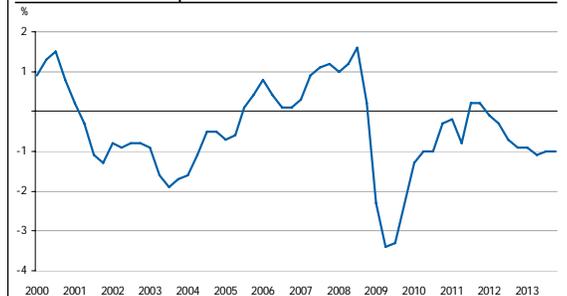
La Banque du Canada a indiqué en janvier aux marchés que la politique monétaire ne suivait pas une trajectoire préétablie, mais dépendait plutôt du rendement de l'économie et de ses répercussions sur les perspectives à moyen terme de l'inflation. Elle a donc laissé entendre que le moment et l'orientation du prochain changement dépendaient de l'évolution de ces facteurs. Des récents rapports ont révélé entretemps que le PIB réel était légèrement supérieur aux prévisions indiquées dans la mise à jour de janvier de la Banque. D'autres données récentes sur l'inflation ont aussi fait état de hausses plus fortes que prévu pour le premier trimestre de 2014. Ce qui importera pour les perspectives de politique sera la preuve de la reprise tant attendue des exportations qui raffermira la croissance et réduira l'écart de production. Les risques de baisse de l'inflation se dissiperont également. À notre avis, ces éléments deviendront évidents en 2014 et ouvriront la voie à la hausse des taux par la Banque ; nous prévoyons que la première hausse se fera au cours du deuxième trimestre de 2015.

Canada: Les dépenses de construction et d'équipement de machines



Source: Statistique Canada, Recherche économique RBC

Canada: L'écart de production



Source : Banque du Canada, Recherche économique RBC

Détail des prévisions économiques – Canada

Croissance réelle de l'économie

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

	Réel				Prévisions								Réel		Prévisions	
	2013				2014				2015				variation annuelle en %		variation annuelle en %	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2012	2013	2014	2015
Dépenses de consommation	1,0	3,5	2,4	3,1	2,0	2,5	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	1,9	2,2	2,5	2,3
Biens durables	1,3	14,5	-0,7	-1,5	1,7	2,4	2,4	2,4	2,4	2,6	2,5	2,5	2,6	3,3	1,8	2,4
Bien semi durables	0,2	1,6	8,1	6,1	2,0	3,2	2,8	2,5	2,5	2,6	2,5	2,5	2,1	2,5	3,8	2,6
Bien non durables	-0,8	0,6	3,1	5,8	2,0	3,2	2,8	2,5	2,5	2,3	2,3	2,3	0,7	1,7	3,1	2,5
Services	1,8	2,8	2,1	2,5	2,0	2,1	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1
Consommation des ISBLSM	3,7	-1,8	0,1	0,4	2,0	2,5	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	1,2	2,2	1,4	2,3
Dépenses publiques	-0,4	1,7	0,4	1,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,8	0,8	1,0	1,0	1,1	0,8	0,7	0,7
L'investissement fixe des administrations publiques	-1,7	-7,6	-2,4	-10,4	0,6	0,6	0,6	1,0	1,2	1,2	1,5	1,5	0,5	-1,5	-2,4	1,1
Investissement résidentiel	-5,0	6,4	1,3	-2,3	-0,4	-1,6	-3,4	-2,1	-0,6	0,6	-0,2	0,0	6,1	-0,2	-0,8	-1,0
Investissement des entreprises	1,5	-0,8	-0,1	-1,3	1,9	7,6	5,1	5,5	4,6	5,0	4,7	4,3	6,2	1,4	2,5	5,1
Structures non résidentielles	2,8	-1,0	2,6	-4,0	0,5	7,8	4,9	5,8	4,5	5,1	4,8	4,4	6,9	2,1	2,0	5,1
Machines et matériel	-0,7	-0,4	-4,3	3,2	4,1	7,3	5,5	4,9	4,7	4,9	4,4	4,2	5,2	0,2	3,4	5,0
Propriété intellectuelle	-0,7	-11,7	7,1	-3,4	2,3	7,6	5,2	5,4	4,6	5,0	4,6	4,3	-1,5	-2,6	2,4	5,1
Demande intérieure finale	0,2	2,0	1,5	1,2	1,4	2,3	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	2,0	2,3	1,4	1,7	2,0
Exportations	6,1	4,9	-0,1	1,7	7,2	8,5	9,1	9,4	7,8	7,0	6,9	6,7	1,5	2,1	5,7	8,0
Importations	3,1	2,1	-1,0	0,9	0,3	4,3	5,8	6,3	5,5	5,5	5,5	5,3	3,1	1,1	2,2	5,6
Stocks (var. en G \$)	11,6	7,9	12,4	18,0	8,3	7,4	7,1	6,8	7,2	7,2	7,2	6,2	6,8	12,5	7,4	6,9
Produit intérieur brut réel	2,9	2,2	2,7	2,9	1,2	3,4	2,8	2,7	2,7	2,5	2,4	2,2	1,7	2,0	2,5	2,7

Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité	-0,3	0,9	1,3	2,0	1,6	1,4	1,5	1,0	1,4	1,3	1,3	1,3	0,0	1,0	1,4	1,3
Bénéfices des sociétés avant impôt	-8,6	-5,0	1,2	2,9	-1,9	4,0	1,6	3,0	7,3	5,7	4,5	3,8	-4,9	-2,6	1,6	5,3
Taux de chômage (%)*	7,1	7,1	7,1	7,0	7,0	6,8	6,7	6,7	6,6	6,6	6,5	6,5	7,2	7,1	6,8	6,6
Inflation																
IPC global (a/a%)	0,9	0,8	1,1	0,9	1,1	1,5	1,5	1,6	1,8	1,9	1,9	2,0	1,5	0,9	1,4	1,9
IPC de base (a/a%)	1,3	1,2	1,3	1,2	1,2	1,4	1,5	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	1,7	1,3	1,5	1,9
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-58,7	-60,8	-59,2	-66,5	-49,4	-48,0	-46,2	-45,1	-43,6	-43,0	-42,3	-41,7	-62,2	-61,3	-47,2	-42,6
Pourcentage du PIB	-3,2	-3,3	-3,1	-3,5	-2,6	-2,5	-2,4	-2,3	-2,2	-2,1	-2,1	-2,0	-3,4	-3,3	-2,4	-2,1
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	170	190	195	195	190	184	178	178	176	176	173	173	215	188	182	174
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	1,71	1,79	1,80	1,80	1,77	1,80	1,80	1,81	1,81	1,82	1,83	1,83	1,72	1,77	1,80	1,82

*Moyenne de la période

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								Réel		Prévisions	
	2013				2014				2015				variation annuelle en %		annuelle en %	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2012	2013	2014	2015
Dépenses de consommation	2,3	1,8	2,0	2,6	2,3	2,5	2,6	2,7	2,9	3,0	2,9	2,7	2,2	2,0	2,4	2,8
Bien durables	5,8	6,2	7,9	2,5	-1,7	6,0	6,0	6,2	6,3	6,5	6,4	6,1	7,7	6,9	3,6	6,3
Bien non durables	2,7	1,6	2,9	3,5	2,1	2,3	2,4	2,5	2,8	3,1	2,8	2,5	1,4	2,0	2,5	2,7
Services	1,5	1,2	0,7	2,2	3,1	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4	2,3	2,2	1,6	1,1	2,1	2,3
Dépenses publiques	-4,2	-0,4	0,4	-5,5	3,7	0,1	0,4	0,4	1,0	1,0	1,3	1,5	-1,0	-2,3	0,0	0,8
Investissement résidentiel	12,5	14,2	10,3	-8,8	2,2	19,4	16,6	14,1	11,2	10,1	9,0	7,9	12,9	12,1	7,3	12,1
Investissement des entreprises	-4,6	4,7	4,8	7,3	3,8	8,3	8,0	8,6	8,4	8,4	7,9	7,9	7,3	2,8	6,4	8,3
Structures non résidentielles	-25,7	17,6	13,4	0,2	1,5	8,4	5,8	7,0	6,5	6,5	6,0	6,8	12,7	1,4	5,8	6,6
Machines et matériel	1,6	3,2	0,2	10,5	5,0	8,3	9,1	9,5	9,4	9,3	8,8	8,4	7,6	3,1	6,7	9,1
Propriété intellectuelle	3,8	-1,5	5,7	8,0	4,6	4,6	4,6	4,6	4,0	4,0	4,1	4,3	3,4	3,4	5,0	4,3
Demande intérieure finale	0,5	2,1	2,3	1,2	2,8	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3	3,2	3,1	2,4	1,5	2,5	3,2
Exportations	-1,3	8,0	3,9	9,4	6,5	7,0	8,4	8,4	8,5	9,0	8,2	8,3	3,5	2,7	7,3	8,4
Importations	0,6	6,9	2,4	1,5	5,5	5,8	7,9	7,8	7,5	8,0	8,2	8,2	2,2	1,4	4,9	7,7
Stocks (var. en G \$)	42,2	56,6	115,7	117,4	74,0	74,0	74,0	80,0	80,0	70,0	69,0	66,4	57,6	83,0	75,5	71,4
Produit intérieur brut réel	1,1	2,5	4,1	2,4	1,7	3,2	3,1	3,3	3,3	3,1	3,0	2,9	2,8	1,9	2,8	3,2

Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité	0,4	0,6	0,9	1,7	1,9	1,6	1,1	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,4	0,9	1,4	1,4
Bénéfices des sociétés avant impôt	2,1	4,5	5,7	4,7	6,6	4,2	3,5	3,9	4,9	5,0	5,0	4,9	7,0	4,2	4,5	5,0
Taux de chômage (%)*	7,7	7,5	7,2	7,0	6,6	6,6	6,6	6,5	6,4	6,3	6,2	6,1	8,1	7,4	6,6	6,3
Inflation																
IPC global (a/a%)	1,7	1,4	1,6	1,2	1,4	1,8	1,6	1,7	1,9	1,9	1,9	2,0	2,1	1,5	1,6	1,9
IPC de base (a/a%)	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	2,1	1,8	1,8	1,9
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-420	-386	-379	-345	-322	-323	-330	-334	-337	-339	-347	-355	-440	-383	-328	-345
Pourcentage du PIB	-2,5	-2,3	-2,3	-2,0	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-1,9	-2,7	-2,3	-1,9	-1,9
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	957	869	882	1016	940	1197	1267	1329	1387	1439	1485	1521	783	931	1183	1458
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	15,3	15,5	15,7	15,6	15,6	16,0	16,1	16,3	16,4	16,6	16,7	16,9	14,4	15,5	16,0	16,6

*Moyenne de la période

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

Détail des prévisions des marchés financiers

Taux d'intérêt—Amérique du nord

Pourcentage, à la fin de période

	Réel				Prévisions								Réel		Prévisions	
	T1/13	T2/13	T3/13	T4/13	T1/14	T2/14	T3/14	T4/14	T1/15	T2/15	T3/15	T4/15	2012	2013	2014	2015
Canada																
Taux à un jour	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	1,50	1,75	1,00	1,00	1,00	1,75
Bons du Trésor 3 mois	0,98	1,02	0,98	0,91	1,00	1,05	1,10	1,10	1,10	1,35	1,60	1,85	1,05	0,91	1,10	1,85
Obligations Canada 2 ans	1,00	1,22	1,19	1,13	1,15	1,30	1,50	1,65	1,85	2,15	2,55	2,70	1,05	1,13	1,65	2,70
Obligations Canada 5 ans	1,30	1,80	1,86	1,95	1,90	2,15	2,40	2,70	2,80	3,00	3,30	3,50	1,30	1,95	2,70	3,50
Obligations Canada 10 ans	1,88	2,44	2,55	2,77	2,70	3,00	3,20	3,40	3,50	3,65	3,90	4,10	1,75	2,77	3,40	4,10
Obligations Canada 30 ans	2,50	2,90	3,07	3,24	3,25	3,45	3,70	3,90	3,95	4,05	4,20	4,40	2,40	3,24	3,90	4,40
Courbe de taux (2-10)	88	122	136	164	155	170	170	175	165	150	135	140	70	164	175	140
États-Unis																
Taux des fonds fédéraux	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,50	0,13	0,13	0,13	0,50
Bons du Trésor 3 mois	0,07	0,04	0,02	0,07	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,10	0,20	0,09	0,07	0,05	0,20
Obligations 2 ans	0,25	0,36	0,33	0,38	0,35	0,40	0,60	0,85	1,05	1,30	1,65	2,05	0,25	0,38	0,85	2,05
Obligations 5 ans	0,77	1,41	1,39	1,75	1,60	1,90	2,10	2,50	2,70	2,90	3,10	3,35	0,70	1,75	2,50	3,35
Obligations 10 ans	1,87	2,52	2,64	3,04	2,85	3,10	3,25	3,60	3,70	3,80	4,00	4,20	1,70	3,04	3,60	4,20
Obligations 30 ans	3,10	3,52	3,69	3,96	3,85	4,00	4,05	4,35	4,45	4,55	4,70	4,90	2,90	3,96	4,35	4,90
Courbe de taux (2-10)	162	216	231	266	250	270	265	275	265	250	235	215	145	266	275	215
Écarts de taux																
Bons du Trésor 3 mois	0,91	0,98	0,96	0,84	0,95	1,00	1,05	1,05	1,05	1,30	1,50	1,65	0,96	0,84	1,05	1,65
2 ans	0,75	0,86	0,86	0,75	0,80	0,90	0,90	0,80	0,80	0,85	0,90	0,65	0,80	0,75	0,80	0,65
5 ans	0,53	0,39	0,47	0,20	0,30	0,25	0,30	0,20	0,10	0,10	0,20	0,15	0,60	0,20	0,20	0,15
10 ans	0,01	-0,08	-0,09	-0,27	-0,15	-0,10	-0,05	-0,20	-0,20	-0,15	-0,10	-0,10	0,05	-0,27	-0,20	-0,10
30 ans	-0,60	-0,62	-0,62	-0,72	-0,60	-0,55	-0,35	-0,45	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,72	-0,45	-0,50

Taux d'intérêt—International

Pourcentage, à la fin de période

	Réel				Prévisions								Réel		Prévisions	
	T1/12	T2/13	T3/13	T4/13	T1/14	T2/14	T3/14	T4/14	T1/15	T2/15	T3/15	T4/15	2012	2013	2014	2015
Royaume-Uni																
Taux repo	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	0,50	0,50	0,50	0,75
Obligations 2 ans	0,21	0,41	0,30	0,57	0,50	0,60	0,70	0,70	0,80	1,00	1,20	1,50	0,20	0,57	0,70	1,50
Obligations 10 ans	1,78	2,46	2,50	3,04	2,75	2,85	2,90	3,00	3,10	3,20	3,30	3,40	1,70	3,04	3,00	3,40
Zone euro																
Taux de refinancement	0,75	0,50	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,75	0,25	0,25	0,25
Obligations 2 ans	-0,02	0,20	0,15	0,24	0,30	0,30	0,35	0,40	0,45	0,55	0,65	0,75	0,00	0,24	0,40	0,75
Obligations 10 ans	1,29	1,73	1,70	2,11	2,00	2,10	2,15	2,25	2,25	2,30	2,40	2,50	1,50	2,11	2,25	2,50
Australie																
Taux à un jour	3,00	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,75	3,00	3,00	3,00	2,50	2,50	3,00
Obligations 2 ans	2,83	2,58	2,45	2,68	2,80	2,90	3,10	3,30	3,50	3,75	4,00	4,30	2,75	2,68	3,30	4,30
Obligations 10 ans	3,42	3,76	3,81	4,23	4,20	4,50	4,70	5,10	5,20	5,40	5,60	5,90	3,00	4,23	5,10	5,90
Nouvelle-Zélande																
Taux à un jour	2,50	2,50	2,50	2,50	2,75	3,00	3,00	3,25	3,50	3,50	3,75	3,75	2,50	2,50	3,25	3,75
Obligations 2 ans	2,85	2,85	3,42	3,81	3,50	3,60	3,80	3,90	4,00	4,20	4,40	4,60	2,60	3,81	3,90	4,60
Obligations 10 ans	3,96	4,16	4,86	5,23	5,20	5,30	5,60	5,80	6,00	6,10	6,30	6,50	3,80	5,23	5,80	6,50

Détail des prévisions des marchés financiers

Perspectives de croissance

Variation en pourcentage, d'une trimestre à l'autre

	13T1	13T2	13T3	13T4	14T1	14T2	14T3	14T4	15T1	15T2	15T3	15T4	2012A	2013A	2014P	2015P
Canada*	2,9	2,2	2,7	2,9	1,2	3,4	2,8	2,7	2,7	2,5	2,4	2,2	1,7	2,0	2,5	2,7
États-Unis*	1,1	2,5	4,1	2,4	1,7	3,2	3,1	3,3	3,3	3,1	3,0	2,9	2,8	1,9	2,8	3,2
Royaume-Uni	0,4	0,7	0,8	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,2	1,9	2,3	2,0
Zone euro	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,6	-0,4	1,0	1,2
Australie	0,5	0,8	0,6	0,8	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,7	0,8	0,8	3,6	2,4	2,8	3,0
Nouvelle-Zélande	0,5	0,3	1,4	0,8**	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	2,6	2,7	3,0	2,4

*annualisée, **prévision

Perspectives d'inflation

Variation en pourcentage, d'une année à l'autre

	13T1	13T2	13T3	13T4	14T1	14T2	14T3	14T4	15T1	15T2	15T3	15T4	2012A	2013A	2014P	2015P
Canada	0,9	0,8	1,1	0,9	1,1	1,5	1,5	1,6	1,8	1,9	1,9	2,0	1,5	0,9	1,4	1,9
États-Unis	1,7	1,4	1,6	1,2	1,4	1,8	1,6	1,7	1,9	1,9	1,9	2,0	2,1	1,5	1,6	1,9
Royaume-Uni	2,8	2,7	2,7	2,0	2,3	2,5	2,5	2,5	1,9	1,9	2,0	2,0	2,8	2,6	2,4	1,9
Zone euro	1,8	1,4	1,3	0,8	0,8	1,0	0,8	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	2,5	1,3	0,9	1,2
Australie	2,5	2,4	2,2	2,6	3,0	3,2	2,6	2,5	2,4	2,5	2,6	2,8	1,8	2,4	2,8	2,6
Nouvelle-Zélande	0,9	0,7	1,4	1,6	1,7	1,8	1,8	2,0	2,2	2,3	2,3	2,4	1,1	1,1	1,8	2,3

Taux de change

Pourcentage, à la fin de période

	Réel				Prévisions								Réel		Prévisions	
	T1/13	T2/13	T3/13	T4/13	T1/14	T2/14	T3/14	T4/14	T1/15	T2/15	T3/15	T4/15	2012	2013	2014	2015
Dollar australien	1,04	0,91	0,93	0,89	0,91	0,91	0,92	0,92	0,90	0,88	0,86	0,85	1,04	0,89	0,92	0,85
Dollar canadien	1,02	1,05	1,03	1,06	1,09	1,10	1,13	1,15	1,16	1,17	1,17	1,18	0,99	1,06	1,15	1,18
Euro	1,28	1,30	1,35	1,38	1,40	1,37	1,34	1,30	1,28	1,27	1,26	1,25	1,32	1,38	1,30	1,25
Yen	94	99	98	105	99	97	99	100	103	105	107	110	87	105	100	110
Dollar néo-zélandais	0,84	0,77	0,83	0,82	0,82	0,82	0,81	0,80	0,78	0,77	0,76	0,75	0,83	0,82	0,80	0,75
Franc suisse	0,95	0,95	0,90	0,90	0,87	0,90	0,92	0,95	0,97	0,98	0,99	1,00	0,92	0,90	0,95	1,00
Livre sterling	1,52	1,52	1,62	1,66	1,67	1,67	1,65	1,63	1,64	1,65	1,59	1,56	1,62	1,66	1,63	1,56

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.