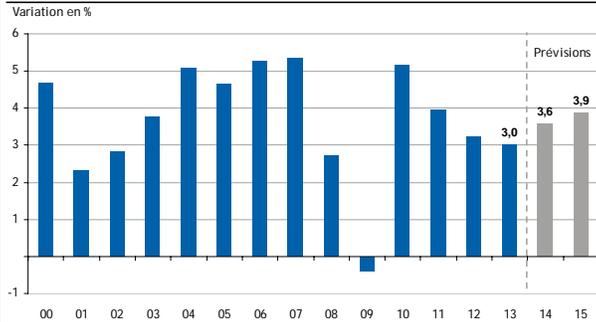
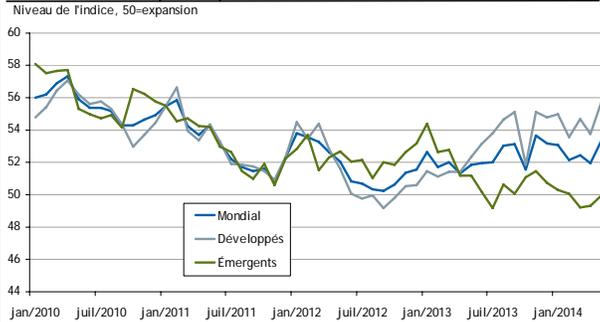


PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

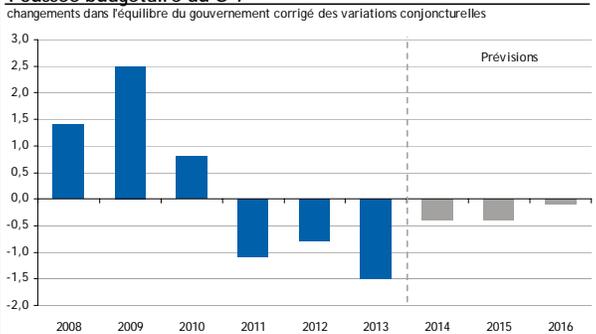
Juin 2014

La croissance du PIB mondial


Source: Fonds monétaire international, Recherche économique RBC

L'indice PMI composite pondéré


Source: Recherche économique RBC

Poussée budgétaire du G-7


Source: Fonds monétaire international, Haver Analytics, 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

Après avoir tourné au ralenti au début de 2014, l'économie mondiale redécolle

Au premier trimestre de 2014, la croissance mondiale a pâti de la rigueur hivernale en Amérique du Nord et du ralentissement de la progression des économies de marché émergentes. Cela dit, la léthargie constatée en Amérique du Nord au cours des premiers mois de cette année s'inscrit dans la droite ligne de l'année 2013. Nous pensons que ce début d'année peu impressionnant dans les économies développées cédera la place à une amélioration persistante du rythme de l'activité économique, soutenue par une politique monétaire accommodante et une diminution des restrictions budgétaires. La croissance du produit intérieur brut (PIB) mondial devrait s'établir à 3,6 % en 2014 et passer à 3,9 % en 2015 grâce à l'amélioration dans les économies avancées, ce qui mettrait fin à trois années d'affaiblissement constant des taux de croissance.

Selon les dernières données des indices composites des directeurs d'achats sur la croissance de l'économie mondiale, les économies avancées ont progressé à un rythme accéléré en mai, tandis que l'indice des économies de marché émergentes a augmenté sur le point de revenir sur le territoire expansionniste. Le volume du commerce international a diminué au premier trimestre après s'être accru au second semestre de 2013. Toutefois, les effets des facteurs transitoires qui ont freiné la croissance dans les économies avancées au premier trimestre ayant disparu, nous prévoyons que le recul des échanges commerciaux sera de courte durée. Nous prévoyons que la croissance des exportations des économies de marché émergentes reprendra à la faveur du renforcement de la demande des économies avancées.

Politique monétaire accommodante + atténuation des restrictions budgétaires = contexte favorable à la croissance

Dans les économies avancées, les gouvernements ont adopté entre 2011 et 2013 d'importantes mesures de restrictions budgétaires qui ont réduit la production économique annuelle de 0,75 point de pourcentage à 1,5 point de pourcentage. Ce resserrement énergétique a favorisé la stabilisation des marchés financiers, car l'adoption de mesures « précoces » a permis d'éviter celle de mesures « tardives » encore plus radicales. Les banques centrales ont pour leur part maintenu les taux d'intérêt à des niveaux exceptionnellement bas au cours de cette période en vue de compenser l'effet modérateur sur la croissance de la réduction des dépenses publiques et de l'augmentation des impôts. Même si l'on s'attend à ce que les gouvernements assouplissent leur politique budgétaire, les banques centrales conserveront vraisemblablement une politique monétaire accommodante pour s'assurer

Le dollar américain pondéré par les échanges

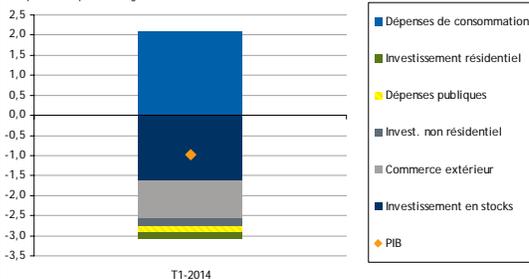
Indice: 1990=100



Source: Réserve fédérale, Recherche économique RBC

Contributions à la croissance du PIB américain: T1 - 2014

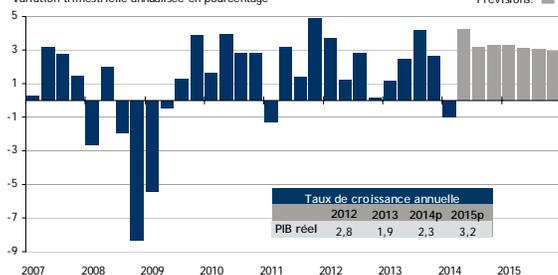
En points de pourcentage



Source: Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

Croissance du PIB réel des États-Unis

Variation trimestrielle annualisée en pourcentage



Source: Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

que l'économie intérieure croît suffisamment pour réduire les capacités excédentaires et limiter le risque à la baisse entourant l'inflation.

Les risques géopolitiques n'ont pas déstabilisé l'économie mondiale malgré le conflit persistant en Ukraine et les préoccupations quant à la capacité de certaines économies émergentes à attirer des capitaux dans le sillage de la réduction du programme d'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale des États-Unis. De nombreuses économies émergentes ont modifié leur politique en vue de dissuader les investisseurs de rapatrier leurs capitaux pour tirer parti du faible dollar américain et des hausses futures des taux des effets du Trésor américain. Jusqu'ici, le dollar américain n'a pas bénéficié de l'amélioration de la croissance économique ni de la réduction graduelle du programme d'assouplissement quantitatif. Nous prévoyons que le dollar américain pondéré en fonction des échanges s'appréciera lorsque la Réserve fédérale indiquera que l'économie est suffisamment forte pour supporter la diminution du soutien apporté par la politique monétaire en relevant le taux cible des fonds fédéraux.

Un parfait concours de circonstances plombe la croissance de l'économie américaine au premier trimestre

Au premier trimestre, le PIB réel des États-Unis a reculé de 1,0 % en rythme annualisé, mettant ainsi fin à une série de trois trimestres où l'économie a crû à des taux supérieurs au potentiel. Le repli du marché du logement, des investissements des entreprises et des exportations est attribuable dans une grande mesure aux rudes conditions hivernales. Le ralentissement important du rythme de reconstitution des stocks a aussi contribué au recul. En revanche, les dépenses de consommation ont notablement augmenté pendant le trimestre, bien que plus du tiers de cette augmentation provienne de la hausse des dépenses relatives aux services publics par suite des températures hivernales plus basses qu'à la normale.

À l'affût de la reprise

L'activité a baissé pendant le trimestre, mais le détail des données pour les mois de février à avril est encourageant. L'activité a repris dans le secteur de détail. De plus, les mises en chantier et les commandes de fabrication se redressent, ce qui appuie notre prévision de croissance du PIB réel au deuxième trimestre de 4,2 % en rythme annualisé. Le marché de l'emploi a affiché une croissance robuste en avril et en mai à hauteur de 250 000 nouveaux postes par mois en moyenne. Le taux de chômage est descendu à 6,3 %, ce qui se situe à plus d'un point de pourcentage sous la moyenne de 2013. Les données sur le marché de l'emploi font ressortir l'influence très défavorable des conditions météorologiques sur l'économie à la fin de 2013 et au début de 2014, tandis que leur reprise depuis avril nous conforte dans notre optimisme, suivant lequel le terrain perdu pendant cette période sera totalement regagné au deuxième trimestre.

Économie américaine : les conditions propices se mettent en place

Malgré son passage à vide lié aux conditions météorologiques au début de 2014, l'économie américaine devrait enregistrer une croissance robuste en 2014, grâce à l'apport notable des ménages et des entreprises. L'amélioration des bilans des ménages et du marché de l'emploi sera suffisante pour soutenir

les dépenses de consommation, léthargiques en 2013. Les investissements non résidentiels des entreprises devraient s'accroître, quoique de façon progressive. Ainsi, ils se situeraient à leur taux moyen de croissance à long terme en 2014 et connaîtraient une progression plus importante en 2015. L'activité sur le marché du logement devrait aussi augmenter de façon plus notable en 2015, car le récent durcissement des normes d'octroi de prêts opéré par les institutions financières et les stocks peu élevés de maisons invendues modèrent l'activité cette année. En 2015, toutefois, les bilans des ménages américains seront encore plus sains et les marchés approcheront du plein emploi. Ces facteurs favoriseront à eux seuls une hausse de la demande de logements et devraient simultanément inciter les institutions financières à assouplir les normes d'octroi de prêts et à accroître, de façon générale, l'offre de crédit.

La situation financière des ménages s'est améliorée

Les ménages américains ont plus que récupéré la richesse qu'ils avaient perdue lors du krach du marché du logement et de la récession, et leur actif a atteint une valeur record en 2013. Leurs dettes ont également augmenté l'an dernier. Toutefois, cette augmentation a été relativement faible et limitée par la réduction continue de l'encours des emprunts hypothécaires. Comme le contexte de faibles taux d'intérêt limite l'importance des paiements sur l'encours des emprunts hypothécaires, le ratio du coût du service de la dette au revenu personnel disponible est tombé à son niveau le plus bas depuis 1981.

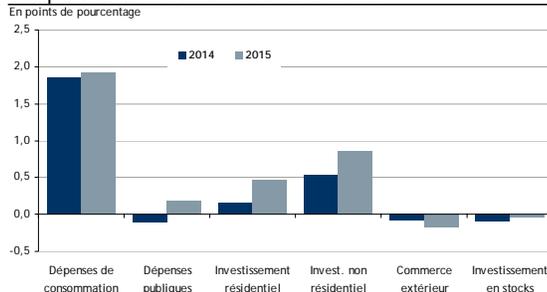
Le marché de l'emploi donnera un élan supplémentaire

Le marché américain de l'emploi s'est fortement redressé après avoir connu un ralentissement marqué des embauches, lié au mauvais temps, en décembre 2013 et en janvier 2014. Le taux de chômage est depuis tombé à 6,3 %, soit son niveau le plus faible depuis 2008. Parallèlement, le taux de participation a poursuivi sa descente et s'est fixé à 62,8 %, soit son niveau le plus faible depuis 1978 (et égal aux niveaux enregistrés pour les mois d'octobre et de décembre 2013). Notre analyse indique que le recul persistant du taux de participation s'explique principalement par des facteurs structurels, attribuables essentiellement au vieillissement de la population. La baisse du taux de participation ne signifie donc pas qu'une importante cohorte de travailleurs se reformera et devra être intégrée dans la population active. Elle donne plutôt à penser que la diminution du taux de chômage est réelle et ouvrira la voie à de nouvelles baisses lorsque la demande s'intensifiera. Nous prévoyons que le taux de chômage aux États-Unis se rapprochera de sa moyenne à long terme (5,8 %) au cours de la prochaine année. La croissance des salaires stagne aux alentours de 2,0 % depuis quatre ans. Les heures travaillées ont fortement diminué en décembre 2013 et en janvier 2014, mais elles se sont redressées pendant les mois de février à mai. De plus, le nombre d'heures supplémentaires a progressé dans le secteur de la fabrication. Un resserrement persistant des conditions sur le marché du travail devrait, avec le temps, exercer des pressions à la hausse sur les salaires et, par conséquent, donner aux ménages les moyens de favoriser une hausse de croissance de la consommation.

Les entreprises maîtrisent la situation

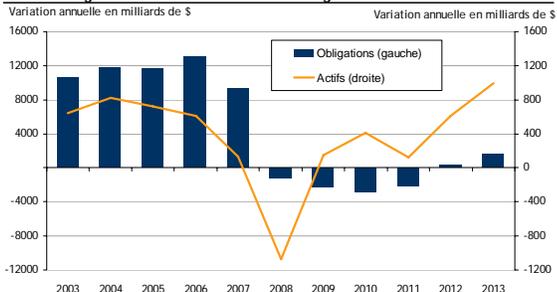
Les entreprises américaines évoluent dans un contexte propice aux investisse-

Composition de la croissance du PIB américain



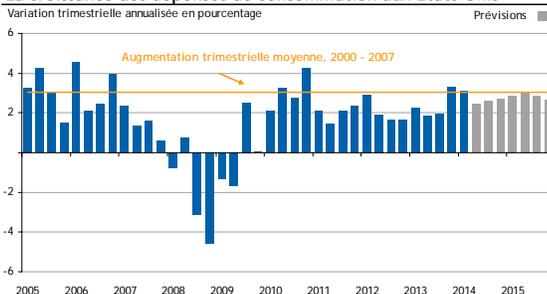
Source: Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

Les ménages américains : actifs et obligations



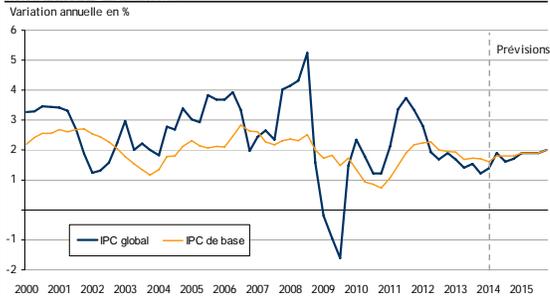
Source: Réserve fédérale, Recherche économique RBC

La croissance des dépenses de consommation aux États-Unis



Source: Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

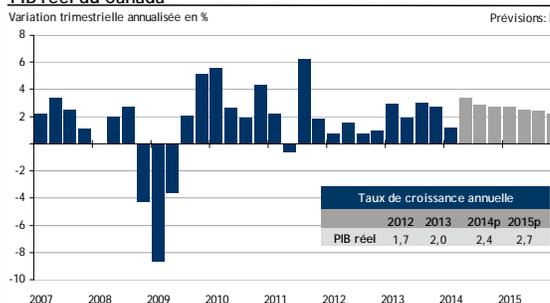
Inflation : États-Unis



Taux d'intérêt : États-Unis



PIB réel du Canada



ments : les prêteurs ont assoupli leurs normes d'octroi de prêts immobiliers commerciaux, les taux d'intérêt restant exceptionnellement bas et les écarts de taux se sont rétrécis. Malgré la croissance économique inférieure à la moyenne, les bénéfices des sociétés ont augmenté en 2012 et 2013. Le seul élément empêchant un véritable essor des dépenses d'investissement demeure la variabilité de la demande qui mine la confiance. Nous pensons que cet élément s'améliorera en 2014.

Maintien d'une politique monétaire expansionniste en 2014

Pendant que le taux de chômage aux États-Unis se rapproche des valeurs jugées conformes au mandat de la banque centrale, l'inflation demeure faible. En avril, le taux d'inflation affiché est passé à 2,0 % tant sur le plan de la production que de la consommation. Sa variation est toutefois attribuable à la hausse des prix de l'alimentation et de l'énergie. Les taux de base, qui excluent ces composantes volatiles, se sont maintenus sous la barre des 2 %. L'indice des prix à la consommation (IPC) de référence donne une idée plus juste des pressions économiques sous-jacentes qui s'exercent sur les prix. En avril, cette mesure a évolué entre 1,6 % et 1,8 %, soit les valeurs entre lesquelles elle se maintient depuis 13 mois. À mesure que la croissance économique approchera d'une valeur supérieure au potentiel, les capacités excédentaires au sein de l'économie diminueront, ce qui intensifiera les pressions à la hausse s'exerçant sur les salaires et les prix. À notre avis, il est peu probable que les taux d'inflation correspondent de façon constante à l'objectif de la Réserve fédérale avant les derniers mois du second semestre de 2015.

Celle-ci s'est engagée à maintenir une politique monétaire « très accommodante » jusqu'à l'atteinte du plein emploi et de la stabilité des prix. Par conséquent, la fourchette cible du taux des fonds fédéraux, qui va de 0,00 % à 0,25 %, est demeurée inchangée. Néanmoins, l'amélioration des conditions sur le marché de l'emploi et le regain de confiance à l'égard des perspectives économiques ont amené la Réserve fédérale à réduire la taille du programme d'achat d'actifs lors de chacune de ses quatre dernières rencontres sur l'élaboration de la politique. Ainsi, les achats mensuels sont passés de 85 milliards de dollars en décembre 2013 à 45 milliards de dollars en mai 2014. Nous pensons que les décideurs continueront de réduire le programme d'achat d'actifs de 10 milliards de dollars à chacune de leurs prochaines rencontres et qu'ils y mettront fin avant la fin de l'année. Nous nous attendons à ce que les taux d'inflation et de chômage correspondent aux objectifs du mandat confié à la Réserve fédérale pendant le second semestre de 2015, tout indique que la fourchette cible du taux des fonds fédéraux demeurera stable jusqu'à la fin de l'année prochaine.

Les perspectives de l'économie canadienne reposent sur le renforcement de la demande extérieure

Au Canada, la croissance est parvenue à être plus forte en 2013 qu'en 2012, bien qu'elle n'a affiché qu'un gain de 2,0 % seulement. Les dépenses des ménages ont de nouveau fourni le principal soutien à l'économie, quoique les hausses modérées des exportations nettes et des stocks aient complété leur apport. Comme aux États-Unis, la croissance économique a ralenti au premier trimestre de 2014 en raison des rudes conditions hivernales inhabituelles qui

ont diminué la production et paralysé les transports. De même, à mesure que les sociétés compenseront ces pertes de production, la croissance du PIB réel devrait reprendre de belle façon au deuxième trimestre.

Notre prévision de croissance de l'économie canadienne de 2,4 % en 2014 et de 2,7 % en 2015 est fondée sur notre opinion voulant que la demande d'exportations canadiennes augmente. Nous pensons en effet que la croissance de l'économie américaine sera généralisée et qu'il y aura un revirement de la demande mondiale des importations, dont le ralentissement s'est amorcé au début de 2012. Compte tenu de l'évolution favorable de la demande mondiale, le recul du dollar canadien fournira l'élan supplémentaire qui permettra au secteur des exportations de jouer plus qu'un rôle accessoire en ce qui a trait au soutien de l'activité économique.

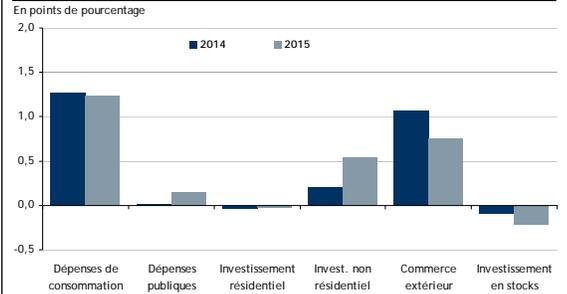
Le consommateur fait encore partie de l'équation de la croissance

Le consommateur canadien retient l'attention en raison de la hausse persistante de son endettement qui a entraîné le ratio de la dette au revenu à un sommet historique au troisième trimestre de 2013. Le ratio a reculé légèrement au quatrième trimestre et devrait poursuivre dans la même voie étant donné le ralentissement de la croissance des crédits aux ménages. Cela dit, le ratio est de loin supérieur à sa moyenne historique. Le coût du service de la dette demeure heureusement peu élevé sur le plan historique, ce qui permet d'éviter la hausse des défaillances et des faillites. Le marché de l'emploi relativement florissant favorise aussi les ménages. Malgré la volatilité des données mensuelles sur l'emploi, la tendance sous-jacente indique que l'économie génère toujours des emplois : 85 500 emplois se sont ajoutés pendant la période de 12 mois qui a pris fin en mai 2014. De plus, le taux de chômage s'est fixé dans la partie inférieure de la fourchette de 6,9 % à 7,2 % dans laquelle il évolue depuis avril 2013. De même, les hausses de salaire demeurent relativement stables. La hausse moyenne est passée de 2,0 % en 2013 à 2,2 % en 2014. Notre prévision suppose que le renforcement de la demande des exportations canadiennes se traduira par une augmentation des embauches et entraînera le marché vers le plein emploi. Les hausses de salaire devraient alors s'amplifier, ce qui permettra aux revenus de croître plus rapidement que le crédit hypothécaire et les autres types de crédit accordés aux ménages et, ce faisant, limitera la hausse du ratio de la dette au revenu.

Le soutien apporté par le marché du logement diminuera

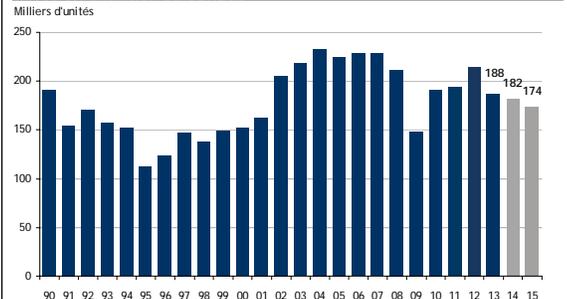
Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que la hausse des dépenses de consommation assure le maintien de la part actuelle de ce secteur dans le PIB. Par contre, il est probable que le marché du logement ralentira, par suite de la diminution prévue des ventes et de la construction. Après avoir diminué pendant cinq mois, les ventes de maisons ont repris en février 2014. En avril, elles étaient tout de même inférieures de 3 % à leur moyenne de 2013. Le recul des taux hypothécaires a appuyé la reprise des ventes de maisons. Nous pensons cependant qu'elle ne durera pas, puisque la hausse persistante des prix nuit à l'accessibilité dans certains grands marchés. Nous ne prévoyons qu'une légère hausse des reventes de maisons en 2014 par rapport à 2013, tandis que l'accroissement rapide des prix des maisons au début de l'année met en place les conditions propices à une hausse annuelle de 3,5 %. L'activité a commencé à

Composition de la croissance du PIB canadien



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

Mises en chantier au Canada



Sources : SCHL, Recherche économique RBC

ralentir sur les chantiers. Depuis le début de l'année, le nombre de mises en chantier s'élève en moyenne à 184 000 unités, ce qui est inférieur à la moyenne de 188 000 unités établie en 2013.

La modération de l'activité sur le marché du logement laisse croire que ce secteur apportera un soutien limité à l'économie en 2014. De plus, les conditions du secteur devraient continuer de se détériorer en 2015, en raison de l'affaiblissement des ventes, de la stabilisation des prix et du fléchissement de l'activité sur les chantiers. Cette prévision repose sur notre hypothèse selon laquelle les taux d'intérêt croîtront et exerceront des pressions sur l'accessibilité à la propriété.

Les entreprises ont besoin d'un coup de pouce

Les entreprises canadiennes ont pris du recul en 2013, et les investissements en immobilisations non résidentielles ont enregistré une légère augmentation de 1,3 %. Nous attribuons ce ralentissement aux préoccupations entourant la demande extérieure léthargique, car les conditions financières offertes aux entreprises canadiennes demeurent favorables à la croissance. La baisse de croissance des bénéfices a sans aucun doute joué aussi un rôle dans le très faible niveau des investissements des entreprises. Nous pensons que le renforcement de la demande extérieure favorisera la confiance des entreprises en 2014 et en 2015. Les résultats de la dernière enquête de la Banque du Canada (la « Banque ») sur les perspectives des entreprises indiquent qu'un nombre croissant d'entreprises ont connu un renforcement de la croissance des ventes au cours de la dernière année et que la majorité des entreprises escomptent une progression supérieure des ventes au cours de la prochaine année. De plus, la majorité des entreprises ont indiqué qu'elles avaient l'intention d'accroître les investissements et les effectifs. Il ressort de l'enquête d'avril qu'après une période prolongée d'inactivité, les fabricants ont l'intention d'effectuer des investissements en biens d'équipement et machines.

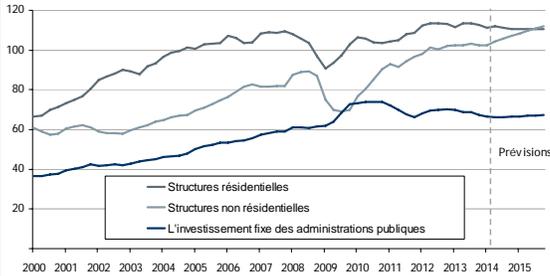
Le renforcement de la demande exercera des pressions sur la capacité actuelle, ce qui entraînera une progression des investissements en 2015. Comme le marché du logement se calme, nous nous attendons à ce qu'il y ait un transfert des investissements immobiliers du secteur résidentiel au secteur non résidentiel. À notre avis, il est peu probable que les investissements publics augmentent étant donné le maintien de la priorité donnée à l'adoption de budgets fédéraux et provinciaux équilibrés.

L'inflation s'accroîtra

La dépréciation du dollar canadien et la trajectoire ascendante projetée des prix du gaz naturel et de l'essence contribuent à limiter l'évolution à la baisse de l'inflation à court terme. Les anticipations inflationnistes sont demeurées arrimées, car 93 % des entreprises ayant participé à l'enquête de la Banque du Canada escomptent que le taux d'inflation se maintiendra dans la fourchette cible de 1 % de 3 %. Toutefois, 63 % des entreprises prévoient que le l'inflation se situera entre 1 % et 2 %, soit plus du double de ceux qui s'attendent à ce que le taux oscille dans la partie supérieure de la fourchette visée par la Banque. À mesure que l'économie approchera de sa pleine capacité, les conditions du marché du travail se resserreront et la progression des salaires s'accé-

Canada : Investissement fixe

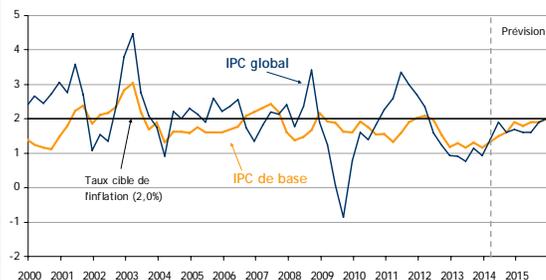
Milliards de dollars de 2007, en données désaisonnalisées et annualisées



Source: Statistique Canada, Recherche économique RBC

Inflation: Canada

Variation annuelle en %



Source: Statistique Canada, Recherche économique RBC

lérera, ce qui favorisera un accroissement de l'inflation. Nous pensons que le taux d'inflation affiché et le taux d'inflation de base se rapprocheront de la cible de 2,0 % pendant le second semestre de 2015.

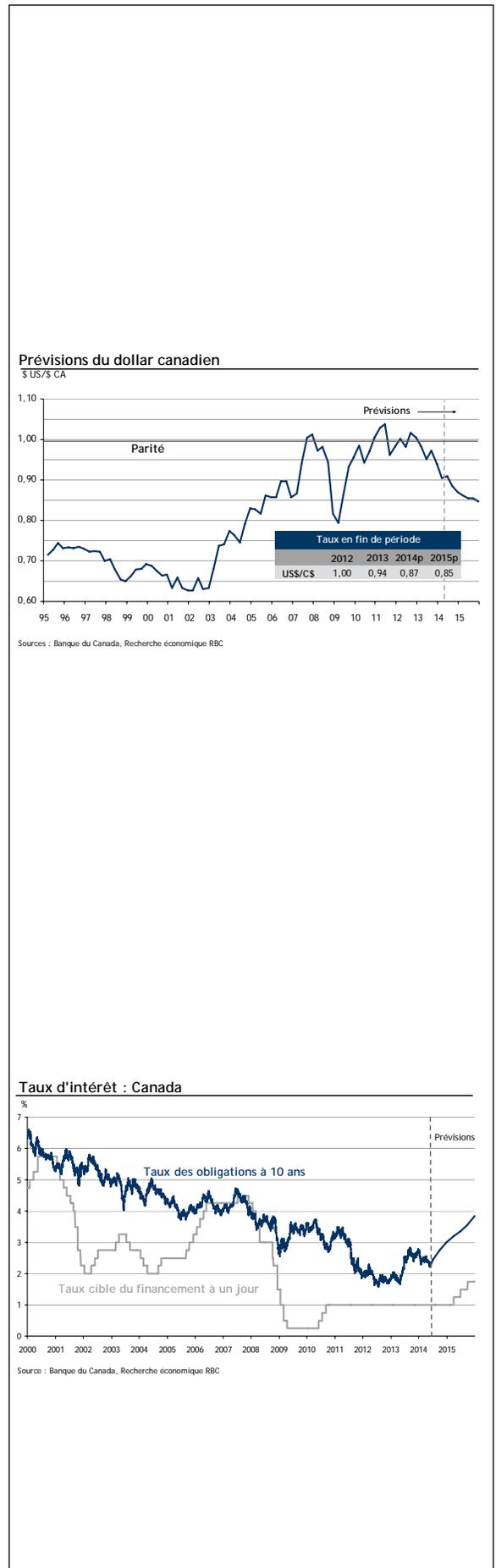
Le déclin du dollar canadien s'est arrêté

Le repli constant du dollar canadien, amorcé en septembre 2012, a marqué une pause au deuxième trimestre en 2014. L'indice pondéré en fonction des échanges et les cours par rapport au dollar américain se sont maintenus dans un intervalle de 2 % en avril et en mai. Il s'agit d'un changement marqué par rapport à l'affaiblissement persistant constaté au cours des 18 mois précédents, qui pourrait en partie être attribuable à une réaction tardive du huard à la reprise des prix des produits de base. L'indice des prix des produits de base de la Banque du Canada a perdu 10 % entre septembre 2012 et novembre 2013, mais a récupéré complètement ces pertes pendant les six mois suivants. Cette remontée a probablement contribué à stopper la glissade de la monnaie. Au cours de la même période, l'écart de taux entre les obligations canadiennes et américaines à deux ans, qui influe également sur l'évolution du huard, s'est amenuisé, a touché un creux à la fin du mois de mars, puis s'est légèrement élargi. Les achats de titres canadiens par les investisseurs étrangers ont aussi ralenti pendant cette période. Tout compte fait, le dollar canadien a évolué conformément aux facteurs fondamentaux sous-jacents. À partir de maintenant, nous considérons que le redressement du dollar américain, comme il en a été précédemment question, constitue le principal élément qui milite en faveur de la baisse du dollar canadien, et nous continuons donc de prévoir que celui-ci vaudra 85 cents américains à la fin de 2015.

Le renforcement de la croissance atténuera les préoccupations de la Banque

Au début de juin, la Banque du Canada a annoncé qu'elle maintenait le taux du financement à un jour à 1,0 %. Elle a aussi maintenu l'orientation neutre de sa politique, car elle évalue que les risques à la baisse entourant l'inflation « demeurent importants ». Dans le même esprit que nous, la Banque prévoit que le rythme d'expansion de l'économie se soldera par la réduction de l'écart de production et la montée de l'inflation à la cible de 2 %.

Nous prévoyons que l'économie se redressera rapidement après le ralentissement lié aux conditions météorologiques qu'elle a connu au premier trimestre, et progressera à une cadence supérieure au potentiel pendant les deux derniers trimestres de 2014. Cette progression limitera les risques à la baisse entourant l'inflation de base et devrait à notre avis être suffisante pour convaincre la Banque que la conjoncture justifie qu'elle réoriente sa politique vers un durcissement avant la fin de 2014. Cela dit, le processus sera graduel : la Banque devrait maintenir le taux directeur à 1,0 % pendant le reste de l'année, et la première hausse devrait survenir au deuxième trimestre de 2015.



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 %					
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2012	2013	2014	2015			
Dépenses de consommation	1,4	3,8	3,0	2,4	1,2	3,0	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	1,9	2,4	2,3	2,3			
Biens durables	2,2	14,0	0,3	-3,7	-0,4	6,5	0,4	2,4	2,4	2,6	2,5	2,5	2,6	3,4	1,4	2,4			
Bien semi durables	1,8	1,8	11,0	6,5	-3,8	3,2	2,8	2,5	2,5	2,6	2,5	2,5	2,1	3,3	2,7	2,6			
Bien non durables	-0,3	2,1	4,9	5,5	4,1	3,2	2,8	2,5	2,5	2,3	2,3	2,3	0,7	2,4	3,9	2,5			
Services	1,9	2,7	1,9	1,9	1,0	2,1	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,1	1,8	2,1			
Consommation des ISBLSM	3,7	-1,8	0,1	0,4	1,4	3,0	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	1,2	2,2	1,3	2,3			
Dépenses publiques	0,1	1,0	-0,4	0,3	-0,5	0,4	0,4	0,4	0,8	0,8	1,0	1,0	1,1	0,6	0,1	0,7			
L'investissement fixe des administrations publiques	-2,4	-6,1	-0,6	-8,8	-4,2	0,6	0,6	1,0	1,2	1,2	1,5	1,5	0,5	-1,0	-3,0	1,1			
Investissement résidentiel	-4,5	6,1	0,4	-1,7	-6,3	6,6	-0,7	-2,4	-1,3	0,1	0,2	0,4	6,1	-0,3	-0,6	-0,4			
Investissement des entreprises	0,9	-1,2	0,5	-0,8	-2,0	9,1	5,1	5,5	4,6	5,0	4,7	4,3	6,2	1,3	2,0	5,2			
Structures non résidentielles	2,5	-1,0	3,1	-2,4	0,4	9,5	4,9	5,8	4,5	5,1	4,8	4,4	6,9	2,2	2,7	5,2			
Machines et matériel	-1,6	-1,6	-3,4	1,7	-5,8	8,5	5,5	4,9	4,7	4,9	4,4	4,2	5,2	-0,2	0,8	5,0			
Propriété intellectuelle	-4,9	-12,8	10,5	0,5	-4,4	9,0	5,2	5,4	4,6	5,0	4,6	4,3	-1,5	-3,2	2,0	5,1			
Demande intérieure finale	0,4	2,0	1,8	0,8	-0,3	3,3	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	2,1	2,3	1,4	1,4	2,1			
Exportations	5,4	4,9	0,7	3,9	-2,4	9,6	8,7	9,4	7,8	6,6	6,5	6,7	1,5	2,2	3,9	7,9			
Importations	2,7	2,4	-0,7	1,5	-7,2	6,1	4,0	5,8	5,4	4,9	5,5	5,8	3,1	1,1	0,4	5,3			
Stocks (var. en G \$)	11,8	7,7	11,5	16,8	16,3	10,3	8,0	6,8	7,0	6,5	6,6	6,0	6,8	11,9	10,4	6,5			
Produit intérieur brut réel	3,0	1,9	3,0	2,7	1,2	3,0	2,8	2,7	2,7	2,5	2,4	2,2	1,7	2,0	2,4	2,7			

Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité	-0,2	0,9	1,5	2,1	1,8	1,8	1,5	1,1	1,4	1,2	1,3	1,3	0,0	1,1	1,5	1,3
Bénéfices des sociétés avant impôt	-8,2	-4,3	2,4	4,3	6,8	8,3	3,9	5,1	0,7	3,3	3,6	2,9	-4,9	-1,7	6,0	2,6
Taux de chômage (%)*	7,1	7,1	7,1	7,0	7,0	6,9	6,8	6,7	6,6	6,6	6,5	6,5	7,2	7,1	6,9	6,6
Inflation																
IPC global (a/a%)	0,9	0,8	1,1	0,9	1,4	1,9	1,6	1,7	1,6	1,6	1,9	2,0	1,5	0,9	1,6	1,8
IPC de base (a/a%)	1,3	1,2	1,3	1,2	1,3	1,5	1,6	1,9	1,8	1,9	1,9	2,0	1,7	1,3	1,6	1,9
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-60,3	-61,5	-56,8	-62,6	-49,5	-48,6	-47,3	-45,8	-44,8	-43,9	-43,3	-42,9	-62,2	-60,3	-47,8	-43,7
Pourcentage du PIB	-3,2	-3,3	-3,0	-3,3	-2,6	-2,5	-2,4	-2,3	-2,2	-2,2	-2,1	-2,1	-3,4	-3,2	-2,4	-2,1
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	172	190	194	194	175	194	183	177	176	176	173	173	215	188	182	174
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	1,71	1,79	1,80	1,79	1,72	1,82	1,80	1,81	1,81	1,82	1,83	1,83	1,72	1,77	1,79	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 %			
	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	3,3	3,1	2,5	2,6	2,7	2,8	3,0	2,9	2,7	2,2	2,0	2,7	2,8	
Bien durables	5,8	6,2	7,9	2,8	1,4	8,0	6,0	6,2	6,3	6,5	6,4	6,1	7,7	6,9	4,9	6,4	
Bien non durables	2,7	1,6	2,9	2,9	0,4	4,1	2,4	2,5	2,8	3,1	2,8	2,5	1,4	2,0	2,3	2,8	
Services	1,5	1,2	0,7	3,5	4,3	1,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,3	2,2	1,6	1,2	2,5	2,2	
Dépenses publiques	-4,2	-0,4	0,4	-5,2	-0,8	2,8	0,4	0,4	1,0	1,0	1,3	1,5	-1,0	-2,2	-0,6	1,0	
Investissement résidentiel	12,5	14,2	10,3	-7,9	-5,1	15,5	19,4	15,2	17,0	13,6	12,3	10,5	12,9	12,2	5,2	15,2	
Investissement des entreprises	-4,6	4,7	4,8	5,7	-1,6	10,0	8,0	8,6	8,4	8,4	7,9	7,9	7,3	2,7	4,9	8,4	
Structures non résidentielles	-25,7	17,6	13,4	-1,8	-7,5	9,4	5,8	7,0	6,5	6,5	6,0	6,8	12,7	1,3	3,1	6,6	
Machines et matériel	1,6	3,2	0,2	10,9	-3,1	10,3	9,1	9,5	9,4	9,3	8,8	8,4	7,6	3,1	5,0	9,3	
Propriété intellectuelle	3,8	-1,5	5,7	4,0	5,1	4,6	4,6	4,6	4,0	4,0	4,1	4,3	3,4	3,1	4,4	4,3	
Demande intérieure finale	0,5	2,1	2,3	1,6	1,6	3,6	3,2	3,2	3,4	3,4	3,3	3,2	2,4	1,6	2,4	3,4	
Exportations	-1,3	8,0	3,9	9,5	-6,0	7,5	6,5	8,4	8,0	9,0	8,2	8,3	3,5	2,7	3,8	8,1	
Importations	0,6	6,9	2,4	1,5	0,8	5,3	7,9	7,8	7,5	8,0	8,2	8,2	2,2	1,4	3,6	7,7	
Stocks (var. en G \$)	42,2	56,6	115,7	111,7	49,0	65,0	74,0	80,0	76,0	62,0	57,0	50,4	57,6	81,6	67,0	61,4	
Produit intérieur brut réel	1,1	2,5	4,1	2,6	-1,0	4,2	3,1	3,3	3,3	3,1	3,0	2,9	2,8	1,9	2,3	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	1,9	0,9	1,3	0,8	0,7	2,0	1,5	1,5	1,5	1,4	0,9	0,9	1,6
Bénéfices des sociétés avant impôt	2,1	4,5	5,7	6,2	-3,0	2,6	1,6	0,6	13,3	5,1	5,1	4,9	7,0	4,6	0,5	6,9
Taux de chômage (%)*	7,7	7,5	7,2	7,0	6,7	6,3	6,3	6,2	6,1	6,0	5,9	5,8	8,1	7,4	6,4	6,0
Inflation																
IPC global (a/a%)	1,7	1,4	1,6	1,2	1,4	1,9	1,6	1,7	1,9	1,9	1,9	2,0	2,1	1,5	1,7	1,9
IPC de base (a/a%)	1,9	1,7	1,7	1,7	1,6	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	-387	-385	-324	-330	-312	-316	-321	-324	-327	-335	-344	-440	-379	-320	-332
Pourcentage du PIB	-2,5	-2,3	-2,3	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-2,7	-2,3	-1,8	-1,8
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	947	865	882	1025	924	1050	1151	1247	1328	1400	1461	1515	784	930	1093	1426
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	15,3	15,5	15,7	15,6	15,6	16,2	16,2	16,3	16,4	16,6	16,7	16,9	14,4	15,5	16,1	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	0,90	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	1,07	1,10	1,30	1,50	1,70	2,00	2,40	2,60	1,05	1,13	1,50	2,60	
Obligations Canada 5 ans	1,30	1,80	1,86	1,95	1,71	1,70	2,05	2,35	2,65	2,85	3,05	3,30	1,30	1,95	2,35	3,30	
Obligations Canada 10 ans	1,88	2,44	2,55	2,77	2,46	2,45	2,75	3,00	3,20	3,35	3,55	3,85	1,75	2,77	3,00	3,85	
Obligations Canada 30 ans	2,50	2,90	3,07	3,24	2,96	3,00	3,30	3,50	3,70	3,85	4,10	4,30	2,40	3,24	3,50	4,30	
Courbe de taux (2-10)	88	122	136	164	139	135	145	150	150	135	115	125	70	164	150	125	
États-Unis																	
Taux des fonds fédéraux	0,13	0,13	0,13	0,13	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,13	0,13	0,25	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	0,45	0,45	0,65	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	1,74	1,75	2,00	2,25	2,50	2,75	3,00	3,35	0,70	1,75	2,25	3,35	
Obligations 10 ans	1,87	2,52	2,64	3,04	2,73	2,75	3,05	3,30	3,50	3,70	3,90	4,20	1,70	3,04	3,30	4,20	
Obligations 30 ans	3,10	3,52	3,69	3,96	3,55	3,70	4,00	4,25	4,45	4,55	4,70	4,90	2,90	3,96	4,25	4,90	
Courbe de taux (2-10)	162	216	231	266	228	230	240	245	245	240	225	215	145	266	245	215	
Écarts de taux																	
Bons du Trésor 3 mois	0,91	0,98	0,96	0,84	0,85	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	0,62	0,65	0,65	0,65	0,65	0,70	0,75	0,55	0,80	0,75	0,65	0,55	
5 ans	0,53	0,39	0,47	0,20	-0,03	-0,05	0,05	0,10	0,15	0,10	0,05	-0,05	0,60	0,20	0,10	-0,05	
10 ans	0,01	-0,08	-0,09	-0,27	-0,27	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,35	-0,35	-0,35	0,05	-0,27	-0,30	-0,35	
30 ans	-0,60	-0,62	-0,62	-0,72	-0,59	-0,70	-0,70	-0,75	-0,75	-0,70	-0,60	-0,60	-0,50	-0,72	-0,75	-0,60	

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	0,71	0,60	0,70	0,80	1,00	1,25	1,50	1,75	0,20	0,57	0,80	1,75	
Obligations 10 ans	1,78	2,46	2,50	3,04	2,73	2,70	3,00	3,25	3,40	3,60	3,80	4,10	1,70	3,04	3,25	4,10	
Zone euro																	
Taux de refinancement	0,75	0,50	0,50	0,25	0,25	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15	0,75	0,25	0,15	0,15	
Obligations 2 ans	-0,02	0,20	0,15	0,24	0,17	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,00	0,24	0,10	0,10	
Obligations 10 ans	1,29	1,73	1,70	2,11	1,57	1,40	1,60	1,75	1,80	1,90	2,00	2,25	1,50	2,11	1,75	2,25	
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	3,25	3,00	2,50	2,50	3,25	
Obligations 2 ans	2,83	2,58	2,45	2,68	2,78	2,80	3,00	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	4,08	4,00	4,30	4,65	5,00	5,30	5,50	5,90	3,00	4,23	4,65	5,90	
Nouvelle-Zélande																	
Taux à un jour	2,50	2,50	2,50	2,50	2,75	3,25	3,50	3,50	3,75	4,00	4,00	4,00	2,50	2,50	3,50	4,00	
Obligations 2 ans	2,85	2,85	3,42	3,81	4,01	3,90	4,00	4,10	4,10	4,20	4,40	4,60	2,60	3,81	4,10	4,60	
Obligations 10 ans	3,96	4,16	4,86	5,23	4,62	5,00	5,30	5,50	5,80	6,10	6,30	6,50	3,80	5,23	5,50	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*	3,0	1,9	3,0	2,7	1,2	3,0	2,8	2,7	2,7	2,5	2,4	2,2	1,7	2,0	2,4	2,7
États-Unis*	1,1	2,5	4,1	2,6	-1,0	4,2	3,1	3,3	3,3	3,1	3,0	2,9	2,8	1,9	2,3	3,2
Royaume-Uni	0,4	0,7	0,8	0,7	0,8	0,6	0,6	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,2	1,9	2,9	2,4
Zone euro	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	0,4	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	1,1	0,6	0,5	0,6	0,9	0,9	0,9	0,9	3,6	2,4	3,2	3,1
Nouvelle-Zélande	0,6	0,1	1,0	0,6	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	1,4	1,9	1,6	1,7	1,6	1,6	1,9	2,0	1,5	0,9	1,6	1,8
États-Unis	1,7	1,4	1,6	1,2	1,4	1,9	1,6	1,7	1,9	1,9	1,9	2,0	2,1	1,5	1,7	1,9
Royaume-Uni	2,8	2,7	2,7	2,0	1,8	1,7	1,6	1,8	1,7	1,8	1,8	1,6	2,8	2,6	1,7	1,8
Zone euro	1,8	1,4	1,3	0,8	0,7	0,6	0,4	0,6	0,8	0,9	0,9	0,9	2,5	1,3	0,6	0,9
Australie	2,5	2,4	2,2	2,6	2,9	3,1	2,7	2,4	2,5	2,6	2,6	2,8	1,8	2,4	2,8	2,7
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	
AUD/USD	1,04	0,91	0,93	0,89	0,93	0,91	0,92	0,92	0,90	0,88	0,86	0,85	1,04	0,89	0,92	0,85	
USD/CAD	1,02	1,05	1,03	1,06	1,11	1,10	1,13	1,15	1,16	1,17	1,17	1,18	0,99	1,06	1,15	1,18	
EUR/USD	1,28	1,30	1,35	1,38	1,38	1,37	1,34	1,30	1,28	1,27	1,26	1,25	1,32	1,38	1,30	1,25	
USD/JPY	94	99	98	105	103	99	99	100	103	105	107	110	87	105	100	110	
NZD/USD	0,84	0,77	0,83	0,82	0,87	0,84	0,85	0,85	0,84	0,83	0,81	0,80	0,83	0,82	0,85	0,80	
USD/CHF	0,95	0,95	0,90	0,89	0,89	0,89	0,92	0,95	0,97	0,98	0,99	1,00	0,92	0,89	0,95	1,00	
GBP/USD	1,52	1,52	1,62	1,66	1,67	1,65	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.