

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Septembre 2014

L'économie américaine prend les commandes Le Canada se lance à sa poursuite

Les crises géopolitiques sont venues compliquer les perspectives pour l'économie mondiale en raison des combats en Ukraine et au Moyen-Orient, le référendum sur l'indépendance en Écosse combinées aux sanctions contre la Russie et décrétées par celle-ci, ce qui a créé un risque à la baisse dans les prévisions. La réaction devant les récents événements sur les marchés financiers a été un redressement autant du marché des actions que du marché obligataire, tandis que le prix des marchandises énergétiques restait stable, à la surprise générale. Cette réaction met en évidence le dilemme auquel font face les investisseurs : rechercher un rendement et en même temps se protéger contre les répercussions que pourraient avoir ces tensions géopolitiques sur l'économie mondiale. Pour l'instant, nous pensons que ces développements augmentent le risque à la baisse des perspectives plutôt que d'entraîner une dévaluation généralisée de nos prévisions de croissance.

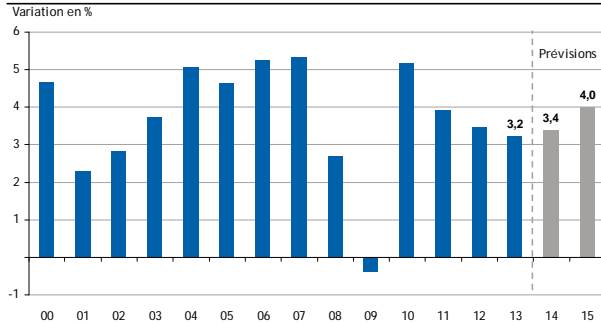
La croissance de l'économie mondiale devrait s'établir à 3,4 %, cette année, légèrement en deçà de ce qui était prévu en juin. La réduction de 0,2 point de pourcentage des prévisions de croissance témoigne d'un début d'année difficile aux États-Unis et du faible rendement de certaines économies des marchés émergents. Cela dit, la reprise marquée de la croissance aux États-Unis au deuxième trimestre et les signes d'une amélioration du dynamisme dans les autres marchés développés ont restreint l'ampleur d'une dévaluation des prévisions et ont alimenté les attentes au fait que la croissance s'accélèrera à un rythme de 4,0 % en 2015.

Malgré la volatilité, les éléments qui sous-tendent notre opinion ont peu changé, les prévisions pour les taux d'intérêt demeurant historiquement bas en 2014 et le poids des restrictions budgétaires continuant à s'atténuer. Les taux des politiques monétaires au Canada, aux États-Unis et au Royaume-Uni devraient être maintenus d'ici la fin de 2014. La Banque centrale européenne (« BCE ») a réduit ses taux directeurs en juin et en septembre 2014 et a déployé des politiques visant à faciliter la transmission de taux plus bas dans l'économie réelle. En 2015, nous prévoyons que la BCE continuera d'injecter d'importantes mesures de relance dans l'économie. Inversement, la Banque du Canada, la Réserve fédérale et la Banque d'Angleterre prévoient être en mesure d'amorcer le processus de retrait des incitatifs monétaires avec les premières hausses des taux prévues dans la première moitié de 2015.

L'économie américaine a rebondi au deuxième trimestre

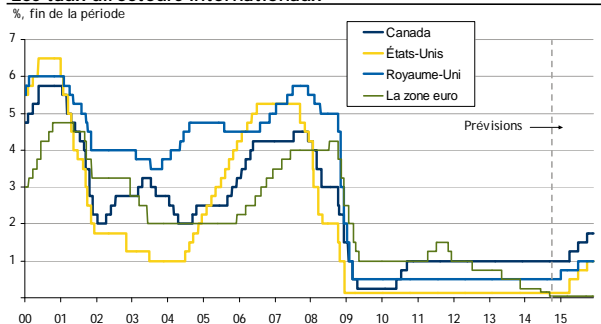
L'économie américaine a enregistré un gain annualisé vigoureux de 4,2 %

La croissance du PIB mondial



Source: Fonds monétaire international, Recherche économique RBC

Les taux directeurs internationaux



Source: Banque de l'Angleterre, Banque centrale européenne, Réserve fédérale, Banque du Canada, Recherche économique RBC

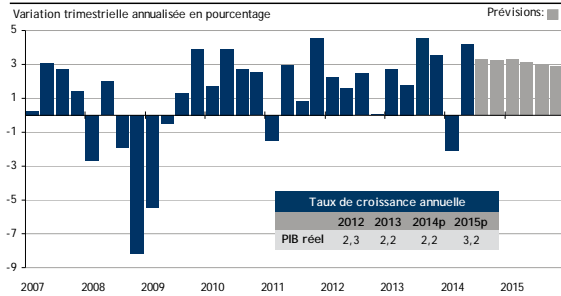
Craig Wright
Économiste en chef
(416) 974-7457
craig.wright@rbc.com

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

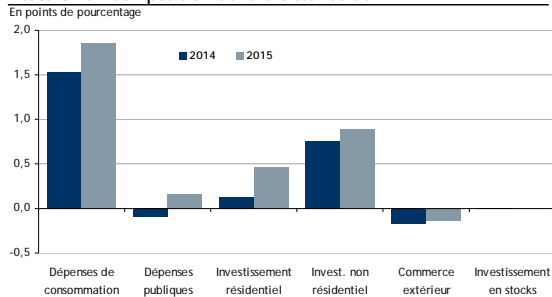
Nathan Janzen
Économiste
(416) 974-0579
nathan.janzen@rbc.com

États-Unis : Croissance du PIB réel



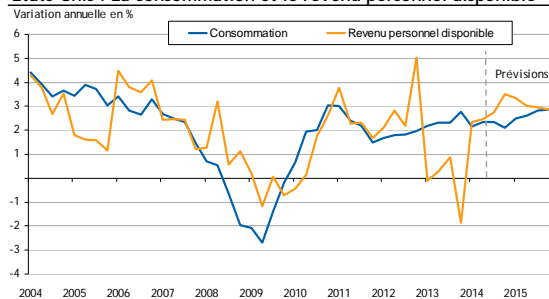
Source: Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

États-Unis : Composition de la croissance du PIB



Source: Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

États-Unis : La consommation et le revenu personnel disponible



Source: Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

au deuxième trimestre, ce qui a plus qu'atténué la baisse de 2,1 % constatée au premier trimestre de 2014. Le repli au premier trimestre était attribuable aux rudes conditions hivernales qui ont réduit les investissements des entreprises, l'activité immobilière et les exportations. Les dépenses de consommation ont augmenté au deuxième trimestre, mais les gains ont été modestes et insuffisants pour combler le fléchissement de l'activité dans d'autres secteurs de l'économie. Le retour à des températures plus saisonnières a revigoré les dépenses des entreprises et des consommateurs. Les données de juillet indiquent que la vigueur s'est maintenue au début de troisième trimestre, mais à un rythme plus lent par rapport au deuxième trimestre, et la croissance devrait augmenter à un taux de 3,3 %.

Malgré la volatilité du premier semestre de 2014, nous maintenons notre opinion que la croissance aux États-Unis sera alimentée par la remontée des dépenses de consommation et par une hausse modeste des investissements des entreprises. L'activité commerciale devrait également prendre de la vitesse, bien que la croissance des importations devrait être supérieure à celle des exportations, ce qui fera en sorte que les exportations nettes étoufferont le taux de croissance annuel. Les bilans favorables et l'amélioration de la confiance sous-tendent nos prévisions d'un raffermissement de la demande intérieure. L'activité immobilière devrait également s'accélérer, mais étant donné le départ chaotique au début de l'année, l'apport du secteur au taux de croissance de l'économie sera limité en 2014, mais un redressement plus vigoureux est attendu en 2015. Nous prévoyons que la croissance de l'économie américaine s'établira à 2,2 % en 2014 et à 3,2 % en 2015.

Les consommateurs ont retrouvé les moyens

La santé financière des ménages continue de s'embellir grâce à un autre gain de 1,5 billion de dollars au premier trimestre pour une augmentation totale de la valeur nette de 8,8 billions de dollars, jusqu'au mois de mars 2014. Les actifs financiers et non financiers ont inscrit des gains vigoureux, les passifs ne progressant que légèrement. La valeur nette des avoirs immobiliers des ménages américains est passée à 54 % du total des avoirs nets, une remontée impressionnante par rapport au creux de 36,5 % atteint au premier trimestre de 2009. Cela dit, la part est encore inférieure à la moyenne historique de 64 %. Une accélération de la croissance du revenu personnel a aussi contribué à l'accroissement de la richesse en soutenant non seulement la hausse de la consommation au deuxième trimestre, mais aussi des taux d'épargne. L'amélioration de la santé financière des consommateurs semble également expliquer l'assouplissement des normes de prêt annoncé par les institutions financières dans l'enquête menée auprès des agents principaux de prêts en juillet.

Les conditions de prêt plus souples et les faibles taux d'intérêt appuient le redressement immobilier

Après deux trimestres consécutifs de resserrement des normes de prêt, les banques américaines ont assoupli les conditions des prêts hypothécaires et du crédit à la consommation, révèle le sondage de juillet de la Réserve fédérale. L'amélioration durable des conditions sur le marché de l'emploi en 2014 a joué un rôle déterminant dans la volonté des banques à consentir des prêts. La moyenne de la création d'emplois jusqu'à présent cette année est de 215 000 emplois par mois, soutenant notre prévision à l'effet que la croissance de l'em-

ploi en 2014 sera la plus forte depuis la fin de la récession. En août, le taux de chômage 6,1 %, a diminué sensiblement par rapport au 6,7 % enregistré en Décembre de l'année dernière, le niveau le plus près des prévisions estimatives de plein emploi de la Réserve fédérale d'avant la récession qui se situent dans une fourchette de 5,2 % à 5,8 %. En regardant au-delà de ces deux mesures clés de la santé du marché de l'emploi, l'indice des conditions du marché du travail de la Réserve fédérale indique qu'au mois d'avril, près de 80 % de la baisse de l'indice au cours de la récession avait été récupérée, mais il y a encore place à l'amélioration pour réduire la durée du chômage et le nombre d'emplois à temps partiel pour des raisons économiques. La persistance de cette capacité inutilisée représente l'un des facteurs restreignant la remontée des salaires qui ne font qu'augmenter en harmonie avec le taux d'inflation.

L'assouplissement des normes de prêt et la diminution des taux hypothécaires à long terme sont de bons augures pour le raffermissement de l'activité immobilière aux États-Unis. Les ventes de maisons et les mises en chantier ont repris le troisième trimestre à un niveau élevé, préparant la voie à un deuxième semestre plus vigoureux en 2014, par rapport à la faible activité du premier semestre attribuable aux conditions météorologiques. La confiance des constructeurs s'est améliorée et les acheteurs font face à une accessibilité favorable en dépit de la hausse des prix.

Les investissements des entreprises seront revigorés par le raffermissement de la demande

Les investissements des entreprises américaines ont fléchi en 2013 puisque l'incertitude concernant le contexte budgétaire et les événements géopolitiques a miné la confiance. En 2014, les entreprises devraient reprendre leurs investissements pour tirer profit de la volonté des banques à consentir des prêts et en réponse au fléchissement des taux d'occupation des propriétés commerciales. Les dépenses sur les biens d'équipement devraient s'accroître puisque les entreprises se butent aux contraintes de capacité attribuable à la montée de la demande. Comme dans le cas des ménages américains, les bilans des entreprises sont sains, la valeur des actifs atteint des sommets records et l'endettement augmente à un rythme plus modéré.

Alimentée par les entreprises et les consommateurs américains, l'amélioration de l'activité intérieure et le raffermissement prévu du dollar américain feront également grimper la demande pour les importations. Au même moment, la hausse graduelle de l'activité mondiale prépare un raffermissement de la croissance des exportations, mais étant donné que l'économie américaine prend les commandes de la croissance mondiale, les importations pourraient vraisemblablement présenter des gains plus vigoureux, ce qui fera en sorte que les exportations nettes mineront le PIB réel cette année et l'année prochaine.

L'accélération de la croissance limite les risques à la baisse entourant les perspectives d'inflation

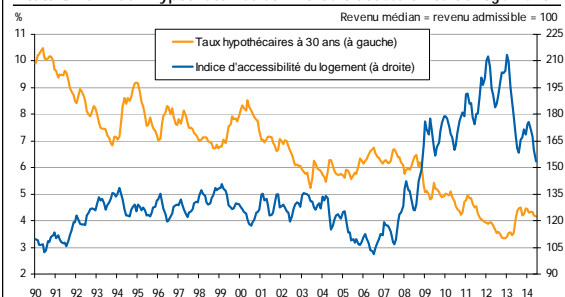
Comme nous l'avons déjà mentionné, l'économie américaine fonctionne avec un certain degré de ralentissement qui a maîtrisé l'inflation. Cela dit, les mesures de l'IPC global et de base ont amorcé le troisième trimestre près de l'objectif de 2 % de la Réserve fédérale. La mesure d'inflation préférée de la Réserve fédérale, le déflateur de base des dépenses personnelles de consommation

États-Unis : Variation de l'emploi non agricole
6 mois moyenne mobile, désaisonnalisés, des milliers de personnes



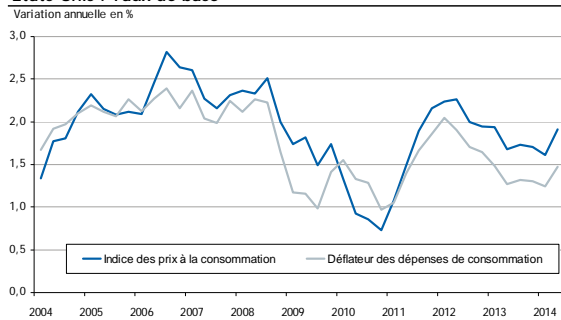
Source: Bureau of Labor Statistics, Recherche économique RBC

États-Unis : Taux hypothécaires et l'indice d'accessibilité du logement



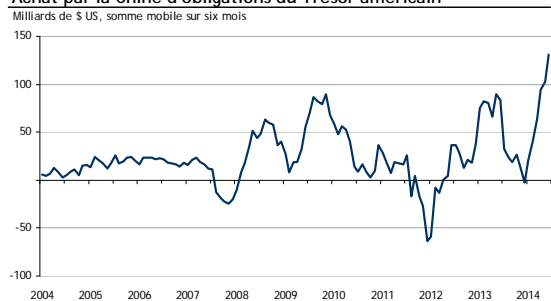
Source: National Association of Realtors, Réserve fédérale, Recherche économique RBC

États-Unis : Taux de base



Source: Bureau of Labor Statistics, Federal Reserve Bank of San Francisco, Recherche économique RBC

Achat par la Chine d'obligations du Trésor américain



Source: Département du Trésor des États-Unis, Recherche économique RBC

États-Unis : Taux d'intérêt



Source: Réserve fédérale, Département du Trésor des États-Unis, Recherche économique RBC

(DPC), s'est accélérée au deuxième trimestre à une moyenne de 1,5 %, soit 20 points de base de plus que le rythme moyen des quatre trimestres précédents. Bien que la persistance de la surcapacité limitera vraisemblablement la vitesse de l'inflation à court terme, l'accélération du rythme de la croissance de l'économie et les prévisions inflationnistes stables restreindront les risques à la baisse entourant les perspectives d'inflation.

Politique monétaire – le lent dénouement des mesures de relance

La décision de la Réserve fédérale de réduire la taille de son programme d'assouplissement quantitatif dans les derniers mois a eu un effet mitigé sur les taux d'intérêt à long terme qui ont atteint leur niveau plancher à la fin d'août. La demande indéfectible pour ces titres a reflété une reprise de l'aversion pour le risque en raison de l'ascension des risques géopolitiques. Au même moment, la Chine a considérablement accéléré ses achats de titres du Trésor américain, ce qui s'est traduit par une accumulation record d'obligations en Chine au cours des six premiers mois de 2014. Nous prévoyons que la Réserve fédérale conclura le programme d'assouplissement quantitatif à sa réunion d'octobre, complétant ainsi la première étape vers la normalisation de la politique. Le resserrement par l'entremise d'une hausse des taux d'intérêt devraient suivre à la fin du deuxième trimestre de 2015, au moment où le taux de chômage et le déflateur DPC se rapprocheront des objectifs du mandat de la Réserve fédérale. Le scénario le plus probable est que la Réserve fédérale éliminera tranquillement les mesures incitatives et annoncera des hausses de 25 points de base toutes les deuxièmes rencontres du deuxième semestre de 2015, ce qui signifie que la cible des taux des fonds fédéraux de 1,00 % sera atteinte à la fin de l'année prochaine. Malgré ces augmentations, les mesures de relance de la politique monétaire seront suffisantes pour assurer une poursuite de la croissance à une cadence supérieure et éponger la surcapacité.

Les hausses de taux d'intérêt suivront

Dans ce contexte, nous prévoyons que les taux des obligations du Trésor américain sortiront de la fourchette post-récession et que les taux à 10 ans surpasseront le sommet de 3,85 %, établi en avril 2010, dans la deuxième moitié de 2015. Les taux à court terme seront soumis à une plus forte pression à la hausse et les taux des obligations du gouvernement américain à 2 ans devraient augmenter de 190 points de base d'ici la fin de 2015, ce qui produira un aplatissement de la courbe de rendement américaine. La progression plus dynamique des taux d'intérêt à court terme combinée à l'accélération du rythme de la croissance aux États-Unis soutiendra un raffermissement du dollar américain qui devrait surclasser l'euro, le yen, la livre sterling et le dollar canadien sur la période visée par les prévisions.

L'économie du Canada émerge du ralentissement du premier trimestre

Pour la première fois depuis la récession, la demande interne s'est contractée, bien que de façon minime, au début de 2014 sous l'effet du ralentissement des investissements des entreprises, de la chute du marché du logement et de la faiblesse des dépenses de consommation résultant des rudes conditions hivernales. Le secteur commercial s'est également affaibli, toutefois, la baisse des importations ayant été plus importante que le fléchissement des exportations, le montant net des échanges commerciaux a quand même été en mesure de

stimuler le PIB réel du trimestre, en hausse de 0,9 %. Comme aux États-Unis, l'économie canadienne s'est redressée au deuxième trimestre, le PIB progressant à un rythme de 3,1 % en raison de la température plus saisonnière qui a alimenté un rebond des dépenses de consommateurs et des entreprises. D'une façon plus importante, le secteur canadien des exportations a constaté une forte hausse de la demande qui a ajouté 1,7 point de pourcentage au taux de croissance du PIB réel, compte tenu de la remontée des importations.

Les données de juillet et d'août indiquent que l'économie a poursuivi sur sa lancée au début du troisième trimestre. Les mises en chantier et les ventes de maisons, les ventes d'automobiles, l'emploi et l'indice du secteur manufacturier RBC/Markit sont restés élevés, lançant du même coup un autre trimestre de croissance du PIB réel supérieure au potentiel.

La volatilité du marché de l'emploi assombrit la tendance

La volatilité d'un mois à l'autre des données sur l'emploi au Canada a généré une très faible tendance des gains d'emplois au premier semestre. Pour amorcer le troisième trimestre, la forte augmentation imprévue de 42 000 emplois en juillet combinée à une diminution de 11 000 emplois en août a revigoré la moyenne des gains mensuels à 10 400 emplois, toutefois, cette moyenne semble inférieure à ce que nous devrions attendre d'une économie qui entre dans une période de croissance supérieure au potentiel. Il faut aussi s'inquiéter de l'inclinaison vers les gains d'emplois à temps partiel (6 000 par mois) sur les gains d'emploi à plein temps (4 400 par mois) au cours de la période. Cette répartition s'est traduite par un repli de 0,2 point de pourcentage de la proportion d'emplois à plein temps qui s'établit à 80,7 % jusqu'à maintenant en 2014.

Une mesure générale des conditions sur le marché de l'emploi indique qu'il existait une surcapacité au premier trimestre de 2014, témoignant d'un écart de production persistant étant donné que l'économie tarde à afficher une croissance supérieure au potentiel sur une base soutenue. Cette tendance explique également la lenteur de la croissance des salaires. Avec l'entrée de l'économie dans une période de croissance supérieure au potentiel au deuxième trimestre, nous prévoyons un rétrécissement de l'écart de production et un resserrement des conditions sur le marché de l'emploi. Ce resserrement entraînera à son tour un redressement des emplois à temps plein et exercera éventuellement une pression à la hausse sur les salaires. Le taux de chômage, qui a démontré une volatilité beaucoup moins grande, demeure dans une fourchette entre 6,9 % et 7,2 %, et devrait en sortir vers la fin de 2015 en s'établissant à 6,5 %.

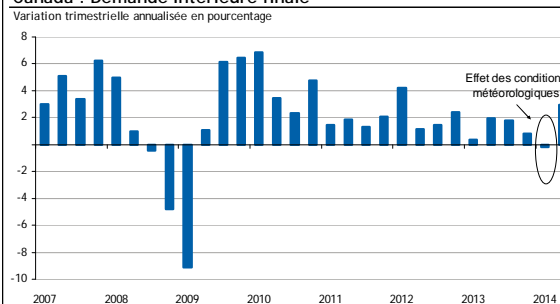
Puisque l'économie mondiale tourne plus rapidement

La reprise tant attendue de la demande pour les exportations canadiennes s'est potentiellement enclenchée au deuxième trimestre de 2014. À la suite d'une période durant laquelle les gains étaient concentrés dans les exportations énergétiques, les biens autres que les ressources naturelles et les marchandises non énergétiques ont présenté des augmentations considérables. Ces deux secteurs ont subi des baisses importantes au cours de la récession et ont mis beaucoup plus de temps à se redresser que le secteur de l'énergie dont les exportations sont de 26 % supérieures au sommet d'avant la récession.

...les exportations canadiennes suivront donc ce rythme

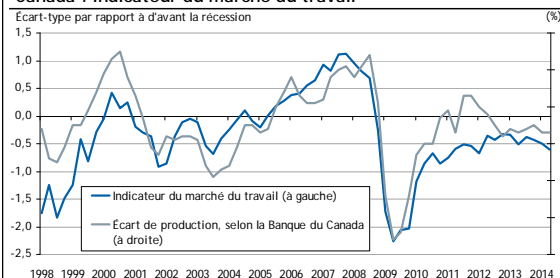
Au deuxième trimestre, les exportations de machinerie industrielle, de produits

Canada : Demande intérieure finale



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

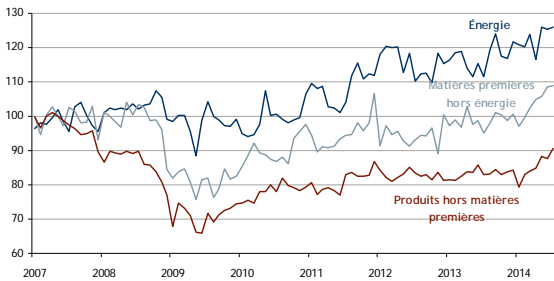
Canada : Indicateur du marché du travail



Indicateur du marché du travail est composé de 7 indicateurs, y compris les travailleurs découragés, les pénuries de main-d'œuvre, à temps partiel pour des raisons économiques, la durée du chômage.
Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

Canada : Exportations par secteur

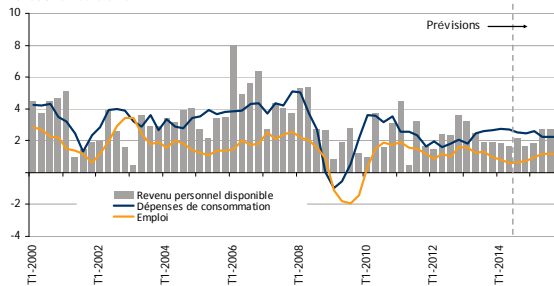
Indice à 2007 T2



Source: Statistique Canada, Recherche économique RBC

Canada : Dépenses de consommation, revenu et emploi

Variation annuelle en %

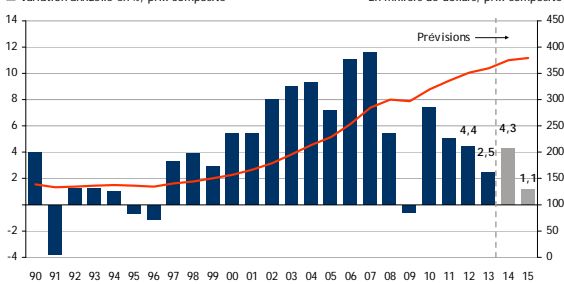


Source: Statistique Canada, Recherche économique RBC

Canada : Prix des maisons

■ Variation annuelle en %, prix composite

— En milliers de dollars, prix composite



Source: Royal LePage, Recherche économique RBC

chimiques, de machinerie électronique et d'avions ont présenté de forts gains. De plus, après une période de faiblesse, les exportations d'automobiles et de pièces de rechange ont inscrit une hausse à deux chiffres au deuxième trimestre et a continué d'augmenter en juillet. Nous prévoyons que les exportations, autres que l'énergie, maintiendront ce rythme amélioré et que les ventes de produits autres que les produits de base augmenteront en même temps qu'un raffermissement des investissements américains en matériel et logiciel. La rotation vers la demande extérieure ouvre la porte à une croissance de l'économie supérieure au potentiel en dépit du fait que les prévisions d'un niveau élevé d'endettement limiteront la croissance des dépenses de consommation et que les tensions liées à l'accessibilité freineront le marché du logement. D'un autre côté, le raffermissement de la demande externe pourrait inciter les entreprises canadiennes à accroître la cadence des investissements puisque les limites de la capacité ont été atteintes.

À défaut d'être spectaculaire, le soutien des consommateurs canadiens sera constant

Les consommateurs canadiens ont secoué la déprime hivernale grâce à une hausse des dépenses à un rythme annualisé de 3,8 % au deuxième trimestre, ce qui a plus qu'atténué le ralentissement du premier trimestre découlant des conditions météorologiques. En perspective, nous prévoyons que la consommation progressera à un taux tendanciel de 2,3 %, soutenu par un niveau record de la valeur nette, mais atténué par l'endettement élevé des ménages. Comme nous l'avons déjà mentionné, les conditions du marché de l'emploi se sont relâchées dernièrement, si bien que la croissance des salaires suit à peine le rythme du taux d'inflation. Nous prévoyons une amélioration des conditions du marché de l'emploi qui se traduira par la remontée des salaires et des revenus et contribuera à restreindre le ralentissement de la consommation. De plus, les hausses de taux d'intérêt devraient se faire graduellement et coïncideront avec l'accélération de la croissance des revenus. Les consommateurs seront donc en mesure d'absorber l'augmentation des coûts liés au service de la dette sans toutefois réduire de façon considérable les dépenses pour les biens durables et les services.

Le marché du logement ne peut rester déprimé

Le marché du logement est l'un des secteurs de l'économie qui a démontré une résilience surprenante grâce à des ventes qui, non seulement ont entièrement effacé le ralentissement hivernal, mais qui ont aussi augmenté au cours de l'été. Cette prestation vigoureuse est en partie attribuable à la baisse des taux hypothécaires à la fin du printemps qui a également adouci la détérioration de l'accessibilité. Nous prévoyons que les activités de ventes de maisons refroidiront graduellement en raison des tensions accrues liées à l'accessibilité. Nos prévisions au fait que le redressement de l'activité économique incitera la Banque du Canada à majorer sa politique monétaire en 2015 ajouteront aux tensions attribuables à la progression constante des prix. Compte tenu de la vigueur récente des activités de ventes, nous devrions être témoins en 2014 d'une hausse de 2,1 % des reventes de maisons, jumelée à une montée impressionnante des prix de 4,3 %. Toutefois, l'intensification des tensions liées à l'accessibilité en 2015 devrait ralentir les ventes et ramener la croissance des prix à 1,1 %. Cela dit, la demande de logement demeurera en place, y compris celle

de l'immigration, ce qui entraînera un refroidissement de l'activité, mais pas un effondrement.

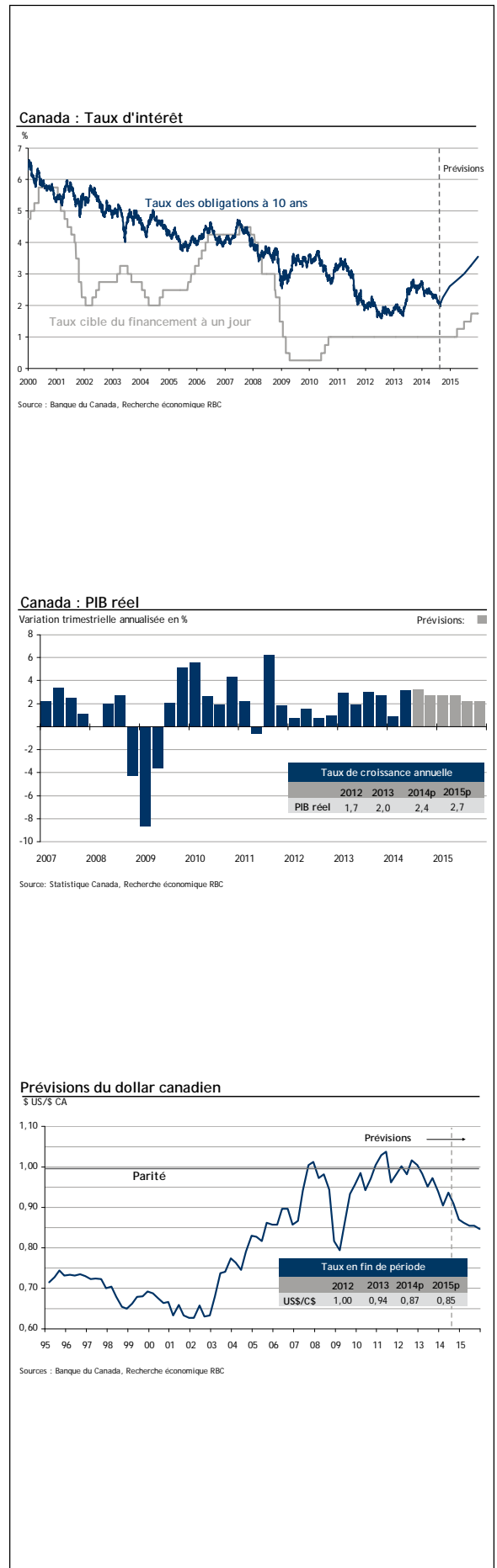
Une croissance plus forte incitera la Banque du Canada à changer l'orientation de sa politique

La Banque du Canada a maintenu l'orientation neutre de sa politique au début de Septembre, mais a reconnu que les exportations et l'activité du logement ont été vigoureuses au deuxième trimestre. Les augmentations plus fortes que prévu du taux d'inflation affiché et du taux d'inflation de base au Canada qui les ont fait se rapprocher de la cible de 2 %, ont continué à atténuer les craintes que le taux d'inflation gravite dans la portion inférieure de la fourchette cible de 1 % à 3 %. Cela dit, la Banque s'attend encore à ce que les taux d'inflation se calmeront en raison des facteurs ponctuels.

Notre prévision de croissance du PIB réel en 2014 à 2,4 % est supérieure à celle de la Banque qui la situe à 2,2 %, et nous prévoyons une expansion plus vigoureuse de l'économie en 2015 à un rythme de 2,7 % alors que les projections de la Banque sont à 2,4 %. Nos prévisions mettent en relief un élargissement des moteurs de la croissance qui se traduira par un raffermissement de l'élan de l'économie capable de soutenir la création d'emploi et de maintenir l'inflation au taux cible de 2 %. Le redressement de la croissance des exportations au deuxième trimestre indique que ce processus est en cours. Toutefois, jusqu'à ce qu'il y ait de preuves que la rotation des moteurs de la demande est soutenable, la banque centrale maintiendra sa politique monétaire, laissera son taux de financement à un jour à 1,0 % et ne modifiera pas l'orientation neutre de sa politique. Notre évaluation d'une accélération de la demande pour les exportations, soutenant une période de croissance supérieure au potentiel, incitera vraisemblablement la Banque à revoir sa politique et nous estimons que les décideurs rétabliront une orientation vers un resserrement avant la fin de l'année. Nous pensons toujours que la Banque du Canada maintiendra sans doute le taux du financement à un jour à 1,0 % en 2014. La première hausse de taux serait annoncée pendant le deuxième trimestre de 2015.

La faiblesse du dollar canadien, un sous-produit de l'appréciation du dollar américain

Après trois mois d'appréciation constante, le dollar canadien a renversé la vapeur en août. La dépréciation du huard est surtout attribuable à la vigueur du dollar américain qu'à tout autre facteur interne au Canada. Cela dit, l'écart des taux à court terme entre le Canada et les États-Unis s'est néanmoins resserré, les prix des marchandises ont diminué et les achats nets de titres canadiens à l'étranger ont continué à croître, mais à un rythme plus lent qu'en 2011-2012. La perspective d'une autre appréciation du dollar américain, reflétant un raffermissement de la croissance de l'économie et des hausses prospectives des taux d'intérêt par la Réserve fédérale, entraînera une autre vague d'affaiblissement du dollar canadien, à un taux de change prévu de 0,87 \$US à la fin de 2014 et de 0,85 \$US à la fin 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	1,7	3,8	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	1,9	2,4	2,6	2,3
Biens durables	2,2	14,0	0,3	-3,7	1,6	14,7	5,4	-2,0	1,4	2,6	2,5	2,5	2,6	3,4	3,7	2,4
Bien semi durables	1,8	1,8	11,0	6,5	-5,6	9,9	2,8	3,0	2,5	2,6	2,5	2,5	2,1	3,3	3,5	3,1
Bien non durables	-0,3	2,1	4,9	5,5	4,4	-0,6	1,5	3,5	2,5	2,3	2,3	2,3	0,7	2,4	3,1	2,3
Services	1,9	2,7	1,9	1,9	1,4	2,8	1,8	2,6	2,3	2,1	2,1	2,1	2,2	2,1	2,0	2,2
Consommation des ISBLSM	3,7	-1,8	0,1	0,4	1,8	-1,1	2,2	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	1,2	2,2	0,6	2,0
Dépenses publiques	0,1	1,0	-0,4	0,3	-0,2	1,4	0,4	0,4	0,8	0,8	1,0	1,0	1,1	0,6	0,4	0,7
L'investissement fixe des administrations publiques	-2,4	-6,1	-0,6	-8,8	-3,6	-0,1	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	-5,6	11,9	2,0	-2,4	-1,2	-1,0	-0,7	-0,8	6,1	-0,3	0,9	-0,1
Investissement des entreprises	0,9	-1,2	0,5	-0,8	-3,0	0,9	6,9	5,5	4,6	5,0	4,7	4,3	6,2	1,3	0,4	4,9
Structures non résidentielles	2,5	-1,0	3,1	-2,4	-0,7	0,6	6,9	5,8	4,5	5,1	4,8	4,4	6,9	2,2	1,0	4,9
Machines et matériel	-1,6	-1,6	-3,4	1,7	-6,6	1,5	7,0	4,9	4,7	4,9	4,4	4,2	5,2	-0,2	-0,5	4,8
Propriété intellectuelle	-4,9	-12,8	10,5	0,5	-11,2	-10,8	5,2	5,4	4,6	5,0	4,6	4,3	-1,5	-3,2	-3,6	3,8
Demande intérieure finale	0,4	2,0	1,8	0,8	-0,2	3,0	2,3	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,3	1,4	1,4	2,1
Exportations	5,4	4,9	0,7	3,9	-0,7	17,8	10,0	4,8	7,7	6,8	6,0	6,1	1,5	2,2	5,7	7,5
Importations	2,7	2,4	-0,7	1,5	-5,5	11,1	3,5	6,2	5,4	4,1	4,1	4,9	3,1	1,1	1,7	5,2
Stocks (var. en G \$)	11,8	7,7	11,5	16,8	14,5	7,1	2,3	8,0	8,2	7,7	5,9	5,4	6,8	11,9	8,0	6,8
Produit intérieur brut réel	3,0	1,9	3,0	2,7	0,9	3,1	3,3	2,7	2,7	2,7	2,2	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	2,7	2,3	1,7	2,0	0,9	1,2	1,3	0,0	1,1	2,1	1,3	
Bénéfices des sociétés avant impôt	-8,2	-4,3	2,4	4,3	7,0	12,1	7,1	8,1	3,2	2,9	3,5	3,6	-4,9	-1,7	8,5	3,3	
Taux de chômage (%)*	7,1	7,1	7,1	7,0	7,0	7,0	7,0	6,8	6,7	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	2,2	2,1	2,2	1,8	1,4	1,5	2,0	1,5	0,9	2,0	1,7	
IPC de base (a/a%)	1,3	1,2	1,3	1,2	1,3	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	1,7	1,3	1,7	2,0	
Commerce extérieur																	
Solde du compte courant (G \$)	-60,3	-61,5	-56,8	-62,6	-48,1	-47,5	-43,4	-44,0	-43,0	-41,9	-41,0	-40,4	-62,2	-60,3	-45,7	-41,6	
Pourcentage du PIB	-3,2	-3,3	-3,0	-3,3	-2,5	-2,4	-2,2	-2,2	-2,1	-2,1	-2,0	-1,9	-3,4	-3,2	-2,3	-2,0	
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	172	190	194	194	175	196	194	186	180	179	175	173	215	188	188	177	
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	1,72	1,78	1,80	1,79	1,73	1,85	1,92	1,84	1,81	1,82	1,83	1,83	1,72	1,77	1,83	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	3,6	1,8	2,0	3,7	1,2	2,5	2,0	2,7	2,9	3,0	2,9	2,7	1,8	2,4	2,2	2,7
Bien durables	8,4	4,5	4,9	5,7	3,2	14,3	4,5	5,7	6,3	6,5	6,4	6,1	7,3	6,7	6,3	6,5
Bien non durables	4,8	-0,2	2,8	2,7	0,0	1,9	3,4	2,5	2,8	3,1	2,8	2,5	0,7	1,9	1,8	2,8
Services	2,4	2,0	1,3	3,7	1,3	0,8	1,2	2,2	2,3	2,4	2,3	2,2	1,3	1,9	1,7	2,1
Dépenses publiques	-3,9	0,2	0,2	-3,8	-0,8	1,4	0,4	0,4	1,0	1,0	1,3	1,5	-1,4	-2,0	-0,6	0,9
Investissement résidentiel	7,8	19,0	11,2	-8,5	-5,3	7,2	17,6	16,5	17,0	13,6	12,3	10,5	13,5	11,9	3,8	14,7
Investissement des entreprises	1,5	1,6	5,5	10,4	1,6	8,4	7,6	8,6	8,4	8,4	7,9	7,9	7,2	3,0	6,2	8,2
Structures non résidentielles	-11,5	7,3	11,1	12,8	2,9	9,5	5,8	7,0	6,5	6,5	6,0	6,8	13,1	-0,5	7,8	6,6
Machines et matériel	4,8	1,5	4,7	14,1	-1,0	10,7	8,5	9,5	9,4	9,3	8,8	8,4	6,8	4,6	6,6	9,2
Propriété intellectuelle	6,4	-1,9	2,8	3,6	4,7	4,5	4,6	4,6	4,0	4,0	4,1	4,3	3,9	3,4	3,8	4,2
Demande intérieure finale	2,0	1,9	2,3	2,7	0,7	3,1	2,8	3,3	3,5	3,5	3,3	3,2	2,1	1,9	2,2	3,3
Exportations	-0,8	6,3	5,1	10,0	-9,2	10,1	9,5	5,5	6,5	7,4	7,4	7,2	3,3	3,0	3,7	7,2
Importations	-0,2	8,5	0,6	1,3	2,2	11,0	2,0	5,9	6,8	7,9	7,9	7,5	2,3	1,1	4,0	6,7
Stocks (var. en G \$)	33,4	43,4	95,6	81,8	35,2	83,9	62,5	68,5	68,5	65,0	60,0	53,4	57,1	63,6	62,5	61,7
Produit intérieur brut réel	2,7	1,8	4,5	3,5	-2,1	4,2	3,3	3,3	3,3	3,1	3,0	2,9	2,3	2,2	2,2	3,2

Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité	0,8	0,5	1,1	2,4	0,5	0,9	0,6	0,2	2,0	1,8	1,6	1,6	0,9	1,2	0,6	1,8
Bénéfices des sociétés avant impôt	3,1	3,9	4,9	4,7	-4,8	-0,3	-0,6	0,4	12,2	5,2	4,8	4,7	11,4	4,2	-1,3	6,6
Taux de chômage (%)*	7,7	7,5	7,2	7,0	6,7	6,2	6,1	6,0	6,0	5,9	5,8	5,7	8,1	7,4	6,3	5,9
Inflation																
IPC global (a/a%)	1,7	1,4	1,6	1,2	1,4	2,1	2,0	2,1	2,1	1,9	1,8	2,0	2,1	1,5	1,9	1,9
IPC de base (a/a%)	1,9	1,7	1,7	1,7	1,6	1,9	1,9	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0	2,1	1,8	1,9	1,9
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-422	-425	-405	-349	-445	-459	-425	-426	-437	-449	-462	-472	-461	-400	-439	-455
Pourcentage du PIB	-2,6	-2,6	-2,4	-2,0	-2,6	-2,7	-2,4	-2,4	-2,4	-2,5	-2,5	-2,5	-2,9	-2,4	-2,5	-2,5
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	947	865	882	1025	925	997	1050	1161	1256	1340	1413	1473	784	930	1033	1370
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	15,3	15,5	15,6	15,6	15,7	16,5	16,6	16,4	16,4	16,6	16,7	16,9	14,4	15,5	16,3	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	0,94	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	1,15	1,40	1,75	2,00	2,30	2,50	1,05	1,13	1,40	2,50
Obligations Canada 5 ans	1,30	1,80	1,86	1,95	1,71	1,53	1,70	2,15	2,35	2,50	2,75	3,00	1,30	1,95	2,15	3,00
Obligations Canada 10 ans	1,88	2,44	2,55	2,77	2,46	2,24	2,25	2,60	2,80	3,00	3,25	3,55	1,75	2,77	2,60	3,55
Obligations Canada 30 ans	2,50	2,90	3,07	3,24	2,96	2,78	2,80	3,10	3,25	3,40	3,60	3,85	2,40	3,24	3,10	3,85
Courbe de taux (2-10)	88	122	136	164	139	114	110	120	105	100	95	105	70	164	120	105
États-Unis																
Taux des fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	1,00	0,25	0,25	0,25	1,00
Bons du Trésor 3 mois	0,07	0,04	0,02	0,07	0,05	0,04	0,05	0,05	0,25	0,65	0,90	1,30	0,09	0,07	0,05	1,30
Obligations 2 ans	0,25	0,36	0,33	0,38	0,45	0,47	0,60	0,95	1,45	1,75	2,20	2,50	0,25	0,38	0,95	2,50
Obligations 5 ans	0,77	1,41	1,39	1,75	1,74	1,62	1,85	2,30	2,65	2,90	3,20	3,45	0,70	1,75	2,30	3,45
Obligations 10 ans	1,87	2,52	2,64	3,04	2,73	2,53	2,60	3,00	3,25	3,50	3,75	4,00	1,70	3,04	3,00	4,00
Obligations 30 ans	3,10	3,52	3,69	3,96	3,55	3,34	3,35	3,80	3,95	4,15	4,35	4,55	2,90	3,96	3,80	4,55
Courbe de taux (2-10)	162	216	231	266	228	206	200	205	180	175	155	150	145	266	205	150
Écarts de taux																
Bons du Trésor 3 mois	0,91	0,98	0,96	0,84	0,85	0,90	1,05	1,05	0,85	0,70	0,70	0,55	0,96	0,84	1,05	0,55
2 ans	0,75	0,86	0,86	0,75	0,62	0,63	0,55	0,45	0,30	0,25	0,10	0,00	0,80	0,75	0,45	0,00
5 ans	0,53	0,39	0,47	0,20	-0,03	-0,09	-0,15	-0,15	-0,30	-0,40	-0,45	-0,45	0,60	0,20	-0,15	-0,45
10 ans	0,01	-0,08	-0,09	-0,27	-0,27	-0,29	-0,35	-0,40	-0,45	-0,50	-0,50	-0,45	0,05	-0,27	-0,40	-0,45
30 ans	-0,60	-0,62	-0,62	-0,72	-0,59	-0,56	-0,55	-0,70	-0,70	-0,75	-0,75	-0,70	-0,50	-0,72	-0,70	-0,70

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	0,75	0,75	1,00	1,00	0,50	0,50	0,50	1,00
Obligations 2 ans	0,21	0,41	0,30	0,57	0,71	0,87	0,90	1,20	1,60	1,90	2,20	2,40	0,20	0,57	1,20	2,40
Obligations 10 ans	1,78	2,46	2,50	3,04	2,73	2,68	2,65	3,10	3,40	3,60	3,80	4,10	1,70	3,04	3,10	4,10
Zone euro																
Taux de refinancement	0,75	0,50	0,50	0,25	0,25	0,15	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,75	0,25	0,05	0,05
Obligations 2 ans	-0,02	0,20	0,15	0,24	0,17	0,03	0,00	0,00	0,10	0,10	0,10	0,10	0,00	0,24	0,00	0,10
Obligations 10 ans	1,29	1,73	1,70	2,11	1,57	1,25	1,10	1,30	1,50	1,75	2,00	2,25	1,50	2,11	1,30	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	2,50	2,50	2,75	3,00	2,50	2,50	2,75
Obligations 2 ans	2,83	2,58	2,45	2,68	2,78	2,80	2,70	2,85	3,00	3,25	3,50	3,75	2,75	2,68	2,85	3,75
Obligations 10 ans	3,42	3,76	3,81	4,23	4,08	4,00	3,60	3,90	4,05	4,30	4,55	4,80	3,00	4,23	3,90	4,80
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	4,20	4,30	4,50	4,60	4,60	4,70	2,60	3,81	4,30	4,70
Obligations 10 ans	3,96	4,16	4,86	5,23	4,62	5,00	5,20	5,40	5,70	5,90	6,00	6,20	3,80	5,23	5,40	6,20

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	0,9	3,1	3,3	2,7	2,7	2,7	2,2	2,2	1,7	2,0	2,4	2,7
États-Unis*	1,1	2,5	4,1	2,6	-2,1	4,2	3,3	3,3	3,3	3,1	3,0	2,9	2,3	2,2	2,2	3,2
Royaume-Uni	0,4	0,7	0,8	0,7	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,2	1,9	3,0	2,7
Zone euro	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,6	-0,4	0,8	1,1
Australie	0,5	0,8	0,6	0,8	1,1	0,5	0,5	0,6	0,9	0,9	0,9	0,9	3,6	2,4	3,2	3,1
Nouvelle-Zélande	0,5	0,1	1,0	0,7	1,3	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	2,8	2,4	3,0	2,4

*Taux désaisonnalisé et annualisé

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	2,2	2,1	2,2	1,8	1,4	1,5	2,0	1,5	0,9	2,0	1,7
États-Unis	1,7	1,4	1,6	1,2	1,4	2,1	2,0	2,1	2,1	1,9	1,8	2,0	2,1	1,5	1,9	1,9
Royaume-Uni	2,8	2,7	2,7	2,0	1,8	1,6	1,6	1,7	1,5	1,7	1,7	1,5	2,8	2,6	1,7	1,6
Zone euro	1,8	1,4	1,3	0,8	0,7	0,6	0,3	0,5	0,6	0,7	0,8	0,8	2,5	1,3	0,5	0,8
Australie	2,5	2,4	2,2	2,6	2,9	3,0	2,2	2,1	2,2	2,4	2,7	2,8	1,8	2,4	2,5	2,8
Nouvelle-Zélande	0,9	0,7	1,4	1,6	1,5	1,6	1,8	2,0	2,2	2,3	2,3	2,4	1,1	1,1	1,7	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	0,94	0,94	0,95	0,93	0,92	0,91	0,90	1,04	0,89	0,95	0,90
USD/CAD	1,02	1,05	1,03	1,06	1,11	1,07	1,10	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	1,30	1,30	1,28	1,27	1,26	1,25	1,32	1,38	1,30	1,25
USD/JPY	94,2	99,1	98,3	105,3	103,2	101,3	104,0	103,0	103,0	105,0	107,0	110,0	86,8	105,3	103,0	110,0
NZD/USD	0,84	0,77	0,83	0,82	0,87	0,88	0,85	0,86	0,86	0,85	0,84	0,82	0,83	0,82	0,86	0,82
USD/CHF	0,95	0,95	0,90	0,89	0,89	0,89	0,93	0,94	0,96	0,97	0,98	0,99	0,92	0,89	0,94	0,99
GBP/USD	1,52	1,52	1,62	1,66	1,67	1,71	1,65	1,69	1,71	1,65	1,59	1,56	1,62	1,66	1,69	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.