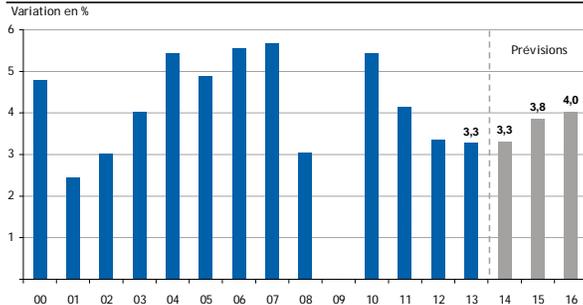


PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Décembre 2014

La croissance du PIB mondial


Source: Fonds monétaire international, Recherche économique RBC

West Texas Intermediate (WTI)


* le mois en cours à date

Source: Energy Information Administration/Wall Street Journal, Recherche économique RBC

L'économie mondiale sera soutenue par la croissance des États-Unis en 2015

Alors que la croissance mondiale a été contenue tout au long de l'année par différents facteurs, les prévisions tablent sur une accélération du PIB mondial en 2015 après trois ans de gains réguliers, mais modestes. L'épidémie d'Ebola, l'aggravation des tensions géopolitiques et les données décevantes publiées d'abord au Canada et aux États-Unis dans la foulée d'un hiver très rigoureux, puis dans la zone euro et au Japon, ont fait craindre que l'économie mondiale soit incapable de passer à la vitesse supérieure. Cependant, l'économie américaine a opéré un redressement remarquable. Nous estimons que ce dynamisme durera et qu'il sera suffisant pour rehausser la croissance mondiale l'an prochain.

Au début d'octobre, le FMI a réduit la croissance économique mondiale prévue pour 2014 et 2015 dans sa mise à jour semestrielle. En ce qui concerne 2014, la révision est attribuable à une diminution des projections pour la zone euro et le Japon, bien qu'une hausse de la croissance estimée des États-Unis compense une grande partie de cette baisse. Le taux de croissance mondiale prévu pour 2014 s'établit maintenant à 3,3 %, un rythme proche de celui des deux dernières années. Les prévisions pour 2015 ont été abaissées à 3,8 %, mais ce pourcentage représente tout de même une amélioration par rapport aux dernières années. La croissance devrait s'accroître en 2016 pour passer à 4,0 %.

En septembre, les marchés financiers ont commencé à s'inquiéter de la faiblesse de la croissance mondiale. L'indice MSCI Monde a plongé durant la première partie d'octobre, tandis que le recul des prix des marchandises s'est amplifié. Les préoccupations ont été dissipées et la chute du marché boursier s'est avérée de courte durée. Toutefois, des pressions à la baisse ont continué de s'exercer sur les marchandises. Les prix du pétrole ont été tout particulièrement touchés : le prix du brut West Texas Intermediate (WTI) a perdu 40 % depuis la mi-juin. Cette baisse s'explique non seulement par une diminution de la demande prévue, mais aussi par les signes indiquant une hausse considérable de l'offre sur le marché. Selon nous, le prix du pétrole remontera en 2015 à mesure que la demande mondiale augmentera.

Réaction des investisseurs

Dans ce contexte tumultueux, les investisseurs se sont rués sur les titres à revenu fixe, provoquant une chute des taux obligataires à leur plus bas niveau cette année. Le recul le plus important a été enregistré dans la zone euro : le taux à 10 ans est passé de 2,0 % en janvier 2014 à 0,75 %. Le ralentissement de l'activité économique et la très grande faiblesse de l'infla-

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

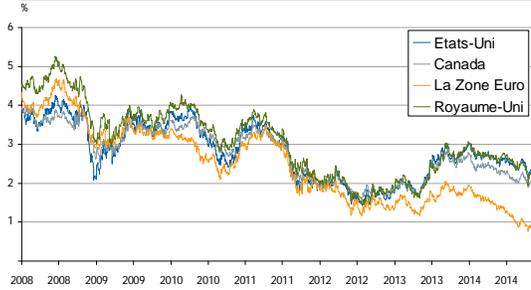
Paul Ferley

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

Nathan Janzen

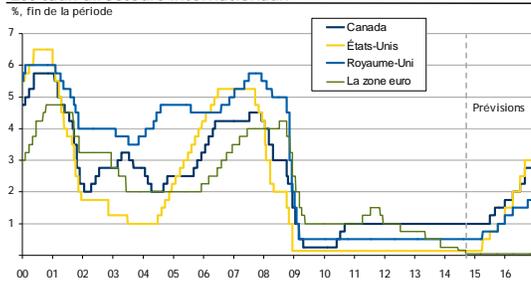
 Économiste
 (416) 974-0579
 nathan.janzen@rbc.com

Taux des obligations à 10 ans



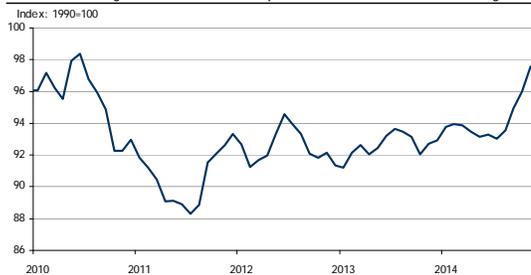
Source : Banque d'Angleterre, Banque centrale européenne, Réserve fédérale, Banque du Canada, Recherche économique RBC

Les taux directeurs internationaux



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

Valeur d'échange réelle du dollar US pondérée en fonction des échanges



Source : Federal Reserve Board, Recherche économique RBC

tion ont incité la BCE à diminuer son taux directeur à deux reprises durant l'année. Elle a ensuite procédé à l'accroissement de son bilan en vue d'augmenter les liquidités du système financier. Nos prévisions reposent sur l'hypothèse que ces mesures porteront leurs fruits en 2015 et misent sur une croissance de 1,0 % dans la région (contre 0,7 % pour 2014). Nous estimons également que ces interventions permettront d'empêcher tout déclin additionnel de l'inflation et qu'elles apaiseront les craintes d'une période de déflation. En 2016, l'économie de la zone euro devrait croître de 1,4 % et afficher une inflation moyenne de 1,1 %.

Les différents défis des banques centrales

Alors que la BCE envisage de nouvelles mesures de stimulation, la Réserve fédérale (Fed) a franchi la première étape de la normalisation de sa politique en arrêtant son programme d'assouplissement quantitatif à la fin d'octobre 2014. La hausse de la croissance économique, l'amélioration des conditions sur le marché du travail et la régularité de l'inflation ont montré que l'économie américaine n'avait plus besoin de mesures de relance spéciales. Toutefois, la Fed a réitéré qu'il s'écoulerait probablement beaucoup de temps entre la fin des achats d'obligations et le retour de conditions économiques justifiant une hausse du taux cible des fonds fédéraux, son principal outil de politique monétaire. Selon nous, cette hausse devrait avoir lieu au milieu de la prochaine année. La Banque du Canada (BdC) et la Banque d'Angleterre devraient également être en mesure de relever leurs taux directeurs en 2015. Elles craignent cependant que la faiblesse de la croissance mondiale plombe l'économie de leur pays et empêche l'inflation de se maintenir durablement aux cibles fixées. Nous prévoyons que dans les deux cas, l'économie sera suffisamment vigoureuse pour épuiser les capacités excédentaires. L'inflation devrait par conséquent être assez proche du taux cible à la mi-2015 pour inciter ces banques centrales à réduire leurs mesures de stimulation.

Envolée du dollar américain

Le redressement du dollar américain s'est nettement accentué cet automne. Son envolée a été soutenue par la divergence des résultats économiques et de l'orientation de la politique des banques centrales. Comme le Canada et le Royaume-Uni devraient resserrer leur politique monétaire plus tard que prévu et que la BCE et la Banque du Japon ont encore assoupli la leur, la Réserve fédérale a été la seule à préparer les marchés à une hausse des taux d'intérêt. La dépréciation du dollar canadien a été exacerbée par le net recul des prix des marchandises, en particulier celui du pétrole. Nous estimons que le pire est passé pour la plupart des marchandises, dont les prix devraient remonter ou se stabiliser en 2015. Néanmoins, le dollar américain devrait poursuivre sur sa lancée en 2015, étant donné que les États-Unis seront le moteur de la croissance des économies développées et qu'il est fort probable que la Fed sera la première à resserrer sa politique. Par conséquent, le huard devrait tomber de 0,87 \$ US à 0,85 \$ US à la fin de 2015. Pour leur part, l'euro et la livre sterling devraient encore perdre du terrain face au dollar américain en 2015, et terminer l'année à 1,17 et à 1,43 respectivement (contre 1,24 et 1,56).

Accélération de l'économie américaine : En 2015, la croissance sera la plus forte en 10 ans

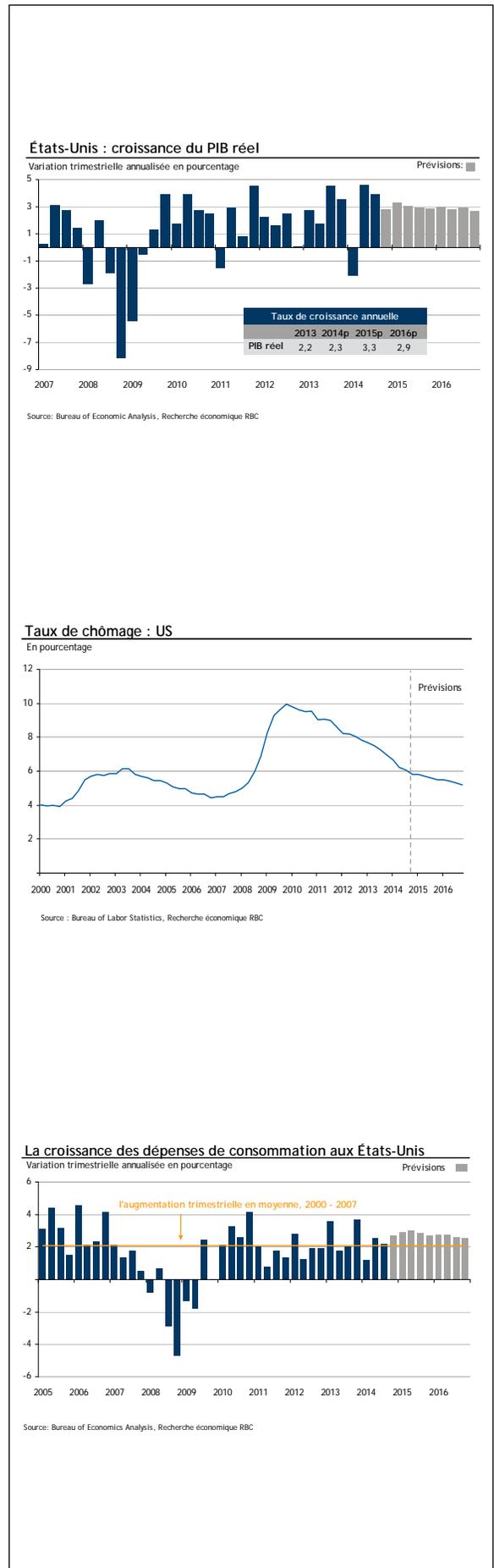
Après avoir connu une baisse d'activité attribuable au mauvais temps en début d'année, l'économie américaine a fait preuve d'une vitalité remarquable au second et au troisième trimestre de 2014. Les données des mois d'octobre et de novembre indiquent que la croissance s'est maintenue au début du quatrième trimestre : le taux de chômage est tombé à son plus bas niveau depuis juillet 2008 et l'indice composite PMI est resté élevé, mais légèrement inférieur au niveau du troisième trimestre, proche des sommets records. Nous estimons la croissance du PIB réel du quatrième trimestre à un taux annualisé de 2,8 %, et celle de l'année à 2,3 %. Malgré le repli causé par la rigueur de l'hiver, l'économie américaine a enregistré des gains importants en 2014. Elle a bénéficié d'une augmentation des dépenses de consommation et des investissements des entreprises. Si les tendances se maintiennent, la croissance grimpera à 3,3 % en 2015, puis ralentira légèrement en 2016 pour passer à 2,9 %.

Les conditions sur le marché du travail se sont nettement améliorées en 2014. Le gain mensuel moyen étant de 240 000 emplois, la présente année pourrait être l'une des meilleures sur le plan de la création d'emplois depuis plus de 10 ans. À 5,8 %, le taux de chômage se rapproche de la fourchette de 5,2 % à 5,5 % dans laquelle la Fed situe le plein emploi. En octobre, la Fed a souligné que les indicateurs clés ont progressé et qu'en outre, les mesures générales du marché du travail ont signalé une diminution des capacités excédentaires. Pour le moment, cette évolution n'a pas entraîné de hausse notable des salaires ; le resserrement des conditions en 2015 devrait cependant susciter une augmentation des revenus.

Reprise de la consommation aux États-Unis

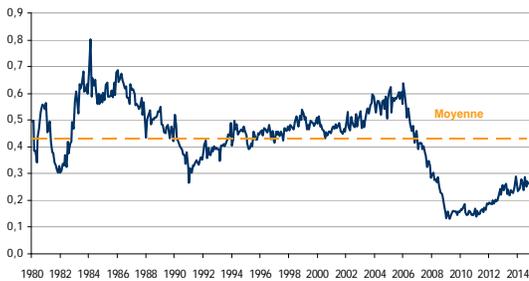
La hausse des revenus permettra aux consommateurs américains d'accroître leurs achats de biens et de services et d'appuyer l'activité du secteur immobilier. Les bilans des ménages américains continuent de s'améliorer et la valeur nette immobilière des propriétaires a fortement augmenté. La croissance des actifs a éclipsé une légère hausse de l'endettement. En fait, le patrimoine net a atteint des sommets inégalés en valeur absolue et, relativement au revenu disponible, il est inférieur de seulement 4 % au niveau record. L'assainissement des bilans a incité les institutions financières à assouplir leurs normes de crédit. Les consommateurs profiteront également du recul des prix du pétrole, qui devrait favoriser les dépenses discrétionnaires. Ces facteurs devraient porter la croissance de la consommation à 2,8 % en 2015. Il s'agit du taux le plus élevé des huit dernières années et ce rythme devrait continuer en 2016.

Les conditions seront également propices à un regain d'activité dans le secteur immobilier en 2015. Les ventes de maisons ont ralenti en début d'année, alors que la rigueur de l'hiver a découragé les acheteurs et que les institutions financières ont temporairement resserré les critères d'octroi de prêts hypothécaires. Ces deux éléments ont provoqué une chute des ventes d'environ 6,5 % au premier trimestre. Par la suite, l'assouplissement des normes de crédit, la faiblesse persistante des coûts d'emprunt et le retour à la normale des conditions météorologiques ont contribué à la reprise des ventes. Les mises en chantier ont connu des variations semblables. Elles ont rebondi pour atteindre en moyenne plus d'un million d'unités, en données annualisées, au troisième trimestre de 2014. Le nombre élevé de permis de construction et le maintien de faibles taux d'intérêt devraient encore dynamiser la construction résidentielle l'an pro-



Mises en chantier par habitant aux É.-U.

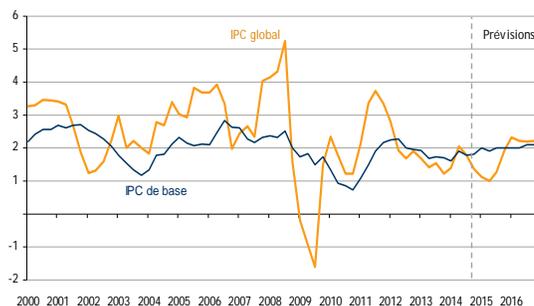
Par tranche de 1 000 personnes



Source : Census Bureau, Recherche économique RBC

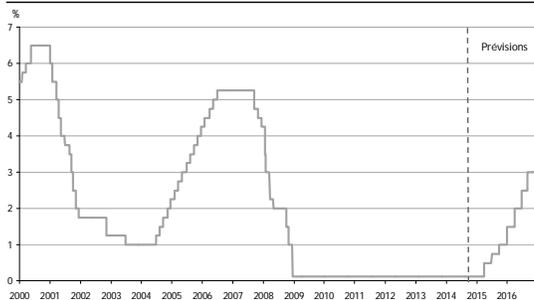
Inflation : États-Unis

Variation annuelle en %



Source : Bureau of Labor Statistics, Recherche économique RBC

États-Unis : taux des fonds fédéraux



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

chain. Les mises en chantier resteront probablement importantes en 2016, étant donné que la demande accumulée pendant l'effondrement du marché du logement et la récession se dissipera graduellement.

Intensification des investissements dans les entreprises américaines en 2015

La hausse de la demande et les conditions de crédit extrêmement avantageuses offertes par les institutions financières ont redonné confiance aux entreprises américaines en 2014. Au cours des trois premiers trimestres, les investissements non résidentiels ont augmenté à un rythme moyen de 6,1 %, un taux nettement supérieur au gain de 3,0 % enregistré l'an dernier. L'utilisation des capacités est restée légèrement supérieure à la moyenne, et c'est dans le secteur manufacturier que le resserrement a été le plus important. L'augmentation des investissements étant conforme à la moyenne historique cette année, nous anticipons une croissance supérieure en 2015, soutenue par le raffermissement de la demande intérieure et les conditions financières particulièrement attrayantes.

Même si la croissance s'est accélérée en 2014, l'inflation demeure faible. Le taux global et le taux de base se situent tous deux en deçà de la cible de la Fed (2,0 %). Le plongeon des prix de l'énergie au cours des derniers mois tirera l'inflation globale vers le bas, mais son effet sur le taux de base (qui exclut les prix des produits alimentaires et énergétiques) devrait être négligeable. Lors de sa réunion d'octobre, la Fed n'a pas tenu compte du déclin des anticipations inflationnistes sur les marchés financiers, mettant en avant le fait que celles évaluées par des enquêtes restaient proches de 2,0 %. Nous prévoyons que l'inflation hors du secteur de l'énergie s'établira autour de cette cible en 2015. Les craintes que les anticipations ne soient plus stables devraient donc se dissiper.

La Fed met fin à ses mesures de stimulation

La Fed a mis un terme à son programme d'assouplissement quantitatif en octobre. Autrement dit, les nouveaux achats d'obligations ont cessé. Le marché n'a guère réagi à la nouvelle, puisque la Fed avait fait part de son intention bien avant d'agir. En outre, la fin du programme a coïncidé avec d'importantes entrées de fonds dans le segment peu risqué des effets du Trésor américain, ce qui a limité la hausse des taux à long terme. Il s'agit d'un premier pas dans le processus de normalisation des taux d'intérêt. Selon le plan de la Fed, la prochaine étape consistera, après une longue période, à relever le taux cible des fonds fédéraux, puis à cesser de réinvestir le produit des titres échus. Le processus de normalisation de la politique monétaire sera donc lent et prudent. Comme nous prévoyons que l'économie américaine continuera de croître à un rythme supérieur au potentiel en 2015, stimulant la demande de main-d'œuvre et la hausse des salaires, nous sommes d'avis que la Fed relèvera son taux directeur en milieu d'année. Celui-ci devrait ensuite monter d'un quart de point durant chacun des deux derniers trimestres et s'établir à 1,0 % à la fin de l'année. Les hausses seront probablement plus marquées l'année suivante. Nous nous attendons à ce que la cible des fonds fédéraux atteigne 3,0 % à la fin de 2016. La hausse du taux directeur de la Fed, le maintien de l'inflation de base au taux cible de 2,0 % et le plein emploi tireront les taux d'intérêt à long terme vers le haut. Selon les prévisions, le taux de l'obligation du Trésor amé-

ricain à 10 ans s'établira à 3,40 % à la fin de la prochaine année, ce qui est nettement supérieur au taux moyen observé depuis le début du quatrième trimestre de 2014. Il devrait ensuite grimper à 4,00 % vers la fin de 2016.

Croissance plus équilibrée de l'économie canadienne à l'avenir

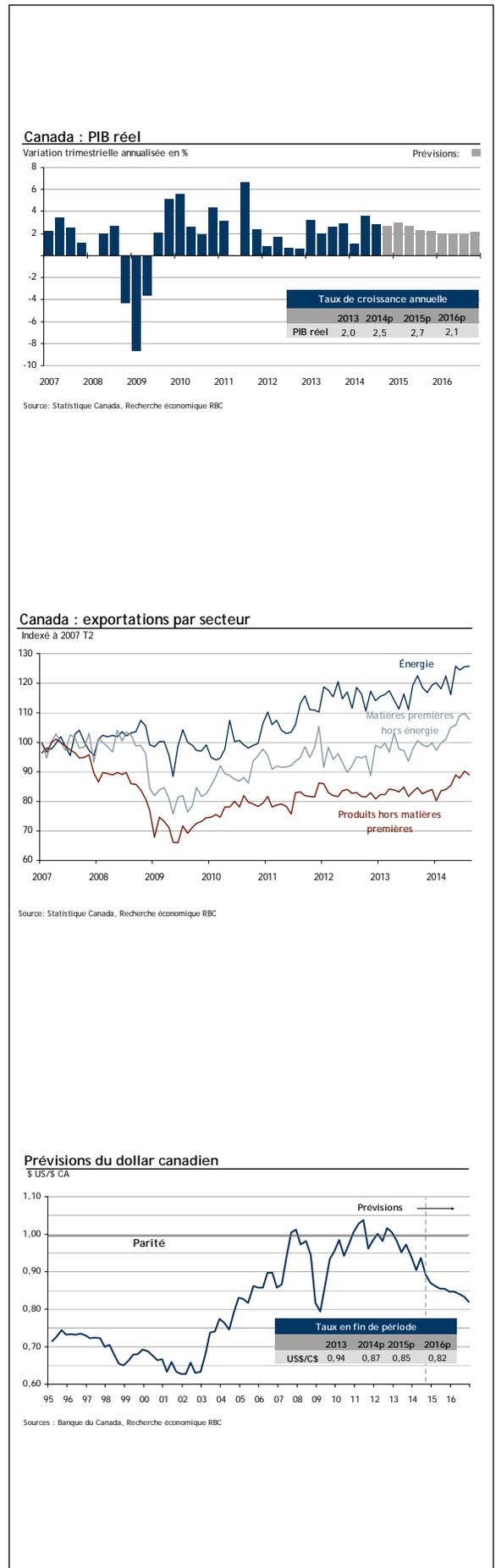
Les perspectives du Canada ont été assombries par le recul des prix des marchandises. Cependant, dans l'ensemble, notre analyse montre que la baisse des investissements dans le secteur pétrolier et gazier sera compensée par une hausse de la demande d'exportations non énergétiques du Canada et par une hausse proportionnelle des investissements dans les secteurs connexes. L'effet positif de la baisse du prix de l'essence sur le revenu disponible des ménages devrait également jouer un rôle favorable. Par conséquent, à l'échelle nationale, nous prévoyons des répercussions négligeables sur le PIB réel, bien que les résultats puissent varier selon les provinces (voir Perspectives provinciales, décembre 2014). La croissance a ralenti au Canada en début d'année à cause de la rigueur inhabituelle de l'hiver. Elle s'est redressée au second trimestre et a maintenu un rythme supérieur au potentiel au troisième trimestre. D'après nous, elle devrait encore dépasser la tendance au quatrième trimestre. Compte tenu des difficultés du début de l'année, la croissance de l'économie canadienne devrait s'établir à 2,5 % en 2014, notamment grâce aux exportations nettes. Celles-ci devraient enregistrer des gains additionnels importants en 2015. Le taux de croissance devrait par conséquent être porté à 2,7 % avant de redescendre à 2,1 % en 2016, un rythme conforme à la tendance.

Croissance des exportations

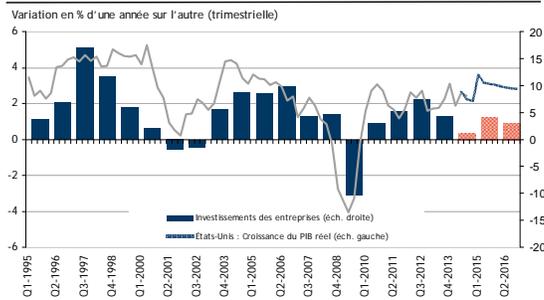
Pendant plusieurs années, la croissance des exportations a été largement attribuable au secteur énergétique. L'année 2014 marque un tournant, puisque la part des marchandises non liées à l'énergie et des produits autres que les marchandises a fortement augmenté. L'élargissement de la demande d'exportations, notamment celle de biens autres que les matières premières, comme le matériel de transport et les machines industrielles, s'explique par la progression des investissements dans les machines et le matériel aux États-Unis. De plus, les gains remarquables des ventes d'automobiles aux États-Unis en 2014 ont stimulé les exportations de véhicules et de pièces détachées. Nous prévoyons que la demande d'exportations canadiennes continuera de s'accroître en 2015, grâce aux investissements des entreprises américaines et à la robustesse persistante des achats d'automobiles de la part des consommateurs américains. Le fléchissement du dollar canadien tout au long de 2013 et de 2014 a atténué certaines difficultés qui minent la compétitivité des exportateurs canadiens. D'après nous, le huard continuera de subir de légères pressions à la baisse en 2015, car nous estimons que la chute des prix des marchandises cessera quand la demande mondiale reprendra de la vigueur, et que l'écart entre les taux d'intérêt à court terme se resserrera, étant donné que la Banque du Canada relèvera son taux directeur après la Fed. Ces facteurs devraient limiter la dépréciation du dollar canadien à 2,5 % par an en 2015 et en 2016, de sorte qu'il vaudra 85 cents US et 82 cents US, respectivement, en fin d'année.

L'énergie, un secteur important de l'économie canadienne

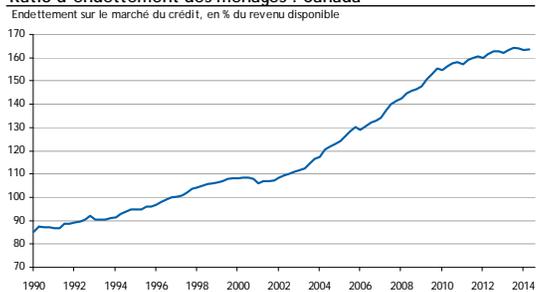
Même si la chute du prix du pétrole ne devrait pas avoir de conséquence majeure sur le PIB, elle influe fortement sur les perspectives pour les exportations



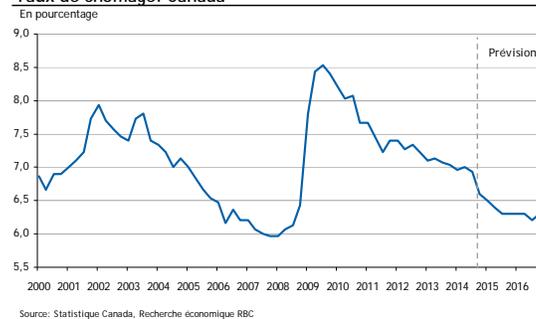
Investissements des entreprises : à l'excl. de l'extraction minière, pétrolière et gazière



Ratio d'endettement des ménages : Canada



Taux de chômage: Canada



et les investissements. Comme nous l'avons montré, l'élargissement de la demande sera suffisant pour propulser la croissance des exportations l'an prochain. Les perspectives d'investissement au Canada seront touchées dans la mesure où les dépenses du secteur pétrolier et gazier seront probablement restreintes l'an prochain. Les autres secteurs devraient cependant combler ce manque, car la demande d'exportations sera forte aux États-Unis. Pour les entreprises canadiennes, la baisse des prix de l'énergie réduira les coûts et favorisera la progression des investissements. Nous prévoyons qu'en 2015, les prix du pétrole regagneront une partie du terrain perdu récemment. Le WTI devrait se situer en moyenne à 70,00 \$ l'an prochain, soit un peu plus que son prix actuel de 63,00 \$, puis remonter à 80,00 \$ en 2016.

Moins de pressions sur les consommateurs

L'économie canadienne étant dynamisée par le raffermissement de la demande extérieure, les pressions sur les consommateurs, le moteur de l'économie depuis la grande récession, seront moins fortes. L'endettement des ménages a encore augmenté au premier semestre de 2014, mais la hausse continue de ralentir, tandis que la valeur des actifs et la valeur nette montent plus rapidement. En outre, la faiblesse des taux d'intérêt maintient le coût du service de cette dette importante à un niveau raisonnable. L'an prochain, la perspective d'une hausse des taux d'intérêt devrait tempérer l'appétit des ménages pour le crédit et limiter la capacité des consommateurs à dépenser davantage.

Hausse des salaires soutenue par la forte croissance de l'emploi

D'après nous, la croissance plus rapide des revenus compensera largement le ralentissement de la demande de crédit et stimulera la consommation en 2015. Récemment, le marché du travail canadien a fait preuve d'une vitalité renouvelée. En moyenne, 27 000 emplois ont été créés chaque mois de juillet à novembre, contre seulement 9 000 au cours des six premiers mois de l'année. Le taux de chômage a fléchi en conséquence. Nous sommes d'avis qu'il se maintiendra autour de 6,5 %, soit un niveau très proche du taux qui, historiquement, signale le plein emploi. L'indicateur général du marché du travail, qui porte sur les emplois à temps partiel choisis pour des raisons économiques, la durée du chômage et les prestations de chômage, montre que l'écart du marché du travail correspond aux indicateurs traditionnels de l'écart de production et que les capacités inutilisées restantes sont de seulement 0,5 %. Comme plusieurs composantes de l'indice du marché du travail ont progressé au cours des derniers mois, cet écart devrait encore se resserrer au quatrième trimestre.

Cependant, l'amélioration générale de l'emploi n'a pas été accompagnée d'une augmentation aussi marquée des salaires : ceux-ci ont avancé de 2,0 % en moyenne en 2013 et depuis le début de 2014. En dollars constants, il n'y a en fait pas eu de hausse au cours des derniers mois. Selon nous, des pressions haussières s'exerceront sur les salaires en réaction au raffermissement soutenu du marché du travail. Les consommateurs auront ainsi plus d'argent à dépenser. Nous anticipons une hausse des dépenses de consommation de 2,4 % en 2015 et de 2,2 % en 2016, soit un peu moins que les 2,8 % prévus pour cette année.

Léger ralentissement du marché du logement prévu en 2015

Le marché du logement canadien a encore fait preuve de robustesse tout au

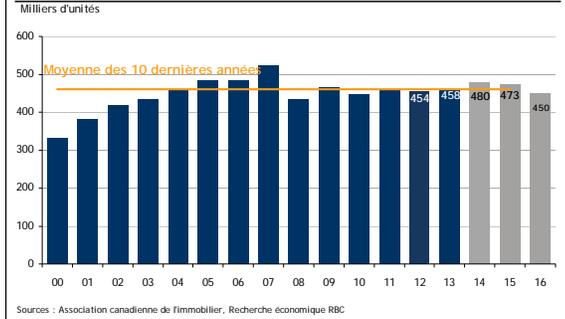
long de 2014 : les ventes se sont redressées rapidement après le fléchissement observé en début d'année et attribuable à la rigueur de l'hiver. En cumul annuel, les ventes ont grimpé de 4,5 % par rapport à la même période en 2013 et les prix ont gagné 7,0 % en moyenne. L'accessibilité à la propriété a cependant peu souffert de la hausse des prix dans la plupart des marchés. Toronto et Vancouver font figure d'exceptions, puisque l'accessibilité y est moins bonne que la moyenne. La faiblesse des taux d'intérêt et l'augmentation modeste des revenus ont largement annulé l'effet de l'accroissement des prix dans la plupart des villes. L'an prochain, la hausse des taux hypothécaires qui devrait accompagner le resserrement de la politique de la Banque du Canada nuira à l'accessibilité et entraînera un léger recul des ventes. Notons qu'il s'agira seulement d'un ralentissement et non d'un effondrement, car la Banque du Canada devrait relever son taux directeur de façon très graduelle et la croissance des revenus devrait s'accélérer.

La Banque du Canada hésite à relever les taux d'intérêt

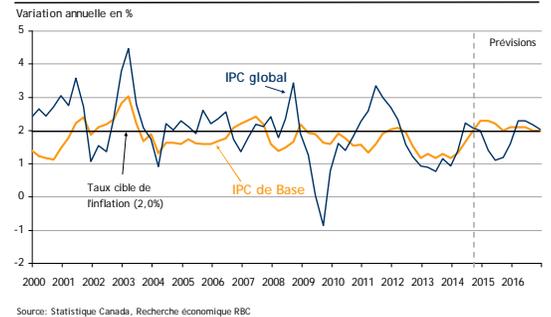
La Banque du Canada considère qu'il est approprié de maintenir le taux de financement à un jour à 1,0 % et que les risques pesant sur les perspectives sont équilibrés. Elle estime en effet que la récente hausse du taux d'inflation globale et du taux de base est temporaire, car elle découle de facteurs ponctuels qui disparaîtront avec le temps. La dépréciation du dollar canadien a effectivement entraîné une hausse des prix des vêtements et d'autres biens en grande partie constitués d'éléments importés. Le récent recul des prix de l'énergie se traduira par une baisse de l'inflation globale au cours des prochains mois, mais si l'on exclut l'énergie, les tensions inflationnistes ne devraient pas passer sous la barre des 2,0 %. D'autre part, les dernières données indiquent que les tensions inflationnistes gagnent du terrain : 46 % des composants de l'IPC ont progressé d'au moins 2 % en octobre.

La Banque du Canada prévoit que l'inflation de base ralentira en 2015 et ne remontera à la cible de 2 % qu'à la fin de 2016. À ce moment, la totalité des capacités de production sera utilisée. Pour notre part, nous sommes d'avis que la généralisation des tensions inflationnistes limitera le repli de l'inflation de base l'an prochain. De plus, selon nous, l'écart de production sera comblé plus tôt que prévu par la Banque du Canada, de sorte que les conditions seront propices à une accélération des tensions inflationnistes si les taux d'intérêt n'augmentent pas. Nous restons convaincus que l'inflation de base, qui restera près de sa cible ou au-delà, et le raffermissement de la croissance économique inciteront la Banque du Canada à diminuer ses mesures de stimulation et à relever le taux de financement à un jour au milieu de la prochaine année. Les hausses subséquentes seront faibles et régulières, de sorte que le taux devrait atteindre 1,50 % à la fin de 2015 et 2,75 % à la fin de 2016.

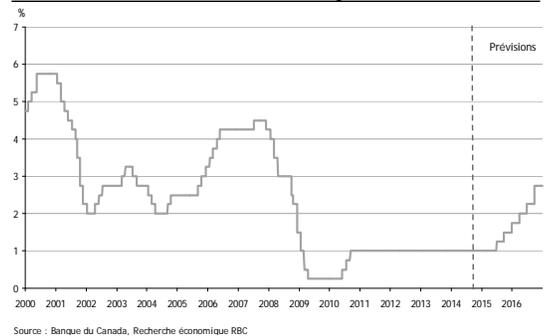
Ventes d'habitations existantes au Canada



Inflation: Canada



Canada : taux cible du financement à un jour



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			
	2014			2015				2016				variation annuelle en %					
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2012	2013	2014	2015	2016
Dépenses de consommation	1,5	4,4	2,8	2,3	2,3	2,2	2,2	2,1	2,3	2,1	2,1	2,1	1,9	2,5	2,8	2,4	2,2
Biens durables	1,6	14,9	12,6	-2,0	0,5	1,8	1,7	1,7	2,8	1,1	1,5	1,5	2,8	3,8	5,4	2,7	1,8
Bien semi durables	-5,8	11,7	4,5	3,0	3,0	2,6	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	3,1	2,8	3,8	3,5	2,5
Bien non durables	4,0	-0,5	-0,7	3,5	3,0	2,4	2,5	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	0,3	2,3	2,8	2,2	2,3
Services	1,3	3,5	2,1	2,6	2,3	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,3	2,3	2,1	2,3	2,1
Consommation des ISBLSM	3,7	-0,5	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	2,1	2,3	2,1	2,1	2,1	2,3	1,6	1,0	2,1	2,2
Dépenses publiques	-0,5	1,2	-0,1	0,4	0,8	0,8	1,0	1,0	1,5	2,0	2,5	2,5	1,2	0,4	0,1	0,7	1,6
L'investissement fixe des administrations publiques	-1,8	2,5	2,4	1,0	1,2	1,2	1,5	1,5	2,5	3,0	3,5	3,5	-4,8	-1,6	-1,2	1,4	2,4
Investissement résidentiel	-4,2	11,4	12,5	0,1	-4,5	-3,1	-3,2	-1,3	-1,3	-0,6	-0,1	0,6	5,7	-0,4	2,5	-0,1	-1,3
Investissement des entreprises	-1,9	0,8	0,5	3,1	4,6	5,0	4,7	4,3	4,9	4,4	4,4	4,2	9,0	2,6	-0,3	3,6	4,6
Structures non résidentielles	-0,3	0,5	-1,9	3,8	4,5	5,1	4,8	4,4	4,8	4,0	4,0	3,8	13,5	5,0	0,1	3,4	4,4
Machines et matériel	-5,0	1,4	5,2	1,9	4,7	4,9	4,4	4,2	5,0	5,3	5,3	5,1	1,9	-1,7	-1,1	4,0	4,9
Propriété intellectuelle	-4,2	-8,9	15,9	2,9	4,6	5,0	4,6	4,3	4,0	3,5	3,5	3,0	1,0	-4,6	0,1	4,8	4,0
Demande intérieure finale	0,1	3,3	2,8	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	2,2	2,2	2,4	2,4	2,5	1,5	1,6	2,0	2,1
Exportations	0,9	19,0	6,9	2,1	8,5	6,3	5,0	5,5	6,6	5,6	5,0	5,4	2,6	2,0	5,5	6,6	5,7
Importations	-4,8	9,8	4,0	4,0	4,0	3,3	3,8	5,3	6,4	6,1	5,5	6,0	3,7	1,3	1,8	4,3	5,5
Stocks (var. en G \$)	13,3	4,8	0,6	7,2	6,2	5,8	6,2	7,2	6,2	5,9	4,9	4,9	7,4	12,4	6,5	6,4	5,5
Produit intérieur brut réel	1,0	3,6	2,8	2,7	3,0	2,7	2,3	2,2	2,0	1,9	1,9	2,1	1,9	2,0	2,5	2,7	2,1

Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre

Productivité	1,8	3,0	2,6	1,7	2,1	0,9	1,1	1,4	1,2	1,1	1,1	1,1	0,2	1,1	2,3	1,4	1,1
Bénéfices des sociétés avant impôt	7,8	12,0	10,3	5,8	-0,1	-0,8	-2,8	2,2	4,9	4,0	3,3	2,8	-4,2	-0,6	8,9	-0,4	3,7
Taux de chômage (%)*	7,0	7,0	6,9	6,6	6,5	6,4	6,3	6,3	6,3	6,3	6,2	6,3	7,2	7,1	6,9	6,4	6,3

Inflation

IPC global (a/a%)	1,4	2,2	2,1	2,0	1,4	1,1	1,2	1,6	2,3	2,3	2,2	2,0	1,5	0,9	1,9	1,3	2,2
IPC de base (a/a%)	1,3	1,7	2,0	2,3	2,3	2,2	2,0	2,1	2,1	2,1	2,0	2,0	1,7	1,3	1,8	2,1	2,0

Commerce extérieur

Solde du compte courant (G \$)	-45,0	-39,6	-33,6	-52,0	-54,4	-49,8	-46,2	-44,1	-38,1	-38,7	-38,9	-39,6	-59,9	-56,3	-42,6	-48,6	-38,8
Pourcentage du PIB	-2,3	-2,0	-1,7	-2,6	-2,7	-2,5	-2,3	-2,1	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-3,3	-3,0	-2,2	-2,4	-1,8
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	175	197	199	195	190	189	184	183	179	178	174	174	215	188	191	187	177
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	1,73	1,86	1,99	1,92	1,81	1,82	1,83	1,83	1,85	1,85	1,84	1,84	1,72	1,78	1,87	1,82	1,85

*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		
	2014			2015				2016					variation annuelle en %		annuelle en %		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2012	2013	2014	2015	2016
Dépenses de consommation	1,2	2,5	2,2	2,7	2,9	3,0	2,9	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	1,8	2,4	2,3	2,8	2,7
Bien durables	3,2	14,1	8,7	1,9	7,0	6,7	6,4	6,1	5,8	5,5	5,2	4,8	7,3	6,7	6,6	6,5	5,8
Bien non durables	0,0	2,2	2,2	3,5	2,8	3,1	2,8	2,5	2,5	2,4	2,3	2,1	0,7	1,9	1,7	2,9	2,5
Services	1,3	0,9	1,2	2,5	2,3	2,4	2,3	2,2	2,3	2,4	2,3	2,3	1,3	1,9	1,8	2,1	2,3
Dépenses publiques	-0,8	1,7	4,2	0,4	1,0	1,0	1,3	1,5	1,7	1,8	2,0	2,2	-1,4	-2,0	0,0	1,4	1,7
Investissement résidentiel	-5,3	8,8	2,7	16,5	10,4	7,1	7,0	5,0	4,3	4,8	5,5	5,5	13,5	11,9	2,3	9,0	5,3
Investissement des entreprises	1,6	9,7	7,1	6,7	8,1	7,7	7,7	7,0	6,6	6,3	5,9	5,8	7,2	3,0	6,2	7,6	6,7
Structures non résidentielles	2,9	12,6	1,1	8,0	6,5	6,5	6,8	5,5	4,8	4,1	3,6	3,1	13,1	-0,5	7,8	6,4	4,9
Machines et matériel	-1,0	11,2	10,8	6,0	8,8	8,4	8,2	7,7	7,4	7,3	7,1	7,1	6,8	4,6	6,8	8,4	7,5
Propriété intellectuelle	4,7	5,5	6,4	4,6	4,0	4,0	4,1	4,3	4,4	4,5	4,5	4,4	3,9	3,4	4,2	4,5	4,4
Demande intérieure finale	0,7	3,4	3,2	3,1	3,3	3,2	3,2	3,0	3,0	3,0	3,0	2,9	2,1	1,9	2,3	3,2	3,0
Exportations	-9,2	11,0	4,9	4,9	7,5	6,1	6,4	6,2	6,5	6,3	5,7	5,5	3,3	3,0	3,3	6,4	6,2
Importations	2,2	11,3	-0,7	5,9	5,6	7,0	7,0	6,5	6,0	6,7	5,1	5,5	2,3	1,1	3,7	5,7	6,3
Stocks (var. en G \$)	35,2	84,8	79,1	76,3	70,0	73,0	72,5	73,5	75,5	75,5	75,4	68,4	57,1	63,6	68,9	72,3	73,7
Produit intérieur brut réel	-2,1	4,6	3,9	2,8	3,3	3,1	3,0	2,9	3,0	2,8	3,0	2,7	2,3	2,2	2,3	3,3	2,9

Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre

Productivité	0,5	1,1	0,7	0,0	1,7	1,4	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,5	0,9	1,2	0,6	1,4	1,5
Bénéfices des sociétés avant impôt	-4,8	0,1	0,4	1,0	12,8	5,3	4,2	4,4	4,4	4,3	4,4	4,4	11,4	4,2	-0,8	6,5	4,4
Taux de chômage (%)*	6,7	6,2	6,1	5,8	5,8	5,7	5,6	5,5	5,5	5,4	5,3	5,2	8,1	7,4	6,2	5,7	5,4

Inflation

IPC global (a/a%)	1,4	2,1	1,8	1,4	1,1	1,0	1,3	1,9	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1	1,5	1,7	1,3	2,2
IPC de base (a/a%)	1,6	1,9	1,8	1,8	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	1,8	1,8	2,0	2,1

Commerce extérieur

Solde du compte courant (G \$)	-408	-394	-363	-349	-334	-348	-364	-379	-392	-403	-406	-413	-461	-400	-379	-356	-404
Pourcentage du PIB	-2,4	-2,3	-2,1	-2,0	-1,9	-1,9	-2,0	-2,0	-2,1	-2,1	-2,1	-2,1	-2,9	-2,4	-2,2	-2,0	-2,1
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	925	985	1033	1161	1222	1266	1297	1313	1322	1350	1376	1400	784	930	1026	1274	1362
Ventes de véhicules automobiles (mil, DD)	15,7	16,5	16,7	16,6	16,6	16,8	16,9	17,0	17,2	17,4	17,6	17,8	14,4	15,5	16,4	16,8	17,5

*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		
	T1/14	T2/14	T3/14	T4/14	T1/15	T2/15	T3/15	T4/15	T1/16	T2/16	T3/16	T4/16	2012	2013	2014	2015	2016
Canada																	
Taux à un jour	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	1,50	1,75	2,00	2,25	2,75	1,00	1,00	1,00	1,50	2,75
Bons du Trésor 3 mois	0,90	0,94	0,92	0,90	1,10	1,10	1,35	1,60	1,90	2,15	2,40	2,75	1,05	0,90	0,90	1,60	2,75
Obligations Canada 2 ans	1,07	1,10	1,13	1,00	1,20	1,40	1,75	2,00	2,25	2,45	2,60	2,75	1,05	1,00	1,00	2,00	2,75
Obligations Canada 5 ans	1,71	1,53	1,63	1,45	1,75	2,00	2,30	2,55	2,70	2,85	3,00	3,20	1,30	1,45	1,45	2,55	3,20
Obligations Canada 10 ans	2,46	2,24	2,15	1,95	2,30	2,60	2,70	3,00	3,10	3,30	3,40	3,50	1,75	1,95	1,95	3,00	3,50
Obligations Canada 30 ans	2,96	2,78	2,67	2,50	2,80	3,00	3,10	3,30	3,50	3,60	3,75	3,90	2,40	2,50	2,50	3,30	3,90
Courbe de taux (2 -10)	139	114	102	95	110	120	95	100	85	85	80	75	70	95	95	100	75
États-Unis																	
Taux des fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	1,00	1,50	2,00	2,50	3,00	0,25	0,25	0,25	1,00	3,00
Bons du Trésor 3 mois	0,05	0,04	0,02	0,05	0,10	0,40	0,65	0,90	1,40	1,90	2,40	2,80	0,09	0,05	0,05	0,90	2,80
Obligations 2 ans	0,45	0,47	0,58	0,60	0,75	1,10	1,60	2,00	2,25	2,50	2,75	3,00	0,25	0,60	0,60	2,00	3,00
Obligations 5 ans	1,74	1,62	1,78	1,60	1,85	2,25	2,60	2,85	3,00	3,15	3,30	3,50	0,70	1,60	1,60	2,85	3,50
Obligations 10 ans	2,73	2,53	2,52	2,30	2,60	3,00	3,20	3,40	3,55	3,70	3,85	4,00	1,70	2,30	2,30	3,40	4,00
Obligations 30 ans	3,55	3,34	3,21	3,00	3,30	3,65	3,85	4,00	4,10	4,25	4,35	4,50	2,90	3,00	3,00	4,00	4,50
Courbe de taux (2-10)	228	206	194	170	185	190	160	140	130	120	110	100	145	170	170	140	100
Écarts de taux																	
Bons du Trésor 3 mois	0,85	0,90	0,90	0,85	1,00	0,70	0,70	0,70	0,50	0,25	0,00	-0,05	0,96	0,85	0,85	0,70	-0,05
2 ans	0,62	0,63	0,55	0,40	0,45	0,30	0,15	0,00	0,00	-0,05	-0,15	-0,25	0,80	0,40	0,40	0,00	-0,25
5 ans	-0,03	-0,09	-0,15	-0,15	-0,10	-0,25	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30	0,60	-0,15	-0,15	-0,30	-0,30
10 ans	-0,27	-0,29	-0,37	-0,35	-0,30	-0,40	-0,50	-0,40	-0,45	-0,40	-0,45	-0,50	0,05	-0,35	-0,35	-0,40	-0,50
30 ans	-0,59	-0,56	-0,54	-0,50	-0,50	-0,65	-0,75	-0,70	-0,60	-0,65	-0,60	-0,60	-0,50	-0,50	-0,50	-0,70	-0,60

Nota : Les taux correspondent aux taux de fin de période.

Taux d'intérêt—International

Pourcentage, à la fin de période

	Réel			Prévisions									Réel		Prévisions		
	T1/14	T2/14	T3/14	T4/14	T1/15	T2/15	T3/15	T4/15	T1/16	T2/16	T3/16	T4/16	2012	2013	2014	2015	2016
Royaume-Uni																	
Taux repo	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	0,75	1,00	1,25	1,50	1,50	1,75	0,50	0,50	0,50	1,00	1,75
Obligations 2 ans	0,71	0,87	0,84	0,60	0,75	0,85	1,10	1,40	1,55	1,70	1,95	2,15	0,20	0,57	0,60	1,40	2,15
Obligations 10 ans	2,73	2,68	2,43	2,00	2,15	2,50	2,70	2,90	3,00	3,25	3,40	3,50	1,70	3,04	2,00	2,90	3,50
Zone euro																	
Taux de refinancement	0,25	0,15	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,75	0,25	0,05	0,05	0,05
Obligations 2 ans	0,17	0,03	-0,07	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00	0,10	0,20	0,00	0,24	-0,10	-0,10	0,20
Obligations 10 ans	1,57	1,25	0,95	0,75	0,90	1,00	1,10	1,25	1,35	1,50	1,65	1,75	1,50	2,11	0,75	1,25	1,75
Australie																	
Taux à un jour	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	3,00	2,50	2,50	2,50	2,50
Obligations 2 ans	2,78	2,80	2,61	2,40	2,30	2,40	2,40	2,60	2,60	2,70	2,75	2,75	2,75	2,68	2,40	2,60	2,75
Obligations 10 ans	4,08	4,00	3,48	3,00	3,40	3,70	3,90	4,00	4,15	4,30	4,35	4,50	3,00	4,23	3,00	4,00	4,50
Nouvelle-Zélande																	
Taux à un jour	2,75	3,25	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	3,75	4,00	4,00	2,50	2,50	3,50	3,50	4,00
Obligations 2 ans	4,01	3,90	4,04	3,90	3,75	3,75	3,90	3,90	4,00	4,25	4,25	4,25	2,60	3,81	3,90	3,90	4,25
Obligations 10 ans	4,62	5,00	4,53	4,40	4,70	4,90	5,00	5,00	5,10	5,30	5,40	5,60	3,80	5,23	4,40	5,00	5,60

Détail des prévisions des marchés financiers

Perspectives de croissance

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

	14T1	14T2	14T3	14T4	15T1	15T2	15T3	15T4	16T1	16T2	16T3	16T4	2013A	2014P	2015P	2016P
Canada*	1,0	3,6	2,8	2,7	3,0	2,7	2,3	2,2	2,0	1,9	1,9	2,1	2,0	2,5	2,7	2,1
États-Unis*	-2,1	4,6	3,9	2,8	3,3	3,1	3,0	2,9	3,0	2,8	3,0	2,7	2,2	2,3	3,3	2,9
Royaume-Uni	0,7	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5	0,8	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	1,9	3,0	2,6	2,4
Zone euro	0,3	0,1	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	-0,4	0,7	1,0	1,4
Australie	1,0	0,5	0,3	0,8	0,8	0,6	0,8	0,9	0,8	0,7	0,8	0,7	2,3	2,8	2,7	3,1
Nouvelle-Zélande	1,3	0,4	0,6**	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	2,8	3,5	2,5	2,3

*Taux désaisonnalisé et annualisé; ** Prévission

Perspectives d'inflation

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

	14T1	14T2	14T3	14T4	15T1	15T2	15T3	15T4	16T1	16T2	16T3	16T4	2013A	2014P	2015P	2016P
Canada	1,4	2,2	2,1	2,0	1,4	1,1	1,2	1,6	2,3	2,3	2,2	2,0	0,9	1,9	1,3	2,2
États-Unis	1,4	2,1	1,8	1,4	1,1	1,0	1,3	1,9	2,3	2,2	2,2	2,2	1,5	1,7	1,3	2,2
Royaume-Uni	1,7	1,7	1,5	1,2	1,0	1,3	1,4	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	2,6	1,5	1,4	1,9
Zone euro	0,7	0,6	0,4	0,3	0,5	0,7	0,7	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,4	0,5	0,7	1,1
Australie	2,9	3,0	2,3	2,1	2,3	2,5	2,7	2,8	2,8	2,8	2,7	2,6	2,4	2,6	2,6	2,8
Nouvelle-Zélande	1,5	1,6	1,0	1,2	1,5	1,6	1,7	1,8	1,8	1,9	2,0	2,0	1,1	1,3	1,7	1,9

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	0,87	0,83	0,82	0,81	0,80	0,80	1,04	0,89	0,83	0,80
USD/CAD	1,02	1,05	1,03	1,06	1,11	1,07	1,12	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	1,26	1,23	1,20	1,18	1,17	1,17	1,32	1,38	1,23	1,17
USD/JPY	94,2	99,1	98,3	105,3	103,2	101,3	109,7	122,0	124,0	127,0	129,0	132,0	86,8	105,3	122,0	132,0
NZD/USD	0,84	0,77	0,83	0,82	0,87	0,88	0,78	0,77	0,76	0,75	0,74	0,74	0,83	0,82	0,77	0,74
USD/CHF	0,95	0,95	0,90	0,89	0,89	0,89	0,96	0,99	1,03	1,04	1,06	1,06	0,92	0,89	0,99	1,06
GBP/USD	1,52	1,52	1,62	1,66	1,67	1,71	1,62	1,58	1,54	1,49	1,44	1,43	1,62	1,66	1,58	1,43

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.