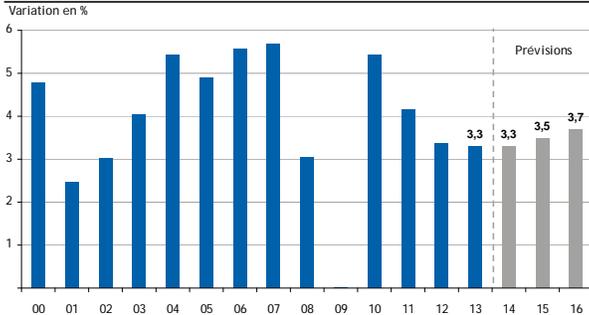


## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Mars 2015

### Des vents contraires modèrent les perspectives de croissance pour 2015

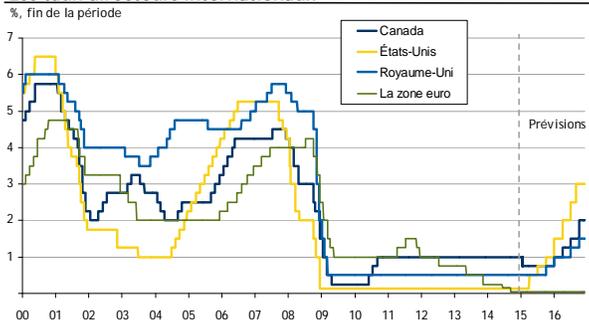
La croissance du PIB mondial



Source : Fonds monétaire international, Recherche économique RBC

Les prévisions de croissance mondiale ont été abaissées, car le plongeon des prix de l'énergie a attisé les craintes de déflation, entraînant ainsi une volatilité des marchés financiers qui a ébranlé la confiance. La grande source d'inquiétude que représente l'évolution des situations géopolitiques en Ukraine, au Moyen-Orient et, plus récemment, en Grèce, a aussi pesé sur les perspectives du PIB mondial. À la mi-janvier, le Fonds monétaire international (FMI) a réduit de 0,3 point de pourcentage ses estimations de croissance mondiale pour 2015 et 2016. L'économie mondiale devrait progresser de 3,5 % en 2015, en légère augmentation par rapport aux gains de 3,3 % enregistrés au cours des deux années précédentes. De plus, les prévisions pour 2016 ont été ramenées à 3,7 %, un rythme un peu plus rapide que la moyenne à long terme.

Les taux directeurs internationaux



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

### Les banques centrales se battent pour la bonne cause!

La perspective d'une autre année de croissance morose et des craintes au sujet de l'incidence de l'effondrement des prix du pétrole sur l'inflation ont suscité une vive réaction des banques centrales. La BCE a annoncé un programme d'achat d'actifs plus important que prévu et qui pourrait être bonifié si la croissance et l'inflation ne s'accélérent pas. La Banque du Canada a ouvert le bal des baisses de taux directeur, puis la RBA (banque centrale d'Australie), la Riksbank (banque centrale de la Suède) et la banque centrale danoise lui ont emboîté le pas. Certaines économies émergentes ont également assoupli leur politique, dont la Banque populaire de Chine et la Banque de réserve de l'Inde. La Banque d'Angleterre n'a pas changé sa politique, mais a laissé entrevoir que son taux directeur pourrait rester au niveau actuel plus longtemps que prévu au départ. La Réserve fédérale américaine prévoit monter son taux directeur cette année compte tenu de la vigueur de l'économie et de l'amélioration des conditions du marché du travail, mais elle s'efforce de limiter la volatilité des marchés financiers grâce à sa stratégie de communication.

### Pleins feux sur le pétrole

Les prix du pétrole ont progressé pendant presque toute la décennie, sauf durant la récession, mais ils ont cependant été amputés de moitié de juin 2014 à février 2015. Le rythme du recul s'est accéléré en décembre et en janvier, le prix d'un baril de pétrole de catégorie West Texas Intermediaire (WTI) enregistrant un repli d'environ 20 % chaque mois. Il s'agit du double du rythme mensuel noté en octobre et en novembre. Les producteurs ont réduit le nombre de plateformes de forage actives, mais l'offre

**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

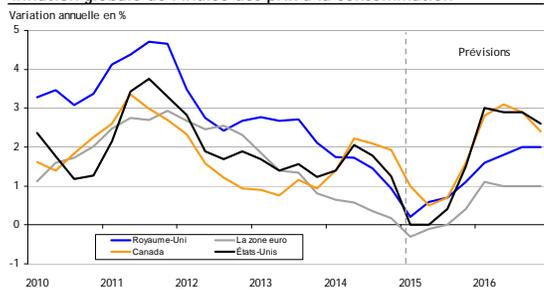
**Paul Ferley**  
Économiste en chef adjoint  
(416) 974-7231  
paul.ferley@rbc.com

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

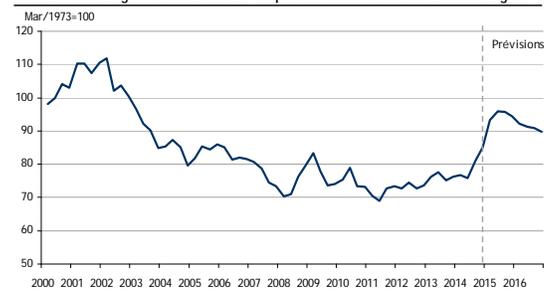
### West Texas Intermediate (WTI)



### Inflation globale de l'indice des prix à la consommation



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



d'or noir a continué de surpasser la demande sur les marchés mondiaux. D'autres baisses de l'offre devraient survenir au cours des prochains mois et nous prévoyons que les prix du pétrole pourraient, dans ce contexte, regagner une partie du terrain perdu récemment. Les sociétés pétrolières et gazières à l'échelle planétaire ont annoncé la diminution de leurs investissements, mettant ainsi la table pour un repli de l'offre future qui devrait aussi stimuler la hausse des cours. Nous misons sur le fait que le prix d'un baril de pétrole de catégorie WTI restera dans la limite inférieure de la récente fourchette de négociation jusqu'à la mi-2015 et remontera progressivement par la suite. Nous prévoyons que le prix du WTI s'établira en moyenne à 53 \$ cette année et à 77 \$ en 2016.

## La baisse de l'inflation se révélera temporaire

Les taux d'inflation apparente chutent à l'échelle mondiale en raison de la dégringolade des prix de l'énergie. La remontée des cours de l'or noir se traduira par un rebond de ces taux d'inflation, à court terme toutefois. Les investisseurs et les décideurs examineront les rapports sur l'inflation pour déterminer si les baisses liées à l'énergie attisent des tendances déflationnistes plus générales. Le taux d'inflation apparente de la zone euro a été négatif durant trois mois consécutifs. La mesure sous-jacente a aussi régressé, pour se fixer à tout juste 0,6 % en janvier et février. L'inflation continue donc de préoccuper davantage la BCE que les banques centrales américaine et canadienne, qui se trouvent dans des pays où les données sur l'inflation hors énergie n'ont pas reculé. Par ailleurs, les taux d'inflation sous-jacente ne devraient pas se replier considérablement, les prévisions indiquant une croissance supérieure au potentiel tant au Canada qu'aux États-Unis en 2015. De même, en Europe, le taux d'inflation hors énergie devrait éviter de se retrouver en territoire négatif grâce à l'effet conjugué d'une accélération de la croissance et de l'incidence favorable d'un euro en chute libre, de taux d'intérêt à des niveaux extrêmement bas et d'une hausse du revenu disponible causée par la baisse des prix de l'essence.

## Les taux sur les marchés obligataires laissent entrevoir une profonde inquiétude

La conjoncture devrait s'améliorer tout au long de 2015. Les investisseurs en obligations mondiales semblent cependant douter que « tout ira bien ». Les taux des obligations d'État ont grandement chuté au second semestre de 2014 et ils restent très bas. Le contexte traduit notamment la nervosité des investisseurs au sujet de la persistance des risques pour l'économie mondiale et des craintes voulant que les pressions baissières sur les taux d'inflation soient de longue durée. Dans bon nombre de pays, le repli découle aussi des nouvelles mesures d'assouplissement prises par les banques centrales, dont celles visant les taux directeurs. Cette incertitude a énormément profité au dollar US, qui a pris 10 % après pondération en fonction des échanges commerciaux depuis janvier 2014. La progression de la devise résulte de l'effet conjugué de l'achat, par les investisseurs, de titres offrant des revenus plus élevés, de la vigueur de l'économie et des mouvements de refuge vers les titres sûrs. Nous prévoyons que le dollar US continuera d'obtenir des rendements supérieurs : la Réserve fédérale américaine se prépare à une hausse de taux, tandis que la plupart des autres banques centrales maintiennent le maximum de mesures de relance à court terme.

## Avantages d'une baisse des mesures de stimulation de la banque centrale américaine

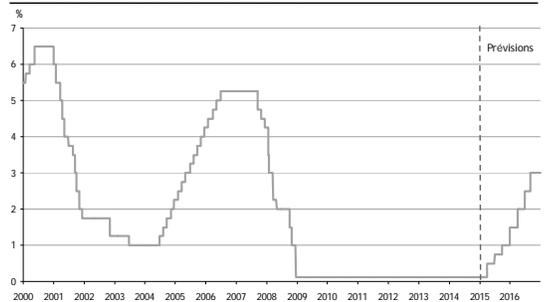
De récents rapports économiques renforcent les arguments en faveur d'une augmentation, par la Fed, du taux cible des fonds fédéraux, le faisant sortir de la fourchette actuelle de 0 % à 0,25 %. L'économie a crû à un rythme de 2,4 % en 2014, même après s'être repliée de 2,1 % sur une base annualisée au premier trimestre de l'année. Il s'est créé 3,3 millions d'emplois sur le marché du travail dans les 12 mois se terminant en février 2015. Le taux de chômage, qui s'établit à 5,5 %, s'approche du niveau censé indiquer le plein emploi. Les baisses du taux d'inflation apparente causées par le recul des prix de l'énergie ne devraient pas empêcher la Réserve fédérale de commencer la normalisation de sa politique monétaire, car la mesure hors énergie s'est maintenue près de 2,0 %. Les décideurs ont indiqué à plusieurs reprises leur intention de passer outre la chute liée aux prix de l'énergie, puisqu'elle ne traduit pas des pressions sous-jacentes sur les prix dans l'économie. Par ailleurs, la Fed juge que la stabilité relative des prévisions de l'inflation découlant de mesures basées sur des sondages signale que les agents économiques ne tiennent pas compte du choc causé par la baisse des prix de l'énergie lorsqu'ils forment des hypothèses sur l'inflation future. Ces points ont été clarifiés dans l'allocution de Janet Yellen, la présidente, à la fin février, ce qui nous conforte dans notre opinion selon laquelle la Fed amorcera un processus de normalisation des taux au milieu de cette année, suivi d'une série de hausses de taux d'intérêt lente, mais stable.

Le PIB réel des États-Unis devrait montrer une forte progression de 3,1 % en 2015, son gain le plus important en dix ans. Notre projection repose sur notre évaluation voulant que l'activité économique s'accélère de manière généralisée en 2015 et que cet élan soit stimulé par les consommateurs, l'État et les entreprises. L'amélioration de la santé des bilans dans tous les secteurs, des taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas et un accès aux capitaux expliquent principalement notre prévision de croissance supérieure au consensus cette année. La chute des prix du pétrole électrise aussi l'économie américaine. Les solides données fondamentales permettront de satisfaire la demande continue de logements et de voitures accumulée durant le ralentissement et appuieront les efforts des entreprises visant à réduire les contraintes liées à la capacité de production par une hausse des investissements. La santé budgétaire des gouvernements s'est également améliorée, ce qui plaide contre toute nouvelle annonce de restriction ou de suppression de postes en 2015.

## La situation du marché du travail s'améliore encore d'un cran

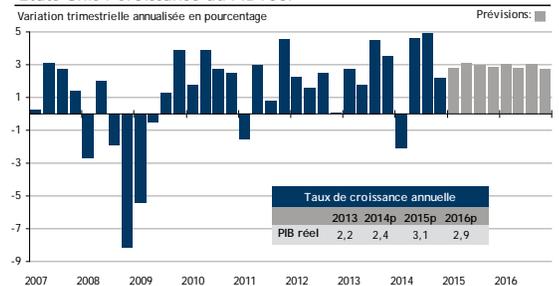
La forte augmentation de l'emploi en 2014 a traduit une saine croissance de la création d'emplois au second semestre de l'année. Ce contexte a contribué à faire baisser le taux de chômage. Il se situait à 5,5 % en février 2015, soutenu par une amélioration générale des conditions du marché du travail selon la mesure de la Fed. Les hausses salariales ont été modérées; cependant, le maintien de la croissance au-dessus de la tendance et la progression persistante des embauches devraient exercer des pressions à la hausse sur les salaires en 2015. Ces revenus supplémentaires seront de plus bonifiés par les retombées de la dégringolade des prix de l'énergie. Selon nos calculs, les prix du pétrole seront, en 2015, 43 % inférieurs à ceux de 2014 (en moyenne). Les ménages

États-Unis : Taux des fonds fédéraux



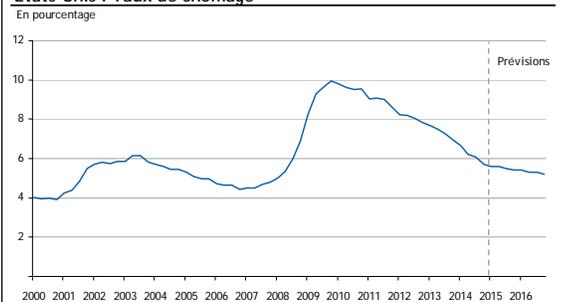
Source : Réserve fédérale, Département du Trésor des États-Unis, Recherche économique RBC

États-Unis : Croissance du PIB réel



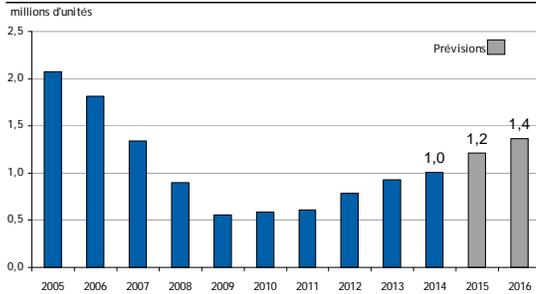
Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

États-Unis : Taux de chômage



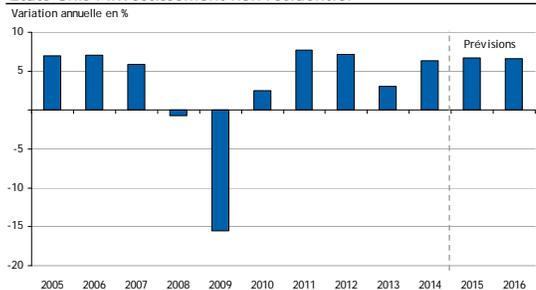
Source : Bureau of Labor Statistics, Recherche économique RBC

### États-Unis : Les mises en chantier résidentielles



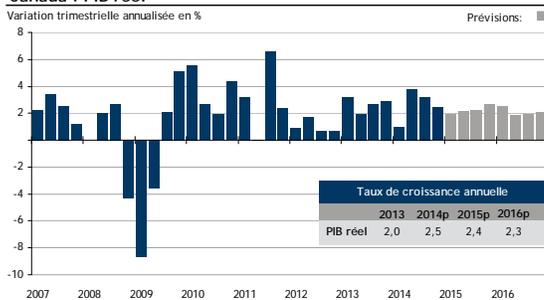
Source : Censur Bureau, Recherche économique RBC

### États-Unis : Investissement non résidentiel



Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

### Canada : PIB réel



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

consacreront donc près de 120 milliards \$ de moins au paiement de leurs coûts énergétiques. Ces économies dopperont les dépenses de consommation d'un montant équivalent à 0,7 % du PIB, et ce, même si 5 % d'entre elles sont affectées à l'épargne.

Ces facteurs positifs sont aussi de bon augure pour un rebond de l'activité sur le marché du logement après des ventes décevantes en 2014. Les ventes de logements neufs et existants ont chuté au premier trimestre de l'an dernier en raison des mauvaises conditions météorologiques. Le rythme s'est par la suite accéléré, mais le niveau moyen pour l'ensemble de 2014 a été de 2,7 % inférieur à celui de 2013. Les mises en chantier ont suivi une tendance semblable, mais la reprise s'est révélée plus solide, causant une augmentation de 7,7 % en 2014. La chute des taux hypothécaires en cours d'année a empêché que l'augmentation des prix des maisons (de 5,0 % en moyenne) nuise grandement à l'accessibilité, qui est restée à des niveaux bien moins restreints qu'avant la récession. Dans un contexte de solidité des bilans des ménages et de hausses de l'emploi, les institutions financières sont disposées à consentir des prêts hypothécaires. La demande des ménages pour ces prêts ne s'est pas beaucoup attisée vu l'incertitude entourant la situation géopolitique et les marchés financiers. Lorsque l'incertitude s'atténuera, nous prévoyons que la confiance bonifiera et que l'activité sur le marché du logement augmentera en 2015.

### Augmentation des investissements des entreprises américaines non liées au secteur du pétrole et du gaz

Les bilans des entreprises américaines sont sains et les critères de prêt sont très souples. Le recul des prix de l'énergie a fait diminuer les coûts de production pour la majorité des sociétés américaines. Les sociétés pétrolières et gazières font évidemment figure d'exception, car la baisse de leurs revenus et la détérioration de leurs bilans devraient limiter le capital disponible. Les investissements des sociétés du secteur pétrolier et gazier et de secteurs connexes représentent environ 10 % de tous les investissements non résidentiels : ils devraient baisser considérablement en 2015. La diminution des investissements liés à l'énergie modérera la croissance des investissements de cette année, qui s'établira à près de 7 %. Le ratio de capacité utilisée a continué d'augmenter en 2014 et il se rapproche constamment des niveaux d'avant la récession. Une autre année de croissance supérieure à la tendance éprouvera de nouveau la capacité de certains secteurs, entraînant une hausse des investissements, car les sociétés voudront répondre à la demande.

### L'appréciation du dollar US favorisera l'augmentation des importations américaines

D'excellents facteurs fondamentaux de croissance aiguïseront aussi l'appétit des États-Unis pour les importations, surtout si l'on tient compte de l'avantage lié aux coûts qui découle de l'appréciation du dollar US. En revanche, la demande pour les exportations américaines pourrait être plus anémique, vu la croissance stationnaire de certains partenaires commerciaux des États-Unis et la dépréciation relative de leur monnaie. Notre prévision suppose un accroissement des importations de matériel de construction de maisons, de machines et de matériel, de même que de véhicules automobiles et de pièces détachées. Le Canada devrait être l'un des grands bénéficiaires de la hausse de la demande des États-Unis pour les biens importés.

## L'économie du Canada surmontera la chute des prix du pétrole

L'effondrement des prix de l'énergie a entraîné d'importantes révisions à la baisse des prévisions de croissance de l'économie canadienne pour 2015. RBC a retranché 0,3 point de pourcentage à notre prévision de croissance du PIB réel pour la ramener à 2,4 %, mais celle-ci reste dans la limite supérieure des estimations générales. La chute des prix de l'énergie nuit sans contredit au secteur pétrolier et gazier, mais notre prévision suppose que la vigueur des dépenses de consommation et des exportations compensera en grande partie cette faiblesse. Les consommateurs profiteront d'un pouvoir d'achat accru en raison de la baisse des prix de l'essence, comme c'est le cas aux États-Unis. De plus, l'accélération de la croissance de l'économie américaine et la dépréciation du dollar canadien (conséquence de la chute des prix du pétrole) sous-tendent une forte progression des exportations cette année.

## Les exportations offriront une bouée de sauvetage

Les exportations canadiennes ont augmenté en 2014, gagnant 5,4 %, soit leurs meilleurs résultats en quatre ans. Fait encore plus important, les exportations se sont diversifiées, délaissant les produits liés à l'énergie pour les produits industriels, les biens de consommation, l'équipement de transport et le matériel de construction. Ces biens autres que des matières premières représentent plus de 50 % des exportations canadiennes. Nous prévoyons que la forte hausse de la demande amorcée à la fin de 2013 se maintiendra à un rythme suffisant pour compenser tout recul de la demande d'énergie et d'autres matières premières. La dépréciation du dollar canadien constitue aussi un facteur, car elle rend les produits canadiens plus abordables pour les acheteurs américains.

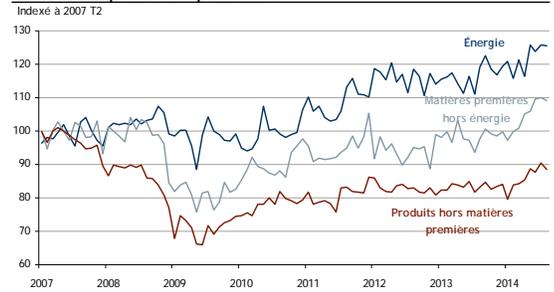
## Nouvelle faiblesse du huard en vue

Parmi les facteurs qui ont entraîné la monnaie du Canada à son niveau le plus bas depuis la récession on trouve l'appétit accru des investisseurs pour le dollar US, l'effondrement des prix du pétrole ainsi que les attentes divergentes à l'égard de l'orientation des banques centrales, car la Banque du Canada a abaissé son taux directeur, alors que la Réserve fédérale américaine est en voie de hausser le sien. Notre modèle montre que le repli du dollar canadien est attribuable aux deux tiers à la chute des prix du pétrole et que la variation relative des attentes en matière de politique monétaire et la baisse des prix d'autres matières premières constituent les autres causes. Nous prévoyons une nouvelle dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain, car nous croyons que la Réserve fédérale montera ses taux d'intérêt bien avant la Banque du Canada, et ce, même si les prix du pétrole remontent cette année, car le cours moyen d'un baril de WTI ne sera que de 53 \$, soit 43 % inférieur au cours moyen d'un baril en 2014. Le huard devrait rebondir dans un contexte où les prévisions pour le marché canadien passeront de baisse à hausse de taux et où les prix du pétrole augmenteront en 2016 pour s'établir en moyenne à 77 \$.

## Davantage d'argent dans les poches des consommateurs

La baisse des prix de l'énergie permet notamment aux ménages de payer moins cher pour faire le plein et se chauffer. Nous estimons que la chute des prix du pétrole et le repli correspondant des prix de l'essence accroîtront le

### Canada : Exportations par secteur



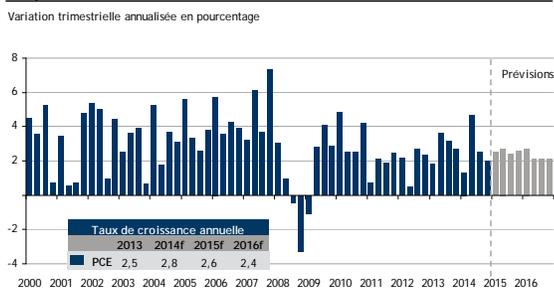
Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

### Prévisions du dollar canadien



Sources : Banque du Canada, Recherche économique RBC

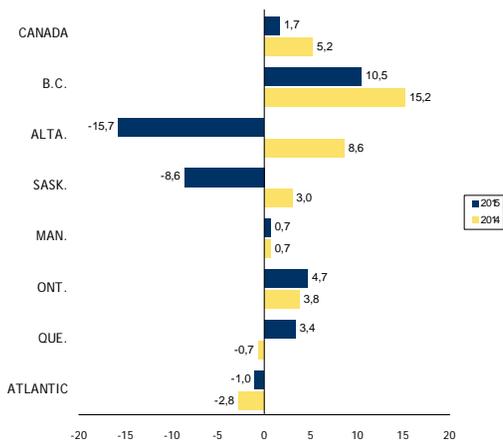
### Dépenses des consommateurs canadiens



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

### Les ventes de maisons existantes, 2014 and 2015

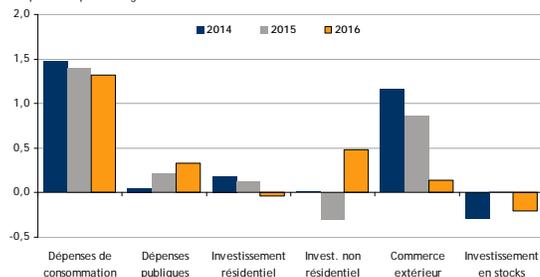
Variation annuelle en %



Source : ACI, Recherche économique RBC

### Composition de la croissance du PIB canadien

En points de pourcentage



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

puvoir d'achat des consommateurs de 11 milliards \$ cette année. Contrairement aux consommateurs américains qui devraient dépenser la majorité de ces fonds supplémentaires, nous supposons que les consommateurs canadiens dépenseront la moitié des économies liées à l'énergie, en affecteront une partie au remboursement de leurs dettes et épargneront le reste. Cela dit, même en tenant compte de la proportion d'éléments importés dont sont constitués les biens, l'apport de la consommation à la croissance du PIB réel en 2015 augmentera de 0,2 point de pourcentage. Les conditions du marché du travail continuent de s'améliorer : le taux de chômage s'approche des niveaux d'avant la récession, mais les hausses salariales sont faibles. Les perspectives pour le marché du travail sont contrastées, car les provinces axées sur l'énergie devraient montrer de moins bonnes conditions, alors que la création d'emplois est susceptible de se maintenir dans la plupart des autres régions.

Le niveau d'endettement élevé qui figure dans le bilan des ménages pourrait limiter les dépenses. En 2014, le ratio d'endettement des ménages canadiens a atteint un sommet historique. Parmi les aspects positifs, l'augmentation a été accompagnée par une hausse de la valeur des actifs et de la valeur nette, et le coût du service de la dette a diminué à l'instar des taux d'intérêt. La faiblesse soutenue des taux d'intérêt est susceptible de favoriser l'endettement supplémentaire des ménages, mais le rythme devrait rester modéré. Certains pourraient affecter les économies découlant de la baisse des prix de l'essence à la réduction de leur endettement.

### Marché du logement - emplacement, emplacement, emplacement

Le marché canadien du logement devrait rester vigoureux en 2015; la baisse des prix du pétrole signifie toutefois que les données des marchés régionaux varieront considérablement. Des conditions de financement favorables et l'accélération de la croissance soutiendront une autre année de gains en Ontario, en Colombie-Britannique, au Manitoba et au Québec. En revanche, l'activité en Alberta, en Saskatchewan et dans certaines parties des provinces de l'Atlantique devrait diminuer, ce qui entraînera une légère hausse de 1,7 % des reventes à l'échelle nationale. Selon les prévisions, les prix augmenteront en moyenne de 3,4 %, un rythme moindre que le gain de 4,6 % de 2014. En 2016, les reventes devraient reculer de manière généralisée et les prix descendre, car la montée des taux d'intérêt nuira à l'accessibilité.

### Les investissements des entreprises devraient diminuer en 2015

La chute des prix de l'énergie a incité bon nombre de sociétés pétrolières et gazières à annoncer d'importantes réductions de leurs investissements en 2015. Nos constatations laissent penser que les dépenses d'investissement de ce secteur reculeront jusqu'à 25 %, ce qui amputera la croissance du PIB de 1,0 point de pourcentage cette année. Ce contexte éprouvera durement l'économie, mais les perspectives liées aux dépenses d'investissement des sociétés autres que celles du secteur pétrolier et gazier se sont grandement améliorées. D'excellents bilans, la hausse de la demande intérieure et internationale, de même que l'augmentation progressive de l'utilisation de la capacité ouvrent la voie à une hausse de 7,5 % des dépenses d'investissement liées au matériel et aux structures effectuées par les sociétés autres que celles du secteur pétrolier

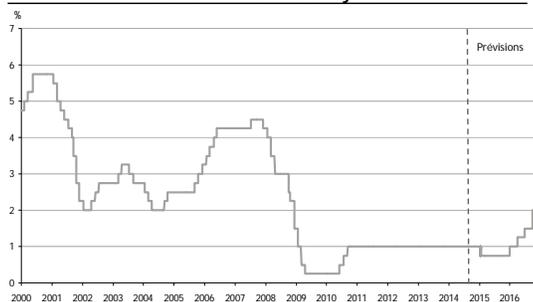
et gazier cette année. Cette augmentation permettra de limiter à 0,3 point de pourcentage la décélération de la croissance du PIB réel découlant de la baisse des dépenses d'investissement des entreprises. Les investissements devraient reprendre en 2016, alors que les prix de l'énergie rebondiront et que les entreprises continueront d'accroître leur capacité.

Selon les prévisions, l'incidence baissière du ralentissement dans le secteur pétrolier et gazier sera largement compensée par l'accélération de l'activité manufacturière. Après plus d'une décennie de diminution de l'importance du secteur manufacturier dans l'économie, les niveaux d'activité ont commencé à monter, la production manufacturière progressant au cours de quatre des cinq dernières années. Cette évolution n'a toutefois pas empêché la production de s'établir à 7 % en deçà de son sommet de 2009 à la fin de l'année dernière. Plusieurs facteurs étayaient cependant notre opinion selon laquelle la récente vigueur se poursuivra en 2015. La reprise de la demande aux États-Unis est de bon augure pour les produits manufacturés qui sont exportés, dont la proportion se chiffre à 50 % des exportations, surtout si l'on tient compte de la forte corrélation historique qui existe entre une dépréciation du dollar canadien et une hausse des ventes de produits manufacturés. Fait important, la production manufacturière fournit un plus grand apport au PIB réel que le pétrole et le gaz; l'accélération devrait donc largement annuler la dégringolade du secteur de l'énergie. L'emploi dans le secteur manufacturier n'a pas, jusqu'à maintenant, augmenté de manière importante par rapport au creux touché durant la récession. Ce secteur représente toutefois une part beaucoup plus élevée du total de l'emploi que celui du pétrole et du gaz en raison des hausses de production découlant majoritairement des gains de productivité. Nous prévoyons que les sociétés devront éventuellement accroître leur effectif de manière bien plus considérable dans un contexte de nouvelles hausses de la production.

## Tout est une question de temps

Somme toute, nous jugeons que les facteurs compensant la décélération de l'activité dans le secteur pétrolier et gazier suffiront pour que l'économie croisse à un rythme supérieur au potentiel en 2015. La création d'emplois se poursuivra, entraînant un recul progressif du taux de chômage et l'imposition éventuelle de pressions haussières sur les salaires. Ce resserrement des conditions du marché du travail et l'élimination graduelle de l'écart de production empêcheront le taux d'inflation hors énergie de chuter et, donc, les attentes inflationnistes de diminuer. La Banque du Canada a réduit son taux directeur de 25 points de base en janvier pour équilibrer le risque que le plongeon des prix du pétrole exerce des pressions baissières persistantes sur la croissance et l'inflation. Cette mesure a été décrite comme offrant une assurance contre le risque qui menace l'inflation et la stabilité du système financier. Le gouverneur, Stephen Poloz, a déclaré que la baisse de taux donne à la banque le temps d'évaluer la façon dont l'économie réagit au choc pétrolier et l'ampleur de l'incidence négative sur la croissance. Comme on l'a déjà indiqué, nous croyons que les conséquences nuisibles pour l'économie ne viseront que certaines régions et qu'elles ne devraient pas faire dérailler l'économie nationale cette année. Il faudra entre autres surveiller le moment où le vide créé par le repli des investissements sera éventuellement comblé par une augmentation des dépenses de consommation et des exportations. Lorsque les effets de ces facteurs de compensation se feront de plus en plus sentir, les mesures de stimulation monétaire seront moins requises et la banque pourra probablement annuler l'assurance qu'elle a mise en place. Nous prévoyons donc une évolution de la situation au début de 2016.

Canada : Taux cible du financement à un jour



Source : Banque du Canada, Recherche économique RBC

## Détail des prévisions économiques – Canada

### Croissance réelle de l'économie

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

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

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

#### Activité et main-d'œuvre

Productivité	1,7	2,8	2,4	1,6	1,9	0,7	0,8	1,2	1,3	1,3	1,3	1,1	1,1	2,1	1,2	1,3
Bénéfices des sociétés avant impôt	7,5	12,0	10,0	6,7	-8,8	-12,1	-10,7	-3,9	11,7	14,0	9,8	5,8	-0,6	9,0	-8,9	10,2
Taux de chômage (%)*	7,0	7,0	7,0	6,7	6,6	6,4	6,3	6,3	6,3	6,3	6,2	6,3	7,1	6,9	6,4	6,3

#### Inflation

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

#### Commerce extérieur

Solde du compte courant (G \$)	-40,7	-39,2	-38,4	-55,7	-70,0	-68,2	-55,1	-35,0	-25,6	-25,8	-26,2	-26,7	-56,3	-43,5	-57,1	-26,1
Pourcentage du PIB	-2,1	-2,0	-1,9	-2,8	-3,5	-3,4	-2,7	-1,7	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2	-3,0	-2,2	-2,8	-1,2
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	176	196	199	184	179	187	184	185	180	181	177	177	188	189	184	179
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	1,73	1,86	1,99	1,96	1,89	1,88	1,83	1,83	1,85	1,85	1,84	1,84	1,78	1,89	1,86	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 %							
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2013	2014	2015	2016				
Dépenses de consommation	1,2	2,5	3,2	4,2	2,8	3,2	2,9	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	2,4	2,5	3,2	2,7				
Bien durables	3,2	14,1	9,2	6,0	7,0	6,7	6,4	6,1	5,8	5,5	5,2	4,8	6,7	6,9	7,3	5,8				
Bien non durables	0,0	2,2	2,5	3,8	1,8	3,5	2,8	2,5	2,5	2,4	2,3	2,1	1,9	1,8	2,8	2,5				
Services	1,3	0,9	2,5	4,1	2,4	2,5	2,3	2,2	2,3	2,4	2,3	2,3	1,9	2,0	2,6	2,3				
Dépenses publiques	-0,8	1,7	4,4	-1,8	1,0	1,0	1,3	1,5	1,7	1,8	2,0	2,2	-2,0	-0,2	1,0	1,7				
Investissement résidentiel	-5,3	8,8	3,3	3,3	7,4	10,1	7,0	5,0	4,3	4,8	5,5	5,5	11,9	1,6	6,5	5,4				
Investissement des entreprises	1,6	9,7	8,9	4,8	5,2	7,7	7,7	7,0	6,5	6,3	5,9	5,8	3,0	6,3	6,8	6,7				
Structures non résidentielles	2,9	12,6	4,8	5,0	6,5	6,5	6,8	5,5	4,8	4,1	3,6	3,1	-0,5	8,1	6,3	4,9				
Machines et matériel	-1,0	11,2	11,0	0,9	4,5	8,4	8,2	7,7	7,4	7,3	7,1	7,1	4,6	6,5	6,4	7,5				
Propriété intellectuelle	4,7	5,5	8,8	10,9	4,0	4,0	4,1	4,3	4,4	4,5	4,5	4,4	3,4	4,9	6,0	4,4				
Demande intérieure finale	0,7	3,4	4,1	3,2	2,9	3,4	3,2	3,0	3,0	3,0	3,0	2,9	1,9	2,4	3,3	3,0				
Exportations	-9,2	11,0	4,6	3,2	-3,0	5,5	5,4	6,9	7,6	7,6	7,4	7,7	3,0	3,1	3,2	7,1				
Importations	2,2	11,3	-0,9	10,1	-2,0	6,5	6,3	6,4	6,2	7,0	5,4	5,9	1,1	4,0	4,3	6,3				
Stocks (var. en G \$)	35,2	84,8	82,2	88,4	84,4	79,4	81,9	79,9	78,9	72,9	68,8	55,8	63,6	72,7	81,4	69,1				
Produit intérieur brut réel	-2,1	4,6	5,0	2,2	2,8	3,1	3,0	2,9	3,0	2,8	3,0	2,7	2,2	2,4	3,1	2,9				

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

#### Activité et main-d'œuvre

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

#### Inflation

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

#### Commerce extérieur

Solde du compte courant (G \$)	-408	-394	-401	-425	-371	-391	-422	-443	-460	-466	-461	-459	-400	-407	-407	-462
Pourcentage du PIB	-2,4	-2,3	-2,3	-2,4	-2,1	-2,2	-2,3	-2,4	-2,5	-2,5	-2,4	-2,4	-2,4	-2,3	-2,2	-2,4
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	925	985	1030	1065	1050	1180	1297	1313	1322	1350	1376	1400	930	1001	1210	1362
Ventes de véhicules automobiles (mil, DD)	15,7	16,5	16,7	16,7	16,6	16,8	16,9	17,0	17,2	17,4	17,6	17,8	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	2013	2014	2015	2016
<b>Canada</b>																
Taux à un jour	1,00	1,00	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75	1,00	1,25	1,50	2,00	1,00	1,00	0,75	2,00
Bons du Trésor 3 mois	0,90	0,94	0,92	0,91	0,75	0,75	0,75	0,85	1,15	1,40	1,65	2,15	0,91	0,91	0,85	2,15
Obligations Canada 2 ans	1,07	1,10	1,13	1,01	0,70	0,75	0,95	1,20	1,50	1,75	2,00	2,30	1,13	1,01	1,20	2,30
Obligations Canada 5 ans	1,71	1,53	1,63	1,34	1,10	1,35	1,60	1,80	2,15	2,35	2,60	2,80	1,95	1,34	1,80	2,80
Obligations Canada 10 ans	2,46	2,24	2,15	1,79	1,70	2,10	2,35	2,55	2,90	3,10	3,30	3,45	2,77	1,79	2,55	3,45
Obligations Canada 30 ans	2,96	2,78	2,67	2,34	2,25	2,60	2,85	3,00	3,30	3,45	3,60	3,75	3,24	2,34	3,00	3,75
Courbe de taux (2 -10)	139	114	102	78	100	135	140	135	140	135	130	115	164	78	135	115
<b>États-Unis</b>																
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	1,00	3,00
Bons du Trésor 3 mois	0,05	0,04	0,02	0,04	0,10	0,40	0,65	0,90	1,40	1,90	2,40	2,80	0,07	0,04	0,90	2,80
Obligations 2 ans	0,45	0,47	0,58	0,67	0,75	1,10	1,60	2,00	2,25	2,50	2,80	3,20	0,38	0,67	2,00	3,20
Obligations 5 ans	1,74	1,62	1,78	1,65	1,65	1,95	2,20	2,50	3,00	3,15	3,30	3,50	1,75	1,65	2,50	3,50
Obligations 10 ans	2,73	2,53	2,52	2,17	2,25	2,65	2,90	3,10	3,55	3,70	3,85	4,00	3,04	2,17	3,10	4,00
Obligations 30 ans	3,55	3,34	3,21	2,75	2,85	3,25	3,50	3,75	4,10	4,25	4,35	4,50	3,96	2,75	3,75	4,50
Courbe de taux (2-10)	228	206	194	150	150	155	130	110	130	120	105	80	266	150	110	80
<b>Écarts de taux</b>																
Bons du Trésor 3 mois	0,85	0,90	0,90	0,87	0,65	0,35	0,10	-0,05	-0,25	-0,50	-0,75	-0,65	0,84	0,87	-0,05	-0,65
2 ans	0,62	0,63	0,55	0,34	-0,05	-0,35	-0,65	-0,80	-0,75	-0,75	-0,80	-0,90	0,75	0,34	-0,80	-0,90
5 ans	-0,03	-0,09	-0,15	-0,31	-0,55	-0,60	-0,60	-0,70	-0,85	-0,80	-0,70	-0,70	0,20	-0,31	-0,70	-0,70
10 ans	-0,27	-0,29	-0,37	-0,38	-0,55	-0,55	-0,55	-0,55	-0,65	-0,60	-0,55	-0,55	-0,27	-0,38	-0,55	-0,55
30 ans	-0,59	-0,56	-0,54	-0,41	-0,60	-0,65	-0,65	-0,75	-0,80	-0,80	-0,75	-0,75	-0,72	-0,41	-0,75	-0,75

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	2013	2014	2015	2016
<b>Royaume-Uni</b>																
Taux repo	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	1,00	1,00	1,25	1,50	0,50	0,50	0,75	1,50
Obligations 2 ans	0,71	0,87	0,84	0,45	0,50	0,65	0,90	1,25	1,40	1,60	1,95	2,15	0,57	0,45	1,25	2,15
Obligations 10 ans	2,73	2,68	2,43	1,76	1,80	2,20	2,40	2,50	2,75	2,90	3,10	3,30	3,04	1,76	2,50	3,30
<b>Zone euro</b>																
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	0,25	0,05	0,05	0,05
Obligations 2 ans	0,17	0,03	-0,07	-0,11	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	0,00	0,00	0,10	0,20	0,24	-0,11	-0,10	0,20
Obligations 10 ans	1,57	1,25	0,95	0,54	0,75	0,80	0,90	1,10	1,20	1,35	1,50	1,65	2,11	0,54	1,10	1,65
<b>Australie</b>																
Taux à un jour	2,50	2,50	2,50	2,50	2,25	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	2,50	2,50	2,00	2,00
Obligations 2 ans	2,78	2,80	2,61	2,19	2,00	1,75	1,75	1,75	1,80	1,90	2,00	2,25	2,68	2,19	1,75	2,25
Obligations 10 ans	4,08	4,00	3,48	2,81	2,75	3,05	3,30	3,40	3,80	3,95	4,10	4,25	4,23	2,81	3,40	4,25
<b>Nouvelle-Zélande</b>																
Taux à un jour	2,75	3,25	3,50	3,50	3,50	3,25	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	3,00	2,50	3,50	3,00	3,00
Obligations 2 ans	4,01	3,90	4,04	3,54	3,50	3,25	3,00	2,80	2,80	3,00	3,10	3,20	3,81	3,54	2,80	3,20
Obligations 10 ans	4,62	5,00	4,53	3,67	3,60	3,60	3,70	5,00	5,10	5,30	5,40	5,60	5,23	3,67	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	2014A	2015P	2016P
Canada*	1,0	3,8	3,2	2,4	2,0	2,2	2,3	2,7	2,5	1,9	1,9	2,1	2,5	2,4	2,3
États-Unis*	-2,1	4,6	5,0	2,2	2,8	3,1	3,0	2,9	3,0	2,8	3,0	2,7	2,4	3,1	2,9
Royaume-Uni	0,7	0,8	0,7	0,5	0,8	0,5	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	2,6	2,8	2,4
Zone euro	0,3	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,9	1,4	1,5
Australie	1,1	0,5	0,4	0,5	0,8	0,6	0,8	0,9	0,8	0,7	0,8	0,7	2,7	2,6	3,1
Nouvelle-Zélande	0,9	0,7	1,0	0,6**	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	3,2	2,7	2,3

\*Taux désaisonnalisé et annualisé; \*\* Prévion

### Perspectives d'inflation

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

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

### Taux de change

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	2013	2014	2015	2016
AUD/USD	0,93	0,94	0,87	0,82	0,75	0,74	0,73	0,72	0,71	0,71	0,70	0,70	0,89	0,82	0,72	0,70
USD/CAD	1,11	1,07	1,12	1,16	1,28	1,33	1,34	1,33	1,32	1,31	1,30	1,29	1,06	1,16	1,33	1,29
EUR/USD	1,38	1,37	1,26	1,21	1,07	1,05	1,07	1,11	1,15	1,16	1,16	1,17	1,38	1,21	1,11	1,17
USD/JPY	103,2	101,3	109,7	119,7	120,0	124,0	128,0	132,0	129,0	126,0	123,0	120,0	105,3	119,7	132,0	120,0
NZD/USD	0,87	0,88	0,78	0,78	0,69	0,67	0,65	0,64	0,63	0,63	0,62	0,62	0,82	0,78	0,64	0,62
USD/CHF	0,89	0,89	0,96	0,99	1,12	1,15	1,13	1,10	1,06	1,06	1,06	1,05	0,89	0,99	1,10	1,05
GBP/USD	1,67	1,71	1,62	1,56	1,47	1,40	1,41	1,44	1,47	1,49	1,49	1,50	1,66	1,56	1,44	1,50

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.