

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Juin 2015

### La patience est mise à l'épreuve

Il n'y a pas eu de véritable reprise de la croissance économique mondiale au premier trimestre, bien que la conjoncture favorable soit de bon augure pour un fort rebond au cours du trimestre actuel. D'après notre analyse, les piliers d'une telle reprise sont plus solides qu'auparavant compte tenu des mesures de relance encore plus importantes prises par les banques centrales mondiales et de la faiblesse des compressions budgétaires. Par conséquent, malgré un début d'année chancelant pour l'économie mondiale, ce ralentissement ne devrait pas être assez important pour abaisser le taux de croissance annuel sous le niveau de 3,5 % maintenu depuis trois ans.

Des données décevantes en provenance du Canada, des États-Unis, du Royaume-Uni et de la Chine ont dominé récemment et éclipsé un gain impressionnant en zone euro au premier trimestre. Le détail des données a montré que le repli dans le secteur de l'énergie a joué un rôle dans cette détérioration, même si des facteurs ponctuels, allant d'un hiver rigoureux aux États-Unis et au Canada à la nervosité suscitée par les élections au Royaume-Uni, ont aussi freiné l'activité. Dans une certaine mesure, le ralentissement marqué de la croissance mondiale au premier trimestre rappelle la situation en 2014, alors que des facteurs ponctuels avaient pesé sur l'activité dans plusieurs économies. La croissance mondiale avait d'abord fléchi puis s'était redressée au cours des trimestres suivants, de sorte que la croissance moyenne du PIB mondial avait été de 3,4 % cette année-là.

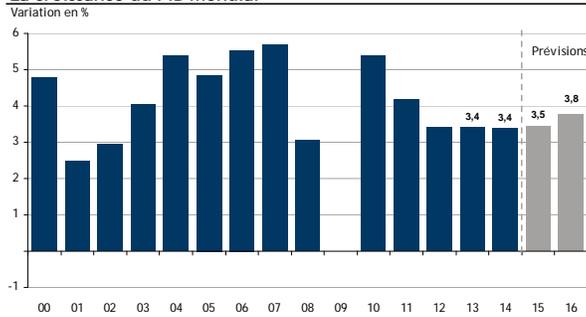
### Intervention

Après plusieurs années d'une croissance mondiale alimentée par les gains supplémentaires des économies émergentes, les économies avancées devraient apporter une contribution plus importante en 2015. Les indices des directeurs d'achats illustrent cette divergence de dynamisme ; les économies avancées affichent une brusque accélération tandis que les économies émergentes progressent plus lentement.

### Injection de liquidités

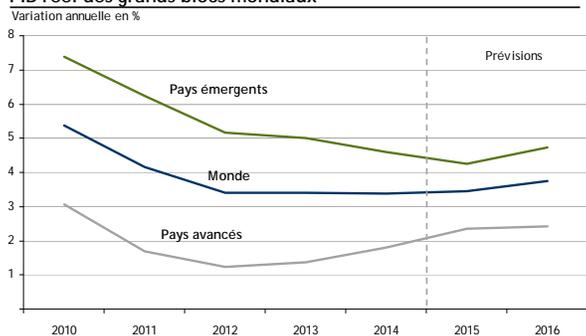
L'accélération de l'activité au sein des économies avancées a été soutenue par l'injection massive de liquidités dans le système financier par les banques centrales, et la contre-performance relative des économies émergentes a incité certaines grandes banques centrales de ces régions à faire de même et à assouplir la politique monétaire récemment. En Chine, le PIB réel a crû plus lentement que jamais en six ans au premier trimestre et les rapports d'avril ne laissent entrevoir qu'une légère amélioration au deuxième trimestre. Ce faible résultat a incité la Banque populaire de Chine à fortement assouplir la politique monétaire et nous prévoyons que le gouvernement instaurera de nouvelles mesures de relance pour s'assurer d'atteindre ses cibles de croissance, qui sont de 7 % pour le PIB réel et de 3 % pour l'in-

La croissance du PIB mondial



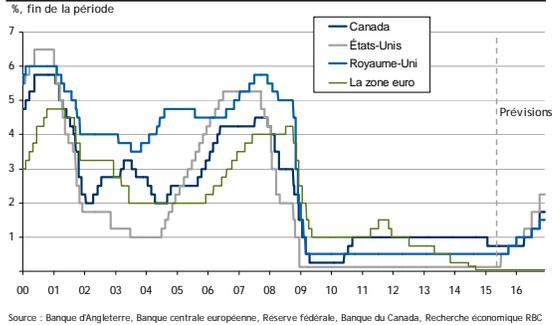
Source : Fonds monétaire international, Recherche économique RBC

PIB réel des grands blocs mondiaux

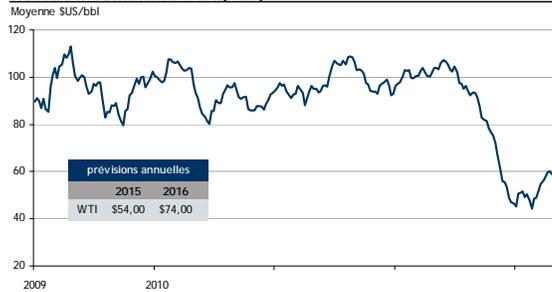


Source : Fonds monétaire international, Recherche économique RBC

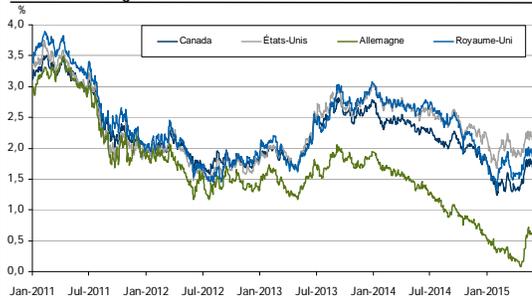
### Les taux directeurs internationaux



### West Texas Intermediate (WTI)



### Taux des obligations à 10 ans



flation. La Banque de réserve de l'Inde a aussi réduit son taux directeur à trois reprises cette année.

Du côté des économies avancées, la Banque du Canada et la Banque de réserve d'Australie ont abaissé cette année leurs taux directeurs, qui étaient déjà très faibles. La Banque d'Angleterre a pour sa part provoqué, par ses propos, une réduction des attentes quant au moment de sa première hausse des taux en raison de la faiblesse de l'inflation et de l'absence de pressions sur les salaires. L'ambitieux programme d'assouplissement quantitatif de la BCE et le maintien du taux directeur à un niveau extrêmement bas ont contribué à un raffermissement de la croissance dans la zone euro au premier trimestre, malgré les inquiétudes persistantes au sujet de la Grèce. Même la Réserve fédérale américaine (Fed), qui serait en mesure d'atténuer certaines mesures de détente monétaire, est restée sur la touche. Cela dit, un rebond de la croissance aux États-Unis au deuxième trimestre et une amélioration continue du marché de l'emploi amèneront sûrement la Fed à hausser le taux cible des fonds fédéraux cet automne même si la politique monétaire restera expansionniste en 2015 et en 2016.

### Prix du pétrole - tout n'est pas encore rose

Le bond de 40 % du prix du pétrole West Texas Intermediaire (WTI) par rapport au creux de la mi-mars a reflété une correction après huit mois d'un déclin relativement constant. Des inquiétudes entourant l'acheminement du pétrole du Moyen-Orient sur le marché, une légère diminution des stocks nord-américains et une dépréciation du dollar américain ont eu pour effet de dynamiser les prix du pétrole. La reprise des prix d'une durée de six semaines s'est interrompue à la mi-mai. Malgré ces fluctuations, nous continuons de prévoir une hausse des prix dans la deuxième moitié de l'année. Nous tablons sur un prix moyen du WTI de 54,00 \$ le baril en 2015 et de 74,00 \$ le baril l'an prochain. En raison de la diminution de plus de moitié du nombre d'appareils de forage de pétrole et de gaz en exploitation par rapport à l'an dernier et des compressions massives des investissements effectuées par les sociétés d'énergie, l'ajustement de l'offre requis pour que les prix remontent de façon durable est en cours.

### Hausse des taux obligataires dans la foulée d'une diminution des risques extrêmes

La reprise des cours pétroliers a aidé à dissiper les craintes que l'économie mondiale connaisse une période de déflation. L'inflation globale négative aux États-Unis, au Royaume-Uni et en zone euro a entraîné un recul des attentes inflationnistes. Les investisseurs ont craint qu'en raison de replis liés à l'énergie et de capacités excédentaires, les ménages et les entreprises reportent des achats jusqu'à ce que les prix baissent à nouveau. Cette interprétation a toutefois été remise en question par l'évolution de la situation en zone euro, où la croissance s'est accélérée comme jamais en presque deux ans au premier trimestre. De fait, l'inflation globale a rebondi à 0,0 % en avril, par rapport à un creux de -0,6 % en janvier. De même, le redressement des prix de l'énergie et le raffermissement des indicateurs de la croissance aux États-Unis en avril ont provoqué une remontée des anticipations inflationnistes. La diminution du risque d'un repli de l'activité économique attribuable à la déflation a incité les investisseurs à réduire leurs placements en titres d'État, ce qui a donné lieu à une forte hausse des taux obligataires. Le taux des obligations d'État allemandes à 10 ans est passé d'un niveau plancher de 7 pb le 20 avril à 64 pb un mois

plus tard. Pendant cette période, les taux des obligations à 10 ans du Trésor américain et du gouvernement canadien ont augmenté de 35 pb et de 37 pb, respectivement. Nous prévoyons qu'un raffermissement de la croissance et une hausse de l'inflation à la fin de l'année maintiendront de modestes pressions à la hausse sur les taux d'intérêt à long terme, même si le rythme d'accroissement devrait être moins prononcé qu'au cours du dernier mois.

### Le ralentissement de la croissance sera de courte durée aux États-Unis...

L'économie américaine a décéléré au premier trimestre, minée par de mauvaises conditions climatiques qui ont freiné les dépenses des ménages et les investissements hors énergie, et par la grève portuaire sur la côte ouest qui a nui à l'activité commerciale. En raison de la baisse des investissements des sociétés d'énergie provoquée par la chute des cours pétroliers, le PIB réel s'est replié à un rythme annualisé de 0,7 % au premier trimestre. Malgré cette croissance décevante, il s'est créé plus de 500 000 nouveaux emplois sur le marché du travail aux États-Unis pendant cette période de trois mois. Seul le rapport de mars a laissé voir des répercussions de la croissance moindre de la production. En avril, le rythme de la création d'emplois s'est redressé et 223 000 emplois ont été créés. Le taux de chômage n'a pas semblé touché par la décélération de la croissance ; il s'est établi en moyenne à 5,6 % au premier trimestre et a entamé le deuxième trimestre à 5,4 %.

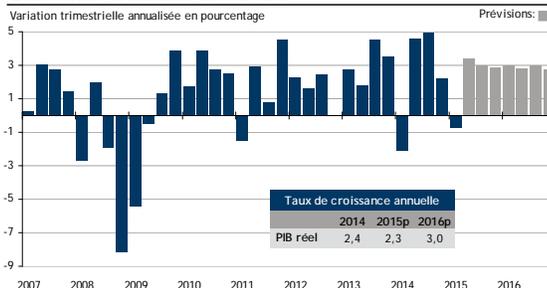
### ...un rebond est probable, comme en 2014

Les autres rapports sur l'activité en avril ont été inégaux. Les mises en chantier et l'indice composé des directeurs d'achats ont été robustes, mais les données sur les ventes au détail et la production industrielle ont déçu. Ces résultats variables n'ont toutefois pas été assez importants pour nous inciter à modifier notre prévision d'une hausse du PIB réel à un niveau supérieur au potentiel durant le trimestre. La persistance d'une conjoncture financière très accommodante, les répercussions positives sur les ménages de la baisse des prix de l'essence et l'amélioration constante des conditions sur le marché du travail devraient se traduire par une réaccélération des dépenses après un premier trimestre morose. On s'attend également à un redressement des investissements des entreprises après un repli annualisé de 23 % des investissements non résidentiels au premier trimestre. Ce déclin a été en grande partie imputable à la chute de 49 % des dépenses liées à l'exploration minière et aux puits, le nombre d'appareils de forage en exploitation ayant dégringolé. Un recul additionnel des activités de forage contrecarrera la reprise des investissements en constructions non résidentielles au deuxième trimestre. Cependant, un rebond des dépenses en machinerie et en outillage devrait rétablir le niveau des dépenses totales des entreprises.

### L'économie américaine reprendra de la vigueur au deuxième semestre

La volatilité observée au premier semestre devrait céder le pas à une période de croissance plus stable au deuxième semestre, la faiblesse des coûts de l'énergie appuyant les dépenses des consommateurs et des entreprises hors du secteur de l'énergie. Les institutions financières, encouragées par la robustesse des bilans et le resserrement des conditions sur le marché du travail, continueront de rendre le crédit disponible. Un raffermissement de la demande de biens importés est prévu, puisque les sociétés et les consommateurs profiteront de la vigueur du dollar américain, tandis que les exportations bénéficieront de l'ac-

#### États-Unis : croissance du PIB réel



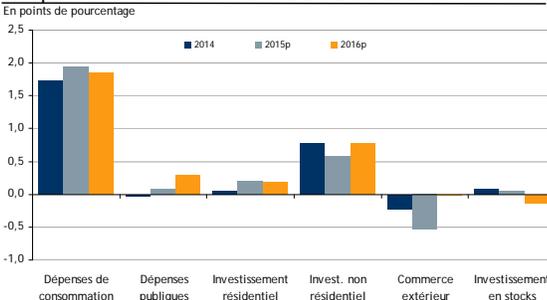
Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

#### Emplois salariés non agricoles : États-Unis



Source : Bureau of Labor Statistics, Recherche Économique RBC

#### Composition de la croissance du PIB des États-Unis



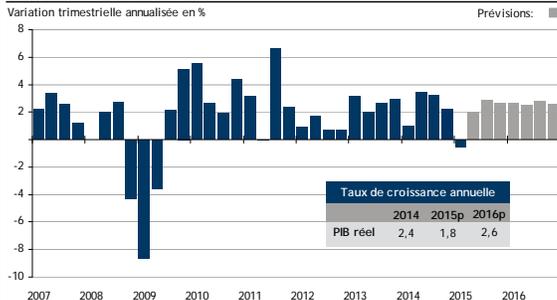
Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

### États-Unis : taux d'intérêt



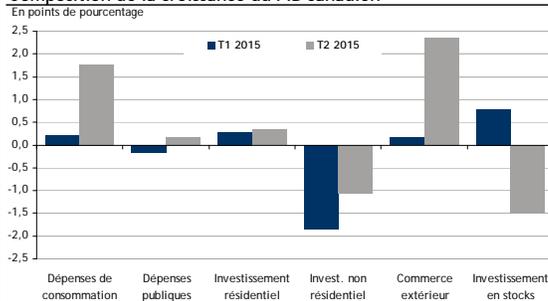
Source : Réserve fédérale, Département du Trésor des États-Unis, Recherche

### Canada : PIB réel



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

### Composition de la croissance du PIB canadien



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

célération graduelle de la croissance mondiale. Cela dit, les échanges commerciaux nets freineront sans doute le taux de croissance de l'économie cette année, car les importations augmenteront plus rapidement que les exportations. Après quatre années de restrictions budgétaires défavorables à la croissance, le secteur public devrait apporter une légère contribution en 2015 et en 2016.

La perspective d'une croissance plus robuste, d'un resserrement du marché de l'emploi et d'une reprise graduelle de l'inflation lorsque les répercussions de la chute des prix de l'énergie s'atténueront renforce notre conviction selon laquelle la Réserve fédérale relèvera le taux directeur au troisième trimestre de l'année. Les déclarations des membres de la Fed ont été claires quant aux facteurs qui influent sur la politique. Malgré la fermeté affichée jusqu'à maintenant cette année, si les données s'avèrent conformes à nos attentes, elles permettront au taux cible des fonds fédéraux de quitter la borne du zéro. Compte tenu des risques associés à une première réduction de la détente monétaire en neuf ans, il faut s'attendre à ce que les décideurs procèdent lentement. Le taux cible des fonds fédéraux devrait finir 2015 dans une fourchette de 0,5 % à 0,75 %, par rapport à 0 % à 0,25 % aujourd'hui. Sous l'influence d'une croissance persistante et d'une hausse de l'inflation à plus de 2 % en 2016, la Réserve fédérale poursuivra la normalisation graduelle de la politique. Le taux cible devrait finir 2016 dans une fourchette de 2,00 % à 2,25 %.

Une augmentation des taux à long terme est également prévue dans le sillage du programme de resserrement de la Fed et d'une hausse de l'inflation réalisée et attendue. L'envolée du taux des obligations à 10 ans de la mi-avril à la mi-mai a découlé non seulement d'une réévaluation des risques pesant sur les perspectives de l'économie mondiale et de l'inflation, mais également d'un repositionnement des investisseurs ayant exacerbé le mouvement. Pour l'avenir, nous prévoyons un rythme d'accroissement plus modéré. Le taux des obligations à 10 ans devrait finir 2015 à 2,8 % et 2016 à 3,5 %.

### Le Canada tient le coup

L'économie canadienne a connu des difficultés au début de 2015. Un hiver rigoureux a plombé la demande intérieure et extérieure, le réoutillage d'usines d'assemblage dans l'industrie de l'automobile a affaibli le secteur manufacturier et la chute des cours pétroliers a miné les investissements liés à l'énergie. En raison de cette combinaison de facteurs, l'économie a piétiné au premier trimestre, inscrivant son pire rendement depuis le troisième trimestre de 2011. La faiblesse du résultat trimestriel témoigne des répercussions de l'effondrement des prix du pétrole sur l'économie canadienne. Les investissements non résidentiels ont retranché 0,3 point de pourcentage au taux de croissance du trimestre. Cette pression à la baisse a été exacerbée par de mauvaises conditions climatiques qui ont paralysé l'activité résidentielle et réduit les dépenses de consommation. Le mauvais temps a également plombé la demande américaine à l'égard de produits d'exportation canadiens, celle-ci n'ayant guère augmenté au premier trimestre après avoir fléchi au dernier trimestre de 2014. Les investissements des sociétés d'énergie ont probablement encore diminué au deuxième trimestre, quoiqu'à un rythme plus modéré, comme l'indique le recul persistant du nombre d'appareils de forage, et nous nous attendons à une baisse plus marquée des investissements non résidentiels. En revanche, le repli de la consommation de biens et de services et du secteur résidentiel attribuable au mauvais temps devrait être renversé.

## Pas de recul prévu sur le marché du logement cette année

Selon de récentes données, les mises en chantier et les ventes en avril ont nettement dépassé les niveaux moyens du premier trimestre. Les reventes de maisons se sont redressées en mars et en avril, après trois mois d'affaiblissement de l'activité. La décision de la Banque du Canada d'abaisser les taux d'intérêt à la fin de janvier a entraîné une diminution des taux hypothécaires et a probablement contribué au regain d'activité. Les marchés de l'Alberta et de la Saskatchewan ont chuté en janvier et en février à la suite d'un plongeon des cours pétroliers à de nouveaux creux, et même si les ventes se sont raffermies en mars et en avril, elles sont restées nettement inférieures à leurs niveaux de 2014. La récente hausse des ventes donne à penser que les provinces productrices de pétrole pourraient avoir atteint un plancher au début de l'année. Toutefois, compte tenu de l'incertitude qui entoure les perspectives à court terme des cours pétroliers, la possibilité d'une autre liquidation ne peut être exclue. Dans les provinces consommatrices de pétrole, le rebond des ventes en mars et en avril devrait se maintenir, donnant lieu, au niveau national, à une hausse des ventes globales de 1,5 % en 2015 et à un gain moyen des prix de 3,8 %. Cette nouvelle hausse annuelle des prix moyens des maisons minera l'accessibilité, mais la détérioration sera limitée par la faiblesse sans précédent des taux d'intérêt. En 2016, l'effet combiné d'une hausse des prix et d'un relèvement des taux devrait exercer une pression telle sur les niveaux d'accessibilité que les reventes commenceront à diminuer.

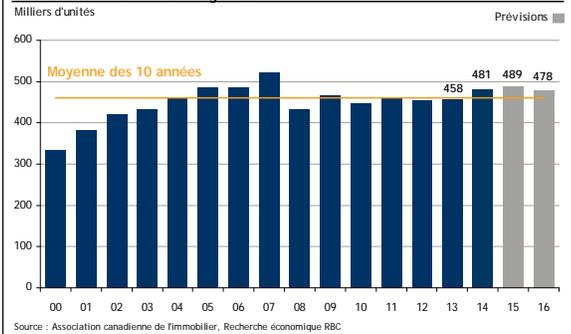
Les mises en chantier ont suivi une tendance semblable, le déclin lié aux conditions climatiques de décembre à février ayant été suivi d'une remontée en mars et en avril. Contrairement au marché de la revente de maisons, le secteur de la construction n'a su rebondir en Alberta et en Saskatchewan. Comme les provinces productrices d'énergie connaîtront vraisemblablement une piètre année au chapitre de la croissance, nous nous attendons à ce que les mises en chantier restent faibles en 2015. Ailleurs, la vigueur en Ontario et en Colombie-Britannique limitera le repli des mises en chantier globales en 2015, de telle sorte que le rythme des constructions sera généralement conforme à celui de la formation des ménages.

## Plus d'avantages que d'inconvénients pour les consommateurs

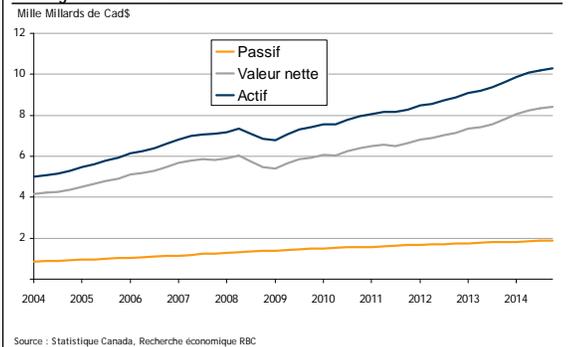
Les consommateurs canadiens se trouvent dans une position favorable compte tenu de l'amélioration graduelle du marché du travail. La croissance des salaires commence à s'accélérer et la faiblesse des prix de l'essence stimule le revenu disponible. Bien que l'endettement soit élevé, la valeur des actifs l'est également. D'après la valeur nette globale, les pressions financières sur les ménages sont limitées à l'heure actuelle. En outre, la faiblesse persistante des taux d'intérêt maintient le coût du service de cette dette à un niveau raisonnable. Certes, la hausse ininterrompue de l'endettement soulève des craintes quant aux dommages qui seront causés si l'économie heurte un dos d'âne, néanmoins il s'agit d'un risque qui pèse sur les perspectives et non d'un fait accompli. Par ailleurs, même en tenant compte de notre prévision d'un relèvement des taux d'intérêt au cours des six prochains trimestres, le coût du service de la dette demeure historiquement bas.

Après un essoufflement de la consommation attribuable aux conditions météorologiques au premier trimestre, les rapports mensuels dénotent une reprise des dépenses. Les achats de véhicules automobiles se sont approchés d'un niveau

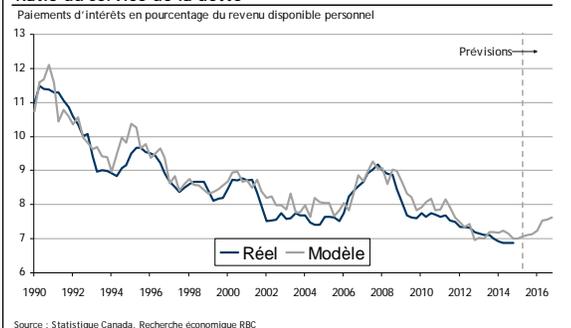
### Canada : reventes de logements



### Ménages canadiens



### Ratio du service de la dette

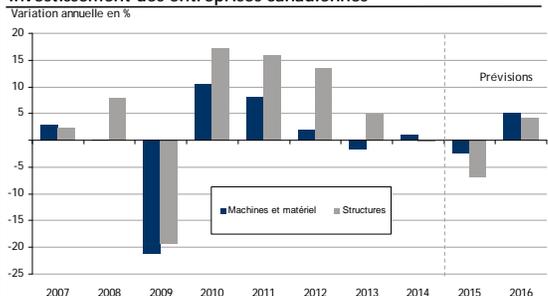


### Indicateur du marché du travail canadien



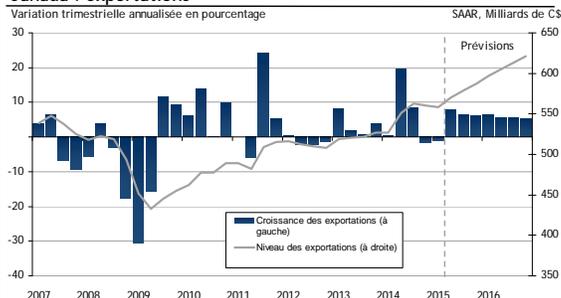
Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

### Investissement des entreprises canadiennes



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

### Canada : exportations



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

record en avril, mettant la table pour un rebond des dépenses en biens durables, et nous anticipons une reprise des achats de biens non durables, qui ont fléchi en début d'année du fait notamment des rigueurs de l'hiver. Dans l'ensemble, les dépenses de consommation devraient alimenter la croissance de façon appréciable en 2015. Au cours des quatre premiers mois de l'année, l'économie a créé 43 000 emplois, avec une proportion très élevée d'emplois à temps plein de 95 %. D'autres indicateurs montrent que l'amélioration du marché de l'emploi se poursuit. Notamment, le nombre de travailleurs à temps partiel occupant cette catégorie d'emploi parce qu'ils sont incapables de trouver un poste à temps plein a diminué, tout comme le nombre de travailleurs découragés. En outre, les données sur les salaires indiquent que les postes offrant des revenus plus élevés représentent une proportion croissante des emplois. Ainsi, même une fois prise en compte l'incidence des compressions dans le secteur de l'énergie, le marché du travail canadien continue de croître.

### Les perspectives des entreprises sont sombres, mais devraient s'améliorer en 2016

L'année sera vraisemblablement médiocre sur le plan des investissements des entreprises canadiennes en raison des fortes compressions des dépenses effectuées par les sociétés d'énergie. D'après nos prévisions, les investissements chuteront de 30 % dans le secteur de l'énergie cette année. Malgré une reprise des dépenses hors de ce secteur, le niveau global des investissements en constructions non résidentielles, en machinerie et en outillage diminuera en 2015. Dans les autres secteurs que celui de l'énergie, l'amélioration des conditions financières et le raffermissement de la demande intérieure et étrangère se traduiront par une reprise des investissements, qui compensera en partie le choc subi par l'économie cette année. En 2016, grâce à une remontée des prix du pétrole, les conséquences défavorables du repli des sociétés d'énergie s'atténueront. En outre, comme les sociétés non liées à l'énergie poursuivront leurs plans d'expansion pour répondre à la demande, les investissements contribueront à la croissance.

### Les exportations stimuleront le taux de croissance de l'économie

Notre prévision d'une résilience de l'économie canadienne face à l'incidence négative des prix de l'énergie sur les investissements et l'emploi dans le secteur de l'énergie découle non seulement de nos perspectives optimistes à l'égard de la consommation et du logement, mais également d'une hypothèse selon laquelle le redressement de l'économie américaine et la dépréciation récente de la devise alimenteront une progression soutenue de la demande de produits d'exportation canadiens. La croissance des exportations a ralenti à la fin de 2014 et au premier trimestre de 2015. Le fléchissement le plus récent est attribuable au climat hivernal rigoureux qui a miné la demande américaine et affaibli la capacité des exportateurs à acheminer leurs produits. Le réoutillage dans le secteur de l'automobile a aussi pesé sur les exportations de véhicules automobiles. Le retour à des conditions météorologiques plus normales et la reprise de l'activité économique aux États-Unis augurent bien pour un rebond de la croissance des exportations, car les producteurs canadiens travailleront à satisfaire la demande américaine accumulée.

Nous nous attendons à ce que les exportateurs canadiens profitent de la stabilité accrue de la demande américaine dans la deuxième moitié de l'année. Le dollar canadien devrait aussi fournir un soutien, une dépréciation étant prévue par rapport au dollar américain lorsque la Réserve fédérale haussera le taux

directeur. Notre prévision suppose que même si les prix du pétrole se redressent dans la deuxième moitié de l'année, la divergence entre les politiques monétaires du Canada et des États-Unis incitera les investisseurs à accroître leurs positions en dollars américains. Il en découlera une dépréciation de la devise canadienne à 0,77 \$ US, par rapport à une moyenne de 0,81 \$ US depuis le début de l'année. La devise devrait rester inférieure à 0,80 \$ US en 2016, étant donné que la Banque du Canada conservera un taux directeur inférieur à celui de son homologue américaine.

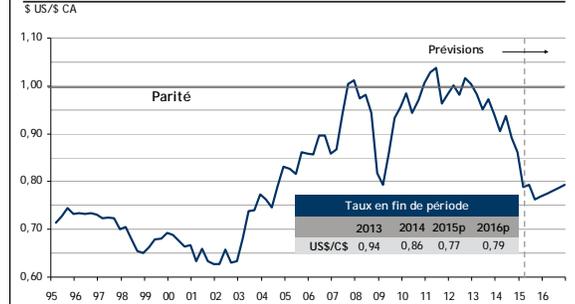
### La Banque du Canada prévoit une reprise de la croissance

La Banque du Canada a livré une appréciation relativement optimiste des perspectives de l'économie en 2015. D'après les prévisions d'avril, le recul plus rapide et plus important que prévu de l'activité au premier trimestre sera suivi d'un rebond plus fort au cours des trois prochains trimestres. La banque a souligné qu'elle ne prévoit pas que l'incidence négative du secteur pétrolier sera supérieure à ce qu'elle avait prévu précédemment, mais plutôt que la croissance s'en ressentira plus rapidement. Les principaux éléments de la prévision de la Banque du Canada restent inchangés : l'économie devrait croître à un rythme supérieur à son potentiel à compter du troisième trimestre, et l'écart de production devrait se résorber d'ici la fin de 2016. La prévision suppose que les prix de l'énergie resteront stables. Ainsi, les pressions à la baisse exercées par le recul des prix durant la dernière année se dissiperont en 2016, et l'inflation globale ainsi que l'inflation de base convergeront vers un niveau de 2 %. L'économie aura alors atteint les limites de sa capacité.

Notre prévision est généralement conforme à celle de la banque centrale, même si nous tablons sur une croissance plus robuste se traduisant par une résorption de l'écart de production au milieu de l'an prochain. Cela augmente la probabilité que l'inflation dépasse la cible de 2 %, à moins que la Banque du Canada commence à diminuer certaines mesures de relance. L'inflation globale du Canada devrait selon nous atteindre un creux au deuxième trimestre de 2015, alors que les effets de la baisse des prix de l'énergie commenceront à se dissiper. En 2016, la combinaison d'une augmentation des prix de l'énergie et d'une croissance supérieure au potentiel, ayant pour effet de réduire les capacités inutilisées de l'économie, sous-tendra une progression plus marquée de l'inflation globale, qui restera supérieure à la cible de 2 % de la banque centrale, à notre avis. Comme cette hausse proviendra en partie d'une variation des prix de l'énergie, il est peu probable que la banque réagisse immédiatement, puisque l'indice de base hors énergie (qui exclut divers composants énergétiques) restera seulement un peu au-dessus de la cible.

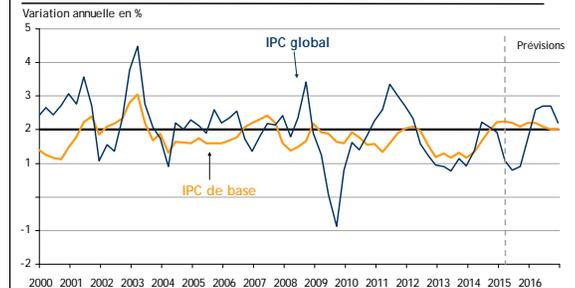
En raison d'une progression de l'économie à un rythme supérieur à la tendance, les conditions se resserreront sur le marché du travail. Il en découlera des pressions à la hausse sur les salaires qui mettront en place les conditions permettant à la Banque du Canada d'adopter une politique moins expansionniste. Nous continuons de prévoir que la première hausse du taux de financement à un jour sera annoncée au deuxième trimestre de 2016. D'ici la fin de 2016, le taux du financement à un jour aura atteint 1,75 %, soit 100 pb de plus que le taux actuel. Les taux à long terme augmenteront également : celui des obligations à 10 ans devrait atteindre un peu plus de 3,0 % à la fin de 2016.

Prévisions du dollar canadien



Sources : Banque du Canada, Recherche économique RBC

Canada : inflation



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

Canada : taux d'intérêt



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 %		variation annuelle en %	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2013	2014	2015	2016
Dépenses de consommation	1,3	4,3	2,7	2,1	0,4	3,2	2,5	2,6	2,7	2,6	2,1	2,1	2,5	2,7	2,2	2,6
Biens durables	1,9	14,3	8,5	1,6	-5,5	5,5	2,1	1,7	2,8	2,1	1,5	1,5	3,8	5,1	2,1	2,3
Bien semi durables	-5,4	8,0	3,4	2,9	1,3	3,0	2,8	2,5	3,1	3,8	3,1	3,1	2,8	3,1	2,8	3,1
Bien non durables	2,7	-0,5	-0,1	2,2	3,0	3,0	2,8	2,8	3,1	3,8	2,2	2,2	2,3	2,4	2,2	3,0
Services	1,5	3,9	2,7	2,1	0,5	2,8	2,4	2,7	2,5	2,1	2,1	2,1	2,3	2,3	2,1	2,4
Consommation des ISBLSM	3,1	-0,1	1,9	0,6	1,5	3,2	2,6	2,5	2,7	2,6	2,1	2,1	1,6	0,8	1,8	2,6
Dépenses publiques	-0,7	2,2	-0,9	1,0	-0,8	0,8	1,0	1,0	1,5	2,0	2,5	2,5	0,4	0,2	0,3	1,6
L'investissement fixe des administrations publiques	-2,9	-3,5	-0,7	5,9	8,0	1,2	1,5	1,5	2,5	3,0	3,5	3,5	-1,6	-2,7	3,2	2,4
Investissement résidentiel	-2,4	10,2	11,8	0,3	4,0	4,9	2,3	3,1	-1,2	-2,5	0,9	0,8	-0,4	2,7	4,5	0,5
Investissement des entreprises	-0,7	1,4	4,1	-2,0	-15,5	-9,7	-0,1	6,3	7,9	5,8	5,8	4,3	2,6	0,2	-5,4	4,5
Structures non résidentielles	-1,5	0,6	0,9	-1,7	-19,7	-9,8	-0,5	7,0	7,5	5,0	5,0	3,8	5,0	-0,1	-7,0	4,2
Machines et matériel	0,8	3,1	10,2	-2,5	-7,4	-9,5	0,5	5,2	8,5	7,3	7,3	5,1	-1,7	1,0	-2,5	5,1
Propriété intellectuelle	1,0	-25,6	7,1	13,1	-21,2	-9,7	0,0	5,3	6,0	5,5	5,5	3,0	-4,6	-2,7	-6,1	3,7
Demande intérieure finale	0,3	2,8	2,6	1,6	-1,6	1,1	1,8	2,7	2,8	2,6	2,6	2,4	1,5	1,6	1,0	2,5
Exportations	0,5	19,6	8,4	-1,7	-1,1	8,0	6,5	6,1	6,6	5,6	5,5	5,4	2,0	5,4	4,2	6,2
Importations	-4,5	9,8	4,2	1,6	-1,5	0,4	3,6	5,4	6,9	6,1	4,0	4,6	1,3	1,8	1,9	5,1
Stocks (var. en G \$)	14,8	5,7	1,2	8,5	11,5	4,8	5,7	5,1	5,5	6,3	5,2	5,2	12,4	7,5	6,8	5,5
<b>Produit intérieur brut réel</b>	<b>1,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,2</b>	<b>-0,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>1,8</b>	<b>2,6</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	1,3	0,2	0,3	0,7	1,5	1,5	1,7	1,7	1,1	2,1	0,6	1,6
Bénéfices des sociétés avant impôt	7,5	12,0	9,7	6,2	-10,8	-10,2	-10,9	-5,4	12,0	10,2	10,5	8,8	-0,6	8,8	-9,4	10,3
Taux de chômage (%)*	7,0	7,0	7,0	6,7	6,7	6,7	6,5	6,4	6,3	6,3	6,2	6,2	7,1	6,9	6,6	6,3

#### Inflation

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

#### Commerce extérieur

Solde du compte courant (G \$)	-41,2	-36,5	-36,1	-52,2	-69,9	-52,5	-48,7	-35,0	-26,2	-25,9	-22,1	-19,4	-56,3	-41,5	-51,5	-23,4
Pourcentage du PIB	-2,1	-1,9	-1,8	-2,6	-3,5	-2,6	-2,4	-1,7	-1,3	-1,2	-1,0	-0,9	-3,0	-2,1	-2,6	-1,1
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	176	196	199	184	175	182	181	181	182	180	178	177	188	189	180	179
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	1,77	1,86	1,98	1,94	1,83	1,88	1,86	1,85	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	4,4	1,8	2,5	2,9	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	2,4	2,5	2,8	2,7
Bien durables	3,2	14,1	9,2	6,2	1,1	5,4	6,4	6,1	5,8	5,5	5,2	4,8	6,7	6,9	5,6	5,7
Bien non durables	0,0	2,2	2,5	4,1	0,1	2,5	2,8	2,5	2,5	2,4	2,3	2,1	1,9	1,8	2,2	2,5
Services	1,3	0,9	2,5	4,3	2,5	2,1	2,3	2,2	2,3	2,4	2,3	2,3	1,9	2,1	2,6	2,3
Dépenses publiques	-0,8	1,7	4,4	-1,9	-1,1	1,0	1,3	1,5	1,7	1,8	2,0	2,2	-2,0	-0,2	0,5	1,7
Investissement résidentiel	-5,3	8,8	3,3	3,8	4,9	10,1	7,0	5,0	4,3	4,8	5,5	5,5	11,9	1,6	6,0	5,4
Investissement des entreprises	1,6	9,7	8,9	4,7	-2,8	6,7	7,7	6,2	5,9	5,7	5,5	5,4	3,0	6,3	4,4	6,1
Structures non résidentielles	2,9	12,6	4,8	5,9	-20,8	2,0	8,8	5,5	4,8	4,1	3,6	3,1	-0,5	8,2	-1,7	4,9
Machines et matériel	-1,0	11,2	11,0	0,6	2,7	9,4	9,0	7,7	7,4	7,3	7,1	7,1	4,6	6,4	6,2	7,7
Propriété intellectuelle	4,7	5,5	8,8	10,3	3,6	6,0	5,1	4,3	4,4	4,5	4,5	4,4	3,4	4,8	6,3	4,6
Demande intérieure finale	0,7	3,4	4,1	3,3	0,8	3,0	3,3	3,0	3,0	3,0	3,0	2,9	1,9	2,5	2,7	3,0
Exportations	-9,2	11,0	4,6	4,5	-7,6	9,0	6,4	6,9	7,6	7,6	7,4	7,7	3,0	3,2	2,9	7,4
Importations	2,2	11,3	-0,9	10,4	5,6	4,0	5,2	6,4	6,2	7,0	5,4	5,9	1,1	4,0	5,7	6,0
Stocks (var. en G \$)	35,2	84,8	82,2	80,0	95,0	84,7	68,6	66,6	65,6	59,6	55,5	42,5	63,6	70,6	78,7	55,8
Produit intérieur brut réel	-2,1	4,6	5,0	2,2	-0,7	3,4	3,0	2,9	3,0	2,8	3,0	2,7	2,2	2,4	2,3	3,0

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

#### Inflation

IPC global (a/a%)	1,4	2,1	1,8	1,2	-0,1	0,0	0,2	1,2	2,7	2,5	2,7	2,6	1,5	1,6	0,3	2,6
IPC de base (a/a%)	1,6	1,9	1,8	1,7	1,7	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 \$)	-404	-389	-396	-454	-507	-433	-400	-415	-432	-438	-434	-432	-400	-411	-439	-434
Pourcentage du PIB	-2,4	-2,3	-2,3	-2,6	-2,9	-2,4	-2,2	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-2,4	-2,4	-2,4	-2,3
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	934	984	1029	1055	975	1100	1237	1293	1322	1350	1376	1400	928	1001	1151	1362
Ventes de véhicules automobiles (mil, DD)	15,7	16,5	16,7	16,7	16,6	17,0	17,1	17,1	17,2	17,4	17,6	17,8	15,5	16,4	17,0	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	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	0,75	1,00	1,25	1,75	1,00	0,75	1,75				
Bons du Trésor 3 mois	0,90	0,94	0,92	0,91	0,55	0,75	0,75	0,75	0,85	1,15	1,40	1,85	0,91	0,75	1,85				
Obligations Canada 2 ans	1,07	1,10	1,13	1,01	0,51	0,65	0,75	0,90	1,15	1,50	1,75	2,05	1,01	0,90	2,05				
Obligations Canada 5 ans	1,71	1,53	1,63	1,34	0,77	1,05	1,25	1,55	1,85	2,10	2,35	2,55	1,34	1,55	2,55				
Obligations Canada 10 ans	2,46	2,24	2,15	1,79	1,35	1,75	2,00	2,20	2,35	2,55	2,90	3,10	1,79	2,20	3,10				
Obligations Canada 30 ans	2,96	2,78	2,67	2,34	1,98	2,45	2,65	2,80	2,90	3,00	3,35	3,50	2,34	2,80	3,50				
Courbe de taux (2 -10)	139	114	102	78	84	110	125	130	120	105	115	105	78	130	105				
<b>États-Unis</b>																			
Taux des fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	1,00	1,25	1,75	2,25	0,25	0,75	2,25				
Bons du Trésor 3 mois	0,05	0,04	0,02	0,04	0,03	0,15	0,35	0,50	0,70	0,90	1,45	1,95	0,04	0,50	1,95				
Obligations 2 ans	0,45	0,47	0,58	0,67	0,56	0,75	1,05	1,30	1,65	1,90	2,25	2,40	0,67	1,30	2,40				
Obligations 5 ans	1,74	1,62	1,78	1,65	1,37	1,65	1,85	2,05	2,20	2,30	2,65	2,75	1,65	2,05	2,75				
Obligations 10 ans	2,73	2,53	2,52	2,17	1,94	2,30	2,60	2,80	2,85	3,00	3,40	3,50	2,17	2,80	3,50				
Obligations 30 ans	3,55	3,34	3,21	2,75	2,54	3,05	3,30	3,50	3,50	3,70	4,15	4,25	2,75	3,50	4,25				
Courbe de taux (2-10)	228	206	194	150	138	155	155	150	120	110	115	110	150	150	110				
<b>Écarts de taux</b>																			
Bons du Trésor 3 mois	0,85	0,90	0,90	0,87	0,52	0,60	0,40	0,25	0,15	0,25	-0,05	-0,10	0,87	0,25	-0,10				
2 ans	0,62	0,63	0,55	0,34	-0,05	-0,10	-0,30	-0,40	-0,50	-0,40	-0,50	-0,35	0,34	-0,40	-0,35				
5 ans	-0,03	-0,09	-0,15	-0,31	-0,60	-0,60	-0,60	-0,50	-0,35	-0,20	-0,30	-0,20	-0,31	-0,50	-0,20				
10 ans	-0,27	-0,29	-0,37	-0,38	-0,59	-0,55	-0,60	-0,60	-0,50	-0,45	-0,50	-0,40	-0,38	-0,60	-0,40				
30 ans	-0,59	-0,56	-0,54	-0,41	-0,56	-0,60	-0,65	-0,70	-0,60	-0,70	-0,80	-0,75	-0,41	-0,70	-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	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	0,75	1,50				
Obligations 2 ans	0,71	0,87	0,84	0,45	0,43	0,65	0,90	1,25	1,40	1,60	1,95	2,15	0,45	1,25	2,15				
Obligations 10 ans	2,73	2,68	2,43	1,76	1,58	2,10	2,40	2,50	2,75	2,90	3,10	3,30	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	0,05	0,05	0,05				
Obligations 2 ans	0,17	0,03	-0,07	-0,11	-0,25	-0,20	-0,20	-0,20	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	-0,11	-0,20	-0,15				
Obligations 10 ans	1,57	1,25	0,95	0,54	0,18	0,70	0,80	1,00	1,10	1,25	1,40	1,55	0,54	1,00	1,55				

## 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	2014R	2015P	2016P
Canada*	1,0	3,4	3,2	2,2	-0,6	2,0	2,9	2,7	2,7	2,5	2,8	2,6	2,4	1,8	2,6
États-Unis*	-2,1	4,6	5,0	2,2	-0,7	3,4	3,0	2,9	3,0	2,8	3,0	2,7	2,4	2,3	3,0
Royaume-Uni	0,7	0,8	0,7	0,6	0,3	0,5	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	2,8	2,5	2,4
Zone euro	0,3	0,1	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,9	1,5	1,8
Australie	1,1	0,5	0,4	0,5	0,7**	0,6	0,7	0,8	0,7	0,8	0,7	0,7	2,7	2,4	2,8
Nouvelle-Zélande	1,0	0,7	0,9	0,8	0,6**	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	3,3	2,8	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	2014R	2015P	2016P
Canada	1,4	2,2	2,1	1,9	1,1	0,8	0,9	1,7	2,6	2,7	2,7	2,2	2,0	1,1	2,5
États-Unis	1,4	2,1	1,8	1,2	-0,1	0,0	0,2	1,2	2,7	2,5	2,7	2,6	1,6	0,3	2,6
Royaume-Uni	1,7	1,7	1,5	0,9	0,1	0,3	0,3	0,7	1,6	1,8	2,0	2,0	1,5	0,4	1,8
Zone euro	0,7	0,6	0,4	0,2	-0,3	0,2	0,3	0,5	0,9	1,0	1,0	1,0	0,4	0,2	1,0
Australie	2,9	3,0	2,3	1,7	1,3	2,1	2,3	2,9	3,0	2,9	2,8	2,6	2,5	2,3	2,9
Nouvelle-Zélande	1,5	1,6	1,0	0,8	0,1	-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	2014	2015	2016				
AUD/USD	0,93	0,94	0,87	0,82	0,76	0,78	0,76	0,75	0,74	0,74	0,73	0,73	0,82	0,75	0,73				
USD/CAD	1,11	1,07	1,12	1,16	1,27	1,26	1,31	1,30	1,29	1,28	1,27	1,26	1,16	1,30	1,26				
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	1,21	1,11	1,17				
USD/JPY	103,2	101,3	109,7	119,7	120,1	124,0	128,0	132,0	129,0	126,0	123,0	120,0	119,7	132,0	120,0				
NZD/USD	0,87	0,88	0,78	0,78	0,75	0,73	0,71	0,69	0,68	0,67	0,66	0,66	0,78	0,69	0,66				
USD/CHF	0,89	0,89	0,96	0,99	0,97	1,00	1,03	1,01	0,98	0,97	0,98	0,98	0,99	1,01	0,98				
GBP/USD	1,67	1,71	1,62	1,56	1,48	1,46	1,51	1,59	1,64	1,63	1,63	1,63	1,56	1,59	1,63				

Nota : Les taux sont exprimés en unités monétaires par USD, sauf l'euro, la livre sterling, le dollar australien et néo-zélandais, qui sont expr 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.