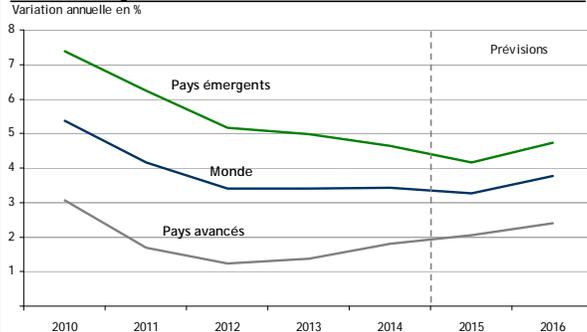


PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Septembre 2015

PIB réel des grands blocs mondiaux



Source : Fonds monétaire international, Recherche économique RBC

Indice de volatilité du marché



Source : Wall Street Journal, Recherche économique RBC

Craig Wright

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

Dawn Desjardins

Économiste en chef adjoint
(416) 974-6919
dawn.desjardins@rbc.com

Paul Ferley

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

Nathan Janzen

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

Un numéro d'équilibriste :

Le pendule penche vers une économie américaine au secours de la croissance mondiale

Les perspectives à l'égard de l'économie mondiale ont reculé au cours de l'été alors que les économies des marchés émergents, la Chine en tête, se sont affaiblies. Inversement, dans bon nombre d'économies développées, la croissance s'est accélérée, menée par une hausse robuste aux É.-U., un gain solide dans la zone euro, et un redressement au R.-U. L'économie du Canada a affiché une autre piètre performance pour le deuxième trimestre, bien que les données mensuelles soient en faveur d'un retour de la croissance positive. D'un autre côté, le repli des économies des marchés émergents s'est traduit par un risque de baisse pour l'économie mondiale, ayant été en mesure de maintenir un taux de croissance de 3,4 % au cours des trois années précédentes. Cela étant dit, les prévisions ont été axées sur les activités des économies développées, affichant une reprise suffisante pour contrebalancer le ralentissement des marchés émergents, et cela semble se concrétiser.

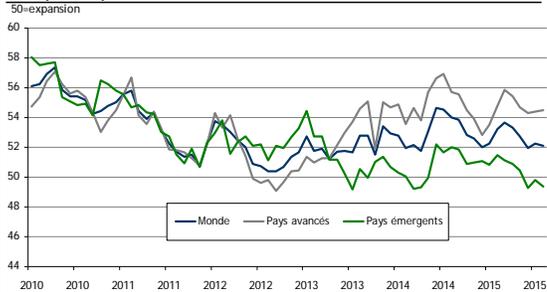
Le ralentissement en Chine crée de l'anxiété

L'anxiété grandissante au sujet de l'économie de la Chine et de la stabilité de son marché financier a alimenté les préoccupations au sujet de la croissance mondiale et du commerce international. Les rapports d'affaiblissement de la demande intérieure et des activités d'exportation ont entraîné une vive réaction de la part de la Banque populaire de Chine qui a dévalué la monnaie et abaissé les taux d'intérêt. Ces mesures n'ont toutefois pas empêché la poursuite de la vente des titres chinois, une débâcle sur d'autres marchés mondiaux devant des préoccupations grandissantes à l'égard de la croissance mondiale. La peur de la contagion a augmenté la volatilité du marché financier, et la vente généralisée d'actions a atteint un sommet, l'indice MSCI des actions mondiales reculant de 6,8 % en août. Les prix des marchandises ont aussi chuté, les prix du pétrole atteignant de nouveaux creux à la fin d'août. En fuite vers la qualité, les investisseurs se sont tournés vers les actifs à revenu fixe et le dollar américain, faisant en sorte que les rendements des obligations d'États du G-7 sont demeurés à des niveaux historiquement bas et que le dollar américain pondéré en fonction des échanges a augmenté de 1,8 % au cours du mois et se retrouve à un niveau supérieur de 16 % par rapport à la même date l'an dernier.

La turbulence des marchés contribue à l'incertitude

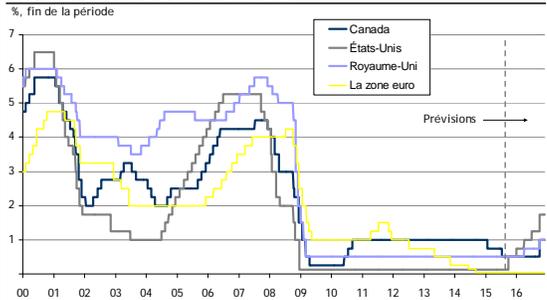
Les marchés évaluent les effets probables du sursaut de la volatilité du marché financier sur la confiance et les perspectives économiques. Les banques centrales intègrent ce risque dans leurs prévisions en reconnaissant le durcissement des conditions financières et le risque négatif que comporte la chute récente des cours des produits de base. Nous nous attendons à ce que ces développements mènent la BCE à étendre son programme de détente quantitative ; la Banque d'Angleterre à demeurer sur la touche jusqu'au milieu de l'an prochain et la Banque du Canada à maintenir sa politique inchangée jusque tard en 2016. Ces développements ont déjà brouillé les perspectives pour la Réserve fédérale qui a choisi le statu quo à sa ré-

Composite pondéré PMI



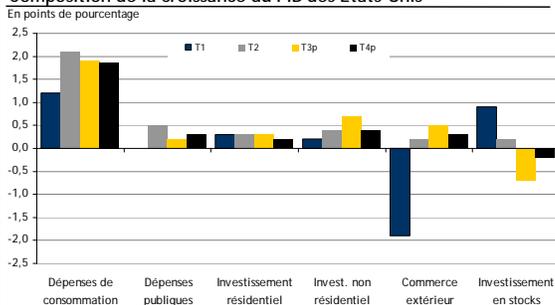
Source : Recherche économique RBC

Les taux directeurs internationaux



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

Composition de la croissance du PIB des États-Unis



Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

union du 17 septembre citant les inquiétudes qui sont ainsi soulevées pour l'économie mondiale et les marchés financiers. La Fed a également appuyé sa décision sur la récente poussée baissière des cours du pétrole et l'enchérissement du dollar américain, facteurs qui exerceront des pressions à la baisse sur l'inflation aux États-Unis. Quoiqu'il en soit, l'effet de ces facteurs sur l'inflation est jugé temporaire et la majorité des membres du comité décisionnel s'attendent toujours à ce que le taux des fonds fédéraux sera plus élevé à la fin de 2015 qu'il ne l'est présentement. Bien qu'il ne reste que deux réunions du comité d'ici la fin de l'année, nous croyons que les données économiques qui seront publiées dans les semaines qui viennent confirmeront la solide croissance de l'économie américaine et l'amélioration continue du marché du travail, ce qui rassurera la Fed et la mènera à hausser son taux (pourvu que la volatilité du marché financiers s'apaise).

Des rythmes de croissance divergents

Les récentes données confirment que la divergence dans les rythmes de croissance entre les économies émergentes et développées s'est maintenue en milieu d'année. Depuis la mi-2013, l'indice des directeurs d'achats des économies développées a surpassé celui des marchés émergents, l'écart se creusant au cours des récents mois alors que ce dernier a amorcé un recul. Malgré cette divergence, l'indice mondial composé continue d'indiquer que l'économie mondiale prend de l'ampleur, au soutien des prévisions en matière de croissance de la production mondiale de 3,3 % en 2015. En 2016, nous prévoyons une accélération de la croissance du PIB mondial de 3,8 %, soutenue par la poursuite du raffermissement de certaines des importantes économies développées.

Les banques centrales en faveur de la croissance

Plusieurs pays affichent un raffermissement de la croissance économique, mais les banques centrales maintiennent tout de même des politiques monétaires très stimulantes. Même la Réserve fédérale, qui est près de réaliser sa double mission de plein emploi et de taux d'inflation de 2 % à moyen terme s'est abstenue en septembre, choisissant plutôt de continuer d'injecter des liquidités pour encourager les entreprises et les consommateurs à dépenser et contrer toute incidence sur la confiance de la récente volatilité du marché financier. La BCE, ayant composé avec la crise de la Grèce, va de l'avant avec son programme d'assouplissement quantitatif et nous nous attendons à ce qu'elle tienne sa promesse de mettre en œuvre des mesures supplémentaires. Nous prévoyons que la Banque d'Angleterre augmentera son taux directeur en mai 2016, bien que le processus vers la normalisation de sa politique sera long et graduel. Les banques centrales d'Australie et de Nouvelle-Zélande ont assoupli leurs politiques en 2015 afin de contrebalancer le poids, sur leurs économies, de la baisse abrupte des prix des marchandises et du ralentissement de leurs activités commerciales, des mesures d'assouplissement supplémentaires étant attendues au cours des prochains mois. À l'inverse, on s'attend à ce que la Banque du Canada maintienne son taux directeur après deux baisses plus tôt cette année. Toutefois, elle pourrait de nouveau agir si la volatilité du marché financier menace la reprise prévue de la croissance pendant la deuxième moitié de l'année.

L'économie des É.-U. grimpe les échelons

L'économie américaine est revenue à la vie au deuxième trimestre, après un départ cahoteux au début de 2015. Le PIB réel a augmenté à un rythme annualisé de 0,6 % au cours du premier trimestre, les activités ayant été mises en veilleuse en raison des mauvaises conditions météorologiques, une grève portuaire sur la côte ouest et la baisse des investissements par les sociétés énergétiques. Le renversement de deux des trois facteurs ayant freiné l'activité au T1 a alimenté une hausse importante de la production, le PIB réel atteignant un rythme annualisé de 3,7 % au deuxième trimestre. Les dépenses de consommation ont augmenté à un rythme solide, auxquelles s'est ajouté un autre gain

solide au chapitre de la construction résidentielle, alors que l'explosion de la demande comprimée créée par la grève portuaire a propulsé les volumes au deuxième trimestre.

Les investissements des entreprises ont augmenté au deuxième trimestre, bien que le rythme ait été freiné par un autre ralentissement important de la part des sociétés énergétiques. Sur une note plus positive, après deux trimestres consécutifs de reculs importants du nombre d'appareils de forage, ce nombre s'est stabilisé au troisième trimestre, laissant entendre que le poids des dépenses d'investissement de ce secteur devrait s'alléger. Cela étant dit, la récente faiblesse des prix du pétrole pourrait repousser ce nombre à la baisse au cours du quatrième trimestre, repoussant la reprise en 2016 lorsque les prix se stabiliseront.

L'économie américaine continue de croître à un rythme supérieur à son rythme potentiel au deuxième semestre

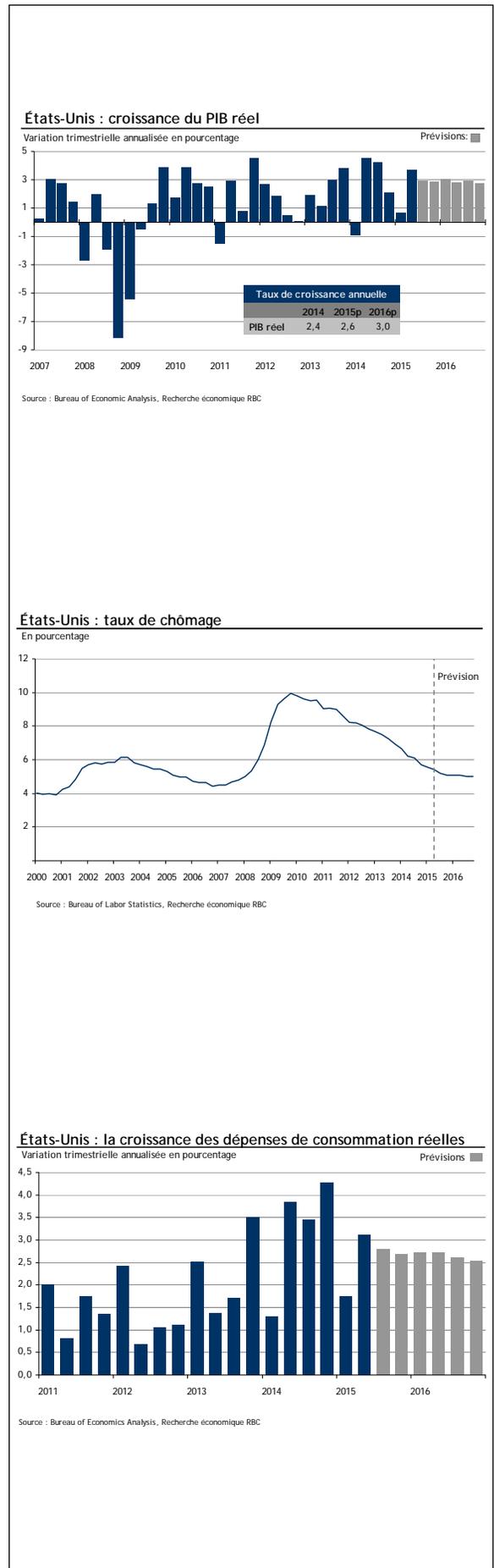
Nous prévoyons que la croissance américaine s'établisse en moyenne à 3,0 % pour la deuxième moitié de 2015, soutenue par la force des conditions du marché de l'emploi, des conditions financières accommodantes, des prix de l'énergie à la baisse et l'amélioration de l'accès au crédit. Nos prévisions supposent que le soutien apporté par ces facteurs sera compensatoire à l'égard de l'incertitude créée par la hausse de la volatilité du marché financier, entraînant des augmentations à grande échelle des dépenses par les consommateurs et les entreprises. La combinaison d'un gain plus solide que prévu du PIB au deuxième trimestre et les augmentations robustes prévues pour la deuxième moitié de l'exercice font en sorte que notre prévision de 2015 est en hausse pour atteindre 2,6 %, contre 2,3 % dans notre mise à jour de juin. Nous prévoyons toujours que la croissance de l'économie américaine sera de 3,0 % en 2016.

Le marché de l'emploi ne montre aucun signe d'essoufflement

Le marché américain de l'emploi a continué de produire des emplois au cours des huit premiers mois de 2015, avec une augmentation mensuelle moyenne de 212 000, légèrement en deçà des 260 000 enregistrés en 2014. Cette vigueur persistante dans les embauches a fait en sorte que le taux de chômage a reculé pour s'établir à 5,1 % en août, soit au milieu de la fourchette estimative du plein emploi de la Fed de 5,0 % à 5,2 %. En outre, cela a entraîné une baisse des indicateurs généraux de sous-emploi à leurs niveaux les plus bas depuis la récession. Ce resserrement des conditions du marché de l'emploi n'a pas encore généré une hausse importante des salaires bien que le livre beige de la Réserve fédérale pour la réunion de septembre indiquait que les sociétés faisaient état de pressions à la hausse sur les salaires et d'un manque de main-d'œuvre spécialisée. Nous prévoyons que ces pressions se feront éventuellement sentir en raison du resserrement des conditions du marché de l'emploi.

Automobiles et habitations

Dans ce contexte, les consommateurs américains ont ouvert leur portefeuille, le total des ventes de maisons atteignant cet été son plus haut niveau depuis celui d'avant la récession, et les ventes d'automobiles affichant leur rythme le plus rapide depuis une décennie. L'assouplissement des conditions de crédit de la part des institutions financières a propulsé les activités d'emprunt, s'ajoutant à la réinjection par les consommateurs des liquidités épargnées en raison de la baisse des coûts de l'énergie. Cette reprise dans les ventes d'automobiles a entraîné le retour du taux par habitant à son niveau de tendance à long terme d'avant la récession pour la première fois. Avec les conditions favorables qui devraient se maintenir, les consommateurs américains devraient soutenir l'économie avec une croissance des dépenses s'établissant en moyenne à près de 3,0 % pour la deuxième moitié de 2015, et ne ralentissant que légèrement en 2016.



Prix du pétrole West Texas Intermediate (WTI)



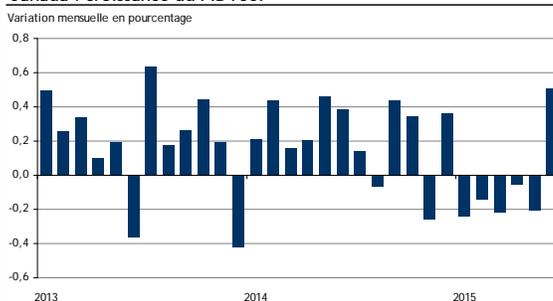
Source : Energy Information Administration/Wall Street Journal, Recherche économique RBC

États-Unis : taux d'intérêt



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

Canada : croissance du PIB réel



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

Les sociétés du secteur de l'énergie mettent un frein à leurs investissements

Les sociétés énergétiques américaines ont réduit leurs investissements de manière importante au cours de la première moitié de 2015 en réaction à la chute abrupte des prix du pétrole. Toutefois, ce secteur mis à part, les sociétés américaines ont augmenté leurs dépenses en matière de structures non résidentielles et, à un degré moindre, de matériel. Même par suite d'un recul de la croissance des bénéfices au dernier trimestre, les bilans des entreprises demeurent en bon état, et, au cours du dernier sondage, les institutions financières ont indiqué avoir rehaussé l'accès au capital tant en matière de prêts commerciaux et industriels que d'hypothèques sur des propriétés non résidentielles. Alors que les écarts de taux sur obligations de sociétés se sont creusés pendant les récentes turbulences ayant secoué le marché financier, dans l'ensemble, les taux demeurent bas et ne devraient pas entraîner une interruption de la demande de financement des entreprises auprès des marchés des capitaux. Par suite d'un recul important de la part des sociétés énergétiques pendant la première moitié de l'année, les données des mois de juillet et d'août suggèrent une certaine stabilisation, bien que la récente chute des prix du pétrole pourrait se traduire par une autre réduction du nombre d'appareils de forage en septembre. Toutefois nous ne prévoyons pas d'autres coupes puisque nos prévisions supposent que les prix du pétrole afficheront une certaine reprise après leur creux de la fin août. Cette hypothèse donne du poids à notre prévision voulant que le poids sur les investissements du retrait des sociétés du secteur de l'énergie se dissipe en 2016. Notre hypothèse de base est que le prix du baril de pétrole WTI sera en moyenne de 50,50 \$ en 2015, et de 57,00 \$ en 2016, et qu'il affichera une hausse plus importante jusqu'à 65,00 \$ en 2017.

Un rythme de croissance solide propulsera la Réserve fédérale en action

Le raffermissement de la croissance en 2015 et le resserrement persistant des marchés de l'emploi devraient atténuer les préoccupations quant à l'incidence de la récente volatilité du marché financier, faisant en sorte que la Fed augmente son taux cible des fonds fédéraux avant la fin de l'année. Après le début du resserrement, le rythme des augmentations futures des taux sera tributaire d'une accélération suffisante des salaires pour alimenter une reprise de l'inflation, malgré le poids d'un dollar américain vigoureux sur les prix à l'importation. Les sondages montrent que les anticipations inflationnistes demeurent stables, même si l'inflation globale a trébuché en raison de la chute des prix de l'énergie et d'autres marchandises. Cette pression à la baisse devrait s'amenuiser alors que les prix du pétrole remonteront, soutenant l'opinion que le taux grimpera graduellement jusqu'au taux cible de la Fed de 2,0 %.

La perspective d'une hausse des taux d'intérêt par la Réserve Fédérale alors que ses partenaires commerciaux maintiennent des conditions monétaires extraordinairement stimulantes entraînera probablement la poursuite du raffermissement du dollar américain à court terme. Alors que le rythme de la croissance s'accélère dans d'autres pays, la hausse du dollar américain devrait probablement ralentir. Dans ce contexte, les sociétés américaines devraient constater une demande limitée pour leurs exportations en 2015 puis une reprise graduelle en 2016. À l'inverse, la vigueur de la devise soutiendra la demande américaine pour des biens et services importés, se traduisant par une balance commerciale nette constituant un frein au rythme de croissance de l'économie cette année, avec une incidence limitée en 2016.

Rumeurs d'une récession au Canada injustifiées

L'économie canadienne s'est légèrement contractée aux premier et deuxième trimestres de 2015, entraînant une pluie de rumeurs à l'égard d'une récession. Nous croyons que ces rumeurs sont injustifiées étant donné que l'ampleur du recul était négligeable, et que la faiblesse était concentrée dans le secteur de

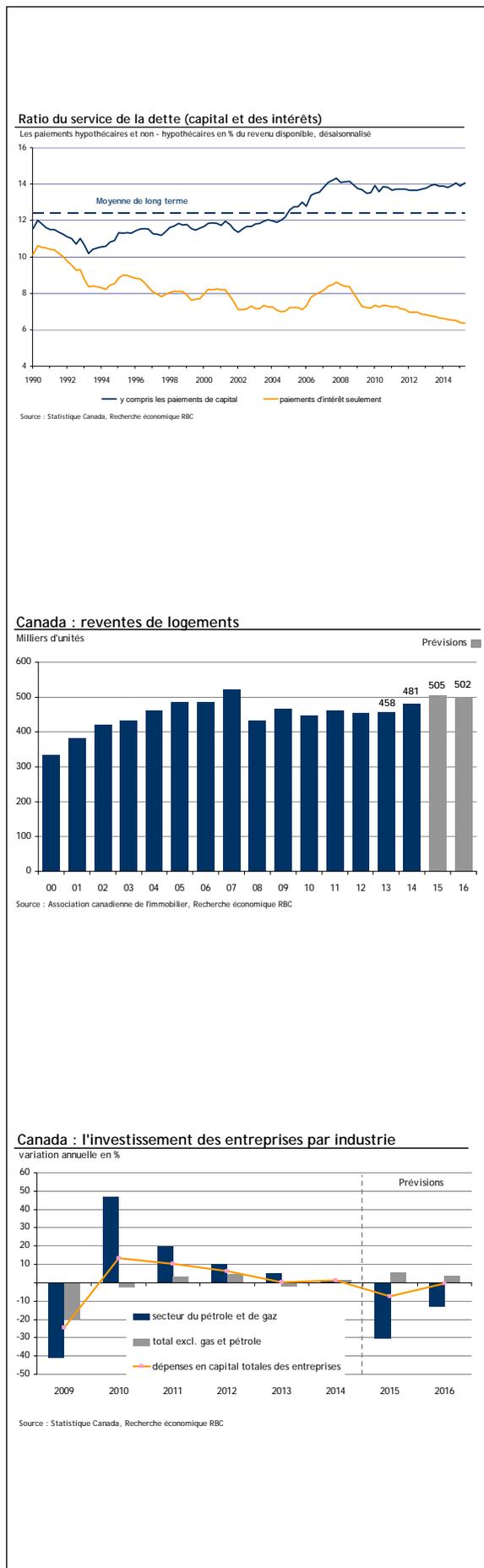
l'énergie. De même, ce repli ne semble pas s'être maintenu, puisque le gain de 0,5 % du PIB en juin suggère fortement un retour à une croissance positive pour le troisième trimestre. Un argument peut-être encore plus convaincant à l'encontre de l'imminence d'une récession est que, malgré un ralentissement de l'activité économique en général, le marché de l'emploi du Canada a continué de générer des emplois. Depuis le début de l'année, les gains au chapitre de l'emploi ont été de l'ordre de 14 000 par moi, et bien que le taux de chômage se soit hissé à 7,0 % en août après s'être maintenu à 6,8 % pendant six mois consécutifs, il s'agissait d'une flambée sur le marché de l'emploi indiquant l'amélioration de la confiance chez les travailleurs canadiens. De plus, en mai, les salaires ont entamé une accélération à un rythme beaucoup plus soutenu, suggérant plutôt que les entreprises cherchaient à attirer des travailleurs, et non à les mettre à pied.

Croissance des revenus et de la richesse au soutien des consommateurs

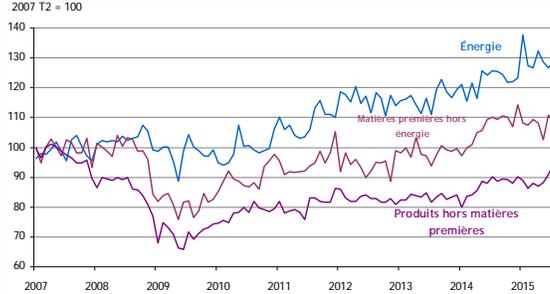
Au premier trimestre, des conditions météorologiques difficiles ont refroidi les ardeurs des consommateurs canadiens, bien que leur hibernation a été de courte durée et que les dépenses se sont accélérées au deuxième trimestre. Ce rebond a reflété une hausse des achats de biens de consommation durables, y compris des voitures, dont l'accélération s'est poursuivie pendant le troisième trimestre. La combinaison de coûts de l'énergie peu élevés et du coup de pouce non récurrent aux revenus provenant du paiement rétroactif de la Prestation universelle pour la garde d'enfants a entraîné une hausse encore plus solide des dépenses au troisième trimestre. Les taux d'intérêt des emprunts à la baisse et un crédit non utilisé important se sont traduits par la hausse du recours à l'emprunt par les ménages canadiens, la première moitié de 2015 ayant affiché le rythme de l'augmentation de l'endettement le plus rapide depuis plus de deux ans. Cela étant dit, la persistance de taux d'intérêt historiquement bas, et, dans une moindre mesure, les gains soutenus en matière de revenus ont gardé les coûts relatifs de service de cette dette à un creux record. Si on inclut les versements sur capital dans le calcul du service de la dette, le portrait n'est pas aussi favorable, le ratio dette/revenu s'établissant à un niveau historiquement élevé. La hausse de la valeur des actifs financiers et immobiliers, toutefois, fournit un certain degré de protection aux bilans des consommateurs, lesquels continuent d'afficher une solide cote de solvabilité, les faillites ou les forclusions se situant à des niveaux peu élevés. Nous avons révisé nos prévisions de consommation légèrement à la hausse pour 2016, en y intégrant un profil plus bas relatif aux prix de l'essence et en nous appuyant sur notre projection voulant que le marché de l'emploi continuera à générer des emplois et des gains au chapitre des salaires l'an prochain.

Le redressement du marché du logement se poursuit

La croissance du marché canadien du logement en 2015 devrait figurer parmi les plus élevées jamais enregistrée même si l'économie intérieure subit un choc considérable (la chute des prix du pétrole) et connaît un accroissement important des achèvements d'immeubles en copropriété dans certains marchés. La faiblesse des taux d'intérêt stimule toujours sensiblement la demande de logements. Cela étant dit, le fort momentum n'est pas partagé de manière égale au pays, les activités de revente de maisons en chute dans les marchés sensibles au secteur du pétrole (Alberta et Saskatchewan) et en hausse dans les provinces ne s'appuyant pas fortement sur l'exportation d'énergie, soit l'Ontario et la Colombie-Britannique. Nous prévoyons qu'à l'échelle nationale, les reventes de maisons augmenteront de 5,0 % pour s'établir à 505 400 unités en 2015, soit le deuxième niveau en importance jamais enregistré. De même, les prix des maisons devraient progresser de 4,6 %, ce pourcentage demeurant relativement inchangé par rapport à 4,8 % enregistré en 2014. Nos prévisions supposent un léger ralentissement des activités de revente en 2016, alors que les taux d'intérêt commenceront à augmenter, et la hausse des prix reculant

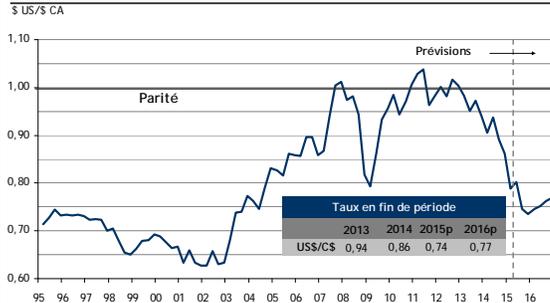


Canada : exportations par secteur



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

Prévisions du dollar canadien



Sources : Banque du Canada, Recherche économique RBC

à 3,2 % pour cette année. Conformément à ces prévisions, nous prévoyons que les mises en chantier reculeront légèrement en 2015 et en 2016, bien que demeurant dans notre fourchette estimative de besoins actuels en termes démographiques de 180 000 à 190 000 unités.

Le point faible du Canada

Les investissements en immobilisations des entreprises ont reculé jusqu'à des taux dans les deux chiffres tant au premier qu'au deuxième trimestre de 2015, en raison des coupes importantes de la part des sociétés énergétiques. La persistance de prix peu élevés du pétrole (le WTI a atteint un creux du cycle à la fin août) entraînera probablement d'autres coupes au troisième, et possiblement au quatrième trimestre. Malgré les importantes coupes survenues plus tôt dans l'année, la récente baisse des prix de l'énergie et notre hypothèse voulant que la reprise de 2016 sera moins prononcée que nous le pensions suggèrent que les investissements du secteur de l'énergie poursuivront leur chute en 2016. Le secteur de l'énergie mis à part, les entreprises canadiennes devraient augmenter leurs dépenses d'investissement parallèlement à l'amélioration alors que la demande nationale et étrangère s'accéléra. Le rythme décevant de la croissance des exportations pendant la première moitié de l'année semble s'être terminé lequel, jumelé à des dépenses de consommation plus robustes, devrait commencer à exercer une pression sur la capacité, se traduisant par une reprise des investissements tant dans les structures que dans la machinerie.

Une reprise modeste des prix du pétrole en 2016 limitera probablement la mesure dans laquelle les producteurs énergétiques réduiront leurs activités d'investissement, et nous prévoyons un recul de 13 % l'an prochain, soit moins que la chute de 30 % que nous avons inscrite pour 2015. À l'inverse, les sociétés autres que celles du secteur de l'énergie devraient graduellement augmenter leurs investissements, et nous prévoyons que les dépenses de ces sociétés seront suffisantes pour contrebalancer les coupes exercées par les producteurs énergétiques en 2016 entraînant une croissance nulle des investissements l'an prochain.

Les exportations canadiennes remontent la pente

Le ralentissement mondial des activités commerciales, particulièrement entre le Canada et les É.-U., a contribué au piètre rendement de l'économie pendant la première moitié de l'année. La faiblesse du secteur des exportations a abruptement pris fin en juin lorsque les volumes ont bondi et permis de rattraper le terrain perdu depuis le début de l'année. Les exportations ont aussi augmenté en juillet, les ventes autres que de marchandises se hissant à leur niveau le plus élevé depuis celui d'avant la récession. La combinaison de la remontée de la croissance américaine et d'un dollar canadien beaucoup moins vigoureux semble avoir finalement provoqué une reprise de la demande pour les exportations canadiennes, laquelle, à notre avis, devrait se poursuivre.

Nous nous attendons à ce que le dollar canadien continue de subir des pressions à la baisse à court terme, ce qui améliorera encore la capacité concurrentielle des sociétés canadiennes. Les prix peu élevés des marchandises, particulièrement le pétrole, combinés à des écarts de taux d'intérêt alors que la Réserve fédérale augmente son taux directeur et que la Banque du Canada demeure sur la touche se traduiront probablement par un affaiblissement du dollar canadien à 73,5 cents américains d'ici la fin de l'année. La devise devrait se stabiliser et afficher une reprise modeste en 2016 alors que les prix du pétrole tendront vers une hausse et que le marché tablera sur une hausse des taux par la Banque du Canada plutôt qu'une baisse. Cela étant dit, le raffermissement de la devise devrait être plutôt limité puisque la Fed reste sur la voie d'un resserrement musclé de sa politique, et compte tenu de nos prévisions quant à un prix du baril de brut WTI se situant en moyenne à 57,00 \$ en 2016, contre 50,50 \$ cette année. Nous prévoyons que le dollar canadien gagnera 5 % par rapport à sa contrepartie américaine en 2016.

La Banque du Canada demeurera sur la touche

La Banque du Canada a allégé sa politique monétaire de façon drastique cette année, la diminution de taux de janvier suivie d'une autre réduction de 25 pb en juillet. Ces mesures ont été mises en œuvre alors que la Banque a intégré la baisse des investissements par les producteurs énergétiques; les attentes envers une croissance moins rapide des marchés émergents et le ralentissement des exportations autres que d'énergie dans ses prévisions de croissance. Les prévisions révisées de la Banque tendaient vers un recul du PIB réel au deuxième trimestre, suivi par une reprise graduelle de la croissance pendant la deuxième moitié de l'année. Comme il est mentionné plus haut, les récentes données suggèrent que l'économie se comporte conformément aux attentes de la Banque avec le risque, à notre avis, que la croissance du PIB réel excède les prévisions de la Banque au troisième trimestre. Notre lecture des données est que l'économie est déjà en route vers une période de croissance supérieure à son potentiel, réduisant le besoin pour la Banque d'alléger davantage sa politique. L'inflation au Canada a évolué de manière similaire, conformément à l'opinion de la Banque, le taux global étant freiné par la chute des prix de l'énergie, et le taux de base demeurant légèrement au-dessus de la cible de 2 %, en partie en raison de la devise moins vigoureuse poussant les prix des importations à la hausse. Le taux global devrait augmenter pour atteindre la cible de 2 % au début de 2016 alors que le frein exercé par la chute abrupte des prix du pétrole en 2014-2015 s'atténuera, que l'inflation de base gravite autour du taux cible de la Banque (2 %) et que la monnaie se stabilise pour ensuite s'apprécier de façon graduelle. Cela étant dit, la hausse attendue de l'inflation sera freinée par le récent élargissement des écarts de production lesquels, selon nos prévisions, devraient persister jusqu'au début de 2017.

Dans ce contexte, nous prévoyons que la Banque du Canada maintienne le taux de financement à un jour à 0,5 % jusque tard en 2016. La combinaison de l'approche de l'économie de sa pleine capacité et du risque accru de hausse de l'inflation se traduira probablement par une mesure de la Banque cherchant à renverser les baisses de taux de 2015, et nous prévoyons que le taux de financement à un jour augmente pour s'établir à 1,0 % d'ici la fin de 2016. Le taux des effets à 10 ans devrait graduellement augmenter alors que le taux d'inflation demeurera stable autour de la cible de la Banque de 2 %, et que le taux des effets du Trésor américain augmentera.

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	0,5	2,3	2,8	2,3	2,8	2,7	2,1	2,1	2,5	2,7	2,1	2,5
Biens durables	1,9	14,3	8,5	1,6	-5,0	6,5	2,7	1,8	3,0	2,2	1,5	1,5	3,8	5,1	2,5	2,5
Bien semi durables	-5,4	8,0	3,4	2,9	-1,7	4,3	3,5	2,1	3,3	3,9	3,1	3,1	2,8	3,1	2,4	3,2
Bien non durables	2,7	-0,5	-0,1	2,2	2,1	-2,5	3,5	2,1	3,2	3,9	2,2	2,2	2,3	2,4	1,0	2,6
Services	1,5	3,9	2,7	2,1	1,4	3,3	2,4	2,5	2,6	2,2	2,1	2,1	2,3	2,3	2,4	2,4
Consommation des ISBLSM	3,1	-0,1	1,9	0,6	-1,7	0,6	2,6	2,5	2,8	2,7	2,1	2,1	1,6	0,8	0,5	2,5
Dépenses publiques	-0,7	2,2	-0,9	1,0	-0,2	1,2	1,0	1,0	1,5	2,0	2,5	2,5	0,4	0,2	0,6	1,6
L'investissement fixe des administrations publiques	-2,9	-3,5	-0,7	5,9	5,6	3,4	1,5	1,5	2,5	3,0	3,5	3,5	-1,6	-2,7	3,1	2,5
Investissement résidentiel	-2,4	10,2	11,8	0,3	3,5	1,3	9,5	4,2	-0,8	-3,4	-5,5	-2,1	-0,4	2,7	4,7	0,3
Investissement des entreprises	-0,7	1,4	4,1	-2,0	-17,7	-12,0	-4,9	-1,6	0,7	2,8	3,5	6,4	2,6	0,2	-7,5	-0,2
Structures non résidentielles	-1,5	0,6	0,9	-1,7	-23,5	-8,8	-2,0	-1,0	0,5	2,0	3,0	5,8	5,0	-0,1	-8,5	0,2
Machines et matériel	0,8	3,1	10,2	-2,5	-6,2	-17,1	-10,0	-2,5	1,0	4,3	4,3	7,5	-1,7	1,0	-5,5	-1,0
Propriété intellectuelle	1,0	-25,6	7,1	13,1	-18,6	-17,2	-4,0	-2,0	0,0	1,5	3,0	3,0	-4,6	-2,7	-7,7	-1,3
Demande intérieure finale	0,3	2,8	2,6	1,6	-1,8	0,0	1,9	1,7	2,0	2,2	1,9	2,4	1,5	1,6	0,7	1,8
Exportations	0,5	19,6	8,4	-1,7	-1,4	0,4	8,8	3,3	6,8	6,7	5,5	5,8	2,0	5,4	2,8	5,7
Importations	-4,5	9,8	4,2	1,6	-1,4	-1,5	1,6	4,8	5,7	6,2	3,1	4,6	1,3	1,8	1,3	4,3
Stocks (var. en G \$)	14,8	5,7	1,2	8,5	12,0	7,1	0,0	4,5	4,0	4,9	4,9	4,9	12,4	7,5	5,9	4,7
Produit intérieur brut réel	1,0	3,4	3,2	2,2	-0,8	-0,5	2,5	2,1	2,2	2,4	2,6	2,7	2,0	2,4	1,2	2,2

Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre

Productivité	1,7	2,9	2,5	1,9	1,6	-0,5	-0,2	-0,2	0,5	1,4	1,4	1,6	1,1	2,3	0,2	1,2
Bénéfices des sociétés avant impôt	7,5	12,0	9,7	6,2	-9,6	-11,4	-15,9	-12,1	0,5	2,4	8,2	9,6	-0,6	8,8	-12,3	5,1
Taux de chômage (%)*	7,0	7,0	7,0	6,7	6,7	6,8	6,9	6,8	6,7	6,6	6,5	6,5	7,1	6,9	6,8	6,6

Inflation

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

Commerce extérieur

Solde du compte courant (G \$)	-41,2	-36,5	-36,1	-52,2	-72,6	-69,6	-65,0	-64,2	-58,2	-53,8	-46,0	-40,3	-56,3	-41,5	-67,8	-49,6
Pourcentage du PIB	-2,1	-1,9	-1,8	-2,6	-3,7	-3,5	-3,3	-3,2	-2,8	-2,6	-2,2	-1,9	-3,0	-2,1	-3,4	-2,4
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	176	196	199	184	175	193	201	192	188	184	179	176	188	189	190	182
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	1,76	1,86	1,97	1,95	1,83	1,90	1,94	1,85	1,85	1,85	1,84	1,84	1,78	1,89	1,88	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	1,3	3,8	3,5	4,3	1,7	3,1	2,8	2,7	2,7	2,7	2,6	2,5	1,7	2,7	3,0	2,7
Bien durables	2,6	13,9	7,6	6,1	2,0	8,2	4,5	6,1	5,8	5,5	5,2	4,8	5,8	5,9	5,9	5,6
Bien non durables	0,4	3,4	2,4	3,2	0,7	4,1	4,2	2,5	2,5	2,4	2,3	2,1	1,9	2,1	2,7	2,7
Services	1,4	2,4	3,1	4,3	2,1	2,0	2,1	2,2	2,3	2,4	2,3	2,3	1,0	2,4	2,6	2,3
Dépenses publiques	0,0	1,2	1,8	-1,4	-0,1	2,6	1,3	1,5	1,7	1,8	2,0	2,2	-2,9	-0,6	0,8	1,8
Investissement résidentiel	-2,7	10,4	3,4	9,9	10,1	7,8	10,0	5,0	4,3	4,8	5,5	5,5	9,5	1,8	8,5	5,7
Investissement des entreprises	8,3	4,4	9,0	0,7	1,6	3,2	5,5	3,4	5,9	5,7	5,5	5,4	3,0	6,2	3,4	5,1
Structures non résidentielles	19,1	-0,2	-1,8	4,2	-7,4	3,2	1,0	1,5	4,8	4,1	3,6	3,1	1,6	8,1	-0,6	3,2
Machines et matériel	3,5	6,5	16,5	-4,9	2,3	-0,4	8,0	3,7	7,4	7,3	7,1	7,1	3,2	5,8	3,1	6,2
Propriété intellectuelle	7,8	4,9	6,5	6,9	7,4	8,6	5,1	4,3	4,4	4,5	4,5	4,4	3,8	5,2	6,8	4,8
Demande intérieure finale	1,8	3,6	3,8	3,0	1,7	3,2	3,1	2,6	3,0	3,0	3,0	2,9	1,2	2,5	2,8	3,0
Exportations	-6,7	9,8	1,8	5,4	-6,0	5,2	6,0	4,5	6,1	5,8	5,9	6,2	2,8	3,4	2,2	5,7
Importations	2,8	9,6	-0,8	10,3	7,1	2,8	2,0	2,0	4,6	4,6	4,4	4,7	1,1	3,8	5,0	3,7
Stocks (var. en G \$)	36,9	77,1	79,9	78,2	112,8	121,1	93,6	89,6	86,6	75,6	70,5	57,5	71,4	78,0	104,3	72,5
Produit intérieur brut réel	-0,9	4,6	4,3	2,1	0,6	3,7	3,0	2,9	3,0	2,8	3,0	2,7	1,5	2,4	2,6	3,0

Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre

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

Inflation

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

Commerce extérieur

Solde du compte courant (G \$)	-386	-368	-392	-413	-473	-439	-402	-397	-401	-407	-410	-413	-377	-390	-428	-408
Pourcentage du PIB	-2,3	-2,1	-2,2	-2,3	-2,7	-2,5	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,3	-2,2	-2,4	-2,2
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	934	984	1029	1055	978	1158	1160	1230	1300	1350	1376	1400	928	1001	1131	1356
Ventes de véhicules automobiles (mil, DD)	15,8	16,5	16,7	16,8	16,7	17,1	17,5	17,4	17,4	17,5	17,6	17,8	15,5	16,4	17,2	17,6

*Moyenne de la période

Source : Bureau of Economic Analysis, prévisions de Recherche économique RBC

Détail des prévisions des marchés financiers

Taux d'intérêt—Amérique du nord

Pourcentage, à la fin de période

	Réel						Prévisions						Réel			Prévisions		
	T1/14	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			
Canada																		
Taux à un jour	1,00	1,00	1,00	1,00	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	1,00	1,00	0,50	1,00			
Bons du Trésor 3 mois	0,90	0,94	0,92	0,91	0,55	0,58	0,40	0,40	0,50	0,55	0,60	1,10	0,91	0,40	1,10			
Obligations Canada 2 ans	1,07	1,10	1,13	1,01	0,51	0,49	0,50	0,65	0,70	0,85	1,00	1,60	1,01	0,65	1,60			
Obligations Canada 5 ans	1,71	1,53	1,63	1,34	0,77	0,81	0,75	1,00	1,10	1,25	1,50	2,00	1,34	1,00	2,00			
Obligations Canada 10 ans	2,46	2,24	2,15	1,79	1,35	1,68	1,50	1,75	1,85	2,00	2,35	2,70	1,79	1,75	2,70			
Obligations Canada 30 ans	2,96	2,78	2,67	2,34	1,98	2,38	2,25	2,45	2,55	2,65	2,90	3,25	2,34	2,45	3,25			
Courbe de taux (2 -10)	139	114	102	78	84	119	100	110	115	115	135	110	78	110	110			
États-Unis																		
Taux des fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	1,00	1,25	1,75	0,25	0,50	1,75			
Bons du Trésor 3 mois	0,05	0,04	0,02	0,04	0,03	0,01	0,10	0,20	0,45	0,65	0,95	1,45	0,04	0,20	1,45			
Obligations 2 ans	0,45	0,47	0,58	0,67	0,56	0,64	0,75	1,05	1,30	1,60	1,80	2,15	0,67	1,05	2,15			
Obligations 5 ans	1,74	1,62	1,78	1,65	1,37	1,63	1,50	1,80	1,95	2,15	2,35	2,50	1,65	1,80	2,50			
Obligations 10 ans	2,73	2,53	2,52	2,17	1,94	2,35	2,10	2,45	2,60	2,80	3,00	3,15	2,17	2,45	3,15			
Obligations 30 ans	3,55	3,34	3,21	2,75	2,54	3,11	2,90	3,20	3,30	3,40	3,60	3,75	2,75	3,20	3,75			
Courbe de taux (2-10)	228	206	194	150	138	171	135	140	130	120	120	100	150	140	100			
Écart de taux																		
Bons du Trésor 3 mois	0,85	0,90	0,90	0,87	0,52	0,57	0,30	0,20	0,05	-0,10	-0,35	-0,35	0,87	0,20	-0,35			
2 ans	0,62	0,63	0,55	0,34	-0,05	-0,15	-0,25	-0,40	-0,60	-0,75	-0,80	-0,55	0,34	-0,40	-0,55			
5 ans	-0,03	-0,09	-0,15	-0,31	-0,60	-0,82	-0,75	-0,80	-0,85	-0,90	-0,85	-0,50	-0,31	-0,80	-0,50			
10 ans	-0,27	-0,29	-0,37	-0,38	-0,59	-0,67	-0,60	-0,70	-0,75	-0,80	-0,65	-0,45	-0,38	-0,70	-0,45			
30 ans	-0,59	-0,56	-0,54	-0,41	-0,56	-0,73	-0,65	-0,75	-0,75	-0,75	-0,70	-0,50	-0,41	-0,75	-0,50			

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			
Royaume-Uni																		
Taux repo	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	0,75	1,00	0,50	0,50	1,00			
Obligations 2 ans	0,71	0,87	0,84	0,45	0,43	0,55	0,65	0,80	0,95	1,25	1,50	1,80	0,45	0,80	1,80			
Obligations 10 ans	2,73	2,68	2,43	1,76	1,58	2,01	1,80	2,00	2,10	2,30	2,45	2,60	1,76	2,00	2,60			
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	0,05	0,05	0,05			
Obligations 2 ans	0,17	0,03	-0,07	-0,11	-0,25	-0,23	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,15	-0,15	-0,11	-0,20	-0,15			
Obligations 10 ans	1,57	1,25	0,95	0,54	0,18	0,77	0,60	0,70	0,75	0,85	1,00	1,10	0,54	0,70	1,10			
Australie																		
Taux à un jour	2,50	2,50	2,50	2,50	2,25	2,00	2,00	2,00	1,75	1,50	1,50	1,50	2,50	2,00	1,50			
Obligations 2 ans	2,78	2,80	2,61	2,19	1,72	2,01	1,90	1,80	1,70	1,60	1,75	2,00	2,19	1,80	2,00			
Obligations 10 ans	4,08	4,00	3,48	2,81	2,32	3,01	2,70	3,00	3,10	3,20	3,40	3,60	2,81	3,00	3,60			
Nouvelle-Zélande																		
Taux à un jour	2,75	3,25	3,50	3,50	3,50	3,25	2,75	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	3,50	2,50	2,50			
Obligations 2 ans	4,01	3,90	4,04	3,54	3,11	3,09	2,80	2,80	2,80	3,00	3,10	3,20	3,54	2,80	3,20			
Obligations 10 ans	4,62	5,00	4,53	3,67	3,12	3,89	3,60	4,00	4,20	4,30	4,50	4,70	3,67	4,00	4,70			

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

*Taux désaisonnalisé et annualisé.

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	0,9	1,2	1,5	2,2	2,0	1,9	2,1	2,0	1,2	2,0
États-Unis	1,4	2,1	1,8	1,2	-0,1	0,0	0,1	0,6	2,0	1,8	2,0	2,4	1,6	0,2	2,0
Royaume-Uni	1,7	1,7	1,5	0,9	0,1	0,0	0,1	0,5	1,3	1,4	1,7	1,9	1,5	0,2	1,6
Zone euro	0,7	0,6	0,4	0,2	-0,3	0,2	0,1	0,4	1,0	0,8	0,9	1,0	0,4	0,1	1,0
Australie	2,9	3,0	2,3	1,7	1,3	1,5	1,7	2,4	2,9	2,9	2,8	2,6	2,5	1,7	2,8
Nouvelle-Zélande	1,5	1,6	1,0	0,8	0,3	0,4	0,1	0,3	0,9	0,9	1,2	1,5	1,2	0,2	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	0,77	0,70	0,68	0,68	0,67	0,67	0,67	0,82	0,68	0,67
USD/CAD	1,11	1,07	1,12	1,16	1,27	1,25	1,34	1,36	1,34	1,33	1,31	1,30	1,16	1,36	1,30
EUR/USD	1,38	1,37	1,26	1,21	1,07	1,11	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	119,8	120,1	122,5	123,0	128,0	132,0	129,0	126,0	123,0	119,8	128,0	123,0
NZD/USD	0,87	0,88	0,78	0,78	0,75	0,68	0,63	0,61	0,60	0,59	0,58	0,57	0,78	0,61	0,57
USD/CHF	0,89	0,89	0,96	0,99	0,97	0,94	1,01	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	1,57	1,53	1,61	1,69	1,71	1,68	1,70	1,56	1,61	1,70

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.