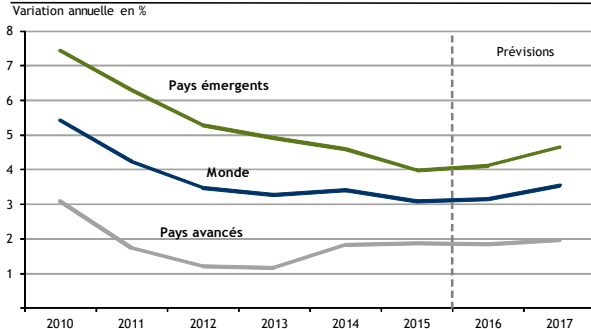


PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Juin 2016

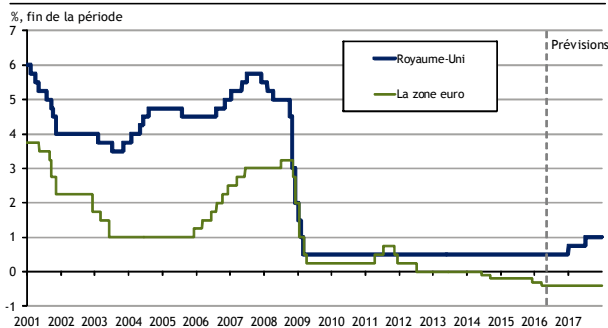
L'économie mondiale avance lentement

PIB réel des grands blocs mondiaux



Source : Fonds monétaire international, Recherche économique RBC

Les taux directeurs internationaux



Source : Banque d'Angleterre, Banque centrale européenne, Recherche économique RBC

Craig Wright

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

Dawn Desjardins

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

Paul Ferley

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

Nathan Janzen

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

L'économie mondiale n'est toujours pas venue à bout d'en finir avec le rythme de croissance lent qu'elle a adopté en 2015 et le PIB réel devrait augmenter de seulement 3,1 % cette année. Les faibles niveaux des prix de l'énergie et des taux d'intérêt ont créé des conditions propices à une accélération des économies avancées en 2016 et, si le climat de confiance vacillant du début de l'année n'avait pas ralenti l'activité, les prévisions de croissance seraient meilleures. Le fait que les banques centrales se soient engagées à maintenir une politique expansionniste et que les gouvernements aient mis fin à leurs programmes de restrictions budgétaires nous porte à croire que l'atténuation de la volatilité des marchés financiers annonce une croissance qui s'accroîtra au fil du temps cette année dans les économies avancées.

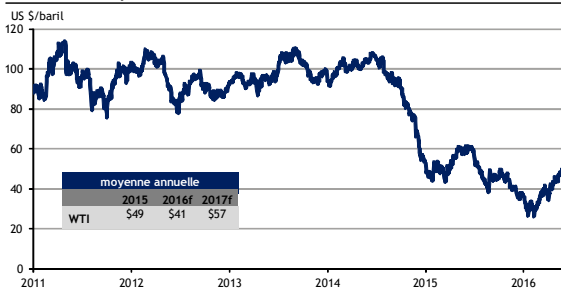
Dans les pays émergents, cependant, le rythme de croissance économique est susceptible de continuer à ralentir en 2016. À mesure que la Chine rééquilibrera son économie, le ralentissement de l'investissement et de la production industrielle fera contrepois au regain d'activité des secteurs de la consommation et des services. Le PIB réel devrait progresser de 6,5 % cette année, par rapport à 6,9 % en 2015. En raison du rééquilibrage, la demande chinoise pour des produits d'importation a diminué en 2015 et glissé encore à un rythme supérieur à 10 % au début de 2016. Ce tassement de la demande est un vent contraire pour les autres économies émergentes qui comptent vendre leurs exportations à la Chine. La diminution des revenus pour les exportateurs de produits de base et l'augmentation des coûts de financement feront de l'année 2016 une période d'activité économique languissante dans bien des pays émergents.

Les perspectives de croissance devraient s'améliorer au Royaume-Uni

Les marchés financiers ont quelque peu surmonté leurs craintes pendant le premier trimestre, mais l'incertitude quant aux résultats du référendum sur l'adhésion à l'Union européenne qui aura lieu au Royaume-Uni le 23 juin empêchera sans doute une accélération de la croissance au Royaume-Uni avant cette date. Le scénario que nous estimons le plus probable est le maintien du statu quo et un raffermissement de la croissance au second semestre de l'année. La politique monétaire est très expansionniste et nous ne prévoyons aucune réduction des mesures de relance en 2016. Un regain de croissance et une résurgence de la pénurie de main-d'œuvre obligeront sans doute la Banque d'Angleterre à changer sa politique au début de 2017, mais les taux d'intérêt ne pourront y être relevés avant longtemps. La BCE mettra en œuvre un ambitieux plan d'injection de liquidités au moyen d'achats d'une vaste gamme de titres à revenu fixe et elle maintiendra son taux directeur à -0,4 % afin d'étouffer tout nouvel épisode de désinflation.

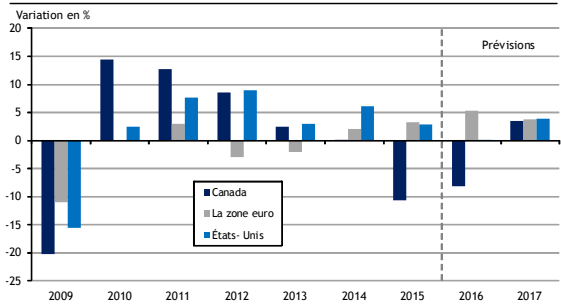
Le rebond des cours pétroliers au deuxième trimestre favorisera aussi une hausse des taux d'inflation globale dans les économies avancées. À ce jour, les taux d'inflation globale n'ont pas atteint la cible d'environ 2 % fixée par la banque centrale. À la mi-février, les cours pétroliers ont commencé à remonter, de sorte qu'à la fin de mai le brut WTI avait presque atteint les 50

Cours au comptant du WTI



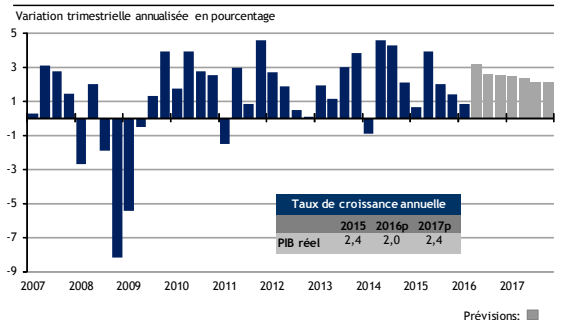
Source : Energy Information Administration/CME, Banque du Canada/Haiver, Recherche économique RBC

Investissement non résidentiel



Source : Statistique Canada, Bureau of Economic Analysis, Eurostat, Recherche économique RBC

États-Unis : PIB réel



Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

\$ le baril par rapport à un récent creux de 26,20 \$. Une diminution de la production aux États-Unis, des interruptions temporaires de la production au Canada et la situation de certains pays émergents ont entraîné de fortes variations des cours. Au Canada, les feux de forêt de Fort McMurray ont provoqué une diminution de la production de plus d'un million de barils par jour pendant presque tout le mois de mai, mais certaines installations devraient reprendre la production au début de juin. Le rythme rapide de la hausse des prix enregistré au cours des trois derniers mois est peu susceptible de se maintenir puisque la production reste supérieure à la demande. La diminution persistante de la production américaine finira par amoindrir l'écart entre l'offre et la demande et, plus tard cette année, le marché s'équilibrera de nouveau ou sera marqué par une légère pénurie, à notre avis. Une fois éliminée la production pétrolière excédentaire, nous nous attendons à voir les cours reprendre leur ascension et le prix du WTI s'élever à environ 60 \$ le baril à la fin de 2017.

Le regain des investissements des entreprises se fait attendre

Le ralentissement des investissements des entreprises s'est avéré l'une des principales entraves à la croissance dans les économies avancées. Cela ne fait aucun doute d'après le rapport américain sur le PIB du premier trimestre, qui signalait un second recul consécutif des investissements attribuable, en partie seulement, à une réduction des dépenses des sociétés gazières et pétrolières. Au Canada, une enquête sur les intentions d'investissement a laissé entrevoir une autre grosse diminution des dépenses dans le secteur de l'énergie. Mais, ce qui est plus inquiétant, d'après ce qu'indique le rapport, c'est que les sociétés des autres secteurs ont aussi l'intention de moins dépenser cette année. Dans la zone euro, l'investissement reste inférieur d'environ 10 % au niveau de 2008 et, même avec les hausses prévues pour 2016 et 2017, il ne fera qu'approcher le niveau de 2008. Cette hésitation à investir s'explique notamment par un glissement de l'activité, comme l'indiquent les indices des directeurs d'achats, qui ont fléchi au début de 2016 pour ne recommencer à monter qu'en avril. Ce redressement s'est produit lorsqu'une atténuation de la volatilité des marchés financiers a mis fin à un épisode de resserrement des conditions financières et créé, de ce fait, au sein des entreprises, un climat de confiance propice à une augmentation des dépenses en 2016.

L'économie américaine : l'éveil d'un géant !

L'économie américaine devrait sortir de sa récente phase de faiblesse. Après avoir progressé de 1,1 % seulement, en moyenne, pour la période de six mois terminée en mars, les données sur l'activité ont signalé une forte accélération en avril, de sorte que nous prévoyons une augmentation du PIB réel annualisé de 2,9 % au deuxième trimestre. L'atténuation de la volatilité des marchés financiers a favorisé un regain de confiance des entreprises, comme le montre l'indice ISM des directeurs d'achats. Nous nous attendons à ce que ce rythme plus vif se maintienne cette année et l'an prochain.

Toutefois, en raison de la mollesse du début de l'année, la croissance moyenne du PIB réel sera de 2,0 % par rapport à 2,4 % en 2015. Le taux de croissance économique du quatrième trimestre augmentera légèrement par rapport à celui du quatrième trimestre de 2015, soit 2,2 % comparativement à 2,0 %. Cette accélération du rythme se poursuivra en 2017 et la croissance du PIB réel sera de 2,4 % d'après nos prévisions.

La faiblesse du PIB réel au premier trimestre : une exagération

Le maigre taux annualisé de croissance du PIB réel de 0,8 % enregistré aux États-Unis au premier trimestre ne cadre pas avec les facteurs de soutien observés au début de l'année, ce qui donne à penser que le climat d'inquiétude qui régnait sur les marchés financiers a neutralisé ces facteurs positifs. Les faibles niveaux du prix de l'essence et des taux d'intérêt ainsi qu'une vigoureuse croissance de l'emploi n'ont pas suffi à empêcher un ralentissement des dépenses de consommation à un rythme annualisé de 1,9 % au premier trimestre, par rapport à un taux de 3,1 % sur 12 mois en 2015. Cette faiblesse

s'est répercutée sur la plupart des autres secteurs de l'économie, n'épargnant que le marché du logement et les dépenses publiques, qui ont progressé par rapport aux taux de croissance annuels moyens de 2015.

Les données d'avril laissent présager une meilleure croissance au deuxième trimestre puisque les ventes de logements augmentent à un rythme jamais vu depuis la fin de 2007 ; les ventes de véhicules à moteur s'améliorent après avoir atteint un creux en mars et les dépenses de consommation affichent une hausse mensuelle parmi les plus élevées depuis la fin de la récession. De surcroît, les exportations se sont ravivées en avril et elles ont atteint leur rythme de croissance le plus rapide des six derniers mois. Le redressement de la demande intérieure se traduira sans doute par une nouvelle accélération de la croissance des importations au cours du trimestre, mais la hausse des exportations enregistrée en avril annonce un deuxième trimestre marqué par la croissance, ce qui est une amélioration marquée après les reculs ou les ralentissements des trois trimestres précédents.

L'acteur essentiel : le consommateur

Encore cette année, le consommateur américain devrait jouer un rôle essentiel pour stimuler la croissance du PIB réel. Le resserrement durable des conditions du marché de l'emploi provoque finalement une accélération du rythme des hausses salariales. Parallèlement, à la fin de 2015, la valeur nette des ménages s'établissait à 86,8 billions de dollars et l'avoir propre des propriétaires de biens immobiliers avait grimpé à son niveau d'avant la récession (57 %). Puisque ces solides soutiens procureront aux consommateurs une capacité de dépenser, les ventes de véhicules à moteur devraient monter encore en 2016 et la tendance haussière des ventes de logements devrait se maintenir.

Un ralentissement mensuel de la création d'emplois peu inquiétant

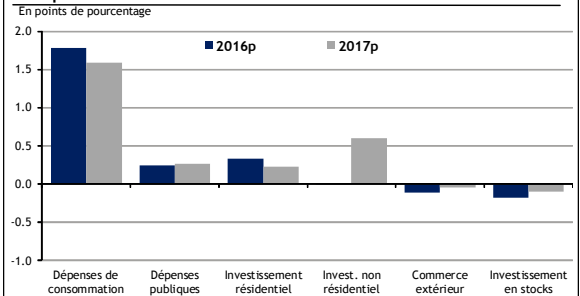
En avril et en mai, la création d'emplois non agricoles s'est établie à 81 000 postes en moyenne, son niveau le plus faible depuis 2010. Cependant, le taux de chômage a baissé à 4,7 % et des mesures plus larges du chômage signalent une diminution des ressources inutilisées sur le marché de l'emploi. Nous estimons donc probable que cette soudaine tendance à la diminution de la création d'emplois se renversera. Cela étant dit, le rythme de création d'emplois devrait être plus proche de 150 000 postes par mois que de la moyenne de 223 000 enregistrée au cours de la précédente période de trois ans. Cela s'explique par une moindre capacité excédentaire sur le marché de l'emploi, mais aussi par un ralentissement de la croissance de la population active attribuable à des facteurs démographiques. Tout compte fait, ces conditions se traduiront par un taux de chômage proche du niveau de plein emploi fixé par la Réserve fédérale, soit 4,8 %.

L'inflation sous les projecteurs

En raison du recul des prix de l'énergie aux États-Unis, l'inflation globale restera très inférieure à la cible de 2 % fixée par la Réserve fédérale américaine. Les mesures de l'inflation fondamentale, cependant, sont plus proches de 2 %. La récente remontée des cours pétroliers favorise la convergence de ces deux mesures de l'inflation d'ici à la fin de 2016. Le rebond des prix de l'énergie influe sur les prévisions relatives à l'inflation, comme le signale le marché des titres du Trésor américain indexés sur l'inflation (TIPS), qui s'est redressé après avoir atteint son récent plancher en février 2016. L'accélération progressive des hausses salariales, à mesure que diminuent les ressources inutilisées sur le marché de l'emploi, exercera aussi une pression haussière sur les prix au fil du temps.

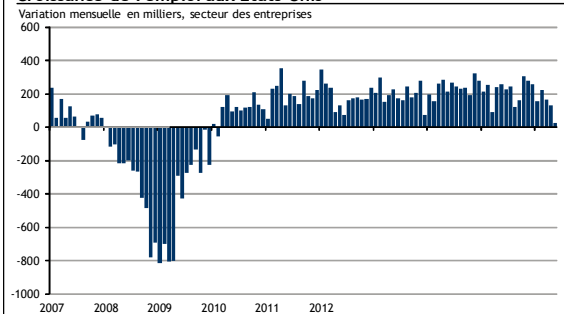
En avril, l'IPC de référence avait enregistré sa plus longue période depuis 2012 à être au moins égal à la cible de 2 % de la Réserve fédérale. Si elle se fiait aux données sur l'inflation et le marché de l'emploi, la Réserve fédérale hésiterait peu à donner suite à la hausse de taux effectuée en décembre 2015 en y ajoutant 25 points de base (pdb). Toutefois, parce que les risques auxquels

Composition de la croissance du PIB réel des États-Unis



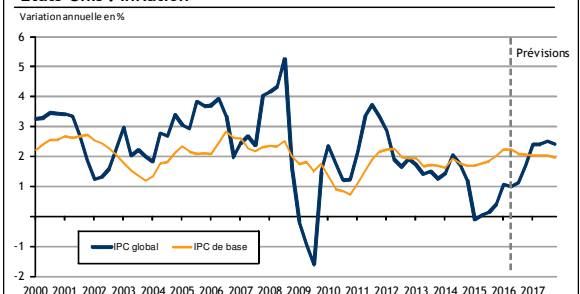
Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

Croissance de l'emploi aux États-Unis



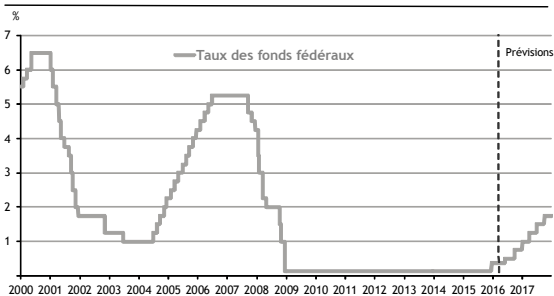
Source : Bureau of Labor Statistics, Recherche économique RBC

États-Unis : inflation



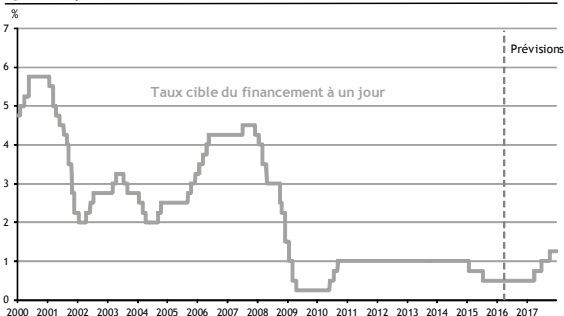
Source : Bureau of Labor Statistics, Recherche économique RBC

États-Unis : taux d'intérêt



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

Canada : taux d'intérêt



Source : Banque du Canada, Recherche économique RBC

sont exposées l'économie mondiale et la conjoncture financière ont augmenté au début de l'année, les autorités de l'institution ont choisi de se montrer prudentes quant au rythme des mesures de resserrement ultérieures. Le compte rendu de la réunion d'avril du comité de l'Open Market (FOMC) donnait à entendre que les membres ont été plus nombreux à percevoir une diminution des risques de détérioration des perspectives, et à estimer que les données sur le marché de l'emploi et l'inflation justifiaient un retrait progressif des mesures de relance. Les bonnes données d'avril offrent à la Réserve fédérale une raison de passer à l'action et de procéder à la prochaine étape de resserrement de sa politique monétaire, comme l'ont indiqué en conférence plusieurs représentants de l'institution ces dernières semaines. À très court terme, la Réserve fédérale s'abstiendra sans doute d'intervenir et observera les événements sur la scène internationale, notamment le référendum sur l'adhésion à l'Union européenne qui aura lieu au Royaume-Uni le 23 juin 2016 et les négociations concernant les conditions de remboursement prochain de la dette grecque. Une issue favorable et une accentuation de la vigueur de l'activité aux États-Unis remettraient un relèvement de taux à l'ordre du jour pendant l'été, mais, compte tenu de tous les risques présents, nous pensons que la Réserve fédérale reportera sa prochaine intervention à une date ultérieure cette année.

Rebond du billet vert au gré des probabilités de relèvement de taux

La plupart du temps, depuis le début de 2016, le dollar américain pondéré en fonction des échanges a été entraîné à la baisse par des statistiques économiques en berne et la prise en compte par les marchés d'un relèvement de taux moins probable en 2016. Le climat a changé au début de mai lorsque les statistiques publiées ont montré que les résultats du deuxième trimestre allaient être bien meilleurs que ceux de la période précédente et ont apaisé, de ce fait, les craintes de voir l'économie conserver le rythme de croissance lent du premier trimestre. Nous nous attendons à ce que le dollar américain s'apprécie par rapport à l'euro et au dollar canadien au second semestre de 2016, car les marchés anticipent de plus en plus un relèvement de taux des fonds fédéraux, alors que les problèmes au Canada et en Europe feront en sorte que la Banque du Canada et la BCE maintiendront leur politique monétaire actuelle.

La Banque du Canada garde un juste équilibre

Les nouvelles économiques ont été contrastées depuis la diffusion de la dernière mise à jour de la Banque du Canada en avril. L'économie a fait une vigoureuse avancée de 2,4 % en rythme annualisé au premier trimestre, mais la tendance que révèlent les données mensuelles publiées laisse présager des résultats plus faibles pour le deuxième trimestre. Ce fléchissement sera amplifié par les feux de forêt dans le nord de l'Alberta, qui ont réduit de presque 50 % l'extraction pétrolière mensuelle des sables bitumineux.

Le comportement aléatoire de l'économie à court terme rend improbable tout ajustement de la politique monétaire de la Banque, puisque les conséquences des feux de forêt sont considérées comme un facteur temporaire. La contraction des volumes d'exportations en février et mars de même qu'une enquête signalant un manque d'enthousiasme dans les intentions d'investissement en 2016 sont des facteurs plus inquiétants. Dans son énoncé de politique du mois de mai, la Banque n'a pas semblé accorder d'importance aux fluctuations des exportations, et le rapport sur les échanges du mois d'avril a signalé une légère remontée des exportations hors produits de base. La Banque a affirmé que le processus d'ajustement se poursuit, mais « se révèle irrégulier ». En somme, même si les investissements des entreprises sont plus faibles que prévu, le scénario le plus probable veut que la Banque maintienne le taux de financement à un jour à 0,5 % jusqu'à la fin de 2016 afin de ne pas compromettre la transition dans les facteurs de croissance.

La prise en compte du léger changement dans les exportations et de la chute de la production pétrolière a fait en sorte que nous avons fortement révisé à la

baisse nos prévisions relatives au PIB réel du deuxième trimestre, qui devrait maintenant avoir fléchi à un taux annualisé de 1,0 %, et non pas avoir augmenté de 2,1 % comme nous l'indiquions dans nos prévisions de mars 2016. La reprise de la production pétrolière, qui sera accompagnée d'activités de reconstruction dans les régions touchées par les feux de forêt, ainsi qu'un rebond prévu des exportations justifient une révision à la hausse à 4,0 % (contre 2,0 % en mars) de nos prévisions relatives aux taux de croissance pour le troisième trimestre ; nous laissons cependant inchangées à 2,1 % nos prévisions relatives au quatrième trimestre. En raison de ce comportement erratique de l'activité économique, le Canada devrait enregistrer une autre année de faible croissance économique, laquelle devrait s'établir à 1,4 % en 2016, d'après nos prévisions révisées, soit un rythme un peu plus rapide que le misérable taux de 1,1 % inscrit en 2015. En 2017, le Canada devrait connaître une croissance plus vigoureuse puisque le redressement des cours pétroliers devrait empêcher une autre réduction de l'investissement et que le rythme d'expansion économique devrait être de 2,0 %.

Le consommateur canadien à la rescousse encore une fois !

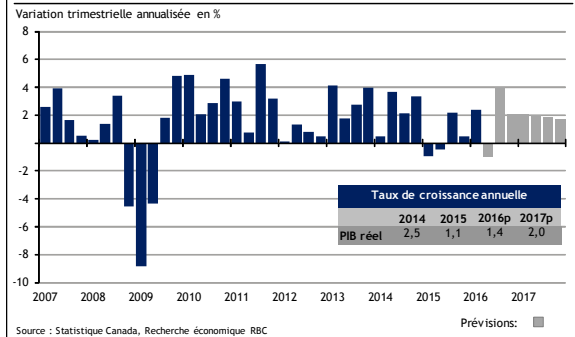
Encore en 2016, le principal facteur de prospérité économique sera la contribution du consommateur. Des ventes records de logements et d'automobiles ont été enregistrées au cours des quatre premiers mois de l'année et, à moins qu'il se produise une interruption sur le marché de l'emploi, ce dynamisme devrait persister. Pour la période de douze mois terminée en avril, il s'est créé 144 000 emplois, et le rythme des hausses salariales est passé de 2,7 % en 2015 à 3,1 %. Cette amélioration de la création d'emplois a eu lieu malgré la suppression de 50 000 emplois dans les trois provinces productrices de pétrole (Alberta, Saskatchewan et Terre-Neuve-et-Labrador). La détérioration des conditions du marché de l'emploi attribuable aux producteurs de pétrole risque de continuer à exercer une pression baissière sur les marchés du logement et sur les activités de vente au détail de ces régions, ce qui obligera les sept autres provinces à fournir de gros efforts.

Au recul salarial de 8,9 % enregistré dans le secteur du pétrole et du gaz en 2015 s'est ajouté un autre glissement au premier trimestre de 2016, mais à un rythme un peu plus faible (6,0 %). Hors de ce secteur, les salaires ont augmenté de 3,0 % en moyenne l'an dernier et de 2 % en rythme annualisé au premier trimestre. Ces gains salariaux conjugués à la création d'emplois devraient hausser le revenu personnel encore en 2016 malgré un autre recul prévu dans le secteur de l'énergie. D'autres modifications fiscales prévues dans le budget du gouvernement fédéral hausseront le revenu disponible cette année. En somme, les dépenses de consommation devraient augmenter de 2,1 % en 2016 et, pour une quatrième année d'affilée, les ventes d'automobiles devraient atteindre des niveaux records.

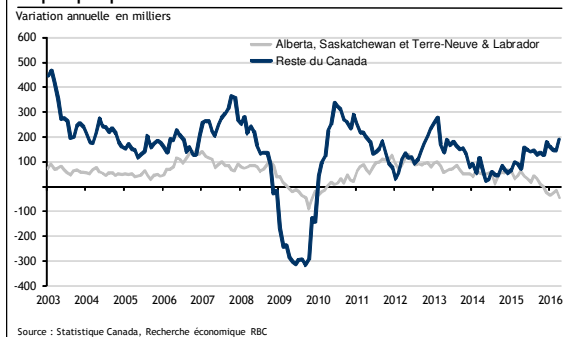
Ce niveau élevé des ventes d'automobiles n'a pas empêché les ménages canadiens de réduire le solde de leurs prêts non hypothécaires au premier trimestre, le rythme de croissance du crédit à la consommation ayant ralenti. En revanche, les ménages continuent à contracter gaiement des emprunts hypothécaires résidentiels. La tendance haussière des prix du logement et les faibles taux d'intérêt soutiennent la demande de crédit immobilier, dont le solde a augmenté de 6,3 % au premier trimestre, leur rythme de croissance le plus rapide depuis septembre 2012.

Malgré cette augmentation de l'endettement, le coût du service de la dette reste à 14 % du revenu disponible, ce qui correspond à peu près à la moyenne de la dernière décennie. De même, les indicateurs de crise ne signalent aucun écart par rapport aux tendances récentes : le nombre de faillites personnelles a diminué en 2015, et les données du début de 2016 indiquent que leur rythme sur 12 mois est resté faible. Le pourcentage des remboursements hypothécaires en retard reste aussi faible d'après les données historiques, mais il a légèrement augmenté au début de 2016. Il est donc prudent de surveiller les bilans, mais

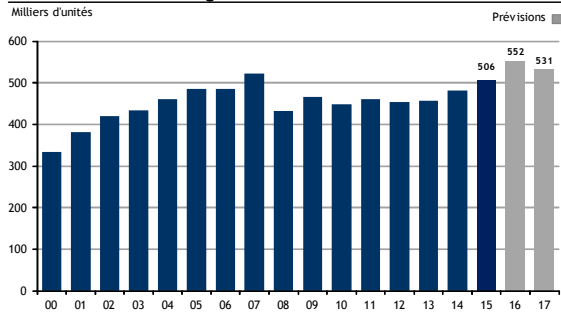
Canada : PIB réel



Emploi par province

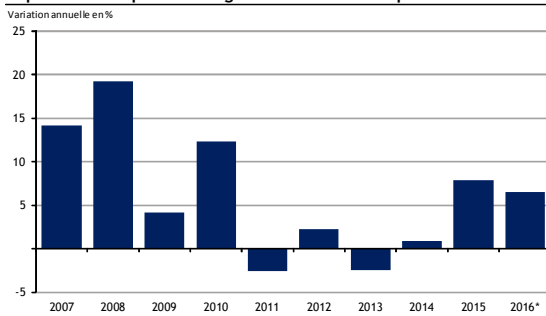


Canada : reventes de logements



Source : Association canadienne de l'immobilier, Recherche économique RBC

Dépenses en capital des organismes du secteur public canadien



*Perspectives
Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

les indicateurs ne signalent pas de détérioration récente de la situation financière des consommateurs ni de risque imminent de renversement des perspectives relatives à la consommation.

Marché du logement canadien : départ canon en 2016

Le marché du logement canadien a enregistré un nombre record de ventes au début de 2016 et les prix ont augmenté à un rythme supérieur à 10 % en moyenne. Ces données camouflent cependant d'importants écarts d'une région à l'autre. En Alberta et en Saskatchewan, les ventes ont été inférieures aux niveaux atteints il y a un an tandis qu'en Ontario et en Colombie-Britannique, elles ont monté en flèche et inscrit les plus fortes augmentations provinciales. Ce scénario s'est reflété dans les prix, qui ont grimpé, sur 12 mois, de 25 % à Vancouver et de 12,6 % à Toronto. Dans ces deux villes, ces fortes hausses ont considérablement réduit l'accessibilité à la propriété, qui reste cependant proche ou légèrement inférieure à ses moyennes historiques sur la plupart des autres marchés. Le départ canon enregistré au début de 2016 nous a incités à revoir nos prévisions relatives aux ventes de logements et aux prix au Canada de telle sorte que nous nous attendons à connaître une année marquée par un nombre record de ventes, mais aussi par des prix en hausse de 5,0 %, comme en 2015.

Compte tenu du rythme élevé des ventes et de la reconstruction qu'ont rendu nécessaire les incendies à Fort McMurray, le rythme de l'activité de construction restera supérieur à celui de formation des ménages. Le nombre d'unités de logement à construire devrait maintenant s'élever à 190 000 unités alors que le nombre auparavant prévu était de 186 000.

Autre glissement des investissements en immobilisations des entreprises en 2016

Après avoir beaucoup diminué leurs investissements en 2015, les sociétés du secteur des ressources naturelles et surtout du segment du pétrole et du gaz ont l'intention de les réduire encore davantage en 2016, nos indicateurs signalant un recul de 30 %. Hors du secteur du pétrole et du gaz, les intentions d'investir ne sont pas fortes, mais elles sont beaucoup moins faibles, avec un recul de 1,7 % cette année d'après un récent sondage. Pour l'ensemble du secteur, la construction non résidentielle attribuable aux sociétés fermées devrait diminuer de 11,2 % et les dépenses en matériel et outillage, de 6,7 %. Facteur qui atténuera partiellement ce tassement, les dépenses publiques liées aux projets de construction de même qu'en matériel et outillage devraient augmenter de 6,5 % cette année, principalement en raison du plan de relance annoncé en mars dans le budget du gouvernement fédéral. Les initiatives en matière de dépenses publiques et les modifications fiscales devraient stimuler la croissance de 0,2 pdb cette année et de 0,3 pdb en 2017.

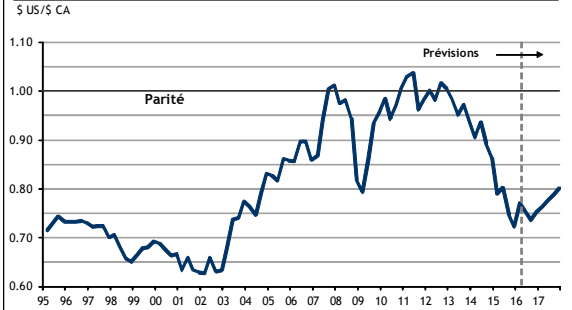
L'énigme des exportations

Les ventes des exportateurs canadiens à l'étranger ont beaucoup augmenté à la fin de 2015 et au début de 2016 pour péricliter, contre toute attente, en février et mars. Pour l'ensemble du premier trimestre, les exportations hors produits de base ont quand même augmenté par rapport au niveau qu'elles avaient atteint à pareille date l'an dernier. Leur léger redressement du mois d'avril s'est traduit par une hausse de presque 5 % pour les exportations hors produits de base par rapport à l'année précédente. Les produits d'exportations répondant davantage aux besoins du consommateur américain et de la production industrielle, et surtout les produits sensibles au taux de change, ont enregistré de solides gains. Au net, les feux de forêt du mois de mai, qui se sont ajoutés au repli de février et mars, ont accentué la pression exercée sur l'économie au début du deuxième trimestre. Ces deux facteurs s'avéreront sans doute des entraves temporaires à la croissance, et les exportations, qui devraient accélérer la cadence au second semestre de l'année, contribueront, d'après nos prévisions, à une croissance moyenne du PIB réel de 2,6 %.

La reprise du dollar canadien devrait stagner

Le dollar canadien a suivi la même tendance que les cours pétroliers et s'est apprécié de plus de huit cents par rapport au billet vert depuis le creux à 68 cents atteint en janvier. Cette remontée a pris fin en mai lorsque les marchés ont reflété les probabilités accrues de relèvement de taux par la Réserve fédérale américaine et le fait que la Banque du Canada entend maintenir son taux de financement à un jour à 0,5 % pour le reste de 2016. Le dollar canadien continuera à évoluer au gré des flux et reflux des cours pétroliers, mais nous estimons qu'il ne s'appréciera pas beaucoup avant la fin de l'année et qu'il commencera à le faire lorsque l'offre et la demande de pétrole seront mieux harmonisées. En conséquence, la monnaie suivra sans doute la tendance que lui dicent les prévisions relatives aux changements de taux d'intérêt. Nous prévoyons qu'en 2017 les cours pétroliers monteront et que la Banque du Canada pourra hausser le taux de financement à un jour à mesure que l'économie comblera l'écart de production. Comme ces deux facteurs soutiendront la monnaie, nous estimons que la valeur du dollar canadien s'appréciera et atteindra les 0,80 \$ US à la fin de l'année prochaine.

Prévisions du dollar canadien



Sources : 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			
	2015					2016			2017					variation annuelle en %			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2014	2015	2016	2017	
Dépenses de consommation	-0,1	2,3	2,3	1,8	2,3	1,8	2,1	2,2	2,1	2,0	1,8	1,7	2,6	1,9	2,1	2,0	
Biens durables	-8,0	5,6	10,2	4,2	4,6	1,5	1,9	1,8	1,5	1,5	1,5	1,0	4,3	2,9	4,1	1,6	
Bien semi durables	-1,9	5,2	0,9	6,9	7,7	1,8	2,0	3,4	2,5	2,1	1,8	1,8	3,1	2,5	2,9	1,9	
Bien non durables	2,4	-2,8	2,6	-1,0	3,2	1,8	2,5	2,5	2,2	2,2	2,0	2,0	2,4	0,8	2,0	2,4	
Services	0,8	3,4	0,7	1,9	0,8	1,8	2,0	2,1	2,1	2,0	1,8	1,8	2,3	2,1	1,9	2,1	
Consommation des ISBLSM	-2,6	6,2	0,8	0,4	2,3	1,8	2,1	2,2	2,1	2,0	1,8	1,7	0,2	2,3	1,9	2,0	
Dépenses publiques	4,7	2,8	0,6	0,4	1,5	2,0	2,5	2,0	1,8	1,5	1,5	1,5	0,3	1,7	1,5	1,8	
L'investissement fixe des administrations publiques	1,9	-0,6	-1,6	-4,0	-2,4	6,5	9,5	10,5	7,0	3,0	2,5	2,5	2,1	2,3	1,4	6,3	
Investissement résidentiel	6,6	0,1	2,6	1,8	11,2	1,5	-1,0	-1,4	-2,7	-1,8	-0,6	0,1	2,5	3,8	3,5	-1,4	
Investissement des entreprises	-23,2	-15,5	-11,4	-12,5	-9,7	-8,0	3,9	3,9	4,9	4,4	4,0	4,4	0,0	-10,6	-8,2	3,5	
Structures non résidentielles	-31,7	-15,4	-14,2	-15,3	-14,1	-10,0	4,8	4,8	5,3	4,8	4,5	4,7	-0,4	-14,7	-10,5	3,9	
Machines et matériel	-5,1	-15,7	-6,7	-8,1	-2,7	-5,0	2,5	2,5	4,3	3,8	3,3	4,0	1,0	-2,4	-4,6	2,9	
Propriété intellectuelle	-32,8	-10,5	-3,9	-3,5	-5,4	-4,5	5,8	3,8	3,8	4,0	3,5	3,5	-4,2	-12,0	-3,1	3,5	
Demande intérieure finale	-2,2	-0,1	0,3	-0,3	1,3	1,0	2,5	2,4	2,1	1,9	1,8	1,9	1,6	0,3	0,9	2,1	
Exportations	0,9	1,2	9,0	-1,5	6,9	-5,5	6,8	2,9	2,9	2,8	2,1	1,9	5,3	3,4	2,5	2,6	
Importations	0,9	-1,8	-2,8	-7,0	1,3	2,0	4,8	4,8	3,5	2,8	2,8	2,9	1,8	0,3	-0,3	3,5	
Stocks (var. en G \$)	14,6	6,8	-0,2	-5,6	-6,9	-5,0	-0,9	0,5	1,2	1,8	2,8	3,4	9,9	3,9	-3,1	2,3	
Produit intérieur brut réel	-1,0	-0,5	2,2	0,5	2,4	-1,0	4,0	2,1	2,1	2,0	1,8	1,7	2,5	1,1	1,4	2,0	

Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																	
Productivité	1,6	-0,5	-0,6	-0,9	-0,2	0,1	0,5	0,8	0,8	1,5	1,0	1,0	2,1	-0,1	0,3	1,1	
Bénéfices des sociétés avant impôt	-12,1	-14,2	-17,4	-19,6	-9,1	-9,5	-2,0	6,3	11,8	14,4	9,7	7,4	7,0	-15,8	-3,8	10,7	
Taux de chômage (%)*	6,8	6,8	7,0	7,0	7,2	7,0	6,9	6,8	6,8	6,7	6,6	6,5	6,9	6,9	7,0	6,7	
Inflation																	
IPC global (a/a%)	1,1	0,9	1,2	1,3	1,5	1,6	1,6	1,9	2,4	2,4	2,4	2,2	2,0	1,1	1,6	2,3	
IPC de base (a/a%)	2,2	2,2	2,2	2,0	2,0	2,1	2,0	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	1,8	2,2	2,1	2,0	
Commerce extérieur																	
Solde du compte courant (G \$)	-67,9	-58,0	-61,8	-62,8	-67,1	-65,7	-58,7	-52,9	-47,1	-44,0	-36,9	-34,5	-44,9	-62,6	-61,1	-40,6	
Pourcentage du PIB	-3,4	-2,9	-3,1	-3,2	-3,4	-3,3	-2,9	-2,6	-2,2	-2,1	-1,7	-1,6	-2,3	-3,2	-3,0	-1,9	
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	175	193	213	194	198	191	188	185	184	182	181	179	189	196	191	181	
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	1,85	1,91	1,99	1,99	2,02	1,97	1,95	1,90	1,86	1,86	1,83	1,82	1,89	1,94	1,96	1,84	

*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	
	2015				2016			2017					variation annuelle en %			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2014	2015	2016	2017
Dépenses de consommation	1,7	3,6	3,0	2,4	1,9	3,2	2,6	2,4	2,3	2,1	2,0	2,0	2,7	3,1	2,6	2,3
Bien durables	2,0	8,0	6,6	3,8	-1,3	10,5	4,8	4,5	4,0	3,5	3,1	3,1	5,9	6,0	4,5	4,3
Bien non durables	0,7	4,3	4,2	0,6	1,3	3,5	2,3	2,1	2,0	1,9	1,7	1,6	2,1	2,6	2,3	2,1
Services	2,1	2,7	2,1	2,8	2,6	2,0	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9	1,9	2,4	2,8	2,4	2,1
Dépenses publiques	-0,1	2,6	1,8	0,1	1,2	1,8	2,0	1,8	1,5	1,2	1,2	1,0	-0,6	0,7	1,4	1,5
Investissement résidentiel	10,1	9,4	8,2	10,1	17,2	6,5	3,4	7,0	6,8	6,3	6,0	5,6	1,8	8,9	9,8	6,1
Investissement des entreprises	1,6	4,1	2,6	-2,1	-6,2	4,3	3,7	3,9	3,9	4,0	3,9	3,8	6,2	2,8	0,1	3,9
Structures non résidentielles	-7,4	6,3	-7,2	-5,1	-8,9	-1,0	2,6	2,5	2,6	2,7	2,7	2,7	8,1	-1,5	-3,5	2,4
Machines et matériel	2,3	0,3	9,9	-2,1	-9,0	6,8	3,9	4,3	4,4	4,4	4,3	4,1	5,8	3,1	0,4	4,4
Propriété intellectuelle	7,4	8,3	-0,8	-0,1	-0,1	4,1	4,1	4,2	4,2	4,2	4,1	4,0	5,2	5,7	1,9	4,2
Demande intérieure finale	1,7	3,7	2,9	1,7	1,2	3,2	2,6	2,7	2,5	2,3	2,2	2,2	2,5	2,8	2,3	2,5
Exportations	-6,0	5,1	0,7	-2,0	-2,0	4,3	4,4	2,8	2,8	2,7	2,4	2,2	3,4	1,1	1,0	3,0
Importations	7,1	3,0	2,3	-0,7	-0,2	5,0	4,4	2,3	2,3	2,5	2,0	2,0	3,8	4,9	1,9	2,7
Stocks (var. en G \$)	112,8	113,5	85,5	78,3	69,6	71,0	70,0	62,0	57,0	56,0	48,0	45,0	68,0	97,5	68,2	51,5
Produit intérieur brut réel	0,6	3,9	2,0	1,4	0,8	3,1	2,6	2,5	2,4	2,3	2,1	2,1	2,4	2,4	2,0	2,4

Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																	
Productivité	0,5	0,7	0,7	0,7	0,8	0,4	0,2	1,0	1,6	1,5	1,5	1,4	0,7	0,6	0,6	1,5	
Bénéfices des sociétés avant impôt	4,6	0,6	-5,1	-11,5	-5,7	-8,5	-6,5	2,2	2,6	2,8	2,5	2,4	1,7	-3,1	-4,8	2,6	
Taux de chômage (%)*	5,6	5,4	5,2	5,0	4,9	4,8	4,8	4,7	4,7	4,6	4,6	4,6	6,2	5,3	4,8	4,6	
Inflation																	
IPC global (a/a%)	-0,1	0,0	0,1	0,5	1,1	1,0	1,1	1,7	2,4	2,4	2,5	2,4	1,6	0,1	1,2	2,4	
IPC de base (a/a%)	1,7	1,8	1,8	2,0	2,2	2,2	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	1,7	1,8	2,2	2,0	
Commerce extérieur																	
Solde du compte courant (G \$)	-472	-443	-520	-501	-480,0	-507	-524	-537	-545	-549	-559	-564	-390	-484	-512	-554	
Pourcentage du PIB	-2,7	-2,5	-2,9	-2,8	-2,6	-2,8	-2,8	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9	-2,2	-2,7	-2,8	-2,9	
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	986	1156	1156	1135	1147	1180	1218	1253	1286	1313	1342	1368	1001	1108	1199	1327	
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	16,7	17,1	17,8	17,8	17,1	17,7	18,1	18,2	18,3	18,4	18,5	18,5	16,4	17,4	17,8	18,4	

*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	
	T1/15	T2/15	T3/15	T4/15	T1/16	T2/16	T3/16	T4/16	T1/17	T2/17	T3/17	T4/17	2014	2015	2016	2017	
Canada																	
Taux à un jour	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	1,00	1,25	1,00	0,50	0,50	1,25	
Bons du Trésor 3 mois	0,55	0,58	0,43	0,51	0,45	0,40	0,50	0,55	0,60	0,85	1,10	1,35	0,91	0,51	0,55	1,35	
Obligations Canada 2 ans	0,50	0,48	0,52	0,48	0,54	0,60	0,65	0,75	0,90	1,20	1,50	1,85	1,01	0,48	0,75	1,85	
Obligations Canada 5 ans	0,77	0,82	0,80	0,73	0,67	0,80	0,85	1,10	1,25	1,65	1,90	2,15	1,34	0,73	1,10	2,15	
Obligations Canada 10 ans	1,36	1,69	1,43	1,40	1,23	1,35	1,50	1,80	1,95	2,25	2,50	2,70	1,79	1,40	1,80	2,70	
Obligations Canada 30 ans	1,98	2,31	2,20	2,15	2,00	2,10	2,25	2,55	2,65	2,90	3,05	3,20	2,34	2,15	2,55	3,20	
Courbe de taux (2 -10)	86	121	91	92	69	75	85	105	105	105	100	85	78	92	105	85	
États-Unis																	
Taux des fonds fédéraux	0,25	0,25	0,25	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	1,00	1,25	1,50	1,75	0,25	0,50	0,75	1,75	
Bons du Trésor 3 mois	0,04	0,03	0,00	0,17	0,21	0,20	0,10	0,35	0,75	1,00	1,25	1,50	0,04	0,17	0,35	1,50	
Obligations 2 ans	0,56	0,64	0,64	1,05	0,73	0,85	0,90	1,15	1,25	1,50	1,75	1,95	0,67	1,05	1,15	1,95	
Obligations 5 ans	1,37	1,64	1,37	1,76	1,22	1,40	1,55	1,80	1,90	2,20	2,45	2,65	1,65	1,76	1,80	2,65	
Obligations 10 ans	1,93	2,35	2,04	2,27	1,79	2,00	2,20	2,45	2,55	2,85	3,05	3,20	2,17	2,27	2,45	3,20	
Obligations 30 ans	2,54	3,12	2,86	3,02	2,63	2,75	2,95	3,25	3,30	3,55	3,65	3,75	2,75	3,02	3,25	3,75	
Courbe de taux (2-10)	137	171	140	122	106	115	130	130	130	135	130	125	150	122	130	125	
Écarts de taux																	
Bons du Trésor 3 mois	0,51	0,55	0,43	0,34	0,24	0,20	0,40	0,20	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15	0,87	0,34	0,20	-0,15	
2 ans	-0,06	-0,16	-0,12	-0,57	-0,19	-0,25	-0,25	-0,40	-0,35	-0,30	-0,25	-0,10	0,34	-0,57	-0,40	-0,10	
5 ans	-0,60	-0,82	-0,57	-1,03	-0,55	-0,60	-0,70	-0,70	-0,65	-0,55	-0,55	-0,50	-0,31	-1,03	-0,70	-0,50	
10 ans	-0,57	-0,66	-0,61	-0,87	-0,56	-0,65	-0,70	-0,65	-0,60	-0,60	-0,55	-0,50	-0,38	-0,87	-0,65	-0,50	
30 ans	-0,56	-0,81	-0,66	-0,87	-0,63	-0,65	-0,70	-0,70	-0,65	-0,65	-0,60	-0,55	-0,41	-0,87	-0,70	-0,55	

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

Taux d'intérêt—International

Pourcentage, à la fin de période

	Réel					Prévisions								Réel		Prévisions	
	T1/15	T2/15	T3/15	T4/15	T1/16	T2/16	T3/16	T4/16	T1/17	T2/17	T3/17	T4/17	2014	2015	2016	2017	
Royaume-Uni																	
Taux repo	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	0,75	1,00	1,00	0,50	0,50	0,50	1,00	
Obligations 2 ans	0,43	0,55	0,56	0,66	0,45	0,55	0,60	0,75	0,85	0,95	1,10	1,10	0,45	0,66	0,75	1,10	
Obligations 10 ans	1,58	2,01	1,76	1,96	1,43	1,70	1,75	2,10	2,40	2,50	2,75	3,00	1,76	1,96	2,10	3,00	
Zone euro																	
Taux de dépôt	-0,20	-0,20	-0,20	-0,30	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40	-0,20	-0,30	-0,40	-0,40	
Obligations 2 ans	-0,25	-0,23	-0,26	-0,34	-0,48	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,11	-0,34	-0,50	-0,50	
Obligations 10 ans	0,18	0,77	0,59	0,63	0,15	0,35	0,40	0,55	0,75	0,95	1,10	1,25	0,54	0,63	0,55	1,25	
Australie																	
Taux à un jour	2,25	2,00	2,00	2,00	2,00	1,75	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	2,50	2,00	1,50	1,50	
Obligations 2 ans	1,72	2,01	1,81	2,02	1,89	1,70	1,60	1,70	1,70	1,75	1,80	2,00	2,19	2,02	1,70	2,00	
Obligations 10 ans	2,32	3,01	2,61	2,88	2,49	2,70	2,80	2,95	3,15	3,45	3,75	4,00	2,81	2,88	2,95	4,00	
Nouvelle-Zélande																	
Taux à un jour	3,50	3,25	2,75	2,50	2,25	2,25	2,00	2,00	2,00	2,00	2,25	2,50	3,50	2,50	2,00	2,50	
Obligations 2 ans	3,48	3,09	2,69	2,83	2,19	2,20	2,20	2,30	2,50	2,70	3,00	3,20	3,76	2,83	2,30	3,20	
Obligations 10 ans	3,71	3,89	3,48	3,73	2,97	3,20	3,40	3,80	4,10	4,30	4,60	4,80	4,07	3,73	3,80	4,80	

Détail des prévisions des marchés financiers

Perspectives de croissance

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

	15T1	15T2	15T3	15T4	16T1	16T2	16T3	16T4	17T1	17T2	17T3	17T4	2014R	2015P	2016P	2017P
Canada*	-1,0	-0,5	2,2	0,5	2,4	-1,0	4,0	2,1	2,1	2,0	1,8	1,7	2,5	1,1	1,4	2,0
États-Unis*	0,6	3,9	2,0	1,4	0,8	3,1	2,6	2,5	2,4	2,3	2,1	2,1	2,4	2,4	2,0	2,4
Royaume-Uni	0,5	0,6	0,4	0,6	0,4	0,3	0,5	0,5	0,6	0,5	0,6	0,6	2,9	2,3	1,8	2,1
Zone euro	0,6	0,4	0,3	0,4	0,6	0,4	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,9	1,6	1,5	1,8
Australie	0,8	0,3	1,0	0,7	1,1	0,7	0,5	0,7	0,7	0,6	0,7	0,8	2,7	2,5	2,4	2,7
Nouvelle-Zélande	0,3	0,3	0,9	0,9	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	3,7	2,5	1,8	2,1

*Taux désaisonnalisé et annualisé.

Perspectives d'inflation

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

	15T1	15T2	15T3	15T4	16T1	16T2	16T3	16T4	17T1	17T2	17T3	17T4	2014R	2015P	2016P	2017P
Canada	1,1	0,9	1,2	1,3	1,5	1,6	1,6	1,9	2,4	2,4	2,4	2,2	2,0	1,1	1,6	2,3
États-Unis	-0,1	0,0	0,1	0,5	1,1	1,0	1,1	1,7	2,4	2,4	2,5	2,4	1,6	0,1	1,2	2,4
Royaume-Uni	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,7	0,7	0,8	1,3	1,4	1,6	1,8	1,5	0,0	0,7	1,6
Zone euro	-0,3	0,2	0,1	0,2	0,0	-0,2	0,2	0,2	0,8	1,2	1,4	1,5	0,4	0,0	0,1	1,2
Australie	1,3	1,5	1,5	1,7	1,3	1,4	1,5	1,7	2,6	2,6	2,7	2,8	2,5	1,5	1,5	2,7
Nouvelle-Zélande	0,3	0,4	0,4	0,1	0,4	0,5	0,6	1,4	1,5	1,5	1,5	1,6	1,2	0,3	0,7	1,6

Taux de change

Pourcentage, à la fin de période

	Réel					Prévisions							Réel		Prévisions	
	T1/15	T2/15	T3/15	T4/15	T1/16	T2/16	T3/16	T4/16	T1/17	T2/17	T3/17	T4/17	2014	2015	2016	2017
AUD/USD	0,76	0,77	0,70	0,73	0,77	0,75	0,72	0,69	0,66	0,66	0,67	0,68	0,82	0,73	0,69	0,68
USD/CAD	1,27	1,25	1,33	1,38	1,30	1,33	1,36	1,33	1,31	1,29	1,27	1,25	1,16	1,38	1,33	1,25
EUR/USD	1,07	1,11	1,12	1,09	1,14	1,11	1,08	1,08	1,06	1,04	1,05	1,04	1,21	1,09	1,08	1,04
USD/JPY	120,1	122,5	119,9	120,2	112,6	102,0	99,0	101,0	104,0	108,0	112,0	115,0	119,8	120,2	101,0	115,0
NZD/USD	0,75	0,68	0,64	0,68	0,69	0,72	0,69	0,65	0,62	0,58	0,59	0,60	0,78	0,68	0,65	0,60
USD/CHF	0,97	0,94	0,97	1,00	0,96	0,99	1,03	1,04	1,07	1,10	1,10	1,12	0,99	1,00	1,04	1,12
GBP/USD	1,48	1,57	1,51	1,47	1,44	1,56	1,54	1,57	1,56	1,55	1,59	1,60	1,56	1,47	1,57	1,60

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.