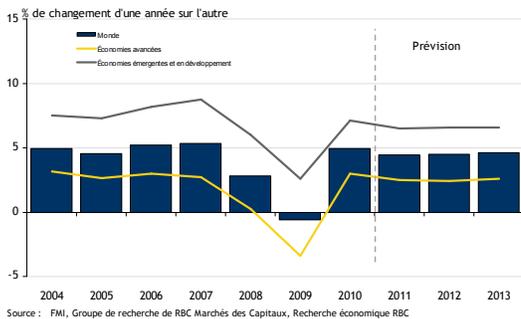


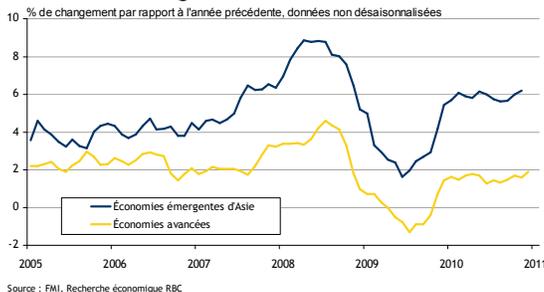
PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Mars 2011

Croissance du PIB mondial



Inflation de l'IPC : économies avancées et économies émergentes d'Asie



Craig Wright

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

Paul Ferley

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

Dawn Desjardins

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

Nathan Janzen

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

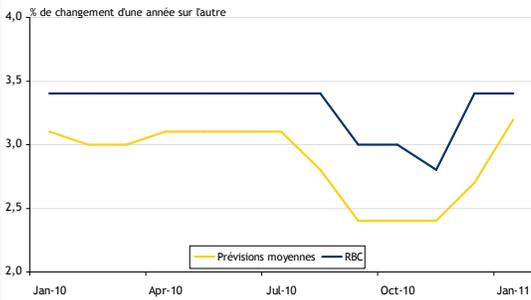
L'économie entame une nouvelle étape – De la reprise à l'expansion : la transition a commencé

- L'économie mondiale se porte bien malgré une foule de risques.
- Les banques centrales surveillent l'impact de la récente poussée des prix pétroliers sur les perspectives d'inflation.
- Les prévisions de croissance pour les États-Unis sont à la hausse.
- Le marché du travail américain a entamé son rétablissement, mais le chômage ne retombera pas à des niveaux « normaux » avant longtemps.
- L'essor de l'économie du Canada à la fin de 2010 lui prépare une année 2011 encore meilleure.
- L'inflation au Canada demeurera sous contrôle.
- Le pronostic de RBC est nettement plus optimiste que celui de la Banque du Canada, qui fait preuve de prudence.
- À notre avis, les statistiques seront assez prometteuses pour que la banque centrale hausse ses taux vers la fin du deuxième trimestre.

L'économie mondiale se situe au milieu de la phase de remontée soutenue qu'elle avait amorcée dans la dernière partie de 2010, et ni la crise des dettes européennes ni les craintes à l'égard de l'explosion des déficits publics ne sont parvenues à freiner cette impulsion. Un nouveau risque est apparu dernièrement avec les troubles politiques au Moyen-Orient et en Afrique du Nord. Nous avons un peu révisé à la hausse nos prévisions pour les prix du pétrole, mais à notre avis, il faudrait que ceux-ci enregistrent une flambée encore plus prononcée pour faire dérailler la reprise à l'échelle du globe. Le FMI a pris acte de ces conditions plus favorables pour majorer en janvier de 0,2 point les taux de croissance du PIB mondial qu'il anticipe pour 2010 et 2011, les économies émergentes progressant plus vite que celles des pays industrialisés pendant les prochaines années. Mais si le FMI a revu à la hausse ses perspectives pour la croissance mondiale en 2011, c'est parce qu'il entrevoit un net regain d'activité dans le monde développé.

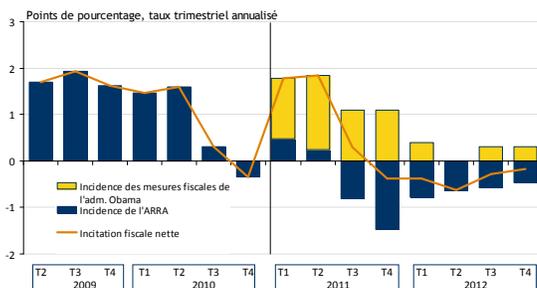
Les indicateurs simultanés les plus en phase avec le rythme de l'activité économique signalent que l'élan n'a pas fléchi en janvier et en février. Les statistiques montrent aussi que l'inflation s'accélère dans les pays émergents, surtout ceux d'Asie où le taux d'inflation annuel moyen est au plus haut depuis la période qui avait précédé la récession planétaire. Celui de la Chine n'a cessé de monter, passant de 1,5 % à 4,9 % entre janvier 2010 et janvier 2011, une poussée qui a convaincu la Banque populaire de Chine de resserrer sa politique monétaire en février. Dans les nations industrialisées aussi l'inflation est plus forte que ce que souhaiteraient les banques centrales, leurs taux cibles étant dépassés par ceux de l'inflation globale au Royaume-Uni, dans la zone euro et au Canada. Il est toutefois improbable que des mesures restrictives immédiates soient prises par les autorités des pays où l'inflation de base, qui exclut les composantes volatiles des aliments et de l'énergie, reste dans sa zone de confort.

Prévisions pour les États-Unis - PIB réel 2011



Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

Soutien budgétaire aux États-Unis



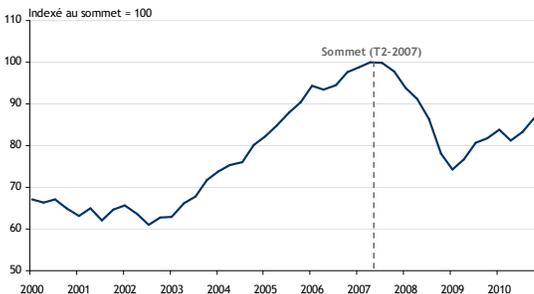
Source : Services économiques de RBC, Macroeconomic Advisers

Moyenne des heures supplémentaires - Manufacturiers américains



Source : Bureau of Labour Statistics, Recherche économique RBC

Valeur nette de l'avoir des ménages américains



Source : Federal Reserve Bureau, Recherche économique RBC

Rattrapage

Les prévisions de RBC pour la croissance en 2011 aux États-Unis sont restées plus optimistes que celles de la moyenne des autres conjoncturistes, mais l'écart s'est réduit ces derniers mois et n'était plus que de 0,2 point en février. RBC estime en effet que l'économie américaine croîtra de 3,4 % en 2011 (le consensus est de 3,2 %). Pour 2012, l'écart s'élargit doucement car RBC prévoit une accélération à 3,6 %, alors que la majorité n'entrevoit que 3,3 %.

L'économie des États-Unis bénéficiera encore d'un soutien budgétaire

L'adoption, fin décembre, du plan de réductions d'impôts de l'administration américaine équivaut à une nouvelle injection budgétaire pour 2011. Le plan prolonge les prestations de chômage d'urgence et les coupures de l'ère Bush à tous les niveaux de revenus, et instaure un congé de taxe sur les salaires de 2 % et d'autres allègements fiscaux pour les entreprises. Nous estimons que globalement, ces mesures feront monter d'un demi-point le taux de croissance du PIB américain en 2011 et pallieront en grande partie l'expiration de la loi de 2009 sur la relance (*American Recovery and Reinvestment Act*). Les propositions de reprendre l'austérité budgétaire émises par la Chambre des représentants nouvellement élue représentent un risque négatif si celles-ci sont entérinées telles quelles par le Congrès et l'administration.

L'emploi donne des signes de reprise

Le marché du travail des États-Unis a surtout déçu en 2010 avec une création d'emplois toujours anémique. Les entreprises privées ont augmenté leurs effectifs de 1,2 million de salariés, ce qui équivaut à une récupération de seulement 14 % des postes perdus pendant la récession. Le taux de chômage a régressé de 1,2 point pour s'établir à 8,9 % en février, mais le gros de la baisse avait eu lieu en décembre et en janvier. L'allongement de la semaine de travail moyenne et l'accroissement des heures supplémentaires donnent à penser que le marché du travail commence à panser lentement ses plaies. Le mauvais temps avait été pénalisant en janvier, mais 222 000 emplois ont été créés dans le secteur privé en février. Nous anticipons une poursuite de cette tendance avec 2,8 millions d'emplois de plus cette année, un chiffre qui peut paraître fort, mais qui est inférieur à plus de la moitié des postes détruits par la récession.

Les finances des Américains demeurent précaires

Les ménages américains ont diligemment réduit leurs dettes, et leur passif en est à son neuvième trimestre de baisse. Leur actif n'a toutefois pas suivi, puisque la richesse globale nette reste inférieure de 13,5 points à son sommet d'avant la crise. Cela dit, les actifs financiers ont regagné presque toutes leurs pertes liées à cette récession, mais le fond du problème réside encore dans l'immobilier. Les hausses de prix ont marqué le pas, un grand nombre de logements vendus changeant de mains à des prix sacrifiés et le parc d'inventus restant imposant. À court terme, toute amélioration du marché de l'habitation est limitée dans son ampleur par deux facteurs – la lenteur des progrès de l'emploi, qui empêche la demande de redémarrer, et le nombre élevé de saisies, qui pèse sur les prix.

La Réserve fédérale demeure mobilisée

La Fed maintient le loyer de l'argent à un niveau dérisoire et continuera de le faire jusqu'à ce que le marché de l'emploi manifeste un regain de vigueur encore plus soutenu. Il est difficile d'évaluer l'efficacité de la deuxième tranche de rachats d'obligations (surnommée Assouplissement quantitative 2), bien que l'on puisse affirmer qu'elle a redonné aux consommateurs et aux entrepreneurs confiance dans la détermination de la banque centrale à tout faire pour accélérer la croissance économique. Les taux d'intérêt sont aujourd'hui plus hauts qu'ils n'étaient quand elle a lancé son dernier programme de rachats, des

investisseurs ayant quitté le marché obligataire lorsqu'ils sont devenus plus optimistes pour l'expansion à venir. Les prix restent toutefois soumis à des tensions bénignes et leur hausse implicite, selon les taux des obligations protégées contre l'inflation, est à peine inférieure à sa moyenne à long terme et a été stable ces dernières semaines.

Les perspectives d'inflation dépendront du déficit de production

Aux États-Unis, l'inflation des prix à la consommation demeure maîtrisée. Celle des prix à la production, par contre, oscille autour de 4 %, avec des coûts alimentaires et énergétiques croissants. L'indice des prix à la production de base a également progressé depuis trois mois, mais il était encore en deçà de 1,6 % en janvier. Jusqu'à présent, ces augmentations ne se sont pas répercutées vraiment dans les prix à la consommation, l'IPC global progressant de 1,6 % et l'IPC de base, d'à peine 1,0 %. Il est probable que l'économie gardera assez de capacité excédentaire, comme en témoigne la persistance d'un important déficit de production, pour empêcher les pressions à la hausse de se former. Nous prévoyons que l'IPC de base ne montera que de 1,2 % sur l'ensemble de cette année, avec une accélération à 1,5 % au second semestre de 2012. L'indice global, lui, avancera sans doute plus rapidement dans le sillage des prix énergétiques, mais ralentira ensuite à mesure que le renchérissement du pétrole se fera moins vite. Nous prévoyons donc pour l'IPC des États-Unis des hausses moyennes de 2,2 % en 2011 et de 1,8 % en 2012.

Le dollar américain restera faible en 2011, puis se raffermira modestement en 2012

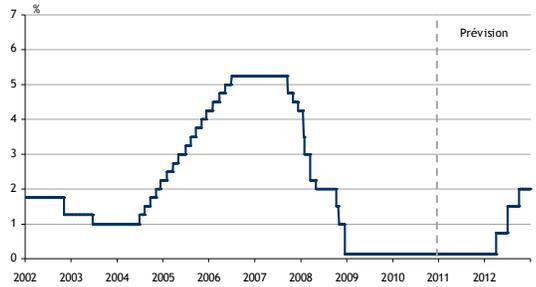
Le billet vert a été malmené au gré des risques perçus et, dernièrement, par les anticipations à l'égard du moment et de l'ampleur des majorations du taux directeur. À court terme, nous ne voyons pas beaucoup de marge pour une remontée substantielle de la monnaie américaine, parce qu'il paraît plus plausible que de nombreuses banques centrales relèvent leurs taux avant la Réserve fédérale et que l'endettement des États-Unis continue d'empirer. Cependant, à mesure que l'économie montera en régime et qu'on sentira davantage que la Fed est prête à réduire la stimulation monétaire, le dollar américain remontera peu à peu la pente par rapport à certaines autres devises importantes. Le rétablissement du billet vert sera toutefois limité et se fera surtout en 2012.

Le Canada se remet sur les rails

Pendant les trois derniers mois de 2010, l'économie canadienne a connu une croissance plus forte que prévu, de 3,3 %, qui marquait une accélération sur celle du troisième trimestre (+1,8 % après révision à la hausse). Le plus gros soutien est venu d'une flambée de la demande étrangère, qui a permis aux exportations nettes d'ajouter 4,5 points au taux de croissance trimestriel, mais dont les effets ont été tempérés par une réduction des stocks. La consommation a encore joué un rôle important en affichant une progression inégalée depuis 2007. Les dépenses des entreprises, surtout celles consacrées aux machines et au matériel, ont quelque peu ralenti au quatrième trimestre.

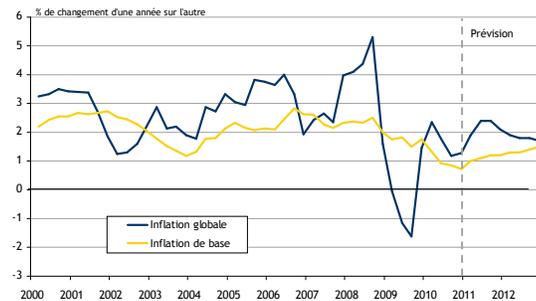
Grâce à cette nouvelle impulsion de l'économie, le PIB réel croîtra de 3,2 % en 2011 après avoir monté de 3,1 % en 2010. Cette vigueur soutenue proviendra en partie du raffermissement de la demande de nos produits d'exportation par les États-Unis cette année, alors que les importations progresseront un peu moins vite. Globalement, cela signifie que le commerce extérieur canadien soutiendra l'expansion en 2011 et en 2012 après l'avoir handicapée en 2010. Notre prévision tient surtout à deux hypothèses – poursuite du redémarrage en cours de la demande de véhicules automobiles et demande toujours robuste de produits liés aux matières premières – qui, si elles se réalisent, permettront de tabler sur la demande à l'exportation, car les deux tiers des ventes du Canada à l'étranger sont associés de près ou de loin à ces matières et à l'automobile.

Taux des fonds fédéraux américains



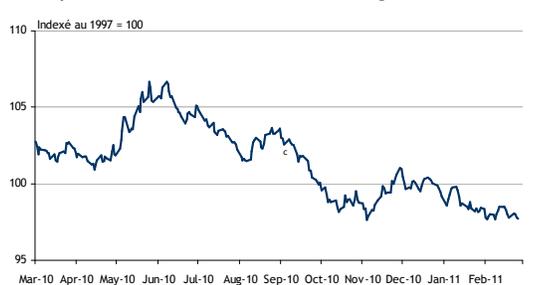
Source : Réserve fédérale, Recherche économique RBC

Inflation aux États-Unis



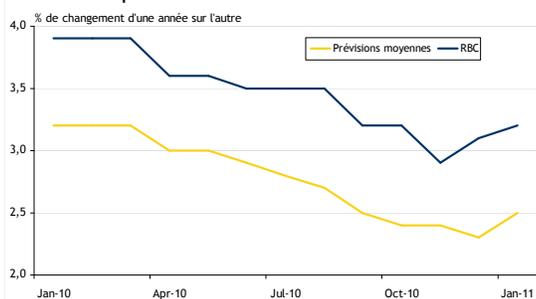
Source : Bureau de Labor Statistics, Recherche économique RBC

USD pondéré en fonction des échanges



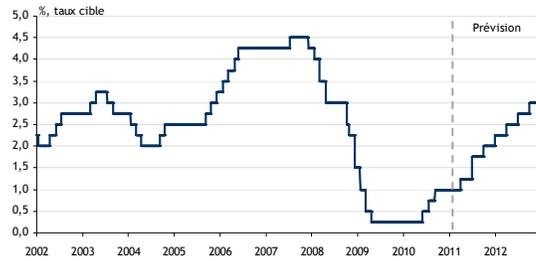
Source : Réserve fédérale, Recherche économique RBC

Prévisions pour le Canada - PIB réel de 2011



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

Prévision du taux des fonds à un jour de la Banque du Canada



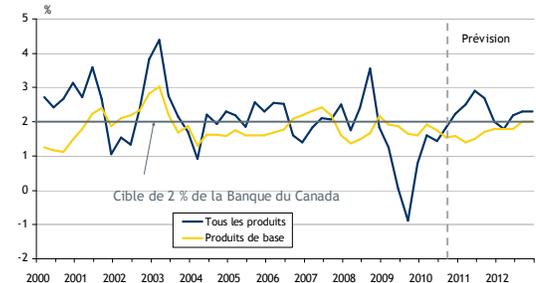
Source : Banque du Canada, Recherche économique RBC

IPC canadien : produits alimentaires



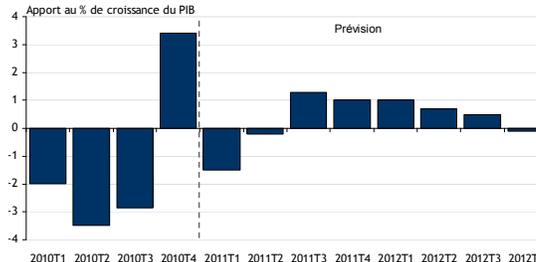
Source : Bureau of Labor Statistics, Recherche économique RBC

Taux d'inflation au Canada



Source : Statistique Canada, Banque du Canada, Recherche économique RBC

Apport des exportations nettes à la croissance du PIB du Canada



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

La Banque du Canada demeure prudente dans ses pronostics pour 2011

La banque centrale a gardé une bonne dose de scepticisme à l'égard du soutien qu'apportera l'accélération de la croissance américaine à notre économie. Elle a majoré d'un point, à 3,3 %, sa prévision de croissance pour le PIB des États-Unis en 2011, mais n'en a répercuté qu'un dixième de point dans son pronostic pour le PIB canadien. Comme nous l'avons dit plus haut, nous sommes beaucoup plus optimistes quant aux retombées de l'essor de la demande américaine sur le Canada, laquelle fera sentir ses effets partout dans l'économie. Notre scénario prévoit d'ailleurs une croissance plus vive pour toutes les grandes catégories de dépenses. Cette divergence de vues nous fait anticiper que le déficit de production se refermera plus tôt que ce que la Banque du Canada suppose, et justifiera une reprise des hausses de taux pour éviter à notre économie d'avoir une inflation ou des anticipations inflationnistes plus fortes qu'il n'est souhaitable.

Nous prévoyons que la banque centrale recommencera à durcir sa politique à la fin mai et que son taux à un jour passera de 1,00 % maintenant à 2,00 % d'ici la fin de l'année. Les taux d'intérêt, qui ont monté ces trois derniers mois, devraient encore progresser, les taux courts plus vite que les longs. Il est probable que le rythme graduel du resserrement monétaire, les anticipations inflationnistes contenues et les pressions budgétaires moindres comparativement à d'autres pays auront moins tendance à pousser à la hausse les taux à long terme. Il en résultera une courbe des taux plus aplatie et des taux canadiens à long terme encore inférieurs à ceux des États-Unis.

La montée des produits de base est bonne pour la croissance, mais qu'en est-il de l'inflation ?

La flambée des prix de l'alimentation et de l'énergie est source d'inquiétudes partout dans le monde. Au Canada, pays exportateur de produits liés aux deux secteurs, ces hausses de prix étofferont les bénéfices et, par le biais d'une intensification des investissements, soutiendront la croissance. Mais elles ne seront pas aussi bonnes pour les consommateurs et les entreprises qui devront en payer la facture. L'alimentation représente ici environ 17 % du « panier des ménages », plus qu'aux États-Unis, mais beaucoup moins que dans des pays comme la Chine, où l'alimentation absorbe environ le tiers des dépenses de consommation. Même si le Canada est globalement exportateur net de denrées agricoles, il importe de 20 % à 42 % de ses aliments, selon les produits. Par exemple, Statistique Canada a calculé que plus de 40 % des fruits et légumes que les Canadiens ont consommés en 2008 venaient de l'étranger.

Selon les Nations Unies, qui suivent l'évolution des prix alimentaires mondiaux depuis 1990, ces prix ont monté en début 2011 à un rythme sans précédent à l'échelle planétaire. Le Canada n'a pas été épargné, mais n'a pas battu de record car l'appréciation du dollar canadien, en atténuant l'effet des pressions à la hausse sur les aliments importés, nous a en partie protégés contre la flambée ailleurs dans le monde. L'inverse s'était produit en 2008, lors du précédent épisode d'inflation sur les aliments, quand l'affaiblissement simultané du huard par rapport au dollar américain avait aggravé l'augmentation des coûts qu'avaient dû assumer les Canadiens. L'inflation alimentaire au Canada avait été de 4,2 % en moyenne en 2008 et en 2009, puis a beaucoup ralenti pour s'établir à 1,4 % en 2010. Pour la suite, nous prévoyons un rythme moyen plus soutenu, de 1,9 % en 2011 et de 2,7 % en 2012, la hausse de cette année étant amortie par la force du huard, mais celle de 2012 devenant un peu plus importante sous l'effet de sa dépréciation graduelle.

La part de l'énergie dans la consommation canadienne est plus faible, mais reste substantielle, à 9,4 % du total. L'essence automobile représente le gros de la facture énergétique et le reste – un peu moins de la moitié – correspond à

l'eau, à l'électricité, aux autres services d'utilité publique et aux autres combustibles. Quand le pétrole avait battu un record de tous les temps en 2008, la composante de l'énergie au sein de l'IPC du Canada montait à un taux de 21 % d'une année à l'autre. Le récent sursaut des prix du brut n'a pas eu un impact aussi violent, mais en janvier, les prix n'en étaient pas moins supérieurs de 9 % à leur niveau d'un an avant. La volatilité des marchés de l'énergie, qui tient à l'actualité géopolitique, accentue le risque d'une aggravation des tensions inflationnistes. Toutefois, notre scénario de base suppose que les hausses des prix pétroliers seront progressives et concentrées en 2011, et exerceront de ce fait moins de pressions à la hausse sur l'IPC global de 2012. De plus, la ponction dans le budget des ménages que représentera la hausse des prix des aliments et de l'énergie réduira la demande d'autres produits et services et exercera donc une pression déflationniste ailleurs dans l'économie.

Conclusion sur l'inflation

Les variations de prix des produits de base sont plutôt accessoires pour la tenue de l'inflation au Canada. Il est probable qu'un déficit de production persistant, allié à de faibles anticipations inflationnistes, maintiendra au moins l'indice de base au-dessous de 2 %, le taux cible de la Banque du Canada, jusqu'au milieu de 2012. Selon le rapport de janvier de la banque centrale, seulement 3 % des entreprises interrogées anticiperaient une hausse de plus de 3 % pour l'inflation au cours des deux prochaines années. Le risque est que le renchérissement des produits de base enclenche une augmentation des revendications salariales du fait que plus de gens s'attendent à une escalade des prix. Ce genre de spirale ferait sourciller les autorités monétaires, et les taux d'intérêt pourraient alors monter beaucoup plus vite que ce que nous prévoyons.

Les chiffres de la croissance économique commenceront à impressionner

Une forte demande de produits de base ne manquera pas de stimuler plusieurs branches de l'économie canadienne. Les exportateurs en particulier verront sans doute leur expansion s'accélérer, les deux tiers environ des produits vendus à l'étranger étant liés aux matières premières ou à l'industrie automobile. Le redressement des ventes de véhicules qui a marqué les derniers mois aux États-Unis devrait se poursuivre après le marasme observé pendant la crise financière et la récession économique. Pour l'énergie, si la demande américaine se raffermirait comme on le prévoit et les prix restent élevés, ce seront selon nos calculs environ 15,3 milliards \$ qui s'ajouteront à la valeur des exportations énergétiques du Canada au cours des deux prochaines années. Bien que la force du huard pourrait tempérer quelque peu la demande en causant des montées de prix à l'exportation, l'accroissement prévu des revenus américains sera toutefois l'effet dominant qui continuera de gonfler nos exportations vers les États-Unis. Du côté des importations, cette même force sera extrêmement bénéfique pour les entreprises canadiennes, qui doivent améliorer leur productivité pour rester concurrentielles sur le marché mondial. Les machines et équipements importés leur reviennent maintenant 26 % moins chers qu'en 2002, année difficile pour le dollar canadien. En 2010, cette énorme baisse de prix a déjà fait passer la part des achats de biens d'équipement aux deux tiers des investissements.

Les entreprises annoncent qu'elles continueront d'investir

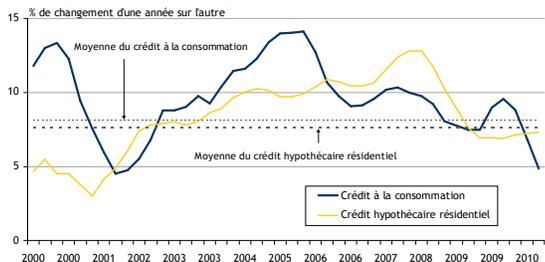
Les sondages que la Banque du Canada et Statistique Canada mènent auprès des sociétés indiquent que les dépenses en immobilisations iront encore en augmentant en 2011. Selon la banque centrale, 44 % des répondants ont l'intention d'acheter plus de machines et d'équipements cette année, et d'après l'organisme statistique, les sociétés du secteur privé prévoient accroître de 5,2 % leurs investissements (immobilier résidentiel exclu), donc plus encore qu'en 2010 (+4,0 %). Cet essor sera par ailleurs facilité par des conditions de

Intentions d'investissement du secteur privé



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

Dettes des ménages canadiens - hypothèques et crédit à la consommation



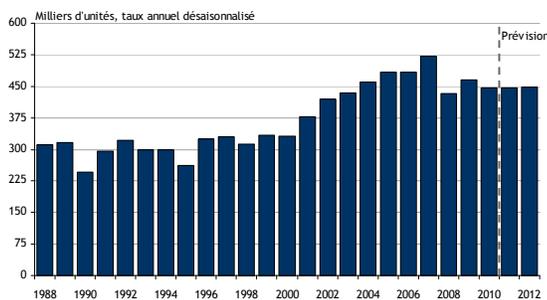
Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

Dépenses de consommation au Canada



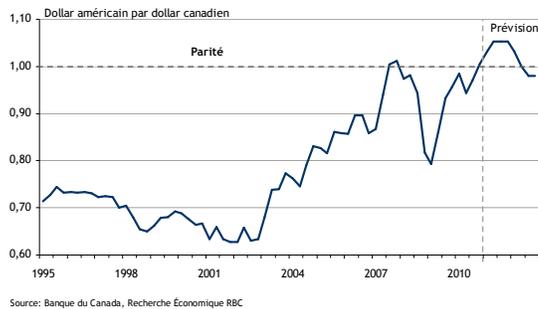
Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

Ventes de propriétés privées au Canada



Source : ACI, Recherche économique RBC

Prévision pour le dollar canadien



crédit avantageuses, des taux d'intérêt bas et un pourcentage élevé de liquidités dans les bilans des entreprises.

Les ménages prêtent attention aux mises en garde sur l'endettement

Les avertissements servis à répétition aux Canadiens semblent avoir porté des fruits si l'on en croit les statistiques. En décembre, le crédit à la consommation dépassait certes son niveau d'un an auparavant, mais son taux de croissance n'avait jamais été aussi lent depuis janvier 2002. Et l'augmentation des emprunts hypothécaires s'est stabilisée au dernier trimestre de 2010 : même si ces emprunts étaient encore 7,0 % plus élevés qu'un an plus tôt, leur hausse est beaucoup moins rapide que celles à deux chiffres des années 2006 à 2008. Il reste que le crédit croît encore plus vite que le revenu disponible et que le ratio dette/revenu est plus élevé que jamais. Si les Canadiens ont assez confiance pour s'endetter ainsi, c'est parce que les taux d'intérêt sont dérisoires, que le marché de l'emploi est solide et que le revenu disponible a monté de 4,6 % en 2010. La récupération de la richesse perdue pendant la récession a aussi joué.

Il est probable que les consommateurs réagiront au relèvement progressif du loyer de l'argent en freinant le rythme de leurs achats et celui auquel ils accumulent les dettes. Mais comme nous prévoyons que les conditions du marché du travail resteront fermes en 2011 et que les revenus disponibles augmenteront de 4,1 %, on peut s'attendre à ce que la consommation ralentisse, mais pas qu'elle s'arrête. Nous surveillerons de près les conséquences que les troubles au Moyen-Orient et en Afrique du Nord et le renchérissement consécutif du pétrole auront sur la confiance des consommateurs. Notre scénario actuel prédisant que la hausse du prix moyen de l'or noir sera supérieure à celle prévue en décembre, il y aura sans doute une élévation mineure du pourcentage des revenus qui iront aux dépenses énergétiques. Selon nous, ce seront avant tout les achats de biens durables et de services qui soutiendront la croissance de la consommation, même si celle-ci se fera à un rythme un peu moins rapide que celui de 3,4 % de 2010.

Au Canada, le marché de l'habitation canadien est retombé sur ses pieds après ses soubresauts des deux dernières années. Les ventes sont maintenant à des niveaux que nous jugeons tenables au vu de nos hypothèses pour l'emploi et les taux d'intérêt. Cette thèse est corroborée par le fait que le marché canadien ne souffre pas d'un excédent important de logements et que l'accessibilité à la propriété s'est améliorée ces derniers trimestres. Nous prévoyons donc que le prix moyen des logements montera de 0,5 % seulement en 2011, puis plus vite en 2012, de 1,25 % (voir *Perspectives du marché de l'habitation canadien*, 9 février 2011).

Le huard s'envole

Porté par la hausse des prix des matières premières et par le maintien de larges écarts sur les taux d'intérêt à court terme, nous nous attendons à ce que le dollar canadien demeure au-dessus de la parité par rapport au billet vert en 2011. Comme la Banque du Canada a relevé de 0,75 point son taux directeur en 2010 et recommencera sans doute de le faire dans les prochains mois, alors que la Réserve fédérale ne touchera pas au sien, tout indique que le huard restera fort. Son ascension a par ailleurs été soutenue par la flambée des matières premières, notamment par la hausse de 10 \$ du prix moyen du pétrole depuis le début de l'année. Nous pensons qu'il conservera ses gains récents d'ici la fin de 2011 et que la tendance ne s'inversera qu'en 2012, quand la banque centrale américaine décidera la première majoration de taux d'une longue série et quand les prix des matières premières plafonneront, à des niveaux toutefois élevés par rapport au passé. Notre scénario donne donc un dollar canadien qui reste au-dessus de la parité avec le billet vert pendant toute l'année, clôturant 2011 à 1,05 \$ US, et s'affaiblit graduellement par la suite jusqu'à 0,98 \$ US en fin 2012.

Détail des prévisions économiques – Canada

Croissance réelle de l'économie

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

	Prévisions															
	2010				2011				2012				Prévisions			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2009	2010	2011	2012
Dépenses de consommation	4,1	1,9	2,7	4,9	2,6	3,0	3,0	2,5	2,2	2,2	2,2	2,2	0,4	3,4	3,1	2,4
Biens durables	4,4	-5,5	2,3	12,0	5,6	6,3	6,3	5,5	4,7	4,7	5,2	5,1	-1,5	5,4	5,8	5,2
Bien semi durables	19,7	-5,0	6,0	2,9	2,5	2,8	3,5	2,2	1,2	1,5	1,4	1,4	-2,2	5,0	2,7	1,8
Bien non durables	2,7	2,5	2,8	1,2	2,3	3,0	3,0	2,1	1,8	1,8	1,7	1,7	0,7	1,7	2,4	2,1
Services	2,7	4,2	2,4	5,3	2,1	2,3	2,3	2,1	2,0	2,0	1,8	1,8	1,1	3,4	2,9	2,0
Dépenses publiques	1,0	3,6	0,6	3,2	1,3	0,3	0,1	0,1	0,4	0,1	0,5	1,0	3,5	3,4	1,4	0,4
Investissement résidentielle	20,6	0,0	-3,9	-0,6	-1,4	-1,2	1,7	2,9	2,9	2,0	0,9	1,4	-8,2	10,4	-0,8	2,0
Investissement des entreprises	12,7	15,2	18,6	10,4	9,3	10,3	10,8	10,7	8,6	7,6	6,3	6,2	-19,9	5,2	11,4	8,7
Structures non résidentielles	10,6	2,4	12,7	21,0	9,3	9,5	10,1	10,9	9,5	8,8	7,6	7,5	-19,5	-0,5	11,6	9,3
Machines et matériel	14,8	29,7	24,6	0,7	9,4	11,2	11,5	10,4	7,6	6,3	5,0	4,8	-20,3	11,2	11,2	8,0
Demande intérieure finale	5,0	5,4	3,7	3,7	2,7	2,7	2,5	2,1	2,2	2,2	2,1	2,3	-1,8	4,4	3,2	2,3
Exportations	6,7	7,3	-1,7	17,1	8,0	8,7	12,1	12,0	9,9	8,7	7,8	6,9	-14,2	6,4	9,2	9,8
Importations	13,6	19,7	7,8	0,5	12,5	8,8	7,4	8,0	6,3	6,0	5,8	6,8	-13,9	13,4	8,4	6,8
Stocks (var. en G \$)	6,7	15,3	18,7	-5,3	2,8	5,6	5,7	5,9	6,2	5,8	4,3	4,2	-2,9	8,8	5,0	5,1
Produit intérieur brut réel	5,5	2,2	1,8	3,3	3,7	3,5	3,8	3,3	3,2	2,8	2,2	2,2	-2,5	3,1	3,2	3,1

Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité	1,6	0,7	1,1	0,7	0,7	1,5	1,7	1,3	1,3	1,2	1,0	1,1	0,9	1,0	1,3	1,1
Bénéfices des sociétés avant impôt	16,6	26,3	15,3	16,2	12,7	18,9	23,4	17,1	15,4	15,2	13,8	12,3	-32,3	18,4	18,0	14,1
Taux de chômage (%)*	8,2	8,0	8,0	7,7	7,7	7,6	7,5	7,4	7,3	7,2	7,1	7,0	8,3	8,0	7,6	7,2
Inflation																
IPC global (a/a%)	1,6	1,4	1,8	2,3	2,5	2,9	2,7	2,0	1,8	2,2	2,3	2,3	0,3	1,8	2,5	2,2
IPC de base (a/a%)	1,9	1,8	1,6	1,6	1,4	1,5	1,7	1,8	1,8	1,8	2,0	2,0	1,7	1,8	1,6	1,9
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-34,3	-53,5	-67,9	-44,2	-45,0	-43,6	-38,8	-33,9	-29,5	-26,3	-23,1	-22,2	-43,5	-50,0	-40,4	-25,3
Pourcentage du PIB	-2,2	-3,3	-4,2	-2,7	-2,7	-2,6	-2,2	-1,9	-1,7	-1,5	-1,3	-1,2	-2,8	-3,1	-2,4	-1,4
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	198	198	192	179	178	176	176	179	179	178	176	176	149	190	177	178
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	1,58	1,55	1,60	1,59	1,64	1,65	1,67	1,68	1,68	1,69	1,70	1,70	1,48	1,58	1,66	1,69

*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 contraire

	Prévisions												Prévisions			
	2010				2011				2012				2009	2010	2011	2012
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Dépenses de consommation	1,9	2,2	2,4	4,1	2,8	3,7	3,7	3,6	3,6	3,2	2,8	3,2	-1,2	1,8	3,3	3,4
Bien durables	8,8	6,8	7,6	21,0	7,7	10,1	10,3	9,1	8,5	6,7	6,7	6,7	-3,7	7,6	10,9	8,2
Bien non durables	4,2	1,9	2,5	4,8	3,4	2,6	2,8	2,9	2,8	2,8	2,1	2,8	-1,2	2,8	3,2	2,7
Services	0,1	1,6	1,6	1,4	1,8	3,0	3,0	3,0	3,1	2,8	2,5	2,8	-0,8	0,5	2,1	2,9
Dépenses publiques	-1,6	3,9	3,9	-1,5	-0,8	0,0	-0,4	-0,8	-1,1	-0,9	-0,4	-0,1	1,6	1,0	0,1	-0,7
Investissement résidentielle	-12,3	25,6	-27,3	2,7	8,8	13,6	19,5	15,3	13,6	14,2	16,9	13,2	-22,9	-3,0	5,8	15,1
Investissement des entreprises	7,8	17,2	10,0	5,3	5,9	16,2	17,0	16,5	15,0	13,9	12,0	10,0	-17,1	5,6	10,9	14,6
Structures non résidentielles	-17,8	-0,5	-3,6	4,5	-7,0	6,4	9,5	9,5	10,5	11,1	10,5	11,5	-20,4	-13,9	1,4	10,1
Machines et matériel	20,5	24,8	15,4	5,5	10,6	19,8	19,8	19,0	16,7	14,9	12,6	9,5	-15,3	15,1	14,4	16,3
Demande intérieure finale	1,3	4,3	2,6	3,1	2,5	4,3	4,5	4,2	4,0	3,6	3,4	3,4	-3,1	1,8	3,4	3,9
Exportations	11,4	9,1	6,7	9,6	10,1	9,1	8,5	9,9	9,3	9,7	9,7	8,7	-9,5	11,8	9,1	9,4
Importations	11,2	33,5	16,8	-12,4	13,5	11,0	9,8	10,3	10,1	10,5	9,9	7,5	-13,8	12,7	8,5	10,0
Stocks (var. en G \$)	44,1	68,8	121,4	7,1	67,0	77,1	76,9	77,4	78,4	76,9	71,2	72,7	-113,1	60,4	74,6	74,8
Produit intérieur brut réel	3,7	1,7	2,6	2,8	3,4	4,1	4,1	3,9	3,7	3,2	3,0	3,5	-2,6	2,8	3,4	3,6

Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité	6,6	4,0	2,9	1,8	1,5	2,7	2,6	2,5	2,2	1,8	1,6	1,7	3,7	3,8	2,3	1,8
Bénéfices des sociétés avant impôt	37,6	37,0	26,4	16,5	8,1	7,4	7,7	8,7	7,8	6,4	5,3	5,1	-0,4	28,6	8,0	6,1
Taux de chômage (%)*	9,7	9,6	9,6	9,6	9,0	8,9	8,8	8,6	8,5	8,4	8,2	8,0	9,3	9,6	8,8	8,3
Inflation																
IPC global (a/a%)	2,4	1,8	1,2	1,3	1,9	2,4	2,4	2,1	1,9	1,8	1,8	1,7	-0,4	1,6	2,2	1,8
IPC de base (a/a%)	1,3	0,9	0,9	0,7	1,0	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	1,4	1,5	1,7	1,0	1,1	1,4
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-437	-493	-509	-446	-468	-492	-511	-528	-547	-564	-580	-585	-378	-471	-500	-569
Pourcentage du PIB	-3,0	-3,4	-3,5	-3,0	-3,1	-3,2	-3,3	-3,4	-3,4	-3,5	-3,6	-3,6	-2,7	-3,2	-3,2	-3,5
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	617	602	588	534	576	610	683	726	799	863	927	991	554	585	649	895
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	11,0	11,3	11,6	12,3	12,9	13,3	13,6	13,9	14,1	14,2	14,4	14,5	10,4	11,5	13,4	14,3

*Moyenne de la période

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

Détail des prévisions des marchés financiers

Taux d'intérêt

Pourcentage, à la fin de période

	Prévisions										Prévisions			
	T3/10	T4/10	T1/11	T2/11	T3/11	T4/11	T1/12	T2/12	T3/12	T4/12	2009	2010	2011	2012
Canada														
Taux à un jour	1,00	1,00	1,00	1,25	1,75	2,00	2,25	2,50	2,75	3,00	0,25	1,00	2,00	3,00
Bons du Trésor 3 mois	0,88	0,97	1,10	1,35	2,00	2,05	2,55	3,05	3,50	3,60	0,19	0,97	2,05	3,60
Obligations Canada 2 ans	1,40	1,71	1,85	2,25	2,60	2,85	3,05	3,25	3,50	3,85	1,47	1,71	2,85	3,85
Obligations Canada 5 ans	2,04	2,46	2,65	2,75	3,00	3,30	3,50	3,65	3,85	4,05	2,77	2,46	3,30	4,05
Obligations Canada 10 ans	2,75	3,16	3,25	3,30	3,40	3,80	3,95	4,05	4,15	4,15	3,61	3,16	3,80	4,15
Obligations Canada 30 ans	3,34	3,55	3,85	3,90	4,15	4,40	4,45	4,50	4,50	4,55	4,07	3,55	4,40	4,55
Courbe de taux (2 -10)	135	145	140	105	80	95	90	80	65	30	214	145	95	30
États-Unis														
Taux des fonds fédéraux	0 à 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0 to 0,250	to 0,250	to 0,25	0,75	1,50	2,00	0 à 0,25	0 à 0,25	0 to 0,25	2,00
Bons du Trésor 3 mois	0,16	0,12	0,15	0,20	0,25	0,30	0,35	0,90	1,65	2,10	0,06	0,12	0,30	2,10
Obligations 2 ans	0,44	0,61	0,70	1,00	1,15	1,55	2,00	2,30	2,60	3,05	1,14	0,61	1,55	3,05
Obligations 5 ans	1,27	2,01	2,10	2,20	2,30	2,70	3,00	3,25	3,50	3,75	2,69	2,01	2,70	3,75
Obligations 10 ans	2,48	3,30	3,45	3,50	3,60	4,00	4,15	4,25	4,45	4,50	3,85	3,30	4,00	4,50
Obligations 30 ans	3,67	4,34	4,50	4,55	4,60	4,85	4,90	4,95	5,00	5,05	4,63	4,34	4,85	5,05
Courbe de taux (2-10)	204	269	275	250	245	245	215	195	185	145	271	269	245	145
Écarts de taux														
Bons du Trésor 3 mois	0,72	0,85	0,95	1,15	1,75	1,75	2,20	2,15	1,85	1,50	0,13	0,85	1,75	1,50
2 ans	0,96	1,10	1,15	1,25	1,45	1,30	1,05	0,95	0,90	0,80	0,33	1,10	1,30	0,80
5 ans	0,77	0,45	0,55	0,55	0,70	0,60	0,50	0,40	0,35	0,30	0,08	0,45	0,60	0,30
10 ans	0,27	-0,14	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20	-0,30	-0,35	-0,24	-0,14	-0,20	-0,35
30 ans	-0,33	-0,79	-0,65	-0,65	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,50	-0,50	-0,56	-0,79	-0,45	-0,50

Taux de change

Pourcentage, à la fin de période

	Prévisions										Prévisions			
	T3/10	T4/10	T1/11	T2/11	T3/11	T4/11	T1/12	T2/12	T3/12	T4/12	2009	2010	2011	2012
Dollar australien	0,97	1,02	1,00	0,99	0,98	0,97	0,96	0,95	0,94	0,94	0,90	0,92	0,84	0,97
Real brésilien	1,70	1,66	1,73	1,75	1,77	1,78	1,76	1,75	1,73	1,72	1,74	1,78	1,79	1,70
Dollar canadien	1,03	1,00	0,97	0,95	0,95	0,95	0,97	1,00	1,02	1,02	1,05	1,02	1,06	1,03
Renmibi	6,69	6,59	6,50	6,40	6,30	6,20	6,10	6,00	5,90	5,80	6,83	6,83	6,78	6,69
Euro	1,36	1,34	1,39	1,36	1,32	1,30	1,30	1,30	1,29	1,29	1,43	1,35	1,22	1,36
Yen	84	81	81	81	84	87	90	95	100	105	93	93	88	84
Peso mexicain	12,59	12,36	11,75	11,75	12,00	12,00	12,00	12,50	12,25	12,00	13,10	12,37	12,94	12,59
Dollar néo-zélandais	0,73	0,78	0,74	0,72	0,70	0,69	0,68	0,68	0,68	0,69	0,73	0,71	0,68	0,73
Franc suisse	0,98	0,93	0,92	0,93	0,95	0,96	0,97	0,97	0,98	0,98	1,04	1,05	1,08	0,98
Livre sterling	1,57	1,56	1,65	1,66	1,65	1,65	1,67	1,69	1,70	1,72	1,62	1,52	1,49	1,57

Source : Reuters, prévisions de Recherche économique RBC

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.