

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

juin 2013

### Se diriger tranquillement vers l'été

Pour la quatrième année d'affilée, les indicateurs économiques ont suscité des inquiétudes à propos du ralentissement de l'économie mondiale. En 2010, la croissance a perdu de la vitesse en raison du début de la crise de la dette en Europe; en 2011, les conséquences du printemps arabe et l'impasse concernant le plafond de la dette américaine se sont fait sentir; en 2012, l'économie de la Chine a ralenti et des rumeurs ont circulé à propos de la dissolution de la zone euro. Tous ces facteurs ont paralysé la reprise à l'échelle mondiale. Cette année, le principal facteur qui a nui aux perspectives économiques a été l'adoption d'une restriction budgétaire aux États-Unis. Contrairement aux années précédentes, le séquestre, qui vise à réduire 85 de dollars dans les dépenses publiques américaines, comporte des retombées limitées, même dans l'économie américaine. Cela ne veut pas dire que la récession dans la zone euro et le ralentissement de la croissance aux États-Unis attribuable à l'adoption d'une restriction budgétaire ne nuiront pas à l'économie mondiale à court terme; il est remarquable cependant que les reculs de nombreuses données économiques soient beaucoup moins importants que par les années précédentes. De plus, les changements structurels en cours dans de nombreux pays réduisent les obstacles qui nuisent à la croissance mondiale, et nous nous attendons à ce qu'ils soutiennent l'accélération des activités pendant le second semestre de 2013.

#### En Europe, la récession devrait prendre fin

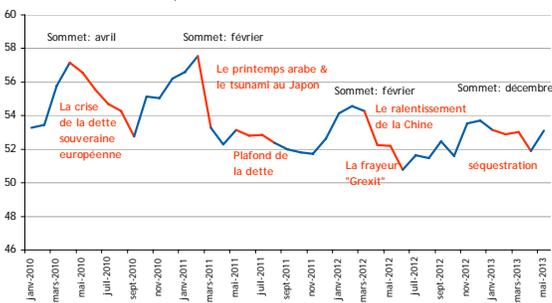
L'économie européenne a connu un mauvais départ en 2013, le PIB réel de la zone euro ayant chuté de 0,2% au premier trimestre. Au deuxième trimestre, les nouvelles n'ont pas non plus été réjouissantes; cependant la décision de la BCE d'abaisser le taux directeur en mai et la création d'un programme à l'intention des petites et moyennes entreprises pour leur donner accès aux capitaux à faible coût devraient enrayer le déclin plus tard cette année. De plus, de nombreux pays tentent de régler leurs problèmes structurels, entraînant ainsi des baisses de coûts de la main-d'œuvre et une hausse de la productivité, qui à leur tour entraînent une hausse dans la demande d'exportations. Dans ces mêmes pays, les coûts de financement de la dette reviennent à des niveaux plus gérables. Comme ce processus continue, il annonce la fin de la récession dans la zone euro et une modeste expansion est prévue en 2014.

#### Augmentation des mesures de relance de la banque centrale

Les banques centrales mondiales continuent d'offrir un soutien important à leurs économies, la BCE et la RBA ayant de nouveau réduit leur taux directeur de 25 points de base au début de mai. Dans bon nombre de pays, à ces mesures standard s'ajoutent d'autres programmes visant à réduire les taux d'intérêt à long terme. Par exemple, au début d'avril la Banque du Japon a annoncé qu'elle avait l'intention de doubler la taille de sa base monétaire et d'accroître

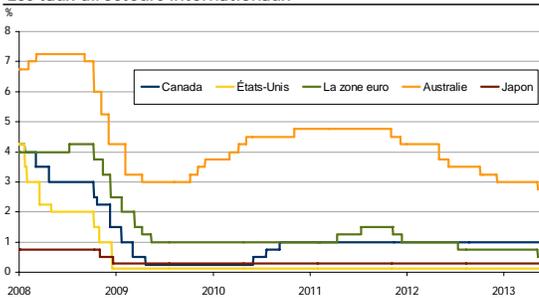
#### L'Indice composite global des directeurs d'achats

Chiffres désaisonnalisés, 50=Expansion



Source: JP Morgan, Markit, Recherche économique RBC

#### Les taux directeurs internationaux



Source: Banque du Japon, Banque centrale européenne, la Réserve fédérale, la Banque du Canada, 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

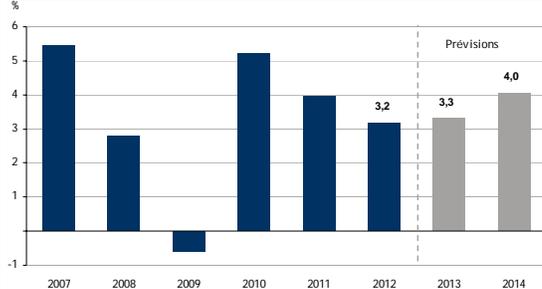
#### Paul Ferley

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

#### Nathan Janzen

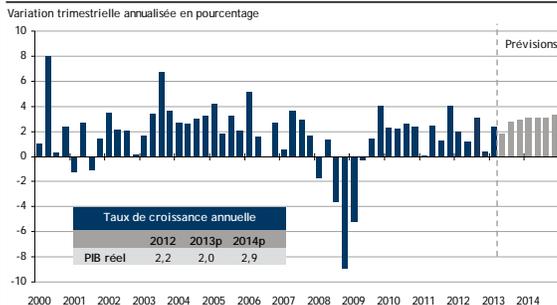
Économiste  
(416) 974-0579  
Nathan.janzen@rbc.com

Prévision de croissance mondiale



Source: Fonds monétaire international, Recherche économique RBC

PIB réel : États-Unis



Source: Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

ses titres en obligations de longue durée dans le but de stimuler la demande et de mettre un terme à la déflation. Les mesures d'assouplissement audacieuses adoptées pour la politique monétaire portent leurs fruits dans certains pays, la demande de crédit étant en hausse. Les politiques des banques centrales réussissent également à réduire les coûts de financement de l'État, offrant ainsi un certain soulagement du point de vue du plan budgétaire.

### La croissance mondiale – partagée en deux périodes

L'économie mondiale devrait continuer de croître à un rythme modéré pendant le premier semestre de 2013, l'Europe luttant pour sortir de la récession et l'économie américaine absorbant les mesures d'austérité imposées par l'État. Le Japon se distingue parce que son économie a affiché un solide gain au premier et que le pays devrait bénéficier des retombées de la détente monétaire, la dépréciation du yen favorisant une hausse soutenue des exportations. Les économies émergentes progressent également à un rythme moins rapide en raison de la faiblesse de la demande d'exportations de la part des économies avancées et de l'omission des gouvernements et des banques centrales de ces économies d'offrir de nouvelles mesures de relance.

Les perspectives pour le second semestre de 2013 sont meilleures compte tenu du poids de la politique budgétaire américaine qui diminue, et les économies de la zone euro devraient se stabiliser, car la mise en application des mesures de relance de la politique monétaire et les changements structurels dans les pays périphériques réduisent l'importance du déclin. Une accélération graduelle et constante dans la croissance des économies avancées se traduira par une reprise dans le commerce mondial, ce qui donnera un élan aux pays émergents. Le FMI prévoit qu'en 2014 l'économie mondiale croîtra à un taux de 4%, passant d'une phase de croissance inférieure à la tendance à une croissance supérieure.

### La reprise de l'économie américaine, lentement mais sûrement

La reprise de l'économie américaine n'est pas spectaculaire, car les activités subissent les effets négatifs de plusieurs facteurs comme l'assainissement des bilans des ménages, les retombées de la crise financière et l'effondrement du marché du logement aux États-Unis. Le poids de ces facteurs s'amoin-drit, chacun d'eux réalisant suffisamment de progrès pour se transformer de désavantage à avantage pour l'économie.

La situation des ménages américains s'est beaucoup améliorée, la perte de la valeur nette pendant la récession ayant été récupérée et la valeur des titres détenus dans les biens immobiliers ayant augmenté depuis les derniers creux. Ceci dit, les bilans des ménages ne sont toujours pas aussi vigoureux qu'ils l'étaient avant le repli, mais la plus grande partie de la faiblesse a été renversée. La crise sur le marché financier nuit à l'économie de deux façons : elle réduit la valeur nette des détenteurs d'avoirs financiers et elle réfrène la volonté des institutions financières d'accorder des prêts. La reprise marquée des marchés boursiers a réduit le coup porté à la valeur nette tandis que les institutions financières démontrent de plus en plus de volonté d'accorder des prêts aux ménages et aux entreprises. L'assouplissement dans les normes de prêt et la faiblesse des taux d'intérêt, ces deux facteurs ont provoqué la hausse dans la demande de crédit. Cette réouverture du canal du crédit permettra des dépen-

ses de consommation et des investissements des entreprises plus nombreux dans l'avenir.

L'une des principales restrictions pour l'activité économique a été le marché du logement américain, les activités dans la construction résidentielle ayant nuï au taux de croissance de l'économie tous les ans de 2006 à 2011. En 2012, le marché du logement américain a enregistré des résultats étonnamment bons, car les mises en chantier ont augmenté de 28%, les ventes et les prix des maisons ayant gagné 10%. Ces tendances se sont poursuivies en 2013, les mises en chantier au premier trimestre ayant été plus nombreuses de 35% par rapport à celles du premier trimestre de 2012. Le nombre moins important de maisons non vendues et la demande contenue importante sont de bon augure pour les activités de construction.

### D'où la croissance proviendra-t-elle?

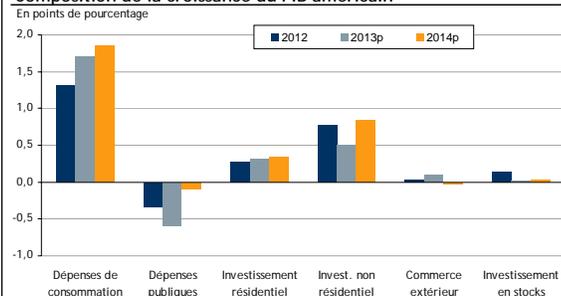
Le marché du logement devrait poursuivre sa reprise, la contribution de la croissance du PIB réel devant demeurer à 0,3 point de pourcentage en 2013 et en 2014, hausse semblable à celle de 2012. L'économie devrait également être soutenue par les dépenses de consommation en produits et services, compte tenu du contexte d'emprunt amélioré et de la faiblesse des taux d'intérêt. De plus, la hausse des gains dans l'emploi au cours des six derniers mois (les emplois non agricoles ayant enregistré une hausse moyenne d'environ 200 par mois) a renforcé la confiance. Dans un tel contexte, les dépenses de consommation aux États-Unis devraient s'accélérer depuis le gain anémique de 1,9% enregistré en 2012. Pendant le premier trimestre de 2013, les dépenses de consommation ont progressé à un taux annualisé aussi élevé que 3,4%, hausse la plus forte depuis la fin de 2010 et enregistrée malgré l'augmentation des prélèvements d'impôt à la source et le taux d'imposition plus important pour les salariés à revenu élevé qui sont entrés en vigueur le 1<sup>er</sup>. Au deuxième trimestre de l'année, les dépenses ont certainement légèrement ralenti; cependant compte tenu de l'amélioration des données fondamentales sous-jacentes pour les consommateurs américains, nous prévoyons que le ralentissement sera de courte durée.

Les entreprises font également face à un contexte constructif, les bénéfices ayant augmenté depuis l'année dernière, les bilans étant sains et les institutions financières étant mieux disposées à accorder des prêts commerciaux et industriels, ainsi que des prêts hypothécaires pour les projets de construction non résidentiels. L'incertitude à propos de l'application des coupures dans les dépenses de l'État a provoqué une pause dans les investissements des entreprises au début de l'année. Nous nous attendons à ce que le rythme s'accélère pendant le second semestre de l'année, car les conséquences des restrictions budgétaires sont devenues plus évidentes et les taux d'intérêt devraient demeurer historiquement bas.

### Les dépenses publiques ont reculé même avant l'application du séquestre

Aux États-Unis, les dépenses publiques ont plongé au quatrième trimestre de 2012 et ont continué de rétrécir au premier trimestre de 2013. En fait, ce recul et une importante réduction des stocks ont fait chuter le taux de croissance de l'économie de 2,9 points de pourcentage au cours du dernier trimestre de 2012, taux qui s'est établi à un taux annualisé de seulement 0,4%. Pendant le

Composition de la croissance du PIB américain



Source: Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

Investissement réels des entreprises



Source: Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

### Taux d'intérêt : États-Unis



Source: Réserve fédérale, Trésor américain, Recherche économique RBC

premier trimestre de 2013, le secteur public a perdu un autre point de pourcentage dans sa croissance trimestrielle, mais les effets ont été contrebalancés par le bond dans les dépenses de consommation et la reconstruction des stocks. D'après notre estimation, les réductions dans les dépenses publiques ont représenté presque la moitié du total exigé par le séquestre et nous croyons que le poids de l'économie sera beaucoup moins important pendant le second semestre de l'année.

### La politique de la Réserve fédérale atténuera le coup porté par la restriction budgétaire

Au début du mois de mai, la banque centrale américaine a maintenu sa politique monétaire ultra-accommodante, et compte tenu des inquiétudes des banques centrales à propos de l'impact des vents contraires budgétaires sur l'économie, tout changement apporté par la Fed à cette politique aurait causé tout un choc. Les membres du FOMC n'hésitent pas à discuter des stratégies de sortie possibles de leur politique ultra-accommodante. De plus, les responsables démontrent une volonté accrue de réduire progressivement les obligations achetées si l'économie et le marché du travail affichent de nouvelles améliorations.

À notre avis, tout ralentissement du rythme de croissance sera de courte durée et la Fed maintiendra le rythme actuel d'achat de titres au cours de l'été et au début de l'automne. Comme les signes de l'amélioration de l'économie sont plus évidents, nous prévoyons que la Fed commencera à réduire ses achats pendant le quatrième trimestre de l'année et cessera d'acheter des obligations au début de 2014. Le taux cible des fonds fédéraux devrait demeurer dans la fourchette de 0,0% à 0,25% jusqu'au début de 2015. Ce cheminement graduel vers la normalisation de sa politique est conforme à nos attentes selon lesquelles le taux de chômage demeurera au-dessus du seuil de la banque centrale américaine de 6,5% en 2013 et 2014.

L'interruption des achats d'obligations par la banque centrale dans un contexte d'accélération uniforme de la croissance prépare la voie à la hausse des taux d'intérêt à long terme. Comme le taux d'inflation s'approchera du taux cible de 2% à la fin de 2014, les taux d'intérêt à long terme demeureront historiquement bas et le taux à 10 ans devrait terminer l'année 2014 à 3%.

### L'économie canadienne s'est reprise au début de 2013

Au Canada, les rendements décevants en 2012 ont été attribuables à toute une série de facteurs négatifs qui sont survenus en même temps. Le début de la correction sur le marché du logement, la chute de la production de l'énergie tribulaire de la baisse des prix du pétrole canadien ainsi que l'incertitude à propos de l'importance de la récession en Europe, et la récession également possible aux États-Unis, tous ces facteurs ont nui à la croissance. Au cours du premier trimestre de 2013, la production de l'énergie a rebondi, la faiblesse des ventes de maisons a ralenti et l'économie américaine a été plus résistante que selon les craintes, ce qui a contribué à la reprise des exportations canadiennes.

## De bonnes nouvelles

L'économie canadienne a affiché un solide gain annualisé de 2,5% au premier trimestre de 2013 soutenu par un brusque revirement dans la balance commerciale, qui a ajouté 1,4 point de pourcentage au taux de croissance trimestriel, la plus importante contribution depuis le milieu de l'année 2011. De plus, la composition du gain dans la balance était solide, les exportations ayant grimpé au taux annualisé de 6,2% et les importations, de 1,2%. Une balance commerciale qui s'améliore est un élément important de nos prévisions selon lesquelles l'économie canadienne croîtra à des taux suffisants pour combler l'écart et permettre à l'économie de recommencer à tourner à plein régime au début de 2015.

## Revirement des exportations?

Au Canada, le secteur des exportations a été à la traîne par rapport aux reprises précédentes et a beaucoup moins contribué à la croissance économique que les autres secteurs de l'économie. La recherche effectuée par la Banque du Canada a démontré que les deux tiers de la faible performance des exportations étaient liés à ses partenaires commerciaux, et l'autre tiers, à des problèmes de concurrence, dont les coûts des salaires et la vigueur du dollar canadien. Pour l'avenir, la demande plus forte pour les autos, les maisons et la machinerie industrielle provenant des États-Unis est de bon augure pour la durabilité de la reprise de la croissance des exportations au début de 2013. De plus, la dépréciation de 1,6% du dollar canadien pondéré a jusqu'à maintenant en 2013 réduit les pressions de la concurrence, du moins dans une certaine mesure.

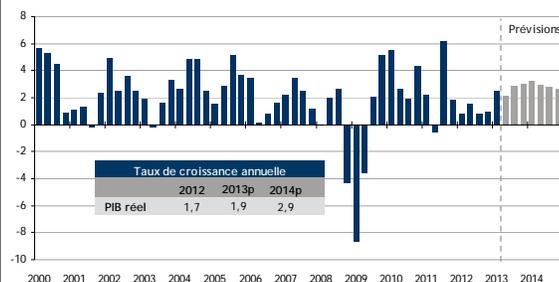
## La balance commerciale absorbera le ralentissement dans le secteur du logement

La reprise des exportations prévue est nécessaire pour maintenir l'économie sur la bonne voie compte tenu des perspectives selon lesquelles le logement résidentiel continuera de nuire à l'économie en 2013 et 2014. Les investissements dans la construction résidentielle ont contribué à de 0,1 à 0,6 point de pourcentage pour le taux de croissance de l'économie tous les ans de 2010 à 2012. Bien entendu, il s'agit du seul élément qui aura des conséquences directes sur les autres parties de l'économie, ce qui signifie que le logement a fortement contribué au rythme de la croissance économique.

Au milieu de l'année 2012, les activités sur le marché du logement ont commencé à ralentir, les effets des changements de réglementation de l'assurance hypothécaire s'étant fait sentir. Dans la période de janvier à mai 2013, le rythme des ventes était de 8% inférieur à celui de la même période de l'année précédente; mais les prix se sont maintenus. Cela traduit en partie la réduction dans les nouvelles inscriptions qui a maintenu l'équilibre entre l'offre et la demande sur le marché national. Du point de vue régional, la performance du marché varie, les ventes en Colombie-Britannique ayant affiché une baisse moyenne de 11% par rapport aux niveaux de l'année dernière et les prix ayant chuté de 2,1%. En Ontario, les ventes ont baissé de 8% en moyenne, mais les hausses de prix ont été de 2,7%. Tandis que les Prairies ont enregistré une baisse moyenne de 1% des reventes, et les prix étaient de 5,9% plus élevés. Cela dit, la trajectoire de l'activité au cours de cette période de cinq mois a montré les ventes rétablir une légère tendance à la hausse sur une base men-

### PIB réel du Canada

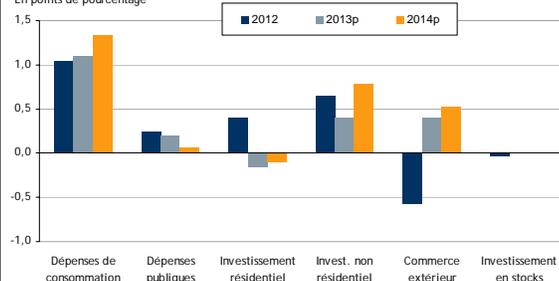
Variation trimestrielle annualisée en pourcentage



Source: Statistique Canada, Recherche économique RBC

### Composition de la croissance du PIB canadien

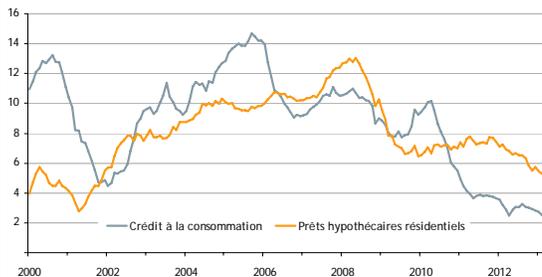
En points de pourcentage



Source: Statistique Canada, Recherche économique RBC

### Croissance du crédit aux ménages : Canada

Variation annuelle en pourcentage



Source: Banque du Canada, Recherche économique RBC

### Taux d'intérêt : Canada

Pourcentage



Source: Banque du Canada, Recherche économique RBC

suelle, tandis que les hausses de prix ont progressivement ralenti.

Le rythme des mises en chantier a également diminué depuis celui très rapide de 2012. Au cours des quatre mois de 2013, le rythme des mises en chantier a produit une moyenne annualisée de 180és, la plus grande partie du ralentissement étant survenue dans le marché des logements collectifs. Il s'agit d'une divergence depuis la tendance des deux dernières années selon laquelle les bâtiments à logements collectifs ont été plus nombreux que ceux à un logement par un taux plus élevé. Compte tenu des nombreuses constructions à plusieurs logements dont l'achèvement est prévu pour 2014 et du ralentissement de la croissance des ventes, nous nous attendons à ce que les prix reculent à l'échelle nationale en 2014. Comme l'accessibilité à la plupart des marchés est légèrement supérieure à la moyenne à long terme et est demeurée relativement uniforme depuis le début de 2010, les reculs des prix seront cependant probablement limités.

### Recul de l'endettement des ménages

Le ralentissement des activités sur le marché du logement a entraîné le recul de la croissance des prêts hypothécaires en avril, son rythme le plus lent depuis 2001. Le ralentissement de l'endettement des ménages apaise les inquiétudes selon lesquelles le niveau élevé de l'endettement des consommateurs rend l'économie vulnérable et un modeste affaiblissement dans la croissance pourrait se transformer en un repli important. Nos attentes selon lesquelles les activités sur le marché du logement se dirigent vers des niveaux durables et les dépenses de consommation augmenteront à un rythme modéré sont conformes à ce recul de l'endettement. Un autre facteur qui suggère que la situation de l'endettement des ménages est soutenable est le fait que le coût du service de la dette demeure historiquement faible et que le tiers des ménages n'est pas endetté. La fermeté du marché du travail est également un facteur qui réduit le risque d'un repli associé à l'endettement. Le taux de chômage, qui s'établit à 7,1%, est conforme au taux moyen des dix dernières années, et l'emploi a atteint un sommet de tous les temps. Le revenu des ménages a progressé de 2,7% au premier trimestre de 2013, et le taux d'épargne a augmenté pour s'établir à 5,5%, taux bien supérieur aux taux moyens de 5% et 4,4% ayant eu cours en 2012 et 2011, respectivement.

Même si les données fondamentales vigoureuses favorisent le secteur de la consommation, nous nous attendons toujours à ce que ces niveaux d'endettement élevés produisent une croissance des dépenses élevée différente de sa moyenne à long terme pendant la période de deux ans. Après un bond en 2012, les ventes d'automobiles devraient afficher de modestes hausses tandis que les dépenses pour des articles associés à l'habitation continueront de diminuer en même temps que les activités des ventes.

### Politique de la Banque du Canada – pourquoi le changement est-il une bonne chose?

L'assouplissement de la croissance du crédit à l'intention des ménages et le faible niveau de l'inflation ont fourni à la Banque du Canada des raisons de maintenir une politique monétaire très accommodante au début de 2013. Les pressions exercées sur la Banque pour relever les taux d'intérêt dans le but de modérer la demande de crédit se sont calmées, la croissance dans le crédit hy-

pothécaire et des autres prêts aux consommateurs ayant chuté à son rythme le plus lent depuis 1996. Les tensions inflationnistes sont modestes, la faible performance de l'économie à la fin de 2012 ayant accru la taille de la capacité de réserve, tandis que les pressions de l'établissement concurrentiel des prix ont limité la hausse des prix des vêtements et que les faibles taux d'intérêt ont maintenu à la baisse les frais d'intérêts sur les hypothèques. Comme l'économie retourne vers son fonctionnement à pleine capacité, les pressions sur les prix augmenteront probablement; cependant compte tenu de la faiblesse du point de départ (taux de base de 1,1% en avril 2013), le taux d'inflation ne devrait atteindre le taux cible de 2% qu'à la fin de 2014. Dans un tel contexte, nous nous attendons à ce que la Banque maintienne le taux d'intérêt actuel pour le reste de 2013 et ne commence à supprimer les mesures de relance que pendant le second semestre de l'année 2014. Le gouverneur de la Banque du Canada, Stephen Poloz, assume la direction de la banque centrale canadienne depuis juin, ce qui suscite encore plus d'incertitude à propos des prévisions. Selon notre hypothèse de base, la reprise des activités économiques au début de 2013 continuera de justifier la décision de conserver les mesures de resserrement modérées qui ont été adoptées il y a plus d'un an.

### L'amélioration de la conjoncture financière soutient les investissements des entreprises

Les entreprises ont cessé d'investir dans les structures et les biens d'équipement pendant le second semestre de l'année de 2012 et ont continué de réfléchir au début de 2013. En partie, cette situation traduit la prudence à propos des perspectives pour la demande compte tenu de l'incertitude à propos des conséquences sur l'économie de la restriction budgétaire du gouvernement des États-Unis. Les indications selon lesquelles l'économie américaine surmontera les coupures budgétaires grâce à une conjoncture financière stable et très accommodante au Canada donneront probablement lieu à un rebond des dépenses des entreprises au cours des prochains trimestres. Les bilans des entreprises sont sains et les bénéfices après impôts des sociétés dans le secteur non financier augmentent *par rapport* à ceux du quatrième et font de grands progrès en ce qui concerne le recouvrement du terrain perdu en 2012. Le rythme des activités de financement des entreprises a continué de s'accélérer au début de 2013 et les sociétés canadiennes ont eu la possibilité d'investir à un taux accéléré en 2014.

### Le dollar canadien a perdu un peu de son éclat

En mai, le dollar canadien a atteint un creux de 11 mois pondéré en fonction des échanges, les prix des marchandises ayant chuté et la demande pour les titres canadiens ayant reculé depuis ses hauts niveaux. La faible reprise du dollar américain, les marchés ayant accepté l'idée que la Réserve fédérale réfléchissait au moment approprié pour commencer à supprimer les mesures de relance, a également joué un rôle dans le recul du dollar canadien. Nous nous attendons à ce que le dollar canadien s'échange sous la parité par rapport au dollar américain même si le niveau du recul sera limité par la demande continue, bien que moins robuste, des titres canadiens par les investisseurs internationaux et les banques centrales. De plus, comme les prix des marchandises devraient demeurer historiquement élevés, la monnaie canadienne bénéficiera d'un soutien sous-jacent.

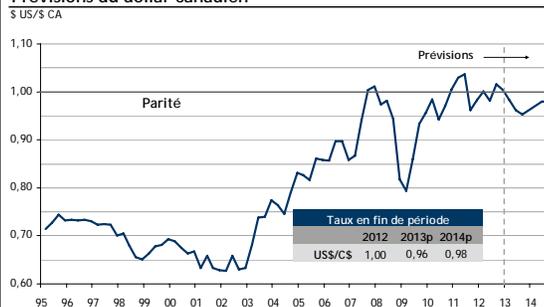
#### Banque du Canada - Indice des conditions financières

Non désaisonnalisées, en pourcentage - >0 au-dessus des conditions moyennes par rapport aux 10 dernières années - <0 inférieur à la moyenne



Source: Banque du Canada, Recherche économique RBC

#### Prévisions du dollar canadien



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	
	2012					2013			2014					2011	2012	2013	2014
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2011	2012	2013	2014	
Dépenses de consommation	2,3	1,1	2,6	2,2	0,9	2,5	2,7	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3	2,3	1,9	2,0	2,5	
Biens durables	7,6	-0,8	-0,5	3,5	-0,6	5,0	3,6	3,2	2,8	2,5	2,5	2,4	1,8	2,6	2,0	3,0	
Bien semi durables	2,2	-4,5	5,8	1,6	4,6	2,0	3,0	2,5	2,6	3,2	2,8	2,5	2,9	2,1	2,8	2,7	
Bien non durables	-2,3	2,8	3,0	3,0	-0,7	2,0	3,0	2,0	2,6	3,2	2,8	2,5	1,2	0,7	1,8	2,6	
Services	3,3	1,5	2,7	1,7	1,4	2,2	2,3	2,4	2,3	2,1	2,2	2,1	2,8	2,2	2,0	2,2	
Consommation des ISBLSM	-4,4	6,2	0,0	6,8	-2,0	2,5	2,7	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3	2,3	1,2	2,1	2,5	
Dépenses publiques	2,8	-0,6	0,3	2,0	2,0	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,8	1,1	1,0	0,3	
L'investissement fixe des administrations	12,4	9,3	2,6	2,8	-2,0	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	-7,0	0,5	1,1	0,6	
Investissement résidentiel	14,1	3,3	-1,0	-1,1	-4,7	-5,4	-0,5	0,4	-1,3	-0,6	0,3	0,2	1,6	6,1	-2,4	-0,7	
Investissement des entreprises	7,9	8,7	-1,6	5,2	0,7	5,1	6,7	7,3	8,2	7,4	7,6	6,7	11,1	6,2	3,7	7,3	
Structures non résidentielles	5,9	13,1	-3,4	6,5	1,5	8,0	6,9	7,5	8,6	8,0	8,3	7,5	12,9	6,9	4,7	7,9	
Machines et matériel	10,9	2,2	1,3	3,1	-0,7	0,5	6,4	7,0	7,5	6,4	6,4	5,5	8,6	5,2	2,0	6,4	
Propriété intellectuelle	14,4	-33,8	8,7	4,7	1,7	4,3	6,7	7,3	8,1	7,2	7,4	6,5	5,2	-1,5	1,7	7,1	
Demande intérieure finale	4,2	1,1	1,5	2,4	0,6	1,7	2,4	2,3	2,4	2,4	2,4	2,2	2,4	2,3	1,6	2,3	
Exportations	-6,5	-1,2	-3,6	0,8	6,2	7,6	8,1	7,8	7,5	7,5	7,0	7,0	4,7	1,5	4,0	7,6	
Importations	5,0	1,1	4,1	-3,1	1,2	7,8	4,3	6,1	5,5	5,0	5,5	5,5	5,7	3,1	2,6	5,5	
Stocks (var. en G \$)	2,1	7,3	14,1	3,9	6,0	8,6	6,2	7,0	8,2	7,5	7,2	7,4	7,4	6,8	6,9	7,6	
<b>Produit intérieur brut réel</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,9</b>	

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité	0,4	0,6	-0,3	-0,8	-0,5	0,3	0,9	1,2	1,5	1,6	1,5	1,4	1,0	0,0	0,5	1,5
Bénéfices des sociétés avant impôt	4,9	-2,3	-8,5	-12,9	-10,6	-3,0	1,2	5,3	7,1	7,7	7,2	6,5	11,3	-4,9	-2,0	7,1
Taux de chômage (%)*	7,4	7,3	7,3	7,2	7,1	7,1	7,0	6,9	6,8	6,7	6,6	6,5	7,4	7,2	7,0	6,7
Inflation																
IPC global (a/a%)	2,3	1,6	1,2	0,9	0,9	1,0	1,7	1,8	1,8	2,0	1,9	1,9	2,9	1,5	1,3	1,9
IPC de base (a/a%)	2,1	2,0	1,6	1,2	1,3	1,3	1,6	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	1,7	1,7	1,5	1,9
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-55,8	-65,7	-68,8	-58,5	-56,3	-44,7	-43,2	-42,2	-41,1	-39,9	-39,1	-38,2	-48,5	-62,2	-46,6	-39,6
Pourcentage du PIB	-3,1	-3,6	-3,8	-3,2	-3,0	-2,4	-2,3	-2,2	-2,1	-2,0	-2,0	-1,9	-2,8	-3,4	-2,5	-2,0
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	205	231	222	202	174	188	181	178	175	174	174	172	194	215	180	174
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	1,74	1,72	1,70	1,71	1,70	1,76	1,76	1,77	1,78	1,79	1,79	1,80	1,62	1,72	1,75	1,79

\*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	
	2012					2013			2014					2011	2012	2013	2014
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
Dépenses de consommation	2,4	1,5	1,6	1,8	3,4	2,0	2,6	2,9	2,5	2,5	2,6	2,7	2,5	1,9	2,4	2,6	
Bien durables	11,5	-0,2	8,9	13,6	8,2	3,7	6,0	6,9	4,8	6,8	6,4	6,7	7,2	7,8	7,5	6,0	
Bien non durables	1,6	0,6	1,2	0,1	2,2	0,9	2,3	2,8	3,0	2,0	2,3	2,3	2,3	0,9	1,4	2,4	
Services	1,3	2,1	0,6	0,6	3,1	2,1	2,1	2,2	2,0	2,0	2,1	2,2	1,9	1,2	1,9	2,1	
Dépenses publiques	-3,0	-0,7	3,9	-7,0	-4,9	-3,0	-1,9	-0,9	0,1	0,1	0,4	0,4	-3,1	-1,7	-3,0	-0,5	
Investissement résidentiel	20,6	8,4	13,6	17,5	12,0	8,7	10,8	10,8	13,0	14,5	15,0	15,3	-1,4	12,1	12,1	12,7	
Investissement des entreprises	7,5	3,6	-1,8	13,1	2,2	4,4	8,5	8,1	8,1	8,6	8,4	8,0	8,6	8,0	5,3	8,0	
Structures non résidentielles	12,8	0,6	0,0	16,7	-3,5	5,5	8,5	7,8	7,8	7,8	8,0	8,0	2,8	10,8	4,7	7,8	
Machines et matériel	5,4	4,8	-2,6	11,8	4,6	4,0	8,5	8,2	8,2	8,9	8,5	8,0	11,0	6,9	5,6	8,1	
Demande intérieure finale	2,2	1,4	1,9	1,5	1,9	1,5	2,6	2,9	2,9	3,0	3,1	3,2	1,8	2,0	1,9	2,9	
Exportations	4,4	5,2	1,9	-2,8	0,8	7,7	8,1	7,8	8,3	8,4	8,4	8,4	6,7	3,4	3,1	8,2	
Importations	3,1	2,8	-0,6	-4,2	1,9	6,2	6,5	5,3	6,9	7,5	7,5	7,5	4,8	2,4	2,0	6,7	
Stocks (var. en G \$)	56,9	41,4	60,3	13,3	38,3	48,0	50,7	43,4	45,4	47,4	48,4	55,4	31,0	43,0	45,1	49,2	
<b>Produit intérieur brut réel</b>	<b>2,0</b>	<b>1,3</b>	<b>3,1</b>	<b>0,4</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,9</b>	

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité	0,5	0,8	1,5	0,5	1,2	1,0	0,8	1,5	1,4	1,5	1,4	1,5	0,3	0,6	1,3	1,5
Bénéfices des sociétés avant impôt	10,3	6,7	7,5	3,1	3,6	3,7	2,2	1,2	4,5	4,3	4,5	4,9	7,3	2,4	7,0	4,6
Taux de chômage (%)*	8,3	8,2	8,0	7,8	7,7	7,6	7,5	7,4	7,3	7,2	7,0	6,9	8,9	8,1	7,6	7,1
Inflation																
IPC global (a/a%)	2,8	1,9	1,7	1,9	1,7	1,4	1,7	1,8	1,9	2,1	1,8	1,9	3,2	2,1	1,6	1,9
IPC de base (a/a%)	2,2	2,3	2,0	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	1,7	2,1	1,8	1,8
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-483	-442	-427	-409	-425	-431	-430	-424	-428	-432	-435	-438	-458	-440	-427	-433
Pourcentage du PIB	-3,1	-2,8	-2,7	-2,6	-2,7	-2,7	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6	-2,5	-2,5	-3,0	-2,8	-2,6	-2,6
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	714	741	781	896	957	913	963	1013	1082	1155	1233	1317	612	783	962	1197
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	14,1	14,1	14,5	15,0	15,3	15,1	15,2	15,4	15,4	15,6	15,7	15,9	12,7	14,4	15,2	15,6

\*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	
	T1/12	T2/12	T3/12	T4/12	T1/13	T2/13	T3/13	T4/13	T1/14	T2/14	T3/14	T4/14	2011	2012	2013	2014	
<b>Canada</b>																	
Taux à un jour	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	1,50	1,00	1,00	1,00	1,50	
Bons du Trésor 3 mois	0,92	0,88	0,90	1,05	0,98	1,00	1,00	1,00	1,05	1,10	1,25	1,55	1,10	1,05	1,00	1,55	
Obligations Canada 2 ans	1,20	1,03	1,15	1,05	1,00	1,00	1,05	1,10	1,25	1,45	1,65	1,85	1,00	1,05	1,10	1,85	
Obligations Canada 5 ans	1,56	1,25	1,35	1,30	1,30	1,35	1,40	1,50	1,65	1,85	2,00	2,25	1,50	1,30	1,50	2,25	
Obligations Canada 10 ans	2,11	1,74	1,75	1,75	1,88	1,90	1,95	2,25	2,40	2,55	2,65	2,75	2,30	1,75	2,25	2,75	
Obligations Canada 30 ans	2,64	2,33	2,40	2,40	2,50	2,55	2,65	2,85	3,00	3,10	3,15	3,25	3,10	2,40	2,85	3,25	
Courbe de taux (2 -10)	91	71	60	70	88	90	90	115	115	110	100	90	130	70	115	90	
<b>États-Unis</b>																	
Taux des fonds fédéraux	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	
Bons du Trésor 3 mois	0,07	0,09	0,10	0,09	0,07	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,09	0,05	0,05	
Obligations 2 ans	0,34	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,35	0,45	0,60	0,80	1,15	0,30	0,25	0,35	1,15	
Obligations 5 ans	1,04	0,70	0,72	0,70	0,77	0,95	1,05	1,25	1,45	1,65	1,90	2,15	1,10	0,70	1,25	2,15	
Obligations 10 ans	2,20	1,60	1,65	1,70	1,87	2,00	2,15	2,35	2,60	2,75	2,90	3,00	2,15	1,70	2,35	3,00	
Obligations 30 ans	3,32	2,70	2,80	2,90	3,10	3,10	3,30	3,55	3,70	3,80	3,90	4,00	3,20	2,90	3,55	4,00	
Courbe de taux (2-10)	186	135	140	145	162	175	190	200	215	215	210	185	185	145	200	185	
<b>Écarts de taux</b>																	
Bons du Trésor 3 mois	0,85	0,79	0,80	0,96	0,91	0,95	0,95	0,95	1,00	1,05	1,20	1,50	1,05	0,96	0,95	1,50	
2 ans	0,86	0,78	0,90	0,80	0,75	0,75	0,80	0,75	0,80	0,85	0,85	0,70	0,70	0,80	0,75	0,70	
5 ans	0,52	0,55	0,63	0,60	0,53	0,40	0,35	0,25	0,20	0,20	0,10	0,10	0,40	0,60	0,25	0,10	
10 ans	-0,09	0,14	0,10	0,05	0,01	-0,10	-0,20	-0,10	-0,20	-0,20	-0,25	-0,25	0,15	0,05	-0,10	-0,25	
30 ans	-0,68	-0,37	-0,40	-0,50	-0,60	-0,55	-0,65	-0,70	-0,70	-0,70	-0,75	-0,75	-0,10	-0,50	-0,70	-0,75	

### Taux d'intérêt—International

Pourcentage, à la fin de période

	Réel					Prévisions								Réel		Prévisions	
	T1/12	T2/12	T3/12	T4/12	T1/12	T2/13	T3/13	T4/13	T1/14	T2/14	T3/14	T4/14	2011	2012	2013	2014	
<b>Royaume-Uni</b>																	
Taux repo	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	
Obligations 2 ans	0,43	0,40	0,20	0,20	0,21	0,20	0,30	0,40	0,50	0,30	0,40	0,40	0,70	0,20	0,40	0,40	
Obligations 10 ans	2,00	1,80	1,70	1,70	1,78	1,80	2,00	2,25	2,50	2,25	2,35	2,50	2,45	1,70	2,25	2,50	
<b>Zone euro</b>																	
Taux de refinancement	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	1,00	0,75	0,50	0,50	
Obligations 2 ans	0,09	0,10	0,00	0,00	-0,02	0,10	0,15	0,20	0,30	0,30	0,40	0,40	0,65	0,00	0,20	0,40	
Obligations 10 ans	1,61	1,50	1,50	1,50	1,29	1,50	1,60	1,75	2,00	2,10	2,20	2,25	2,20	1,50	1,75	2,25	
<b>Australie</b>																	
Taux à un jour	4,25	3,50	3,50	3,00	3,00	2,75	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	4,25	3,00	2,25	2,25	
Obligations 2 ans	3,49	2,46	2,49	2,75	2,83	2,40	2,20	2,05	2,15	2,25	2,30	2,50	3,15	2,75	2,05	2,50	
Obligations 10 ans	4,10	3,04	2,94	3,00	3,42	3,35	3,35	3,30	3,50	3,80	4,10	4,35	4,05	3,00	3,30	4,35	
<b>Nouvelle-Zélande</b>																	
Taux à un jour	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,75	3,00	3,00	3,25	2,50	2,50	2,50	3,25	
Obligations 2 ans	3,11	2,37	2,55	2,60	2,85	2,70	2,80	2,90	3,00	3,20	3,40	3,50	2,85	2,60	2,90	3,50	
Obligations 10 ans	4,17	3,40	3,57	3,80	3,96	3,90	4,00	4,30	4,50	4,60	4,90	5,30	4,25	3,80	4,30	5,30	

## Détail des prévisions des marchés financiers

### Perspectives de croissance

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

	12T1	12T2	12T3	12T4	13T1	13T2	13T3	13T4	14T1	14T2	14T3	14T4	2011A	2012P	2013P	2014P
Canada*	0,8	1,6	0,8	0,9	2,5	2,1	2,9	3,0	3,2	2,9	2,8	2,7	2,5	1,7	1,9	2,9
États-Unis*	2,0	1,3	3,1	0,4	2,4	1,9	2,8	3,0	3,0	3,0	3,1	3,3	1,8	2,2	2,0	2,9
Royaumi-Uni	-0,1	-0,4	0,9	-0,3	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	1,0	0,3	1,1	2,0
Zone euro	-0,1	-0,2	-0,1	-0,6	-0,2	0,0	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,5	-0,5	-0,5	1,0
Australie	1,2	0,6	0,8	0,6	0,6	0,4	0,6	0,6	0,7	0,7	0,9	0,9	2,4	3,6	2,3	2,7
Nouvelle-Zélande	1,0	0,2	0,2	1,5	0,5**	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	1,4	2,5	2,9	2,7

\*annualisée, \*\*prévision

### Perspectives d'inflation

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

	12T1	12T2	12T3	12T4	13T1	13T2	13T3	13T4	14T1	14T2	14T3	14T4	2011A	2012P	2013P	2014P
Canada	2,4	1,6	1,2	0,9	0,9	1,0	1,7	1,8	1,8	2,0	1,9	1,9	2,9	1,5	1,3	1,9
États-Unis	2,8	1,9	1,7	1,9	1,7	1,4	1,7	1,8	1,9	2,1	1,8	1,9	3,2	2,1	1,6	1,9
Royaume-Uni	3,5	2,8	2,4	2,7	2,8	2,9	3,0	2,6	2,4	2,3	2,3	2,2	4,5	2,8	2,8	2,3
Zone euro	2,7	2,5	2,5	2,3	1,8	1,5	1,3	1,3	1,5	1,5	1,3	1,3	2,7	2,5	1,5	1,3
Australie	1,6	1,2	2,0	2,2	2,5	2,7	2,2	2,7	2,9	2,8	2,6	2,6	3,3	1,8	2,5	2,8
Nouvelle-Zélande	1,6	1,0	0,8	0,9	0,9	0,9	1,1	1,7	1,7	1,7	1,8	1,7	1,8	0,9	1,7	1,7

### Taux de change

Pourcentage, à la fin de période

	Réel					Prévisions							Réel		Prévisions	
	T1/12	T2/11	T3/12	T4/12	T1/13	T2/13	T3/13	T4/13	T1/14	T2/14	T3/14	T4/14	2011	2012	2013	2014
Dollar australien	1,03	1,02	1,04	1,04	1,04	0,90	0,95	0,97	1,00	1,02	1,04	1,05	1,02	1,04	0,97	1,05
Real brésilien	1,83	2,01	2,03	2,05	2,02	1,99	2,00	2,02	2,03	2,04	2,05	2,06	1,86	2,05	2,02	2,06
Dollar canadien	1,00	1,02	0,98	0,99	1,02	1,04	1,05	1,04	1,03	1,02	1,02	1,02	1,02	0,99	1,04	1,02
Renminbi	6,29	6,36	6,29	6,23	6,21	6,13	6,08	6,08	6,05	6,03	6,01	5,99	6,30	6,23	6,08	5,99
Euro	1,33	1,27	1,29	1,32	1,28	1,29	1,26	1,22	1,21	1,20	1,21	1,22	1,30	1,32	1,22	1,22
Yen	83	80	78	87	94	100	96	92	88	89	92	94	77	87	92	94
Peso mexicain	12,81	13,36	12,86	12,85	12,32	12,76	12,66	12,50	12,34	12,24	12,24	12,19	13,95	12,85	12,50	12,19
Dollar néo-zélandais	0,82	0,80	0,83	0,83	0,84	0,75	0,79	0,80	0,82	0,84	0,85	0,87	0,78	0,83	0,80	0,87
Franc suisse	0,90	0,95	0,94	0,92	0,95	0,96	0,97	1,01	1,02	1,05	1,06	1,05	0,94	0,92	1,01	1,05
Livre sterling	1,60	1,57	1,62	1,62	1,52	1,55	1,58	1,54	1,57	1,58	1,61	1,63	1,55	1,62	1,54	1,63

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