

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Septembre 2013

### La longue fin de la croissance modérée

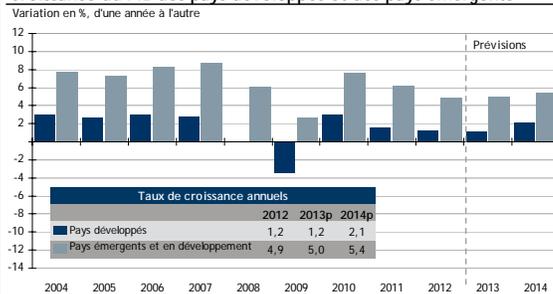
On note des signes évidents d'un regain de dynamisme de l'économie mondiale. Le PIB réel de la zone euro a progressé au deuxième trimestre après avoir affiché un repli pendant six trimestres; bien qu'élevé, le taux de chômage est resté stable pendant cinq mois de suite et l'indice mondial composé des directeurs d'achats a franchi le niveau de 50, signalant le maintien de l'expansion au troisième trimestre. Au R.-U., les données de juillet étaient suffisamment solides pour nous permettre de doubler nos prévisions de croissance du troisième trimestre à 1,0 %. Aux É.-U., les gains d'emploi se sont poursuivis en août, le taux de chômage est tombé à son plus bas niveau en quatre ans et demi, et les résultats des sondages des directeurs d'achat ont signalé une augmentation étonnamment solides.

Ces données soutiennent nos prévisions selon lesquelles l'économie mondiale devrait connaître une période de croissance plus solide au deuxième semestre de 2013, tirant profit du raffermissement des économies avancées. En fait, si la tendance se maintient, selon nos attentes, 2014 pourrait être la première de nombreuses années où le dynamisme de la croissance mondiale proviendra des économies des pays développés et non de celles des pays émergents. L'économie chinoise, qui est entrée dans une zone de torpeur au premier semestre de 2013, a montré des signes d'amélioration en juillet et en août, ce qui cadre avec le raffermissement du rythme annuel de croissance.

La progression de la croissance économique des pays développés indique un amenuisement des importantes répercussions de l'austérité budgétaire. Les hausses d'impôt et les réductions des coûts effectuées en 2013 devraient sans conteste plomber l'activité économique de ce cycle. La politique budgétaire continuera de peser sur les économies du G-7 en 2014, mais les réductions des dépenses devraient être moins importantes et les revenus des gouvernements devraient augmenter à mesure que s'intensifiera la croissance économique.

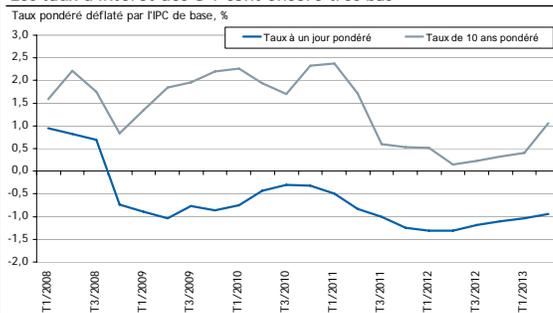
Le maintien d'une politique monétaire extraordinairement stimulante a compensé les effets du resserrement de la politique budgétaire, et les banques centrales se sont engagées à maintenir les taux près des niveaux actuels. Le président de la BCE, M. Draghi, a mentionné que les taux resteraient aux « niveaux actuels ou plus bas pendant une période prolongée ». La Réserve fédérale américaine et la Banque d'Angleterre ont, elles, défini des limites indicatrices des moments où s'effectueraient les changements de taux directeurs, mais aucune de ces limites ne sera atteinte avant 2015. Au Canada, la Banque a conservé un léger parti pris en faveur d'un resserrement des taux, établissant un lien plus direct avec les facteurs qui justifient le maintien à 1,0 % de son actuel taux directeur. Les taux directeurs devraient commencer à se normaliser avec le

#### Croissance du PIB des pays développés et des pays émergents



Source: Fonds monétaire international, Recherche économique RBC

#### Les taux d'intérêt des G-7 sont encore très bas



Source: Haver Analytics, Recherche économique RBC

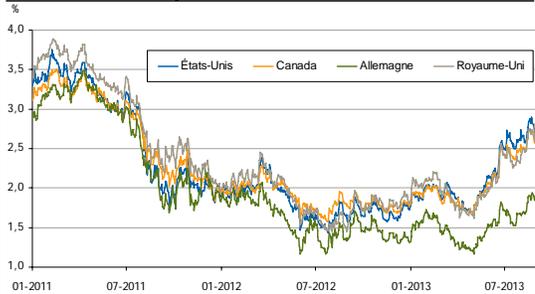
**Craig Wright**  
Économiste en chef  
(416) 974-7457  
craig.wright@rbc.com

**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

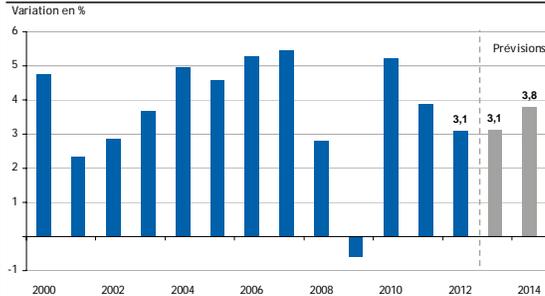
**Nathan Janzen**  
Économiste  
(416) 974-0579  
Nathan.janzen@rbc.com

### Rendement des obligations à 10 ans



Source: Banque du Canada, Financial Times, Reuters, Trésor américain, Recherche économique RBC

### La croissance du PIB mondial



Source: Fonds monétaire international, Recherche économique RBC

### PIB réel des États-Unis



Source: Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

redressement de ces facteurs.

Les mesures non traditionnelles seront probablement retirées, car le président de la Réserve fédérale, M. Bernanke, a indiqué que la Réserve fédérale réduirait ses achats mensuels de billets du Trésor américain et de titres adossés à des créances hypothécaires si l'économie se comporte comme prévu. Dans le cas contraire, la Réserve fédérale pourrait devoir revoir à la hausse ses achats mensuels. Nous pensons que les données appuient de plus en plus la thèse voulant que la Réserve fédérale commence à réduire ses achats mensuels et prévoyons que celle-ci commencera à réduire son programme d'achat cet automne et y mettra fin au milieu de 2014. La combinaison des nouvelles de raffermissement de l'économie et des attentes grandissantes du retrait des achats mensuels de la Réserve fédérale a causé un bond de plus de 100 pdb du taux de l'obligation de 10 ans du Trésor américain depuis mai. Les taux de dix ans au Canada, au R.-U. et dans la zone euro ont suivi la vague.

Malgré l'augmentation des taux d'intérêt en été, les données de l'activité économique en juillet et en août ont révélé des hausses solides des indices de l'activité des secteurs de la manufacture et des services. Ces hausses pourraient, en partie, être attribuables au fait que les marchés des actifs, hormis le secteur des titres à revenu fixe, n'ont pas subi d'importantes pertes. Au début septembre, l'indice boursier MSCI Monde se situait à 2,5 % du sommet du cycle enregistré le 2 août, et les prix des marchandises sont restés historiquement élevés, même s'ils ont fléchi.

Les données appuient les prévisions selon lesquelles l'économie mondiale devrait rebondir au deuxième semestre de 2013 après avoir connu un premier semestre timide et maintenir un bon dynamisme en 2014. À première vue, il est probable que le taux de croissance de 2013 fasse écho au taux modéré de 3,1 % de 2012; la principale différence sera que le passage à 2014 ouvrira davantage la voie à une progression de 3,8 % du PIB.

### L'économie américaine amorce une période de forte croissance

Les perspectives de l'économie américaine reflètent nos prévisions de croissance mondiale. Les restrictions budgétaires importantes ont pesé sur l'économie américaine au premier semestre de 2013, car le gouvernement a mis en place d'importantes réductions des dépenses et haussé les cotisations sociales. Les consommateurs et, dans une plus grande mesure, les entreprises ont réduit leurs dépenses afin d'évaluer les retombées de la mise en place de ces mesures sur la demande globale. Les investissements résidentiels et la reconstitution des stocks ont contrebalancé une partie du relâchement, entraînant une croissance moyenne de 1,8 % du PIB au premier semestre de 2013. Des signes d'une reprise de la confiance des entreprises ont émergé à mesure que s'amenuisaient les effets des mesures de l'austérité, comme en témoignent les indices PMI, et les mesures de l'esprit des consommateurs se sont également redressées.

La diminution des mesures gouvernementales et le redressement de la confiance devraient permettre à l'économie américaine de croître à un rythme supérieur à son potentiel au deuxième semestre. Les attentes de hausse des dépenses de consommation sont également soutenues par l'amélioration des

bilans des ménages compte tenu de l'augmentation des actifs financiers et immobiliers. Les bilans des entreprises restent sains, les institutions financières ont déclaré avoir assoupli leurs normes de crédit et augmenté la demande de prêts aux entreprises, selon les résultats de l'enquête menée auprès des agents principaux de prêt en juillet.

### La reprise devrait se poursuivre dans le secteur du logement malgré la hausse des taux hypothécaires

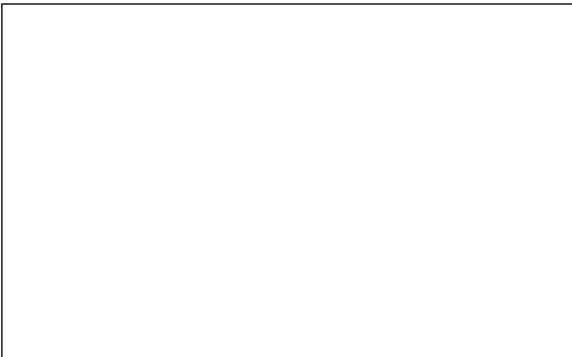
Le raffermissement de la demande d'hypothèques et l'assouplissement des normes des prêts hypothécaires soutiennent aussi l'optimisme de nos perspectives en matière de logement. Les caractéristiques fondamentales de la demande, incluant le niveau d'accessibilité et les mesures d'une demande comprimée, sont encourageantes. Les mises en chantier par habitant continuent de se situer très en dessous de la norme historique comme ça été le cas depuis le milieu de 2007, ce qui crée une grande réserve de demande insatisfaite. Les niveaux d'accessibilité ont sans nul doute souffert de la hausse des taux hypothécaires à long terme; mais selon la National Association of Realtors, la mesure d'accessibilité demeure bien placée par rapport à sa moyenne historique, même lorsqu'on tient compte de la hausse des taux hypothécaires (cela suppose que les prix ou les revenus n'ont pas changé). Nous prévoyons dans un tel contexte que les mises en chantier franchiront le cap du million d'unités de manière durable à la fin du dernier trimestre de 2013.

Les conditions du marché du travail appuient également ces perspectives. Pendant la période de douze mois terminée en août 2013, l'économie américaine a généré 2,21 millions d'emplois et a par la suite comblé l'écart par rapport à son sommet. En août, on notait 1,9 million moins de travailleurs salariés non agricoles par rapport au sommet d'avant la récession, ce qui est une grande amélioration lorsqu'on considère le déficit de 8,8 millions affiché au paroxysme de la crise. Les industries du secteur des services, dans l'ensemble, ont pleinement compensé les pertes d'emplois, tandis que les producteurs de biens ont continué d'afficher un déficit, dans les secteurs de la manufacture et de la construction en particulier.

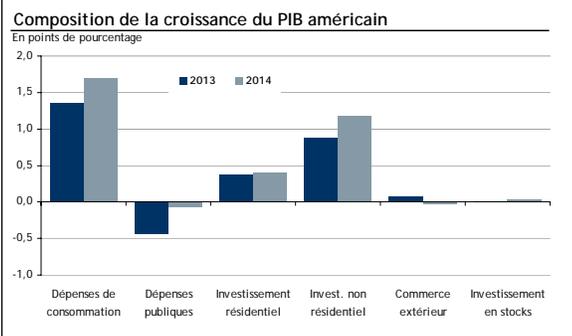
Le taux de chômage a, de façon inattendue, chuté à 7,3 % en août. Les craintes qu'un repli rapide du taux de chômage découle du retrait de travailleurs découragés de la population active sont exagérées. Selon les données, le nombre des travailleurs découragés a établi un sommet en décembre 2010 et ne cesse de chuter depuis. Dans la mesure où certains de ces travailleurs découragés sont retournés sur le marché du travail, cela pourrait avoir légèrement contribué à ralentir le déclin du taux de chômage plutôt qu'à l'accélérer comme le prétendent certains.

### L'effet des compressions budgétaires devrait s'estomper

Même si l'emploi s'est constamment redressé, la hausse des cotisations salariales mise en place le 1<sup>er</sup> janvier 2013 a limité l'augmentation du revenu disponible. Les effets de cette hausse devraient toutefois diminuer en 2014 et, dans un contexte de hausse de l'emploi et des salaires, suffiront à alimenter les dépenses des consommateurs. Les réductions des dépenses, un autre élément des mesures budgétaires du gouvernement, se répercutent également sur l'éco-



Source: Bureau of Labor Statistics, Recherche économique RBC



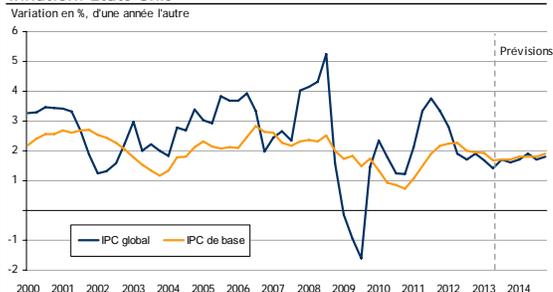
Source: Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC



### Taux d'intérêt : États-Unis



### Inflation: États-Unis



nomie. Il est intéressant de noter que les responsables du gouvernement n'ont pas attendu l'ordre officiel de réduction des dépenses avant d'entamer les coupures, comme en témoigne le brusque recul du soutien du secteur public à l'économie qui avait commencé au quatrième trimestre de 2012. Selon les déclarations mensuelles du Trésor américain, près des deux tiers des réductions des dépenses requises ont déjà été mis en place; cela veut dire que les pressions baissières sur l'économie commenceront à s'estomper au deuxième semestre de 2013.

### La Réserve fédérale est prête à réduire ses achats d'obligations, mais elle maintient le taux directeur tel quel.

La Réserve fédérale a tenu compte dans ses perspectives économiques de l'impact négatif qu'ont eu les politiques budgétaires gouvernementales sur l'économie. Ainsi donc, même si la banque centrale voit une amélioration de la demande intérieure, la baisse associée aux réductions des dépenses publiques indique que la politique œuvrera à compenser toute faiblesse. Avec le redressement continu du marché du logement et du marché du travail, la Réserve fédérale aura de moins en moins besoin de conserver son programme d'achat d'obligations. Elle devrait, selon nous, réduire son programme d'achat cet automne lorsque les données confirmeront un redressement durable de l'économie. Le marché a déjà largement tenu compte de ces attentes comme en témoigne la progression des taux à 10 ans des obligations du Trésor américain. La hausse des taux obligataires devrait donc être modérée en 2014.

La Réserve fédérale a bien précisé que le premier volet du retrait des mesures de relance commencera par la réduction des politiques non conventionnelles, qui sera suivie d'un changement de taux directeurs. Les récents communiqués en matière de politique ont par ailleurs fourni des éléments qui devraient permettre de situer les moments où s'effectueront les changements de politique. La baisse du taux de chômage à moins de 6,5 % et un niveau d'inflation se situant à un demi-point de pourcentage de la cible de 2 % sont par exemple des pré-requis pour que la Réserve fédérale relève la fourchette cible des taux des fonds fédéraux de 0,00 % à 0,25 %. En nous basant sur nos projections économiques, nous pouvons dire qu'aucun changement de politique ne devrait s'effectuer avant 2015, même si la réduction du programme d'achat est prévue à court terme.

### Modération des tensions inflationnistes aux États-Unis

Des pressions à la hausse limitées sont exercées sur les prix, et les mesures de l'inflation globale et de l'inflation de base (hormis les aliments et l'énergie) devraient rester en dessous de l'objectif de 2 % de la Réserve fédérale au cours de la période de prévision. Même avec le taux d'inflation actuel qui se situe en dessous de 2 %, les mesures des attentes inflationnistes se sont maintenues entre 2,25 % et 2,5 %. Selon notre analyse de l'IPC américain, l'écart de production est un facteur considérable de détermination du taux de l'inflation, mais il a perdu de son importance depuis les années 1980 en raison de la hausse relativement importante des anticipations inflationnistes. Ainsi donc comme l'économie américaine tourne avec un écart de production considérable, qui diminue cependant, le taux d'inflation devrait rester inférieur au ni-

veau mandat de 2,0 %. Parallèlement, les anticipations inflationnistes restent supérieures à 2,0 % contrant les préoccupations selon lesquelles l'économie américaine se dirigerait vers une période de déflation.

### Le Canada amorce une période de croissance plus forte

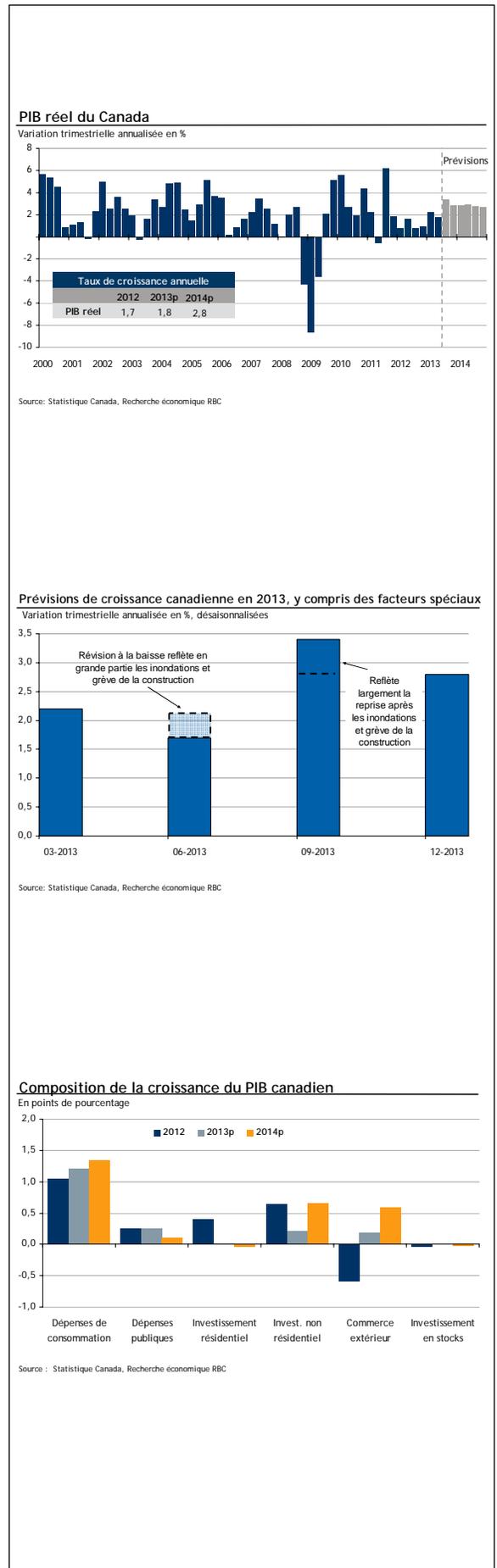
L'économie canadienne a souffert en 2012 quand de nombreux facteurs s'attaquaient à freiner sa croissance. Elle a, en moyenne, avancé à un rythme inférieur à 1,0 % au cours des six derniers mois de l'année. L'an 2013 a débuté avec un bien meilleur taux de croissance même si les gains étaient attribuables à une base étroite, car la vigueur des exportations nettes et des stocks a largement compensé la consommation et les investissements des entreprises. Les dépenses de consommation ont repris de la vigueur au deuxième trimestre tirant avantage des signes de raffermissement, quoique modestes, de la croissance aux États-Unis; de l'atténuation des craintes entourant les répercussions des mesures d'austérité budgétaire aux États-Unis et de l'amélioration de la conjoncture financière au pays. Les entreprises sont cependant restées hésitantes et les dépenses ont chuté au deuxième trimestre.

### Des facteurs ponctuels créent de la volatilité au niveau du profil de croissance trimestriel

Les inondations en Alberta, la grève de l'industrie de la construction au Québec et le mauvais temps dans d'autres secteurs ont contribué à la très faible progression du PIB réel en juin. Ces facteurs ont entraîné en juin la baisse du PIB de 0,5 % et limité à 1,7 % le taux de croissance annualisé au deuxième trimestre. Étant donné la dimension éphémère de ces événements, nous anticipons un retournement complet de la situation au troisième trimestre, car les activités de reconstruction dans les zones inondées alimentent la reprise de l'économie en Alberta et le secteur de la construction au Québec remédie à la suspension des activités. Nous avons conséquemment haussé à 3,4 % notre prévision du PIB pour le troisième trimestre. Tous ces événements constituent un scénario de base qui indique que la période sous-performance de l'économie canadienne s'est terminée à la fin de 2012, et que l'appui soutenu des faibles taux d'intérêt, ainsi que la demande plus vigoureuse d'exportations canadiennes permettront à l'économie de croître à un rythme supérieur à son potentiel au deuxième semestre de 2013 et en 2014.

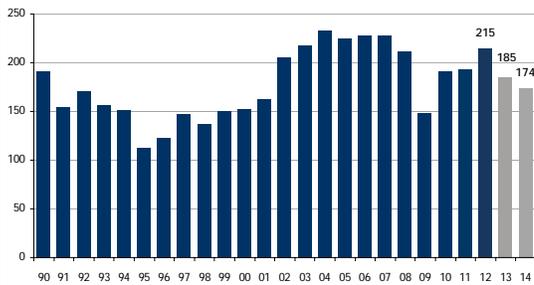
### Fluctuations des composantes du PIB

Les principales sources de croissance en 2012 ont été les dépenses de consommation, l'investissement fixe résidentiel et des entreprises; les exportations nettes ont, elles, freiné l'expansion du PIB. Les dépenses de consommation devraient, en 2013, être le principal moteur de la croissance, même si le ralentissement du marché du logement freinera le rythme d'expansion. Les exportations nettes devraient par contre se transformer de boulet en fer de lance du PIB. Nous anticipons conséquemment qu'elles contribueront 0,2 point de pourcentage de 1,8 % du PIB en 2013 et 0,6 point de pourcentage de 2,8 % en 2014. Les exportations ont affiché le rythme de croissance le plus rapide entre la fin de 2011 et le premier trimestre de 2013. Même si leur progression est plus lente, elle s'est poursuivie au deuxième trimestre. Le redressement de la demande mondiale est de bon augure pour que la demande d'exportations ca-



### Mises en chantier au Canada

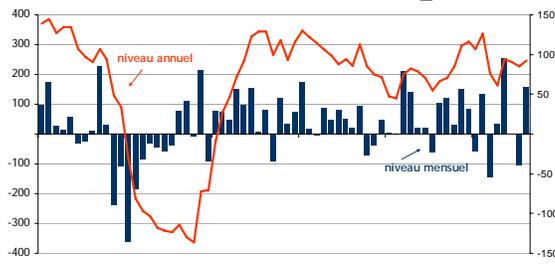
Milliers d'unités



Sources : SCHL, Recherche économique RBC

### Niveau de l'emploi au Canada

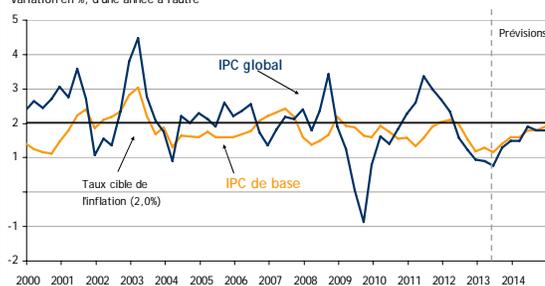
— D'une année à l'autre, en milliers



Source: Statistique Canada, Recherche économique RBC

### Inflation: Canada

Variation en %, d'une année à l'autre



Source: Statistique Canada, Recherche économique RBC

nadiennes s'intensifie davantage. L'amélioration du marché du logement aux États-Unis, la hausse des ventes de véhicules automobiles et l'augmentation de l'investissement des entreprises américaines dans la machinerie augmenteront la demande déjà croissante d'exportations canadiennes provenant de la zone euro et du R.-U., à mesure que se raffermira la croissance de l'économie.

### Le marché du logement affichera un léger recul, mais ne s'effondrera pas

Les préoccupations entourant la grande et profonde correction du marché du logement canadien sont à notre avis surestimées. Même si l'accessibilité s'est détériorée, le faible niveau de stress qui y est lié ne suffira probablement pas à entraîner une vive correction comme on a pu le noter au début des années 1980 et 1990. Les prix sont susceptibles de se calmer, car les nombreuses offres des logements collectifs déséquilibreront temporairement le marché. Les activités de construction subissent déjà une correction avec les mises en chantier qui se sont situées en moyenne à 183 000 unités pour les huit premiers mois de l'année, bien en dessous de la moyenne de 215 000 unités enregistrée en 2012.

### Au-delà de la volatilité

Les données canadiennes sur l'emploi ont énormément fluctué jusqu'à présent en 2013, avec des pertes d'emploi révélées de 54 500 pour un certain mois et des gains d'emplois de 95 000 pour un autre mois. Hélas, la moyenne mobile de trois mois des changements du marché de l'emploi donne un aperçu plus clair de l'état du marché. La tendance affichait un gain moyen de 6 500 emplois par mois, en date d'août 2013, se situant bien au-dessous du gain mensuel de 36 000 emplois enregistré au deuxième trimestre. Le rythme plus lent de la création d'emplois n'est pas synonyme d'une détérioration marquée des conditions du marché du travail. Vu nos prévisions d'accélération de la croissance économique pour le deuxième semestre de l'année, il est peu probable que ce ralentissement se maintienne. Le taux de chômage a par contre été plus stable et s'est maintenu dans une fourchette étroite entre 7,0 % et 7,2 % depuis novembre dernier. À un pourcentage de 7,1 affiché en août, le taux de chômage signalait un certain relâchement du marché du travail. Le ralentissement de la croissance a contribué à estimer l'élargissement de l'écart de production enregistré à la fin de 2012. Cet écart devrait graduellement se réduire et faire chuter le taux de chômage à 6,6 % d'ici la fin de 2014, à mesure que l'économie croîtra à un rythme supérieur à son potentiel.

Les capacités inutilisées accrues au sein de l'économie ont freiné l'inflation, dont le taux global s'est situé en moyenne à moins de 1,0 % au premier semestre de l'année, alors que le taux de base, qui exclut les composantes les plus volatiles, incluant l'essence, s'est situé en moyenne à 1-¼ %. Les prix à la consommation devraient grimper à mesure que diminueront les réserves excédentaires. Nous pensons que les risques de déflation sont limités, puisque les anticipations inflationnistes qui sont l'un des principaux moteurs de la variation des prix, demeurent ancrées autour de la cible de 2 % fixée par la Banque.

## La Banque du Canada garde son sang-froid

La politique monétaire continue de soutenir l'économie, le taux des fonds à un jour se maintenant à 1,0 %. Avec le gouverneur récemment nommé, Stephen Poloz, à la barre de la Banque du Canada, l'énoncé d'orientation prospective a été modifié pour que les perspectives soient plus explicitement liées aux trois facteurs qui appuient le scénario actuel de maintien de « la détente monétaire considérable » – l'inflation est faible, l'économie affiche encore de grandes capacités inutilisées et l'évolution des déséquilibres des bilans des ménages est constructive. La Banque a mentionné qu'on pourrait s'attendre à « une normalisation graduelle du taux directeur » à mesure que se normaliseront les conditions. Notre scénario de base suppose l'élimination de l'écart de production au premier semestre de 2015 où l'inflation avoisinera la cible des 2 %. Aussi, comme on prévoit un ralentissement des activités du marché du logement, la récente tendance baissière de la croissance des prêts hypothécaires continuera de soutenir ce que la Banque appelle « l'évolution constructive des déséquilibres du secteur des ménages ». Compte tenu de cette conjoncture, la Banque devrait commencer à resserrer sa politique au deuxième semestre de 2014 pour s'adapter au décalage entre les changements de politique et l'activité économique. Dans cette optique, nous anticipons que le taux à un jour se maintiendra à 1,0 % en 2013, et qu'il y aura probablement des hausses totalisant 50 points de base d'ici la fin de 2014. Les taux à plus long terme continueront de s'inspirer des effets du Trésor américain, la croissance accélérée et les pressions inflationnistes haussières limitées entraînant la hausse à 3,40 % du taux des obligations du gouvernement du Canada vers la fin de 2014, ce qui est légèrement inférieur à la moyenne enregistrée au cours de la décennie précédente.

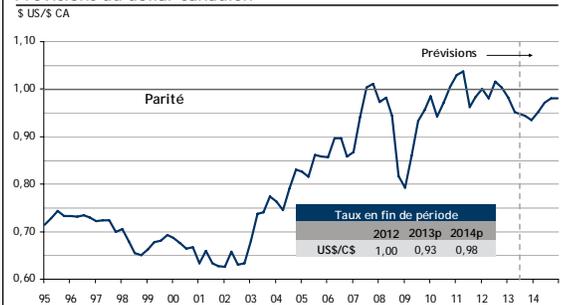
## Les hauts et les bas du dollar canadien

La monnaie canadienne s'est négociée les dernières semaines faisant fi du sentiment des investisseurs, alors que continuaient d'opérer l'appétit et le refus du risque. Les données fondamentales de l'économie commencent seulement à être plus positives et la Banque du Canada n'a pas encore fait part de son intention de relever le taux à un jour de sitôt. Selon les données de l'indice de la BdC, les prix des marchandises se situent dans une fourchette qui dément le recul continu des prix des minéraux et des métaux et le redressement des prix de l'énergie. Cela étant dit, les variations des prix des marchandises ne donnent aucune indication claire aux investisseurs de la monnaie canadienne. Nous anticipons que celle-ci maintiendra sa tendance baissière pour le reste de 2013 si les prix des marchandises ne rebondissent pas. En 2014, la monnaie canadienne est susceptible de regagner du terrain face au dollar américain, à mesure que l'économie prendra de l'expansion et s'attèlera à combler l'écart de production, et que des hausses de taux deviendront plus imminentes.

### Taux d'intérêt : Canada



### Prévisions du dollar canadien



## 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				
Dépenses de consommation	2,3	1,1	2,6	2,2	1,3	3,8	1,9	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3	2,3	1,9	2,2	2,5
Biens durables	7,6	-0,8	-0,5	3,5	2,7	13,4	2,5	3,2	2,8	2,5	2,5	2,4	1,8	2,6	4,2	3,3
Bien semi durables	2,2	-4,5	5,8	1,6	1,5	1,4	2,3	2,5	2,6	3,2	2,8	2,5	2,9	2,1	1,8	2,6
Bien non durables	-2,3	2,8	3,0	3,0	-0,7	1,9	1,8	2,0	2,6	3,2	2,8	2,5	1,2	0,7	1,6	2,5
Services	3,3	1,5	2,7	1,7	1,8	3,0	1,7	2,4	2,3	2,1	2,2	2,1	2,8	2,2	2,1	2,2
Consommation des ISBLSM	-4,4	6,2	0,0	6,8	2,9	-1,2	1,9	2,4	2,5	2,5	2,4	2,3	2,3	1,2	2,5	2,1
Dépenses publiques	2,8	-0,6	0,3	2,0	1,2	2,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,8	1,1	1,1	0,5
L'investissement fixe des administrations publiques	12,4	9,3	2,6	2,8	-2,6	-4,3	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	-7,0	0,5	0,0	0,3
Investissement résidentiel	14,1	3,3	-1,0	-1,1	-4,4	5,4	3,9	-0,4	-2,9	-2,7	-0,3	0,2	1,6	6,1	0,2	-0,6
Investissement des entreprises	7,9	8,7	-1,6	5,2	0,9	-2,5	5,2	6,5	7,8	6,6	6,9	5,6	11,1	6,2	2,0	6,1
Structures non résidentielles	5,9	13,1	-3,4	6,5	1,5	-2,8	6,9	6,5	7,5	6,8	7,2	6,0	12,9	6,9	2,6	6,3
Machines et matériel	10,9	2,2	1,3	3,1	-0,1	-2,1	2,4	6,5	6,8	6,3	6,5	4,9	8,6	5,2	1,1	5,4
Propriété intellectuelle	14,4	-33,8	8,7	4,7	-2,0	-8,9	4,7	6,5	7,2	6,6	6,9	5,5	5,2	-1,5	-2,0	5,4
Demande intérieure finale	4,2	1,1	1,5	2,4	0,6	2,2	2,0	2,2	2,2	2,1	2,3	2,1	2,4	2,3	1,6	2,2
Exportations	-6,5	-1,2	-3,6	0,8	5,2	0,9	3,5	8,5	7,9	7,4	6,8	7,0	4,7	1,5	2,0	6,7
Importations	5,0	1,1	4,1	-3,1	2,4	1,5	1,0	5,8	5,3	4,8	5,3	4,8	5,7	3,1	1,3	4,5
Stocks (var. en G \$)	2,1	7,3	14,1	3,9	7,8	5,1	7,6	6,9	6,4	6,4	6,5	6,5	7,4	6,8	6,8	6,4
<b>Produit intérieur brut réel</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>3,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</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	-0,6	0,4	1,2	1,3	1,6	1,5	1,2	1,3	1,0	0,0	0,6	1,4
Bénéfices des sociétés avant impôt	4,9	-2,3	-8,5	-12,9	-10,5	-7,9	-2,7	0,4	0,8	7,1	5,1	5,3	11,3	-4,9	-5,4	4,6
Taux de chômage (%)*	7,4	7,3	7,3	7,2	7,1	7,1	7,1	7,0	6,9	6,8	6,7	6,6	7,4	7,2	7,1	6,8
Inflation																
IPC global (a/a%)	2,3	1,6	1,2	0,9	0,9	0,8	1,3	1,5	1,5	1,9	1,8	1,8	2,9	1,5	1,1	1,8
IPC de base (a/a%)	2,1	2,0	1,5	1,2	1,3	1,2	1,4	1,6	1,6	1,8	1,8	1,9	1,7	1,7	1,4	1,8
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-55,8	-65,7	-68,8	-58,5	-53,8	-58,3	-43,2	-42,2	-41,2	-40,0	-39,1	-38,0	-48,5	-62,2	-49,4	-39,6
Pourcentage du PIB	-3,1	-3,6	-3,8	-3,2	-2,9	-3,1	-2,3	-2,2	-2,1	-2,0	-2,0	-1,9	-2,8	-3,4	-2,6	-2,0
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	205	231	222	202	175	190	193	184	176	175	174	172	194	215	185	174
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	1,75	1,71	1,70	1,71	1,71	1,79	1,76	1,77	1,78	1,79	1,79	1,80	1,62	1,72	1,76	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	2,9	1,9	1,7	1,7	2,3	1,8	1,9	2,6	2,5	2,5	2,6	2,7	2,5	2,2	1,9	2,5
Bien durables	9,7	3,0	8,3	10,5	5,8	6,1	6,9	6,4	5,6	5,6	5,8	6,0	6,6	7,7	7,0	6,0
Bien non durables	2,2	1,8	1,6	0,6	2,7	1,8	3,5	2,3	2,8	2,5	2,4	2,7	1,9	1,4	2,0	2,6
Services	2,1	1,7	0,7	0,6	1,5	1,1	0,6	2,1	2,0	2,1	2,1	2,2	2,1	1,6	1,1	1,8
Dépenses publiques	-1,4	0,3	3,5	-6,5	-4,2	-0,9	-1,9	-0,9	0,1	0,1	0,4	0,4	-3,2	-1,0	-2,3	-0,3
Investissement résidentiel	22,9	5,7	14,2	19,8	12,5	12,9	2,0	12,5	15,0	16,4	16,4	15,7	0,5	12,9	12,3	13,2
Investissement des entreprises	5,8	4,5	0,3	9,8	-4,6	4,4	1,9	6,2	4,5	8,5	8,3	8,0	7,6	7,3	2,1	6,1
Structures non résidentielles	6,9	7,0	5,9	17,5	-25,7	16,2	5,0	6,5	4,5	7,8	8,0	8,0	2,1	12,7	0,5	6,9
Machines et matériel	8,3	5,3	-3,9	8,9	1,6	2,9	0,4	6,0	4,5	8,9	8,5	8,0	12,7	7,6	2,8	5,7
Propriété intellectuelle	1,3	1,8	2,8	5,7	3,8	-0,9	5,5	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,4	3,4	3,2	4,3
Demande intérieure finale	2,9	2,0	2,2	1,4	0,5	1,9	1,4	2,6	2,7	3,1	3,1	3,2	1,8	2,4	1,5	2,6
Exportations	4,2	3,8	0,4	1,1	-1,3	8,6	9,0	6,8	8,3	8,4	8,4	8,4	7,1	3,5	3,3	8,2
Importations	0,7	2,5	0,5	-3,1	0,6	7,0	4,9	5,1	6,7	8,3	8,2	7,8	4,9	2,2	2,0	6,8
Stocks (var. en G \$)	89,2	56,8	77,2	7,3	42,2	62,6	76,4	69,1	65,1	68,1	71,1	77,1	33,6	57,6	62,6	70,4
<b>Produit intérieur brut réel</b>	<b>3,7</b>	<b>1,2</b>	<b>2,8</b>	<b>0,1</b>	<b>1,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité	1,5	1,4	2,0	0,7	0,5	0,7	0,5	1,2	1,4	1,2	1,2	1,3	0,4	1,4	0,7	1,3
Bénéfices des sociétés avant impôt	12,8	6,9	6,3	2,7	2,1	5,0	5,1	4,3	6,6	3,4	3,9	4,4	7,9	7,0	4,1	4,6
Taux de chômage (%)*	8,3	8,2	8,0	7,8	7,7	7,6	7,4	7,4	7,3	7,2	7,0	6,9	8,9	8,1	7,5	7,1
Inflation																
IPC global (a/a%)	2,8	1,9	1,7	1,9	1,7	1,4	1,7	1,6	1,7	1,9	1,7	1,8	3,2	2,1	1,6	1,8
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	-410	-402	-397	-394	-403	-410	-415	-458	-440	-408	-406
Pourcentage du PIB	-3,1	-2,8	-2,7	-2,6	-2,7	-2,5	-2,4	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3	-3,0	-2,8	-2,4	-2,3
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	714	741	781	896	957	872	915	1013	1082	1155	1233	1317	612	783	939	1197
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	14,2	14,2	14,4	14,9	15,3	15,5	15,8	16,0	16,0	16,1	16,2	16,3	12,7	14,4	15,6	16,1

\*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	1,02	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	1,22	1,20	1,30	1,45	1,70	1,95	2,15	1,00	1,05	1,30	2,15
Obligations Canada 5 ans	1,56	1,25	1,35	1,30	1,30	1,80	2,00	2,05	2,20	2,35	2,55	2,65	1,50	1,30	2,05	2,65
Obligations Canada 10 ans	2,11	1,74	1,75	1,75	1,88	2,44	2,65	2,75	2,90	3,15	3,30	3,40	2,30	1,75	2,75	3,40
Obligations Canada 30 ans	2,64	2,33	2,40	2,40	2,50	2,90	3,15	3,25	3,40	3,55	3,65	3,75	3,10	2,40	3,25	3,75
Courbe de taux (2 -10)	91	71	60	70	88	122	145	145	145	145	135	125	130	70	145	125
<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	0,04	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	0,36	0,35	0,55	0,65	0,85	1,20	1,60	0,30	0,25	0,55	1,60
Obligations 5 ans	1,04	0,70	0,72	0,70	0,77	1,41	1,45	1,75	1,90	2,10	2,30	2,50	1,10	0,70	1,75	2,50
Obligations 10 ans	2,20	1,60	1,65	1,70	1,87	2,52	2,60	2,85	3,05	3,30	3,45	3,60	2,15	1,70	2,85	3,60
Obligations 30 ans	3,32	2,70	2,80	2,90	3,10	3,52	3,70	3,90	4,10	4,20	4,30	4,35	3,20	2,90	3,90	4,35
Courbe de taux (2-10)	186	135	140	145	162	216	225	230	240	245	225	200	185	145	230	200
<b>Écarts de taux</b>																
Bons du Trésor 3 mois	0,85	0,79	0,80	0,96	0,91	0,98	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	0,86	0,85	0,75	0,80	0,85	0,75	0,55	0,70	0,80	0,75	0,55
5 ans	0,52	0,55	0,63	0,60	0,53	0,39	0,55	0,30	0,30	0,25	0,25	0,15	0,40	0,60	0,30	0,15
10 ans	-0,09	0,14	0,10	0,05	0,01	-0,08	0,05	-0,10	-0,15	-0,15	-0,15	-0,20	0,15	0,05	-0,10	-0,20
30 ans	-0,68	-0,37	-0,40	-0,50	-0,60	-0,62	-0,55	-0,65	-0,70	-0,65	-0,65	-0,60	-0,10	-0,50	-0,65	-0,60

### Taux d'intérêt—International

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>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	0,41	0,30	0,40	0,50	0,60	0,70	0,70	0,70	0,20	0,40	0,70
Obligations 10 ans	2,00	1,80	1,70	1,70	1,78	2,46	2,50	2,65	2,75	2,85	2,90	3,00	2,45	1,70	2,65	3,00
<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	0,20	0,15	0,20	0,30	0,30	0,35	0,40	0,65	0,00	0,20	0,40
Obligations 10 ans	1,61	1,50	1,50	1,50	1,29	1,73	1,70	1,85	2,00	2,10	2,15	2,25	2,20	1,50	1,85	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	2,58	2,40	2,40	2,50	2,50	2,60	2,70	3,15	2,75	2,40	2,70
Obligations 10 ans	4,10	3,04	2,94	3,00	3,42	3,76	3,70	3,75	3,95	4,10	4,35	4,50	4,05	3,00	3,75	4,50
<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	2,85	3,10	3,20	3,30	3,40	3,40	3,50	2,85	2,60	3,20	3,50
Obligations 10 ans	4,17	3,40	3,57	3,80	3,96	4,16	4,50	4,60	4,60	4,60	4,90	5,30	4,25	3,80	4,60	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	2,2	1,7	3,4	2,8	2,8	2,9	2,8	2,7	2,5	1,7	1,8	2,8
États-Unis*	3,7	1,2	2,8	0,1	1,1	2,5	2,2	2,6	2,7	3,0	3,1	3,3	1,8	2,8	1,6	2,7
Royaume-Uni	-0,1	-0,5	0,7	-0,2	0,3	0,7	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	1,1	0,2	1,5	2,4
Zone euro	-0,1	-0,3	-0,1	-0,5	-0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,7	-0,6	-0,2	1,1
Australie	1,3	0,5	0,8	0,7	0,5	0,6	0,3	0,7	0,7	0,6	0,8	0,7	2,4	3,7	2,3	2,6
Nouvelle-Zélande	1,0	0,6	0,7	1,3	0,3	0,8**	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,5	1,4	2,7	2,8	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	0,8	1,3	1,5	1,5	1,9	1,8	1,8	2,9	1,5	1,1	1,8
États-Unis	2,8	1,9	1,7	1,9	1,7	1,4	1,7	1,6	1,7	1,9	1,7	1,8	3,2	2,1	1,6	1,8
Royaume-Uni	3,5	2,8	2,4	2,7	2,8	2,7	2,7	2,4	2,0	2,1	2,1	2,0	4,5	2,8	2,6	2,1
Zone euro	2,7	2,5	2,5	2,3	1,8	1,4	1,2	1,0	1,1	1,4	1,3	1,3	2,7	2,5	1,4	1,2
Australie	1,6	1,2	2,0	2,2	2,5	2,4	1,9	2,5	2,9	3,1	3,0	2,9	3,3	1,8	2,3	3,0
Nouvelle-Zélande	1,6	1,0	0,8	0,9	0,9	0,7	0,9	1,5	1,5	1,7	1,8	1,7	4,0	1,1	1,0	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	0,91	0,87	0,83	0,84	0,86	0,88	0,90	1,02	1,04	0,83	0,90
Dollar canadien	1,00	1,02	0,98	0,99	1,02	1,05	1,06	1,07	1,05	1,03	1,02	1,02	1,02	0,99	1,07	1,02
Euro	1,33	1,27	1,29	1,32	1,28	1,30	1,29	1,25	1,23	1,21	1,20	1,22	1,30	1,32	1,25	1,22
Yen	83	80	78	87	94	99	96	92	88	89	95	100	77	87	92	100
Dollar néo-zélandais	0,82	0,80	0,83	0,83	0,84	0,77	0,75	0,72	0,72	0,74	0,75	0,76	0,78	0,83	0,72	0,76
Franc suisse	0,90	0,95	0,94	0,92	0,95	0,95	0,95	0,98	1,01	1,04	1,07	1,05	0,94	0,92	0,98	1,05
Livre sterling	1,60	1,57	1,62	1,62	1,52	1,52	1,52	1,51	1,54	1,55	1,58	1,63	1,55	1,62	1,51	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.