

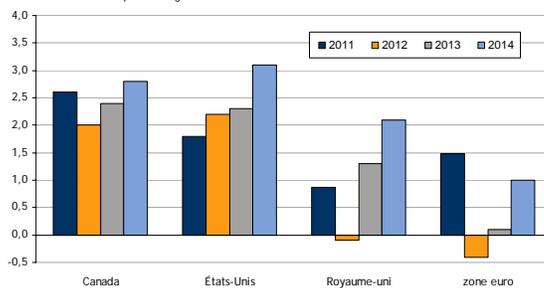
## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

décembre 2012

## Compte à rebours avant la dissipation des risques menaçant les perspectives mondiales

### Croissance du PIB réel

Variation annuelle en pourcentage



Source: Fonds monétaire international, 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

Les plus récentes perspectives de croissance mondiale du Fonds monétaire international (FMI) laissaient voir une autre réduction des projections relatives aux économies développées et émergentes. Actuellement, il est prévu que le PIB mondial affichera en 2012 une hausse de 3,3 %, soit 0,2 point de pourcentage de moins que prévu en juillet. La croissance estimative de 2013 a été réduite de 0,3 point de pourcentage à 3,6 %, soit un plein point de pourcentage de moins que les projections faites il y a un an. Fait à noter, la croissance mondiale suit une trajectoire haussière, mais son rythme devrait demeurer inférieur à la moyenne historique. La compression brutale des dépenses publiques et les hausses d'impôts dans de nombreux pays développés empêchent la progression de s'accroître. L'incidence de cette consolidation budgétaire sera en partie atténuée par le maintien de taux directeurs plus que minimales par les banques centrales. Bien que dans la plupart des pays, cette décision soit suffisante pour faire en sorte que les taux à long terme demeurent plus bas que jamais, les coûts de financement considérables dans certains des pays les plus endettés de l'Europe signifient que la BCE devra adopter des politiques additionnelles en vue d'harmoniser ces coûts et le taux directeurs officiel.

Pour le moment, il faut toujours compter avec le risque majeur que l'économie américaine se heurte au soi-disant mur budgétaire. Selon nous, la probabilité que les politiques actuellement prévues soient adoptées est de bien moins que 50 % et nous prévoyons plutôt des compressions budgétaires beaucoup moins draconiennes en 2013 que le mur budgétaire encourrait. Le risque d'une récession plus longue et plus grave en Europe a également une incidence importante sur les perspectives. Des données récentes portent à croire que la récession persistera durant le dernier trimestre de 2012. De plus, une croissance négligeable est prévue pour le début de 2013. Les réformes structurelles et économiques risquent de se révéler trop importantes et de freiner la croissance de l'économie en Europe. Les décideurs politiques ont à ce jour mis en œuvre divers programmes visant à atténuer les craintes des marchés financiers. Il en est résulté une baisse contenue des frais de financement pour les économies dont la situation budgétaire compte parmi les pires. Nous sommes d'avis que les munitions sont suffisantes pour tirer l'économie européenne hors de la récession en 2013 et que la croissance devrait s'intensifier en 2014.

### Deux pas en avant et un en arrière

En dépit de ces forts vents contraires, les plus récentes données ont été étonnamment réjouissantes en Chine et aux États-Unis, quoiqu'on ne puisse pas en dire autant pour l'Europe. L'économie de la Chine a progressivement remonté la pente en 2012, avançant au rythme de 2,2 % au troisième trimestre. Les rapports d'octobre révèlent qu'elle a à tout le moins poursuivi sur sa lancée durant le dernier trimestre de l'année. Les exportations, la production industrielle et le commerce de détail ont tous affiché des gains solides en octobre, et

l'indice des directeurs d'achats a franchi le cap important de 50 en novembre pour la première fois depuis octobre 2011. Les mesures politiques prises par le gouvernement ainsi que la banque centrale ont sans doute eu une incidence sur cette poussée. De plus, nous sommes d'avis que l'économie devrait passer à une vitesse supérieure et que le PIB réel progressera en moyenne de 8,3 % en 2013 et en 2014, comparativement à 7,8 % en 2012.

Toutefois, les données concernant l'Europe ont traduit un net affaiblissement au début du quatrième trimestre. L'indice composé des directeurs d'achats est demeuré résolument sous la marque de 50, ce qui est conforme à une autre contraction de l'activité économique. Le chômage s'est maintenu plus haut que jamais dans l'ensemble de la zone euro, alors que des pays périphériques, comme l'Espagne et la Grèce ont affiché des taux de 25 %. L'austérité budgétaire est contraignante et certains des pays membres continueront d'être aux prises avec une récession en 2013. Toutefois, l'Allemagne, la France et la Finlande devraient afficher une croissance ténue et le PIB de la zone euro avancera sans doute d'à peine 0,1 % après avoir reculé de 0,4 % en 2012. Lorsque les répercussions des stupéfiantes restrictions budgétaires diminueront, la zone euro devrait progresser et le PIB réel de 2014 augmentera sans doute de 1,0 %.

## L'économie américaine au bord du gouffre budgétaire

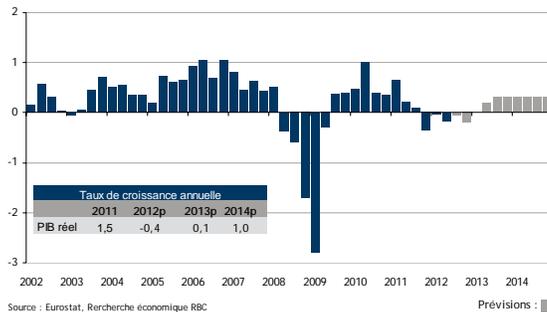
Les données sur l'économie américaine ont traduit une résistance étonnante cet automne, surtout celles concernant le marché du logement, qui a montré des indices clairs de redressement. Les ventes de maisons, les mises en chantier et les prix de vente ont tous été plus solides que prévu, de sorte que les investissements résidentiels devraient donner un autre coup de pouce au PIB durant le dernier trimestre de 2012. Les consommateurs américains ont également intensifié le rythme de leurs dépenses consacrées aux biens durables au deuxième semestre de l'année et bien que l'ouragan Sandy ait réussi à endiguer les ventes de voitures à la fin d'octobre, ces dernières ont remonté en flèche en novembre. L'indice manufacturier des directeurs d'achats n'a pu poursuivre son expansion, compte tenu d'un rebond peu marqué des investissements en capital fixe au dernier trimestre de l'année, malgré la progression de l'indice du secteur des services.

## Éviter le mur budgétaire et assainir la conjoncture

L'année 2012 tire à sa fin et certaines entreprises ont indiqué qu'elles hésitent à investir, compte tenu des incertitudes au sujet de la manière dont le gouvernement mettra en œuvre les compressions budgétaires. La fourchette des répercussions estimatives de l'austérité budgétaire sur l'économie en 2013 est large et certains prévoient même une baisse de quatre à cinq points. Ces estimations tiennent pour acquis que la législation sera adoptée dans sa forme actuelle et que ces effets seront amplifiés par une chute des dépenses des entreprises et des consommateurs. Nous maintenons nos hypothèses selon lesquelles le gouvernement ne procédera pas à une « séquestration » des dépenses et qu'il maintiendra les réductions d'impôts à l'intention de la classe moyenne. Si ces hypothèses se concrétisent, l'impact direct des mesures adoptées sur l'économie l'an prochain diminuera considérablement pour s'établir à environ un point de pourcentage. Alors qu'une mise en œuvre intégrale se traduirait sans doute par un retour de l'économie américaine dans la récession, nos hypothèses sont conformes à une reprise modérée de la croissance économique en 2013. De plus, des mesures budgétaires moins rigoureuses devraient raviver la confiance des ménages et des entreprises pour ainsi stimuler la croissance. L'économie américaine progressera sans doute au rythme modeste de 2,3 % en 2013, alors qu'une politique monétaire accommodante et un plan crédible à moyen terme visant à réduire les dépassements budgétaires devraient générer un gain plus robuste de 3,1 % en 2014.

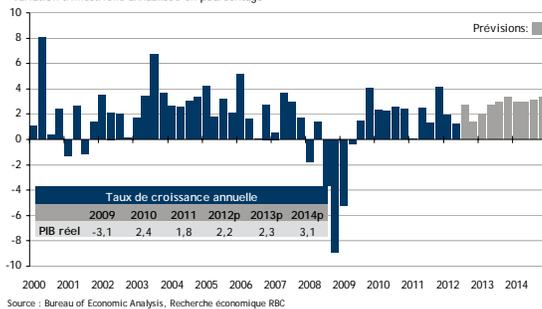
### Croissance du PIB réel de la zone euro

Variation en %, d'un trimestre à l'autre



### PIB réel : États-Unis

Variation trimestrielle annualisée en pourcentage



## La reprise du marché du logement n'est pas un mirage !

L'augmentation persistante des ventes de maisons et des mises en chantier est surprenante. À ce jour en 2012, les ventes de maisons unifamiliales neuves et existantes affichent une hausse de 8,1 % par rapport à 2011. Les prix ont aussi remonté cette année, gagnant environ 10 % depuis la fin de 2011. Les mises en chantier ont grimpé de 28 % depuis décembre 2011, bien qu'elles demeurent toujours à un peu plus de la moitié du nombre de 1,6 million de logements exigé selon les facteurs démographiques. Néanmoins, il n'y a pas si longtemps, c.-à-d. à l'été 2011, le rythme annuel des mises en chantier atteignait 600 000 logements, soit bien moins que celui de 894 000 affiché en octobre 2012. Pour l'année 2012 dans son ensemble, ces gains pourraient se traduire par une contribution de 0,3 point de pourcentage des investissements résidentiels au taux de croissance annuel de l'économie. Il s'agirait d'un premier apport de la part de ce secteur en sept ans. Pour ce qui est de 2013, l'engagement de la Réserve fédérale visant à maintenir la faiblesse des taux d'intérêt à l'aide du taux cible des fonds fédéraux et des achats de titres hypothécaires est de bon augure pour le marché du logement et le maintien de son dynamisme. Nous estimons que la construction résidentielle procurera 0,3 point de pourcentage à la croissance du PIB réel en 2013 et en 2014.

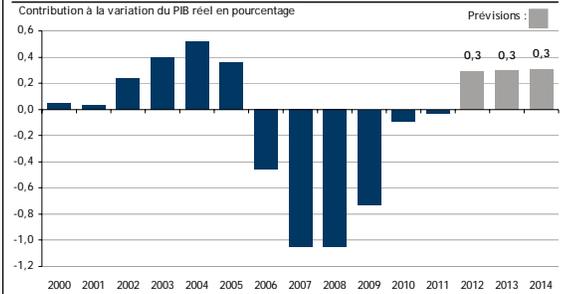
## Le marché de l'emploi devrait mieux se comporter en 2013

La faiblesse des taux d'intérêt n'est pas le seul facteur appuyant le marché résidentiel, qui bénéficie également du raffermissement du marché du travail. Tout le long de l'année 2012, ce marché a évolué en dents de scie. Néanmoins, durant la période de 12 mois terminée en novembre 2012, 1,9 millions d'emplois ont été créés, par rapport à 1,7 million durant la période identique achevée en octobre 2011. Chose sûre, ce raffermissement s'est longtemps fait attendre. Selon l'enquête réalisée auprès des ménages pour déterminer le taux de chômage, la croissance des emplois a été plus soutenue, contribuant à ramener le taux de chômage sous 8 % en septembre et dans les deux mois qui ont suivi. L'incertitude au sujet du mur budgétaire et les répercussions de l'ouragan Sandy ralentiront sans doute le redressement du marché du travail à court terme. Toutefois, les répercussions de ces facteurs s'estomperont au début de 2013, de sorte que la croissance des emplois s'accélérera vraisemblablement et contribuera au raffermissement des dépenses de consommation et du marché immobilier. Nos prévisions supposent que le rythme de création d'emplois s'intensifiera en 2013 et en 2014, et que le taux de chômage s'établira à 7,4 % à la fin de 2014.

## Reconstitution des bilans

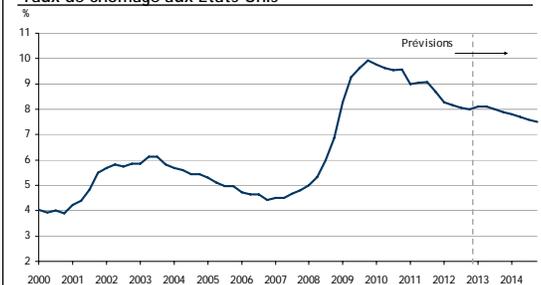
Les bilans des ménages prennent du mieux et 84 % des pertes de valeur nette subies durant la récession ont été effacées. Les dettes ont diminué de près de 1 billion de dollars, mais le facteur le plus influent est certes la montée en flèche de la valeur des actifs financiers, renforcée récemment par l'augmentation des valeurs immobilières. La valeur nette des ménages dans les avoirs immobiliers est passée à 44,8 % au troisième trimestre de 2012, comparativement à 37,2 % au début de 2009, et elle s'est considérablement rapprochée de la moyenne de la décennie précédente. La reconstitution des valeurs nettes, la faiblesse des taux d'intérêt et l'amélioration progressive des conditions du marché du travail sont tous des facteurs favorisant les dépenses de consommation. De plus, les agents principaux des prêts ont indiqué que les normes applicables aux prêts à la consommation ont été assouplies, soutenant donc davantage les dépenses des ménages en 2013. L'annulation prévue des baisses des prélèvements d'impôt sur les salaires, qui se traduira par une baisse des revenus disponibles dès le 1er janvier 2013, est un autre facteur susceptible de freiner la marche en avant à court terme et de restreindre la croissance des dépenses durant le premier semestre de l'année. Toutefois, l'augmentation plus rapide

### Investissement résidentiel : États-Unis



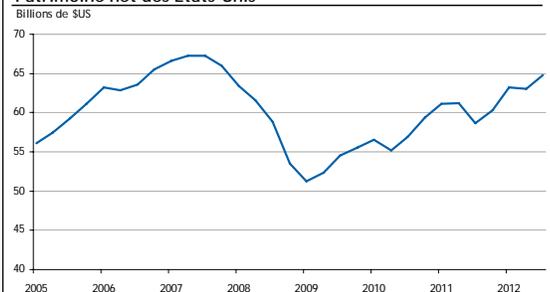
Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

### Taux de chômage aux États-Unis



Source : Bureau of Labor Statistics, Recherche économique RBC

### Patrimoine net des États-Unis



Source : Réserve fédérale

des emplois et des salaires suffira à neutraliser les pressions résultant de la hausse des prélèvements salariaux. Nous sommes donc d'avis que les dépenses de consommation progresseront au rythme de 2,8 % au second semestre de 2013 puis à la cadence moyenne de 2,6 % en 2014.

## Les bilans des entreprises ont des forces en réserve

Les sociétés américaines demeurent méfiantes et elles ont réduit leurs investissements dans les immobilisations et les biens immobiliers autres que résidentiels au troisième trimestre de 2012. Ce recul est sans doute imputable aux inquiétudes grandissantes ayant entouré les élections aux États-Unis et l'ampleur des compressions budgétaires. Les institutions financières ont mentionné que les normes de crédit demeurent favorables et, compte tenu de la faiblesse des taux d'intérêt, la plupart des entreprises avaient accès à du financement. Les bénéfices ont avancé plus lentement, mais en regard de la taille de l'économie, les bénéfices avant impôt se situent près de points culminants historiques. De plus, les entreprises détiennent des actifs liquides dont l'ampleur n'a jamais été aussi élevée relativement à leur passif et au PIB de l'économie. Tant que l'incertitude entourant l'implantation des compressions budgétaires persistera, les investissements des entreprises devraient demeurer mitigés. Toutefois, dès que le problème sera réglé, les dépenses des entreprises des États-Unis devraient s'accroître en 2013 et en 2014.

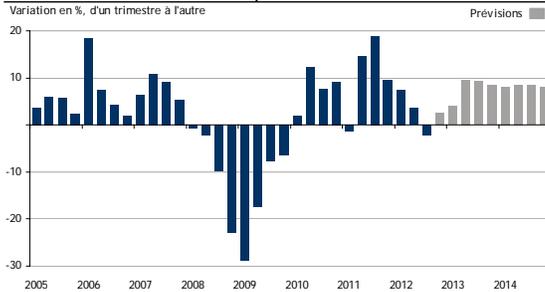
## L'inflation demeure contenue, ce qui permet à la Réserve fédérale de se concentrer sur le chômage

Le double mandat de la Réserve fédérale américaine consiste à assurer la stabilité des prix et le plein emploi ; le premier critère est respecté, car les taux d'inflation global et sous-jacent se situaient aux environs de 2 % en octobre. En 2013, ces deux taux d'inflation devraient revenir sous la cible de 2 %, alors que les prix de l'énergie se stabiliseront et que ceux des aliments n'augmenteront que très peu à la suite de la sécheresse ayant sévi l'été dernier. Il ne reste donc à la Réserve fédérale qu'à mettre l'accent sur le marché du travail, puisque le taux de chômage de 7,7 % demeure bien supérieur à la fourchette de 5,2 % à 6,0 % caractérisant le plein emploi. La politique demeure orientée vers la réduction du taux de chômage, étant donné que la Réserve fédérale compte maintenir la cible très faible des fonds fédéraux jusqu'au milieu de 2015. Cette politique incitative contribuera à atténuer quelques-unes des incidences des compressions budgétaires sur le taux de croissance de l'économie dans son ensemble.

## Les risques externes gardent la Banque du Canada sur la touche

La myriade de risques externes, le ralentissement des investissements au pays et une chute des exportations ayant ramené la croissance au troisième trimestre de 2012 au taux annualisé de 0,6 % ont incité la Banque du Canada à maintenir le taux directeur au niveau très stimulant de 1,0 %. Certes, la capacité excédentaire de l'économie est relativement limitée, mais le gain inférieur au potentiel inscrit au troisième trimestre a creusé un peu plus l'écart de production, ce qui signifie, en supposant que tous les autres facteurs sont égaux, qu'il faudra plus de temps pour le combler que prévu initialement. Jusqu'à ce que les risques externes s'atténuent, la politique monétaire intérieure incitative contribuera à protéger l'économie contre la faiblesse chronique de la demande visant les exportations. Les taux d'inflation global et sous-jacent se situent tous deux plus près de la limite inférieure de la fourchette cible de 1 % à 3 % que de la

### Investissement réels des entreprises



### Taux d'intérêt : États-Unis



### Taux d'intérêt : Canada



limite supérieure. Rien ne presse donc la Banque du Canada d'atténuer sa politique incitative.

D'après nous, les risques nuisibles pour l'économie mondiale présentés par les économies des États-Unis et de l'Europe se dissiperont au début de 2013, ce qui stimulera la confiance des ménages et des entreprises partout dans le monde. Le Canada ne fera pas exception, car l'éclaircissement de la situation devrait soutenir les dépenses des consommateurs et des entreprises en 2013. Les exportations n'ont pas été à la hauteur ces dernières années, mais le raffermissement de la demande aux États-Unis et la stabilisation progressive de l'Europe modifieront le cap de la croissance des exportations en 2013 et en 2014. Au même moment, la demande de biens importés continuera d'augmenter, bien qu'à un rythme moindre. Après une longue période au cours de laquelle l'expansion du PIB réel a été freinée par les exportations nettes, le secteur des échanges commerciaux devrait avoir une influence favorable sur la croissance en 2013 et en 2014. Lorsque l'économie progressera à un taux supérieur à son potentiel, la Banque du Canada sera en mesure de resserrer sa politique monétaire. Son taux directeur devrait augmenter de 50 points de base pour atteindre 1,5 % d'ici la fin de 2013 puis encore de 50 points de base, à 2,0 %, d'ici la fin de 2014.

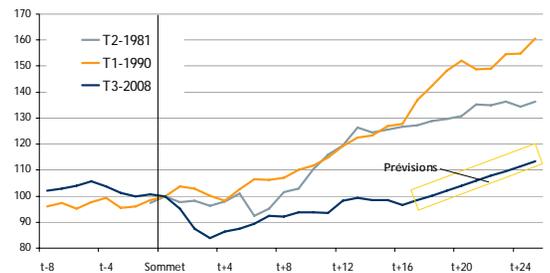
## Les échanges commerciaux - une source d'espoir pour 2013

Les exportations canadiennes n'ont pas été, et de loin, à la hauteur des redressements observés après les deux récessions connues au début des années 1980 et 1990. En fait, à ce jour, le niveau des exportations se situe sous son précédent point culminant. Cette situation contraste avec le niveau des dépenses des ménages et des investissements des entreprises, qui ont surpassé leurs sommets antérieurs. La croissance des exportations a été muselée par la faiblesse de la demande visant divers biens, notamment les véhicules et les pièces automobiles, la machinerie industrielle et les avions. Par contre, les exportations de produits énergétiques et de métaux atteignent de nouveaux niveaux record. Quand les problèmes budgétaires seront résolus en 2013, la demande en provenance des États-Unis devrait s'intensifier et les exportations de véhicules et de pièces augmenteront probablement en raison de l'accroissement des ventes de voitures aux États-Unis. La forte demande de marchandises, surtout du fait que la Chine passe actuellement à une vitesse supérieure, laisse présager une hausse persistante des exportations de produits énergétiques et de métaux. L'expansion des importations devrait aussi s'intensifier, mais à un rythme sans doute moindre que celui des exportations, compte tenu des augmentations très rapides observées en 2010-2011. Depuis le creux atteint au milieu de 2009, les importations de machinerie et de matériel au Canada ont bondi de 52 %. Nous estimons que le rythme ralentira en 2013, bien que nous prévoyions encore que la croissance globale des importations s'intensifiera durant les deux prochaines années. Le montant net des échanges commerciaux devrait représenter des apports respectifs de 0,3 point de pourcentage et de 0,4 point de pourcentage pour la croissance du PIB réel en 2013 et en 2014. Il s'agit du plus important soutien depuis 2001, puisque le secteur a freiné la croissance pendant la majorité des années qui se sont écoulées depuis.

## La vigueur des bilans des entreprises prépare la voie aux investissements

Les bénéfices des sociétés canadiennes non financières se sont redressés depuis leur chute de 60 % durant la grande récession. Au troisième trimestre de 2012, les bénéfices se chiffraient à 9,5 % en pourcentage du PIB, soit un taux

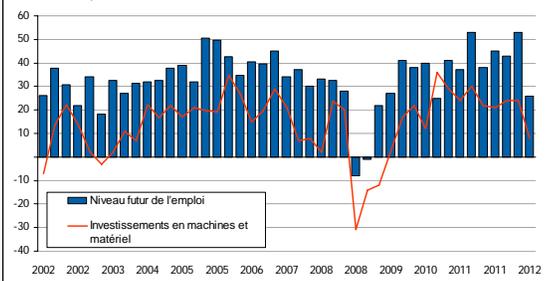
Exportations canadiennes : indexées sur le sommet d'avant la récession  
Indice = 100 aux sommets du PIB d'avant la récession



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

Sondage sur les intentions des entreprises

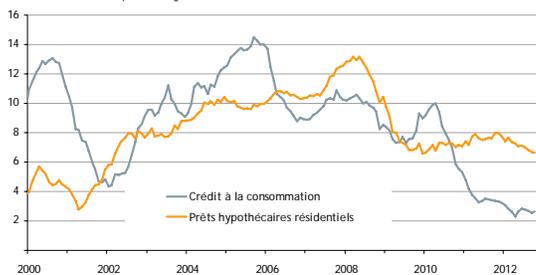
Variation en %, d'un trimestre à l'autre



Source : Banque du Canada

### Croissance du crédit aux ménages : Canada

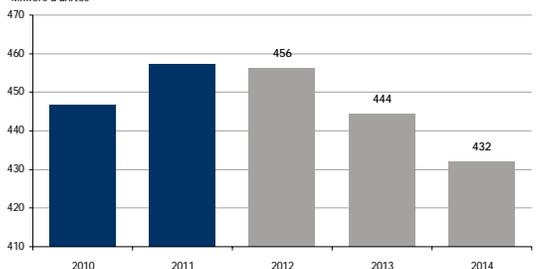
Variation annuelle en pourcentage



Source : Banque du Canada, Recherche économique RBC

### Ventes d'habitations existantes au Canada

Milliers d'unités



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

conforme aux moyennes historiques. Les entreprises ont également accru le montant de l'encaisse et des dépôts figurant dans leurs bilans. Ce comportement traduit sans doute en partie l'hésitation des gens d'affaires à investir, compte tenu des perspectives incertaines au sujet de l'économie mondiale. Les entreprises pourraient aussi avoir accumulé des réserves de liquidités en vue de faire face à une hausse imprévue des dépenses, comme les engagements de retraite non capitalisés. L'enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada a révélé que la majorité des entreprises comptaient accroître les investissements dans la machinerie et le matériel au cours des 12 prochains mois et augmenter leurs effectifs. Néanmoins, le nombre d'entreprises comptant accroître leurs dépenses et le nombre de leurs employés a diminué. L'enquête a aussi démontré que les modalités d'octroi du crédit, tant du point de vue des créanciers que des emprunteurs, demeurent accommodantes. Les entreprises peuvent donc se procurer les capitaux dont elles ont besoin pour financer leurs investissements en profitant des faibles taux d'intérêt actuels. Bien que les entreprises bénéficient de conditions favorables, la conjoncture mondiale incertaine a freiné les dépenses en immobilisations durant les trois premiers trimestres de 2012. Les dépenses liées aux infrastructures se sont maintenues à un rythme vigoureux, et la situation devrait se poursuivre en raison du fléchissement des taux d'occupation durant les derniers trimestres. Nous prévoyons en outre que l'incertitude planant sur le monde entier se résorbait et que les entreprises profiteront de la situation enviable de leurs bilans pour reprendre les dépenses consacrées à la machinerie et au matériel à un rythme plus soutenu.

## Finances des ménages - une autre paire de manches

Au deuxième trimestre, les ménages canadiens ont porté le ratio dette/revenus personnels à 163 %, soit plus haut que jamais. L'ampleur des dettes s'explique par la convergence de divers facteurs, soit la robustesse des conditions du marché du travail, la faiblesse des taux d'intérêt, l'accès aux prêts et la vigueur du marché du logement. Bien que certains facteurs ayant incité les consommateurs à accroître leurs dettes demeurent présents, le resserrement par le gouvernement des règles hypothécaires et le ralentissement du marché du logement devraient dorénavant favoriser le ralentissement progressif de l'endettement. En fait, cette tendance est déjà à l'œuvre, puisque la progression du crédit des ménages en septembre et en octobre a été la plus lente depuis 2002. Cette décélération traduit le ralentissement marqué du crédit à la consommation, ainsi que le fait que la dette hypothécaire moyenne a progressé à un rythme de 6,6 % par rapport à l'an dernier. Ce résultat fait suite à une croissance de l'ordre de 7 % à 8 % dans le segment hypothécaire pendant deux années consécutives. Cette décélération de la dette est un pas dans la bonne direction, bien qu'elle ait été freinée par la croissance décevante des revenus personnels à ce jour. Le resserrement des conditions du marché du travail et la cadence accrue des hausses salariales pourraient contribuer à rétablir la situation sous peu.

## Relâchement du marché du logement

Le marché du logement s'est calmé durant le printemps et l'été, bien que le recul ait pris fin et que les ventes aient augmenté un peu en septembre puis se sont stabilisées en octobre. Le ralentissement des ventes a fait suite à un premier trimestre étonnamment actif grâce à des températures d'une douceur inhabituelle, combinées à une ronde de promotions visant les taux hypothécaires à rabais. Le resserrement des règles hypothécaires mis en œuvre en juillet a amplifié le ralentissement de l'activité qui était déjà en cours à ce moment-là. Les perspectives à court terme du marché du logement annoncent un relâchement plus soutenu mais modéré de l'activité. Cette situation découle d'une accessibilité moindre par rapport aux moyennes historiques, des niveaux élevés d'endettement des ménages par rapport aux revenus et de l'incertitude mondiale. Les taux d'intérêt, qui resteront plus bas que jamais, contrebalanceront quelque peu

la situation. Toutefois, nous estimons que les activités de revente et les prix des maisons au Canada diminueront davantage en 2013 et en 2014.

## La chevauchée du dollar canadien n'est pas encore terminée !

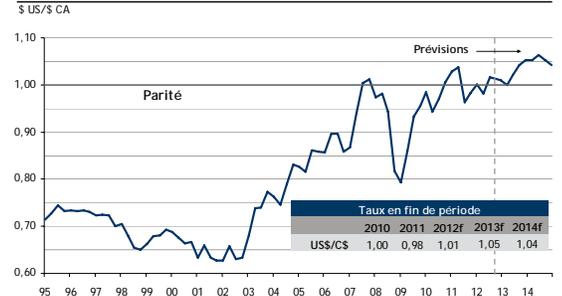
Le dollar canadien s'est négocié dans une fourchette de longue date aux environs de la parité avec le dollar américain en 2012. Nous maintenons notre optimisme à l'égard du dollar canadien, puisque nous sommes d'avis que les prix des marchandises demeureront à des niveaux historiques élevés, que les taux d'intérêt augmenteront plus rapidement au Canada qu'aux États-Unis et que les investisseurs étrangers continueront de placer leur argent dans des actifs canadiens mieux cotés que de nombreux autres. Selon nos prévisions au comptant, le dollar canadien devrait engranger 5 % de plus par rapport à son homologue américain en 2013.

Le raffermissement de la devise a réduit le coût des biens et des services importés et s'est ensuite répercuté sur certaines composantes de l'IPC. Ce phénomène se remarque principalement dans la catégorie des vêtements et des chaussures, dont les prix ont diminué de 9 % par rapport à 2002, année où le dollar canadien avait atteint sa plus faible valeur comparativement au dollar américain. Même sans ce recul structurel des prix des vêtements, les pressions inflationnistes sont bien contenues au Canada, où le taux global et le taux sous-jacent s'établissent à 1,2 % et à 1,3 % respectivement en octobre. En 2013, l'élimination progressive des capacités excédentaires se traduira probablement par des pressions à la hausse sur les prix, bien qu'en raison du point de départ peu élevé, les taux ne feront que se rapprocher de la cible de 2 % vers la fin de la prochaine année. Les pressions inflationnistes pourraient être plus préoccupantes en 2014, car au début de cette année, l'économie progressera plus rapidement qu'à son rythme potentiel. Toutefois, nous sommes d'avis que les démarches de la Banque du Canada visant à resserrer la politique incitative contribueront à freiner la hausse potentielle des prix.

## Canada - une petite économie pleine de potentiel !

Le relâchement récent de la croissance a fait craindre la fin de la performance supérieure de l'économie canadienne. Un examen des données permet de constater qu'une gamme de facteurs temporaires a freiné l'expansion au troisième trimestre de 2012. À la fin de 2012 et au début de 2013, ces facteurs ayant exercé des pressions sur la croissance changeront de cap, ce qui provoquera une vive reprise également appuyée par un relâchement des conditions financières et des taux d'emprunt minimes pour les ménages. Lorsque la chape d'incertitude pesant sur l'économie mondiale sera dissipée, la demande visant les exportations canadiennes augmentera, tout comme les investissements et les emplois. L'économie globale est sur la voie d'une amélioration progressive et d'une élimination progressive des capacités excédentaires. Comme l'économie se rapproche encore davantage du plein emploi, il est improbable que les taux d'intérêt n'augmentent pas. Nous prévoyons que la banque commencera à augmenter graduellement et constamment les taux au second semestre de 2013 et en 2014.

### Prévisions du dollar canadien



Source : Banque du Canada, Recherche économique RBC

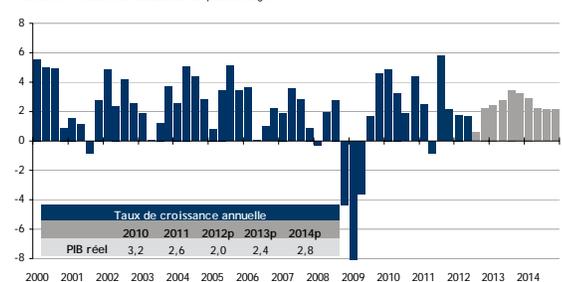
### Indice du prix des marchandises de la Banque du Canada



Source : Banque du Canada, Recherche économique RBC

### PIB réel du Canada

Variation trimestrielle annualisée en pourcentage



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

Prévisions : ■

## 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	2,2	0,6	3,8	2,2	2,3	2,4	2,7	2,6	2,3	2,2	2,2	2,2	2,4	2,0	2,5	2,4	
Biens durables	3,6	-4,3	5,7	5,4	3,7	3,3	2,9	2,7	2,0	2,5	2,4	2,4	1,8	2,7	3,5	2,5	
Bien semi durables	3,4	-3,5	3,1	2,0	3,0	2,3	3,3	2,9	2,5	2,5	2,5	2,5	2,8	2,1	2,3	2,7	
Bien non durables	-2,3	2,5	1,9	2,0	2,1	2,3	3,5	2,8	2,5	2,1	2,1	2,1	1,4	0,5	2,3	2,5	
Services	3,9	1,3	4,3	1,7	2,0	2,3	2,3	2,4	2,3	2,1	2,1	2,1	2,9	2,5	2,3	2,2	
Consommation des ISBLSM	3,5	-2,8	4,3	2,2	2,3	2,4	2,7	2,6	2,3	2,2	2,2	2,2	4,5	1,9	2,3	2,4	
Dépenses publiques	-1,7	0,1	1,2	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	1,0	0,2	0,4	0,3	
L'investissement fixe des administrations publiques	1,5	3,5	-6,0	1,0	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	-3,3	-6,2	-0,1	0,6	
Investissement résidentiel	15,5	-0,2	-3,5	-1,8	-4,3	-3,7	-2,3	-1,1	-0,6	-1,3	-0,5	0,1	1,9	5,6	-2,9	-1,2	
Investissement des entreprises	6,9	8,8	-2,5	0,9	6,5	7,9	9,0	8,2	7,1	6,3	6,5	5,8	10,4	5,5	5,1	7,3	
Structures non résidentielles	9,0	14,2	-4,4	-0,5	6,9	7,8	8,9	8,0	7,6	6,5	6,9	6,0	10,2	7,1	4,9	7,4	
Machines et matériel	4,1	1,6	0,2	3,0	5,9	8,0	9,1	8,5	6,4	6,0	6,0	5,5	10,7	3,3	5,3	7,0	
Propriété intellectuelle	-11,4	4,8	3,9	7,1	8,3	8,1	7,7	8,1	8,9	8,0	8,2	8,1	9,0	1,0	7,2	8,2	
Demande intérieure finale	2,4	1,4	1,6	1,5	1,9	2,2	2,5	2,4	2,3	2,1	2,1	2,1	2,7	1,8	1,9	2,3	
Exportations	-3,1	0,1	-7,8	8,9	6,8	7,2	7,8	7,8	7,5	6,8	7,0	7,0	4,6	1,9	5,1	7,4	
Importations	3,8	1,9	1,7	3,5	3,1	5,5	5,1	5,8	5,5	5,0	6,1	6,1	5,8	2,8	3,8	5,5	
Stocks (var. en G \$)	4,0	5,9	12,2	8,8	6,5	7,1	7,8	8,8	9,4	8,0	7,3	6,8	1,6	7,7	7,5	7,9	
<b>Produit intérieur brut réel</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>0,6</b>	<b>2,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité	1,1	1,3	0,4	-0,4	-0,4	0,4	1,2	1,6	1,7	1,6	1,3	1,1	1,1	0,6	0,7	1,5
Bénéfices des sociétés avant impôt	3,3	0,9	-2,3	-6,6	-0,8	5,6	6,1	8,6	8,5	8,2	7,3	5,5	15,2	-1,3	4,8	7,3
Taux de chômage (%)*	7,4	7,3	7,3	7,3	7,3	7,2	7,0	7,0	7,0	6,9	6,9	6,8	7,5	7,3	7,1	6,9
Inflation																
IPC global (a/a%)	2,3	1,6	1,2	1,2	1,2	1,5	1,9	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	2,9	1,6	1,7	2,0
IPC de base (a/a%)	2,1	2,0	1,5	1,5	1,8	1,8	2,0	1,9	1,9	1,9	2,0	2,0	1,7	1,8	1,9	2,0
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-64,4	-73,5	-75,6	-45,9	-43,5	-42,4	-41,7	-40,5	-39,1	-37,6	-36,9	-36,5	-52,3	-64,9	-42,0	-37,5
Pourcentage du PIB	-3,6	-4,1	-4,1	-2,5	-2,3	-2,2	-2,2	-2,1	-2,0	-1,9	-1,8	-1,8	-3,0	-3,6	-2,2	-1,9
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	206	231	222	202	193	185	184	181	179	175	174	173	194	215	185	175
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	1,75	1,72	1,69	1,72	1,74	1,76	1,77	1,77	1,77	1,78	1,78	1,79	1,62	1,72	1,76	1,78

\*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					
Dépenses de consommation	2,4	1,5	1,4	1,9	1,7	2,2	2,8	2,9	2,5	2,5	2,6	2,7	2,5	1,8	2,0	2,6
Bien durables	11,5	-0,2	8,7	7,7	4,2	5,7	7,0	7,1	5,9	5,9	6,0	6,1	7,2	7,4	5,9	6,3
Bien non durables	1,6	0,6	1,1	1,4	0,8	1,6	2,6	3,0	2,3	2,3	2,5	2,5	2,3	1,0	1,5	2,5
Services	1,3	2,1	0,3	1,1	1,5	1,8	2,1	2,2	2,0	2,0	2,1	2,2	1,9	1,2	1,5	2,1
Dépenses publiques	-3,0	-0,7	3,5	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	0,1	0,1	0,4	0,4	-3,1	-1,4	-0,4	-0,2
Investissement résidentiel	20,6	8,4	14,3	15,2	12,7	9,7	10,5	11,2	12,7	14,2	14,6	14,9	-1,4	12,0	12,1	12,6
Investissement des entreprises	7,5	3,6	-2,2	2,6	4,0	9,6	9,4	8,4	8,1	8,6	8,4	8,0	8,6	7,3	4,9	8,5
Structures non résidentielles	12,8	0,6	-1,0	2,6	2,6	9,5	8,9	7,8	7,8	7,8	8,0	8,0	2,8	9,7	4,4	8,1
Machines et matériel	5,4	4,8	-2,7	2,6	4,5	9,7	9,6	8,6	8,2	8,9	8,5	8,0	11,0	6,3	5,1	8,7
Demande intérieure finale	2,2	1,4	1,7	1,7	1,6	2,5	2,9	2,9	2,8	2,9	3,0	3,1	1,8	1,9	2,1	2,9
Exportations	4,4	5,2	1,1	-0,5	7,0	9,3	8,1	7,8	8,3	8,4	8,4	8,4	6,7	3,5	5,3	8,3
Importations	3,1	2,8	0,1	-1,0	6,0	7,5	6,3	5,3	6,9	7,5	7,5	7,5	4,8	2,7	4,0	6,8
Stocks (var. en G \$)	56,9	41,4	61,3	45,3	58,1	61,8	58,5	63,2	65,2	68,2	69,2	76,2	47,2	64,6	52,4	57,5
<b>Produit intérieur brut réel</b>	<b>2,0</b>	<b>1,3</b>	<b>2,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</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>2,3</b>	<b>3,1</b>

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité	0,9	1,1	1,4	0,7	1,0	0,9	0,9	1,3	1,5	1,5	1,4	1,4	0,4	1,0	1,0	1,4
Bénéfices des sociétés avant impôt	10,3	6,7	8,7	1,9	6,8	6,3	3,8	5,1	4,1	4,5	4,5	4,7	7,3	6,7	5,5	4,4
Taux de chômage (%)*	8,3	8,2	8,1	7,8	7,9	8,0	7,9	7,8	7,7	7,6	7,5	7,4	9,0	8,1	7,9	7,6
Inflation																
IPC global (a/a%)	2,8	1,9	1,7	1,9	1,4	1,7	1,7	1,8	1,9	1,9	1,8	1,9	3,2	2,1	1,7	1,9
IPC de base (a/a%)	2,2	2,3	2,0	2,0	1,9	1,8	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 \$)	-534	-470	-424	-422	-429	-430	-428	-424	-428	-434	-439	-442	-466	-463	-428	-436
Pourcentage du PIB	-3,5	-3,0	-2,7	-2,6	-2,7	-2,6	-2,6	-2,6	-2,5	-2,6	-2,6	-2,5	-3,1	-2,9	-2,6	-2,5
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	715	736	780	853	875	898	947	996	1063	1135	1212	1295	612	771	929	1176
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	14,1	14,1	14,5	14,8	14,5	14,6	14,8	15,0	15,1	15,2	15,3	15,4	12,7	14,4	14,7	15,2

\*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	1,25	1,50	1,50	1,75	2,00	2,00	1,00	1,00	1,50	2,00
Bons du Trésor 3 mois	0,92	0,88	0,90	1,05	1,05	1,10	1,25	1,50	1,55	1,80	2,05	2,10	1,10	1,05	1,50	2,10
Obligations Canada 2 ans	1,20	1,03	1,15	1,05	1,10	1,40	1,65	1,90	2,10	2,25	2,40	2,50	1,00	1,05	1,90	2,50
Obligations Canada 5 ans	1,56	1,25	1,35	1,30	1,45	1,75	1,95	2,15	2,40	2,55	2,70	2,80	1,50	1,30	2,15	2,80
Obligations Canada 10 ans	2,11	1,74	1,75	1,75	1,85	2,15	2,35	2,45	2,60	2,75	3,00	3,40	2,30	1,75	2,45	3,40
Obligations Canada 30 ans	2,64	2,33	2,40	2,40	2,45	2,60	2,75	2,95	3,05	3,20	3,40	3,60	3,10	2,40	2,95	3,60
Courbe de taux (2 -10)	91	71	60	70	75	75	70	55	50	50	60	90	130	70	55	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	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
Obligations 2 ans	0,34	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,35	0,45	0,65	0,85	1,00	1,25	0,30	0,25	0,45	1,25
Obligations 5 ans	1,04	0,70	0,72	0,70	0,85	0,90	1,05	1,20	1,40	1,50	1,75	2,00	1,10	0,70	1,20	2,00
Obligations 10 ans	2,20	1,60	1,65	1,70	1,95	2,10	2,25	2,40	2,55	2,65	2,95	3,25	2,15	1,70	2,40	3,25
Obligations 30 ans	3,32	2,70	2,80	2,90	3,25	3,45	3,60	3,85	3,95	4,00	4,20	4,50	3,20	2,90	3,85	4,50
Courbe de taux (2-10)	186	135	140	145	170	185	190	195	190	180	195	200	185	145	195	200
<b>Écarts de taux</b>																
Bons du Trésor 3 mois	0,85	0,83	0,85	1,00	1,00	1,05	1,20	1,45	1,50	1,75	2,00	2,05	1,05	1,00	1,45	2,05
2 ans	0,86	0,78	0,90	0,80	0,85	1,15	1,30	1,45	1,45	1,40	1,40	1,25	0,70	0,80	1,45	1,25
5 ans	0,52	0,55	0,63	0,60	0,60	0,85	0,90	0,95	1,00	1,05	0,95	0,80	0,40	0,60	0,95	0,80
10 ans	-0,09	0,14	0,10	0,05	-0,10	0,05	0,10	0,05	0,05	0,10	0,05	0,15	0,15	0,05	0,05	0,15
30 ans	-0,68	-0,37	-0,40	-0,50	-0,80	-0,85	-0,85	-0,90	-0,90	-0,80	-0,80	-0,90	-0,10	-0,50	-0,90	-0,90

### Taux d'intérêt—International

Pourcentage, à la fin de période

	Réel			Prévisions									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	0,20	0,20	0,30	0,30	0,30	0,30	0,40	0,40	0,70	0,20	0,30	0,40
Obligations 10 ans	2,00	1,80	1,70	1,70	1,75	1,80	2,00	2,00	2,00	2,25	2,35	2,50	2,45	1,70	2,00	2,50
<b>Zone euro</b>																
Taux de refinancement	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	1,00	0,75	0,75	0,75
Obligations 2 ans	0,09	0,10	0,00	0,00	0,10	0,15	0,20	0,25	0,30	0,30	0,40	0,40	0,65	0,00	0,25	0,40
Obligations 10 ans	1,61	1,50	1,50	1,50	1,60	1,70	1,85	2,00	2,00	2,10	2,20	2,25	2,20	1,50	2,00	2,25
<b>Australie</b>																
Taux à un jour	4,25	3,50	3,50	3,00	3,00	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75	2,75	3,00	4,25	3,00	2,75	3,00
Obligations 2 ans	3,49	2,46	2,49	2,75	2,60	2,60	2,70	2,80	2,90	3,00	3,10	3,20	3,15	2,75	2,80	3,20
Obligations 10 ans	4,10	3,04	2,94	3,00	3,25	3,30	3,45	3,60	3,75	3,90	4,25	4,75	4,05	3,00	3,60	4,75
<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	2,70	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	4,00	4,10	4,25	4,50	4,70	4,80	5,10	5,50	4,25	3,80	4,50	5,50

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

### Taux de change

Pourcentage, à la fin de période

	Réel			Prévisions									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	1,05	1,06	1,05	1,04	1,03	1,03	1,03	1,02	1,02	1,02	1,05	1,03	1,02
Real brésilien	1,83	2,01	2,03	2,00	1,98	1,96	1,94	1,93	N/A	N/A	N/A	N/A	1,87	2,00	1,93	N/A
Dollar canadien	1,00	1,02	0,98	0,99	1,00	0,98	0,96	0,95	0,95	0,94	0,95	0,96	1,02	0,99	0,95	0,96
Renminbi	6,30	6,35	6,28	6,30	6,25	6,20	6,15	6,15	0,00	0,00	0,00	0,00	6,30	6,30	6,15	0,00
Euro	1,33	1,27	1,29	1,30	1,32	1,29	1,27	1,24	1,24	1,24	1,23	1,23	1,30	1,30	1,24	1,23
Yen	83	80	78	81	77	75	73	72	71	71	72	73	77	81	72	73
Peso mexicain	12,81	13,36	12,86	12,75	12,75	12,65	12,50	12,25	N/A	N/A	N/A	N/A	13,94	12,75	12,25	N/A
Dollar néo-zélandais	0,82	0,80	0,83	0,83	0,82	0,81	0,80	0,79	0,79	0,79	0,78	0,78	0,78	0,83	0,79	0,78
Franc suisse	0,90	0,95	0,94	0,92	0,91	0,93	0,95	0,98	0,99	0,99	1,01	1,01	0,94	0,92	0,98	1,01
Livre sterling	1,60	1,57	1,62	1,63	1,67	1,65	1,65	1,65	1,65	1,65	1,62	1,62	1,55	1,63	1,65	1,62

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.