

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Décembre 2013

## AMÉLIORATION DES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES MONDIALES À MESURE QUE LES VENTS CONTRAIRES S'APAISENT

## Progression en dépit des obstacles

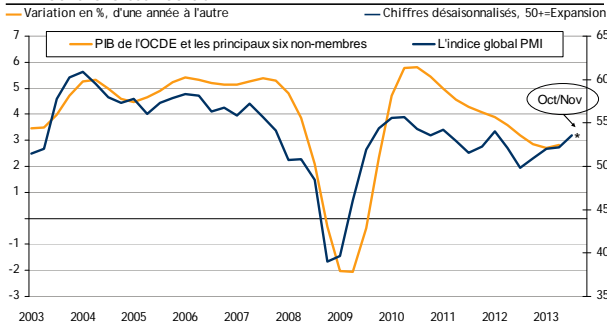
L'économie mondiale s'est dynamisée au troisième trimestre de 2013 et les rapports d'octobre et de novembre donnent à entendre qu'elle a gardé son entrain au dernier trimestre de l'année. Cela a étonné puisque le gouvernement des États-Unis a injecté une autre dose d'incertitude politique dans la conjoncture mondiale lorsque son incapacité de conclure une entente sur les dépenses a mené à la fermeture partielle des services gouvernementaux et ravivé les craintes d'un abaissement de la cote de solvabilité du pays. Ces événements ont perturbé les marchés financiers, mais que temporairement, car le recul de 2,2 % de l'indice boursier MSCI Monde au cours des neuf premiers jours d'octobre a été plus que complètement compensé à la fin du mois.

## Les banques centrales restent calmes

Les banques centrales se sont efforcées de rassurer les marchés; la Réserve fédérale américaine l'a fait en reportant la réduction de son programme d'achat de titres, la Banque du Canada en renonçant à un resserrement et la Banque centrale européenne en abaissant son taux directeur. Ensemble, ces mesures ont signalé une politique qui restera extraordinairement accommodante jusqu'à ce que le rythme d'expansion accélère suffisamment pour que soit entièrement utilisée la capacité excédentaire de l'économie mondiale et que cesse la pression à la baisse exercée sur l'inflation. Les banques centrales sont donc peu susceptibles de hausser les taux directeurs en 2014; elles auront recours à des mesures modérées ou non traditionnelles pour faire tout ajustement nécessaire au cours de l'année qui commence.

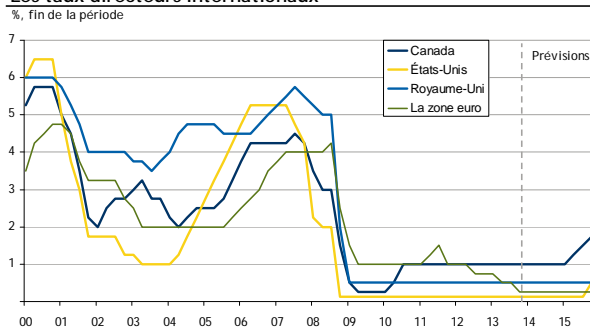
L'essor économique du second semestre de l'année devrait se traduire par une expansion de l'économie mondiale de 2,9 % pour 2013 malgré les fortes restrictions budgétaires appliquées au cours de l'année. Cet essor, conjugué à une atténuation des politiques budgétaires contradictoires, prépare aussi le terrain pour une croissance mondiale à 3,6 % en 2014. Cette prévision se fonde sur la présomption que l'entente sur le budget conclue en décembre sera entérinée. Toutefois, jusqu'à ce que le Congrès et l'Administration sanctionnent l'entente et arrivent à s'entendre sur le relèvement de plafond de la dette d'ici le printemps, le risque que survienne un autre épi-

## PMI et la croissance du PIB



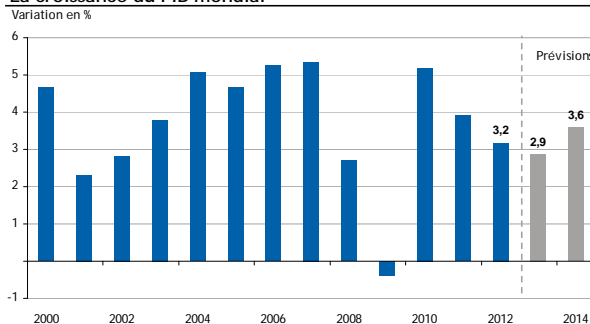
Source: OCDE, JP Morgan, Markit, Recherche économique RBC

## Les taux directeurs internationaux



Source: Banque de l'Angleterre, Banque centrale européenne, Réserve fédérale, Banque du Canada, Recherche économique RBC

## La croissance du PIB mondial



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  
 nathan.janzen@rbc.com

sode d'incertitude politique et que cela exerce des pressions sur les marchés financiers ne peut pas être complètement écarté.

## Les couacs du gouvernement américain ne feront pas dérailler l'économie

L'économie américaine a enregistré un solide gain annualisé de 3,6 % au troisième trimestre, mais grâce à une forte augmentation des stocks. Comme le montre l'indice composé ISM, un baromètre des conditions des secteurs manufacturier et non manufacturier, qui n'a que légèrement glissé par rapport à son niveau élevé du troisième trimestre, l'économie a conservé son élan au quatrième trimestre. En outre, une hausse plus forte que prévu des emplois salariés non agricoles en octobre et en novembre donne à entendre que la confiance des sociétés américaines a moins été ébranlée qu'on ne l'avait craint. Si les autorités américaines ont été capables d'éviter une fermeture complète et un défaut de paiement de la dette, c'est parce qu'elles ont reporté la date butoir à laquelle il faudra avoir fait un compromis budgétaire. L'entente bipartite sur le budget conclue de 10 décembre devra faire l'objet d'un vote au Congrès et doit être sanctionnée par l'administration. Nous pensons que les législateurs ne voudront pas mettre en péril la cote de solvabilité des États-Unis ou provoquer un fléchissement de l'économie en raison d'une autre fermeture des services gouvernementaux ou d'une détérioration plus marquée de la confiance des consommateurs et des entreprises, et entérineront l'entente. Nous nous attendons à ce que cette volonté mènera également à un relèvement du plafond de la dette en 2014.

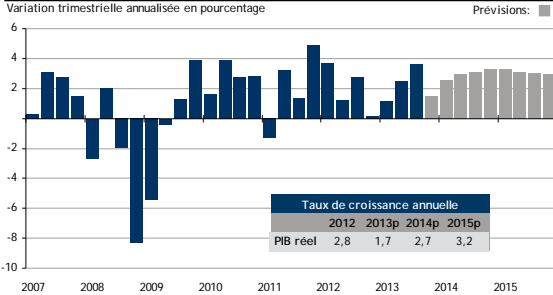
## Les piliers de la croissance se solidifient

Bien que les problèmes budgétaires du gouvernement suscitent des craintes, les conditions sont propices à une accélération de la croissance économique aux États-Unis en 2014. La valeur nette des ménages a atteint un sommet jamais égalé au premier semestre de 2013, un phénomène qui s'explique par une forte diminution de l'endettement et par une augmentation de la valeur des actifs. Les taux de défaillance ont chuté à des niveaux jamais vus depuis la mi-2008. La valeur des actifs financiers a atteint un nouveau pic au deuxième trimestre tandis que celle des biens immobiliers est à moins de 16 % du sommet atteint avant la crise. La valeur de l'avoir que les ménages ont investi dans l'immobilier a donc augmenté de 50 % alors que la récession l'avait fait reculer de 37 %. Au chapitre de l'emploi, les gains mensuels s'approchent des 200 000 postes créés en moyenne sur trois mois et le taux de chômage a glissé à 7,0 % en novembre, un creux des cinq dernières années.

## Prudence à la Fed et report du programme de rachat d'actifs

L'amélioration progressive des conditions économiques au cours de l'été a fait naître la possibilité d'un retrait du programme de relance de la Réserve fédérale sous la forme d'une réduction de la valeur des titres qu'elle achète chaque mois. En réaction, les taux des obligations d'État à plus long terme ont grimpé de 130 points de base entre mai et le début de septembre. En septembre cependant, la Réserve fédérale a décidé de ne pas commencer immédiatement à di-

### Croissance du PIB réel des États-Unis



### Variation de l'emploi non agricole



Source: Bureau of Labor Statistics, Recherche économique RBC

minuer ses achats mensuels, craignant qu'une hausse des taux et, par conséquent, un resserrement des conditions financières fassent ralentir le rythme de croissance économique. À ces craintes s'ajoutait l'incertitude quant à l'effet des négociations entamées à Washington sur la confiance des consommateurs et des entreprises. La décision de maintenir le volume des achats mensuels à 85 milliards de dollars a fait baisser les taux de rendement des obligations d'État à 10 ans, qui s'est stabilisé par la suite.

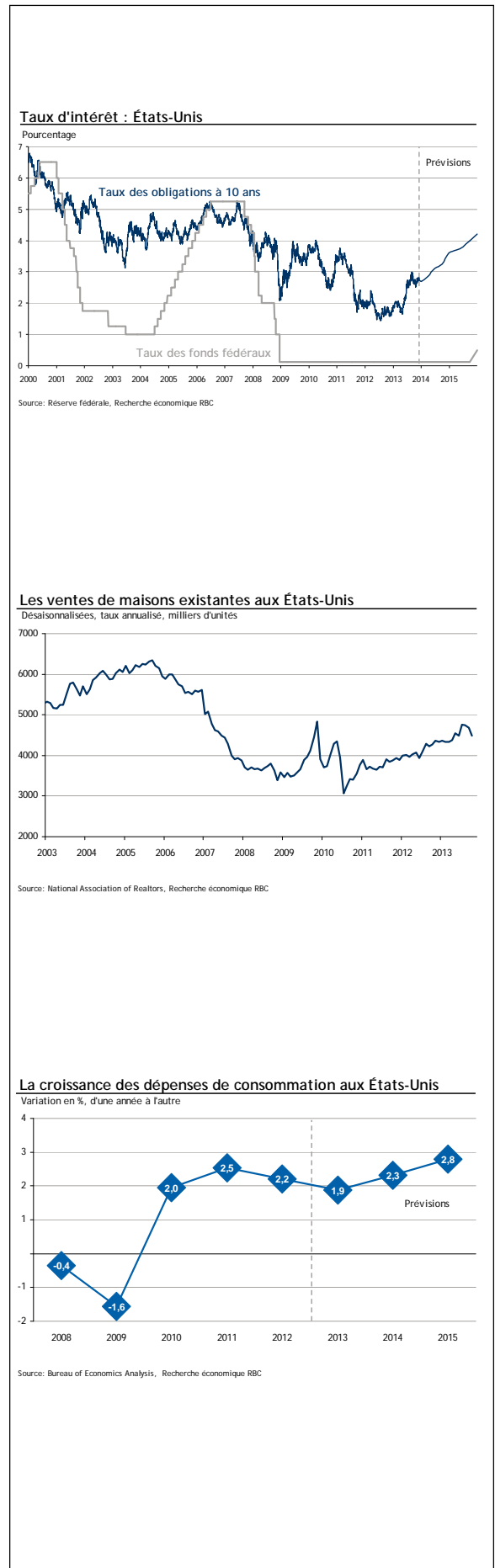
Une amélioration plus marquée que prévu des conditions du marché du travail de septembre jusqu'en novembre a accentué la probabilité que la Fed réduise ses achats mensuels de titres. Toutefois, en raison de l'incertitude qui persiste au sujet de la prochaine phase de négociation à Washington et du changement à la présidence de la Fed au début de l'année prochaine, il est probable que la Fed attendra à la fin du premier trimestre de 2014 avant d'entamer le processus. L'éventuel resserrement de la politique monétaire, au moyen d'un relèvement de la fourchette cible pour les fonds fédéraux, n'aura lieu que plus tard, étant donné que les cibles fixées par la Fed pour le chômage, soit un taux plus proche de 6,5 %, et pour l'inflation, à un niveau plus proche de 2,0 %, ne seront sans doute pas atteintes avant l'été 2015.

## Redressement du marché du logement

Les ventes de logements se sont poursuivies à un rythme soutenu au troisième trimestre. Depuis le début de l'année, elles ont augmenté de 10 % par rapport à leur rythme moyen de 2012. Parallèlement, le stock de maisons à vendre a diminué à son niveau le plus bas depuis 2005, ce qui stimule la construction. Au mois d'août, les mises en chantier ont atteint leur rythme le plus élevé depuis 2007, à 907 000 unités. Si ce phénomène est une grande amélioration, le nombre de mises en chantiers reste très inférieur au rythme de formation des nouveaux ménages, qui est de 1,2 million. L'accessibilité à la propriété immobilière a diminué en août lorsque les taux hypothécaires ont monté, mais, même si les coûts d'emprunt ont augmenté, le logement reste plus abordable qu'il ne l'était au cours de la décennie précédente. Les institutions financières ont continué à abaisser leurs critères d'octroi de prêts au second semestre de 2013 et les banques n'ont jamais été aussi nombreuses depuis la crise du marché immobilier à signaler qu'elles étaient mieux disposées à consentir des prêts. Après deux années de très forte augmentation, la hausse des taux hypothécaires a pesé sur la demande de prêts hypothécaires d'après une enquête menée auprès des agents principaux de prêts. Cette contraction de la demande devrait n'être que temporaire puisque l'assainissement du marché du travail et la hausse du revenu individuel compensent largement la légère hausse des coûts d'emprunt hypothécaires.

## Des consommateurs en mesure de dépenser

Comparativement aux reprises antérieures, les dépenses des consommateurs américains ont été relativement faibles. Étant donné le rôle important des consommateurs dans l'économie américaine, une accélération des dépenses annonce une meilleure année de croissance générale. Un assouplissement des conditions du crédit, de faibles taux d'intérêt, des bilans plus solides et un mar-



ché du travail assaini favoriseront une augmentation de la consommation de biens et services en 2014. Et cela, conjugué à une autre année de redressement du marché du logement, devrait se traduire par un taux annualisé d'augmentation du PIB réel de 2,7 % pendant trois trimestres.

## Les entreprises restées en marge se préparent à faire fructifier leur trésorerie

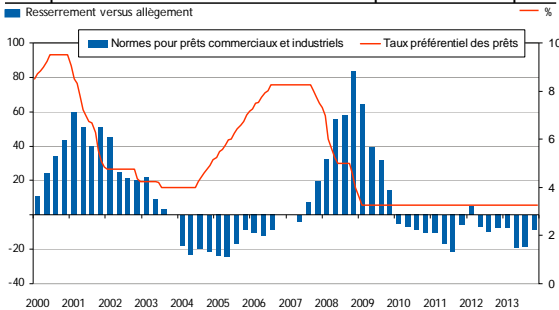
Après s'être un peu resserrées au cours de l'été, les conditions financières se sont à nouveau assouplies en septembre et octobre. D'après une enquête menée auprès des responsables du crédit, les banques ont aussi assoupli leurs critères d'octroi de prêts pour les entreprises désireuses d'obtenir un prêt à des fins industrielles ou commerciales ou encore un prêt hypothécaire. Malgré cette amélioration des conditions du crédit, la demande de prêts est restée timide. Cela s'explique sans doute, du moins en partie, par une inquiétude au sujet des conséquences de la situation budgétaire. Les bilans des entreprises restent solides et affichent des soldes de trésorerie très supérieurs aux normes historiques, et les sociétés déclarent des rendements élevés sur les actifs. Dans ce contexte, l'obstacle à l'investissement ne semble pas être attribuable à des contraintes financières, mais plutôt à une incertitude persistante quant aux perspectives budgétaires et à leur influence sur la demande au début de 2014.

Nos prévisions pour les États-Unis se fondent sur l'hypothèse que Washington arrivera à négocier un accord sur les dépenses et sur les modifications fiscales qui jugulera le déficit et empêchera un abaissement de la cote de solvabilité des États-Unis. Le déficit du gouvernement américain, qui était de 10 % du PIB en 2010, a baissé à 6,8 % du PIB en 2012 et devrait avoir reculé à 4,1 % en 2013. La réduction des dépenses de 80 milliards de dollars effectuée en 2013 de même que l'abolition des diminutions de cotisations sociales ont assaini un peu plus la situation budgétaire du gouvernement américain. Même si se font d'autres réductions de dépenses en 2014, leur ampleur devrait être beaucoup moindre que celle qui a fait perdre 1,5 point à la croissance cette année. La diminution des contraintes budgétaires devrait être perçue par les entreprises comme la levée d'un obstacle à l'augmentation de la demande. Nous prévoyons donc que les entreprises continueront à embaucher en 2014 et qu'elles feront fructifier leurs dollars en investissant dans des biens d'équipement et dans l'immobilier.

## En avant, tout un chacun!

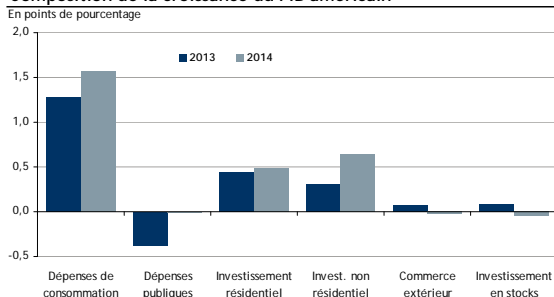
Le ralentissement du rythme de croissance économique aux États-Unis au dernier trimestre de 2013 est sans doute attribuable aux seize jours de fermeture partielle des services gouvernementaux, à l'écoulement des stocks récemment constitués et à l'effet néfaste de cette situation sur le climat de confiance. Nous pensons que le prochain cycle de négociation provoquera beaucoup moins de perturbations et que cela permettra une reprise de la tendance haussière de la croissance américaine, des gains continus au chapitre de l'emploi et une éventuelle hausse de l'inflation. En 2014, la croissance proviendra de tous les secteurs de l'économie, sauf le gouvernement, et elle sera principalement attribua-

L'enquête de la Réserve fédérale et le taux préférentiel des prêts



Source: Réserve fédérale, Recherche économique RBC

Composition de la croissance du PIB américain



Source: Bureau of Economics Analysis, Recherche économique RBC

ble aux ménages, qui feront croître les dépenses en biens et services par leurs investissements dans l'immobilier.

## L'économie canadienne s'est rétablie au second semestre de 2013

L'économie canadienne est sortie du marasme qu'elle a connu en juin, et son PIB réel du troisième trimestre a augmenté à un rythme annualisé de 2,7 %. Ce redressement est attribuable à une vigoureuse reprise de la consommation et à un léger rebond de l'investissement des entreprises. Ce rebond s'est d'ailleurs produit en dépit d'une diminution de 0,2 point de la croissance des exportations nettes. Les rapports du mois d'octobre donnent à entendre qu'à l'instar des autres économies, l'économie canadienne a maintenu son rythme au quatrième trimestre. Les mises en chantier, les ventes de véhicules automobiles, l'indice PMI manufacturier et l'emploi ont affiché de solides gains au cours du mois, et le taux de chômage s'est maintenu à 6,9 %. Même en tenant compte de la période de flottement provoquée par la perte de confiance résultant du grabuge qu'a fait le gouvernement américain au début d'octobre, nous prévoyons que l'économie affichera encore un taux de croissance supérieur au potentiel de production au dernier trimestre de 2013.

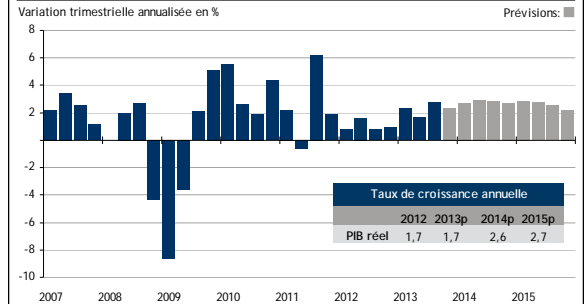
Tout compte fait, 2013 aura été une autre année de croissance médiocre, les estimations de hausse du PIB réel étant évaluées à 1,7 %, et cela surtout à cause des mauvais résultats du secteur des exportations, qui n'a pas beaucoup soutenu la croissance annuelle. De surcroît, la faiblesse de la demande extérieure a nui aux investissements des entreprises, ce qui a plafonné l'augmentation annuelle des dépenses en biens d'équipement et en projets de construction non résidentielle à un niveau légèrement inférieur à 2 %.

La faiblesse des exportations a brisé le lien historique étroit entre la croissance des secteurs clés de l'économie américaine et les ventes canadiennes à l'étranger. Un raffermissement du marché américain du logement et des ventes d'automobiles se traduit généralement par une augmentation des exportations canadiennes de bois d'œuvre, de véhicules motorisés et de pièces. Au cours de la dernière phase de reprise, ces segments de marché se sont moins bien comportés qu'aux phases de reprise antérieures. Toutefois, les mauvais résultats n'ont pas été le fait de ces seuls secteurs d'activité; d'autres secteurs, comme ceux de l'énergie et de la machinerie industrielle, ont aussi affiché une performance médiocre. Bien entendu, la lenteur et la timidité de la reprise économique américaine conjuguée à certains enjeux sectoriels (une hausse de la production de gaz naturel aux États-Unis provoquant une diminution de la demande pour le produit canadien) expliquent, pour une grande part, le mauvais comportement du secteur canadien des exportations. Toutefois, cet insuccès a été exacerbé par une hausse relative des coûts unitaires de main-d'œuvre au Canada et par un dollar canadien relativement fort.

## Les exportations fouetteront l'économie canadienne en 2014

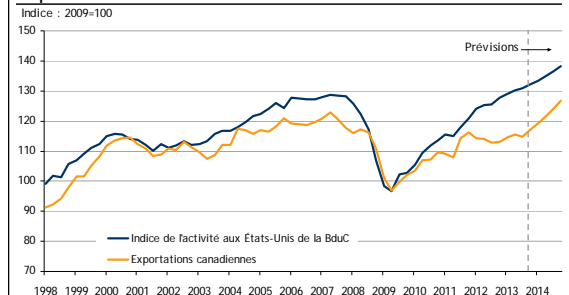
En 2014, un raffermissement persistant de la croissance américaine devrait se traduire par une plus grande demande pour les exportations canadiennes, sur-

### PIB réel du Canada



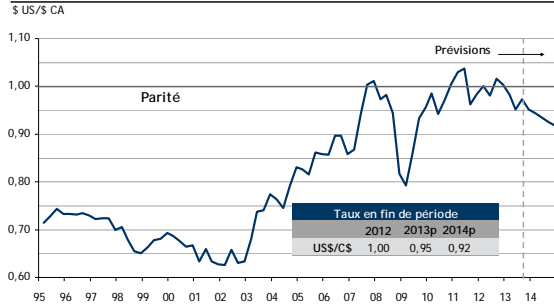
Source: Statistique Canada, Recherche économique RBC

### Exportations canadiennes et activité aux États-Unis



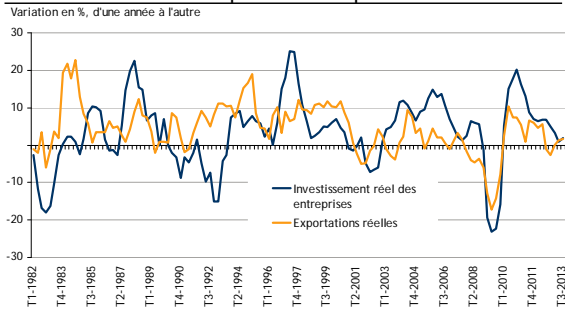
Source: Statistique Canada, Bureau of Economic Analysis, Banque du Canada, Recherche économique RBC

### Prévisions du dollar canadien



Sources : Banque du Canada, Recherche économique RBC

### L'investissement des entreprises et les exportations canadiennes



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

tout à mesure que les entreprises prendront de l'expansion et que le rythme de la consommation et des investissements d'entreprise s'accélénera. Un affaiblissement du dollar canadien devrait aussi être favorable aux exportations au cours de la prochaine année. Après avoir atteint un plancher au début de 2009 lorsque les prix des produits de base ont plongé et que la crise économique mondiale a eu une poussée de fièvre, le huard s'est apprécié de 20 % par rapport au dollar US. Plus récemment, les prix des produits de base s'étant remis à faire du surplace et le risque de voir la Banque du Canada hausser son taux directeur avant la Réserve fédérale américaine s'étant atténué, le dollar canadien a perdu un peu de son lustre. La dépréciation n'a toutefois été que légère, car les investisseurs étrangers ont perçu le marché canadien comme un endroit où il est sûr d'investir et ils ont acheté des actifs canadiens. En 2014, le flux d'achats étrangers devrait ralentir, car les actifs canadiens détenus par des non-résidents ont déjà atteint une pondération neutre dans les portefeuilles mondiaux. De surcroît, ni la Banque du Canada ni la Fed ne sont susceptibles d'ajuster leur taux directeur au cours de la prochaine année, ce qui signifie que l'écart entre les taux à court terme restera stable. Étant donné que la probabilité d'une autre phase d'appréciation du dollar canadien s'estompe et que l'économie américaine est sur le point d'entrer dans une phase de croissance plus marquée, nous estimons que le taux de change du huard passera de 95 cents US à la fin de 2013 à 92 cents US à la fin de 2014.

## La demande extérieure stimulera l'investissement des entreprises

Nous prévoyons qu'en 2014 la croissance des exportations dépassera celle des importations et qu'en conséquence le secteur des échanges contribuera davantage à la croissance économique annuelle qu'il ne l'a fait depuis plus d'une décennie. Les bilans des sociétés canadiennes non financières comprennent encore beaucoup de liquidités, la trésorerie représentant presque 12 % du total des éléments d'actif qui y figurent. Les profits ont diminué en 2012 et au premier semestre de 2013, mais ils ont légèrement augmenté au troisième trimestre. La conjoncture financière reste propice à l'investissement et l'enquête sur les perspectives des entreprises faite par la Banque du Canada indique que les prêteurs et les emprunteurs n'ont pas l'impression que les critères d'octroi de prêts se sont resserrés au quatrième trimestre. La croissance des prêts à l'entreprise se poursuit à un rythme rapide comparativement à sa moyenne historique, ce qui place les entreprises en bonne position pour investir lorsque la demande s'accroît. Dans le passé, la demande extérieure a été l'un des principaux stimulants de l'investissement des entreprises des secteurs minier, manufacturier et du pétrole et du gaz. Nous prévoyons que la demande pour les exportations canadiennes sera forte en 2014 et qu'elle devrait coïncider avec un rebond de l'activité d'investissement dans ces secteurs après une année 2013 décevante.

## Ne sous-estimez pas la contribution des consommateurs!

Les pressions se sont accumulées sur le bilan des ménages canadiens étant donné que leur endettement augmentait plus vite que la valeur de leurs actifs,



de leurs revenus et de leur avoir net. Au deuxième trimestre, le ratio d'endettement par rapport au revenu a atteint un sommet jamais vu au Canada et les ratios de l'endettement par rapport à l'actif et par rapport à l'avoir net des ménages ont grimpé pour la première fois en un an. Cependant, la hausse de la valeur des emprunts trimestriels reflétait l'augmentation printanière des prêts hypothécaires inhérente à l'augmentation du volume de transactions sur le marché du logement au cours de la saison la plus propice à la vente de maisons. Le rythme de croissance du crédit hypothécaire a ralenti au troisième trimestre pour atteindre son rythme le plus bas depuis la fin de 1995 alors que les ménages ont vu leur valeur nette et leur revenu augmenter.

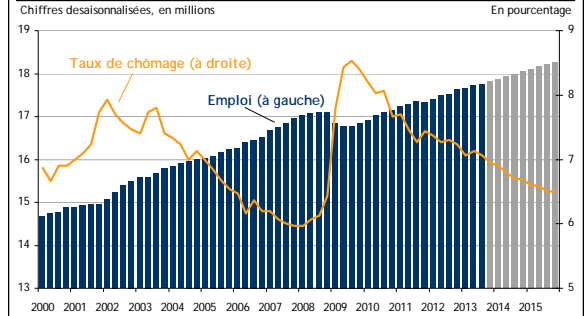
Le marché du travail canadien a fait preuve de résilience et 148 000 emplois ont été créés jusqu'à ce jour, en 2013. Le taux de chômage a aussi baissé à un creux cyclique de 6,9 %. Plus de la moitié des emplois créés sont des postes à temps plein. Étant donné l'augmentation persistante des emplois, les hausses salariales se sont établies à 2,0 % en moyenne à ce jour, en 2013. Bien qu'il s'agisse d'un ralentissement par rapport à 2012, ce sont des hausses très supérieures au taux d'inflation moyen, qui est de 0,9 %. Les hausses salariales réelles continueront de stimuler les dépenses de consommation, et les ventes de véhicules moteurs devraient maintenir le rythme rapide qu'elles ont adopté récemment. La croissance du revenu combinée à une amélioration des bilans devrait suffire à faire croître la consommation de 2,5 % en 2014 par rapport à 2,2 % cette année.

## Équilibrage du marché du logement

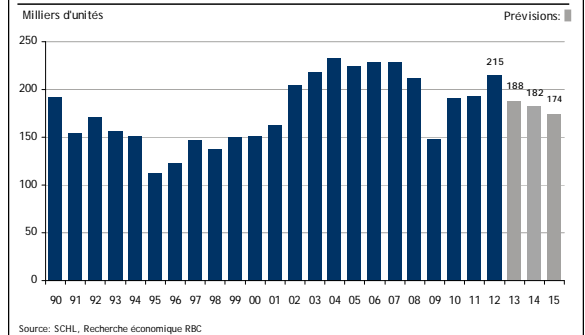
Après une flambée des ventes de logement de mars à septembre, une légère détérioration de l'accessibilité a calmé le marché en octobre. Cela dit, les ventes ont été beaucoup plus importantes qu'à la même période l'année précédente lorsque des modifications aux règles sur l'assurance hypothécaire ont fortement freiné l'activité du marché. À l'automne, les conditions d'offre et de demande se sont resserrées quelque peu et le rythme des hausses de prix s'est accéléré légèrement. Le repli du marché en octobre signale possiblement un tournant, après l'empressement qu'ont démontré certains acheteurs de logement à se prévaloir de faibles taux hypothécaires. La poursuite de ce glissement apaisera sans doute les craintes qu'une bulle se développe sur le marché canadien du logement. Nous prévoyons que les ventes de logements se stabiliseront à des niveaux proches des niveaux actuels, bien qu'un autre léger recul pourrait se produire au cours des prochains mois, lesquels pourraient être moins actifs en raison des ventes devancées pour profiter les faibles taux.

La divergence entre le marché des copropriétés et le marché des maisons individuelles s'est élargie au troisième trimestre en ce qui a trait à l'accessibilité. En 2014, nous nous attendons à ce que cet écart reste historiquement large étant donné le nombre élevé d'unités de copropriété dont la construction sera achevée, ce qui pèsera sans doute sur les prix dans ce segment. Les prix des maisons individuelles devraient rester relativement stables, car il est peu probable que l'offre et la demande changent beaucoup. Nous prévoyons que, gé-

### Marché de l'emploi au Canada



### Mises en chantier au Canada



néralement, l'accessibilité continuera à se détériorer sur le marché canadien du logement en 2014 à mesure que les taux d'intérêt à long terme monteront.

## La Banque du Canada s'inquiète des perspectives relatives à l'inflation

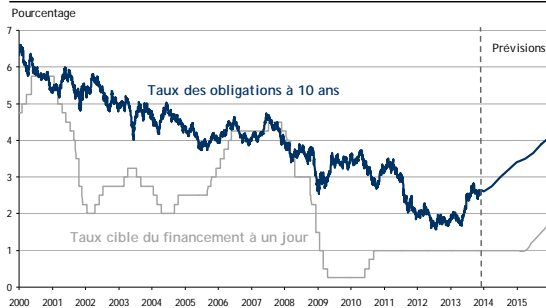
La Banque du Canada a maintenu son taux directeur à 1,0 % en 2013, mais elle a renoncé en octobre à son projet de resserrement, craignant que le faible niveau d'inflation persiste. En décembre, elle a vu ses craintes au sujet d'un recul de l'inflation s'accroître en raison d'un glissement de 0,7 %, en octobre, du taux d'inflation globale, qui défonçait le plancher de sa fourchette cible de 1 à 3 %. Elle continuait cependant à percevoir les risques de détérioration des perspectives comme étant équilibrés et à s'attendre à ce que l'économie atteigne la pleine capacité de production, comme prévu, à la fin de 2015.

Nous prévoyons que la Banque laissera son taux directeur à 1,0 % en 2014 en attendant la confirmation que la croissance de l'économie canadienne est soutenue par une reprise des exportations. Avant que cela ne se produise, des mesures de stimulation seront nécessaires pour soutenir la demande intérieure. Comme nous l'avons déjà souligné, nous pensons que l'économie américaine est en train d'amorcer une période de croissance plus vigoureuse qui stimulera la demande pour des exportations canadiennes, lesquelles seront aidées par un dollar canadien plus faible. L'augmentation de la demande pour les exportations sera le principal facteur qui fera grimper le taux de croissance économique au-delà de son potentiel en 2014, ce qui se traduira sans doute par une élimination de l'écart de production au second semestre de 2015, lorsque le taux d'inflation aura atteint la cible de 2,0 % de la Banque. Nous ne prévoyons pas de changement du taux au jour le jour de la Banque du Canada en 2014, mais les taux d'intérêt à long terme devraient monter de pair avec la hausse progressive des taux de rendement des titres du Trésor américain. Cela étant dit, même si les taux d'intérêt montent, leur niveau restera historiquement bas et leur rythme d'ascension sera assez progressif pour garantir qu'ils ne déstabilisent pas l'économie et notamment le marché du logement.

## Réduction de l'écart de production dans l'économie canadienne en 2014

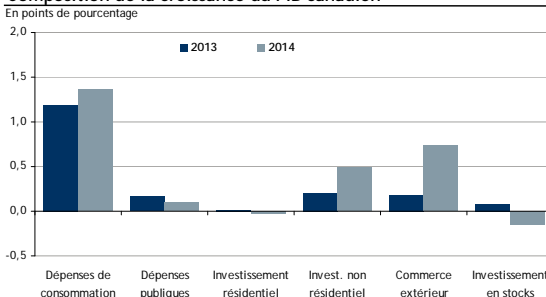
De vigoureuses dépenses de consommation conjuguées à une accélération de la demande d'exportations favoriseront les investissements des entreprises en 2014 à mesure que la capacité deviendra pleinement utilisée. Ce contexte est favorable à une augmentation généralisée de l'activité économique, à un resserrement plus marqué des conditions du marché du travail et à une éventuelle montée de l'inflation vers la cible de 2 % que s'est fixée la Banque du Canada. Nous estimons que la croissance du PIB réel sera de 2,6 % en 2014 et de 2,7 % en 2015, de sorte que l'écart de production sera éliminé au troisième trimestre de 2015, ce qui fera monter le taux d'inflation à la cible de 2 %. La Banque du Canada s'abstiendra d'intervenir jusqu'à ce que cela se produise, ce qui signifie que 2014 sera une autre année de taux d'intérêt à un plancher historique.

Taux d'intérêt : Canada



Source : Banque du Canada, Recherche économique RBC

Composition de la croissance du PIB canadien



Source : Statistique 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			
	2013			2014				2015				variation annuelle en %					
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2012	2013	2014	2015	
Dépenses de consommation	1,1	3,6	2,2	2,4	2,6	2,5	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	1,9	2,2	2,5	2,3	
Biens durables	2,2	12,7	-0,6	6,0	3,7	2,4	2,4	2,4	2,4	2,6	2,5	2,5	2,6	3,7	3,6	2,4	
Bien semi durables	0,1	1,6	6,3	2,5	2,6	3,2	2,8	2,5	2,5	2,6	2,5	2,5	2,1	2,0	3,1	2,6	
Bien non durables	-0,8	1,5	2,1	2,0	2,6	3,2	2,8	2,5	2,5	2,3	2,3	2,3	0,7	1,6	2,5	2,5	
Services	1,9	2,9	2,4	1,8	2,3	2,1	2,2	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,2	2,1	
Consommation des ISBLSM	4,8	1,7	0,3	2,4	2,6	2,5	2,4	2,3	2,3	2,2	2,2	2,2	1,2	3,3	2,1	2,3	
Dépenses publiques	0,0	1,7	0,4	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,8	0,8	1,0	1,0	1,1	0,8	0,4	0,7	
L'investissement fixe des administrations publiques	-3,3	-5,2	2,7	0,5	0,6	0,6	0,6	1,0	1,2	1,2	1,5	1,5	0,5	-0,1	0,5	1,1	
Investissement résidentiel	-4,4	6,8	2,4	-0,4	-0,4	-1,6	-3,4	-2,1	-0,6	0,6	-0,2	0,0	6,1	0,2	-0,3	-1,0	
Investissement des entreprises	1,4	-1,3	2,2	3,9	4,6	6,6	6,9	5,6	4,6	5,0	4,7	4,3	6,2	1,9	4,5	5,3	
Structures non résidentielles	1,9	-1,9	2,1	4,5	4,5	6,8	7,2	6,0	4,5	5,1	4,8	4,4	6,9	2,2	4,6	5,4	
Machines et matériel	0,7	-0,2	2,5	3,0	4,8	6,3	6,5	4,9	4,7	4,9	4,4	4,2	5,2	1,5	4,4	5,0	
Propriété intellectuelle	-3,0	-10,2	3,2	3,5	4,7	6,6	6,9	5,5	4,6	5,0	4,6	4,3	-1,5	-2,9	3,9	5,2	
Demande intérieure finale	0,3	2,2	1,8	1,9	2,1	2,2	2,1	1,9	2,0	2,1	2,1	2,0	2,3	1,5	2,0	2,0	
Exportations	4,8	3,4	-2,0	7,5	7,9	7,4	9,3	9,4	8,3	7,8	7,2	6,7	1,5	1,6	6,4	8,2	
Importations	2,8	1,4	-1,4	3,3	4,5	4,7	6,5	7,0	5,5	5,5	5,5	5,3	3,1	1,0	3,8	5,8	
Stocks (var. en G \$)	10,2	5,4	10,2	7,1	5,7	5,5	5,3	6,0	6,4	6,4	6,4	5,4	6,8	8,2	5,6	6,1	
<b>Produit intérieur brut réel</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>2,5</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité	-0,5	0,4	1,1	1,2	1,4	1,4	1,3	1,4	1,5	1,5	1,5	1,4	0,0	0,5	1,4	1,5
Bénéfices des sociétés avant impôt	-10,2	-8,2	-1,1	1,1	0,5	7,3	3,7	4,8	6,7	6,4	5,1	4,3	-4,9	-4,8	4,0	5,6
Taux de chômage (%)*	7,1	7,1	7,1	6,9	6,9	6,8	6,7	6,7	6,6	6,6	6,5	6,5	7,2	7,1	6,8	6,6
Inflation																
IPC global (a/a%)	0,9	0,8	1,1	1,0	1,2	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9	2,0	1,5	0,9	1,5	1,9
IPC de base (a/a%)	1,3	1,2	1,3	1,3	1,3	1,5	1,6	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	1,7	1,3	1,6	1,9
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-59,1	-63,7	-61,9	-45,9	-45,2	-44,2	-42,6	-41,8	-40,1	-39,2	-38,4	-37,8	-62,2	-57,6	-43,5	-38,9
Pourcentage du PIB	-3,2	-3,4	-3,3	-2,4	-2,3	-2,3	-2,2	-2,1	-2,0	-1,9	-1,9	-1,8	-3,4	-3,1	-2,2	-1,9
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	175	190	193	196	190	184	178	178	176	176	173	173	215	188	182	174
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	1,71	1,79	1,80	1,81	1,79	1,80	1,80	1,81	1,81	1,82	1,83	1,83	1,72	1,78	1,80	1,82

\*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			
	2013			2014				2015					variation annuelle en %			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2012	2013	2014	2015
Dépenses de consommation	2,3	1,8	1,4	2,5	2,3	2,5	2,6	2,7	2,9	3,0	2,9	2,7	2,2	1,9	2,3	2,8
Bien durables	5,8	6,2	7,7	5,1	6,1	6,0	6,0	6,2	6,3	6,5	6,4	6,1	7,7	7,1	6,1	6,3
Bien non durables	2,7	1,6	2,4	2,9	1,8	2,3	2,4	2,5	2,8	3,1	2,8	2,5	1,4	1,9	2,3	2,7
Services	1,5	1,2	0,0	1,9	1,9	2,1	2,1	2,2	2,3	2,4	2,3	2,2	1,6	1,0	1,7	2,3
Dépenses publiques	-4,2	-0,4	0,4	-2,3	1,1	0,1	0,4	0,4	1,0	1,0	1,3	1,5	-1,0	-2,0	0,0	0,8
Investissement résidentiel	12,5	14,2	13,0	12,8	17,2	18,4	16,6	14,1	11,2	10,1	9,0	7,9	12,9	14,0	15,6	12,1
Investissement des entreprises	-4,6	4,7	3,5	6,2	3,5	7,0	8,0	8,6	8,4	8,4	7,9	7,9	7,3	2,5	5,9	8,2
Structures non résidentielles	-25,7	17,6	13,7	6,5	3,5	4,4	5,8	7,0	6,5	6,5	6,0	6,8	12,7	1,8	6,8	6,3
Machines et matériel	1,6	3,2	0,0	6,0	3,5	8,3	9,1	9,5	9,4	9,3	8,8	8,4	7,6	2,8	5,5	9,1
Propriété intellectuelle	3,8	-1,5	1,7	4,6	4,6	4,6	4,6	4,6	4,0	4,0	4,1	4,3	3,4	2,7	3,8	4,3
Demande intérieure finale	0,5	2,1	1,8	2,3	2,8	3,0	3,2	3,2	3,3	3,3	3,2	3,1	2,4	1,5	2,6	3,2
Exportations	-1,3	8,0	3,7	8,9	8,3	8,4	8,4	8,4	9,0	9,0	8,2	8,3	3,5	2,6	7,9	8,6
Importations	0,6	6,9	2,7	5,7	6,7	8,3	8,2	7,8	7,5	8,0	8,2	8,2	2,2	1,7	6,6	7,9
Stocks (var. en G \$)	42,2	56,6	116,5	70,1	58,1	62,1	65,1	71,1	71,1	64,1	63,1	62,5	57,6	71,4	64,1	65,2
Produit intérieur brut réel	1,1	2,5	3,6	1,4	2,5	3,0	3,1	3,3	3,3	3,1	3,0	2,9	2,8	1,7	2,7	3,2

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité	0,5	0,6	0,5	0,9	1,1	0,9	0,9	1,3	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	0,6	1,0	1,5
Bénéfices des sociétés avant impôt	2,1	4,5	5,6	4,4	6,9	4,3	3,6	4,3	4,0	3,9	3,5	2,8	7,0	4,1	4,8	3,6
Taux de chômage (%)*	7,7	7,6	7,3	7,1	7,1	7,0	6,9	6,8	6,7	6,6	6,5	6,4	8,1	7,4	7,0	6,6
Inflation																
IPC global (a/a%)	1,7	1,4	1,6	1,3	1,5	1,9	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	2,1	1,5	1,7	1,9
IPC de base (a/a%)	1,9	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	2,1	1,8	1,8	1,9
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-420	-396	-390	-383	-377	-385	-394	-399	-399	-402	-411	-419	-440	-397	-389	-408
Pourcentage du PIB	-2,5	-2,4	-2,3	-2,3	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,2	-2,7	-2,4	-2,2	-2,2
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	957	869	905	989	1115	1197	1267	1329	1387	1439	1485	1521	783	930	1227	1458
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	15,3	15,5	15,7	15,8	15,9	16,0	16,1	16,3	16,4	16,6	16,7	16,9	14,4	15,5	16,1	16,6

\*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			
	T1/13	T2/13	T3/13	T4/13	T1/14	T2/14	T3/14	T4/14	T1/15	T2/15	T3/15	T4/15	2012	2013	2014	2015
<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	1,25	1,50	1,75	1,00	1,00	1,00	1,75
Bons du Trésor 3 mois	0,98	1,02	1,00	0,95	1,00	1,05	1,10	1,10	1,10	1,35	1,60	1,85	1,05	0,95	1,10	1,85
Obligations Canada 2 ans	1,00	1,22	1,20	1,15	1,20	1,30	1,50	1,65	1,85	2,15	2,55	2,70	1,05	1,15	1,65	2,70
Obligations Canada 5 ans	1,30	1,80	2,00	1,80	1,95	2,15	2,40	2,70	2,80	3,00	3,30	3,50	1,30	1,80	2,70	3,50
Obligations Canada 10 ans	1,88	2,44	2,65	2,60	2,75	3,00	3,20	3,40	3,50	3,65	3,90	4,10	1,75	2,60	3,40	4,10
Obligations Canada 30 ans	2,50	2,90	3,15	3,15	3,30	3,45	3,70	3,90	3,95	4,05	4,20	4,40	2,40	3,15	3,90	4,40
Courbe de taux (2 -10)	88	122	145	145	155	170	170	175	165	150	135	140	70	145	175	140
<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	0,50	0,13	0,13	0,13	0,50
Bons du Trésor 3 mois	0,07	0,04	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,10	0,20	0,09	0,05	0,05	0,20
Obligations 2 ans	0,25	0,36	0,35	0,30	0,35	0,40	0,60	0,85	1,05	1,30	1,65	2,05	0,25	0,30	0,85	2,05
Obligations 5 ans	0,77	1,41	1,45	1,40	1,60	1,90	2,10	2,50	2,70	2,90	3,10	3,35	0,70	1,40	2,50	3,35
Obligations 10 ans	1,87	2,52	2,60	2,70	2,85	3,10	3,25	3,60	3,70	3,80	4,00	4,20	1,70	2,70	3,60	4,20
Obligations 30 ans	3,10	3,52	3,70	3,75	3,85	4,00	4,05	4,35	4,45	4,55	4,70	4,90	2,90	3,75	4,35	4,90
Courbe de taux (2-10)	162	216	225	240	250	270	265	275	265	250	235	215	145	240	275	215
<b>Écarts de taux</b>																
Bons du Trésor 3 mois	0,91	0,98	0,95	0,90	0,95	1,00	1,05	1,05	1,05	1,30	1,50	1,65	0,96	0,90	1,05	1,65
2 ans	0,75	0,86	0,85	0,85	0,85	0,90	0,90	0,80	0,80	0,85	0,90	0,65	0,80	0,85	0,80	0,65
5 ans	0,53	0,39	0,55	0,40	0,35	0,25	0,30	0,20	0,10	0,10	0,20	0,15	0,60	0,40	0,20	0,15
10 ans	0,01	-0,08	0,05	-0,10	-0,10	-0,10	-0,05	-0,20	-0,20	-0,15	-0,10	-0,10	0,05	-0,10	-0,20	-0,10
30 ans	-0,60	-0,62	-0,55	-0,60	-0,55	-0,55	-0,35	-0,45	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50	-0,60	-0,45	-0,50

### Taux d'intérêt—International

Pourcentage, à la fin de période

	Réel			Prévisions									Réel			
	T1/12	T2/13	T3/13	T4/13	T1/14	T2/14	T3/14	T4/14	T1/15	T2/15	T3/15	T4/15	2012	2013	2014	2015
<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	0,21	0,41	0,30	0,40	0,50	0,60	0,70	0,70	0,80	1,00	1,20	1,50	0,20	0,40	0,70	1,50
Obligations 10 ans	1,78	2,46	2,50	2,65	2,75	2,85	2,90	3,00	3,10	3,20	3,30	3,40	1,70	2,65	3,00	3,40
<b>Zone euro</b>																
Taux de refinancement	0,75	0,50	0,50	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,75	0,25	0,25	0,25
Obligations 2 ans	-0,02	0,20	0,15	0,20	0,30	0,30	0,35	0,40	0,45	0,55	0,65	0,75	0,00	0,20	0,40	0,75
Obligations 10 ans	1,29	1,73	1,70	1,85	2,00	2,10	2,15	2,25	2,25	2,30	2,40	2,50	1,50	1,85	2,25	2,50
<b>Australie</b>																
Taux à un jour	3,00	2,75	2,50	2,50	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,50	2,75	3,00	3,00	2,50	2,25	3,00
Obligations 2 ans	2,83	2,58	2,45	2,70	2,70	2,70	2,85	3,30	3,50	3,75	4,00	4,30	2,75	2,70	3,30	4,30
Obligations 10 ans	3,42	3,76	3,81	4,20	4,30	4,40	4,55	5,00	5,10	5,30	5,50	5,70	3,00	4,20	5,00	5,70
<b>Nouvelle-Zélande</b>																
Taux à un jour	2,50	2,50	2,50	2,50	2,75	3,00	3,00	3,25	3,50	3,50	3,75	3,75	2,50	2,50	3,25	3,75
Obligations 2 ans	2,85	2,85	3,42	3,40	3,50	3,60	3,80	3,90	4,00	4,20	4,40	4,60	2,60	3,40	3,90	4,60
Obligations 10 ans	3,96	4,16	4,86	5,00	5,20	5,30	5,60	5,80	6,00	6,10	6,30	6,50	3,80	5,00	5,80	6,50

## Détail des prévisions des marchés financiers

### Perspectives de croissance

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

	13T1	13T2	13T3	13T4	14T1	14T2	14T3	14T4	15T1	15T2	15T3	15T4	2012A	2013P	2014P	2015P
Canada*	2,3	1,6	2,7	2,4	2,7	2,9	2,8	2,7	2,9	2,8	2,5	2,2	1,7	1,7	2,6	2,7
États-Unis*	1,1	2,5	3,6	1,4	2,5	3,0	3,1	3,3	3,3	3,1	3,0	2,9	2,8	1,7	2,7	3,2
Royaume-Uni	0,4	0,7	0,8	0,8	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,2	1,4	2,3	2,0
Zone euro	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,6	-0,4	1,0	1,2
Australie	0,5	0,7	0,6	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	3,6	2,4	2,6	3,0
Nouvelle-Zélande	0,4	0,2	0,7**	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	2,7	2,5	2,5	2,4

\*annualisée, \*\*prévision

### Perspectives d'inflation

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

	13T1	13T2	13T3	13T4	14T1	14T2	14T3	14T4	15T1	15T2	15T3	15T4	2012A	2013P	2014P	2015P
Canada	0,9	0,8	1,1	1,0	1,2	1,6	1,6	1,7	1,8	1,9	1,9	2,0	1,5	0,9	1,5	1,9
États-Unis	1,7	1,4	1,6	1,3	1,5	1,9	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	2,1	1,5	1,7	1,9
Royaume-Uni	2,8	2,7	2,7	2,2	2,3	2,5	2,5	2,5	1,9	1,9	2,0	2,0	2,8	2,6	2,4	1,9
Zone euro	1,8	1,4	1,3	0,8	0,8	1,0	0,8	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	2,5	1,3	0,9	1,2
Australie	2,5	2,4	2,2	2,8	3,2	3,4	2,8	2,5	2,4	2,5	2,6	2,8	1,8	2,5	3,0	2,6
Nouvelle-Zélande	0,9	0,7	1,4	1,7	1,8	1,9	1,9	2,0	2,2	2,3	2,3	2,4	1,1	1,2	1,9	2,3

### 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	2012	2013	2014
Dollar australien	1,03	1,02	1,04	1,04	1,04	0,91	0,93	0,98	0,95	0,91	0,92	0,94	1,04	0,98	0,94
Dollar canadien	1,00	1,02	0,98	0,99	1,02	1,05	1,03	1,05	1,06	1,07	1,08	1,09	0,99	1,05	1,09
Euro	1,33	1,27	1,29	1,32	1,28	1,30	1,35	1,36	1,35	1,32	1,30	1,27	1,32	1,36	1,27
Yen	83	80	78	87	94	99	98	95	92	89	95	100	87	95	100
Dollar néo-zélandais	0,82	0,80	0,83	0,83	0,84	0,77	0,83	0,88	0,86	0,82	0,83	0,84	0,83	0,88	0,84
Franc suisse	0,90	0,95	0,94	0,92	0,95	0,95	0,90	0,90	0,92	0,94	0,96	0,98	0,92	0,90	0,98
Livre sterling	1,60	1,57	1,62	1,62	1,52	1,52	1,62	1,62	1,67	1,69	1,71	1,69	1,62	1,62	1,69

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.