

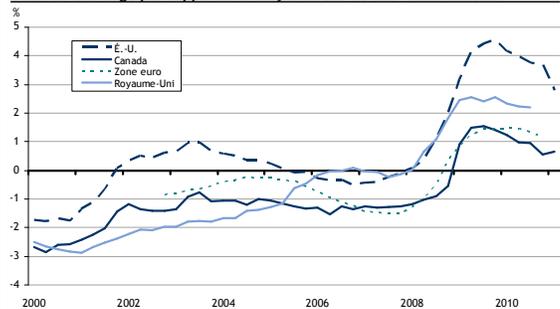
## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Juin 2011

### Croissance du PIB réel

	Canada (CAD)	États-Unis (USD)	Royaume-Uni (GBP)	Zone euro (EUR)
				
Dernier taux de croissance du PIB, var. d'un trimestre sur l'autre, taux annualisé	+3,9 % (T1 2011)	+1,8 % (T1 2011)	+2,0 % (T1 2011)	+3,4 % (T1 2011)
Dernier relevé par rapport au sommet d'avant la récession	+1,9 % (T3 2008)	+0,6 % (T2 2008)	-4,1 % (T1 2008)	-2,1 % (T1 2008)
Dernier relevé par rapport au creux de la récession	+5,7 % (T2 2009)	+4,9 % (T2 2009)	+2,5 % (T3 2009)	+3,5 % (T2 2009)

### Taux de chômage par rapport à la moyenne sur 10 ans : international



Sources : Bureau of Labor Statistics, Statistique Canada, Office statistique des communautés européennes, Recherche économique RBC

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

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

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

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

### Le bilan

- La croissance économique mondiale se poursuit.
- Le monde est en proie à une tourmente qui fait douter de la durabilité de la reprise.
- La politique monétaire reste accommodante, et les banques centrales hésitent encore à hausser les taux.
- Dans les secteurs autres que l'alimentation et l'énergie, les pressions inflationnistes sont légères.

### Malgré une pléthore de risques, l'économie mondiale persévère

La vive réaction des marchés financiers à la publication de chaque donnée révèle la crainte ressentie quant à la durabilité de la reprise économique. Les données ont sans conteste été changeantes, mais les tendances fondamentales continuent à signaler que l'économie mondiale est en expansion. L'observation du comportement de quatre des principales économies qu'analyse RBC indique que le Canada est en tête de liste. Cela ne signifie pas que les États-Unis, le Royaume-Uni ou la zone Euro n'ont pas réalisé d'importants progrès par rapport aux creux atteints en récession. Mais, mis à part le Canada, seuls les États-Unis ont complètement récupéré la perte de production subie pendant la récession, avec un PIB réel à 0,6 point de pourcentage au-dessus du sommet atteint avant la récession. Au Royaume-Uni et dans la zone euro, l'économie doit encore gagner du terrain avant d'effacer les pertes de production essuyées pendant la récession. Nous jugeons que, dans ces deux régions, ces pertes auront été entièrement épongées au deuxième trimestre de 2012 pour la zone euro et à la fin de 2012 pour le Royaume-Uni.

### Il subsiste une capacité excédentaire

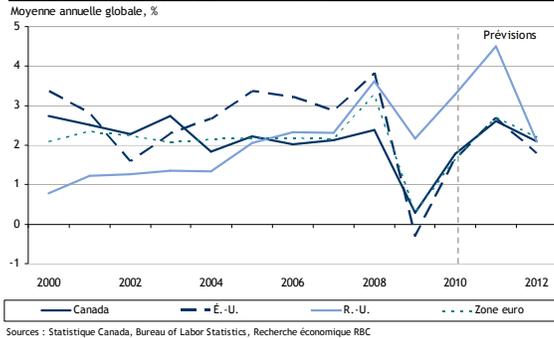
La production telle que prise en compte dans le PIB réel augmente en dépit du fait que ces économies affichent encore d'importants déficits de production. La capacité excédentaire se mesure à des taux de chômage assez élevés; or, c'est aux États-Unis, où le taux de chômage a atteint presque 3 points de pourcentage de plus que sa moyenne sur 10 ans, que le sous-emploi est le plus marqué. Le Canada, répétons-le, est le pays qui a vu son économie effectuer le parcours le plus long vers un retour aux conditions d'avant la récession. En janvier 2011, tous les emplois perdus pendant la récession avaient été récupérés et, en avril, 111 000 nouveaux emplois avaient été créés. Le taux de chômage canadien a reculé à 7,6 % en avril, mais il reste supérieur de 0,5 % à sa moyenne sur 10 ans.

### Les prix élevés des produits de base stimulent l'inflation globale

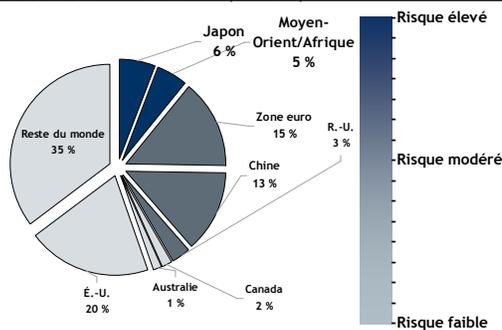
La mollesse de ces économies a limité, à différents degrés, les pressions haussières exercées sur l'IPC de base, qui exclut les prix de l'alimentation et de l'énergie. Au Canada, à 3,3 %, le taux d'inflation global dépasse la limite supérieure de la fourchette opérationnelle de la Banque du Canada. Toutefois, l'inflation de base reste latente. Les dirigeants des banques centrales surveillent les variations de l'IPC global en le laissant surpasser leurs cibles, car ils voient ces hausses comme étant temporaires et susceptibles de revirement l'an pro-

chain lorsque les prix des produits de base cesseront d'augmenter.

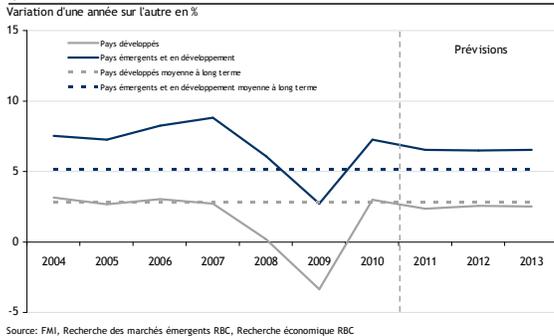
### Taux d'inflation affiché : international



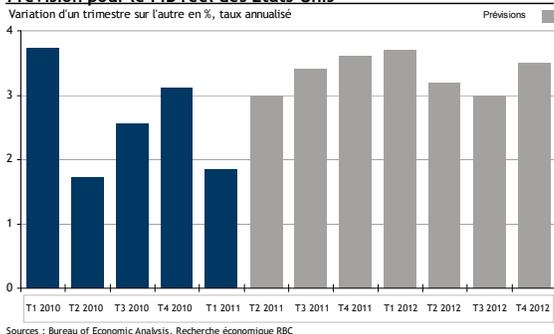
### Part du PIB mondial en 2010 (estimée)



### Croissance du PIB mondial



### Prévision pour le PIB réel des États-Unis



## Les politiques économiques restent favorables à la croissance

La capacité excédentaire persistante et les taux de chômage généralement élevés font en sorte que les banques centrales estiment peu urgent de réduire les stimulants monétaires. La Banque centrale européenne a haussé son taux directeur de 25 points de base en avril afin d'apaiser les craintes d'inflation; toutefois, en raison des nombreuses difficultés budgétaires qu'éprouve cette région, elle ne procédera que lentement à d'autres retraits de stimulants monétaires. De même, la Banque du Canada a choisi de retirer les stimulants monétaires que très progressivement et, après avoir haussé son taux de financement à un jour de 75 points de base entre juin et septembre 2010, elle l'a depuis maintenu à 1 %.

Cette lenteur des retraits de stimulants monétaires s'explique en partie par une liste longue et croissante de facteurs de risque de détérioration des perspectives économiques mondiales. Notre graphique (deuxième à gauche) sur la répartition du PIB mondial par pays vise à évaluer les risques des perspectives; toutefois, cette liste évolue constamment. Par ailleurs, les risques liés à une hausse des coûts de l'énergie sont néfastes pour certaines parties de l'économie mondiale mais nettement bénéfiques pour d'autres. L'influence de la hausse des prix de l'énergie sur les perspectives s'exerce principalement de deux façons. D'abord, elle prend la forme d'une redistribution des ressources, car les entreprises et les ménages n'ont qu'un montant limité à dépenser, et s'ils doivent consacrer une part plus importante de ce montant à l'énergie consommée, ils doivent restreindre davantage leurs autres dépenses. Dans des pays comme les États-Unis, l'influence de cette hausse sur l'économie est habituellement négative, mais au Canada l'avantage que procure aux producteurs d'énergie des prix plus élevés compense largement pour les ponctions exercées dans le portefeuille des ménages et des entreprises. En second lieu, l'anticipation de hausses continues des prix de l'énergie tend à miner la confiance des ménages et des entreprises et à causer une baisse de leurs dépenses.

## Une économie à deux vitesses

D'après les données, l'expansion économique sera plus rapide dans les pays émergents que dans les pays développés. Bien des pays développés restent enlisés dans leur dette, publique ou privée—et parfois les deux. La dynamique inhérente à la dette des pays développés se traduit par une phase de reprise plus léthargique que la moyenne, alors que les pays émergents devraient maintenir un vigoureux taux de croissance moyen de 6,5 %, un niveau supérieur à la moyenne à long terme, qui est de 5,1 %. Dans les pays développés, à 2,5 %, la croissance moyenne prévue devrait être inférieure au taux annuel moyen à long terme, qui est de 2,8 %.

## L'économie américaine entre en phase d'expansion

Au dernier trimestre de 2010, l'économie américaine a amorcé une phase d'expansion. À la fin du premier trimestre de 2011, la production telle que prise en compte dans le PIB réel a dépassé de 0,6 point de pourcentage le pic atteint avant la récession. Le rythme de croissance du premier trimestre a été décevant, car le PIB réel n'a progressé qu'à un faible taux annualisé de 1,8 %, un rythme beaucoup plus lent que le taux moyen de 2,9 % enregistré les deux trimestres précédents. Il y a eu, au début de 2011, deux obstacles particuliers à la croissance, qui expliquent une grande part du ralentissement imprévu. Les mauvaises conditions météorologiques ont réfréné les dépenses des ménages et des entreprises, de sorte que les investissements fixes des entreprises ont chuté à 2,1 % par rapport à 6,8 % au trimestre précédent. Les dépenses de consommation ont aussi ralenti, car le recul attribuable au mauvais temps a été amplifié par le tassement qui a suivi la flambée des dépenses du dernier trimestre de

2010. Les dépenses de l'État pour la défense ont aussi enregistré leur recul le plus marqué depuis la fin de 2005, et cette nette diminution est un autre facteur qui a nui à la croissance ce trimestre. Lorsque ces facteurs non récurrents cesseront d'exercer leur effet, la croissance de l'économie américaine devrait s'accélérer et le PIB réel, grimper à 3,0 % au deuxième trimestre et à 3,4 % au troisième trimestre de 2011. En données annuelles, la croissance économique actuellement prévue est de 2,7 % avec une accélération en 2012 à 3,4 %.

### Les conditions financières sont favorables

Une évaluation du climat financier aux États-Unis révèle une amélioration des conditions depuis que la Fed a annoncé qu'elle était disposée à faire une autre opération d'achat d'obligations du Trésor ou d'assouplissement quantitatif. L'indice des conditions financières (ICF) est une compilation de variables sur le taux d'intérêt, la devise et les marchés boursiers combinée à des évaluations des conditions générales du crédit. Le fait qu'une évaluation globale du climat financier tenant compte de 100 variables ait signalé une amélioration constante après la mention par le président de la Fed, M. Bernanke, d'une autre opération d'achat d'obligations dans son allocution d'août 2010 a été interprété par la banque centrale comme étant une preuve de l'efficacité de la deuxième opération d'assouplissement quantitatif. L'effet de cet assouplissement a été amplifié par une dépréciation du USD pondéré en fonction des échanges, qui s'est délesté de 8 % de sa valeur depuis le 27 août 2010. Bien que les variations de la valeur de la devise pondérée en fonction des échanges ne produisent leur effet sur les volumes des échanges commerciaux qu'après de longs délais, la dépréciation constante du dollar US fait en sorte que le frein à la croissance du secteur commercial se relâchera puisque les exportations augmentent plus rapidement que les importations.

### Les réductions d'impôt et la création d'emplois favorisent un regain de la consommation

Le consommateur américain a finalement montré des signes de vitalité à la fin de 2010 lorsque ses dépenses ont atteint leur rythme le plus rapide depuis la fin de 2006. Si les dépenses ont ralenti au début de 2011, une combinaison de facteurs tels que des baisses d'impôt a renforcé le pouvoir d'achat, et une amélioration du marché de l'emploi devrait inciter les consommateurs américains à se remettre à dépenser. Nous prévoyons qu'en 2011 presque les trois-quarts de la hausse de 2,7 % du PIB réel proviendront des dépenses de consommation. Cela compensera pour un ralentissement des investissements des entreprises dans les stocks, auxquels était attribuable une grande part de la remontée en 2010. Les sociétés américaines ont commencé à reconstituer leur main d'œuvre, car il y a eu une augmentation de 908 000 nouveaux employés jusqu'à maintenant cette année. La croissance de l'emploi de février à avril a été particulièrement solide, quoiqu'il y a eu un certain ralentissement de la cadence en mai. Le taux de chômage est toutefois resté à un sommet historique, à 9,1 %, en mai 2011 et, même si nous prévoyons qu'il reculera à 8 % au cours des 18 prochains mois, il se maintiendra à un niveau très supérieur à sa moyenne à long terme.

### Les sociétés ont les ressources et la motivation requises

Les sociétés américaines ont eu une bonne année 2010; elles ont enregistré une hausse de leurs bénéfices avant impôt de 29 % par rapport à 2009. Une partie de ces gains a été mise à contribution, car les investissements des entreprises dans l'outillage et les logiciels ont augmenté de plus de 10 % au cours de quatre des cinq derniers trimestres. La plupart de ces dépenses ont été faites dans les technologies de l'information. Nous pensons que les entreprises continueront à faire l'acquisition de biens d'équipement et à profiter ainsi de conditions d'emprunt avantageuses et abordables en se servant de l'encaisse qu'elles ont accumulée. Le secteur des dépenses liées à la construction, qu'elle soit résidentielle ou non résidentielle, fait partie des segments de l'économie américaine

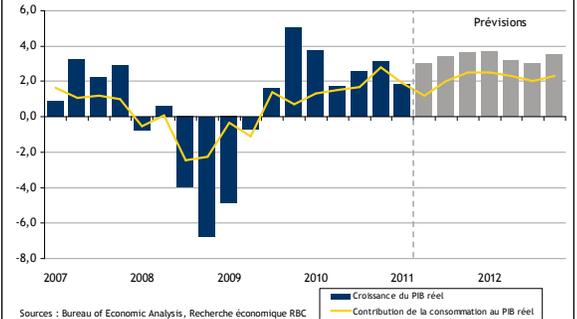
#### Indice des conditions financières

Valeurs positives (négatives) = conditions plus strictes (moins strictes) que la moyenne



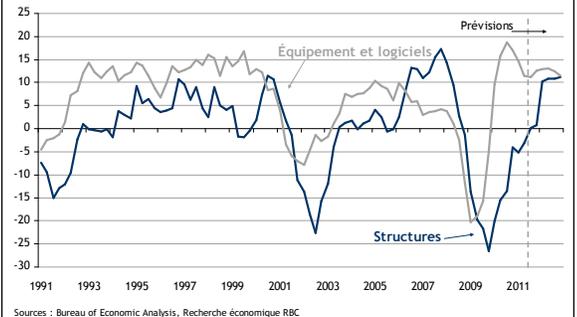
#### Contribution de la consommation à la croissance du PIB réel des É.-U.

Variation d'un trimestre sur l'autre en %, taux annualisé



#### Investissements des entreprises : États-Unis

Variation d'une année sur l'autre en %

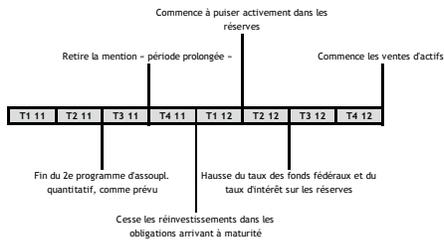


#### Prévisions pour l'IPC de base des États-Unis

Variation d'une année sur l'autre en %

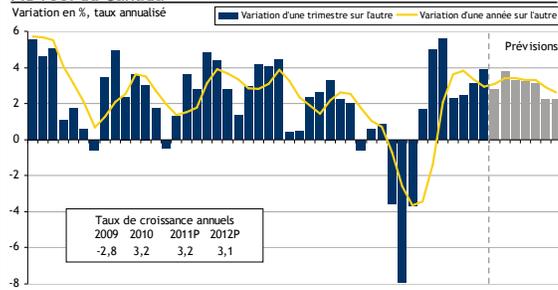


## Échéancier de la Réserve fédérale



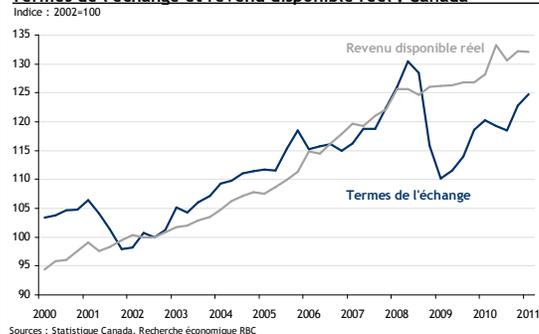
Sources : Marchés des capitaux RBC, Recherche économique RBC

## PIB réel du Canada



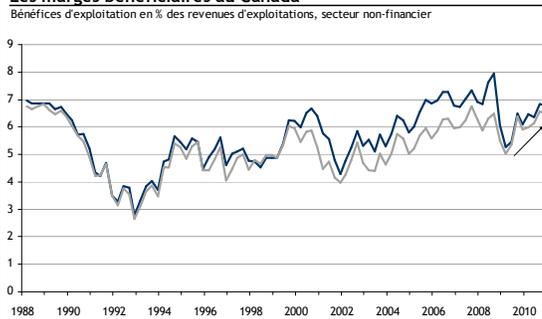
Sources : Statistique Canada, Recherche économique RBC

## Termes de l'échange et revenu disponible réel : Canada



Sources : Statistique Canada, Recherche économique RBC

## Les marges bénéficiaires au Canada



Sources : Statistique Canada, Recherche économique RBC

marqués par la morosité, et il continuera à stagner en 2011 d'après nos prévisions. Le marché de l'habitation reste atone et les prix y glissent encore. Nous nous attendons à ce que le rythme des mises en chantier reste à des creux historiques en 2011 et qu'il accélère en 2012 si les conditions du marché de l'emploi s'améliorent et si les taux d'intérêt restent, comme nous le prévoyons, à des planchers sans précédent.

## L'inflation de base est faible aux États-Unis

Aux États-Unis, le taux d'inflation de base, qui prend en compte les prix très variables de l'alimentation et de l'énergie, est de 1,3 %, soit plus du double de son récent creux mais beaucoup moins que sa moyenne à long terme, qui est de 2,8 %. À 3,2 %, le taux d'inflation global reflète les prix élevés des produits de base, qui atteignent un niveau peu susceptible de se maintenir. Nous prévoyons que le taux d'inflation globale descendra sous les 2 % en 2012 à la faveur d'une stabilisation des prix de l'énergie. L'IPC de base est plus représentatif des pressions exercées par les prix, et si certaines de ses composantes tels que les tarifs aériens et le logement (Owners' equivalent rent ou OER) ont grimpé, la plupart des autres catégories ont peu bougé. Dans ce contexte de profonde léthargie économique, surtout en ce qui a trait au marché de l'emploi, nous prévoyons que l'IPC de base sera faible. Notre analyse montre que le déficit de production est un important facteur de variation des prix dans l'économie et que, puisqu'il existe, ce déficit allégera les pressions haussières sur les prix résultant du coût élevé des produits de base.

## La Fed procèdera à un resserrement lorsque les conditions s'y prêteront

Le président de la Fed, M. Bernanke, a affirmé que les dirigeants de la Réserve fédérale procéderaient à un resserrement de la politique monétaire lorsque les conditions économiques le justifieront. Étant donné la mollesse du marché du travail et la faiblesse de l'IPC de base, rien ne presse. Cela ne signifie pas que la Fed ne commencera pas à appliquer des politiques de resserrement plus passives, le 30 juin 2011 étant la date où elle prévoyait mettre fin à sa seconde phase d'assouplissement. Lorsque les marchés auront appris à ne plus compter sur les achats d'obligations par la Fed, le temps sera sans doute venu de rompre l'engagement à maintenir la politique à des niveaux extraordinairement accommodants sur une longue période. La Fed cessera alors de réinvestir le capital tiré des titres arrivés à échéance et d'exercer de vives ponctions sur les réserves. Nous prévoyons qu'à la mi-2012, elle sera en mesure de relever sa cible pour les fonds fédéraux et que commencera alors la vente des avoirs figurant à son bilan. Ce plan de jeu se fonde sur notre point de vue voulant que l'expansion gagnera de la vigueur aux États-Unis en 2011 et 2012 et que, sur cet horizon temporel, les restrictions budgétaires seront atténuées. Notre évaluation table également sur une amélioration progressive du marché du travail et sur des taux d'inflation, de base et global, inférieurs à 2 % en moyenne en 2012.

## Oh Canada!

L'économie canadienne a été la plus performante dans la course vers la reprise, car, à la fin du premier trimestre de 2011, sa production telle que prise en compte dans le PIB réel dépassait son sommet d'avant la récession de 2 %. Au premier trimestre, la croissance économique a atteint son rythme le plus rapide depuis le début de 2010, avec un taux annualisé de 3,9 %. Nous croyons que ce rythme ralentira au deuxième trimestre de 2011, étant donné que l'offre de produits japonais avait été perturbée par les deux désastres qui ont frappé le Japon et entravé les activités de fabrication et d'exportation. En perspective, à mesure que se fera la reconstruction au Japon et que les fabricants canadiens trouveront d'autres sources pour ces intrants, l'effet sur la chaîne d'approvisionnement s'atténuera de sorte que le faible trimestre printanier sera probablement suivi d'une phase de croissance plus vigoureuse au second semestre de l'année.

## Amélioration des termes de l'échange

La performance économique supérieure du Canada peut en partie être attribuée aux ressources naturelles qui s'y trouvent et aux prix élevés des produits de base dont il a bénéficié. La manière la plus simple de mesurer cette amélioration consiste à regarder quels sont les termes de l'échange ou le prix des exportations du Canada par rapport à celui de ses importations. Puisque plus de 50 % des exportations canadiennes sont liées aux ressources naturelles, la hausse des prix des produits de base a été pour l'économie une source nette de création de richesse sous forme de bénéfices de sociétés et de revenu personnel. Cela explique dans une certaine mesure pourquoi les niveaux d'emploi sont revenus à leur sommet d'avant la récession au Canada en janvier 2011 et pourquoi une grande part de la croissance enregistrée en 2010 est attribuable aux consommateurs.

L'amélioration des termes de l'échange a aussi contribué à un bond de 21 % des bénéfices nets en 2010. Les sociétés ont vu leurs marges bénéficiaires s'élargir et le niveau de leur encaisse s'envoler. Des bilans plus solides combinés à des taux d'intérêt à des planchers historiques et à un accès à des capitaux tant sur les marchés fermés que sur les marchés ouverts ont engendré une flambée d'investissements dans le matériel et l'outillage en 2010, et les enquêtes menées auprès des sociétés donnent à entendre que ces investissements seront encore supérieurs à 10 % en 2011. Cette année, ce seront davantage les sociétés du secteur privé qui feront ce genre d'investissement après une année 2010 où le secteur public, favorisé par les stimulants budgétaires, a haussé de 17,9 % ses investissements.

## Et un dollar canadien fort

Soutenu par l'élargissement des écarts de taux d'intérêt à court terme et la demande accrue pour les produits de base, le dollar canadien a dépassé la parité avec le dollar US au début de janvier 2011. L'inconfort de la Banque du Canada face aux dangers que représente une monnaie forte et l'instabilité de l'économie mondiale l'ont un peu fait glisser récemment, surtout dans un contexte de correction des prix des produits de base. Malgré cela, le huard reste plus fort que le dollar US et, selon toutes probabilités, il conservera sa valeur jusqu'à la fin de 2011. Sa formidable ascension à moins de 6 % de son sommet de tous les temps par rapport au creux historique atteint en 2002 s'est traduite par une baisse de 26,5 % du prix du matériel et de l'outillage.

## Ce que veut le monde, le Canada l'a!

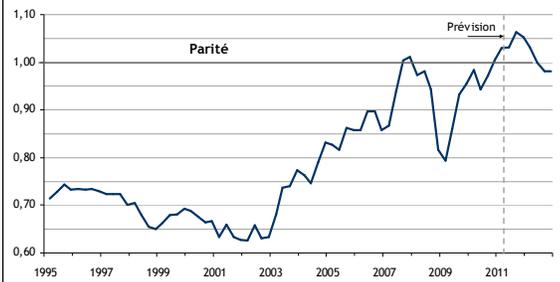
La substantielle diminution du prix du matériel et de l'outillage importés encouragera sans doute les sociétés canadiennes à acheter des biens importés en vue de moderniser leur capital et d'améliorer finalement la productivité au Canada. Les importations ont considérablement surpassé l'augmentation des exportations en 2010 de telle sorte que le secteur des échanges commerciaux a ralenti le rythme de la croissance au pays. Cette année, la demande d'importations devrait croître à un rythme plus lent, car l'actuelle phase de hausse de la valeur de la devise devrait peu à peu s'enrayer. Nous prévoyons tout de même une hausse de 7,1 % des importations en 2011, ce qui représente plus du double du taux moyen de la décennie précédente. Les exportations canadiennes devraient être en forte augmentation et enregistrer une croissance annuelle moyenne de 9 % pour les deux prochaines années, car elles seront soutenues principalement par la demande massive de produits de base et le réveil de la demande d'automobiles aux États-Unis.

## La construction résidentielle passe le témoin à la construction non résidentielle

Des taux d'intérêt à des creux générationnels combinés à des conditions d'emprunt accommodantes ont provoqué une forte hausse des demandes de crédit

### Prévisions pour le dollar canadien

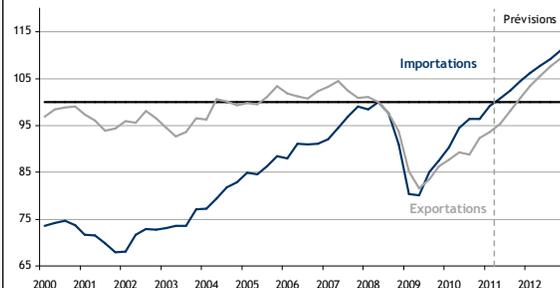
Dollar américain par dollar canadien



Sources : Banque du Canada, Recherche économique RBC

### Importations et exportations : Canada

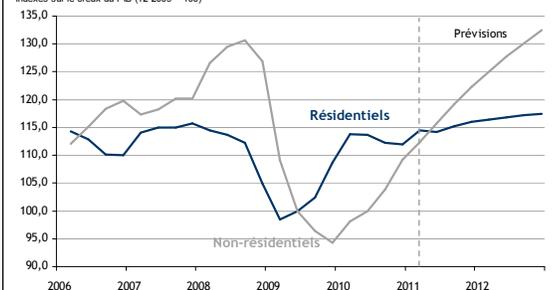
Indice : T2 2008=100



Sources : Statistique Canada, Recherche économique RBC

### Investissements canadiens

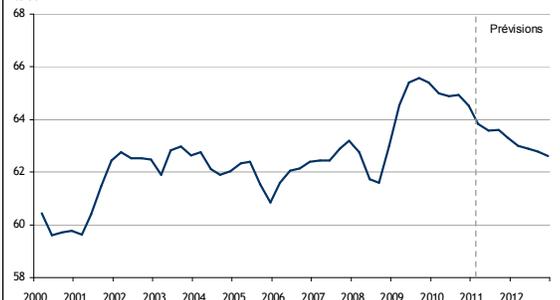
Indices sur le creux du PIB (T2 2009 = 100)



Sources : Statistique Canada, Recherche économique RBC

### Dépenses de consommation et investissement résidentiel en % du PIB : Canada

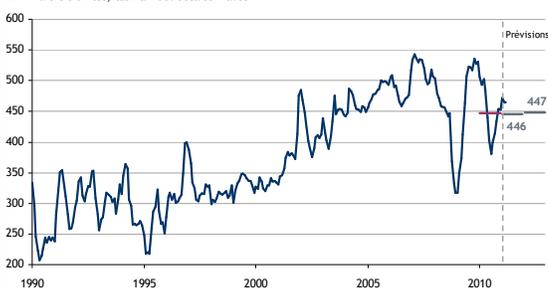
% du PIB



Sources : Statistique Canada, Recherche économique RBC

### Ventes de maisons existantes

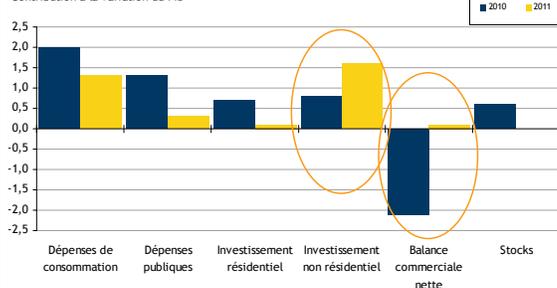
En milliers d'unités, taux annuel désaisonnalisé



Sources : Association canadienne de l'immeuble, Recherche économique RBC

### Composantes de la croissance du PIB réel au Canada

Contribution à la variation du PIB



Sources : Statistique Canada, Recherche économique RBC

### Taux d'intérêt : Canada



Sources : Banque du Canada, Recherche économique RBC

hypothécaire aux premiers jours de la reprise, à la faveur de ménages pressés d'acheter une maison afin de profiter de ces conditions favorables. Ce gonflement de la demande a entraîné une augmentation des mises en chantier, qui ont grimpé à 190 000 en 2010 par rapport à 149 000 en 2009. Ce nouveau dynamisme de la construction a beaucoup contribué à la production d'habitations résidentielles, et cette contribution a été amplifiée par une escalade des dépenses en rénovation. Or, pendant que la construction résidentielle accentuait la croissance d'un solide 0,7 point de pourcentage, la contribution à la croissance de la construction de structures non résidentielles se limitait à 0,2 point de pourcentage.

Si le secteur de la construction non résidentielle a enregistré une légère progression annuelle en 2010, les données trimestrielles ont révélé une tendance à l'amélioration sur toute l'année. Sur le marché des propriétés commerciales, l'occupation durable de l'espace et le recul des taux de vacance signalent un raffermissement de la demande de bon augure pour la croissance de ce secteur en 2011 et 2012. La hausse des bénéfices et une quantité exceptionnelle d'émissions d'obligations de la part des sociétés non financières en 2010, lorsque les taux d'intérêt approchaient de leurs creux historiques, procurent aux sociétés canadiennes les ressources nécessaires pour répondre à une demande accrue; nous prévoyons donc une hausse annuelle moyenne de la construction d'immeubles non résidentiels d'environ 12 % sur notre horizon prévisionnel.

## Les ménages canadiens réduisent leurs dépenses de consommation...

Au Canada, les premières phases de la reprise ont été soutenues par les dépenses de consommation, qui ont représenté les deux-tiers de la croissance du PIB réel en 2010. Nous prévoyons qu'elles ralentiront, car le poids d'un ratio dette/revenu plus élevé que jamais les freinera, mais une augmentation soutenue des revenus à mesure que se raffermiront les marchés de l'emploi viendra atténuer ce facteur. Les consommateurs ont aussi profité de bons résultats du côté des actifs inscrits à leur bilan. La valeur des actifs financiers et des biens immobiliers se redresse considérablement par rapport aux creux atteints pendant la récession. Même si l'endettement s'est accentué, la valeur des actifs a augmenté de telle sorte que le ratio dette/revenu ne monte pas malgré son niveau élevé. Depuis le creux de janvier 2009, le prix de vente des propriétés privées a fait un bond de 32 %, bien que la proportion du capital détenu par les propriétaires dans ces propriétés ait reculé à 67,7 % comparativement au pic de 71 % atteint en 2007.

## ...et d'habitation

Comme nous l'avons mentionné plus haut, nous prévoyons que le marché immobilier résidentiel contribuera peu à la croissance en 2011 et 2012. D'après la mesure RBC, l'accessibilité s'est amoindrie sur le marché de l'habitation au début de 2011, les prix des maisons ayant monté malgré des taux d'intérêt stables. Au cours du second semestre de l'an passé, des baisses de taux d'intérêt ont annulé l'effet des hausses de prix et exercé un contrôle sur l'accessibilité. En perspective, plusieurs facteurs opposés influenceront sur l'accessibilité des habitations au Canada. Peu à peu, les taux d'intérêt devraient être relevés au second semestre de 2011 et en 2012. Ce facteur négatif sera largement compensé par une hausse du revenu et par des prix que nous prévoyons stables sur le marché de l'habitation. La hausse prévue des taux d'intérêt nous incite à anticiper une stabilisation du volume des ventes de logements et une augmentation des prix légère en 2011, à 0,5 %, et plus marquée en 2012, à 1,3 %.

## Les moteurs changent mais l'économie poursuit sur sa

---

## **lancée**

En dernière analyse, nous prévoyons un rythme de croissance économique supérieur en 2011 et 2012 au Canada. La croissance sera principalement stimulée non plus par les ménages mais par les entreprises. Les dépenses de consommation soutiendront l'économie, mais à un moindre degré, tandis que l'investissement résidentiel devrait faire une légère avancée. Le ralentissement sera enrayé par une hausse des investissements des entreprises et une vigoureuse reprise des échanges commerciaux. Nous prévoyons que le déficit de production sera comblé au Canada au deuxième trimestre de 2012 et qu'à ce moment-là les taux d'inflation de base et global seront proches du taux cible de la Banque du Canada, soit 2 %.

## **Hausses de taux en vue**

Cette prévision se fonde sur l'hypothèse que la Banque du Canada haussera son taux directeur de 75 points de base au second semestre de 2011 et d'un autre 125 points de base en 2012. Les taux d'intérêt à terme de 10 ans devraient aussi être relevés, à 3,80 % à la fin de 2011 et à 4,15 % en 2012. C'est sans doute à l'automne qu'aura lieu la prochaine hausse de taux. Pour le moment, l'incertitude qui caractérise les prévisions économiques mondiales de même que les craintes qu'inspirent la dette souveraine et les soldes budgétaires inciteront probablement la Banque du Canada à maintenir son taux directeur à son niveau accommodant actuel de 1 %. Une fois dissipées les peurs qu'a fait naître le climat extérieur, la Banque portera attention aux données fondamentales du pays qui, comme nous l'avons expliqué plus haut, devraient être solides et justifier une hausse du taux d'inflation proche du taux cible de la Banque du Canada, soit 2 %. Dans ce contexte, la Banque devrait hausser son taux de financement à un jour à 1,75 % à la fin de 2011 et à 3,0 % à la fin de 2012.

## Détail des prévisions économiques – Canada

### Croissance réelle de l'économie

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

	Prévisions												Prévisions			
	2010				2011				2012				2009	2010	2011	2012
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Dépenses de consommation	4,2	1,4	2,8	4,4	0,2	2,4	3,2	2,5	2,2	2,2	2,1	2,1	0,4	3,3	2,3	2,4
Biens durables	4,0	-7,4	1,6	11,0	-5,6	3,3	6,8	5,5	4,7	4,7	5,2	5,1	-1,9	4,4	2,0	5,1
Bien semi durables	19,1	-4,5	5,6	2,9	1,8	2,0	3,5	2,2	1,2	1,5	1,4	1,4	-2,3	5,0	2,4	1,8
Bien non durables	1,7	2,7	2,6	0,9	-1,4	2,7	3,5	2,1	1,8	1,8	1,7	1,7	0,8	1,8	1,4	2,1
Services	3,4	3,7	2,9	4,8	1,9	2,1	2,3	2,1	2,0	2,0	1,8	1,8	1,1	3,5	2,8	2,0
Dépenses publiques	-0,4	3,3	0,5	2,7	0,1	0,3	0,1	0,1	0,4	0,1	0,5	1,0	3,6	2,4	0,9	0,4
Investissement résidentiel	19,8	-0,4	-5,1	-0,9	9,4	-1,0	3,8	2,5	1,4	1,6	1,2	1,1	-8,0	10,2	1,9	1,7
Investissement des entreprises	11,9	17,9	23,5	13,5	13,5	10,7	12,3	10,7	8,6	7,6	6,3	6,2	-20,8	7,3	14,0	8,9
Structures non résidentielles	17,5	7,2	16,6	22,8	11,8	13,0	12,1	10,9	9,5	8,8	7,6	7,5	-22,2	2,8	14,2	9,8
Machines et matériel	6,8	29,4	30,5	5,0	15,4	8,3	12,5	10,4	7,6	6,3	5,0	4,8	-19,5	11,8	13,8	8,0
Demande intérieure finale	5,3	3,9	4,3	4,8	2,3	2,5	2,9	2,1	2,1	2,2	2,2	2,3	-2,1	4,5	3,2	2,3
Exportations	8,8	11,9	-1,2	8,8	6,4	9,5	11,0	11,9	9,9	9,4	7,5	6,9	-13,8	6,4	7,7	9,8
Importations	12,3	21,8	8,4	-0,5	9,1	7,0	6,9	8,0	6,3	6,0	5,8	6,8	-13,4	13,1	7,1	6,6
Stocks (var. en G \$)	6,5	13,3	15,6	0,2	10,7	9,1	7,9	8,0	7,9	7,5	6,0	5,8	-0,5	8,9	8,9	6,8
<b>Produit intérieur brut réel</b>	<b>5,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>-2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité	1,7	0,8	1,3	0,8	0,7	1,4	1,4	1,3	1,2	1,3	1,1	1,1	0,9	1,1	1,2	1,2
Bénéfices des sociétés avant impôt	20,4	27,2	19,0	19,1	13,4	24,3	22,0	15,9	15,0	12,8	14,8	13,7	-33,1	21,2	18,8	14,1
Taux de chômage (%)*	8,2	8,0	8,0	7,7	7,8	7,6	7,5	7,4	7,3	7,2	7,1	7,0	8,3	8,0	7,6	7,2
Inflation																
IPC global (a/a%)	1,6	1,4	1,8	2,3	2,6	3,2	2,7	2,1	1,8	1,9	2,2	2,3	0,3	1,8	2,6	2,1
IPC de base (a/a%)	1,9	1,8	1,6	1,6	1,3	1,5	1,7	1,8	1,8	1,8	1,9	2,0	1,7	1,8	1,6	1,9
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-34,7	-56,0	-71,5	-41,1	-35,7	-29,8	-28,8	-24,2	-19,1	-15,6	-13,0	-12,3	-45,2	-50,9	-29,6	-15,0
Pourcentage du PIB	-2,2	-3,5	-4,4	-2,5	-2,1	-1,7	-1,7	-1,4	-1,1	-0,9	-0,7	-0,7	-3,0	-3,1	-1,7	-0,8
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	198	198	192	179	178	185	184	183	182	182	180	179	149	190	182	181
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	1,58	1,55	1,60	1,59	1,60	1,61	1,63	1,64	1,64	1,65	1,65	1,66	1,48	1,58	1,62	1,65

\*Moyenne de la période

Source : Statistique Canada, prévisions de Recherche économique RBC

## Détail des prévisions économiques – États-Unis

### Croissance réelle de l'économie

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

	Prévisions												Prévisions			
	2010				2011			2012			2009	2010	2011	2012		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Dépenses de consommation	1,9	2,2	2,4	4,0	2,2	1,7	2,9	3,5	3,6	3,2	2,8	3,2	-1,2	1,7	2,6	3,2
Bien durables	8,8	6,8	7,6	21,1	8,9	-4,5	8,3	11,1	8,5	6,7	6,5	6,7	-3,7	7,6	8,1	7,4
Bien non durables	4,2	1,9	2,5	4,1	1,1	3,8	2,8	2,9	2,8	2,8	2,1	2,8	-1,2	2,7	2,7	2,8
Services	0,1	1,6	1,6	1,5	1,5	2,0	2,0	2,5	3,0	2,8	2,5	2,8	-0,8	0,5	1,7	2,6
Dépenses publiques	-1,6	3,9	3,9	-1,7	-5,1	2,2	-0,4	-0,8	-1,1	-0,9	-0,4	-0,1	1,6	1,0	-0,6	-0,6
Investissement résidentiel	-12,3	25,6	-27,3	3,3	-3,3	1,8	10,6	10,3	13,6	14,2	16,9	13,2	-22,9	-3,0	-0,6	12,4
Investissement des entreprises	7,8	17,2	10,0	7,7	3,4	11,0	11,9	11,6	11,9	11,8	11,5	10,2	-17,1	5,7	9,0	11,6
Structures non résidentielles	-17,8	-0,5	-3,6	7,7	-16,8	9,5	10,0	10,3	11,5	11,1	10,5	11,5	-20,4	-13,7	-0,2	10,8
Machines et matériel	20,5	24,8	15,4	7,7	11,6	11,5	12,6	12,1	12,0	12,1	11,8	9,7	-15,3	15,3	12,2	11,9
Demande intérieure finale	1,3	4,3	2,6	3,2	0,7	2,7	3,3	3,6	3,7	3,5	3,3	3,5	-3,1	1,9	2,5	3,4
Exportations	11,4	9,1	6,7	8,6	9,2	10,0	8,9	9,9	9,3	9,7	9,7	8,7	-9,5	11,7	8,9	9,5
Importations	11,2	33,5	16,8	-12,6	7,6	7,9	8,0	8,5	9,1	9,5	9,3	7,5	-13,8	12,6	6,1	8,8
Stocks (var. en G \$)	44,1	68,8	121,4	16,2	52,2	60,5	67,1	67,6	74,6	72,1	67,4	67,6	-113,1	62,7	61,9	70,4
<b>Produit intérieur brut réel</b>	<b>3,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,6</b>	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,5</b>	<b>-2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>3,4</b>

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																	
Productivité	6,6	4,0	2,9	1,9	1,1	2,0	2,0	1,8	2,1	2,0	1,8	1,8	3,7	3,9	1,7	1,9	
Bénéfices des sociétés avant impôt	37,6	37,0	26,4	18,3	8,5	7,6	7,7	7,0	7,8	7,5	6,5	6,4	-0,4	29,2	7,7	7,0	
Taux de chômage (%)*	9,7	9,6	9,6	9,6	8,9	9,0	8,8	8,7	8,6	8,5	8,3	8,1	9,3	9,6	8,9	8,4	
Inflation																	
IPC global (a/a%)	2,4	1,8	1,2	1,3	2,1	3,3	2,9	2,6	2,0	1,8	1,8	1,7	-0,4	1,6	2,7	1,8	
IPC de base (a/a%)	1,3	0,9	0,9	0,7	1,1	1,3	1,3	1,3	1,4	1,4	1,4	1,5	1,7	1,0	1,2	1,4	
Commerce extérieur																	
Solde du compte courant (G \$)	-435	-491	-502	-453	-528	-530	-527	-533	-546	-556	-566	-569	-378	-470	-530	-559	
Pourcentage du PIB	-3,0	-3,4	-3,4	-3,1	-3,5	-3,5	-3,4	-3,4	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5	-2,7	-3,2	-3,5	-3,5	
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	615	602	584	539	580	576	600	653	696	769	833	897	554	585	602	799	
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	11,0	11,3	11,6	12,3	13,0	12,4	13,0	13,5	14,1	14,2	14,4	14,5	10,4	11,5	13,0	14,3	

\*Moyenne de la période

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

## Détail des prévisions des marchés financiers

### Taux d'intérêt

Pourcentage, à la fin de période

	Prévisions										Prévisions			
	T3/10	T4/10	T1/11	T2/11	T3/11	T4/11	T1/12	T2/12	T3/12	T4/12	2009	2010	2011	2012
<b>Canada</b>														
Taux à un jour	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	1,75	2,25	2,50	2,75	3,00	0,25	1,00	1,75	3,00
Bons du Trésor 3 mois	0,88	0,97	1,10	1,20	1,70	2,15	2,40	2,65	2,90	3,15	0,19	0,97	2,15	3,15
Obligations Canada 2 ans	1,40	1,71	1,85	1,75	2,15	2,40	2,80	3,00	3,35	3,75	1,47	1,71	2,40	3,75
Obligations Canada 5 ans	2,04	2,46	2,65	2,50	3,00	3,30	3,50	3,65	3,85	4,05	2,77	2,46	3,30	4,05
Obligations Canada 10 ans	2,75	3,16	3,25	3,25	3,50	3,80	3,95	4,05	4,15	4,15	3,61	3,16	3,80	4,15
Obligations Canada 30 ans	3,34	3,55	3,80	3,75	4,00	4,30	4,45	4,50	4,50	4,55	4,07	3,55	4,30	4,55
Courbe de taux (2 -10)	135	145	140	150	135	140	115	105	80	40	214	145	140	40
<b>États-Unis</b>														
Taux des fonds fédéraux	0 à 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0 to 0,250	to 0,250	to 0,25	0,50	1,00	1,50	0 à 0,25	0 à 0,25	0 to 0,25	1,50
Bons du Trésor 3 mois	0,16	0,12	0,15	0,20	0,20	0,25	0,35	0,65	1,25	1,70	0,06	0,12	0,25	1,70
Obligations 2 ans	0,44	0,61	0,70	0,80	0,90	1,10	1,25	1,60	2,00	2,50	1,14	0,61	1,10	2,50
Obligations 5 ans	1,27	2,01	2,10	2,00	2,30	2,60	2,80	3,05	3,40	3,75	2,69	2,01	2,60	3,75
Obligations 10 ans	2,48	3,30	3,45	3,25	3,65	4,00	4,15	4,25	4,45	4,50	3,85	3,30	4,00	4,50
Obligations 30 ans	3,67	4,34	4,50	4,55	4,60	4,85	4,90	4,95	5,00	5,05	4,63	4,34	4,85	5,05
Courbe de taux (2-10)	204	269	275	245	275	290	290	265	245	200	271	269	290	200
<b>Écarts de taux</b>														
Bons du Trésor 3 mois	0,72	0,85	0,95	1,00	1,50	1,90	2,05	2,00	1,65	1,45	0,13	0,85	1,90	1,45
2 ans	0,96	1,10	1,15	0,95	1,25	1,30	1,55	1,40	1,35	1,25	0,33	1,10	1,30	1,25
5 ans	0,77	0,45	0,55	0,50	0,70	0,70	0,70	0,60	0,45	0,30	0,08	0,45	0,70	0,30
10 ans	0,27	-0,14	-0,20	0,00	-0,15	-0,20	-0,20	-0,20	-0,30	-0,35	-0,24	-0,14	-0,20	-0,35
30 ans	-0,33	-0,79	-0,70	-0,80	-0,60	-0,55	-0,45	-0,45	-0,50	-0,50	-0,56	-0,79	-0,55	-0,50

### Taux de change

Pourcentage, à la fin de période

	Prévisions										Prévisions			
	T3/10	T4/10	T1/11	T2/11	T3/11	T4/11	T1/12	T2/12	T3/12	T4/12	2009	2010	2011	2012
Dollar australien	0,97	1,02	1,03	1,09	1,08	1,03	0,98	0,96	0,94	0,94	0,90	1,02	1,03	0,94
Real brésilien	1,70	1,66	1,63	1,65	1,68	1,70	1,72	1,73	1,74	1,75	1,74	1,66	1,70	1,75
Dollar canadien	1,03	1,00	0,97	0,97	0,94	0,95	0,97	1,00	1,02	1,02	1,05	1,00	0,95	1,02
Renmibi	6,69	6,59	6,55	6,40	6,30	6,20	6,10	6,00	5,90	5,80	6,83	6,59	6,20	5,80
Euro	1,36	1,34	1,42	1,45	1,42	1,35	1,30	1,30	1,29	1,29	1,43	1,34	1,35	1,29
Yen	84	81	83	81	80	85	90	95	100	105	93	81	85	105
Peso mexicain	12,59	12,36	11,90	11,20	11,60	12,00	12,00	12,50	12,25	12,00	13,10	12,36	12,00	12,00
Dollar néo-zélandais	0,73	0,78	0,76	0,80	0,77	0,75	0,73	0,70	0,69	0,69	0,73	0,78	0,75	0,69
Franc suisse	0,98	0,93	0,92	0,87	0,88	0,93	0,97	0,97	0,98	0,98	1,04	0,93	0,93	0,98
Livre sterling	1,57	1,56	1,60	1,69	1,67	1,63	1,59	1,63	1,63	1,65	1,62	1,56	1,63	1,65

Source : Reuters, prévisions de Recherche économique RBC

Le contenu de ce rapport est la propriété de la Banque Royal du Canada et ne peut être reproduit d'aucune manière, en tout ou en partie, sans l'autorisation expresse écrite du titulaire du droit d'auteur. Les informations et statistiques contenues dans les présentes ont été préparées par la Recherche économique RBC sur la base de renseignements provenant de sources jugées fiables. Nous ne faisons aucune déclaration ni ne donnons aucune garantie, expresse ou implicite, concernant leur précision ou leur exhaustivité. Cette publication est destinée à l'information des investisseurs et du monde des affaires et ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation visant l'achat de valeurs mobilières.