

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

septembre 2012

## Canicule estivale

- Les ennuis européens et la vitalité incertaine d'autres économies avancées ont donné une croissance décevante dans la première moitié de l'année.
- La zone euro et le Royaume-Uni connaissent une contraction économique.
- La faiblesse s'est propagée aux économies émergentes, notamment à la Chine où l'économie a ralenti. L'assouplissement monétaire laisse entrevoir un raffermissement de la demande dans le courant de l'année.
- Aux États-Unis, malgré l'embellie de plusieurs rapports économiques à la fin de l'été, les inquiétudes suscitées par les élections et le resserrement budgétaire à venir garderont la croissance à un niveau modéré, une accélération de l'économie étant attendue lorsque l'issue de ces questions politiques se précisera.
- L'économie canadienne poursuit sa progression et accélérera vraisemblablement le pas quand les facteurs temporaires se seront dissipés et que les perspectives de croissance mondiale s'amélioreront.
- Les banques centrales mondiales garderont le pied sur l'accélérateur en 2012. Les conditions monétaires expansionnistes seront maintenues en 2013 et seule la Banque du Canada devrait réduire les mesures de relance.

### Passage obligé

La détérioration des statistiques économiques au début de l'été a entraîné de nouvelles modifications aux prévisions. Contrairement aux révisions haussières du printemps dernier, les prévisions ont été réduites à l'échelle mondiale. L'affaiblissement des données a obligé les autorités à corriger les déséquilibres budgétaires tout en veillant à ce que les politiques ne gênent pas indûment les perspectives de croissance. Le recul a aussi secoué les investisseurs, confrontés à l'obtention possible de rendements minimes ou inexistantes pour leur épargne.

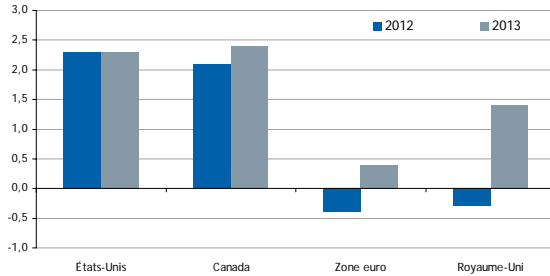
### Les surprises économiques négatives de l'été

L'examen des données de juin et juillet montre un revirement à la baisse des surprises. Le ralentissement marqué de la création d'emplois aux États-Unis amorcé en avril s'est poursuivi jusqu'en juin et s'est accompagné de trois reculs consécutifs des ventes au détail. En juin, l'essoufflement s'est propagé aux secteurs de la fabrication et des services, l'indice des directeurs d'achats subissant une forte baisse par rapport au début de l'année. Au Canada, les nouvelles économiques n'ont guère été meilleures ; en mai et en juin, l'emploi a un peu progressé, les ventes manufacturières ont fléchi et les dépenses de consommation ont été timides. Même si les données ont été plus faibles que prévu, les deux économies ont quand même progressé au deuxième trimestre, à un rythme annualisé de 1,7 % aux États-Unis et de 1,8 % au Canada.

En revanche, les économies du Royaume-Uni et de la zone euro se sont contractées entre avril et juin, se repliant de 0,5 % et 0,2 % respectivement. En raison des résultats du deuxième trimestre et de l'effet modérateur des problè-

#### RBC prévisions de la croissance réel

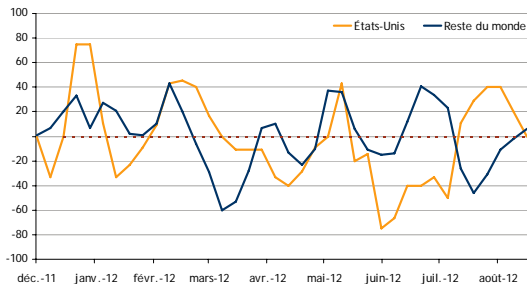
Variation annuelle en pourcentage



Source : Recherche économique RBC

#### Surprises économiques : États-Unis et le reste du monde

Indice des surprises économiques



Source : RBC Marchés des Capitaux, 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

mes budgétaires non résolus de la zone euro et des États-Unis, nous avons revu en baisse nos prévisions de croissance pour 2012 et plusieurs de nos projections pour 2013.

## En quête de bonnes nouvelles

Les rapports sur l'activité économique des États-Unis se sont avérés un peu plus positifs au début d'août. La création d'emplois s'est nettement accélérée en juillet et a été suivie d'une croissance plus forte que prévu des ventes au détail et de la production industrielle. Les données sur l'économie canadienne au deuxième trimestre ont été livrées au compte-gouttes et le rapport d'activité provisoire pour juillet s'est révélé plus faible que prévu. Dans la zone euro, les rapports laissent deviner une propagation de l'affaiblissement économique à l'Allemagne, car l'augmentation du taux de chômage en juillet et la détérioration des indicateurs de la confiance montrent que même l'économie la plus forte de la région a commencé à s'infléchir. Au Royaume-Uni, la plupart des données publiées ont témoigné d'un ralentissement de l'activité, le seul élément positif étant la vigueur inattendue du rapport sur la main-d'œuvre en juillet.

## Entre l'arbre et l'écorce

La détérioration du contexte économique n'a pas empêché les investisseurs d'investir sur les marchés financiers et l'indice mondial MSCI a bondi de plus de 9 % depuis le 1<sup>er</sup> juin. Les marchés obligataires du G-7 ont aussi tiré leur épingle du jeu, se hissant de 0,8 % en juin et en juillet. En août, les investisseurs se sont lassés d'obtenir des rendements réels nuls, voire négatifs, et les rendements obligataires ont fléchi.

## Une résolution qui approche

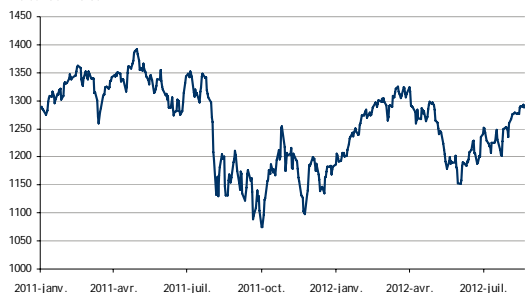
La crise de la dette souveraine et la récession économique en Europe trônent en tête des préoccupations des autorités et des investisseurs. Cela étant dit, l'abondance des liquidités garde les taux du financement bancaire à un bas niveau et assure le fonctionnement des systèmes financiers. En Europe, le resserrement des normes de crédit s'est stabilisé en juillet, mais la demande de crédit a été faible, car la confiance des consommateurs et des entreprises reste fragile. Dans la zone euro, un profond fossé persiste entre les taux des obligations d'État des marchés sûrs (Allemagne) et des marchés vulnérables (Espagne et Italie). La BCE s'est dite prête à acheter des obligations à court terme des pays en difficulté sur le marché secondaire, pourvu que les gouvernements s'engagent à respecter des conditions prédéfinies. Cette proposition a redonné vie aux espoirs que la crise de la zone euro sera bientôt résolue.

## La zone euro en récession économique

Même si la zone euro a pu éviter d'être qualifiée d'économie en récession au premier trimestre, le recul du PIB réel au deuxième trimestre et le lent départ du troisième trimestre répondent à la définition technique d'une récession. Nul doute que le repli subi au quatrième trimestre de 2011 a été le point de départ de la rechute en récession. Cela étant dit, le rapprochement anticipé des politiques monétaires et budgétaires renforcera la capacité de résolution de la crise de la dette et de restauration de la confiance. La faiblesse des taux d'intérêt et

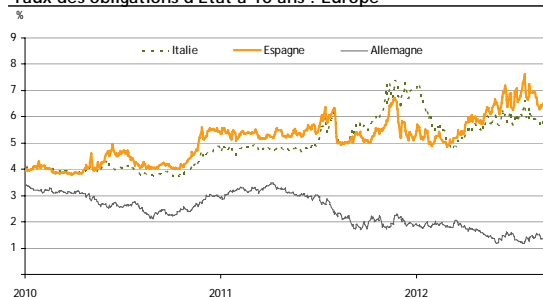
L'indice MSCI mondial

Valeur de l'indice



Source : Bloomberg, Recherche économique

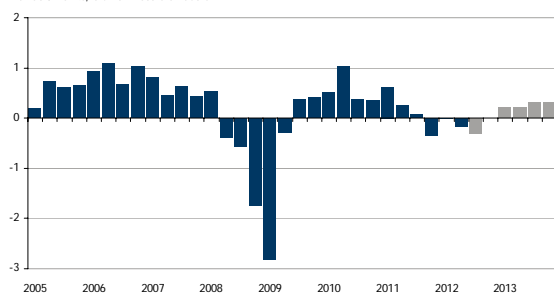
Taux des obligations d'État à 10 ans : Europe



Source : Financial Times, Recherche économique RBC

Croissance du PIB réel de la zone euro

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



Source : Eurostat, Recherche économique RBC

Prévisions : ■

un repli de l'euro devraient apporter l'aide supplémentaire requise pour que la récession soit relativement courte.

### Autres zones de préoccupation

La crise de la zone euro est le principal risque qui entoure les perspectives économiques mondiales, mais l'essoufflement en Chine et au Royaume-Uni reste sur l'écran radar. La baisse de la croissance dans ces deux pays découle d'un resserrement de la politique et d'une diminution de la demande d'exportations dans la foulée du déclin de la zone euro. De même, le rebond attendu de la demande dans la zone euro et l'assouplissement de la politique monétaire intérieure devraient stimuler la croissance de la Chine et du Royaume-Uni en 2013. La politique budgétaire américaine est une autre source d'inquiétude majeure pour l'économie mondiale, car la disparition des mesures de relance précédentes menace de pousser l'économie américaine au bord d'une nouvelle récession. Comme nous le verrons plus loin, nous prévoyons que les autorités réussiront à ne pas adopter de mesures entraînant un recul du PIB réel des États-Unis.

### Un deuxième trimestre difficile pour l'économie américaine

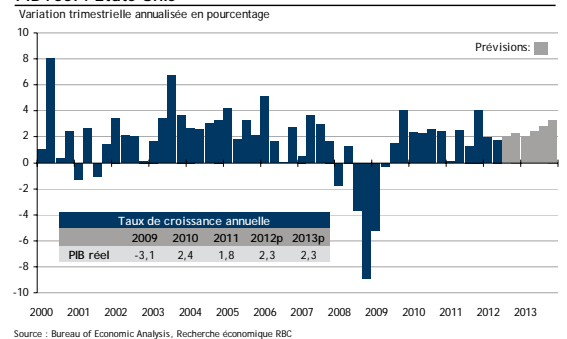
L'économie américaine a déçu les attentes au deuxième trimestre, enregistrant un taux de croissance annualisé sans relief de 1,7 %. Ce taux, inférieur à la hausse de 2,0 % du premier trimestre, est le résultat du recul des dépenses de consommation et de construction. Le solde commercial a soutenu l'expansion, car les exportations ont surpassé les importations alors que les investissements des entreprises en équipement et logiciels sont restés solides, représentant 0,3 point de pourcentage (pp) du gain trimestriel. Le ralentissement des secteurs de la consommation et de la construction témoigne des effets négatifs de la crise de la zone euro et, de plus en plus, des perspectives budgétaires intérieures sur la confiance.

La décélération au premier semestre, l'incertitude élevée à l'égard des perspectives budgétaires, et les effets de la sécheresse ont tous été pris en compte dans notre décision de réduire nos prévisions de croissance pour le PIB américain. Pour 2012, nous prévoyons maintenant une croissance du PIB réel de 2,3 %, contre 2,5 % il y a trois mois. L'incertitude persistante au sujet des politiques budgétaires américaines plombera vraisemblablement le dynamisme économique au début de 2013. Nous prévoyons maintenant une croissance de 2,3 % en 2013, contre des prévisions précédentes de 3,0 %.

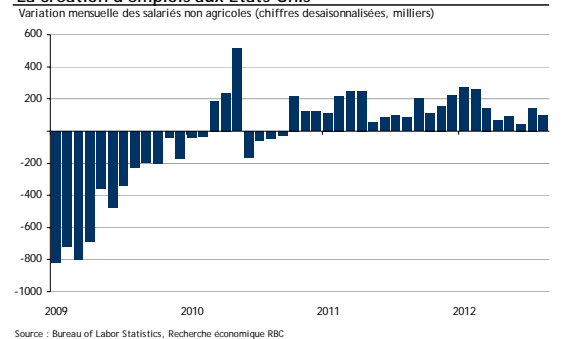
### Le portrait du marché américain de l'emploi

Le marché américain de l'emploi a inscrit trois solides gains de janvier à mars, suivis de trois mois très faibles. Certes, le temps chaud inhabituel a joué un rôle, mais l'instabilité des données fait qu'il est de plus en plus difficile de déterminer l'évolution du marché américain de l'emploi. Compte tenu de l'impressionnant gain de 163 000 emplois enregistré en juillet, soit au début du troisième trimestre, et du recul de la moyenne sur quatre semaines des demandes d'assurance emploi, les bases d'une progression soutenue de l'embauche pourraient finalement être en place.

#### PIB réel : États-Unis

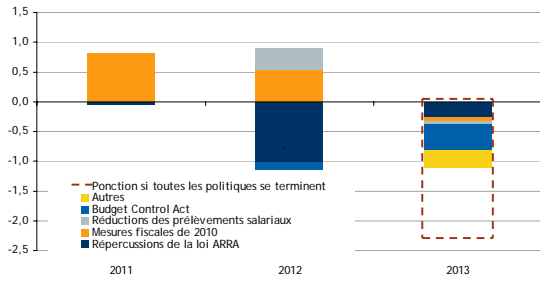


#### La création d'emplois aux États-Unis



### Contributions des hypothèses budgétaires à la croissance du PIB : É-U

En points de pourcentage, par année



Source : Bureau of Economic Analysis, Macroeconomic Advisers, Recherche économique RBC

### Contributions prévues à la croissance du PIB : États-Unis

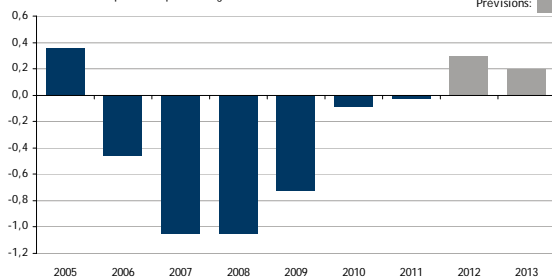
Points de pourcentage



Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

### Contribution de la construction résidentielle à la croissance du PIB : É.-U.

Variation du PIB en points de pourcentage annuels



Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

À ce jour, seuls 4 millions des 8,8 millions d'emplois perdus pendant la récession ont été récupérés et le taux de chômage se situe presque 4 pp au-dessus de son creux d'avant la récession. Comparativement au taux de plein emploi projeté par la Réserve fédérale (de 5,2 à 6,0 %), le taux de chômage de 8,3 % est élevé. Le mandat de la Réserve fédérale (Fed) est d'assurer la stabilité des prix et le plein emploi. Depuis le début de l'année, l'inflation affiche un taux moyen de 2,2 % et une tendance baissière au cours des trois derniers mois. L'indice de référence, qui exclut les prix des aliments et de l'énergie, affiche aussi une moyenne de 2,2 % et se situait à 2,1 % en juillet. Les anticipations inflationnistes demeurent bien ancrées, et un important écart de production persiste dans l'économie. Dans ce contexte, la Fed aura peu de misère à remplir son mandat de veiller à la stabilité des prix. La politique monétaire continuera donc de viser un retour du taux de chômage à son niveau de plein emploi, ce qui signifie que les taux d'intérêt resteront extrêmement bas.

## La Fed vise une croissance économique

Dans son plus récent communiqué sur la politique, la Fed a réitéré que les autorités ont la volonté et la capacité d'assouplir encore davantage les conditions monétaires si cela s'avère nécessaire. Les conditions d'un nouvel assouplissement, qui n'ont pas encore été précisées, n'avaient semble-t-il pas été réunies lors de la rencontre de la Fed les 31 juillet et 1<sup>er</sup> août, car la politique n'a pas été modifiée. La reprise de l'emploi, de la production industrielle et des ventes au détail annoncée par la suite a atténué la probabilité que la Fed annonce de nouveaux achats d'obligations. Cependant, la Fed repoussera probablement le moment prévu de la première hausse du taux cible des fonds fédéraux, d'« au moins la fin de 2014 » à 2015, afin de renforcer le soutien de la politique.

Les perspectives budgétaires sont un autre élément important que la Fed doit prendre en considération. Lors de son discours devant le Congrès, le président Bernanke a indiqué que le gouvernement doit mettre au point un plan qui vise une viabilité budgétaire à long terme et tient compte de la fragilité actuelle de l'économie. Il a laissé entendre que pour assurer la durabilité de la reprise économique, les autorités gouvernementales devront choisir avec soin le moment de l'annulation des mesures de relance. Nos prévisions supposent deux changements au calendrier ; la non-expiration des réductions d'impôt pour les contribuables à revenu moyen le 1<sup>er</sup> janvier 2013 et la non-application des compressions des dépenses. En 2013, ces deux éléments limiteront les effets néfastes sur l'économie d'environ 1,1 pp au lieu d'une ponction de 2,2 pp qu'aurait causé le retrait de toutes les mesures de stimulation.

## D'où provient la croissance ?

Comme il est peu probable que l'économie américaine s'affranchisse rapidement des inquiétudes qui entourent les déséquilibres budgétaires, le taux d'expansion devrait rester médiocre à court terme. En revanche, les investissements des entreprises bénéficient de solides assises de croissance. Du point de vue financier, les bilans des entreprises américaines sont sains et la reprise des bénéfices engendre des liquidités élevées. L'accès au crédit est facile pour les entreprises, car la reprise du secteur de la finance est déjà bien amorcée, les coûts sont bas et les critères des prêts ont été assouplis. Jusqu'à maintenant, les investissements ont surtout visé l'achat d'équipement et de logiciels, mais cer-

tains gains notables ont été observés dans le domaine de la construction non résidentielle lors de quatre des cinq derniers trimestres. À mesure que l'incertitude au sujet de la politique budgétaire diminuera et que la confiance à l'égard des perspectives de croissance mondiale reviendra, les investissements des entreprises américaines devraient augmenter de concert avec l'embauche.

## Le secteur de l'habitation émerge des profondeurs

Après six années d'affaiblissement continu, le marché américain de l'habitation commence à se redresser, bien que très lentement. Les ventes de maisons, les mises en chantier et les prix affichent maintenant une tendance haussière. Même si les propriétés saisies représentent une menace sérieuse qui limitera le secteur de la construction, les taux de saisie ont beaucoup fléchi. L'évolution récente du marché de l'habitation est encourageante et la construction résidentielle devrait ajouter de 0,2 à 0,3 pp à la croissance en 2012 et en 2013.

## La prudence des consommateurs américains

Les perspectives incertaines de la politique budgétaire américaine et de la demande internationale ont paralysé la confiance des consommateurs américains pendant l'été. Parmi les aspects positifs, les taux d'intérêt sont bas, la valeur des avoirs financiers augmente et la valeur des avoirs immobiliers a crû légèrement. Cependant, ces facteurs positifs ont été entravés par une embauche mitigée d'avril à juin et par l'incertitude qui entoure les changements aux politiques fiscales de l'État, dont l'entrée en vigueur est prévue pour le début de 2013. Le redressement de l'embauche en juillet a coïncidé avec un raffermissement des ventes au détail, ce qui ouvre la voie à un troisième trimestre robuste ; advenant une véritable croissance de l'emploi, nous prévoyons que les dépenses de consommation reprendront de la vigueur aux États-Unis.

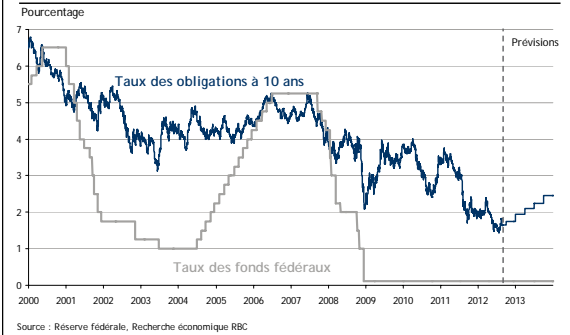
## Le dollar US et les taux d'intérêt

Les faibles taux d'intérêt persisteront pendant la période visée, car la Fed s'est engagée à maintenir une politique monétaire expansionniste dans un proche avenir. Les taux des obligations augmenteront vraisemblablement à mesure que l'économie américaine reprendra pied, mais par rapport aux niveaux historiques, les taux à terme seront faibles. Le dollar US a profité du mouvement de refuge vers les titres sûrs qui a fait bondir l'indice pondéré en fonction des échanges de 7,4 % par rapport à son creux du milieu de 2011. Pour l'avenir, la crise de la dette et la faiblesse économique en Europe devraient l'emporter sur les craintes liées au dilemme budgétaire des États-Unis, ce qui continuera de favoriser la remontée du dollar US.

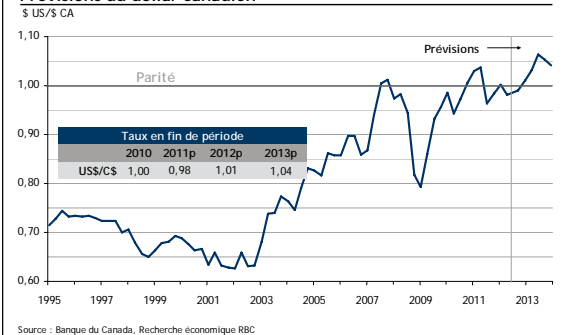
## Le dollar canadien apparaît comme l'un des choix des investisseurs

Le dollar canadien a résisté à la tendance à la hausse du dollar US même lorsque l'appétit mondial pour le risque a diminué. Bien sûr, les assises économiques solides du Canada, les prix élevés des marchandises et les attentes grandissantes d'une hausse des taux en 2013 expliquent l'appréciation du dollar canadien au-delà de la parité avec le dollar US. Même les fluctuations des prix des marchandises n'ont pas réussi à diminuer la popularité des actifs canadiens auprès des investisseurs étrangers. Dans la période de douze mois terminée en juin 2012, les investisseurs étrangers ont acheté pour 89,6 milliards de dollars

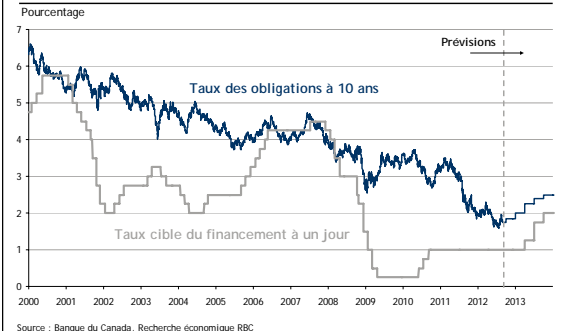
### Taux d'intérêt : États-Unis



### Prévisions du dollar canadien

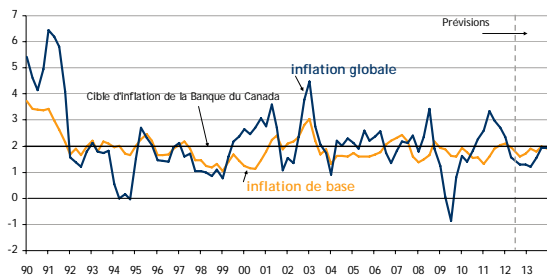


### Taux d'intérêt : Canada



### Inflation : Canada

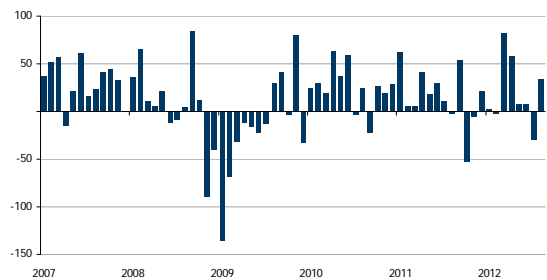
Variation annuelle en pourcentage



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

### La création d'emplois aux Canada

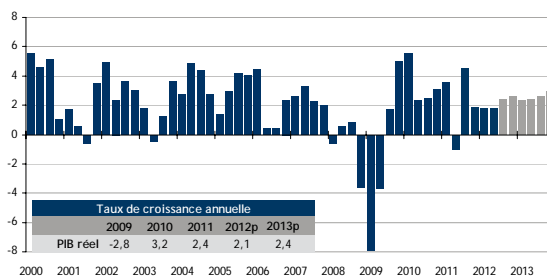
Variation mensuelle (chiffres désaisonnalisés, milliers)



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

### PIB réel du Canada

Variation trimestrielle annualisée en pourcentage



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

de titres de portefeuille canadiens ; la majorité étaient des titres à revenu fixe, et parmi ceux-ci, 46 % étaient des obligations du gouvernement fédéral. La demande soutenue de titres d'État a entraîné une baisse des taux d'intérêt et le taux des effets à 10 ans a été en moyenne de 1,75 % en juin. Les taux d'intérêt ont continué de fléchir en juillet avant de faire une volte-face marquée en août lorsque la conjoncture politique et économique mondiale s'est améliorée.

## La Banque du Canada reste calme face à la tourmente mondiale

L'essoufflement plus profond et plus durable en Europe, l'affaiblissement de l'activité en Chine et l'expansion plus modérée aux États-Unis ne devraient exercer que des pressions à la baisse temporaires sur l'économie canadienne, d'après les perspectives publiées par la Banque du Canada à la mi-juillet. Les prévisions de la banque s'appuient aussi sur l'hypothèse que l'incidence de la crise européenne restera contenue. La banque prévoit une croissance modérée au Canada et s'attend à une résorption de l'écart de production dans la deuxième moitié de 2013, ce qui ouvrira la voie, à terme, au retrait des mesures de relance.

Les risques de recul persistants qui entourent l'économie mondiale amèneront vraisemblablement la banque à conserver une politique monétaire très expansionniste pour contrer toute répercussion négative sur l'économie intérieure. Notre hypothèse de base est que ces risques diminueront suffisamment pour permettre à la banque de commencer à réduire le soutien monétaire au début de l'an prochain. Nous prévoyons que le taux de financement à un jour, qui est actuellement de 1,0 %, finira 2013 à 2,0 %. Le taux de l'obligation d'État à 10 ans devrait aussi croître à 2,55 % d'ici la fin de 2013.

## L'inflation restera contenue

Le taux d'inflation global du Canada a été en moyenne de 1,3 % pour les trois mois terminés en juillet, un reflet de la diminution des prix de l'énergie par rapport à l'an dernier. Pendant cette même période, l'indice de référence de la Banque du Canada a affiché une moyenne de 1,8 %. La baisse des prix de l'énergie devrait s'accompagner d'une hausse des coûts des aliments à mesure que les effets de la sécheresse se propageront à l'économie mondiale. Nous prévoyons une hausse des prix des aliments de 2,5 à 3,5 % cette année et de 3 à 4 % en 2013, et une légère augmentation des prix de l'énergie de 0,9 % cette année avant un recul de 1,3 % en 2013. À court terme, les perspectives d'inflation restent faibles, car l'économie croît à un taux près de son potentiel à long terme. La persistance des capacités excédentaires au sein de l'économie est l'une des raisons pour lesquelles il est peu probable que la banque se sente obligée de réduire rapidement les mesures de relance. Toutefois, à mesure que la croissance s'accéléra et que les incertitudes liées à l'Europe et aux déséquilibres budgétaires des États-Unis s'apaiseront, la nécessité d'une réduction des mesures de relance par la banque pour prévenir un accroissement des pressions inflationnistes deviendra de plus en plus pressante.

## Des rendements mensuels volatils

Une grève ferroviaire, un affaiblissement de la demande mondiale et des fermetures temporaires dans certains grands secteurs de marchandises ont rendu



les données de mai volatiles, mais ces pressions n'ont pas été suffisamment graves pour faire dérailler la croissance. Au deuxième trimestre, la croissance du PIB réel du Canada a augmenté à un taux annualisé de 1,8 %, comme lors des trois mois précédents. Ce résultat, un peu inférieur à nos prévisions, conjugué à la baisse de nos prévisions de croissance pour les États-Unis et aux craintes persistantes au sujet de l'Europe nous a amenés à réduire nos prévisions annuelles. Nous prévoyons maintenant une croissance du PIB réel de 2,1 % en 2012 et de 2,4 % en 2013, comparativement au taux de 2,6 % que nous avons prévu pour ces deux années.

## Les consommateurs canadiens reprennent leur souffle

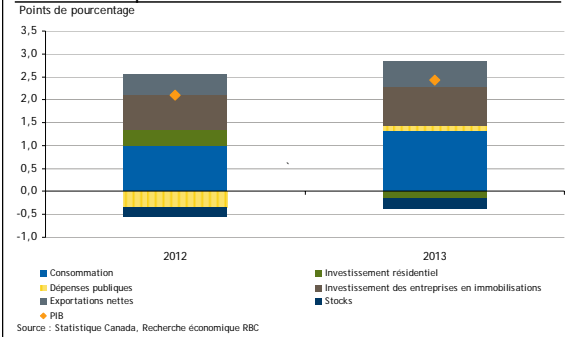
Les consommateurs ont battu en retraite au premier trimestre et n'ont que très peu haussé leurs dépenses au deuxième trimestre. L'incertitude au sujet des événements extérieurs a probablement miné les dépenses, car la conjoncture financière au pays reste favorable et les taux d'intérêt sont bas. Néanmoins, la demande de crédit aux ménages a ralenti en réaction aux avertissements répétés des autorités concernant les dangers associés à un ratio d'endettement élevé. Au premier trimestre de 2012, ce ratio a atteint un sommet record même si les charges d'intérêt sont restées raisonnables d'un point de vue historique grâce à la faiblesse des taux d'intérêt. Pour l'avenir, la croissance du crédit aux ménages devrait rester modérée, car les changements aux conditions d'emprunt hypothécaire auront pour effet de plomber la demande.

## L'instabilité du marché de l'emploi masque une solide performance

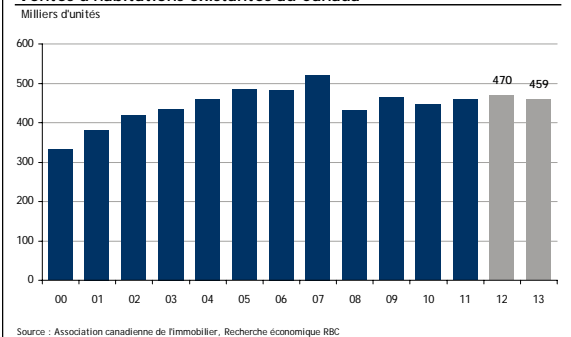
Après deux mois de très forte création d'emplois, le rythme des gains a ralenti en mai et juin et est devenu négatif en juillet. Malgré cette volatilité, l'économie a créé 18 000 emplois par mois de janvier à juillet 2012, ce qui est légèrement plus élevé que la moyenne de l'an dernier. D'après notre évaluation, le taux de progression est conforme au taux de croissance de l'économie. De plus, la majorité des emplois créés étaient des emplois à temps plein et la croissance des salaires s'est accélérée.

Le taux de chômage, à 7,3 %, reste à portée de la moyenne des dix dernières années. Les craintes que le déclin du taux d'activité soit responsable en partie, ou même en totalité, du repli de la population active et indirectement du taux de chômage, sont erronées. Un examen des données sous-jacentes montre que des facteurs démographiques sont responsables du recul continu du taux d'activité. Depuis son récent sommet de 67,8 % en mai 2008, le taux d'activité a fléchi à 66,5 % en juillet 2012. Les données sous-jacentes montrent que la croissance globale de la population pendant cette période a été concentrée dans le groupe des 55 ans et plus, et au sein de ce groupe, la plus forte augmentation en pourcentage a été observée dans la cohorte des 65 à 69 ans. Une analyse des taux d'activité historiques selon les groupes d'âge donne un résultat prévisible -- on observe un recul marqué de la participation à partir de l'âge de 60 ans et un ralentissement accru dans les groupes d'âge supérieurs. Ainsi, c'est la proportion grandissante des groupes les plus âgés dont la participation historique au marché de l'emploi est plus faible qui est responsable du déclin ; cela devrait apaiser les craintes que les gens quittant la population active le fassent parce qu'ils désespèrent de trouver un emploi.

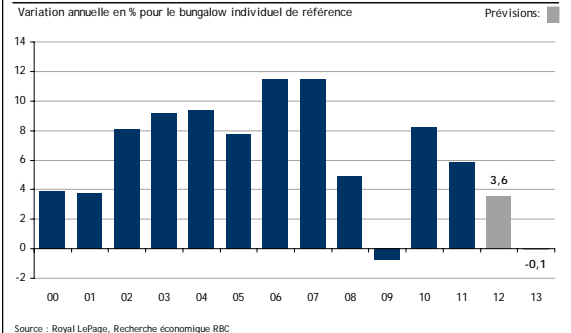
### Contributions prévues à la croissance du PIB : Canada



### Ventes d'habitations existantes au Canada



### Prix des maisons au Canada



## **La détermination des consommateurs et des entreprises**

Les perspectives des dépenses de consommation sont liées aux conditions volatiles, mais favorables du marché de l'emploi, lesquelles ont commencé à se traduire par une croissance accélérée des bénéfices. Les finances des ménages s'en porteront mieux, ce qui limitera la perte de confiance liée au contexte mondial. Le contexte est également favorable aux entreprises canadiennes même si, comme les ménages, elles sont peu susceptibles d'investir massivement avant de voir des signes probants d'une amélioration des moteurs de la croissance mondiale. Cela étant dit, les dépenses des consommateurs et des entreprises seront à la source de la croissance future et les consommateurs joueront un rôle prédominant après la forte hausse des dépenses des entreprises en 2011.

Une décélération des investissements dans le secteur immobilier résidentiel est également prévue, car le resserrement des conditions d'emprunt hypothécaire et la détérioration des bilans brideront les ventes et les prix. Nous croyons que le marché canadien de l'habitation ne connaîtra pas de brusque correction, car les conditions de l'offre et de la demande sont équilibrées et seules de modestes hausses des taux d'intérêt sont prévues à court terme. Toutefois, cela ne veut pas dire que le secteur de l'habitation va continuer de grimper, mais plutôt qu'il devrait enregistrer un modeste gain de 2,7 % cette année et un recul de 2,3 % en 2013. De façon similaire, on s'attend à ce que les prix augmentent de 3,6 % en 2012 et restent stables en 2013.

## **Une hausse de la demande d'exportations s'annonce**

La perspective d'une hausse de la croissance à l'extérieur du Canada est une bonne nouvelle pour les exportateurs canadiens. La demande d'importations devrait pour sa part ralentir après avoir bondi de 21 % au cours des deux dernières années. Les investissements des entreprises dans la machinerie et l'équipement ont crû à un taux dans les deux chiffres en 2010 et 2011, et les dépenses augmenteront probablement à un rythme plus modéré en 2012 et 2013. Dans l'ensemble, le secteur du commerce, qui n'a appuyé la croissance que lors d'une des dix dernières années, devrait stimuler la croissance d'un demi-point de pourcentage cette année et l'année prochaine.

## **Une brise d'automne réconfortante**

À l'approche de l'automne, les progrès que réaliseront les autorités européennes à l'égard d'un plan cohérent et crédible pour régler les déséquilibres budgétaires et financiers représenteront un moteur important pour les perspectives économiques. L'issue des élections aux États-Unis sera également importante, tout comme les décisions subséquentes sur la façon de mettre en oeuvre l'austérité budgétaire requise. Les perspectives de croissance mondiale dépendront de ces résultats, qui devraient selon nous stimuler la croissance en 2013.



## 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	
	2011				2012				2013				2010	2011	2012	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Dépenses de consommation	1,3	2,1	2,1	2,8	0,7	1,1	2,3	2,5	2,3	2,4	2,5	2,6	3,3	2,4	1,7	2,3
Biens durables	-4,1	3,5	-0,4	9,2	-0,2	-6,5	2,9	3,0	3,7	3,3	2,9	2,6	4,4	1,8	1,1	2,5
Bien semi durables	0,6	-0,5	3,3	3,8	4,4	-6,5	3,3	3,5	3,0	2,3	2,9	2,9	5,0	1,6	1,1	2,4
Bien non durables	1,6	0,3	3,7	0,1	-2,6	3,8	2,5	2,5	2,1	2,3	2,5	2,8	1,8	1,6	1,0	2,5
Services	2,5	2,9	1,7	2,6	2,2	2,7	2,0	2,2	2,0	2,3	2,3	2,4	3,5	3,0	2,3	2,2
Dépenses publiques	-1,2	-2,1	-1,4	-2,7	-2,3	-0,5	0,6	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	4,7	0,1	-1,3	0,3
Investissement résidentiel	5,4	2,1	10,5	3,0	12,3	1,8	2,0	-4,5	-5,4	-1,7	0,3	0,8	10,2	2,3	5,1	-2,1
Investissement des entreprises	14,6	13,8	1,9	4,9	4,9	9,4	7,8	6,5	6,3	6,8	8,3	8,2	7,3	13,1	6,6	7,1
Structures non résidentielles	15,8	0,9	17,4	13,4	7,4	11,4	8,1	6,9	6,9	7,5	8,5	8,0	2,8	13,7	10,1	7,7
Machines et matériel	13,4	28,8	-12,1	-3,7	4,0	7,2	7,4	6,0	5,6	6,0	8,0	8,5	11,8	12,5	2,8	6,6
Demande intérieure finale	2,3	2,2	1,7	1,6	1,3	1,7	2,5	2,0	1,7	2,1	2,4	2,5	4,5	3,0	1,7	2,1
Exportations	4,2	-4,9	15,5	7,2	4,0	0,8	8,0	7,5	5,4	6,7	6,5	6,5	6,4	4,6	5,5	6,3
Importations	10,5	14,3	-3,9	2,3	5,2	6,4	2,1	4,3	3,1	4,8	5,3	6,3	13,1	7,0	3,8	4,2
Stocks (var. en G \$)	13,1	21,7	11,2	5,3	8,2	15,2	8,8	7,6	7,2	6,4	5,8	7,2	8,9	12,8	9,9	6,7
<b>Produit intérieur brut réel</b>	<b>3,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>4,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité	0,9	0,6	0,5	1,1	0,5	1,0	1,2	0,7	0,8	1,4	1,0	1,2	1,3	0,8	0,9	1,1
Bénéfices des sociétés avant impôt	13,3	16,5	18,4	13,7	5,4	0,4	1,1	-0,7	5,8	11,3	7,1	6,7	21,2	15,4	1,2	7,7
Taux de chômage (%)*	7,7	7,5	7,3	7,5	7,4	7,3	7,2	7,2	7,1	7,1	7,0	7,0	8,0	7,5	7,3	7,1
Inflation																
IPC global (a/a%)	2,6	3,4	3,0	2,7	2,3	1,6	1,3	1,3	1,2	1,5	1,9	1,9	1,8	2,9	1,6	1,7
IPC de base (a/a%)	1,3	1,6	1,9	2,0	2,1	2,0	1,6	1,7	1,9	1,8	2,0	1,9	1,8	1,6	1,8	1,9
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-43,4	-63,7	-47,8	-38,7	-41,1	-64,1	-42,3	-39,6	-32,1	-29,6	-28,7	-27,5	-50,9	-48,4	-46,7	-29,5
Pourcentage du PIB	-2,6	-3,7	-2,8	-2,2	-2,3	-3,6	-2,4	-2,2	-1,8	-1,6	-1,5	-1,5	-3,1	-2,8	-2,6	-1,6
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	177	192	205	199	206	230	213	197	192	190	188	186	190	194	212	189
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	1,62	1,60	1,59	1,68	1,76	1,73	1,71	1,72	1,74	1,75	1,77	1,77	1,58	1,62	1,73	1,76

\*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

	Réal								Prévisions				Réal		Prévisions	
	2011				2012				2013				2010	2011	2012	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Dépenses de consommation	3,1	1,0	1,7	2,0	2,4	1,7	2,2	2,6	1,7	2,2	2,8	2,9	1,8	2,5	2,0	2,2
Bien durables	7,3	-2,3	5,4	13,9	11,5	-0,1	6,3	7,1	4,7	6,0	7,1	7,3	6,2	7,2	7,1	5,7
Bien non durables	4,6	-0,3	-0,4	1,8	1,6	0,5	1,5	2,0	0,8	1,6	2,6	3,0	2,3	2,3	1,1	1,6
Services	2,0	1,9	1,8	0,3	1,3	2,4	1,8	2,0	1,5	1,8	2,1	2,2	1,0	1,9	1,5	1,9
Dépenses publiques	-7,0	-0,8	-2,9	-2,2	-3,0	-0,9	-1,2	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	0,6	-3,1	-2,0	-1,0
Investissement résidentiel	-1,4	4,2	1,4	12,0	20,6	8,9	6,8	7,3	9,3	10,1	10,4	10,0	-3,7	-1,4	10,6	8,9
Investissement des entreprises	-1,3	14,5	19,0	9,5	7,5	4,2	7,4	6,6	4,1	8,4	8,3	8,4	0,7	8,6	8,9	6,6
Structures non résidentielles	-28,2	35,1	20,7	11,5	12,8	2,9	7,0	6,8	4,5	7,5	7,5	7,8	-15,6	2,8	11,5	6,3
Machines et matériel	11,1	7,8	18,3	8,8	5,4	4,7	7,5	6,5	4,0	8,7	8,6	8,6	8,9	11,0	7,9	6,7
Demande intérieure finale	0,5	1,8	2,2	2,1	2,2	1,6	2,2	2,4	1,6	2,4	2,8	2,9	1,3	1,8	2,1	2,2
Exportations	5,7	4,1	6,1	1,4	4,4	6,0	8,5	8,5	7,0	9,3	9,8	10,1	11,1	6,7	5,1	8,4
Importations	4,2	0,1	4,7	4,9	3,1	2,9	7,7	6,7	4,3	7,5	7,5	7,4	12,5	4,8	4,2	6,3
Stocks (var. en G \$)	30,3	27,5	-4,3	70,5	56,9	49,9	46,8	42,0	48,2	45,9	41,6	48,3	50,9	31,0	48,9	46,0
Produit intérieur brut réel	0,1	2,5	1,3	4,1	2,0	1,7	2,0	2,3	2,0	2,4	2,8	3,3	2,4	1,8	2,3	2,3

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité	0,4	0,8	0,1	0,5	0,9	1,3	1,4	0,9	1,2	0,9	1,0	1,2	3,0	0,4	1,1	1,1
Bénéfices des sociétés avant impôt	4,6	10,8	4,7	9,2	10,3	6,1	5,4	-0,9	3,9	4,1	4,1	5,3	26,8	7,3	5,0	4,4
Taux de chômage (%)*	9,0	9,0	9,1	8,7	8,3	8,2	8,2	8,2	8,2	8,2	8,1	8,0	9,6	9,0	8,2	8,1
Inflation																
IPC global (a/a%)	2,1	3,4	3,8	3,3	2,8	1,9	1,6	1,6	1,4	1,7	1,7	1,8	1,6	3,2	2,0	1,7
IPC de base (a/a%)	1,1	1,5	1,9	2,2	2,2	2,3	2,1	2,0	1,9	1,8	1,7	1,7	1,0	1,7	2,2	1,8
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-480	-476	-433	-475	-549	-508	-509	-503	-506	-506	-502	-497	-442	-466	-517	-503
Pourcentage du PIB	-3,2	-3,2	-2,9	-3,1	-3,6	-3,3	-3,2	-3,2	-3,2	-3,1	-3,1	-3,0	-3,0	-3,1	-3,3	-3,1
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	583	573	614	678	715	736	753	797	849	898	947	996	586	612	750	922
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	12,7	12,2	12,6	13,5	14,1	14,0	14,3	14,4	14,3	14,4	14,6	14,9	11,6	12,7	14,2	14,6

\*Moyenne de la période

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

## Détail des prévisions des marchés financiers

### Taux d'intérêt—Amérique du nord

Pourcentage, à la fin de période

	Réel						Prévisions						Réel			Prévisions	
	T1/11	T2/11	T3/11	T4/11	T1/12	T2/12	T3/12	T4/12	T1/12	T2/13	T3/13	T4/13	2009	2010	2011	2012	2013
<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	1,75	2,00	0,25	1,00	1,00	1,00	2,00
Bons du Trésor 3 mois	1,10	0,90	0,80	1,10	0,92	0,88	0,90	1,05	1,05	1,45	1,85	2,00	0,30	0,97	1,10	1,05	2,00
Obligations Canada 2 ans	1,85	1,42	0,88	1,00	1,20	1,03	1,15	1,20	1,35	1,60	2,00	2,20	1,20	1,71	1,00	1,20	2,20
Obligations Canada 5 ans	2,65	2,06	1,39	1,50	1,56	1,25	1,35	1,50	1,60	1,85	2,15	2,30	2,77	2,46	1,50	1,50	2,30
Obligations Canada 10 ans	3,25	2,91	2,15	2,30	2,11	1,74	1,75	1,85	2,00	2,25	2,40	2,55	3,45	3,16	2,30	1,85	2,55
Obligations Canada 30 ans	3,85	3,42	2,77	3,10	2,64	2,33	2,40	2,45	2,55	2,75	2,90	3,10	4,00	3,55	3,10	2,45	3,10
Courbe de taux (2 -10)	140	149	127	130	91	71	60	65	65	65	40	35	225	145	130	65	35
<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	0,13
Bons du Trésor 3 mois	0,15	0,03	0,02	0,05	0,07	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,10	0,12	0,05	0,05	0,05
Obligations 2 ans	0,70	0,41	0,25	0,30	0,34	0,25	0,25	0,25	0,25	0,35	0,45	0,45	0,75	0,61	0,30	0,25	0,45
Obligations 5 ans	2,10	1,45	0,96	1,10	1,04	0,70	0,72	0,75	0,85	0,95	1,10	1,25	2,69	2,01	1,10	0,75	1,25
Obligations 10 ans	3,45	2,92	1,92	2,15	2,20	1,60	1,65	1,75	1,95	2,10	2,25	2,45	3,40	3,30	2,15	1,75	2,45
Obligations 30 ans	4,50	4,27	2,92	3,20	3,32	2,70	2,80	3,00	3,30	3,55	3,75	3,95	4,35	4,34	3,20	3,00	3,95
Courbe de taux (2-10)	275	251	167	185	186	135	140	150	170	185	190	200	265	269	185	150	200
<b>Écarts de taux</b>																	
Bons du Trésor 3 mois	0,95	0,87	0,78	1,05	0,85	0,83	0,85	1,00	1,00	1,40	1,80	1,95	0,20	0,85	1,05	1,00	1,95
2 ans	1,15	1,01	0,63	0,70	0,86	0,78	0,90	0,95	1,10	1,35	1,65	1,75	0,45	1,10	0,70	0,95	1,75
5 ans	0,55	0,61	0,43	0,40	0,52	0,55	0,63	0,75	0,75	0,90	1,05	1,05	0,08	0,45	0,40	0,75	1,05
10 ans	-0,20	-0,01	0,23	0,15	-0,09	0,14	0,10	0,10	0,05	0,15	0,15	0,10	0,05	-0,14	0,15	0,10	0,10
30 ans	-0,65	-0,85	-0,15	-0,10	-0,68	-0,37	-0,40	-0,55	-0,75	-0,80	-0,85	-0,85	-0,35	-0,79	-0,10	-0,55	-0,85

### Taux d'intérêt—International

Pourcentage, à la fin de période

	Réel						Prévisions						Réel			Prévisions	
	T1/11	T2/11	T3/11	T4/11	T1/12	T2/12	T3/12	T4/12	T1/12	T2/13	T3/13	T4/13	2009	2010	2011	2012	2013
<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	0,50
Obligations 2 ans	1,30	0,70	0,60	0,70	0,43	0,40	0,20	0,20	0,20	0,20	0,30	0,30	1,30	1,09	0,70	0,20	0,30
Obligations 10 ans	3,65	3,13	2,44	2,45	2,00	1,80	1,70	1,70	1,75	1,80	2,00	2,00	4,01	3,40	2,45	1,70	2,00
<b>Zone euro</b>																	
Taux de refinancement	1,00	1,25	1,50	1,00	1,00	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	1,00	1,00	1,00	0,75	0,75
Obligations 2 ans	1,75	1,34	0,66	0,65	0,09	0,10	0,00	0,00	0,10	0,15	0,20	0,25	1,33	0,85	0,65	0,00	0,25
Obligations 10 ans	3,30	2,83	1,90	2,20	1,61	1,50	1,50	1,50	1,60	1,70	1,85	2,00	3,40	2,96	2,20	1,50	2,00
<b>Australie</b>																	
Taux à un jour	4,75	4,75	4,75	4,25	4,25	3,50	3,50	3,25	3,00	2,75	2,75	2,75	3,75	4,75	4,25	3,25	2,75
Obligations 2 ans	5,00	4,65	3,63	3,15	3,49	2,46	2,60	2,50	2,50	2,75	3,00	3,15	4,58	5,16	3,15	2,50	3,15
Obligations 10 ans	5,55	5,05	4,22	4,05	4,10	3,04	3,05	3,00	3,05	3,15	3,25	3,35	5,65	5,57	4,05	3,00	3,35
<b>Nouvelle-Zélande</b>																	
Taux à un jour	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	3,00	2,50	2,50	2,50
Obligations 2 ans	3,25	3,22	2,88	2,85	3,06	2,74	2,60	2,60	2,70	2,70	2,80	2,90	4,75	4,00	2,85	2,60	2,90
Obligations 10 ans	5,50	5,02	4,39	4,25	4,09	3,81	3,80	3,80	3,90	4,10	4,30	4,60	5,90	5,90	4,25	3,80	4,60

## Détail des prévisions des marchés financiers

### Perspectives de croissance

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

	11T1	11T2	11T3	11T4	12T1	12T2	12T3	12T4	13T1	13T2	13T3	13T4	2010A	2011A	2012P	2013P
Canada*	3,6	-1,0	4,5	1,9	1,8	1,8	2,4	2,6	2,3	2,4	2,6	2,9	3,2	2,4	2,1	2,4
États-Unis*	0,1	2,5	1,3	4,1	2,0	1,7	2,0	2,3	2,0	2,4	2,8	3,3	2,4	1,8	2,3	2,3
Royaume-Uni	0,5	-0,1	0,6	-0,4	-0,3	-0,5	0,7	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	1,8	0,8	-0,3	1,4
Zone euro	0,6	0,2	0,1	-0,3	0,0	-0,2	-0,3	0,0	0,2	0,2	0,3	0,3	2,0	1,5	-0,4	0,4
Australie	-0,4	1,4	1,1	0,5	1,4	0,6	0,6	0,3	0,6	0,9	1,0	1,1	2,5	2,1	3,6	2,8
Nouvelle-Zélande	0,6	0,4	0,4	0,4	1,1	0,4**	0,7	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	1,8	1,3	2,7	3,2

\*annualisée, \*\*prévision

### Perspectives d'inflation

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

	11T1	11T2	11T3	11T4	12T1	12T2	12T3	12T4	13T1	13T2	13T3	13T4	2010A	2011A	2012P	2013P
Canada	2,6	3,4	3,0	2,7	2,4	1,5	1,3	1,3	1,2	1,5	1,9	1,9	1,8	2,9	1,6	1,7
États-Unis	2,1	3,3	3,8	3,3	2,8	1,9	1,6	1,6	1,4	1,7	1,7	1,8	1,6	3,1	2,0	1,7
Royaume-Uni	4,0	4,4	4,8	4,7	3,5	2,7	1,9	1,9	1,5	1,7	2,2	2,0	3,3	4,5	2,5	1,8
Zone euro	2,5	2,7	2,7	2,9	2,7	2,5	2,5	2,4	1,8	1,3	1,6	1,4	1,6	2,7	2,5	1,5
Australie	3,3	3,6	3,5	3,2	1,6	1,2	2,1	2,8	3,5	3,7	3,0	3,1	2,8	3,4	1,9	3,4
Nouvelle-Zélande	4,5	5,3	4,7	1,8	1,6	0,9	1,0	1,6	1,5	1,6	1,7	1,9	2,3	4,1	1,3	1,7

### Taux de change

Pourcentage, à la fin de période

	Réel						Prévisions						Réel			Prévisions	
	T1/11	T2/11	T3/11	T4/11	T1/12	T2/11	T3/12	T4/12	T1/13	T2/13	T3/13	T4/13	2009	2010	2011	2012	2013
Dollar australien	1,03	1,07	0,97	1,02	1,03	1,02	1,03	1,01	1,02	1,02	1,00	1,00	0,90	1,02	1,02	1,01	1,00
Real brésilien	1,63	1,56	1,88	1,86	1,83	2,01	2,00	1,95	1,92	1,90	1,90	1,87	1,74	1,66	1,86	1,95	1,87
Dollar canadien	0,97	0,96	1,05	1,02	1,00	1,02	1,01	0,99	0,97	0,94	0,95	0,96	1,05	1,00	1,02	0,99	0,96
Renminbi	6,55	6,46	6,38	6,30	6,29	6,36	6,33	6,30	6,25	6,20	6,15	6,15	6,83	6,59	6,30	6,30	6,15
Euro	1,42	1,45	1,34	1,30	1,33	1,27	1,20	1,19	1,18	1,17	1,16	1,15	1,43	1,34	1,30	1,19	1,15
Yen	83	81	77	77	83	80	76	74	73	72	71	70	93	81	77	74	70
Peso mexicain	11,91	11,71	13,90	13,95	12,81	13,36	13,75	13,50	13,25	13,00	12,75	12,75	13,09	12,36	13,95	13,50	12,75
Dollar néo-zélandais	0,76	0,83	0,76	0,78	0,82	0,80	0,80	0,80	0,81	0,80	0,78	0,78	0,72	0,78	0,78	0,80	0,78
Franc suisse	0,92	0,84	0,91	0,94	0,90	0,95	1,00	1,01	1,02	1,03	1,04	1,06	1,04	0,93	0,94	1,01	1,06
Livre sterling	1,60	1,61	1,56	1,55	1,60	1,57	1,54	1,55	1,55	1,56	1,55	1,53	1,62	1,56	1,55	1,55	1,53

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.