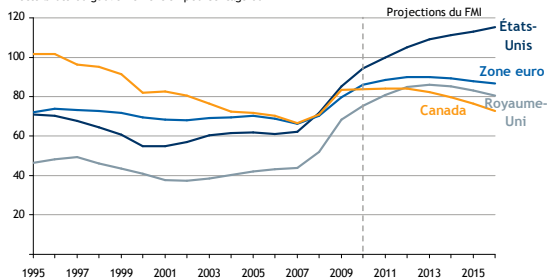


PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Décembre 2011

Dettes/PIB : zone euro et l'Amérique du Nord

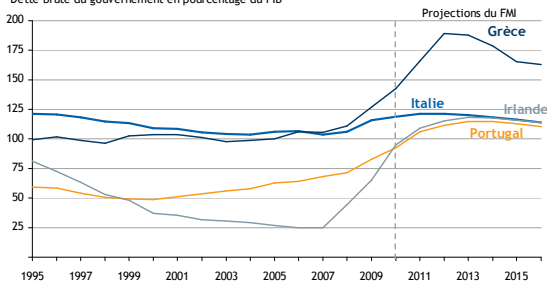
Dette brute du gouvernement en pourcentage du PIB



Source : Fonds monétaire international, Marchés des capitaux RBC, Recherche économique RBC

Dettes/PIB : zone euro

Dette brute du gouvernement en pourcentage du PIB



Source : Fonds monétaire international, Marchés des capitaux RBC, Recherche économique RBC

L'économie mondiale demeure sur une route cahoteuse

- La crise de la dette souveraine prend de l'ampleur en Europe, ce qui augmente les tensions dans les marchés financiers et provoquera vraisemblablement une récession dans la zone euro.
- La disparition de facteurs baissiers temporaires a stimulé la reprise des économies américaine et canadienne.
- Les banques centrales adoptent une position unanime – maintenir les taux d'intérêt à de faibles niveaux.
- Les États-Unis et le Royaume-Uni font également face à des problèmes budgétaires.
- Le Canada conserve une bonne crédibilité financière.
- Le ralentissement de l'économie et la faiblesse des prix des marchandises feront chuter les taux d'inflation.

L'économie mondiale encaisse de rudes coups

L'économie mondiale s'était redressée avant de se replier dans les derniers mois. La saga persistante de la dette souveraine en Europe nuit aux perspectives de croissance de la région et aux exportations des principaux partenaires commerciaux de l'Union européenne. Les exportations de la Chine destinées à l'Union européenne ont par exemple baissé de 10 % en octobre, comparativement au niveau moyen affiché au deuxième trimestre. Ces répercussions directes sur les perspectives mondiales ont été exacerbées par l'impact indirect de la volatilité des marchés financiers et l'incertitude accrue. Les actions mondiales ont cédé 15 % depuis le sommet récent de mai et les conditions financières se sont détériorées. Le risque que les entreprises et les ménages évitent de dépenser, attendant de voir l'évolution de la crise européenne, augmente le risque d'un retour en récession de certains pays.

Les niveaux d'endettement restent élevés...

Selon les prévisions du FMI, le ratio dette/PIB de l'ensemble des économies de la zone euro plafonnera à 90 % en 2013, bien au-dessus de la limite de 60 % du Traité de Maastricht, mais en-deçà du ratio des États-Unis, lequel atteindra un sommet de 115 % en 2016. Malheureusement, le ratio global masque les sombres résultats de certains pays : le ratio de l'Italie atteindra un sommet de 121 % en 2012 ; celui du Portugal, 115 % en 2013 ; celui de l'Irlande, 118 % en 2013 et celui de la Grèce, 189 % en 2012. Ces prévisions ne tiennent pas compte des programmes d'austérité budgétaire encore en cours d'élaboration, mais elles clarifient les inquiétudes des investisseurs sur l'aptitude de ces pays à rembourser leurs dettes. Les craintes se reflètent dans les écarts par rapport aux obligations allemandes, qui ont atteint des sommets record. Les marchés du financement sont également touchés puisque les institutions financières européennes examinent attentivement l'exposition aux risques de la dette souveraine de leurs contreparties. Les efforts coordonnés d'injection de liquidités et de baisse des taux d'emprunt de la part des banques centrales BCE se sont traduits par des écarts qui se situent en-deçà de leurs sommets de 2008 ; cependant, la baisse de la valeur des titres de créance d'État se répercute négativement sur les bilans des banques, d'où une réduction des montants des prêts qu'elles sont disposées à maintenir.

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

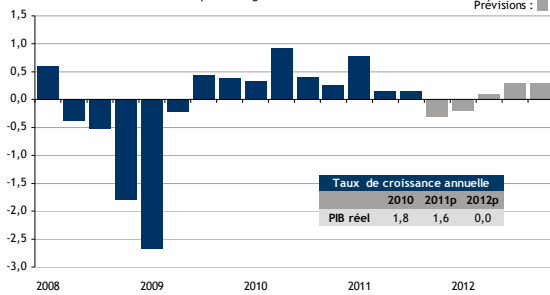
Dawn Desjardins
Économiste en chef
adjoint
(416) 974-6919
dawn.desjardins@rbc.com

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

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

PIB réel de la zone euro

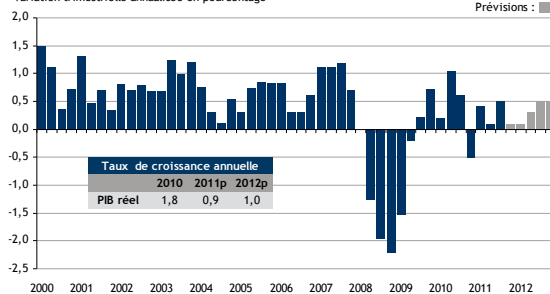
Variation trimestrielle annualisée en pourcentage



Source : Eurostat, Recherche économique RBC

PIB réel au Royaume-Uni

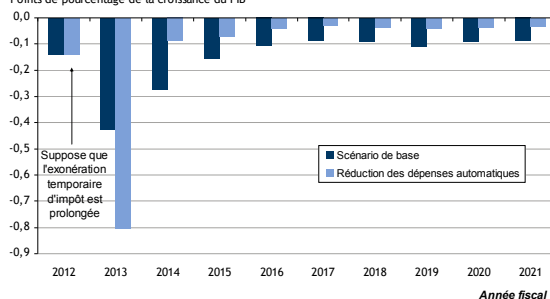
Variation trimestrielle annualisée en pourcentage



Source : Office for National Statistics, Recherche économique RBC

Restrictions budgétaires statiques du Budget Control Act de 2011

Points de pourcentage de la croissance du PIB



Source : Macroeconomic Advisers, Congressional Budget Office, Recherche économique RBC

...s'y ajoute la faiblesse des prévisions de croissance

Tout comme le ratio dette/PIB regroupé, l'économie de la zone euro devrait croître en moyenne de 1,6 % en 2011, principalement en raison d'un très bon début d'année dans les principaux pays. Avec l'intensification de la crise de la dette, le taux de croissance paneuropéen a ralenti à un rythme inférieur à la tendance, atteignant 0,2 % au deuxième et au troisième trimestres. Les solides gains enregistrés par l'Allemagne et la France ont permis de compenser la faiblesse persistante de la Grèce et du Portugal. Les données ont toutefois indiqué un ralentissement de l'activité des principaux pays européens en octobre, l'Allemagne affichant des résultats négatifs pour la première fois depuis la récession mondiale. Notre scénario de base prévoit que la zone euro sombrera dans une faible récession à la fin de 2011 et que la reprise sera hésitante par la suite. La zone euro enregistrera probablement une plus forte croissance en 2013 qu'en 2012, mais cette croissance demeurera relativement terne. Nous supposons qu'il y aura des avancées progressives dans la résolution des problèmes de la crise de la dette souveraine, mais que des difficultés structurelles persisteront ; par conséquent, la zone euro connaîtra une croissance positive qui restera cependant faible, l'inflation sera modeste et la politique monétaire de la BCE demeurera exceptionnellement accommodante.

Économie du Royaume-Uni - double coup dur

L'économie du Royaume-Uni subit les contrecoups du resserrement budgétaire et du fléchissement de la demande d'exportation. Comme près de la moitié des exportations du pays sont destinées à la zone euro, la perspective d'une demande faible ou chancelante de la part des pays européens peut sérieusement compromettre l'élan de l'économie au R.-U. Les mesures d'austérité annoncées devraient, selon les estimations, amputer de 1½ point de pourcentage les taux de croissance de 2011 et de 2012. Alors que la politique budgétaire freinera l'activité, les mesures monétaires continueront de soutenir incroyablement la croissance, puisque la Banque d'Angleterre a récemment annoncé un investissement additionnel de 75 milliards de livres dans des achats d'obligations pour garder les taux à de faibles niveaux.

Hypothèses de base

Les prévisions pour la zone euro et le Royaume-Uni sont plus faibles que celles que nous avons publiées en septembre. Nous avons revu très légèrement à la baisse aussi nos prévisions de croissance pour le Canada et les É.-U. Ces prévisions ont été basées sur les hypothèses suivantes : la crise de la zone euro atteindra un sommet au début de 2012 et la BCE acceptera d'acheter à grande échelle des actifs pour soutenir les marchés des pays qui éprouvent des difficultés budgétaires. Aux É.-U., les compressions automatiques prévues par le « Budget Control Act » pour réduire le déficit de 1,2 billion \$ également sur la période de 2013 à 2021 sont entrées en vigueur lorsque le Comité n'a pas réussi à parvenir à une entente. Nous supposons toutefois qu'une entente sera conclue avant la mise en œuvre de janvier 2013 et réduira les pressions bassières exercées sur l'économie. Nous supposons aussi que l'exonération temporaire d'impôt présentée dans l'American Jobs Act sera adoptée avant la fin de 2011.

L'économie américaine semble mieux se porter, tandis que les perspectives budgétaires semblent empirer

Après avoir déçu régulièrement les attentes, les données sur l'économie américaine dépassent maintenant les prévisions du marché. Les prévisionnistes ont nettement revu à la baisse les pronostics de croissance aux États-Unis durant l'été, mais il est de plus en plus évident que l'économie a repris de son élan. Les données communiquées en novembre ont surpassé les attentes dans tous les secteurs, notamment la production industrielle, les ventes au détail, les mises en chantier et les ventes de maisons. L'amélioration du marché de l'emploi

s'est reflétée dans la baisse des demandes d'indemnités de chômage.

Mais les craintes liées aux problèmes budgétaires ont persisté, alors que le « supercomité » mis en place par le Congrès n'est pas arrivé à trouver une entente à moyen terme sur les moyens de réduire le déficit d'ici 2021. Cet échec a automatiquement déclenché des réductions de dépenses de 1,2 billion \$, réparties en montant égaux et annuellement, sur une période de huit ans allant de 2013 à 2021. Si la réduction du déficit ne devait venir que des compressions de dépenses, la ponction opérée sur l'économie serait de 0,8 point de pourcentage selon les estimations en 2013. Il est probable qu'un programme de réduction des dépenses et de hausses d'impôt sera négocié avant l'entrée en vigueur des compressions automatiques en janvier 2013, ce qui diminuera l'impact sur la croissance.

L'« American Jobs Act » du président Obama n'a pas encore été adopté au moment où nous rédigeons ces lignes. Même s'il est fort peu probable que cette loi soit adoptée intégralement, nous nous attendons à ce que l'exonération temporaire d'impôt sur les listes de paie soit prorogée. Cette mesure réduirait à 0,1 point de pourcentage en 2012 l'impact négatif des mesures budgétaires sur l'économie, la prévision de l'impact pour 2013 étant de 0,4 point de pourcentage.

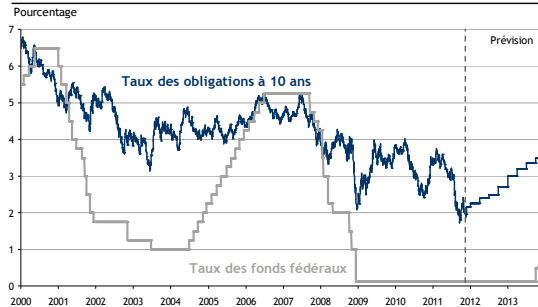
Une politique monétaire souple pour compenser la discipline budgétaire

Le Réserve fédérale continue de faire tout en son pouvoir pour provoquer une baisse des taux d'intérêt. Les taux obligataires à court terme se situent à des creux historiques, à l'instar des taux cibles des fonds fédéraux, tandis que les taux à long terme font l'objet d'une forte demande de la part des investisseurs et de la Réserve fédérale elle-même. Dans le cadre de l'« opération Twist », la Réserve fédérale achète des obligations à long terme et vend des titres à brève échéance. Cette opération maintient une pression baissière sur les taux à long terme sans alourdir le bilan de la Réserve fédérale. Les décideurs politiques économiques estiment que l'économie maintient une lente croissance et ne s'inquiètent donc pas outre mesure d'une éventuelle accélération des tensions inflationnistes. Ils s'inquiètent par contre du niveau élevé du taux de chômage qui devrait, selon eux, rester haut en 2012 et se situer autour des 8 % en 2013. La Réserve fédérale ayant notamment pour mission de rétablir le plein emploi au sein de l'économie, ses interventions à court terme seront principalement axées sur cet objectif. Elle honorera fort probablement son engagement de maintenir le taux de financement à un jour dans la fourchette actuelle de 0 à 0,25 % au moins jusqu'au milieu de 2013. Toutefois, le redressement de la croissance et du marché de l'emploi au deuxième semestre de 2013 incitera probablement la Réserve fédérale à réduire les incitatifs en procédant au relèvement des taux d'intérêt.

Le marché de l'emploi - la patience est de mise

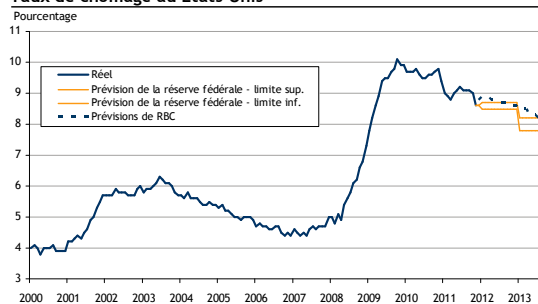
Le marché de l'emploi américain a eu des tentatives de redressement ratées pendant la période actuelle de reprise économique, mais a eu tendance à s'améliorer au cours des trois derniers mois. Les gains se sont concentrés dans le secteur privé, alors que l'emploi au niveau du secteur public continue de se replier régulièrement. Depuis le début de 2011, 263 000 pertes d'emplois ont été enregistrées dans le secteur public, assombrissant l'impact positif des 1,7 million d'emplois qui ont été créés au niveau du secteur privé. Le taux de chômage reste élevé, et à 8,6 %, il se situe environ à 2,5 points de pourcentage au-dessus de la tendance. La hausse de la demande au troisième trimestre laisse entrevoir la poursuite d'une amélioration sur le marché de l'emploi. La baisse du volume des demandes d'assurance-chômage adressées aux pouvoirs publics, lesquelles se situent maintenant à leur plus bas niveau depuis le mois d'avril, confirme également cette tendance. On a également noté une tendance

Taux d'intérêt : États-Unis



Source : Réserve fédérale, Recherche économique RBC

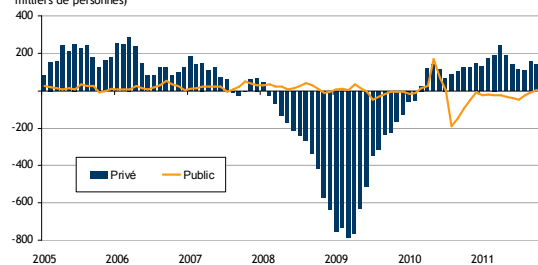
Taux de chômage au États-Unis



Source : Bureau of Labor Statistics, Réserve fédérale, Recherche économique RBC

Emploi dans les secteurs public et privé : États-Unis

Variation mensuelle du niveau de l'emploi (moyenne mobile sur trois mois, chiffres désaisonnalisés, milliers de personnes)



Source : Bureau of Labor Statistics, Recherche économique RBC

à l'accroissement des heures travaillées qui laisse penser que les entreprises utilisent plus pleinement leur effectif actuel et pourront créer des postes lorsque la demande augmentera davantage.

Moteurs de croissance

L'économie américaine a progressé au troisième trimestre et le PIB réel a crû à un rythme annualisé de 2,0 %. Ce résultat constitue une nette amélioration si l'on considère le gain moyen de moins de 1 % enregistré au premier semestre de l'année. La reprise des dépenses de consommation et des investissements des entreprises a alimenté la progression trimestrielle, avec le soutien des exportations nettes. Cependant, la réduction des stocks, un signe annonciateur de production tant et aussi longtemps que la demande tient bon, a modéré la progression trimestrielle. Et comme les données du mois d'octobre laissent exactement penser que ce scénario se poursuivra, nous anticipons une hausse annualisée à 3,0 % du PIB réel au dernier trimestre de 2011. Le rythme de croissance pour l'année entière s'accélérera de 1,8 % en 2011 à 2,5 % en 2012 et à 3,0 % en 2013.

Mettez vos moteurs en marche !

La consommation aux États-Unis a repris une position de force, ayant apporté près des trois quarts de la croissance enregistrée au deuxième semestre de 2011. Les dépenses en biens de consommation durables s'étaient affaiblies au deuxième trimestre, en grande partie à cause de la faible vente d'automobiles qui a été causée par les interruptions dans la chaîne d'approvisionnement et la disponibilité réduite de certaines gammes de voitures. Les ventes de véhicules ont toutefois augmenté lorsque les conditions industrielles sont revenues à la normale. Les ventes d'automobiles ont continué de s'accélérer au quatrième trimestre, annonçant une autre belle hausse des dépenses de consommation.

Un malaise continue de planer sur la consommation aux États-Unis

Le spectre de la dette continuera de limiter les dépenses de consommation ; cela signifie que l'accélération de la croissance se situera probablement entre 2,5 % et 3,0 %. Étant donné que le taux de prêts hypothécaires en souffrance est à son plus bas niveau depuis le quatrième trimestre de 2008 et que le nombre de propriétés faisant l'objet d'une reprise se stabilise, les ménages semblent prendre leurs finances en main. Les valeurs des éléments d'actif subissent cependant des nouvelles pressions baissières, compte tenu du repli des marchés boursiers et du recul de 4,8 % du prix des maisons existantes comparativement à l'année précédente. La combinaison du recul de la dette et de la baisse des valeurs d'actifs n'a donc pas amélioré la valeur nette des ménages.

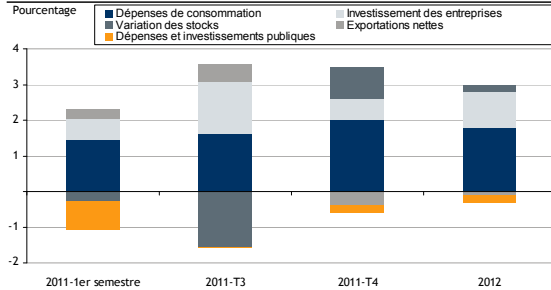
On n'est jamais si bien que chez soi !

Le grand nombre de maisons en vente continue d'exercer des pressions sur les nouvelles constructions, d'autant plus que les activités de vente se situent au-dessous de la moyenne. Ces facteurs contrebalancent les taux d'intérêt hypothécaires extrêmement bas et le fait que les institutions financières mettent fin au resserrement des normes des prêts hypothécaires. Le gouvernement continue d'encourager les propriétaires d'habitations à refinancer leurs maisons aux taux actuellement bas, mais le taux de participation à ces initiatives reste limité. En fait, jusqu'à ce que le nombre de maisons à vendre sur le marché diminue, les activités de construction ne contribueront que de façon très limitée à la croissance économique. Par ricochet, cette situation restreindra la hausse des prix et du coup la croissance des biens immobiliers résidentiels.

Les bilans des entreprises sont mis à rude épreuve

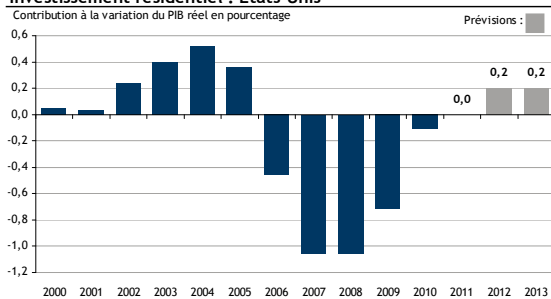
Contrairement au secteur des ménages, les entreprises américaines génèrent de solides bénéfices et accumulent des liquidités pouvant être investies, même si

Contribution à la croissance du PIB réel : États-Unis



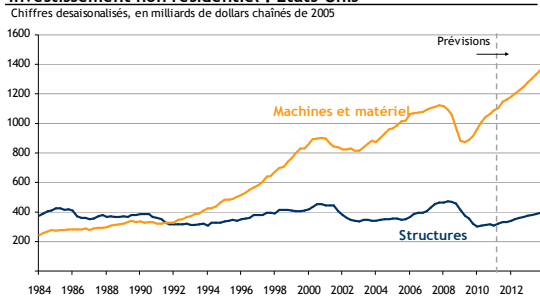
Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

Investissement résidentiel : États-Unis



Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

Investissement non résidentiel : États-Unis



Source : Bureau of Labor Statistics, Recherche économique RBC

les coûts d'emprunt augmentent. Cela dit, même compte tenu de l'élargissement récent des écarts de crédit, les taux d'emprunt restent historiquement faibles et les résultats de l'enquête menée auprès des agents principaux de prêts au quatrième trimestre ont révélé que la plupart des institutions financières continuaient d'assouplir les normes des prêts. L'instabilité des marchés financiers devrait museler à court terme l'appétit pour les titres de créance des sociétés sans faire dérailler le cycle d'investissement en cours, puisque les sociétés ont d'autres sources de financement. Nous n'anticipons donc aucune diminution sensible des dépenses en matériel et logiciels au cours de la période visée par nos prévisions. Les investissements dans la construction non résidentielle devraient rester ternes en raison des taux élevés d'inoccupation et des ventes effectuées à des prix très bas. Les activités de la construction non résidentielle devraient, selon nous, s'accélérer en 2012 à mesure que reprendra la croissance et que s'améliorera la confiance des entreprises.

Conclusion sur l'économie américaine

Les excès du passé continuent de fragiliser l'économie américaine : le secteur de l'habitation cherche à écouler les surplus, les consommateurs essayent de réduire leur endettement et le gouvernement travaille à rétablir son bilan. Ces segments de l'économie contribueront modérément à la croissance par rapport aux périodes précédentes. Le contexte externe mouvementé aura des répercussions directes sur la demande au niveau des exportations américaines et des conséquences indirectes sur la confiance, compte tenu des turbulences sur les marchés financiers. Les investissements des entreprises aideront à surmonter la situation et contribueront de façon importante à la croissance en 2012 et en 2013. Le PIB réel devrait, selon nos prévisions, progresser de 2,5 % en 2012 et de 3,0 % en 2013.

Le ralentissement de la croissance indique que les écarts de production persisteront

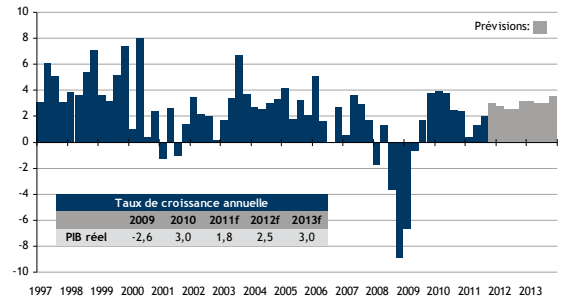
Le seul avantage des économies qui affichent une croissance légèrement inférieure à leur potentiel est que les banques centrales sont moins contraintes de se prémunir contre une poussée durable de l'inflation. Tant et aussi longtemps que l'économie tourne au ralenti, les pressions à la hausse sur les salaires sont limitées, réduisant la nécessité pour les entreprises de hausser les prix. Les taux de l'inflation globale aux États-Unis et au Canada se situent aux alentours de 3 %, en grande partie à cause des coûts élevés des produits de base. Les prix des marchandises ont cependant diminué et exerceront à l'avenir une pression haussière moindre sur les prix. À l'exclusion des éléments volatils que sont les marchandises, les pressions sur les prix avoisinent les 2 %, ce qui traduit une stabilité des prix. Comme les économies n'affichent que des taux de croissance légèrement supérieurs à leur potentiel, les taux de l'inflation globale devraient tourner autour de 2 % au Canada tandis que se resserreront les écarts de production.

Consciente des risques extérieurs, la Banque du Canada s'est engagée à maintenir une cible d'inflation

La Banque du Canada a confirmé en novembre sa cible d'inflation de 2 % pour les cinq prochaines années et a reconnu de manière très subtile que le contexte actuel incitait les décideurs de politiques économiques à la souplesse. Elle a le mérite d'avoir adopté cette attitude pendant la crise du marché financier, s'assurant ainsi que l'économie canadienne passerait à travers le pire de la récession. En octobre, la Banque a révisé à la baisse ses prévisions de croissance sous prétexte d'une détérioration de la conjoncture externe. En conformité avec les prévisions de faible croissance, la Banque prévoit que l'écart de production ne se refermera pas avant la fin de 2013, ce qui se traduira par une inflation moindre. Si l'on tient compte des dommages que l'économie mondiale pourrait causer à la croissance du Canada, il est fort peu probable que la Banque retourne de sitôt à une politique de resserrement. Dans la même veine,

PIB réel : États-Unis

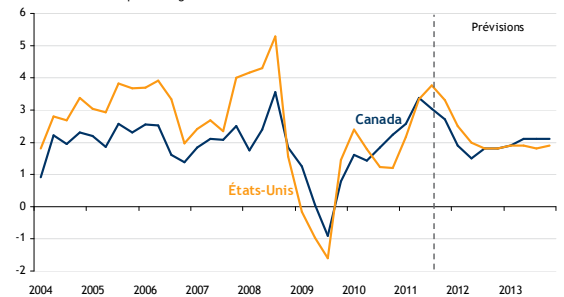
Variation trimestrielle annualisée en pourcentage



Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

Inflation globale : Canada et États-Unis

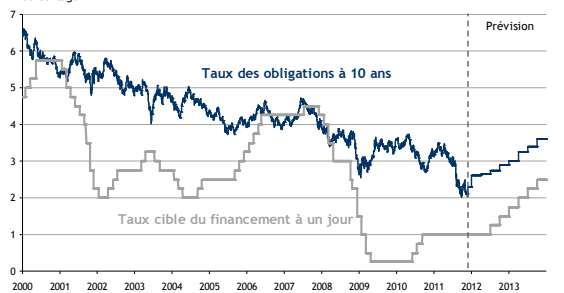
Variation annuelle en pourcentage



Source : Statistique Canada, Bureau of Labor Statistics, Recherche économique RBC

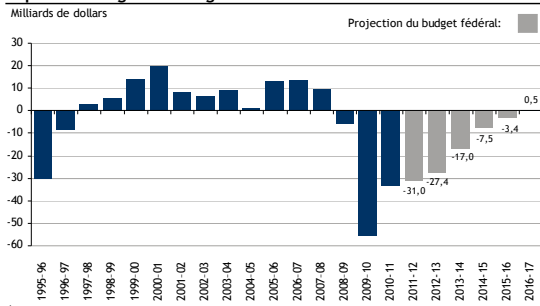
Taux d'intérêt : Canada

Pourcentage

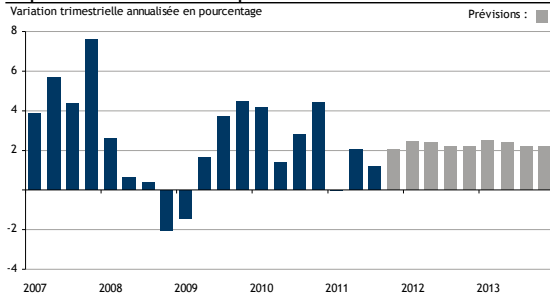


Source : Banque du Canada, Recherche économique RBC

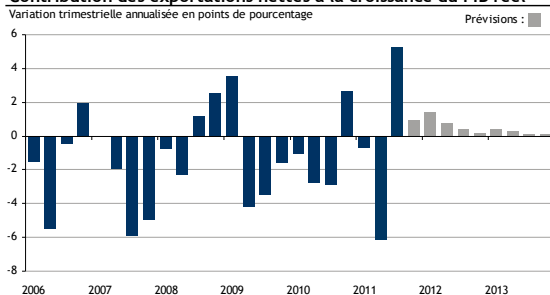
Équilibre budgétaire de gouvernement fédéral



Dépenses de consommation personnelles au Canada



Contribution des exportations nettes à la croissance du PIB réel



comme la Banque prévoit une croissance modérée dans le futur, il est improbable qu'elle réduise les taux. RBC entrevoit en 2012 une croissance de 2,5 % qui est supérieure au taux prévisionnel de 1,9 % de la Banque, estimant que les incitatifs budgétaires devraient stimuler davantage l'économie américaine. La prochaine décision de la Banque portera probablement sur le relèvement des taux d'intérêt, mais pas avant la dernière partie de 2012, et seulement en cas d'apaisement de l'agitation mondiale. On prévoit que le taux de financement à un jour se situera à 1,5 % à la fin de 2012 et qu'il sera accru de 100 points de base en 2013.

Perspectives budgétaires au Canada - le gouvernement opte pour la flexibilité

Le déficit budgétaire du Canada s'est creusé alors que les gouvernements essayaient de contrer une profonde récession, faisant ainsi augmenter le ratio dette/PIB. Les marchés financiers ne s'en sont pas toutefois inquiétés, principalement en raison de la rigueur budgétaire dont fait preuve le Canada. Il est à noter que contrairement à plusieurs autres gouvernements, le gouvernement canadien jouit de la confiance entière des investisseurs et a établi un programme crédible d'élimination du déficit. Le report d'un an de la date de rétablissement d'un excédent dans la récente mise à jour du budget n'a pas eu d'incidences sur les marchés financiers. Ce manque de réaction tient à deux raisons : 1) les prévisions de déficit n'incluent pas les 4 milliards \$ de réductions des dépenses qui devraient être annoncés au début de 2012 et 2) le ratio dette/PIB net du Canada est plus bas que ceux des autres pays du G-7.

Le gouvernement se met hors circuit, le secteur privé fait le contraire

Les restrictions budgétaires retrancheront respectivement 0,8 point de pourcentage et 0,6 point de pourcentage à la croissance en 2012 et 2013, ce qui fait que la demande dans le secteur privé jouera un rôle déterminant. Ce sont les consommateurs qui ont le plus alimenté la croissance depuis le début de la reprise. Les dépenses en biens et services combinées à la construction résidentielle représentent presque 80 % de la hausse de 3,2 % enregistrée en 2010. Les entreprises se sont également mises de la partie en 2011, leurs dépenses en machines, en matériel et en biens immobiliers non résidentiels ayant représenté les deux tiers du taux de croissance annuelle. Les investissements des entreprises continueront, en 2012 et en 2013, de contribuer à l'expansion, tout comme les dépenses en biens et services. Les exportations nettes apporteront le plus grand changement au niveau de la composition de la croissance et elles devraient, selon les prévisions, soutenir l'économie après avoir freiné la croissance pendant deux ans.

Les exportations nettes propulseront la croissance

Le secteur extérieur du Canada a produit des résultats raisonnablement satisfaisants si l'on tient compte des perturbations que l'Europe a connues et de la progression par à-coups de l'économie américaine. Après avoir connu une affreuse année en 2009, les exportations ont crû en moyenne de 5,4 % en 2010/2011, et elles devraient s'accélérer en 2012/2013. Cette hausse découlera principalement d'une expansion plus vigoureuse aux États-Unis, ainsi que d'une hausse de la demande d'automobiles et de produits de l'énergie. Les importations du Canada devraient aussi progresser, mais à un rythme plus modéré, comparativement à la moyenne de 10 % notée dans les deux dernières années. La vigueur du dollar canadien réduit les coûts des machines et du matériel importés par les sociétés canadiennes, ce qui stimule l'achat de biens d'équipement qui améliorent la productivité. La vigueur des bilans soutiendra les investissements en 2012 et en 2013, mais la faiblesse de la croissance des bénéfices laisse entrevoir un ralentissement à cet égard, et il en sera de même pour l'importation de machines et de matériel. Nous prévoyons que le dollar canadien se maintiendra dans sa fourchette récente au cours de la période vi-

sée, alors que les avantages des prix élevés des marchandises et des taux d'intérêt supérieurs à court terme sont neutralisés par le mouvement de refuge persistant favorisant le dollar américain.

Examen minutieux des bilans des consommateurs

Les augmentations rapides des dettes des consommateurs au début de la reprise ont catapulté le ratio dette/revenu des ménages canadiens au-delà de celui des États-Unis, ce qui a fait sourciller les investisseurs, les gouvernements et la Banque du Canada. Depuis le sommet atteint en mars 2010, la croissance du crédit des ménages a systématiquement ralenti pour s'établir à 6 % en août, soit en deçà de la moyenne à long terme. L'accumulation de la dette n'a cependant pas assez faibli pour provoquer un redressement du ratio dette/revenu. Le ratio dette/actif devrait simultanément progresser, puisque la chute des actifs financiers au troisième trimestre a plus que neutralisé les gains des valeurs immobilières. La situation de la dette a rendu l'économie plus vulnérable à un repli marqué, advenant un choc inattendu comme par exemple la détérioration du marché du travail, la chute des prix des maisons ou la hausse des taux d'intérêt. Il n'existe toutefois, à court terme, aucun élément catalyseur évident susceptible de causer de tels événements dans notre scénario de base. Les ménages pourront plutôt financer leurs lourdes dettes dans un contexte de faiblesse des taux d'intérêt et de stabilité du marché de l'emploi.

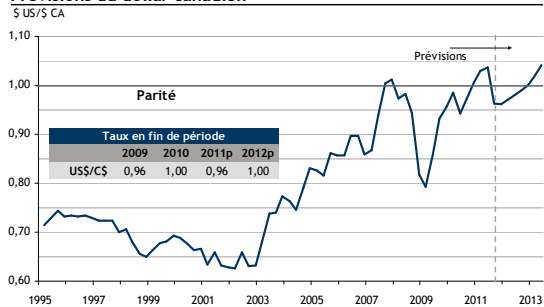
Le marché de l'emploi ralentit, mais reste stable

L'emploi a nettement ralenti dans la dernière partie de 2011 alors que des pertes de 17 000 emplois ont été enregistrés entre août et novembre. Cette tendance a toutefois suivi une période de sept mois pendant laquelle la hausse mensuelle moyenne d'emplois était de 28 000, alors qu'en 2010, la hausse mensuelle moyenne s'est établie à 25 000. On note donc un chiffre net de 152 000 emplois de plus qu'avant la récession et une réduction du taux de chômage à 7,4 %. L'emploi s'est nettement redressé, mais on note dernièrement une limitation des gains salariaux et une diminution des heures travaillées. Les chiffres sur l'emploi ont énormément fluctué et même sur une période courante de trois mois, les gains d'emplois se sont évaporés au début de l'automne. La performance décevante de l'économie au deuxième trimestre et le flux constant de nouvelles inquiétantes concernant la zone euro et les États-Unis sont en partie responsables de cette situation. Nous prévoyons que le pire de la crise de la dette mondiale passera au début de 2012 et que l'économie américaine aura retrouvé son profil de forte croissance, ce qui fera de nouveau remonter le marché de l'emploi au début de 2012. Le taux de chômage devrait par conséquent baisser graduellement à 6,9 % d'ici le milieu de 2013; période à partir de laquelle le problème d'une pénurie de la main-d'œuvre commencerait à se poser et une pression à la hausse des salaires s'exercerait probablement.

Le Canada se place en tête de liste en 2011 et conservera cette position en 2012

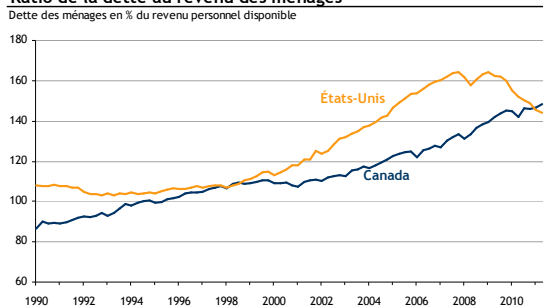
L'économie canadienne a vécu une année d'instabilité : elle a subi une contraction inattendue au deuxième trimestre, suivie d'une reprise marquée au troisième trimestre. Les événements ponctuels, comme les catastrophes naturelles au Japon qui ont ralenti l'activité industrielle au niveau de l'automobile, ont temporairement interrompu la forte croissance du Canada. Cette situation a suscité des discussions sur l'éventualité d'une récession à double creux, mais les données du troisième trimestre ont prouvé le contraire. Nombreux sont les risques qui menacent l'économie mondiale ; les prix des marchandises restent cependant historiquement élevés ; la demande remonte aux États-Unis et la Banque du Canada fait tout pour protéger l'économie des événements qui surviennent en Europe en maintenant une politique accommodante. On prévoit donc que le PIB réel croîtra de 2,5 % en 2012 et de 2,6 % en 2013.

Prévisions du dollar canadien



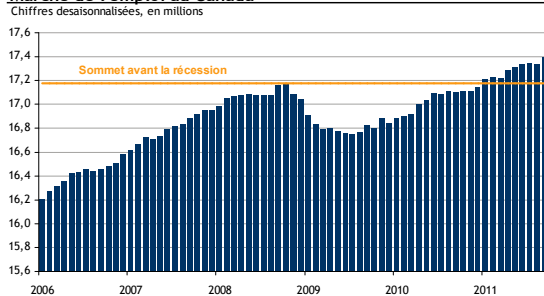
Source : Banque du Canada, Recherche économique RBC

Ratio de la dette au revenu des ménages



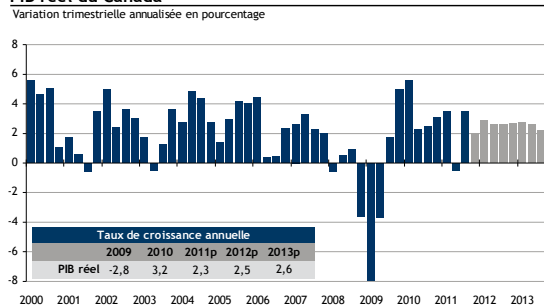
Source : Statistique Canada, Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

Marché de l'emploi au Canada



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

PIB réel du Canada



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

Prévisions : ■

Détail des prévisions économiques – Canada

Croissance réelle de l'économie

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

	Réel			Prévisions								Réel		Prévisions			
	2011			2012				2013				2009	2010	2011	2012	2013	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
Dépenses de consommation	-0,1	2,1	1,2	2,3	2,4	2,2	2,1	2,1	2,5	2,4	2,2	2,2	0,4	3,3	1,9	2,1	2,3
Biens durables	-6,5	2,1	-1,5	6,0	4,3	4,3	4,3	4,2	5,8	5,4	5,1	4,8	-1,9	4,4	0,6	3,7	5,0
Bien semi durables	0,2	-1,0	4,1	1,0	2,5	1,5	1,7	1,7	2,8	2,5	1,5	1,5	-2,3	5,0	1,4	1,9	2,1
Bien non durables	-0,8	0,2	1,8	1,0	2,3	1,8	1,7	1,7	2,1	2,1	1,9	2,0	0,8	1,8	0,8	1,7	1,9
Services	1,6	3,3	1,1	2,2	2,0	2,0	1,8	1,8	1,9	1,9	1,9	1,9	1,1	3,5	2,8	2,0	1,9
Dépenses publiques	-0,8	0,9	0,0	-2,9	-1,1	0,0	0,7	1,2	0,2	0,2	0,2	0,2	4,3	4,7	1,2	-0,6	0,5
Investissement résidentiel	6,7	1,6	10,9	3,1	-2,1	-1,7	0,6	1,2	0,5	0,8	2,3	3,3	-8,0	10,2	2,6	1,3	0,9
Investissement des entreprises	12,3	14,6	-3,6	7,2	6,1	7,1	6,8	6,7	7,9	7,0	6,9	6,9	-20,8	7,3	12,0	5,8	7,1
Structures non résidentielles	10,3	-0,9	4,4	8,8	8,1	8,3	8,1	8,1	8,1	7,5	7,0	7,0	-22,2	2,8	9,9	7,2	7,8
Machines et matériel	14,5	32,7	-11,0	5,5	4,0	5,8	5,5	5,3	7,7	6,4	6,7	6,7	-19,5	11,8	14,2	4,4	6,4
Demande intérieure finale	1,5	3,1	0,9	1,6	1,6	1,9	2,2	2,3	2,4	2,3	2,3	2,3	-2,1	4,5	2,8	1,8	2,3
Exportations	6,2	-6,4	14,4	7,4	9,4	7,3	6,9	6,5	5,9	6,7	6,3	5,9	-13,8	6,4	4,6	7,7	6,4
Importations	8,4	13,6	-3,2	4,1	4,7	4,4	5,4	5,5	4,3	5,5	5,8	5,8	-13,4	13,1	6,6	4,2	5,2
Stocks (var. en G \$)	9,9	20,8	10,3	8,3	8,0	7,5	7,7	8,1	7,9	8,0	7,4	7,0	-0,5	8,9	12,3	7,8	7,6
Produit intérieur brut réel	3,5	-0,5	3,5	2,0	2,9	2,6	2,6	2,7	2,8	2,6	2,2	2,2	-2,8	3,2	2,3	2,5	2,6

Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																	
Productivité	0,7	0,5	0,6	0,9	0,9	1,8	1,5	1,1	1,0	1,1	1,0	1,0	0,6	1,3	0,6	1,3	1,0
Bénéfices des sociétés avant impôt	13,0	15,1	17,0	9,7	10,1	15,2	13,7	15,0	13,1	13,2	12,9	12,3	-33,1	21,2	13,6	13,5	12,9
Taux de chômage (%)*	7,8	7,5	7,2	7,3	7,3	7,2	7,1	7,1	7,0	7,0	6,9	6,9	8,3	8,0	7,5	7,2	7,0
Inflation																	
IPC global (a/a%)	2,6	3,4	3,0	2,7	1,9	1,5	1,8	1,8	1,9	2,1	2,1	2,1	0,3	1,8	2,9	1,7	2,1
IPC de base (a/a%)	1,3	1,6	1,9	2,0	1,9	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0	1,7	1,8	1,7	1,8	2,0
Commerce extérieur																	
Solde du compte courant (G \$)	-41,3	-64,5	-48,5	-43,0	-32,7	-29,7	-28,4	-27,0	-23,4	-22,4	-21,9	-21,8	-45,2	-50,9	-49,4	-29,4	-22,4
Pourcentage du PIB	-2,4	-3,8	-2,8	-2,5	-1,9	-1,7	-1,6	-1,5	-1,3	-1,2	-1,2	-1,1	-3,0	-3,1	-2,9	-1,6	-1,2
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	178	192	205	198	187	185	185	184	183	183	183	183	149	190	193	185	183
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	1,61	1,62	1,60	1,63	1,64	1,64	1,65	1,65	1,67	1,69	1,71	1,72	1,48	1,58	1,62	1,64	1,70

*Moyenne de la période

Source : Statistique Canada, prévisions de Recherche économique RBC

Détail des prévisions économiques – États-Unis

Croissance réelle de l'économie

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

	Réel			Prévisions								Réel		Prévisions			
	2011			2012				2013				2009	2010	2011	2012	2013	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
Dépenses de consommation	2,1	0,7	2,3	2,8	2,3	2,7	2,7	3,0	2,9	2,9	3,1	3,2	-1,9	2,0	2,3	2,5	2,9
Bien durables	11,8	-5,3	5,5	14,6	4,0	8,2	7,7	7,3	6,9	7,1	6,9	6,7	-5,4	7,2	8,1	6,9	7,2
Bien non durables	1,6	0,2	-0,7	2,2	2,5	2,0	2,0	3,0	2,8	2,8	3,5	4,0	-1,8	2,9	1,8	1,8	2,9
Services	0,8	1,9	2,9	1,1	2,0	2,0	2,2	2,2	2,3	2,3	2,3	2,4	-1,4	0,9	1,6	2,0	2,3
Dépenses publiques	-5,9	-0,9	-0,1	-0,8	-1,1	-1,3	-1,2	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	1,7	0,7	-1,9	-1,0	-1,0
Investissement résidentiel	-2,5	4,2	1,6	5,0	6,5	10,1	11,5	11,0	11,2	10,7	10,2	9,8	-22,2	-4,3	-1,7	7,0	10,8
Investissement des entreprises	2,1	10,3	14,8	5,2	7,2	9,0	8,3	8,6	8,5	8,4	8,3	8,4	-17,9	4,4	8,7	8,5	8,5
Structures non résidentielles	-14,4	22,6	12,6	3,0	10,4	10,2	9,2	9,0	8,4	7,5	7,5	7,8	-21,2	-15,8	4,6	9,7	8,4
Machines et matériel	8,7	6,3	15,6	6,0	6,0	8,5	8,0	8,5	8,6	8,7	8,6	8,6	-16,0	14,6	10,3	8,0	8,5
Demande intérieure finale	0,4	1,3	3,0	2,4	2,2	2,7	2,7	2,9	2,9	2,9	3,0	3,1	-3,6	1,8	2,0	2,5	2,9
Exportations	7,9	3,6	4,3	7,0	8,8	9,2	9,7	9,8	9,0	9,3	9,8	10,1	-9,4	11,3	6,9	7,8	9,5
Importations	8,3	1,4	0,5	8,0	7,8	8,5	9,3	9,3	7,1	6,8	7,3	7,1	-13,6	12,5	5,1	6,9	7,8
Stocks (var. en G \$)	49,1	39,1	-8,5	22,6	43,8	46,3	49,1	64,3	72,5	71,2	64,9	71,6	-144,9	58,8	25,6	50,9	70,0
Produit intérieur brut réel	0,4	1,3	2,0	3,0	2,8	2,6	2,6	3,2	3,2	3,0	3,0	3,5	-3,5	3,0	1,8	2,5	3,0

Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																	
Productivité	1,0	0,7	0,6	0,6	1,3	1,5	1,3	1,2	1,3	1,4	1,4	1,5	2,4	4,1	0,7	1,3	1,4
Bénéfices des sociétés avant impôt	8,8	8,5	7,9	9,0	9,1	6,8	5,9	5,2	5,6	6,0	6,3	6,6	9,1	32,2	8,5	6,7	6,1
Taux de chômage (%)*	8,9	9,1	9,1	8,8	8,9	8,8	8,7	8,6	8,5	8,3	8,2	8,1	9,3	9,6	9,0	8,8	8,3
Inflation																	
IPC global (a/a%)	2,1	3,4	3,8	3,3	2,5	2,0	1,8	1,8	1,9	1,9	1,8	1,9	-0,4	1,6	3,2	2,0	1,9
IPC de base (a/a%)	1,1	1,5	1,9	2,0	1,9	1,6	1,6	1,8	1,8	1,7	1,7	1,8	1,7	1,0	1,6	1,7	1,8
Commerce extérieur																	
Solde du compte courant (G \$)	-478	-472	-435	-445	-467	-475	-485	-496	-500	-497	-493	-488	-377	-471	-458	-481	-494
Pourcentage du PIB	-3,2	-3,2	-2,9	-2,9	-3,0	-3,0	-3,1	-3,1	-3,1	-3,0	-3,0	-2,9	-2,7	-3,2	-3,0	-3,1	-3,0
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	582	572	610	625	649	707	753	797	849	898	947	996	554	585	597	727	922
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	13,0	12,1	12,4	13,3	13,4	13,7	14,0	14,2	14,3	14,6	14,8	14,9	10,4	11,6	12,7	13,8	14,7

*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

	Réel			Prévisions								Réel		Prévisions			
	T1/11	T2/11	T3/11	T4/11	T1/12	T2/12	T3/12	T4/12	T1/13	T2/13	T3/13	T4/13	2009	2010	2011	2012	2013
Canada																	
Taux à un jour	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	1,50	1,75	2,00	2,25	2,50	0,25	1,00	1,00	1,50	2,50
Bons du Trésor 3 mois	1,10	0,90	0,80	1,10	1,15	1,15	1,30	1,60	1,85	2,15	2,40	2,65	0,30	0,97	1,10	1,60	2,65
Obligations Canada 2 ans	1,85	1,42	0,88	1,00	1,20	1,25	1,50	1,75	2,00	2,25	2,50	2,75	1,20	1,71	1,00	1,75	2,75
Obligations Canada 5 ans	2,65	2,06	1,39	1,50	1,90	2,10	2,30	2,50	2,65	2,90	3,15	3,30	2,77	2,46	1,50	2,50	3,30
Obligations Canada 10 ans	3,25	2,91	2,15	2,30	2,60	2,65	2,75	2,90	3,00	3,25	3,40	3,60	3,45	3,16	2,30	2,90	3,60
Obligations Canada 30 ans	3,80	3,42	2,77	3,10	3,35	3,40	3,35	3,45	3,60	3,75	3,90	3,90	4,00	3,55	3,10	3,45	3,90
Courbe de taux (2 -10)	140	149	127	130	140	140	125	115	100	100	90	85	225	145	130	115	85
États-Unis																	
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	0,13	0,50
Bons du Trésor 3 mois	0,15	0,03	0,02	0,05	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,15	0,25	0,60	0,10	0,12	0,05	0,10	0,60
Obligations 2 ans	0,70	0,41	0,25	0,30	0,30	0,35	0,50	0,60	0,85	1,05	1,15	1,35	0,75	0,61	0,30	0,60	1,35
Obligations 5 ans	2,10	1,45	0,96	1,10	1,30	1,60	1,75	1,80	2,10	2,25	2,35	2,50	2,69	2,01	1,10	1,80	2,50
Obligations 10 ans	3,45	2,92	1,92	2,15	2,25	2,40	2,50	2,70	3,00	3,20	3,35	3,50	3,40	3,30	2,15	2,70	3,50
Obligations 30 ans	4,50	4,27	2,92	3,20	3,45	3,50	3,55	3,75	3,95	4,10	4,25	4,35	4,35	4,34	3,20	3,75	4,35
Courbe de taux (2-10)	275	251	167	185	195	205	200	210	215	215	220	215	265	269	185	210	215
Écarts de taux																	
Bons du Trésor 3 mois	0,95	0,87	0,78	1,05	1,05	1,05	1,20	1,50	1,75	2,00	2,15	2,05	0,20	0,85	1,05	1,50	2,05
2 ans	1,15	1,01	0,63	0,70	0,90	0,90	1,00	1,15	1,15	1,20	1,35	1,40	0,45	1,10	0,70	1,15	1,40
5 ans	0,55	0,61	0,43	0,40	0,60	0,50	0,55	0,70	0,55	0,65	0,80	0,80	0,08	0,45	0,40	0,70	0,80
10 ans	-0,20	-0,01	0,23	0,15	0,35	0,25	0,25	0,20	0,00	0,05	0,05	0,10	0,05	-0,14	0,15	0,20	0,10
30 ans	-0,70	-0,85	-0,15	-0,10	-0,10	-0,10	-0,20	-0,30	-0,35	-0,35	-0,35	-0,45	-0,35	-0,79	-0,10	-0,30	-0,45

Taux de change

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	T1/13	T2/13	2009	2010	2011	2012
Dollar australien	1,03	1,07	0,97	1,04	1,03	1,03	1,02	1,01	1,00	0,99	0,69	0,92	1,04	1,01
Real brésilien	1,63	1,56	1,88	1,80	1,80	1,83	1,85	1,85	1,85	1,85	2,32	1,78	1,80	1,85
Dollar canadien	0,97	0,96	1,05	1,04	1,03	1,02	1,01	1,00	0,98	0,96	1,26	1,02	1,04	1,00
Renminbi	6,55	6,46	6,38	6,25	6,15	6,05	5,95	5,85	5,80	5,75	6,83	6,83	6,25	5,85
Euro	1,42	1,45	1,34	1,31	1,30	1,29	1,28	1,27	1,26	1,26	1,33	1,35	1,31	1,27
Yen	83	81	77	74	73	70	73	75	77	79	99	93	74	75
Peso mexicain	11,91	11,71	13,90	13,00	12,75	12,50	12,50	12,50	12,50	12,50	14,17	12,36	13,00	12,50
Dollar néo-zélandais	0,76	0,83	0,76	0,78	0,78	0,79	0,77	0,77	0,77	0,77	0,56	0,71	0,78	0,77
Franc suisse	0,92	0,84	0,91	0,94	0,95	0,97	0,98	0,99	1,00	1,01	1,14	1,05	0,94	0,99
Livre sterling	1,60	1,61	1,56	1,54	1,55	1,55	1,56	1,59	1,59	1,62	1,43	1,52	1,54	1,59

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.