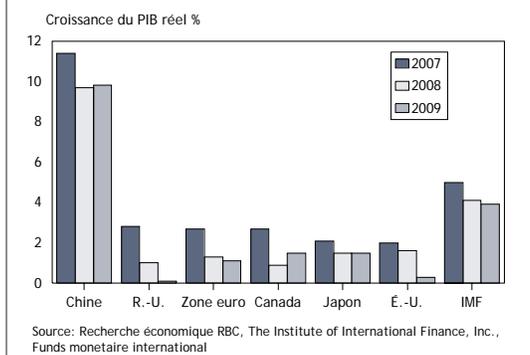


### Perspectives mondiales



#### 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 principale (416) 974-6919  
dawn.desjardins@rbc.com

## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Octobre 2008

▲ La détérioration spectaculaire des marchés financiers à la mi-septembre et l'augmentation parallèle du coût du crédit devraient freiner la croissance mondiale pendant le reste de cette année et au début de 2009.

▲ L'économie américaine amorce probablement une récession et le Royaume-Uni ainsi que la zone euro dérapent.

▲ Dans le monde entier, des banques centrales injectent des liquidités dans le système et tentent de soutenir des institutions financières en difficulté.

▲ L'Administration américaine a adopté un plan ambitieux (700 milliards de dollars) pour racheter divers actifs douteux détenus par les institutions financières.

▲ L'économie américaine était en tête de la croissance au deuxième trimestre, mais son élan devrait retomber puisque l'effet des remises d'impôt se dissipe alors que la crise du crédit continue.

▲ La croissance aux États-Unis devrait devenir négative d'ici la fin de cette année et le repli devrait continuer au premier trimestre de 2009.

▲ Le plan de sauvetage devrait desserrer l'étai du crédit et permettre un retour à une modeste croissance au cours des trois derniers trimestres de l'an prochain.

▲ Le marché immobilier résidentiel américain semble vouloir former un plancher, bien que les prix baissent à des rythmes records.

▲ Les consommateurs sont paralysés par la baisse de leur valeur nette, les coûts élevés de l'énergie et des aliments et des conditions de crédit restrictives.

▲ La croissance des exportations a apporté un soutien à l'économie américaine, mais celui-ci devrait faiblir puisque l'activité des partenaires commerciaux ralentit et que le dollar US remonte.

▲ Le taux d'inflation général élevé suscite des inquiétudes, mais il devrait être contrebalancé par un fléchissement de la croissance.

▲ La Fed maintiendra une politique de détente.

▲ Les tensions persistantes du système financier conduiront la Fed à continuer d'injecter des liquidités.

▲ L'économie du Canada s'est révélée plus faible que prévu au premier semestre, masquant une forte demande intérieure.

▲ Les premiers indices d'un ralentissement de l'immobilier résidentiel et de la demande de main-d'œuvre tempèrent les perspectives de croissance au deuxième semestre, mais sans signaler encore une récession.

▲ Le commerce extérieur devrait freiner la croissance du PIB au deuxième

semestre de 2008, avec des risques de baisse associés à un repli plus marqué aux États-Unis.

▲ Le taux d'inflation générale du Canada a doublé entre avril et août, mais l'inflation de base reste dans la moitié inférieure de la fourchette cible de la Banque du Canada.

▲ Comme le taux d'inflation général dépasse la borne supérieure de la fourchette cible de la Banque, les autorités monétaires ne peuvent pas ignorer les risques d'une augmentation des anticipations de l'inflation.

▲ Mais, avec la faible croissance du premier semestre et les craintes persistantes au sujet de l'économie américaine et du resserrement du crédit, les risques de repli économique prédomineront.

▲ La Banque du Canada devrait maintenir une politique de détente monétaire.

▲ Le dollar canadien se maintiendra dans une fourchette étroite au deuxième semestre de l'année.

## Le resserrement du crédit continue, l'économie mondiale fléchit

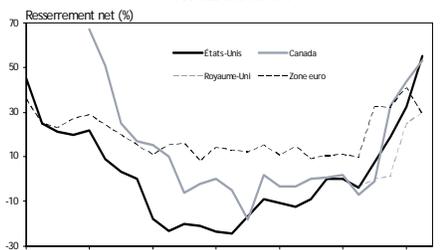
L'économie mondiale a commencé à perdre de l'élan au deuxième trimestre de 2008, malgré un bond étonnant de la croissance aux États-Unis. Cet affaiblissement mondial répondait à la conjonction d'un resserrement des conditions de crédit, d'une augmentation des coûts du capital et de prix élevés des produits de base, qui a pesé lourd sur les dépenses des ménages et des entreprises. Aux États-Unis, une politique fiscale stimulante a apporté un soulagement temporaire au deuxième trimestre. Mais les écarts de taux d'intérêt, qui avaient commencé à se résorber à la fin du printemps, se sont à nouveau creusés à mesure que les mauvaises nouvelles à répétition concernant les institutions financières faisaient monter l'incertitude sur les marchés financiers, ce qui a infligé un double revers à l'économie mondiale. Non seulement le coût des emprunts a augmenté, mais les sommes que les institutions financières étaient disposées à prêter ont diminué. Cette combinaison s'est soldée par une envolée du coût du crédit qui a enrayé la croissance mondiale. Les pressions se sont intensifiées à l'aube du troisième trimestre et ont poussé diverses banques centrales à intervenir en force. Aux États-Unis, l'État a proposé un plan de sauvetage géant de 700 milliards de dollars pour financer le rachat de divers actifs douteux des institutions financières ayant une activité importante aux États-Unis.

Les statistiques du deuxième trimestre ont révélé que l'économie du Royaume-Uni est probablement entrée dans les premiers stades d'une récession alors que celle du Japon a accusé le plus fort repli en sept ans et que celle de la zone euro s'est contractée après des résultats plus soutenus que prévu au premier trimestre. L'économie du Canada a connu une légère embellie au deuxième trimestre après une contraction inattendue au premier, mais, à 0,3 %, la croissance était encore anémique. Étonnamment, l'économie américaine a le plus brillé sur la scène mondiale, enregistrant une croissance de 2,8 % en rythme annualisé pendant la période d'avril à juin, en partie grâce à la distribution au cours du trimestre de 78 milliards de dollars d'un programme de relance de 107 milliards de dollars qui a dopé la consommation.

## Les prix élevés des produits de base gonflent les taux d'inflation

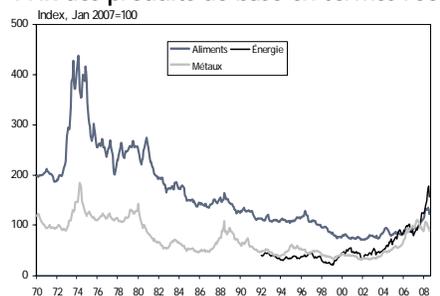
La perte d'élan économique dans la plupart des pays industrialisés était aggravée par la flambée des prix des produits de base qui a gonflé le taux d'inflation

### Normes de crédit pour les sociétés non financières



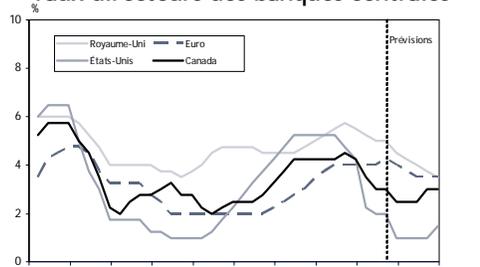
Source : U.S. Senior Loan Officer Survey, Bank Leading Survey BCE, BOE Credit Conditions Survey, Enquête sur les perspectives des entreprises BâC, Recherche économique RBC

### Prix des produits de base en termes réels



Source : Fonds monétaire international, Bureau of Labor Statistics, Recherche économique RBC

### Taux directeurs des banques centrales



Source : Reserve Bank of Australia, Bank of England, Banque centrale européenne, Federal Reserve Board, Banque du Canada, Reserve Bank of New Zealand, Recherche économique RBC

général et augmenté la proportion des revenus à consacrer à la nourriture et à l'énergie. Depuis janvier 2007, les prix du pétrole ont bondi de 77 % en termes réels alors que ceux des produits alimentaires ont gagné 32 %. Les taux d'inflation généraux ont grimpé dans la plupart des grands pays industrialisés et on prévoit maintenant que le taux mondial atteindra son rythme le plus rapide depuis 1999.

Cependant, le resserrement récent des conditions de crédit et son effet anémiant pour la croissance contrebalanceront de plus en plus ces pressions. Ils auront pour effet d'axer davantage la politique monétaire sur la parade aux risques de baisse de la croissance.

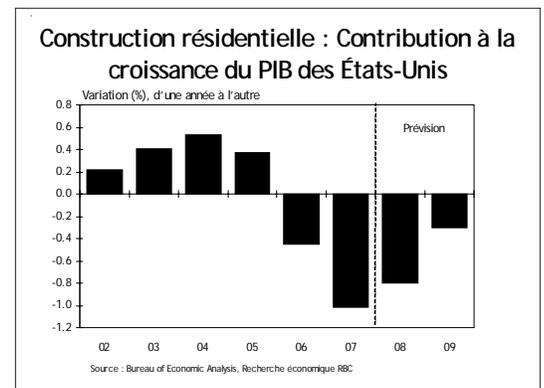
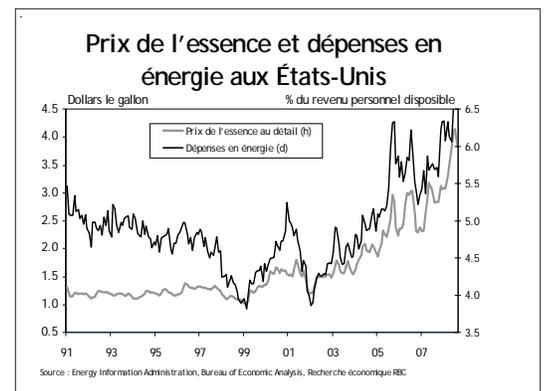
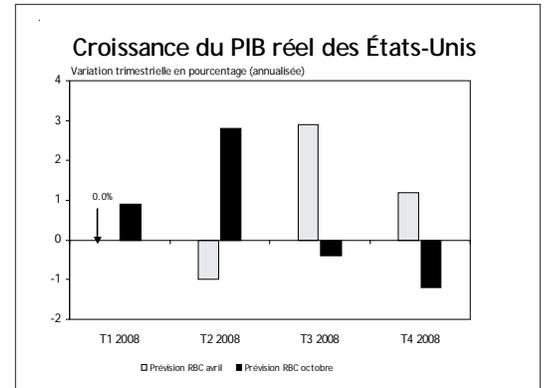
## Aux États-Unis, croissance plus faible en vue au deuxième semestre

L'économie américaine a engrangé une croissance supérieure aux prévisions au rythme moyen de 1,9 % pendant les six premiers mois de 2008, le taux du deuxième trimestre ayant été amplifié par le programme de relance de l'État qui a distribué les trois quarts des 107 milliards de dollars de remises d'impôt aux ménages américains entre la fin d'avril et le mois de juin. Grâce à cette injection d'argent frais, la consommation a accéléré par rapport au rythme timide du premier trimestre et le PIB réel a augmenté à un rythme annualisé de 2,8 %, contrairement aux projections établies plus tôt dans l'année selon lesquelles l'économie américaine aurait dû enregistrer une croissance nulle ou une légère contraction au deuxième trimestre.

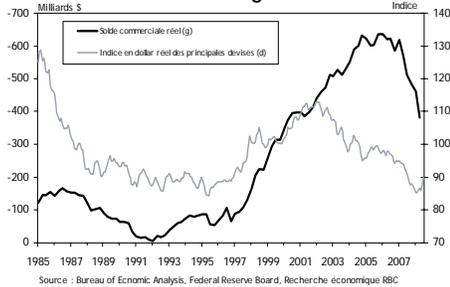
Si l'économie américaine a fait preuve de plus de vigueur que prévu au premier semestre, nous avons révisé à la baisse notre prévision de croissance pour le deuxième. Cette décision a notamment été motivée par la forte détérioration récente sur les marchés financiers qui continue de maintenir des coûts d'emprunt élevés. Cela s'ajoute à la dissipation de l'effet du programme de relance et fera retomber la consommation des niveaux élevés du deuxième trimestre. Ces facteurs devraient maintenant contribuer à un repli de l'activité à la fois au quatrième trimestre de cette année et au premier trimestre de 2009. Nous posons l'hypothèse que le plan de sauvetage réussira à assouplir suffisamment les conditions de crédit pour maintenir une croissance positive pendant le reste de 2009. En termes de croissance annuelle, l'effet plus immédiat des remises d'impôt a contribué à une révision à la hausse de la croissance en 2008 de 1,5 % au dernier trimestre à 1,6 %. Cependant, les conséquences du resserrement du crédit seront plus évidentes en 2009 où le taux de croissance a été réduit de 2,0 % précédemment à 0,2 %.

## Les consommateurs américains assaillis de tous côtés !

Au deuxième trimestre, les consommateurs ont envahi les magasins grâce au ballon d'oxygène que représentaient les chèques de remise d'impôt. On estime qu'environ 30 % de ce surcroît de revenu seront dépensés et les 70 % restants, épargnés ou utilisés pour rembourser des dettes. Cela constituait un important coup de pouce à l'économie au deuxième trimestre, équivalent à 0,9 des 2,8 points de pourcentage de croissance. Cependant, comme la stimulation n'était que temporaire, la consommation a déjà commencé à faiblir au début du troisième trimestre. Ce repli est exacerbé par les prix élevés de l'essence, l'amollissement du marché du travail et une érosion des valeurs nettes des consommateurs. La facture énergétique a continué de grimper et représentait 6,4 % du revenu disponible au deuxième trimestre, contre moins de 5 % en 2004. La baisse récente des prix de l'énergie pourrait apporter un certain soulagement au cours des prochains mois. Mais, les pertes d'emplois continuent d'augmenter. En huit mois 605 000 emplois salariés non agricoles ont disparu. À 6,1 %, le taux de



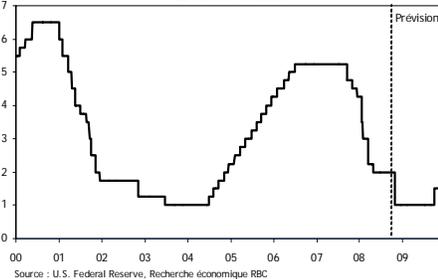
### Solde commercial réel et USD pondéré en fonction des échanges commerciaux



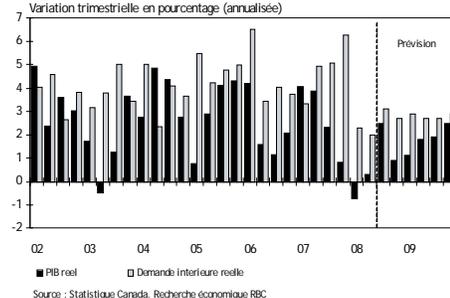
### Inflation aux États-Unis



### Taux des fonds fédéraux aux États-Unis



### Croissance du PIB réel et de la demande intérieure réelle au Canada



chômage est à son niveau le plus élevé depuis l'automne 2003 et le rythme des augmentations de salaires a ralenti de 4,3 % en décembre 2006 à 3,4 %. La poussée d'inflation, due à la flambée des prix de l'énergie et des produits alimentaires, implique qu'en réalité, les salaires baissent.

Les consommateurs doivent aussi faire face à une récession du marché immobilier résidentiel qui se poursuit et continue de saper leur valeur nette. Les ventes de maisons, neuves et existantes, ont continué de reculer de plus de 10 % par rapport aux niveaux de l'année précédente, mais un plancher semblait vouloir se former au cours de l'été. Les prix étaient également descendus sous les niveaux de l'année précédente et le rythme de leur baisse a atteint des taux records. Pendant ce temps, le parc immobilier à vendre reste pléthorique selon les normes du passé puisque la multiplication des saisies ne cesse de le gonfler. En attendant un élagage de ce stock, le marché immobilier résidentiel américain continuera de subir une pression à la baisse et nous prévoyons que ce volet de l'économie des États-Unis éliminera un point de pourcentage de plus du taux de croissance économique cette année.

### L'expansion des exportations soutient la croissance au deuxième trimestre

En plus de la consommation, l'économie américaine a aussi brillé au deuxième trimestre par ses exportations puisque les ventes à l'étranger ont augmenté à un rythme annualisé de 12,3 %. La faiblesse du dollar US a dopé le commerce extérieur au premier semestre de 2008, mais le ralentissement de certaines économies d'outre-mer combiné à la remontée récente de la monnaie américaine pourrait réduire la vigueur des exportations futures. Les exportations nettes représentaient près de 3 points de pourcentage du taux de croissance du deuxième trimestre et, même si nous prévoyons que ce secteur pourrait fléchir au dernier trimestre de l'année, il continuera de soutenir l'économie grâce à l'effet à retardement de la baisse soutenue du dollar US.

### Le taux d'inflation inégalé depuis 17 ans stimule les craintes d'inflation

Les prévisions économiques sont aussi menacées par le risque que la forte augmentation du taux d'inflation général, due aux prix des aliments et de l'énergie, se propage aux prix de base. Le taux d'inflation des prix à la production a augmenté de 9,7 % en moyenne en juillet et août, ce qui représentait le rythme le plus rapide depuis le début des années 1980. Pour la production de base, le taux d'inflation était beaucoup plus faible, à 3,6 %, mais il se situait quand même à son niveau le plus élevé depuis 1991. Le taux d'inflation des prix à la consommation a également augmenté pendant la même période, le taux global s'établissant à 5,5 % bien que le taux de base, à 2,5 %, restait au milieu de sa fourchette de 2,1 % à 2,9 % établie au début de 2006. Les anticipations de l'inflation penchaient du côté de la hausse, mais sans sortir de la fourchette récente, ce qui a quelque peu soulagé la Réserve fédérale qui continue de craindre une propagation de l'inflation à l'économie en général.

### La Fed maintiendra une politique de détente

La Fed se trouve devant une situation complexe, devant combattre à la fois la crise dans le secteur des services financiers, le repli des perspectives économiques et la montée des taux d'inflation. Pour le moment, son action la plus probable sera de continuer d'injecter des liquidités dans les marchés financiers tout en surveillant de près les risques pour les perspectives de l'économie et de l'inflation. En ce qui concerne les taux d'intérêt, nous nous attendons à une nouvelle baisse d'un point avant la fin de l'année, ce qui situerait le taux des fonds

fédéraux à un creux à court terme de 1 %.

## Au Canada, la faible croissance du PIB masque une demande intérieure ferme

Les statistiques de croissance économique du Canada ont été décevantes. Le PIB réel s'est contracté à un rythme annualisé de 0,8 % au premier trimestre et n'a crû qu'à un faible taux annualisé de 0,3 % d'avril à juin. Mais ces chiffres généralement faibles masquent une économie intérieure restée ferme au Canada. La croissance de la demande intérieure finale a atteint en moyenne 2,2 % au cours de la période de six mois, ce qui est inférieur au rythme de 4,2 % de 2007, mais nettement supérieur au taux de l'économie dans son ensemble. La demande intérieure finale mesure les dépenses des consommateurs, des entreprises et des pouvoirs publics, sans compter le secteur du commerce extérieur et les ajustements de stocks.

## Gains des termes de l'échange - toujours à l'œuvre

L'économie intérieure du Canada a notamment bénéficié du soutien de l'importante augmentation du revenu intérieur brut qui a accompagné la forte montée des prix des produits de base. Depuis le début du cycle de ces produits, la croissance du revenu intérieur brut du Canada a dépassé celle de son PIB, apportant un soutien à l'essor des dépenses de consommation, des investissements des entreprises et des demandes d'importation. Malgré un certain effritement des prix des produits de base dernièrement, l'économie du Canada continue de bénéficier des avantages d'une situation positive des termes de l'échange. Cela devrait continuer sur l'horizon de prévision. Mais, la croissance décevante au cours des deux premiers trimestres de cette année a entraîné une réduction de la croissance annuelle en 2008, de 1,4 % au dernier trimestre à 0,9 %. Pour 2009, les perspectives d'une croissance ralentie aux États-Unis ont motivé une révision à la baisse au Canada, des 2,5 % projetés au dernier trimestre à 1,5 %. L'effet du choc des termes de l'échange est évident dans la croissance projetée du Canada plus forte que celle des États-Unis au cours du deuxième semestre de cette année et en 2009.

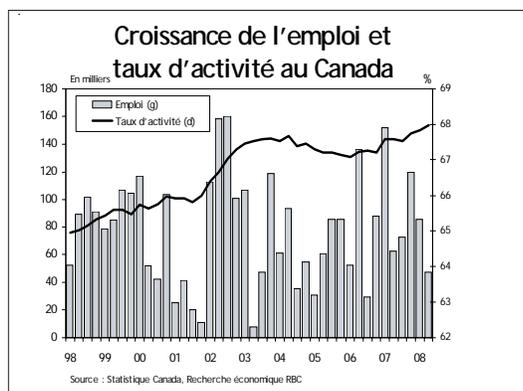
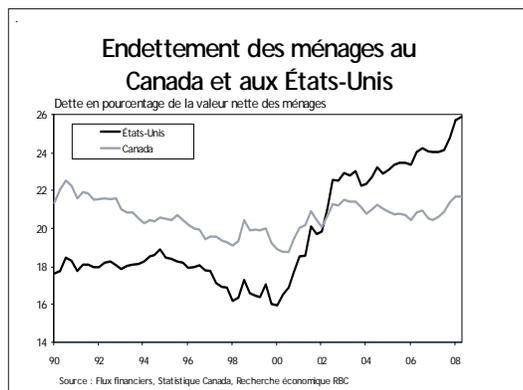
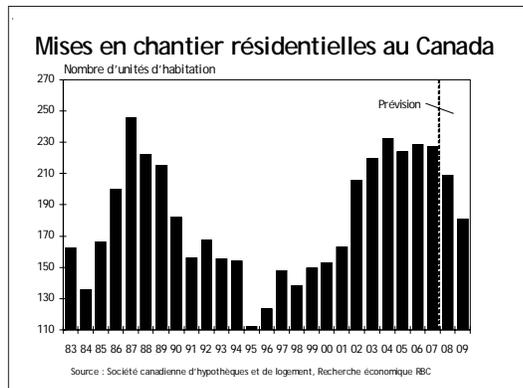
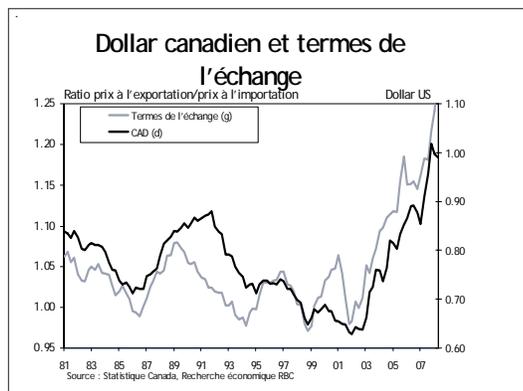
L'amélioration des termes de l'échange est un des facteurs responsables de la forte ascension du dollar canadien au cours des six dernières années. Celui-ci est en effet passé de 62,2 cents US en 2002 à plus de 1,10 \$ US à son point culminant de novembre 2007.

Graphique 12 : Dollar canadien et termes de l'échange

## Le marché de l'immobilier résidentiel ralentit, mais ne s'effondre pas

Le marché de l'immobilier résidentiel du Canada donne des signes d'essoufflement après une période d'effervescence sans précédent. Les reventes d'unités d'habitation ont enregistré une quatrième baisse trimestrielle au deuxième trimestre de 2008 bien que, même à un rythme d'activité plus lent, les ventes désaisonnalisées se maintiennent au-dessus du rythme moyen des 20 dernières années.

Depuis 2002, la forte demande de logements a soutenu une progression annuelle moyenne des prix d'environ 10 % jusqu'en 2007 pour les maisons existantes. Ce rythme est descendu à moins de 1 % au milieu de 2008. Les augmentations de prix des habitations neuves ont également ralenti de 12,1 % en août 2006 à 2,6 % en juillet. Le tassement du marché immobilier résidentiel – à la fois en volume et en prix – était attendu et, jusqu'à un certain point, souhaité, puisque l'accès à la propriété était devenu de plus en plus difficile en 2007.



Le niveau élevé de la demande a soutenu l'activité de construction. Les mises en chantier se sont en effet maintenues à des niveaux historiquement élevés. Elles ont dépassé les 200 000 unités d'habitation chaque année de 2002 à 2007 et ont continué au rythme trépidant de 228 000 unités en moyenne pendant le premier semestre de 2008. Sur un plan régional, certains marchés chauffés à blanc de l'Ouest, comme l'Alberta, ont commencé à tiédir, mais d'autres provinces, telles que la Saskatchewan, ont décollé.

## Les bilans sains protègent les ménages canadiens pour le moment

Contrairement au marché immobilier résidentiel américain, le Canada n'a pas enregistré de forte augmentation du nombre de défaillances sur prêts hypothécaires ou de faillites personnelles. Cela s'explique peut-être en partie par le fait que les ménages canadiens ne se sont pas aussi endettés que les américains. De plus, les augmentations de valeur des actifs au Canada ont commencé à ralentir, mais ne se sont pas totalement arrêtées comme aux États-Unis. Si l'on mesure l'endettement des ménages par le ratio de la dette à la valeur nette on s'aperçoit que ce ratio commence à augmenter pour les ménages canadiens, mais son niveau reste bien inférieur à celui du secteur des ménages américains aux abois. Cependant, comme le rythme d'augmentation des prix des maisons ralentit et que les problèmes de crédit pèsent sur les actions, les bilans des ménages canadiens pourraient subir des pressions plus intenses au cours des prochains trimestres.

## Le marché du travail marque une pause

Après une période prolongée pendant laquelle le marché du travail du Canada a réservé des surprises positives comparativement aux prévisions, une certaine lassitude semble s'installer. Quelque 320 000 nouveaux postes ont été créés en moyenne de 2002 à 2007, mais le rythme de création d'emplois a ralenti à 127 000 au cours des six premiers mois de 2008 et une réduction massive de 40 000 postes nets s'est produite en juillet et en août. La détérioration du marché du travail conjuguée à des conditions de crédit plus tendues et à l'incertitude mondiale pèsera assurément sur les dépenses de consommation à l'avenir, mais le degré de ralentissement sera vraisemblablement limité puisque le soutien au revenu qu'apportent les termes de l'échange se maintient.

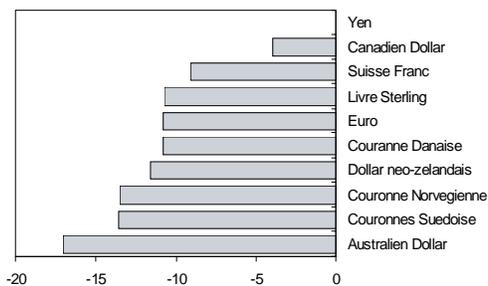
## Le poids du secteur extérieur - pas encore de soulagement !

Le soulagement inattendu de la balance du commerce extérieur réelle du Canada au premier trimestre n'a pas duré. Au deuxième trimestre, la demande d'importations a repris alors qu'elle avait baissé au début de l'année. La compression des prix des biens de consommation et des investissements due à la vigueur du dollar canadien a soutenu le rebond de la demande d'importations alors que les exportations ont été réduites par la faible demande américaine d'automobiles, de machines et de matériel, et de produits forestiers. La détérioration des exportations nettes a pesé sur le PIB au cours du trimestre, maintenant une croissance globale relativement faible. Avec le ralentissement de l'économie américaine, les flux du commerce extérieur canadien au deuxième semestre de l'année demeureront sous pression.

## Le dollar canadien fléchit par rapport au dollar US, mais dépasse encore la plupart des autres monnaies du G10

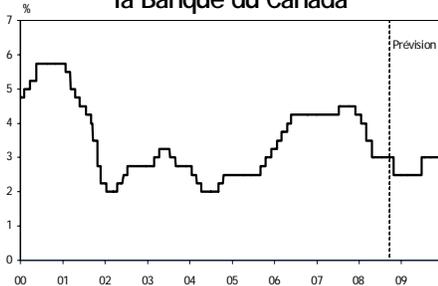
Le dollar US a regagné du terrain par rapport à la monnaie de la plupart de ses partenaires commerciaux au cours de l'été alors que les risques de baisse dans les prévisions économiques se transformaient d'une affaire purement américaine en crainte d'un puissant ralentissement mondial. Le ralentissement des taux

Rendement des monnaies du G-10 envers le dollars U.S.



Source: Bloomberg, Recherche économique RBC

Taux de financement à un jour de la Banque du Canada



Source: Banque du Canada, Recherche économique RBC

## Détail des prévisions économiques – Canada

### Croissance réelle de l'économie

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

	Réel				Prévisions								Prévisions		
	2007				2008				2009				Moyenne annuelle		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2007	2008	2009
Dépenses de consommation	3.8	5.8	4.2	7.5	3.1	2.4	2.8	2.6	2.6	2.8	2.8	3.0	4.5	4.0	2.7
Bien durables	4.6	15.0	-1.4	11.5	17.6	-1.2	-0.6	-0.5	0.9	1.5	1.7	1.9	7.1	6.7	0.6
Bien non durables	5.1	5.3	2.2	3.9	0.2	0.5	3.2	3.1	3.2	3.4	3.4	3.5	3.3	2.1	3.1
Services	2.2	4.3	5.8	8.8	0.9	3.4	3.5	3.3	3.0	3.1	3.0	3.1	4.3	4.1	3.2
Dépenses publiques	3.0	2.7	7.2	5.8	2.4	5.1	4.3	3.5	2.6	2.8	2.8	2.8	3.7	4.4	3.2
Investissement des entreprises	1.9	3.9	4.5	4.2	-1.2	-2.3	2.2	2.0	2.4	2.0	2.0	2.6	3.4	1.2	1.9
Construction résidentielle	11.0	4.7	4.1	1.8	-6.7	-3.9	-5.5	-3.8	-2.0	-1.0	-1.6	-1.0	3.0	-2.3	-2.6
Structures non résidentielles	-3.1	-7.7	-4.3	-3.5	3.3	-1.7	2.0	3.7	2.8	2.3	2.7	3.4	-0.4	-0.8	2.5
Machines et matériel	-2.2	14.2	13.2	14.0	1.2	-1.2	7.1	4.6	4.6	3.4	3.5	4.0	7.1	6.2	4.1
Demande intérieure finale	3.3	4.9	5.1	6.3	2.3	2.0	3.1	2.7	2.9	2.7	2.7	2.9	4.2	3.6	2.7
Exportations	0.8	2.5	-1.1	-7.4	-4.1	-5.9	-2.0	0.1	0.5	1.2	1.9	2.5	1.0	-3.8	0.1
Importations	1.1	4.9	20.6	8.6	-9.0	2.3	3.4	3.2	3.0	3.2	3.3	3.8	5.5	2.9	3.2
Stocks (var. en G \$)	5.9	5.7	20.5	20.6	2.9	8.4	13.2	11.3	9.8	9.5	9.1	9.8	13.2	8.9	9.5
<b>Produit intérieur brut réel</b>	<b>4.1</b>	<b>3.9</b>	<b>2.3</b>	<b>0.8</b>	<b>-0.8</b>	<b>0.3</b>	<b>2.5</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.8</b>	<b>1.9</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>	<b>0.9</b>	<b>1.5</b>

### Autres indicateurs

Activité et main-d'œuvre															
Productivité*	0.9	0.7	1.0	0.3	-0.6	-0.7	-0.5	-0.4	0.0	0.4	0.1	0.5	0.7	-0.5	0.3
Bénéfices des sociétés avant impôt**	4.3	3.7	2.2	3.1	4.5	11.9	6.2	-0.4	-2.1	1.3	2.0	1.8	3.3	5.6	0.8
Taux de chômage (%)	6.1	6.1	6.0	5.9	5.9	6.1	6.1	6.3	6.5	6.6	6.7	6.8	6.0	6.1	6.7
Inflation															
IPC global (a/a%)	1.8	2.1	2.1	2.4	1.8	2.3	3.4	3.2	3.2	2.2	1.6	1.8	2.1	2.7	2.2
IPC de base (a/a%)	2.3	2.4	2.1	1.6	1.4	1.5	1.6	1.9	2.1	2.0	1.9	1.9	2.1	1.6	2.0
Taux d'épargne personnel	3.9	2.3	2.5	1.9	3.1	2.8	2.4	1.5	1.3	1.0	0.8	0.7	2.7	2.5	1.0
Commerce extérieur															
Solde du compte courant (G \$)	15.8	28.5	7.0	3.1	17.8	27.0	19.8	16.7	14.0	10.9	8.8	6.7	13.6	20.3	10.1
Pourcentage du PIB	1.1	1.9	0.5	0.2	1.1	1.7	1.2	1.0	0.9	0.7	0.5	0.4	0.9	1.3	0.6
Mises en chantier domiciliaires (mil)	226	228	243	214	234	220	193	188	184	183	178	179	228	209	181
Ventes de véhicules automobiles (mil)	1.66	1.75	1.70	1.66	1.80	1.72	1.68	1.64	1.66	1.68	1.69	1.72	1.69	1.71	1.69

\*La productivité est calculée en divisant le PIB réel global par l'emploi.

\*\*Variation a/a (%)

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										Prévisions		
	2007		2008		2009				Moyenne annuelle			2007	2008	2009	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2007	2008	2009
Dépenses de consommation	3.9	2.0	2.0	1.0	0.9	1.2	-2.3	-0.7	-0.6	0.9	1.5	2.2	2.8	0.7	0.0
Bien durables	9.2	5.0	2.3	0.4	-4.3	-2.8	-11.0	-5.0	-5.0	-1.4	0.8	1.1	4.8	-2.7	-3.9
Bien non durables	3.5	1.9	1.2	0.3	-0.4	3.9	-3.0	-1.0	-0.5	0.6	0.7	2.0	2.5	0.5	-0.1
Services	3.1	1.4	2.4	1.4	2.4	0.7	0.4	0.6	0.4	1.6	2.1	2.5	2.6	1.5	1.0
Dépenses publiques	0.9	3.9	3.8	0.8	1.9	3.9	1.0	1.5	0.8	0.7	0.8	1.3	2.1	2.3	1.2
Investissement des entreprises	-3.4	3.0	-0.9	-6.2	-5.6	-1.7	-5.6	-11.6	-7.6	-3.7	-1.8	-1.1	-3.1	-4.3	-6.0
Construction résidentielle	-16.2	-11.6	-20.6	-27.0	-25.0	-13.3	-18.0	-19.0	-10.0	-6.3	-4.0	-1.8	-17.9	-20.8	-11.2
Structures non résidentielles	11.2	18.3	20.6	8.6	8.7	18.4	-2.2	-11.0	-6.5	-3.4	-1.2	-0.7	12.7	9.5	-3.9
Machines et matériel	0.0	6.9	3.6	1.0	-0.5	-5.0	-2.0	-9.0	-7.0	-2.8	-1.3	-1.0	1.7	-0.9	-4.8
Demande intérieure finale	2.2	2.5	1.9	-0.1	0.1	1.3	-2.3	-1.9	-1.4	0.2	0.9	1.6	1.8	0.2	-0.7
Exportations	0.6	8.8	23.0	4.4	5.1	12.3	4.5	3.8	3.5	4.0	5.0	5.0	8.4	8.4	4.6
Importations	7.7	-3.7	3.0	-2.3	-0.8	-7.3	-2.5	-0.1	0.0	1.0	2.4	3.3	2.2	-2.2	-0.1
Stocks (var. en G \$)	-15.0	-2.8	16.0	-8.1	-10.2	-50.6	-24.0	-16.7	-6.0	0.0	10.0	13.0	-2.5	-25.4	4.3
<b>Produit intérieur brut réel</b>	<b>0.0</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.9</b>	<b>2.8</b>	<b>-0.4</b>	<b>-1.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>0.8</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	<b>2.0</b>	<b>1.5</b>	<b>0.2</b>

### Autres indicateurs

Activité et main-d'œuvre																
Productivité*	-0.1	0.7	2.8	2.8	3.4	3.2	1.0	1.1	0.7	0.1	0.3	0.8	1.5	2.2	0.5	
Bénéfices des sociétés avant impôt**	-1.0	-0.5	-2.7	-2.0	-1.5	-8.3	-3.5	-4.0	-1.0	1.2	1.3	1.3	0.7	-16.7	0.7	
Taux de chômage (%)	4.5	4.5	4.7	4.8	4.9	5.3	6.0	6.5	6.8	7.0	7.1	7.2	4.6	5.7	7.0	
Inflation																
IPC global (a/a%)	2.4	2.7	2.4	4.0	4.1	4.4	5.4	4.4	3.6	2.3	1.5	1.9	2.9	4.6	2.3	
IPC de base (a/a%)	2.6	2.3	2.2	2.3	2.4	2.3	2.5	2.5	2.3	2.1	1.9	1.8	2.3	2.4	2.0	
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-788	-776	-692	-669	-703	-733	-719	-711	-704	-695	-683	-671	-731	-716	688	
Pourcentage du PIB	-5.8	-5.7	-5.0	-4.8	-5.0	-5.1	-5.0	-4.9	-4.9	-4.8	-4.6	-4.5	-5.3	-5.0	-4.7	
Mises en chantier domiciliaires (mil)	1453	1460	1298	1151	1053	1025	940	900	890	890	900	920	1341	980	900	
Ventes de véhicules automobiles (mil)	16.3	16.1	15.9	16.0	15.2	14.1	12.9	13.1	13.2	13.4	13.5	13.6	16.1	13.8	13.4	

\*La productivité est calculée en divisant le PIB réel global par l'emploi.

\*\*Variation a/a (%)

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							Prévision					Annuel		
	T1/07	T2/07	T3/07	T4/07	T1/08	T2/08	T3/08	T4/08	T1/09	T2/09	T3/09	T4/09	2007	2008	2009
<b>Canada</b>															
Taux à un jour	4.25	4.25	4.50	4.25	3.50	3.00	3.00	2.50	2.50	2.50	3.00	3.00	4.25	2.50	3.00
Bons du Trésor 3 mois	4.17	4.43	3.96	3.82	1.87	2.48	1.89	1.25	1.75	2.00	2.50	3.00	3.82	1.25	3.00
Obligations Canada 2 ans	3.98	4.58	4.07	3.74	2.58	3.24	2.78	2.40	2.60	3.00	3.25	3.75	3.74	2.40	3.75
Obligations Canada 5 ans	4.01	4.55	4.20	3.87	2.91	3.45	3.17	2.95	3.25	3.60	3.75	4.00	3.87	2.95	4.00
Obligations Canada 10 ans	4.11	4.55	4.34	3.99	3.45	3.74	3.75	3.60	3.90	4.00	4.20	4.25	3.99	3.60	4.25
Obligations Canada 30 ans	4.21	4.56	4.50	4.18	3.96	4.05	4.13	4.10	4.40	4.50	4.70	4.75	4.18	4.10	4.75
Courbe de taux (2 -10)	13	-3	27	25	87	50	97	120	130	100	95	50	25	120	50
<b>États-Unis</b>															
Taux des fonds fédéraux	5.25	5.25	4.75	4.25	2.25	2.00	2.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.50	4.25	1.00	1.50
Bons du Trésor 3 mois	5.08	4.74	3.99	3.07	1.28	1.89	1.15	0.85	0.90	1.00	1.25	1.75	3.07	0.85	1.75
Obligations 2 ans	4.57	4.98	4.01	3.12	1.62	2.77	2.08	1.50	1.75	2.00	2.35	2.50	3.12	1.50	2.50
Obligations 5 ans	4.48	5.03	4.20	3.49	2.48	3.49	2.88	2.25	2.60	2.85	3.25	3.75	3.49	2.25	3.75
Obligations 10 ans	4.56	5.10	4.52	4.10	3.51	4.10	3.69	3.65	3.85	4.00	4.25	4.50	4.10	3.65	4.50
Obligations 30 ans	4.72	5.20	4.79	4.53	4.39	4.70	4.27	4.10	4.30	4.50	4.75	5.00	4.53	4.10	5.00
Courbe de taux (2-10)	-1	12	51	98	189	133	161	215	210	200	190	200	98	215	200
<b>Écarts de taux</b>															
Bons du Trésor 3 mois	-0.91	-0.31	-0.03	0.75	0.59	0.59	0.74	0.40	0.85	1.00	1.25	1.25	0.75	0.40	1.25
2 ans	-0.59	-0.40	0.06	0.62	0.96	0.47	0.70	0.90	0.85	1.00	0.90	1.25	0.62	0.90	1.25
5 ans	-0.47	-0.48	0.00	0.38	0.43	-0.04	0.29	0.70	0.65	0.75	0.50	0.25	0.38	0.70	0.25
10 ans	-0.45	-0.55	-0.18	-0.11	-0.06	-0.36	0.06	-0.05	0.05	0.00	-0.05	-0.25	-0.11	-0.05	-0.25

### Taux de change

Pourcentage, à la fin de période.

	Chiffres réels							Prévision					Réels			Prévision		
	T1/07	T2/07	T3/07	T4/07	T1/08	T2/08	T3/08	T4/08	T1/09	T2/09	T3/09	T4/09	2007	2008	2009			
Dollar australien	0.81	0.85	0.89	0.88	0.91	0.96	0.79	0.73	0.73	0.74	0.74	0.74	0.88	0.73	0.74			
Dollar canadien	1.15	1.07	0.99	1.00	1.03	1.02	1.06	1.10	1.12	1.13	1.14	1.15	1.00	1.10	1.15			
Renminbi chinois	7.73	7.62	7.51	7.30	7.01	6.85	6.82	6.70	6.60	6.50	6.45	6.40	7.30	6.70	6.40			
Euro	1.34	1.35	1.43	1.46	1.58	1.58	1.41	1.33	1.31	1.29	1.28	1.28	1.46	1.33	1.28			
Yen japonais	118	123	115	112	100	106	106	105	107	109	110	110	112	105	110			
Peso mexicain	11.05	10.81	10.94	10.90	10.64	10.31	10.94	11.25	11.30	11.40	11.50	11.60	10.91	11.25	11.60			
Dollar néo-zélandais	0.71	0.77	0.76	0.77	0.79	0.76	0.67	0.63	0.62	0.60	0.60	0.60	0.77	0.63	0.60			
Livre sterling	1.97	2.01	2.05	1.99	1.98	1.99	1.78	1.74	1.72	1.72	1.73	1.73	1.98	1.74	1.73			

Source: Banque du Canada, Federal Reserve Board, Reuters, prévisions du Recherche économique RBC

Le contenu de ce rapport est la propriété de la Banque Royale du Canada et ne peut être reproduit d'aucune manière, en tout ou en partie, sans l'autorisation 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.