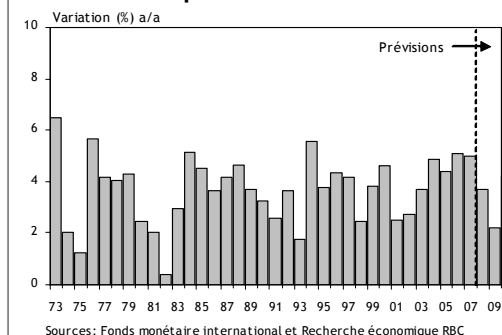


Perspectives mondiales



PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Décembre 2008

Des mesures musclées pour apaiser un malaise qui s'alourdit

▲ L'aggravation de la crise financière depuis la mi-septembre et le resserrement du crédit qui en a résulté entraveront la croissance économique mondiale d'ici la fin de 2008 et en 2009.

▲ Les prix des matières premières plongent.

▲ Les craintes relatives à l'inflation s'apaisent, l'inquiétude pour la santé de l'économie mondiale prend le dessus.

▲ Les banques centrales assouplissent énergiquement leur politique monétaire.

▲ Des mesures de relance budgétaire ont été annoncées à travers le monde, d'autres suivront.

▲ Des signes possibles d'apaisement des tensions sur les marchés financiers commencent à poindre.

▲ La confiance des investisseurs est anéantie.

▲ La récession américaine s'aggrave.

▲ La Fed et l'État américain réagissent vigoureusement à la crise.

▲ Le taux des fonds fédéraux a été sabré à son plus bas niveau jamais atteint alors qu'une « détente quantitative » générera davantage de stimulant.

▲ Le ralentissement américain et le coût élevé des capitaux conduiront à une récession canadienne.

▲ Le ralentissement sera moins prononcé au Canada qu'ailleurs dans le monde.

▲ L'inflation passera temporairement sous la borne cible inférieure de 1 % de la Banque du Canada.

▲ Le taux cible de financement à un jour a été réduit au plus bas en 50 ans et la détente monétaire devrait être maintenue pendant l'ensemble de 2009.

▲ Un rétrécissement des différentiels de taux soutiendra une reprise à la fin de l'année prochaine.

Craig Wright

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

Paul Ferley

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

Dawn Desjardins

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

La tempête qui secoue les marchés financiers s'est intensifiée depuis le début de septembre : les places boursières du monde se sont repliées de 34 %, des sociétés financières ont annoncé de nouvelles dépréciations et pertes, et l'aversion pour le risque a atteint un niveau sans précédent. Le choc infligé au système financier par la faillite de Lehman Brothers a fait exploser les taux interbancaires, les prêteurs craignant qu'une de leurs contreparties ne subisse le même sort. L'augmentation de ces taux s'est traduite par une hausse des coûts d'emprunt qui a limité encore davantage l'accès aux capitaux. La crise du crédit a alors ébranlé durement l'économie, avec des répercussions bien au-delà des frontières américaines.

L'économie mondiale bascule irréfutablement dans la récession

Les rapports signalant un affaiblissement généralisé des économies avancées et en développement se multiplient. Au début de novembre, le Fonds monétaire international (FMI) a réduit sa prévision de croissance du PIB mondial pour 2009 à 2,2 %, ce qui est assez loin des 3,9 % qu'il prévoyait en juillet. Les projections de croissance ont été révisées fortement à la baisse tant pour les économies avancées que pour les économies en développement, mais les pays avancés porteront le gros du fardeau en 2009. Selon le FMI, le PIB réel des économies avancées fléchira d'environ un quart de point de pourcentage l'année prochaine, alors que les économies en développement connaîtront une croissance de 5,1 % – la plus lente depuis 2002. Une telle contraction collective des économies développées serait la première depuis l'après-guerre.

La zone euro et le Royaume-Uni à l'heure de la récession

Les économies de la zone euro et du Royaume-Uni sont en récession depuis l'été. Dans la zone euro, le PIB réel s'est contracté au deuxième et au troisième trimestres, tandis que la contraction enregistrée au Royaume-Uni au troisième trimestre sera vraisemblablement suivie d'un repli plus prononcé au quatrième. Le ralentissement du marché de l'habitation, l'effritement de la confiance des consommateurs et la crise du crédit au Royaume-Uni risquent de provoquer une contraction de 1,4 % de l'économie de cette région en 2009. Dans la zone euro, l'Allemagne est entrée en récession au troisième trimestre. Son économie, jadis résiliente, affiche aujourd'hui la même anémie que celle qui afflige depuis un certain temps déjà les régions périphériques et qui concorde avec notre prévision de contraction d'un demi-point de pourcentage du PIB de la zone euro l'année prochaine.

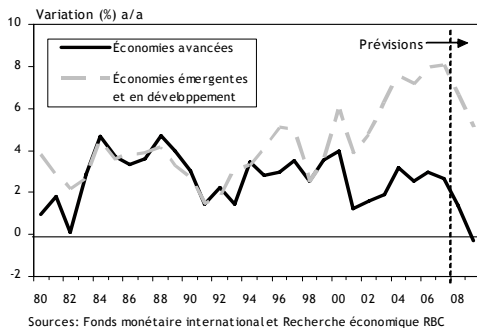
Les perspectives de croissance anémique ébranlent les marchés des matières premières

Le ralentissement mondial en gestation a freiné les marchés des matières premières : les prix de l'énergie ont chuté de 46 % et ceux des aliments, d'environ 31 % par rapport à leurs récents sommets, selon l'indice des matières premières du FMI. Le repli des matières premières est une bonne nouvelle parce qu'elle allège les charges financières des ménages et des entreprises et apaise les craintes d'inflation, mais elle représente en même temps un risque important de détérioration des perspectives pour les pays producteurs.

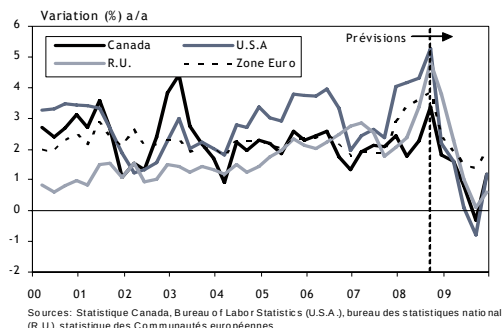
Le recul de l'inflation donne une marge de manœuvre aux banques centrales

Le ralentissement de la croissance mondiale et l'effondrement des prix des matières premières ont entraîné une forte réduction des prévisions d'inflation. Les taux d'inflation au Canada, aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans les pays de la zone euro devraient redescendre dans la fourchette de 0,5 % à 2 % après avoir oscillé entre 3,5 % et 5,5 % cet été. La perspective d'une poursuite de la chute des tensions inflationnistes permet aux banques centrales de réduire leurs taux d'intérêt afin de s'attaquer au problème du ralentissement persistant de la croissance économique. Après une réduction coordonnée de 50 points de base le 8 octobre, les quatre banques centrales en cause ont continué d'appliquer individuellement des mesures de détente supplémentaires. Alors que certains approchent de la fin du cycle de réduction des taux, la Banque centrale européenne et la Banque d'Angleterre disposent encore de la marge requise pour continuer d'assouplir leur politique monétaire dans l'espoir de limiter les pressions sur leurs économies et d'atténuer l'effet de l'étranglement du crédit. Les banques

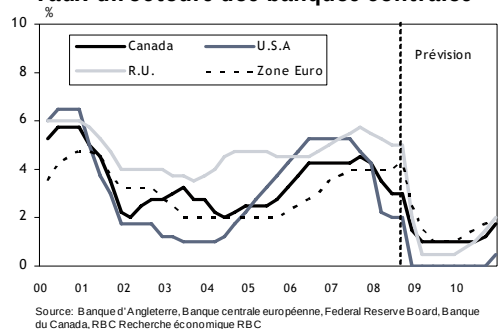
Croissance du PIB réel



Taux d'inflation mondiaux



Taux directeurs des banques centrales



centrales continuent aussi d'injecter des liquidités dans les marchés financiers pour contenir la hausse des taux interbancaires.

Les États se mettent à l'œuvre pour renflouer l'économie

Craignant que le gel des marchés du crédit ne paralyse leurs économies, les États du monde entier élaborent activement des programmes destinés à calmer le malaise des marchés financiers. Des garanties de prêts interbancaires et des injections de capitaux pour les institutions financières font partie des remèdes qu'ils administrent dans l'espoir de restaurer la confiance des marchés et de rétablir la santé du secteur des services financiers. Les États-Unis, l'Allemagne, le Japon et la Chine ont aussi annoncé une aide additionnelle sous forme d'imposantes mesures de relance budgétaire, et on s'attend à ce que d'autres pays en fassent autant sous peu. Le soutien apporté jusqu'à présent est colossal et il est probable que des mesures supplémentaires suivront.

Sous l'effet des réductions de taux d'intérêt, des injections de liquidités et des initiatives des États, les taux de financement interbancaires ont commencé à baisser vers la fin d'octobre – premier pas vers la stabilité des marchés financiers. Il reste à voir maintenant si le récent recul du loyer de l'argent signale un regain de confiance et jette les bases nécessaires pour que les différentiels de taux diminuent et que les banques recommencent à prêter. Beaucoup d'économies avancées se dirigent vers une contraction de la fin de 2008 à la mi-2009, mais une politique monétaire de détente et la réduction prévue des différentiels de taux devraient suffire à replacer la croissance sur une trajectoire ascendante au-delà de ce point, si bien que l'économie mondiale devrait être fermement engagée sur la voie de la reprise en 2010.

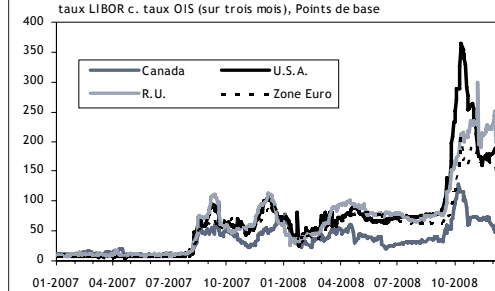
L'économie américaine perd pied

L'économie des États-Unis s'est contractée d'un demi-point de pourcentage au troisième trimestre sous l'effet du ralentissement le plus brusque des dépenses des ménages en 28 ans et de la modération des dépenses des entreprises. La croissance des exportations a ralenti et le tassement généralisé de l'activité économique dans le monde laisse présager une poursuite de la détérioration au quatrième trimestre. Le resserrement des normes de crédit, qui rend les emprunts beaucoup moins accessibles et plus onéreux, suscitera une contraction supplémentaire des dépenses des ménages et des entreprises. Les consommateurs doivent aussi faire face à une dégradation de leurs finances personnelles et à la multiplication des pertes d'emplois. Ces conditions étant toujours présentes au début du quatrième trimestre, nous nous attendons à un repli encore plus prononcé du PIB réel pour cette période, ce qui représenterait deux trimestres consécutifs de baisse de l'activité économique. Sans attendre, le *National Bureau of Economic Research* (NBER), s'appuyant sur le fléchissement du marché du travail qui s'est amorcé au début de 2008, a indiqué que la récession américaine avait commencé en décembre de l'année dernière.

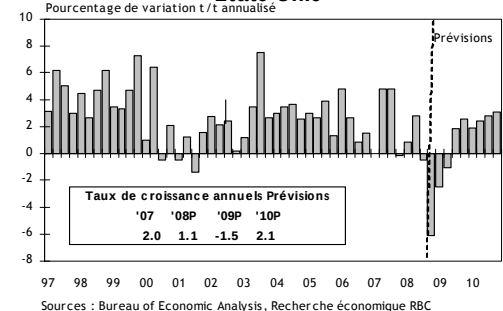
Les banques resserrent les normes de crédit et l'émission de titres d'emprunt devient plus coûteuse

Les entreprises américaines sont confrontées à une dure réalité : la demande intérieure et extérieure faiblit, les coûts d'emprunt sont élevés et les banques rendent les prêts de plus en plus difficiles à obtenir. Après plusieurs trimestres d'investissements solides dans l'immobilier, nous nous attendons à ce que ceux du secteur non résidentiel se mettent à diminuer, dans la foulée des dépenses en machines et en matériel qui chutent déjà depuis trois trimestres. Les compressions d'effectifs aux États-Unis risquent aussi de se poursuivre. Entre janvier et novembre, les entreprises américaines ont réduit leurs effectifs de près de deux

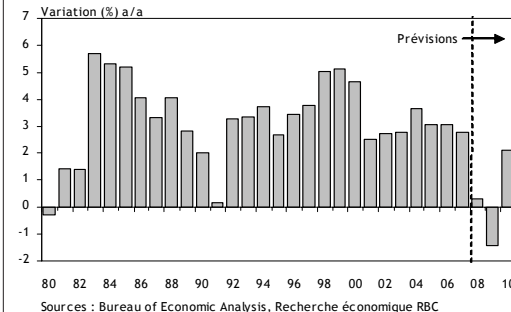
Différentiels de taux de financement à court terme



Croissance du PIB réel et prévisions - États-Unis



Croissance des dépenses de consommation



millions de personnes, et le taux de chômage a bondi à 6,7 % en novembre, comparativement à 4,7 % un an plus tôt. La détérioration continue du marché du travail mine la confiance des consommateurs, qui est tombée au plus bas selon la mesure publiée par le Conference Board en octobre bien qu'elle ait remonté timidement en novembre. Nous prévoyons, en 2009, une baisse de 1,4 % de la consommation qui marquerait le premier recul annuel depuis 1980. Le marché de l'habitation reste sous pression ; il se pourrait toutefois que le creux soit sur le point d'être atteint, si l'on se fie aux données récentes sur les ventes. S'il est encore trop tôt pour déclarer la fin de la récession dans le secteur de l'habitation, la vitesse de descente est sans doute appelée à ralentir maintenant que l'État a annoncé qu'il achètera des titres de créance et hypothécaires, annonce qui a fait chuter les taux hypothécaires de près de trois quarts de points.

La prévision relative au PIB américain est revue à la baisse pour 2009 ; une reprise est attendue à la fin de l'année prochaine

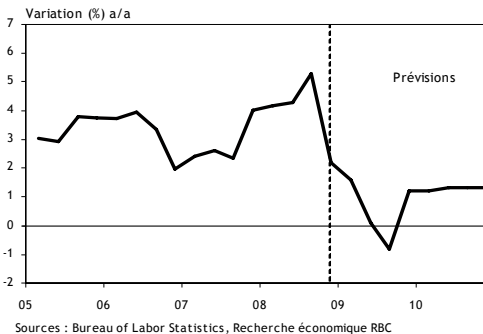
Nous nous attendons à ce que le ralentissement de l'activité économique persiste au deuxième trimestre de 2009. Nous continuons cependant de penser que le rétrécissement probable des différentiels de taux, jumelé à des politiques monétaire et budgétaire favorables, stimulera suffisamment l'économie dans la seconde moitié de l'année prochaine pour soutenir une reprise modeste. Nous prévoyons néanmoins que le PIB réel des États-Unis se contractera de 1,5 % en moyenne en 2009, pour ensuite remonter modérément à 2,1 % en 2010. Ce profil de croissance plus faible et le dérapage récent des prix des matières premières signifient que les tensions inflationnistes s'estomperont plus que nous ne l'avions d'abord prévu. Nous prévoyons désormais un taux d'inflation moyen, tous éléments confondus, de 0,5 % en 2009, en forte baisse par rapport au taux moyen de 4 % de cette année.

La Fed maintiendra une politique monétaire extrêmement accommodante et ciblera les secteurs en difficulté

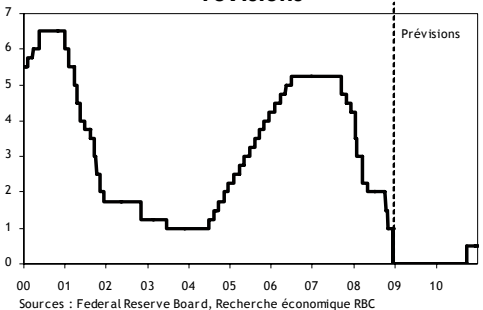
Face à l'aggravation de la récession américaine et le reflux rapide de l'inflation, la Réserve fédérale a agi vite et énergiquement pour ramener son taux directeur à 1 % en octobre. Toutefois, l'intensification des pressions sur les marchés financiers et l'économie au cours des trois derniers mois a poussé la Fed à sabrer le taux encore une fois en décembre, le portant dans une fourchette de zéro à 0,25 %. Cette décision a pour but de limiter la portée et la durée de la récession de même que d'appuyer le renforcement des marchés financiers. La baisse du taux s'est accompagnée d'un engagement de la part de la Fed de le maintenir à ce niveau pendant une « période prolongée » ainsi que d'un signal qu'elle est disposée à poursuivre un politique de « détente quantitative » ce qui signifie à toute fin pratique l'injection directe de fonds dans le système financier.

Il est apparu certains signes de répit récemment alors que le taux LIBOR à trois mois indique que les marchés du financement commencent à répondre aux injections directes de liquidités. C'est encourageant, certes, mais les risques pour l'économie persisteront tant qu'il n'y aura pas de signes clairs que les institutions financières sont prêtes et aptes à consentir des prêts aux entreprises et aux ménages. Nous prévoyons que la Fed maintiendra son taux directeur à son niveau actuel extrêmement bas tout au long de 2009 et que les différentiels de taux continueront de rétrécir alors que les autorités monétaires viendront directement en aide aux secteurs en détresse.

Prévision de l'inflation aux États-Unis



Taux des fonds de la Réserve fédérale et révisions



Aide publique accrue

Des mesures additionnelles de relance budgétaire sont attendues au début de 2009 avec l'entrée en fonction de la nouvelle Administration Obama. Peu de détails ont été diffusés, mais nous faisons l'hypothèse qu'il serait question d'un programme d'au moins 300 milliards de dollars bien qu'il risque fort d'être beaucoup musclé. Ce deuxième programme de relance sera donc nettement supérieur aux 170 milliards injectés cette année – qui serait partagé entre des mesures à effet rapide pour les ménages et les entreprises et des dépenses d'infrastructures visant le moyen terme. Quoi qu'il en soit, la nouvelle administration compte agir rapidement, ce qui constituera un facteur de soutien de plus pour l'économie au milieu de 2009 et jouera en faveur de la croissance en 2010.

Le Canada sur un chemin cahoteux

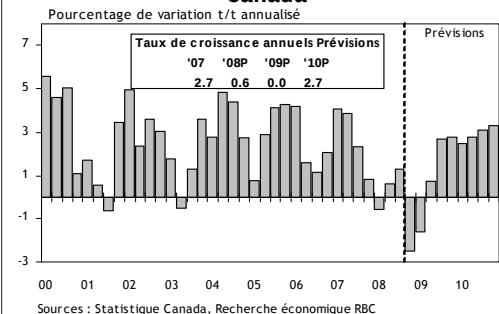
La faible croissance projetée aux États-Unis et les conditions de crédit modérément tendues permettent de penser que l'économie canadienne traversera une période de récession au quatrième trimestre de 2008 et au premier trimestre de 2009. Une reprise modérée mais soutenue devrait s'opérer dans la seconde moitié de l'année alors que ces facteurs restrictifs s'atténueront. Nous prévoyons une augmentation modeste du prix du pétrole l'an prochain par rapport au niveau actuel, mais les prix risquent de rester inférieurs à la moyenne de 2008. L'économie canadienne devrait, selon nos prévisions, dégager une croissance ténue de 0,6 % cette année, soit moins que les 0,9 % que nous avons prévus précédemment, puis décélérer modestement au point de dégager une croissance nulle en 2009, nettement moins que notre projection antérieure de 1,5 %. Le rythme de croissance plus lent et la chute des prix des matières premières ont atténué les craintes d'emballement des prix, et nous estimons maintenant que l'inflation s'établira à 0,8 % en moyenne l'année prochaine, en baisse par rapport au taux de 2,3 % prévu pour 2008. (Cette baisse du taux d'inflation est attendue en dépit du fait que la réduction de la TPS, introduite en janvier 2008, ne fera plus partie du calcul de l'inflation annuelle à partir de janvier 2009.)

Le revenu intérieur faiblira, mais ne s'effondrera pas

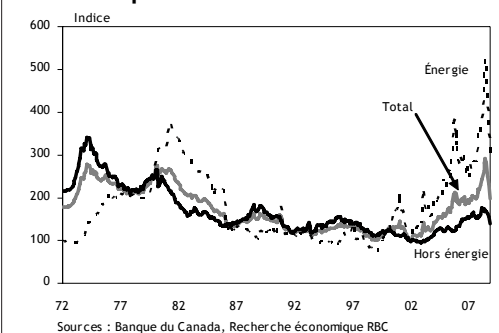
La forte chute des prix des matières premières observée ces trois derniers mois réduira sans doute le revenu intérieur en 2009 après six années de hausses très solides. Ce revenu a soutenu les dépenses des ménages, des entreprises et des administrations publiques, auxquelles le Canada doit la vitalité de sa performance économique des dernières années alors que se détérioraient les exportations. En 2009, on s'attend à ce que la croissance plus faible du revenu intérieur, les conditions de crédit plus serrées et l'augmentation du ratio passif/actif conduisent les ménages à dépenser moins. Nous pensons cependant que, contrairement à ce qui s'est produit lors de ralentissements antérieurs, le soutien résiduel provenant de l'amélioration des termes de l'échange du Canada limitera la détérioration du marché du travail, ce qui donnera aux consommateurs les moyens de dépenser en 2009, quoiqu'à un rythme plus modéré que les années précédentes. Nous présumons en outre que les prix des matières premières demeureront à des niveaux historiquement élevés sous l'effet de la demande des économies émergentes qui, bien qu'elle diminue, reste forte. Enfin, la dépréciation du dollar canadien atténuera en partie la chute des prix des produits de base négociés en dollars américains.

Les ménages continuent de s'endetter, le crédit auquel ils ont accès croissant à un rythme de 10 % et plus alors que la valeur de leurs actifs subit des pressions à la baisse. Les prix des maisons sont nettement en baisse, le prix moyen ayant reculé de près de 10 % en octobre comparativement à la même période un an plus

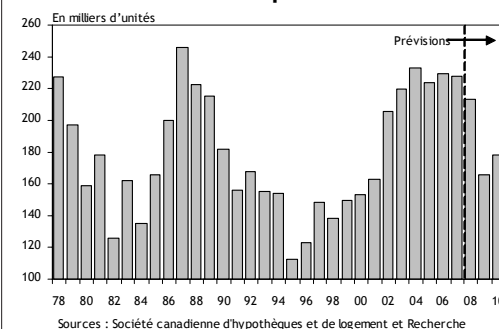
Croissance du PIB réel et prévisions - Canada



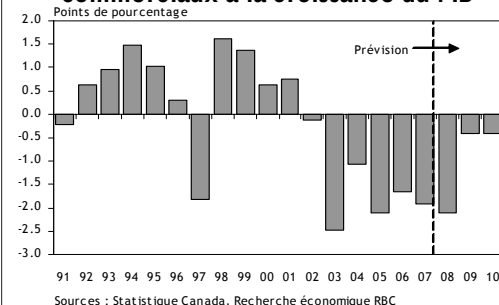
Prix des produits de base en termes réels



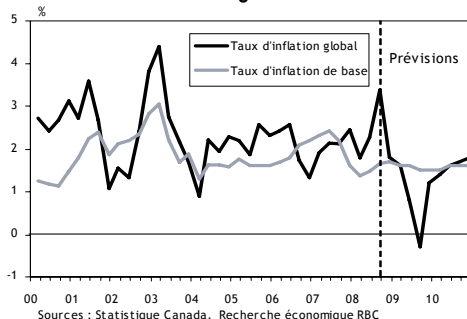
Mises en chantier et prévisions - Canada



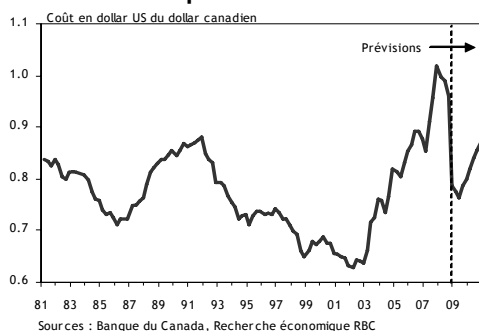
Contribution nette des échanges commerciaux à la croissance du PIB



Taux d'inflation global du Canada



Prévisions pour le dollar canadien



tôt, alors que l'indice TSX accusait une perte cumulative de 39 % en date du début de décembre 2008. Cette érosion constante de la valeur nette des maisons risque de limiter les dépenses au début de 2009. Le dérapage récent des prix et des ventes de maisons est survenu après six années de hausses robustes et a ramené les prix aux niveaux de la fin de 2006. Les maisons sont donc aujourd'hui plus abordables après une période soutenue d'accessibilité toujours plus difficile. Même si l'offre de maisons neuves non vendues reste bien contenue, le relâchement des ventes amènera sans doute les constructeurs à ralentir leur activité en 2009 ; on s'attend à ce que les mises en chantier résidentielles baissent d'environ 33 % par rapport à leur sommet récent. Une telle diminution peut sembler spectaculaire, mais elle se compare favorablement à la débâcle des mises en chantier résidentielles observée aux États-Unis qui se sont écroulées en novembre à leur plus bas niveau depuis 1959.

Le dollar canadien trébuche alors que les prix des matières premières chutent et que la demande de dollars US augmente

Nous avons révisé notre projection du taux de change CAD/USD de fin d'année à la suite du recul mensuel record de 13,9 % en octobre, alors que les prix des matières premières s'effondraient et que le dollar américain affichait un regain de vigueur à large assise. Nous nous attendons à ce que la devise canadienne reste sous pression à court terme et qu'elle touche un creux au cours de la première moitié de 2009, après quoi les marchés de change prévoient une amélioration cyclique des économies américaine et canadienne. Comme la plupart des facteurs économiques fondamentaux sont plus solides au Canada qu'aux États-Unis, le recentrage de l'attention sur les facteurs fondamentaux plutôt que cycliques devrait permettre au dollar canadien de remonter à 80 cents US en seconde moitié d'année.

La dépréciation de la devise et le resserrement des normes de crédit ralentiront les investissements

La dépréciation du dollar canadien rend moins attrayante l'importation de machines et de matériel, surtout compte tenu du resserrement des conditions de financement et de l'augmentation des coûts d'emprunt. Pour les entreprises canadiennes, cette combinaison signifie que 2009 sera une période de ralentissement des investissements où les dépenses en machines et en matériel devraient s'estomper suivant six années de croissance consécutives. La demande plus faible ralentiront la croissance des importations l'an prochain. Quant aux exportations, elles risquent de rester peu reluisantes alors que l'économie américaine, en récession en début d'année, ne connaîtra qu'une croissance timide par la suite. La pression s'exerçant à la fois sur les importations et les exportations, l'effet ralentisseur du secteur du commerce extérieur sur le rythme général de croissance persistera sans doute l'an prochain ; il représentera cependant moins que les deux à trois points de pourcentage qu'il soustrayait depuis deux ans.

Officiellement en récession

Notre opinion selon laquelle le Canada connaîtra une récession moins grave que les États-Unis est soutenue par notre thèse voulant que les différences de taux continueront de rétrécir à mesure que les investisseurs et les institutions financières reprendront confiance, ce qui permettra aux mesures de détente énergiques de la Banque du Canada de finir par produire leur effet sur les ménages et les entreprises. Au début de décembre, le taux interbancaire au Canada a baissé de près de 200 points de base par rapport à son récent sommet, mais dépassait encore largement le taux directeur souhaité, signalant que les coûts de finance-

ment demeuraient élevés. Même s'ils avaient baissé par rapport à leurs sommets d'un an plus tôt, les taux hypothécaires restaient également élevés compte tenu de la baisse marquée du taux directeur de la Banque du Canada.

Toujours pas de plans de relance budgétaire !

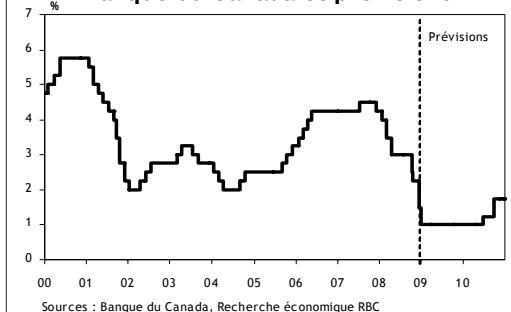
Le gouvernement du Canada a publié un *Énoncé économique et financier* à la fin de novembre, mais il n'a annoncé aucune mesure explicite de relance budgétaire. Cet énoncé était même légèrement restrictif puisque le gouvernement essayait d'éviter un déficit. En réponse aux statistiques économiques de plus en plus sombres et à la critique grandissante que suscite son inaction pour remédier à cette faiblesse, le gouvernement fédéral a promis un budget plus stimulant à la fin de janvier. Notre prévision est fondée sur l'hypothèse qu'un plan comprenant un minimum de 10 milliards de dollars en mesures de relance sera mis de l'avant. Des indices de plus en plus nombreux laissent croire que les mesures comprendront l'accélération des dépenses d'infrastructures prévues, l'amélioration des débouchés pour les travailleurs et les secteurs maltraités par la conjoncture économique, le renforcement des marchés financiers et l'amélioration de la compétitivité.

La Banque du Canada réduit ton taux directeur à 1,5 % et l'abaissera davantage au début de 2009

La Banque du Canada a réduit énergiquement son taux de financement à un jour d'un total de 75 points de base à 2,25 % au cours du mois d'octobre : elle a d'abord imité d'autres banques centrales et décrété une réduction de 50 points le 8 octobre, puis a déclaré une réduction de 25 points supplémentaires le 21. Cette détente rapide répondait aux préoccupations croissantes relatives aux perspectives économiques, la Banque ayant réduit radicalement ses projections de croissance de 2,3 % à 0,6 % pour 2009 et de 1 % à 0,6 % pour 2008. La Banque a aussi réduit ses prévisions d'inflation à la suite de la chute importante des prix de l'énergie, laissant aux autorités monétaires la marge de manœuvre nécessaire pour réduire les taux d'intérêt même si le taux d'inflation dépassait alors la borne supérieure de la fourchette cible.

Face à la baisse des prix indiquée par l'indice d'ensemble, la Banque du Canada, reconnaissant que l'économie allait probablement tomber en récession, a procédé à une nouvelle réduction de 75 points de base de son taux de financement à un jour, à 1,50 %, lors de sa réunion de décembre. Comme les dernières données économiques démontrent que l'affaiblissement s'est accentué en fin d'année, nous nous attendons à ce que la Banque annonce des réductions additionnelles de l'ordre de 50 points de base au début de 2009. Il est fort possible, cependant, que ceci représentera la dernière baisse de ce cycle alors que l'effet stimulant de la dépréciation du dollar canadien et l'annonce possible de mesures de relance budgétaire plaident en faveur d'un retour de la croissance économique en seconde moitié d'année. Les taux d'intérêt devraient demeurer bas en 2009 ; le taux des obligations de 10 ans du gouvernement du Canada devrait se situer autour de 2,9 % au début de 2009, puis monter progressivement jusqu'à 3,75 % à la fin de l'année alors que l'économie reprendra pied et que les craintes d'inflation s'atténueront. Les taux des titres d'État à court terme devraient, selon les prévisions, se situer aux alentours de 1 %, ceux des titres de deux ans progressant graduellement jusqu'à 1,75 % au cours de la seconde moitié de l'année.

Taux de financement à un jour de la Banque du Canada et 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

	Prévisions												Prévisions			
	2008			2009				2010					Moyenne annuelle			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	2007	2008	2009	2010
Dépenses de consommation	2.5	2.0	0.7	0.4	0.6	1.0	2.4	2.9	2.6	2.7	2.9	3.2	4.5	3.4	1.1	2.6
Bien durables	17.1	1.0	0.3	-0.6	-0.5	0.1	1.6	2.1	3.9	5.6	5.9	6.6	7.1	7.1	0.2	3.8
Bien non durables	-0.6	-0.2	-0.7	-0.2	0.4	1.2	2.4	3.1	2.8	1.2	1.3	1.5	3.3	1.0	0.7	2.1
Services	0.4	2.7	0.9	1.0	0.9	1.1	2.6	3.1	2.1	2.4	2.5	2.7	4.3	3.4	1.4	2.4
Dépenses publiques	3.1	3.9	0.4	3.2	2.6	3.0	3.7	3.6	3.0	3.0	3.2	3.1	4.2	3.9	2.8	3.2
Investissement des entreprises	-0.5	0.3	0.5	-5.7	-5.3	-1.8	2.7	3.1	3.4	3.9	3.8	3.8	3.4	1.2	-2.2	3.1
Construction résidentielle	-6.9	-3.8	-0.1	-4.1	-4.9	-3.1	0.4	0.8	1.2	1.0	1.5	1.7	3.0	-1.6	-2.7	0.8
Structures non résidentielles	4.9	6.0	2.7	-1.5	-3.1	-0.8	3.6	3.5	3.2	3.7	3.6	3.6	-0.4	0.8	0.1	3.2
Machines et matériel	2.1	-0.3	-0.8	-8.5	-6.5	-1.5	3.4	4.2	4.6	5.5	5.0	4.9	7.1	4.7	-3.0	4.2
Demande intérieure finale	2.0	2.1	0.6	-0.2	0.1	0.9	2.7	3.1	2.8	3.0	3.1	3.3	4.2	3.0	0.9	2.9
Exportations	-4.2	-5.2	-5.4	-0.9	-5.9	-1.4	1.7	2.4	2.5	2.7	3.3	3.2	1.0	-4.2	-2.6	2.3
Importations	-9.0	2.8	-6.1	-5.5	-1.4	0.9	2.9	3.7	2.7	2.8	3.1	3.2	5.5	1.2	-1.3	2.9
Stocks (var. en G \$)	4.2	10.2	12.0	-2.8	-2.4	-0.2	1.1	1.9	1.1	0.7	0.6	0.9	13.2	5.9	0.1	0.8
Produit intérieur brut réel	-0.6	0.6	1.3	-2.5	-1.6	0.7	2.7	2.8	2.5	2.8	3.1	3.3	2.7	0.6	0.0	2.7

Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité*	-0.7	-0.6	-0.6	-1.2	-0.5	-0.1	-0.1	1.0	1.4	1.5	1.2	1.0	0.7	-0.8	0.1	1.3
Bénéfices des sociétés avant impôt	4.5	12.3	17.4	10.2	0.4	-11.1	-14.9	-7.7	1.3	5.9	5.3	6.7	3.3	11.1	-8.6	4.8
Taux de chômage (%)	5.9	6.1	6.1	6.4	7.0	7.2	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4	7.3	6.0	6.1	7.3	7.4
Inflation																
IPC global (a/a%)	1.8	2.3	3.4	1.8	1.6	0.8	-0.3	1.2	1.4	1.6	1.7	1.8	2.1	2.3	0.8	1.6
IPC de base (a/a%)	1.4	1.5	1.6	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	1.6	1.6	1.6	2.1	1.6	1.5	1.6
Taux d'épargne personnel	3.5	3.2	3.0	3.8	3.5	3.3	3.1	3.1	3.5	3.7	4.3	4.5	2.7	3.4	3.3	4.0
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	19.4	32.8	22.6	1.3	-11.8	-8.6	-7.9	-5.1	-8.9	-4.4	-3.4	1.3	13.6	19.0	-8.4	-3.9
Pourcentage du PIB	1.2	2.0	1.4	0.1	-0.7	-0.5	-0.5	-0.3	-0.5	-0.3	-0.2	0.1	0.9	1.2	-0.5	0.0
Mises en chantier domiciliaires (mil)	234	220	210	186	165	162	166	169	170	172	181	189	228	213	166	178
Ventes de véhicules automobiles (mil)	1.80	1.72	1.68	1.67	1.65	1.62	1.59	1.62	1.65	1.68	1.71	1.75	1.69	1.72	1.62	1.70

*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

	Réal		Prévisions										Réal	Prévisions			
			2008		2009				2010				Moyenne annuelle				
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T5	T6	T7	T8	2007	2008	2009	2010	
Dépenses de consommation	0.9	1.2	-3.7	-3.6	-1.6	-0.9	1.0	2.3	2.4	2.3	2.8	3.0	2.8	0.3	-1.4	2.1	
Bien durables	-4.3	-2.8	-15.2	-15.1	-3.3	-2.5	0.5	1.0	1.5	2.0	2.9	3.6	4.8	-3.9	-6.3	1.4	
Bien non durables	-0.4	3.9	-6.9	-5.7	-3.9	-2.1	1.0	2.7	2.2	2.1	2.7	2.7	2.5	-0.3	-2.8	1.9	
Services	2.4	0.7	0.0	0.5	0.0	0.1	1.1	2.4	2.7	2.5	2.9	3.0	2.6	1.4	0.4	2.3	
Dépenses publiques	1.9	3.9	5.3	1.6	1.2	1.5	2.9	3.0	1.9	1.9	1.9	1.9	2.1	2.9	2.3	2.2	
Investissement des entreprises	-5.6	-1.7	-5.6	-13.3	-9.3	-5.6	0.2	1.7	0.1	1.6	3.0	4.4	-3.1	-4.4	-6.7	0.9	
Construction résidentielle	-25.0	-13.3	-17.6	-19.0	-13.0	-8.3	-0.7	0.3	0.3	0.9	1.5	3.0	-17.9	-20.7	-11.8	0.0	
Structures non résidentielles	8.7	18.4	6.6	-5.4	-6.2	-3.8	0.3	1.5	0.3	0.9	2.1	3.3	12.7	11.1	-1.4	0.8	
Machines et matériel	-0.5	-5.0	-5.6	-12.7	-8.8	-5.2	0.5	2.1	0.0	2.0	3.7	5.1	1.7	-1.6	-6.5	1.3	
Demande intérieure finale	0.1	1.3	-2.3	-4.2	-2.2	-1.1	1.2	2.3	2.0	2.1	2.7	3.0	1.7	0.1	-1.5	1.9	
Exportations	5.1	12.3	3.4	-18.1	-8.5	-3.9	3.2	5.0	4.6	4.8	4.6	4.5	8.4	6.7	-4.8	4.0	
Importations	-0.8	-7.3	-3.2	-7.5	-3.1	-2.2	2.4	3.3	4.3	3.7	3.9	3.6	2.2	-2.8	-3.0	3.3	
Stocks (var. en G \$)	-10.2	-50.6	-29.1	-44.3	-33.5	-26.0	-10.0	-7.0	-7.5	-3.3	-1.0	-1.0	-2.5	-33.6	-19.1	-3.2	
Produit intérieur brut réel	0.9	2.8	-0.5	-6.1	-2.5	-1.1	1.8	2.6	1.9	2.4	2.8	3.1	2.0	1.1	-1.5	2.1	

Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité*	3.4	3.0	1.9	0.5	0.2	-0.7	-0.4	0.9	1.3	1.7	1.7	1.7	1.5	2.2	0.0	1.6
Bénéfices des sociétés avant impôt**	-1.5	-8.3	-9.0	-7.1	-9.0	-7.1	-5.7	-2.0	4.8	8.7	9.1	9.8	-1.6	-6.5	-6.0	8.1
Taux de chômage (%)	4.9	5.3	6.0	6.7	7.5	8.1	8.3	8.4	8.5	8.6	8.6	8.6	4.6	5.7	8.1	8.6
Inflation																
IPC global (a/a%)	4.1	4.4	5.3	2.2	1.6	0.1	-0.8	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3	2.9	4.0	0.5	1.3
IPC de base (a/a%)	2.4	2.3	2.5	2.2	1.9	1.7	1.5	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	2.3	2.3	1.6	1.2
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-703	-733	-696	-688	-417	-368	-383	-371	-435	-489	-501	-505	-731	-703	-385	-483
Pourcentage du PIB	-5.0	-5.1	-4.8	-4.9	-2.9	-2.6	-2.7	-2.6	-3.0	-3.3	-3.4	-3.4	-5.3	-4.9	-2.7	-3.3
Mises en chantier domiciliaires (mil)	1053	1025	876	682	650	657	671	717	791	829	841	859	1341	909	674	830
Ventes de véhicules automobiles (mil)	15.2	14.1	12.9	10.2	10.1	10.0	10.9	11.5	11.9	12.0	12.3	12.5	16.1	13.1	10.6	12.2

*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

	Prévision												Annuel			
	T1/08	T2/08	T3/08	T4/08	T1/09	T2/09	T3/09	T4/09	T1/10	T2/10	T3/10	T4/10	2007	2008	2009	2010
Canada																
Taux à un jour	3.50	3.00	3.00	1.50	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.25	1.75	4.25	1.50	1.00	1.75
Bons du Trésor 3 mois	1.87	2.48	1.89	0.90	0.75	0.75	1.00	1.10	1.25	1.40	1.65	2.00	3.82	0.90	1.10	2.00
Obligations Canada 2 ans	2.58	3.24	2.78	1.25	1.10	1.25	1.50	1.75	1.90	2.05	2.35	2.75	3.74	1.25	1.75	2.75
Obligations Canada 5 ans	2.91	3.45	3.17	1.90	1.75	1.90	2.10	2.50	2.60	2.75	2.95	3.25	3.87	1.90	2.50	3.25
Obligations Canada 10 ans	3.45	3.74	3.75	2.90	2.50	2.40	2.65	2.90	3.00	3.15	3.35	3.75	3.99	2.90	2.90	3.75
Obligations Canada 30 ans	3.96	4.05	4.13	3.60	3.10	2.95	3.15	3.40	3.40	3.55	3.75	4.15	4.18	3.60	3.40	4.15
Courbe de taux (2 -10)	87	50	97	165	140	115	115	115	110	110	100	100	25	165	115	100
États-Unis																
Taux des fonds fédéraux	2.25	2.00	2.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	4.25	0.00	0.00	0.50
Bons du Trésor 3 mois	1.28	1.89	1.15	0.10	0.20	0.35	0.50	0.65	0.75	0.85	1.00	1.10	3.07	0.10	0.65	1.10
Obligations 2 ans	1.62	2.77	2.08	0.60	0.50	0.60	0.75	1.00	1.10	1.25	1.35	1.60	3.12	0.60	1.00	1.60
Obligations 5 ans	2.48	3.49	2.88	1.25	1.10	1.35	1.50	1.75	1.90	2.00	2.00	2.25	3.49	1.25	1.75	2.25
Obligations 10 ans	3.51	4.10	3.69	2.10	1.50	1.55	1.75	2.00	2.05	2.15	2.25	2.50	4.10	2.10	2.00	2.50
Obligations 30 ans	4.39	4.70	4.27	2.60	2.00	2.05	2.25	2.50	2.50	2.60	2.70	2.95	4.53	2.60	2.50	2.95
Courbe de taux (2-10)	189	133	161	150	100	95	100	100	95	90	90	90	98	150	100	90
Écarts de taux																
Bons du Trésor 3 mois	0.59	0.59	0.74	0.80	0.55	0.40	0.50	0.45	0.50	0.55	0.65	0.90	0.75	0.80	0.45	0.90
2 ans	0.96	0.47	0.70	0.65	0.60	0.65	0.75	0.75	0.80	0.80	1.00	1.15	0.62	0.65	0.75	1.15
5 ans	0.43	-0.04	0.29	0.65	0.65	0.55	0.60	0.75	0.70	0.75	0.95	1.00	0.38	0.65	0.75	1.00
10 ans	-0.06	-0.36	0.06	0.80	1.00	0.85	0.90	0.90	0.95	1.00	1.10	1.25	-0.11	0.80	0.90	1.25
30 ans	-0.43	-0.65	-0.14	1.00	1.10	0.90	0.90	0.90	0.90	0.95	1.05	1.20	-0.35	1.00	0.90	1.20

Nota : Les taux correspondent aux taux de fin de trimestre. Le taux annuel représente le taux moyen de quatre trimestres.

Taux de change

Pourcentage, à la fin de période.

	Prévision												Réels	Prévision		
	T1/08	T2/08	T3/08	T4/08	T1/09	T2/09	T3/09	T4/09	T1/10	T2/10	T3/10	T4/10		2008	2009	2010
Dollar australien	0.91	0.96	0.79	0.63	0.60	0.55	0.60	0.62	0.64	0.66	0.67	0.68	0.88	0.63	0.62	0.68
Dollar canadien	1.03	1.02	1.06	1.27	1.29	1.31	1.27	1.25	1.22	1.19	1.17	1.15	1.00	1.27	1.25	1.15
Renminbi chinois	7.01	6.85	6.82	6.80	6.85	6.90	6.95	6.95	6.80	6.70	6.60	6.50	7.30	6.80	6.95	6.50
Euro	1.58	1.58	1.41	1.23	1.20	1.18	1.15	1.15	1.16	1.18	1.20	1.22	1.46	1.23	1.15	1.22
Yen japonais	100	106	106	96	97	98	98	98	97	95	94	93	112	96	98	93.00
Peso mexicain	10.64	10.31	10.94	12.25	13.00	12.60	12.80	13.00	13.25	13.00	12.75	12.50	10.91	12.25	13.00	12.50
Dollar néo-zélandais	0.79	0.76	0.67	0.56	0.48	0.43	0.48	0.51	0.55	0.57	0.58	0.59	0.77	0.56	0.51	0.59
Livre sterling	1.98	1.99	1.78	1.57	1.45	1.48	1.49	1.53	1.55	1.57	1.60	1.63	1.98	1.57	1.53	1.63

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

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 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.

® Marque déposée de la Banque Royale du Canada

© Banque Royale du Canada.