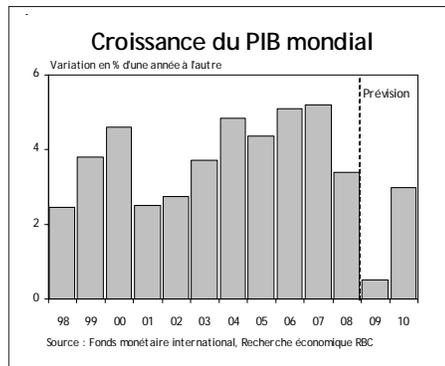


PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Mars 2009



Attachez vos ceintures – Nous entrons dans une zone de turbulences en 2009 !

- ▲ Les économies avancées vont se contracter en 2009 tandis que les économies émergentes vont croître au rythme le plus lent depuis plus de dix ans.
- ▲ Les craintes inflationnistes se dissipent avec le ralentissement économique et le repli des prix des produits de base.
- ▲ Les banques centrales et les gouvernements adoptent des mesures pour remettre le système financier sur les rails et relancer l'économie.
- ▲ Les mesures énergiques soutiendront la reprise en 2010.
- ▲ La récession s'aggrave aux États-Unis en raison de l'érosion de la confiance et du reflux de la consommation et des investissements des entreprises.
- ▲ L'affaiblissement de l'économie mondiale exerce des pressions à la baisse sur les exportations.
- ▲ L'Administration Obama dévoile son plan de relance budgétaire de 787 milliards de dollars.
- ▲ La Fed va maintenir le taux des fonds fédéraux exceptionnellement bas et soutenir les marchés en difficultés.
- ▲ Le Canada ne parvient plus à résister aux pressions baissières et s'enfonce dans la récession.
- ▲ Les ménages craignent pour leurs emplois et leurs bilans.
- ▲ La chute des prix des produits de base et de la demande d'automobiles pose des problèmes à deux secteurs clés de l'économie canadienne.
- ▲ Préoccupé, le gouvernement du Canada met en place un plan pour aider l'économie à surmonter la récession.
- ▲ La Banque du Canada abaisse son taux directeur à un niveau historique et soutient les marchés du crédit.
- ▲ Au Canada, la reprise devrait s'amorcer au second semestre de 2009 et s'accélérer en 2010.

Les rangs des économies en récession grossissent

La liste des pays à entrer en récession aux côtés des États-Unis s'est allongée à la fin de 2008 et au début de 2009. C'est notamment le cas du Canada, qui a enregistré au quatrième trimestre de 2008 la plus forte contraction trimestrielle de sa production réelle en 17 ans. Le FMI a révisé ses prévisions pour la croissance mondiale et table maintenant sur une progression du PIB réel d'un demi-point de pourcentage seulement en 2009 (et possiblement sur un recul selon des récentes déclarations de son chef), la progression la plus timide de l'après-guerre. L'effondrement des exportations mondiales, la défaillance du système financier, le resserrement des conditions du crédit et la crise de confiance se sont conjugués pour faire perdre son élan à l'économie mondiale, et de plus en plus de pays se sont enfoncés dans la récession.

Le FMI prévoit que les économies avancées se contracteront de 2 % cette année, une révision à la baisse par rapport à ses prévisions précédentes selon lesquelles ces écono-

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

mies devaient obtenir une très faible croissance positive de 0,3 %. Pour les économies émergentes, les prévisions du FMI, également revues à la baisse, font état d'une croissance moyenne de 3,3 % cette année, largement inférieure aux taux de 6,3 % et de 8,3 % en 2008 et 2007 respectivement. L'affaiblissement de plus en plus marqué de l'économie mondiale et l'effondrement des prix des produits de base exercent des pressions à la baisse sur les prix, ce qui se traduit par des taux d'inflation globaux négatifs même si les taux de référence, qui excluent les prix de l'alimentation et de l'énergie, resteront légèrement positifs.

Les banques centrales et les gouvernements mettent en œuvre des plans de sauvetage

Les banques centrales du monde entier abaissent énergiquement les taux d'intérêt et un grand nombre d'entre elles affichent les taux directeurs les plus bas de leur histoire. Voulant remettre le système financier sur les rails et appuyer la reprise de l'économie mondiale, les gouvernements ont annoncé des plans de relance budgétaire colossaux, accroissant, ce faisant, le déséquilibre de leurs finances publiques. Cette combinaison de mesures budgétaires et monétaires devrait préparer le terrain pour un redémarrage plus tard cette année. Bien que les marchés financiers ressentent encore les effets de l'implosion du système bancaire américain, les mesures de sauvetage semblent commencer à faire effet. Les taux LIBOR se rapprochent des taux directeurs, ce qui signifie que les institutions financières exigent une prime de risque plus faible quand elles se consentent mutuellement des prêts, les marchés sont moins volatils et l'aversion pour le risque des investisseurs est moins élevée. Les conditions demeurent toutefois difficiles comparativement à ce qu'elles étaient pendant les jours précédant la faillite de Lehman Brothers. On peut donc en conclure qu'il est trop tôt pour crier victoire.

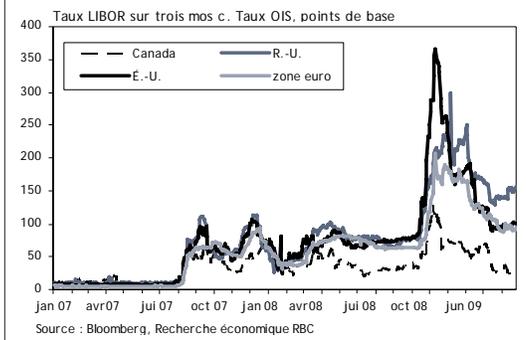
La récession s'aggrave aux États-Unis

Aux États-Unis, la récession s'est nettement aggravée à la fin de 2008, le PIB réel se contractant d'un énorme 6,2 % en rythme annualisé au quatrième trimestre. Les consommateurs et les entreprises ont réduit leurs dépenses ce qui, combiné à un recul marqué des échanges commerciaux, a provoqué une forte baisse de la production économique. Les bonnes nouvelles ont été rares, la hausse des dépenses publiques étant la seule à être digne de mention. Les données de janvier et de février ne permettent pas de croire qu'une reprise est imminente, et nous prévoyons une autre contraction importante au premier trimestre, à un taux annualisé de 4,8 %. Selon nous, la combinaison des mesures de relance budgétaire et monétaire aura pour effet de limiter les dégâts sur le plan boursier et de soutenir l'économie, même s'il est peu probable qu'une amélioration substantielle se manifeste avant le second semestre.

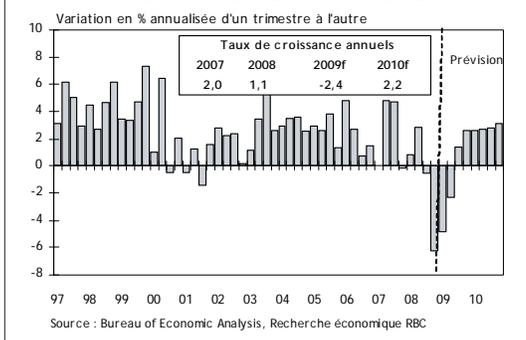
Les pertes d'emploi et l'incertitude relative aux marchés boursiers freinent les dépenses de consommation

La consommation américaine a longtemps été le principal moteur de l'économie, les dépenses personnelles représentant 70 % de l'activité économique. Après soixante-six trimestres consécutifs de croissance, les dépenses de consommation se sont repliées de 4,1 %, en rythme annualisé, au deuxième semestre de 2008, et nous prévoyons qu'elles continueront de s'affaïsser au premier semestre de 2009. Les pressions sur la consommation américaine sont loin d'avoir disparu puisque 3,6 millions d'emplois ont été perdus depuis le début de l'année dernière, poussant le taux de chômage à son plus haut niveau depuis 1983. En outre, les bilans des ménages sont toujours éprouvés, ces derniers ayant accu-

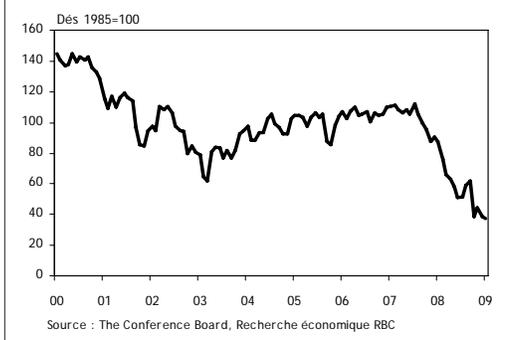
Marges sur financement à court terme



Croissance du PIB réel aux É.-U.



Confiance des consommateurs U.S.



mulé des dettes qui représentent 187 % de leur revenu et la valeur de leurs actifs s'étant effritée du fait de la chute des prix des maisons et de l'effondrement des portefeuilles de placements.

Marché immobilier – à quand la reprise ?

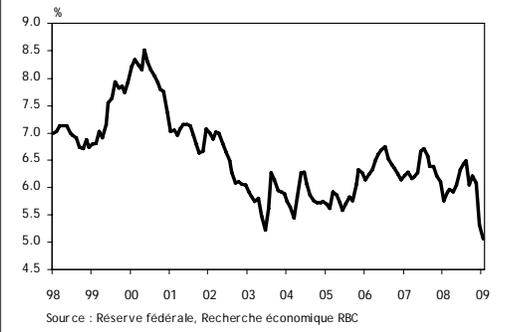
Les statistiques sur le marché de l'habitation sont devenues de plus en plus volatiles. En effet, les ventes de nouvelles maisons ont poursuivi leur glissement en décembre alors que le marché de la revente, plus grand, a rebondi. En janvier, les deux catégories de ventes immobilières ont accusé un recul. Les prix poursuivent leur repli et le parc des invendus atteint des niveaux vertigineux par rapport au rythme des ventes. Quelques signes encourageants ont toutefois été relevés : la chute des taux hypothécaires à des creux inédits, la hausse des demandes de prêts hypothécaires et les constructeurs d'habitation affichant un regain d'optimisme, très faible toutefois. Le plan du président Obama, qui accordera des subventions aux prêteurs qui acceptent de modifier les contrats des détenteurs de prêt hypothécaire en difficulté et qui apportera de l'aide aux emprunteurs hypothécaires qui doivent refinancer leur prêt, devrait faire diminuer le nombre des saisies. Cela dit, il est encore trop tôt pour interpréter ces modestes améliorations, et nous nous attendons à ce que de légères pressions à la baisse continuent de s'exercer sur les prix demeurent jusqu'à ce qu'il y ait des indications claires que le pire de la crise du crédit est passé et que l'étau sur le marché de l'emploi se desserre.

Les dépenses des entreprises ont reculé sous la pression des conditions financières strictes et de la baisse de la demande

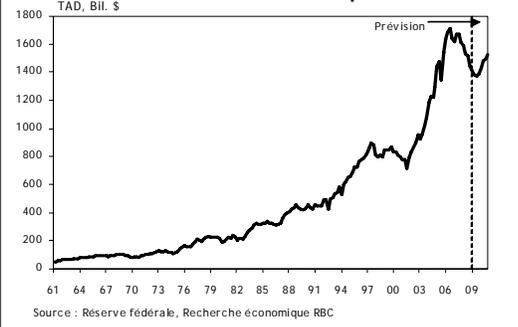
Les entreprises sont aussi aux prises avec une série de facteurs défavorables : glissement des bénéfices, contraction de la demande et, donc, des commandes, normes de prêt restreignantes et élargissement des différentiels de taux. Pour les sociétés qui peuvent obtenir du financement, c'est le niveau pénalisant des différentiels qui a freiné la demande. C'est ce qu'indique l'enquête réalisée plus tôt cette année auprès des agents de prêts. Elle a révélé une légère détente des normes d'octroi de crédit, soit la fin de la détérioration constante des conditions dictées par l'offre. Cependant, 55 % des institutions ont enregistré une baisse de la demande de prêts immobiliers commerciaux et environ 60 % ont indiqué un ralentissement de la demande de prêts commerciaux ou industriels. La conjoncture incertaine et le coût relativement élevé des capitaux vont sans doute limiter les investissements à l'heure où les entreprises réduisent leurs achats de biens d'équipement, et où la hausse de la capacité de production excédentaire rend superflue la construction de nouvelles usines et de nouveaux bâtiments.

En ce qui a trait aux principaux partenaires commerciaux des États-Unis, nous constatons que la majorité d'entre eux étaient en récession à la fin de 2008 : le Canada, le Mexique, le Royaume Uni, la zone euro et le Japon ont tous affiché des taux de croissance négatifs, tandis que l'économie chinoise ralentissait et enregistrait son taux de croissance le plus faible depuis la fin de 2001. En conséquence, la demande pour les exportations américaines s'est effondrée après cinq années de progression. La demande pour les importations a continué sa descente en ville, avec une dégringolade de 16 % au quatrième trimestre marquant le sixième résultat négatif au cours des huit derniers trimestres. Compte tenu de la forte baisse des importations et des exportations, il est probable que le déficit commercial net représentera 3 % du PIB américain en 2009 et qu'il donnera un peu d'élan à la croissance cette année.

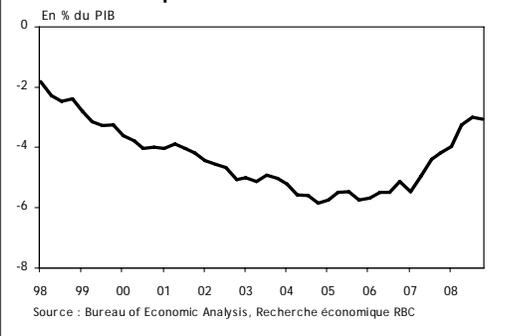
Taux hypothécaire sur 30 ans aux É.-U.



Bénéfices des entreprises



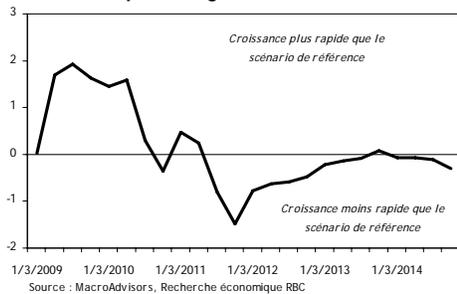
Exportations nettes



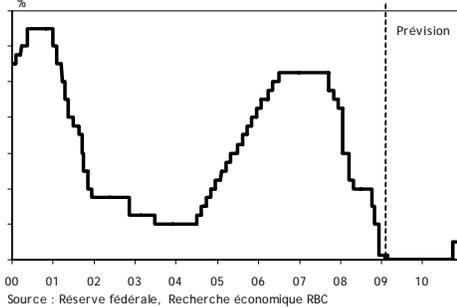
La relance budgétaire arrive !

L'une des principales priorités de l'administration Obama a été de faire voter l'American Recovery and Reinvestment Act dont les mesures de soutien se chiffrent à 787 milliards de dollars. Cette loi, qui a pour objectif de limiter le repli du marché de l'emploi en stimulant les dépenses, prévoit des allègements fiscaux ainsi que des fonds pour des dépenses d'infrastructure, les États, la santé et l'éducation. Le Congressional Budget Office prévoit que le plan de relance ajoutera entre 1,4 % et 3,8 % au PIB réel en 2009 et entre 1,1 % et 3,3 % en 2010, et qu'il restreindra l'augmentation du taux de chômage. Les allègements fiscaux progressifs prévus dans ce plan, comparativement aux mesures ponctuelles prises au début de 2008, devraient favoriser une hausse graduelle des dépenses de consommation, particulièrement si l'érosion du marché du travail est contenue. L'augmentation des dépenses allouées à des projets d'infrastructure et l'aide consentie aux États devraient donner de l'élan à la demande de biens et de main d'œuvre et contribuer à tirer l'économie de la récession.

Incidence du plan de relance économique du gouvernement Obama



Taux cible des fonds fédéraux aux États-Unis



IPC aux États-Unis



Les mesures énergiques de la Fed sont-elles suffisantes ?

La Réserve fédérale a instauré une fourchette cible de zéro à 0,25 % pour le taux des fonds fédéraux à la mi-décembre, et a réaffirmé son engagement à soutenir le système financier et l'économie. Elle s'est aussi engagée à maintenir le taux des fonds fédéraux à un niveau exceptionnellement bas pendant un certain temps, ce qui, selon nous, signifie qu'elle s'en tiendra à cette fourchette pendant toute l'année 2009 et une bonne partie de 2010. Les autorités monétaires ont également lancé d'autres initiatives visant à assurer aux ménages et aux entreprises l'accès au crédit. Ces initiatives, qui comprennent l'achat de titres adossés à des créances hypothécaires et de titres d'emprunt d'agences, ainsi que le recours à une facilité de prêt (le programme Term Asset-Backed Securities Loan Facility), s'adressent aux segments du marché financier qui ont été paralysés pendant la récente crise du crédit. En fait, la Fed s'est engagée à utiliser ses fonds propres pour susciter un assouplissement des conditions du crédit. Elle pourrait même acheter directement des titres du Trésor à long terme si les coûts d'emprunt ne baissent pas suffisamment pour stimuler la demande.

À court terme, nous pensons que la Fed va maintenir cette politique, ainsi que la fourchette cible peu élevée du taux directeur. On a pu observer que le plan de la banque centrale américaine commence à porter ses fruits : le taux LIBOR à trois mois (le taux auquel les institutions financières se consentent mutuellement des prêts) n'est pas beaucoup plus élevé que le taux directeur, et les différentiels de taux à long terme s'amenuisent bien qu'ils demeurent encore historiquement élevés. Les taux hypothécaires ont aussi chuté, déclenchant une vague de refinancements. Quoiqu'il en soit, le taux LIBOR est supérieur d'environ 1 point de pourcentage au taux directeur : il demeure donc au-dessus des 87 points de base qui prévalaient avant l'annonce de la faillite de Lehman Brothers. Les différentiels de taux sont pénalisants et l'accès au crédit, difficile, ce qui laisse supposer que la faiblesse des taux directeurs n'a pas encore pleinement profité aux consommateurs. D'après nous, ces conditions vont s'améliorer au cours de l'année, au fur et à mesure que le système financier se stabilise.

Pas d'inflation en vue !

Pour les autorités, le risque associé aux perspectives d'inflation est passé de la crainte de hausses rapides à des inquiétudes concernant la persistance de pressions déflationnistes. Certes, le taux d'inflation global sera vraisemblablement

négalif à court terme, compte tenu de la chute des prix des produits de base et de la capacité excédentaire accrue qui dissipe les pressions sur les prix. Les prix des biens, particulièrement touchés par le repli, sont aujourd'hui inférieurs de 4,4 % à ce qu'ils étaient il y a un an, un changement énorme par rapport à l'augmentation de 7,7 % sur 12 mois déclarée il y a six mois. Bien qu'également affaiblis, les prix des services sont tout de même en hausse de 2,8 % par rapport à l'an dernier. Même s'il est probable que le taux global sera négatif, en rythme annualisé, pendant une bonne partie de 2009, nous prévoyons que le taux de référence restera positif, à 1,3 % en moyenne.

Le Canada suit les États-Unis sur la route de la récession !

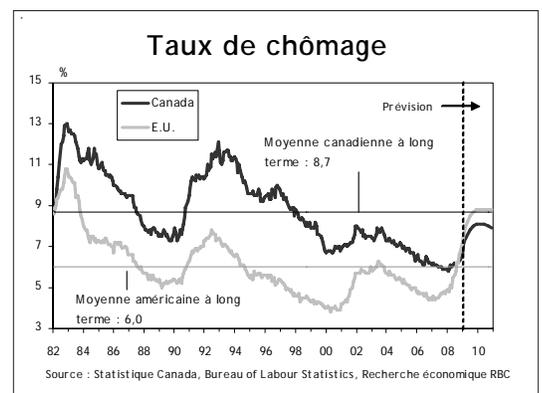
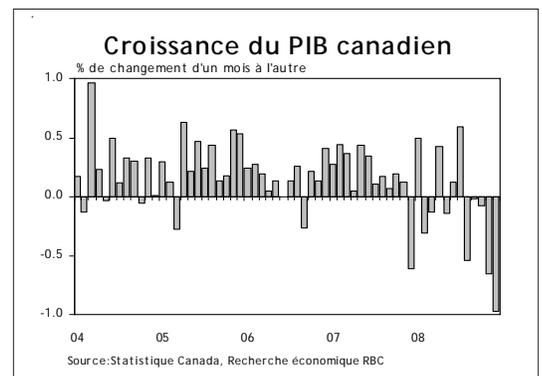
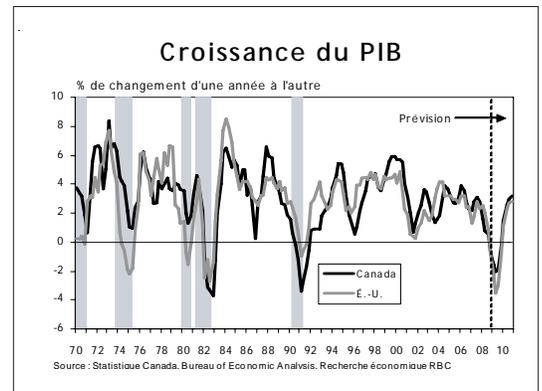
Les données pour le Canada sont passées de mauvaises à très mauvaises au cours des deux derniers mois : l'économie s'est contractée de 3,4 %, en rythme annualisé, au quatrième trimestre et un nombre record de suppressions d'emplois a été annoncé en janvier. L'affaiblissement du marché de l'emploi a ébranlé encore davantage la confiance des consommateurs canadiens, déjà préoccupés par les répercussions d'une aggravation de la récession aux États-Unis et de la crise financière sur les perspectives de croissance au pays. Cette baisse de confiance a pesé lourdement sur le marché immobilier résidentiel, suscitant une chute des ventes et un effondrement des prix. Les nouvelles en provenance du secteur des affaires n'ont pas été plus réjouissantes : les fabricants, les détaillants et les grossistes ont tous dû faire face à un repli des ventes. La morosité des entreprises et des consommateurs illustre les conséquences de la hausse du coût du capital et de la baisse des prix des produits de base sur l'économie.

La faiblesse persistera à court terme

Peu d'éléments permettent de prévoir un redressement rapide de l'économie canadienne, compte tenu de la série ininterrompue de mauvaises nouvelles au sujet de l'emploi et de rapports pessimistes sur la situation de l'économie mondiale. Les sociétés canadiennes ont supprimé 129 000 emplois, presque tous à temps plein, en janvier, établissant un record. Les entreprises manufacturières ont mis à pied un total substantiel de 101 000 travailleurs en janvier, soit un peu plus d'un cinquième de tous les emplois perdus dans ce secteur depuis le récent sommet de 2002. Les fournisseurs de services ont supprimé un nombre beaucoup plus modeste de 9 000 postes en janvier. Malgré le recul de l'emploi ces derniers mois, le marché du travail canadien demeure en meilleure santé que celui de bon nombre d'autres pays. En effet, si le taux de chômage a atteint 7,2 % en janvier et devrait monter un peu au-delà de 8 % avec la récession qui continue, il demeure inférieur à la moyenne historique de 8,7 %. Aux États-Unis, le taux de chômage moyen à long terme de 6 % a déjà été éclipsé par le taux actuel de 8,1 %, et nous estimons qu'il atteindra 9 % avant la fin du présent ralentissement économique. L'atonie stupéfiante de la demande d'automobiles, au Canada et aux États-Unis, porte préjudice à l'emploi. Aux États-Unis, sur les 4,4 millions d'emplois perdus depuis le début de 2008, 1,3 million proviennent du secteur manufacturier. Au Canada, le secteur manufacturier a perdu 135 000 emplois alors que les autres secteurs en créaient 86 200 pendant la même période.

Bilan des ménages canadiens – inquiétant, mais pas alarmant !

Les pertes d'emploi arrivent au moment où les consommateurs subissent une baisse prononcée de la valeur de leur avoir. Au troisième trimestre, la valeur



marchande de l'actif des ménages était inférieure de 2,2 % à celle du trimestre précédent et à peine supérieure de 0,8 % à celle d'il y a un an. Comme leur endettement s'est accru de 2,5 % au troisième trimestre, leur valeur nette totale s'est détériorée pendant le trimestre. En outre, si on compare la dette au revenu disponible, on constate que les Canadiens affichent le taux d'endettement le plus lourd de leur histoire, soit 139 %. Cela dit, malgré ce niveau d'endettement relativement élevé, le coût du service de la dette a baissé à la fin de 2008 en raison des taux d'intérêt très bas. De plus, les bilans canadiens sont plutôt solides par rapport aux bilans américains ou britanniques, qui présentent des ratios endettement/revenus de 187 % et de 172 %, respectivement.

Risque de baisse des prix des habitations

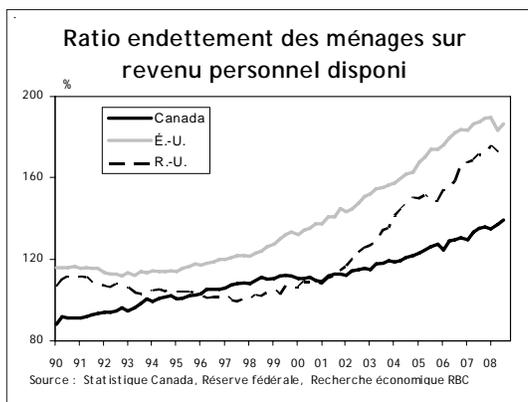
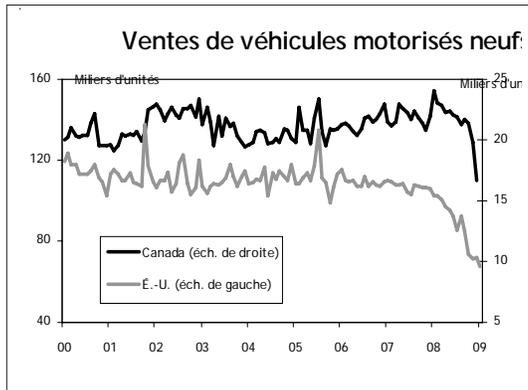
Même si les bilans au Canada se tiennent assez bien comparativement à ceux d'autres pays, le risque d'une aggravation ne peut être exclu. Le TSX, baromètre des valeurs boursières, continue de s'enfoncer et les valeurs des maisons sont aujourd'hui sous pression. Le marché de l'habitation a commencé à s'affaïsser en 2008 avec le recul des ventes et la chute des prix sous les niveaux annuels antérieurs. Les données de l'Association canadienne de l'immeuble montrent que le nombre d'unités vendues a diminué régulièrement depuis le record de mai 2007 et que le rythme de la diminution s'est nettement accéléré au quatrième trimestre de l'an passé. Les prix ont atteint un sommet en décembre 2007, puis ont perdu 13 % pendant les 12 mois suivants. Si la poursuite du recul des prix et des ventes en 2009 est probable, nous ne tablons pas sur une forte baisse comme aux États-Unis ou au Royaume-Uni, car le parc de maisons à vendre n'y atteint pas un niveau excessif et le marché n'y est pas miné par des prêts hypothécaires insuffisamment garantis. Cependant, la diminution des ventes a débouché sur un ralentissement marqué de la construction à la fin de 2008 et au début de 2009, les mises en chantier tombant à 134 600 unités en février après avoir été en moyenne de plus de 200 000 par mois pendant les dix premiers mois de l'année dernière. Compte tenu de l'état actuel de l'économie et du pessimisme des consommateurs, nous estimons que le nombre de mises en chantier sera inférieur de 26,5 % à celui de 2008.

Aucun secteur de l'économie n'est épargné

Les échanges commerciaux canadiens subissent le contrecoup du repli du volume des exportations et des importations. Au quatrième trimestre, les données relatives au commerce extérieur ont montré que la contraction de l'économie américaine pesait lourdement sur les exportations et que les importations canadiennes souffraient encore plus de l'affaïssement de la demande intérieure. Par conséquent, l'effet de freinage du solde net des exportations s'est atténué au quatrième trimestre, l'un des rares facteurs favorables à la croissance pendant ce trimestre. La détérioration de la tendance pour les exportations et les importations au quatrième trimestre constitue toutefois un signe de faiblesse. Cette faiblesse, associée à la réduction des stocks, devrait contribuer à la morosité de l'économie jusqu'à la mi-2009.

La Banque du Canada prévoit une récession importante maintenant et un fort rebond en 2010

La Banque du Canada a abaissé son taux directeur à un bas niveau exceptionnel de 0,5 % en mars, et s'est engagée à le maintenir à ce niveau ou à un niveau inférieur tant que l'économie ne croîtra pas suffisamment pour combler l'écart de production et, donc, réduire les risques de déflation. Elle a fait allusion à une



détente quantitative et qualitative, indiquant que les autorités n'excluent aucune option et que, si l'économie continue à décevoir, elles sont prêtes à suivre l'exemple des États-Unis, du Royaume-Uni et d'autres pays et à adopter des mesures plus innovantes afin de résoudre le problème. Ses dernières projections font état d'une contraction importante de l'économie au début de 2009 et d'une poursuite de la récession jusqu'à la mi 2009. Les autorités sont toutefois demeurées optimistes, considérant que le soutien offert par les faibles taux d'intérêt et les projets de dépenses publiques contribuera à une reprise au second semestre de 2009 qui s'accélérera nettement en 2010. La récession et la chute des prix des produits de base, notamment l'énergie, ont dissipé les inquiétudes concernant les risques de hausse de l'inflation et donné à la banque centrale canadienne la latitude voulue pour s'attaquer aux risques de décroissance. La Banque du Canada a par ailleurs annoncé que dans le but de soutenir les marchés financiers, elle ajouterait les obligations de sociétés à taux élevés à la liste des titres qu'elle acceptera en garantie. Son objectif, ce faisant, est d'assouplir les conditions de crédit afin de permettre aux ménages et aux entreprises d'avoir accès à des emprunts à faible coût.

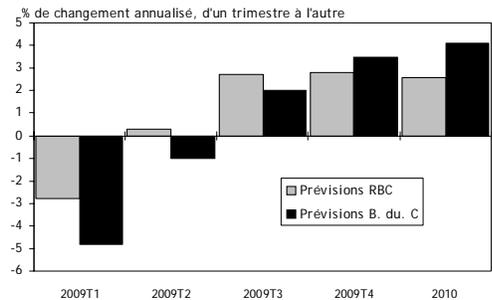
Le gouvernement du Canada tient sa promesse à l'égard du plan d'action du G20

Le gouvernement fédéral a annoncé un plan de relance budgétaire au début de 2009, quand il est devenu de plus en plus évident que l'intervention du gouvernement était nécessaire pour soutenir l'économie en perte de vigueur en raison de la réduction des dépenses des consommateurs et des entreprises. Le plan vise à créer un effet d'entraînement qui devrait ajouter environ 1 % de croissance au PIB en 2009 et en 2010. Les initiatives budgétaires totalisent 33,5 milliards de dollars (18,0 milliards en 2009-2010 et 15,5 milliards en 2010-2011). Environ les deux tiers des mesures de relance sont des projets de dépenses. Le reste prend la forme de réductions d'impôts, conformément au plan d'action du G20 selon lequel les gouvernements devaient mettre en œuvre des mesures pour soutenir la demande intérieure. En outre, un poste du budget est spécialement consacré à l'assouplissement des conditions de crédit et procurera des fonds à différents marchés de négociation de produits titrisés. Nos prévisions supposent que cet argent public sera utilisé assez rapidement : les modifications fiscales ciblent des ménages qui vont dépenser, et les fonds pour les infrastructures ont une durée de vie limitée afin d'inciter les municipalités et les gouvernements provinciaux à mettre en place des projets sans tarder pour profiter de la manne fédérale.

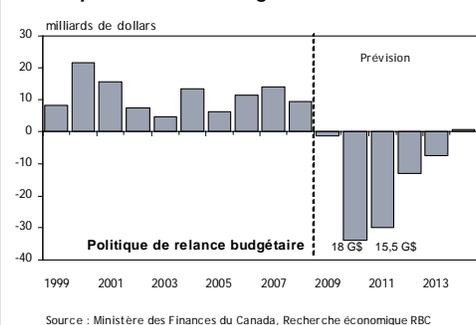
La nuit avant l'aube

Nul n'en doute, la conjoncture économique est pénible et il est difficile de prévoir le moment de la reprise. Les banques centrales sont prêtes à maintenir les taux d'intérêt très bas et les gouvernements ont choisi la relance. La question est donc de savoir si les mesures actuelles seront suffisantes pour redonner confiance aux consommateurs et aux entreprises et si elles mèneront à une reprise des dépenses. Comme nous l'avons dit, nous croyons qu'elles seront fructueuses et qu'une expansion généralisée de l'économie se produira en 2010, mais nous reconnaissons que cette période d'incertitude sans précédent sera marquée par la turbulence !

Croissance du PIB réel canadien



Équilibre du budget au Canada



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	T1	T2	T3	T4	2007	2008	2009	2010
Dépenses de consommation	2.4	1.4	0.6	-3.3	-2.1	0.9	1.5	2.4	2.5	2.5	2.1	2.4	4.5	3.0	-0.8	2.2
Bien durables	16.8	-3.4	-0.7	-12.1	-16.1	-3.0	2.1	3.7	3.6	3.1	2.9	2.9	7.1	5.2	-7.0	2.8
Bien non durables	-0.2	0.4	-0.4	-1.7	-1.4	1.5	1.4	2.3	2.6	2.7	1.3	1.7	3.3	1.2	-0.1	2.1
Services	0.1	2.4	1.1	-1.4	0.9	1.5	1.4	2.2	2.3	2.2	2.1	2.5	4.3	3.1	0.8	2.1
Dépenses publiques	1.5	3.9	-0.2	2.8	2.5	2.9	3.4	3.3	2.8	3.0	3.0	3.0	3.7	3.4	2.5	3.0
Investissement des entreprises	-0.5	-1.8	0.8	-17.6	-18.1	-10.2	-1.1	0.9	2.4	2.7	4.6	4.9	3.4	0.0	-10.2	1.3
Construction résidentielle	-5.6	-4.6	-2.2	-22.1	-24.6	-7.1	8.5	5.8	5.7	4.8	5.3	5.0	3.0	-2.9	-11.6	5.0
Structures non résidentielles	4.9	3.8	7.9	-0.1	-15.1	-13.8	-6.1	-5.1	-0.9	-0.5	3.5	4.3	-0.4	1.1	-6.6	-2.3
Machines et matériel	0.4	-3.6	-2.4	-26.8	-14.5	-10.1	-5.9	1.6	2.3	3.5	4.8	5.3	7.1	2.0	-12.2	1.0
Demande intérieure finale	1.8	1.3	0.5	-4.9	-4.2	-0.8	1.4	2.3	2.6	2.6	2.8	3.1	4.2	2.5	-1.7	2.2
Exportations	-4.6	-3.2	-3.4	-17.5	-12.9	-4.8	1.3	3.8	3.7	3.8	4.3	4.3	1.0	-4.7	-7.9	3.0
Importations	-7.6	3.6	-3.7	-23.3	-15.4	-5.3	0.5	3.6	3.3	3.1	3.9	3.8	5.5	0.8	-9.7	2.5
Stocks (var. en G \$)	7.0	12.0	12.6	9.4	5.7	5.2	4.0	5.1	5.9	7.2	7.7	7.9	13.2	10.3	5.0	7.2
Produit intérieur brut réel	-0.9	0.6	0.9	-3.4	-4.4	-0.8	1.3	2.8	3.0	3.2	3.1	3.3	2.7	0.5	-1.4	2.6

Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité*	-0.7	-0.6	-0.6	-1.5	-0.8	-0.4	-0.2	1.0	1.4	1.3	1.1	0.9	0.7	-0.8	-0.1	1.2
Bénéfices des sociétés avant impôt**	4.3	12.5	16.1	-7.3	-9.3	-17.9	-22.0	-7.2	2.2	6.9	9.9	13.0	3.3	6.4	-14.6	7.9
Taux de chômage (%)	5.9	6.1	6.2	6.4	7.4	7.8	8.0	8.1	8.1	8.1	8.0	7.9	6.0	6.1	7.8	8.0
Inflation																
IPC global (a/a%)	1.9	2.3	3.4	1.9	1.1	0.0	-0.7	1.2	1.7	1.2	1.4	1.5	2.1	2.4	0.4	1.4
IPC de base (a/a%)	1.4	1.5	1.6	2.2	1.7	1.4	1.1	1.2	1.3	1.5	1.6	1.6	2.1	1.7	1.3	1.5
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	22.3	34.1	14.5	-29.9	-40.1	-33.1	-21.3	-12.1	-1.2	2.3	9.5	14.8	13.6	10.2	-26.6	6.3
Pourcentage du PIB	1.4	2.1	0.9	-1.9	-2.6	-2.1	-1.4	-0.8	-0.1	0.1	0.6	0.9	0.9	0.6	-1.7	0.0
Mises en chantier domiciliaires (mil)	235	218	208	185	142	152	162	164	167	169	175	179	228	211	155	173
Ventes de véhicules automobiles (mil)	1.80	1.72	1.68	1.51	1.32	1.28	1.31	1.34	1.39	1.44	1.46	1.48	1.69	1.68	1.31	1.4

*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

	Prévisions												Prévisions			
	2008				2009				2010				Moyenne annuelle			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2007	2008	2009	2010
Dépenses de consommation	0.9	1.2	-3.8	-4.3	-2.0	-0.3	0.9	2.2	1.9	2.2	2.1	2.4	2.8	0.2	-1.5	1.8
Bien durables	-4.3	-2.8	-14.8	-22.1	-10.5	1.9	1.3	4.1	7.9	3.9	1.9	1.9	4.8	-4.3	-8.6	4.1
Bien non durables	-0.4	3.9	-7.1	-9.2	-4.5	-3.5	0.5	1.9	1.2	1.8	2.1	2.3	2.5	-0.6	-4.1	1.2
Services	2.4	0.7	-0.1	1.4	0.5	0.9	1.1	2.1	1.3	2.1	2.2	2.5	2.6	1.5	0.9	1.7
Dépenses publiques	1.9	3.9	5.8	1.6	1.7	1.8	2.8	3.0	1.8	1.9	1.8	1.9	2.1	2.9	2.6	2.2
Investissement des entreprises	-5.6	-1.7	-5.3	-21.3	-22.7	-15.8	-2.3	1.3	2.2	3.5	2.5	3.3	-3.1	-4.9	-14.1	0.6
Construction résidentielle	-25.0	-13.3	-16.1	-22.2	-25.1	-3.3	9.9	8.2	12.3	11.8	6.3	4.5	-17.9	-20.8	-13.1	8.9
Structures non résidentielles	8.7	18.4	9.6	-5.9	-23.1	-20.2	-9.1	-4.1	-2.8	1.1	1.5	2.5	12.7	11.5	-10.6	-3.5
Machines et matériel	-0.5	-5.0	-7.5	-28.8	-21.4	-19.1	-4.1	1.2	0.4	1.0	1.3	3.1	1.7	-3.0	-16.6	-1.0
Demande intérieure finale	0.1	1.3	-2.2	-5.7	-4.1	-2.0	0.9	2.3	1.9	2.3	2.1	2.4	1.7	0.0	-2.4	1.7
Exportations	5.1	12.3	3.0	-23.6	-13.5	-9.5	0.1	1.5	3.1	4.0	3.1	4.5	8.4	6.2	-9.0	1.8
Importations	-0.8	-7.3	-3.5	-16.0	-12.8	-7.9	0.5	2.8	3.5	4.3	3.9	4.6	2.2	-3.3	-8.6	2.5
Stocks (var. en G \$)	-10.2	-50.6	-29.6	-19.9	-51.0	-63.0	-47.8	-33.3	-10.3	4.1	27.3	51.7	-2.5	-27.6	-48.8	18.2
Produit intérieur brut réel	0.9	2.8	-0.5	-6.2	-4.8	-2.3	1.4	2.6	2.6	2.7	2.8	3.1	2.0	1.1	-2.4	2.2

Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité*	3.4	3.0	1.9	2.7	0.6	0.1	0.7	1.8	2.0	1.7	0.9	0.5	1.6	2.7	0.8	1.3
Bénéfices des sociétés avant impôt**	-1.5	-8.3	-9.2	-10.1	-12.0	-10.1	-9.4	-4.1	2.0	7.4	9.1	9.8	-1.6	-7.3	-9.0	7.0
Taux de chômage (%)	4.9	5.4	6.1	6.9	8.0	8.5	8.7	8.8	8.8	8.8	8.8	8.8	4.6	5.8	8.5	8.8
Inflation																0.0
IPC global (a/a%)	4.1	4.4	5.3	1.6	0.1	-1.3	-2.2	0.6	1.0	1.1	1.2	1.2	2.9	3.8	-0.7	1.1
IPC de base (a/a%)	2.4	2.3	2.5	2.0	1.7	1.4	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1	1.1	2.3	2.3	1.3	1.1
Commerce extérieur																0.0
Solde du compte courant (G \$)	-703	-724	-696	-548	-439	-391	-402	-419	-428	-441	-472	-501	-731	-668	-413	-460
Pourcentage du PIB	-5.0	-5.1	-4.8	-3.9	-3.1	-2.8	-2.8	-2.9	-3.0	-3.0	-3.2	-3.4	-5.3	-4.7	-2.9	-3.2
Mises en chantier domiciliaires (mil)	1053	1025	876	661	497	572	689	636	709	748	759	780	1341	904	599	749.0
Ventes de véhicules automobiles (mil)	15.2	14.1	12.9	10.3	9.2	9.5	9.7	10.2	11.0	11.4	11.6	11.8	16.1	13.1	9.7	11.5

*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

	T1/08	T2/08	T3/08	T4/08	Prévision								2008	2009	2010	
					T1/09	T2/09	T3/09	T4/09	T1/10	T2/10	T3/10	T4/10				
Canada																
Taux à un jour	3.00	3.00	1.50	1.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	1.00	1.50	1.50	0.50	1.50	
Bons du Trésor 3 mois	2.48	1.89	0.83	0.83	0.80	0.75	1.00	1.10	1.25	1.40	1.65	2.00	0.83	1.10	2.00	
Obligations Canada 2 ans	3.24	2.78	1.09	1.09	1.10	1.25	1.50	1.75	1.90	2.05	2.35	2.75	1.09	1.75	2.75	
Obligations Canada 5 ans	3.45	3.17	1.69	1.69	2.00	1.90	2.10	2.50	2.60	2.75	2.95	3.25	1.69	2.50	3.25	
Obligations Canada 10 ans	3.74	3.75	2.69	2.69	2.75	2.50	2.55	2.60	3.00	3.15	3.20	3.35	2.69	2.60	3.35	
Obligations Canada 30 ans	4.05	4.13	3.45	3.45	3.50	3.25	3.05	3.10	3.40	3.55	3.60	3.75	3.45	3.10	3.75	
Courbe de taux (2 -10)	87	50	97	160	165	125	105	85	110	110	85	60	160	85	60	
États-Unis																
Taux des fonds fédéraux	2.00	2.00	0.13	0.13	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.50	0.13	0.00	0.50	
Bons du Trésor 3 mois	1.89	1.15	0.03	0.03	0.25	0.35	0.50	0.65	0.75	0.85	1.00	1.10	0.03	0.65	1.10	
Obligations 2 ans	2.77	2.08	0.82	0.82	1.00	0.75	0.75	1.00	1.10	1.25	1.35	1.60	0.82	1.00	1.60	
Obligations 5 ans	3.49	2.88	1.52	1.52	1.75	1.60	1.50	1.75	1.90	2.00	2.00	2.25	1.52	1.75	2.25	
Obligations 10 ans	4.10	3.69	2.42	2.42	2.75	2.30	2.20	2.00	2.05	2.15	2.25	2.50	2.42	2.00	2.50	
Obligations 30 ans	4.70	4.27	2.90	2.90	3.35	3.10	2.90	2.80	2.80	2.90	3.00	3.30	2.90	2.80	3.30	
Courbe de taux (2-10)	133	161	160	160	175	155	145	100	95	90	90	90	160	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	0.80	0.45	0.90	
2 ans	0.96	0.47	0.70	0.27	0.10	0.50	0.75	0.75	0.80	0.80	1.00	1.15	0.27	0.75	1.15	
5 ans	0.43	-0.04	0.29	0.17	0.25	0.30	0.60	0.75	0.70	0.75	0.95	1.00	0.17	0.75	1.00	
10 ans	-0.06	-0.36	0.06	0.27	0.00	0.20	0.35	0.60	0.95	1.00	0.95	0.85	0.27	0.60	0.85	
30 ans	-0.43	-0.65	-0.14	0.55	0.15	0.15	0.15	0.30	0.60	0.65	0.60	0.45	0.55	0.30	0.45	

Taux de change

Pourcentage, à la fin de période

	T1/08	T2/08	T3/08	T4/08	Prévision								2008	2009	2010
					T1/09	T2/09	T3/09	T4/09	T1/10	T2/10	T3/10	T4/10			
Dollar australien	0.91	0.96	0.79	0.70	0.58	0.50	0.53	0.58	0.61	0.64	0.65	0.65	0.70	0.58	0.65
Réal brésilien	1.76	1.30	1.91	2.31	2.65	2.60	2.55	2.50	2.50	2.45	2.40	2.40	2.31	2.50	2.40
Dollar canadien	1.03	1.02	1.06	1.23	1.29	1.31	1.27	1.25	1.22	1.19	1.17	1.15	1.23	1.25	1.15
Renminbi chinois	7.01	6.85	6.82	6.84	6.85	6.85	6.85	6.85	6.80	6.70	6.60	6.50	6.84	6.85	6.50
Euro	1.58	1.58	1.41	1.35	1.25	1.18	1.15	1.15	1.16	1.18	1.20	1.22	1.35	1.15	1.22
Yen japonais	100	106	106	91	95	96	97	98	97	95	94	93	91.2	98	93
Peso mexicain	10.64	10.31	10.94	13.10	15.00	15.00	14.50	14.00	13.75	13.50	13.25	13.00	13.10	14.00	13.00
Dollar néo-zélandais	0.79	0.76	0.67	0.58	0.45	0.38	0.40	0.45	0.50	0.52	0.55	0.55	0.58	0.45	0.55
Franc suisse	0.99	1.02	1.12	1.07	1.20	1.31	1.36	1.37	1.38	1.34	1.30	1.27	1.07	1.37	1.27
Livre sterling	1.98	1.99	1.80	1.48	1.40	1.37	1.35	1.37	1.36	1.39	1.41	1.44	1.48	1.37	1.44

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

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