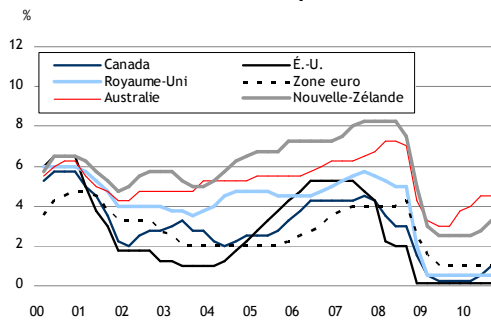


## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Septembre 2010

### Taux directeurs des banques centrales



Source : Banque du Canada, Réserve fédérale, Banque d'Angleterre, Banque centrale européenne, Australian Bureau of Statistics, Statistics New Zealand, Recherche économique RBC

### L'économie mondiale reprend son souffle

- Devant l'économie hésitante des États-Unis, les projections de croissance mondiale sont révisées à la baisse.
- Un marché de l'emploi léthargique et le recul du secteur de l'habitation suscitent de l'inquiétude quant à la longévité de la reprise économique des États-Unis.
- RBC révisé légèrement ses prévisions de croissance pour les États-Unis en 2010 et 2011 en fonction de la tendance à la baisse indiquée par les données du troisième trimestre.
- La Fed s'engage à maintenir ses mesures de soutien en place.
- Les taux d'intérêt peu élevés joueront un rôle clé pour maintenir l'économie des États-Unis sur la bonne voie, au moment où le soutien provenant de la reconstitution des stocks et des mesures d'encouragement fiscal s'estompe.
- L'économie intérieure du Canada s'est avérée solide au deuxième trimestre, mais cela ne s'est pas traduit dans le PIB réel, qui a affiché une hausse moins accentuée que prévu.
- Les prévisions de croissance pour 2010 et 2011 ont été tempérées de 0,3 %.
- Après avoir augmenté son taux directeur de 1 % en septembre, la Banque du Canada prendra probablement une pause pour évaluer l'effet de cette hausse de taux et de l'incertitude mondiale sur les perspectives de croissance du Canada.
- Peu de signes indiquent une augmentation des pressions sur la capacité de production et l'inflation de base demeure maîtrisée, ce qui donne à la Banque la latitude nécessaire pour réintégrer le marché.
- Le dollar canadien est dans une période de faiblesse, mais l'on prévoit qu'il remontera une fois que la reprise mondiale semblera plus garantie.

Il y a trois mois, l'économie mondiale semblait s'acheminer sur la voie de la croissance, les projections sur le PIB réel ayant même été révisées à la hausse. Les derniers indicateurs économiques présentent cependant une autre image de la situation. Le Royaume-Uni et la zone euro ont enregistré des résultats supérieurs aux attentes tandis que le Canada a perdu de son élan et que l'économie américaine a trébuché. L'économie chinoise s'est également essoufflée, mais son taux de croissance annuel s'est quand même maintenu à deux chiffres.

Après le vigoureux gain annualisé de 5,2% du PIB réel enregistré au cours du premier trimestre, les indicateurs de l'économie mondiale prévoient un fléchissement généralisé du taux de croissance. Si l'on se fie à la baisse des indices des directeurs d'achats pour le secteur manufacturier mondial et les services et à l'indice des indicateurs avancés de l'OCDE qui a lui aussi fléchi, la croissance mondiale semble avoir atteint son sommet au début de l'année. Bien que ces données soient modestes, elles indiquent tout de même une poursuite de la croissance. La reprise sera favorisée par une politique monétaire extrêmement souple pour compenser le retrait des mesures budgétaires. À ce jour, les conditions financières n'ont pas été gravement compromises par la crise de la

#### 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

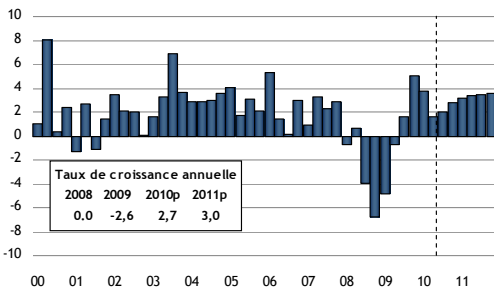
Économiste en chef adjoint  
(416) 974-6919  
dawn.desjardins@rbc.com

#### Nathan Janzen

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

## PIB réel des États-Unis

Variation annualisée (%), sur plusieurs trimestres



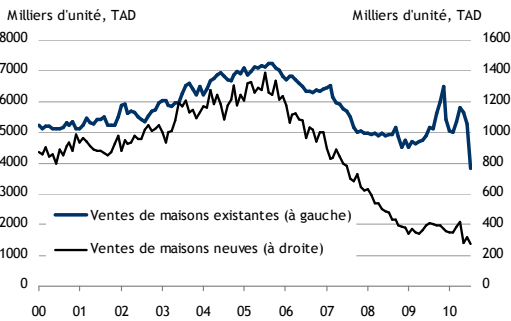
Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

## Ventes définitives à des acheteurs nationaux privés aux É.-U.



Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

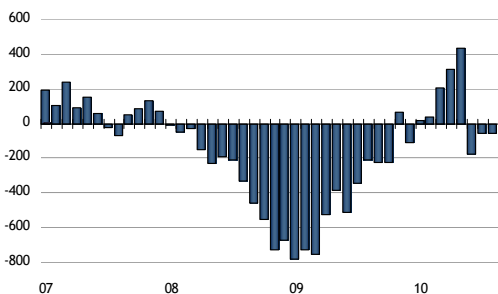
## Ventes de maison



Source : National Association of Realtors, Census Bureau, Recherche économique RBC

## Croissance de l'emploi salarié non agricole

Changement par rapport au mois précédent (milliers)



Source : Bureau of Labor Statistics, Recherche économique RBC

dette souveraine en Europe ni par l'incertitude entourant les perspectives de croissance. Et les institutions financières n'ont pas resserré les conditions du crédit. Les banques centrales se sont engagées à prendre tous les moyens nécessaires pour soutenir la reprise. Les taux d'intérêt resteront faibles, ce qui dopera les dépenses des entreprises et des consommateurs une fois que la confiance sera rétablie.

## Les prévisions de croissance aux États-Unis ont été révisées à la baisse

Les prévisions moyennes concernant la croissance aux États-Unis ont été révisées à la baisse de manière constante depuis mai. Devant le ralentissement de la croissance du PIB réel au deuxième trimestre et les piètres données sur les marchés de l'habitation et du travail qui ont perduré jusqu'en été, RBC a été également contrainte de réviser ses prévisions à la baisse. Nous prévoyons maintenant une hausse de l'économie américaine de l'ordre de 2,7% en 2010 et de 3,0% en 2011, contre 3,1% et 3,4% il y a trois mois. Cette révision du taux de croissance allégera la pression à la baisse sur le taux de chômage, ce qui aura pour effet de stabiliser l'inflation. Cela permettra à la Réserve fédérale de se concentrer sur le redressement de l'économie.

## La reconstitution des stocks et les mesures de relance budgétaire

La reconstitution des stocks, comprimés pendant la récession, est sans doute l'un des facteurs qui a contribué à la reprise de l'économie américaine au cours des récents trimestres. Au cours de la première moitié de l'année, les stocks ont largement soutenu les taux de croissance trimestriels et le ratio stocks-ventes s'est relevé après un creux sans précédent en mars/avril de cette année. La reconstitution des stocks devrait cependant ralentir au cours de la deuxième partie de l'année en raison de l'incertitude entourant les perspectives à court terme. Nous nous attendons néanmoins à sa reprise en étant donné que le ratio stocks-ventes se maintient près de son creux historique.

Les mesures de relance budgétaire du gouvernement ont également contribué à la reprise. Les investissements résultant de l'*American Recovery and Reinvestment Act* ont servi de contrepoids à la baisse des dépenses de consommation et au ralentissement de l'activité des entreprises en, et a considérablement contribué au rétablissement de la croissance en. Ce soutien est appelé à s'atténuer, passant le flambeau de la reprise au secteur privé. Nous prévoyons que les ventes finales aux acheteurs privés, soit les consommateurs et les entreprises, augmenteront seulement de 1,8% en 2010 et que ce taux doublera en 2011 en raison des faibles taux d'intérêt.

## Le marché du logement bat de l'aile

La morosité du marché du logement s'explique par la dégringolade des ventes de maisons existantes, qui ont atteint un creux cyclique en juillet, et la piètre performance des ventes de maisons neuves qui suit la même courbe. L'expiration du crédit d'impôt alloué aux accédants à la propriété a ralenti l'activité de ce secteur en dépit du fait que les prix des maisons et les taux hypothécaires n'ont jamais été aussi avantageux.

Cette dégringolade du marché du logement a provoqué une hausse à un niveau record des inventaires, même si le nombre de logements (en unités) en vente se situait à 12,9% sous le plafond historique enregistré il y a deux ans. Bien que le pourcentage d'hypothèques en souffrance (en retard de 90 ou plus) se soit atténué au deuxième trimestre, il est resté à un niveau record. On craint que cette situation ne déverse encore plus de logements sur le marché. Le niveau affaibli des ventes de nouveaux logements risque de compromettre les mises en chantier à court terme. Nous prévoyons une hausse modérée du rythme de croissance des mises en chantier en 2010. Au lieu de freiner l'économie comme elles l'ont fait au cours des quatre dernières années, les constructions

résidentielles soutiendront la reprise. Les mises en chantier devraient toutefois se classer aux deuxième et troisième plus bas niveaux annuels enregistrés depuis la récession de.

### L'accès aux capitaux s'améliore mais le marché du travail reste décevant

Une enquête auprès des agents principaux de prêts de la Réserve fédérale (*Federal Reserve's Senior Loans Officer Survey*) révèle que les institutions financières ont cessé de resserrer les conditions du crédit consenti aux emprunteurs. Au cours du troisième trimestre, on a constaté pour la première fois depuis le troisième trimestre de 2002 un assouplissement généralisé du crédit hypothécaire ainsi qu'une légère hausse de la demande après les deux très fortes baisses qui avaient marqué les trimestres précédents. La faiblesse de la demande est sans doute liée à la médiocrité du marché du travail aux États-Unis.

Au total, seulement 723000 emplois ont été créés aux États-Unis en 2011. Cela signifie que, sur les 8,4 millions d'emplois perdus au cours de la récession, moins de 9% ont été récupérés. Sur une note plus optimiste, on constate une hausse du nombre moyen d'heures de travail et d'heures supplémentaires par semaine et le taux de chômage, quoique encore très aigu, a délaissé son niveau le plus haut. En août, le nombre de demandes d'assurance-emploi était élevé, et la durée moyenne des prestations est passée à 34,2 semaines, soit le double de la durée enregistrée avant la récession. Cette situation a des répercussions néfastes sur l'économie du fait que les compétences des travailleurs en chômage se détériorent et que leur taux de consommation flanche.

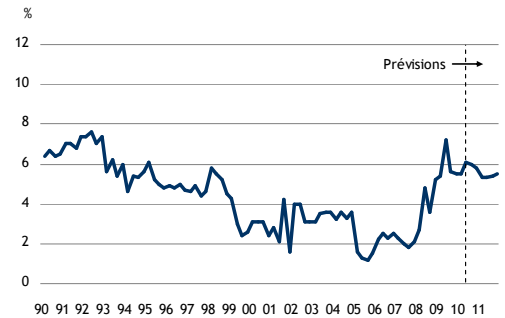
La consommation a également pâti de la détérioration de la situation financière des ménages au cours de la récession et pendant la crise du marché financier. Les niveaux d'endettement des ménages ont diminué aux cours des récents trimestres, et la valeur de leurs actifs s'est redressée, ce qui a permis de récupérer une valeur nette de 6de dollars. Ce chiffre est toutefois en-deçà de la valeur nette record des ménages par une marge d'environ 11bilions. Les ménages ont considérablement accru leur épargne, qui constituait 6,1% du revenu au cours du deuxième trimestre. Il s'agit d'une amélioration notable en comparaison avec le rythme de 2,0% enregistré avant la récession. Cette remontée du niveau de l'épargne empêche cependant les consommateurs de rééquilibrer dépenses et épargne dans les mois qui viennent.

Les consommateurs ont commencé à desserrer les cordons de la bourse au milieu de l'année et cela s'est poursuivi en 2011, quoique à un rythme relativement lent. Ce sont les biens de consommation durable qui ont le plus contribué à cette reprise qui a été soutenue par diverses mesures. Par exemple, le programme *Cash-for-clunkers* a provoqué la remontée rapide des ventes d'automobiles au troisième trimestre de 2009, tandis que le programme *Cash-for-appliances* et le crédit d'impôt pour les accédants à la propriété ont stimulé les dépenses consacrées à l'ameublement et aux électroménagers. Dans les autres catégories de dépenses, les gains ont été moins reluisants et la consommation des services a fait piètre figure. Les dépenses consacrées aux véhicules automobiles et aux pièces détachées ont également favorisé la croissance de la consommation au cours du deuxième trimestre. Divers éléments devraient revigorer les dépenses de consommation des biens durables dans un avenir prévisible: l'âge moyen des véhicules en circulation, la baisse des ventes per capita au cours de la récession et la faiblesse de taux de financement.

### La reprise dans le secteur de la consommation reste modeste

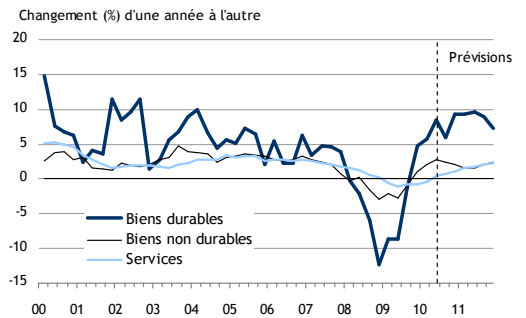
Même si les dépenses au chapitre des biens durables devraient reprendre de la vitesse, la reprise sera modeste en regard des normes historiques. La situation décevante du marché de l'emploi, le désendettement des ménages et l'incertitude au sujet de la pérennité des réductions d'impôt de Bush gardent les

### Taux d'épargne aux États-Unis



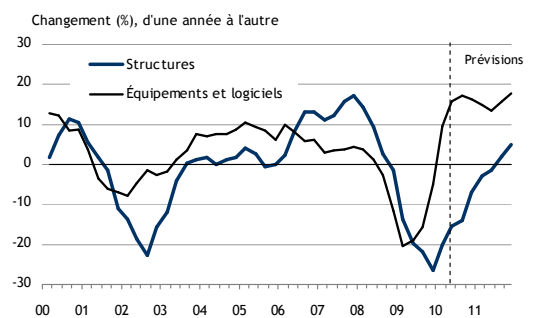
Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

### Dépenses de consommation



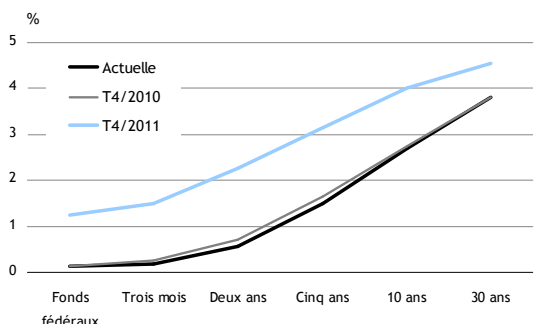
Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

### Investissement des entreprises



Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

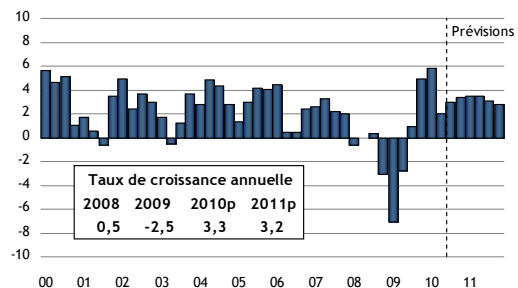
### Courbe des rendements aux États-Unis



Source: Réserve fédérale, Recherche économique RBC

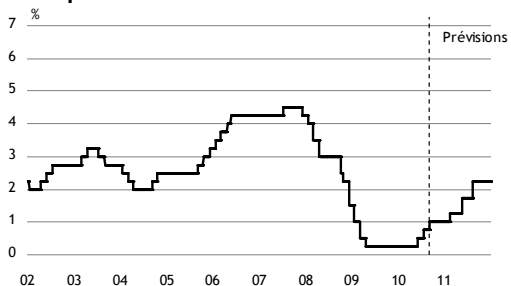
### PIB réel du Canada

Variation annualisée (%), sur plusieurs trimestres



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

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



Source : Banque du Canada, Réserve fédérale, Recherche économique RBC

consommateurs sur un pied d'alerte. Nos prévoyons que les réductions fiscales cesseront seulement pour ceux qui ont des revenus élevés, ce qui limitera les effets néfastes sur l'économie en.

### Les entreprises ont du capital mais hésitent à investir

À ce jour, l'investissement en immobilisations s'est concentré sur les achats d'équipement et de logiciels mais les dépenses pour l'immobilier continuent à se contracter. Les achats de biens d'équipement au cours des trois derniers trimestres ont surtout été effectués dans le matériel informatique et, dans une moindre mesure, dans le matériel de transport. Ces achats ont été favorisés par l'assouplissement des conditions de crédit commercial et industriel consenti aux grandes entreprises et récemment, aux petites entreprises, ainsi que par le rétrécissement des écarts de marges sur prêt. En revanche, les conditions de crédit relatives aux prêts immobiliers commerciaux continuent à se resserrer. L'offre excédentaire du marché décourage l'investissement dans les structures non résidentielles, et ce secteur restera en état de marasme pendant encore un certain temps.

### De faibles taux encore en vigueur

Nous sommes d'avis que l'économie américaine continuera de croître dans la deuxième partie de 2010 et tout au long de. Le rythme de croissance sera probablement plus lent que prévu et il faudra sans doute du temps pour combler l'écart de production. En conséquence, le taux de chômage sera plus élevé que nous le prévoyons précédemment, ce qui signifie moins de pression à la hausse sur l'inflation. Dans ces conditions, il est probable que la Réserve fédérale conservera sa politique de faibles taux plus longtemps que prévu. Elle ne sera pas non plus en mesure de relever le taux des fonds au deuxième trimestre de. En effet, l'écart persistant de la production et le risque de déflation sont des motifs suffisants pour que la Réserve fédérale maintienne sa politique de relance. D'après nos prévisions, le taux des fonds restera dans une fourchette comprise entre 0% et 0,25% jusqu'à la fin de l'année prochaine. Vu l'instabilité de la conjoncture, les investisseurs voudront garder refuge dans les obligations, ce qui signifie que les taux d'intérêt resteront bas, quelle que soit l'échéance du placement. Nos prévisions ont été révisées à la baisse par souci de conformité avec notre pronostic actuel sur l'économie et la banque centrale.

### Au Canada, la reprise poursuit sa lancée

L'économie canadienne a affiché une éclatante santé à la fin de l'été et au début de. Au cours des six mois se terminant au premier trimestre de cette année, la croissance moyenne frôlait les 5,4%. L'accélération du rythme de la croissance a permis de rétrécir l'écart de production, de progresser à grand pas en matière de création d'emplois et de diminuer le taux de chômage. Cette reprise a perdu un peu de son élan au cours du deuxième trimestre. Le taux de croissance de 2% a cependant ramené le PIB réel à un niveau très proche du sommet atteint avant la récession. Les perspectives pour le deuxième semestre sont plus préoccupantes, compte tenu de la détérioration de la situation aux États-Unis et des doutes sur la capacité de l'économie mondiale de résister à l'adoption de mesures budgétaires plus austères. Comme aux États-Unis, les prévisionnistes ont révisé à la baisse les pronostics concernant la croissance canadienne. La prévision moyenne du PIB réel pourra être légèrement réduite tandis que le taux de croissance de la production fait l'objet d'une baisse plus importante. Comme nous avons réévalué la croissance aux États-Unis et au Canada pour le deuxième trimestre, nous avons réduit les prévisions de 2010 de 3,6% à 3,3% et retranché 0,3 point de pourcentage de nos prévisions pour 2011, qui passent à 3,2%.

### La reconstitution des stocks et les incitatifs budgétaires ont aidé durant la transition mais leurs effets devraient s'atténuer

Les mesures de relance budgétaire du gouvernement fédéral ont représenté 2,9% du PIB prévu pour les exercices 2009 et 2010. Après ce délai, toutefois, aucun autre soutien budgétaire ne sera accordé à la reprise économique. La dernière



part des dépenses consacrées au programme d'infrastructure sera décaissée au cours du premier trimestre de. Le secteur privé devra ensuite assumer la relève. La reconstitution des stocks au cours de la première moitié de a contribué au regain du taux de croissance de l'économie. Les entreprises ont alors rapidement reconstitué leurs stocks dégaris. Tout comme aux États-Unis, l'augmentation causée par le rajustement des stocks à la hausse a déjà eu lieu, ainsi qu'en témoigne le retour à la normale du ratio stocks-ventes. Comme ces deux facteurs transitoires disparaîtront en, il faudra que le secteur privé remplisse le vide pour que l'économie continue de croître.

### Les faibles taux d'intérêt, le fer de lance de la reprise

La Banque du Canada a haussé le taux des fonds à un jour de 25 de base à chacune des rencontres de juin, de juillet et de septembre. Le taux directeur, établi à 1,0%, demeure près du plancher record et continue à stimuler l'économie. Malgré la hausse du taux officiel, les taux d'intérêt tout au long de la courbe de rendement sont plus bas qu'il y a trois mois parce que les investisseurs, incertains quant aux perspectives économiques mondiales, ont jeté leur dévolu sur les obligations. La baisse des taux d'intérêt des obligations d'État s'est traduite par un repli du taux créditeur consenti aux consommateurs et aux entreprises, ce qui a fourni les conditions propices aux dépenses sensibles au taux d'intérêt.

### Les entreprises prévoient investir des capitaux et engager du personnel

D'après une enquête effectuée cet été par la Banque du Canada, les perspectives de croissance des entreprises se sont améliorées en raison des faibles taux d'intérêt, de la reprise des bénéfiques, des encaisses monétaires plus élevées et d'un meilleur accès au financement. On a également constaté que les entreprises ont enregistré une hausse importante des ventes au cours des trois mois précédents et que la plupart d'entre elles prévoient une accélération des ventes dans le courant du trimestre. Ces entreprises ont également l'intention de relever leur masse salariale et les investissements en machines et en matériel.

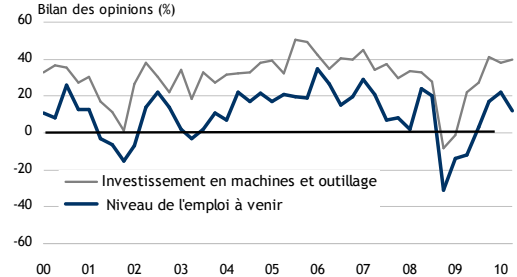
Les dépenses en biens d'équipement s'intensifieront dans les premiers jours de la reprise, mais le rythme de croissance devrait s'essouffler dans les trimestres à venir. En ce qui concerne le marché immobilier commercial, les perspectives sont moins favorables à cause d'une capacité excédentaire et d'un taux d'inoccupation élevé. Les conditions de financement favorables pourraient toutefois provoquer une légère hausse de l'investissement dans les propriétés non domiciliaires en car les entreprises commenceront à s'approcher de leurs limites de capacité.

### Au Canada, le consommateur a le dernier mot

Les dépenses de consommation jouent un rôle de premier plan dans la reprise, représentant près de la moitié des hausses trimestrielles du PIB. Bien que les dépenses de consommation s'étendent chez nous sur un plus vaste éventail de biens qu'aux États-Unis, les dépenses en biens durables ont joué ici aussi un rôle déterminant. Bénéficiant d'une conjoncture plus favorable - faibles taux d'intérêt, accès aux capitaux et reprise du marché du travail -, les consommateurs canadiens ont recommencé à délier les cordons de la bourse.

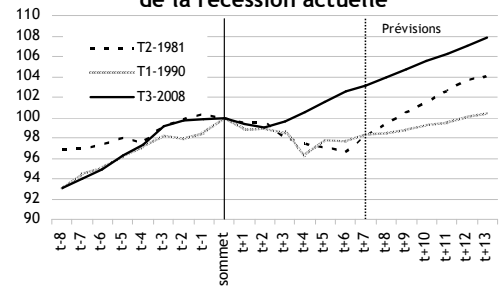
Le marché du travail a récupéré 94% des emplois perdus au cours de la récession, dépassant de loin les taux de reprise précédents. Les dépenses de consommation ont donc repris de plus belle et ont dépassé les deux périodes de reprises précédentes par une marge importante. Du point de vue du bilan, cette frénésie de consommation a provoqué un rapport anormalement élevé de la dette du ménage au revenu disponible. L'amélioration du marché hypothécaire et du crédit à la consommation ont également contribué à cette situation. Comme les faibles taux d'intérêt ont réduit les coûts du service de la dette, les ménages ont pu accumuler les dettes sans avoir à souffrir d'une augmentation importante du coût de leur financement. Si la Banque du Canada continue à

### Enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada



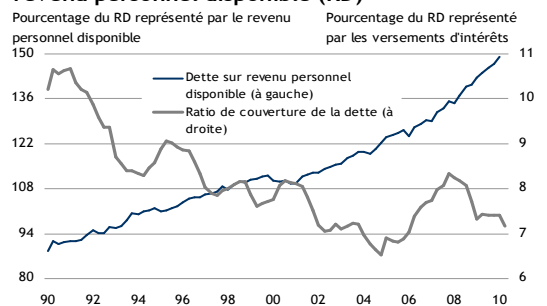
Source : Banque du Canada, Recherche économique RBC

### Consommation réelle au Canada : Indexée sur les sommets du PIB des dernières récessions et de la récession actuelle



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

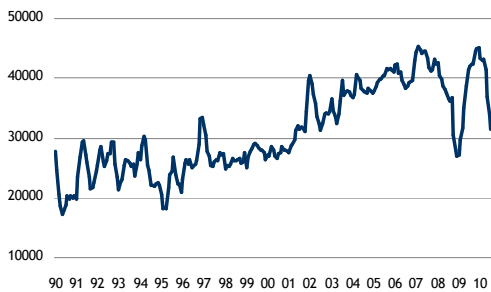
### Service de la dette des ménages et dette sur revenu personnel disponible (RD)



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

### Ventes de maisons existantes

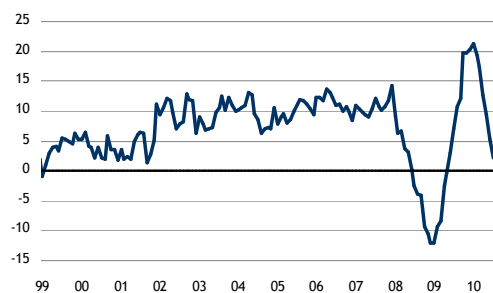
Unités par mois, données désaisonnalisées



Source : ACI, Recherche économique RBC

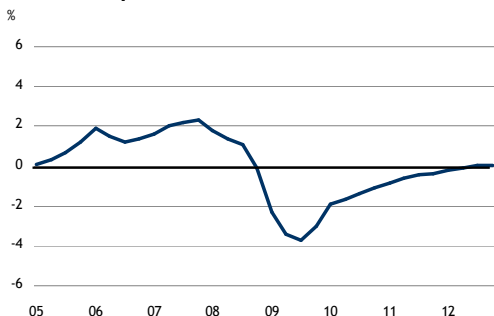
### Prix des maisons existantes

Changement (%), d'une année à l'autre



Source : ACI, Recherche économique RBC

### Écart de production au Canada



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

hausser son taux directeur dans les mois à venir, cette situation idyllique d'augmentation de la dette et de baisse du coût de celle-ci disparaîtra, ce qui laissera les ménages canadiens vulnérables si l'économie se gâte ou si le marché du travail se détériore.

### Le marché du logement subit un revers de fortune

La remarquable remontée du marché du logement au Canada en s'est interrompue au début de car la demande accumulée au cours de la récession a été comblée. De plus, l'effet de la vague d'achat précédant l'entrée en vigueur de la TVH et des règles plus restrictives en matière de prêts hypothécaires s'est épuisé. Le rythme des ventes a connu un ralentissement au début de l'année et ce ralentissement s'est même accentué à l'approche de l'été. En juillet, lorsque deux des provinces les plus importantes du Canada ont harmonisé leurs taxes de ventes provinciale et fédérale, les ventes ont accusé d'une chute supplémentaire de 6,8%. Après avoir enregistré des gains à deux chiffres au début de l'année, en juillet, les prix étaient de seulement 2,1% supérieurs à ceux de l'année précédente.

La dégradation du marché du logement a amené les experts à se demander si une bulle de ce marché avait éclaté. Nous croyons que les ventes sont en processus de rajustement vers un rythme de croisière, après que des situations exceptionnelles eurent provoqué une vigueur inattendue. À court terme, nous estimons que les ventes continueront à ralentir mais qu'elles reprendront en. Les conditions du marché du travail seront alors plus stables et la croissance de la population compensera l'augmentation progressive des taux d'intérêt. En ce qui concerne le prix des logements, le même scénario s'appliquera, bien que les hausses très rapides constatées au début de l'année aient peu de chances de se résorber. Les prix moyens seront donc 8% plus élevés en 2009. Quoique impressionnantes, ces données traduisent une baisse notable par rapport au rythme de 20% enregistré au début de l'année.

### Les données fondamentales ne soutiennent pas la théorie de l'éclatement d'une bulle immobilière

L'accessibilité à la propriété a été mise à rude épreuve en raison des gains élevés des prix au début de. Le niveau reste cependant sous le plafond atteint avant la récession et au début des années, lorsque le Canada s'acheminait vers un repli marqué du marché du logement. Les conditions du marché sont équilibrées ainsi que l'indique le niveau des ventes par rapport aux nouvelles inscriptions et l'offre mensuelle de logements sur le marché. La valeur nette des propriétaires se trouve tout juste sous les 70%.

### Le risque de déflation est modéré à cause du raffermissement du marché du travail et du rétrécissement de l'écart de production

À ce jour, le Canada a réduit l'écart de production de moitié et a ramené l'économie très près de son niveau d'avant la récession en terme de PIB. D'après nos prévisions, l'économie continuera à dépasser son potentiel, ce qui permettra d'éliminer complètement l'écart de production d'ici le milieu de 2012. Parallèlement, le taux de chômage devrait passer de 8% à 7,3% d'ici la fin de. L'inflation de base a été remarquablement stable pendant la récession et la reprise qui a suivi a été possible parce que l'inflation s'est maintenue autour de la cible de 2% pour le moyen terme de la Banque du Canada.

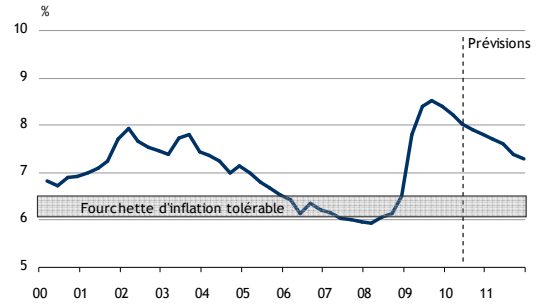
Cette dernière évalue la force de l'économie et du marché du travail en vue de mesurer les pressions exercées sur la capacité, un signe avant-coureur de l'augmentation des salaires et des prix. Jusqu'à présent ces pressions ne sont pas visibles, mais cela ne signifie pas pour autant que l'on puisse encore justifier les très faibles taux d'intérêt d'urgence. Le rebond du PIB réel au cours des trimestres récents donne à penser que la Banque du Canada devrait adopter une politique plus neutre que celle qui est en vigueur actuellement. La Banque

restera sans doute sur ses positions étant donné la lenteur de la reprise aux États-Unis et un ralentissement possible au Royaume-Uni et dans la zone euro. Notons que les perspectives moroses des exportations semblent tirer le prix des produits de base vers le bas et modifier du même coup les prévisions de croissance économique au Canada en. Il faudra par conséquent raffermir la demande intérieure pour compenser la perte du secteur de l'exportation. La Banque marquera probablement une pause et laissera le taux des fonds à un jour à 1% au quatrième trimestre en attendant des signes de la reprise mondiale. Si tout se passe comme prévu, la Banque commencera à relever son taux à la fin de l'année et en.

### Le dollar canadien remontera la pente

La monnaie canadienne a été conditionnée par l'appétit de risque des investisseurs. Tant que la perspective d'un ralentissement de l'économie mondiale ne sera pas écartée, il y a de fortes chances pour que les monnaies fondées sur les produits de base subissent des pressions. Selon nos prévisions, le ralentissement économique mondial sera de courte durée, ce qui incitera les investisseurs à retourner aux placements plus risqués, en particulier dans les pays où la banque centrale est en mesure de hausser les taux d'intérêt. Quant au dollar canadien, nous prévoyons qu'il finira à 93,45US et qu'il sera presque à parité d'ici à la première moitié de.

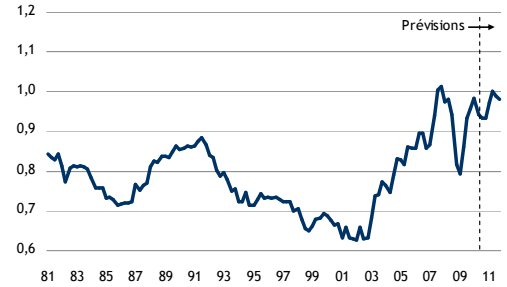
### Taux de chômage au Canada



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

### Dollar canadien

Dollar américain par dollar canadien



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 contraire

	Prévisions																			
	2009				2010				2011				2008		2009		2010		2011	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4								
Dépenses de consommation	-1,1	2,2	3,8	3,9	4,3	2,6	3,2	2,9	2,9	3,0	3,0	2,8	2,9	0,4	3,5	2,9				
Biens durables	-9,9	5,5	13,9	13,1	4,1	-5,3	7,1	4,8	5,0	5,3	5,8	4,8	5,4	-1,5	5,5	4,7				
Bien semi durables	-6,6	-1,0	1,2	1,6	19,9	-3,7	4,0	2,3	2,8	2,5	1,7	1,7	3,6	-2,2	5,0	2,2				
Bien non durables	2,8	0,3	1,8	-0,4	3,1	3,9	3,1	3,0	3,1	2,8	2,8	2,5	1,5	0,7	2,2	3,0				
Services	0,0	2,8	3,0	4,2	2,8	4,8	2,2	2,5	2,3	2,6	2,6	2,7	2,8	1,1	3,4	2,6				
Dépenses publiques	3,1	1,5	6,6	6,9	1,7	1,5	2,3	2,2	1,3	0,3	0,1	0,1	3,9	3,5	3,3	1,2				
Investissement des entreprises	-35,6	-13,3	3,9	2,6	11,3	9,1	-3,6	4,4	4,7	5,6	5,7	5,7	0,8	-16,0	4,3	4,2				
Construction résidentielle	-21,5	5,9	9,1	26,3	21,6	1,2	-15,9	0,1	0,8	3,4	3,8	3,2	-3,7	-8,2	9,1	-0,6				
Structures non résidentielles	-41,9	-27,4	-13,0	-11,4	-1,1	1,0	3,7	5,3	5,5	5,1	5,1	5,3	7,7	-19,5	-5,3	4,8				
Machines et matériel	-41,3	-15,9	17,6	-8,1	11,3	29,7	5,6	9,1	9,0	9,2	8,8	9,3	-0,9	-20,3	8,5	9,8				
Demande intérieure finale	-7,6	-0,2	5,3	5,0	4,9	3,5	1,8	2,9	2,8	2,7	2,4	2,3	2,8	-1,8	3,9	2,6				
Exportations	-31,5	-15,9	9,5	13,8	10,7	6,0	5,5	10,0	9,3	9,6	10,4	9,6	-4,6	-14,2	7,7	9,0				
Importations	-38,7	-1,9	27,3	12,4	13,9	16,4	4,9	5,1	7,3	7,5	7,6	7,2	1,2	-13,9	12,8	7,2				
Stocks (var. en G \$)	-6,9	-1,8	-1,6	-1,2	5,6	12,7	16,1	13,2	14,0	14,7	14,5	14,2	9,0	-2,9	11,9	14,3				
Produit intérieur brut réel	-7,0	-2,8	0,9	4,9	5,8	2,0	3,0	3,4	3,5	3,5	3,1	2,8	0,5	-2,5	3,3	3,2				

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																	
Productivité*	0,5	1,0	0,7	1,4	1,7	1,1	1,6	1,0	0,9	1,5	1,5	1,4	-0,5	0,9	1,4	1,3	
Bénéfices des sociétés avant impôt**	-29,8	-43,0	-39,2	-12,1	16,8	27,5	20,0	16,6	11,9	16,2	15,3	12,1	8,0	-32,3	20,0	13,8	
Taux de chômage (%)	7,8	8,4	8,5	8,4	8,2	8,0	7,9	7,8	7,7	7,6	7,4	7,3	6,1	8,3	8,0	7,5	
Inflation																	
IPC global (a/a%)	1,2	0,1	-0,9	0,8	1,6	1,4	1,9	1,9	2,1	2,5	2,2	1,8	2,4	0,3	1,7	2,1	
IPC de base (a/a%)	1,9	1,9	1,6	1,6	1,9	1,8	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,7	1,7	1,8	1,8	
Commerce extérieur																	
Solde du compte courant (G \$)	-28,4	-49,8	-55,1	-40,8	-33,8	-44,1	-41,8	-35,0	-32,0	-30,6	-28,6	-27,0	6,9	-43,5	-38,7	-29,5	
Pourcentage du PIB	-1,9	-3,3	-3,6	-2,6	-2,0	-2,7	-2,6	-2,1	-1,9	-1,8	-1,7	-1,6	0,4	-2,8	-2,4	-1,7	
Mises en chantier domiciliaires (mil)	132	128	156	180	198	199	183	178	182	184	185	186	212	149	189	184	
Ventes de véhicules automobiles (mil)	1,4	1,4	1,5	1,6	1,6	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,5	1,6	1,6	

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 contraire

	Prévisions												Prévisions			
	2009				2010				2011				2008	2009	2010	2011
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4				
Dépenses de consommation	-0,5	-1,6	2,0	0,9	1,9	2,0	2,5	2,5	2,7	2,9	2,9	2,8	-0,3	-1,2	1,6	2,7
Bien durables	4,9	-3,1	20,1	-1,1	8,8	6,9	7,1	11,5	8,9	8,8	6,4	5,3	-5,2	-3,7	7,0	8,5
Bien non durables	0,4	-0,7	1,7	3,1	4,2	2,1	1,8	1,2	1,8	2,5	2,9	2,8	-1,1	-1,2	2,4	1,9
Services	-1,6	-1,7	-0,5	0,5	0,1	1,2	2,1	1,6	2,0	2,1	2,4	2,4	0,9	-0,8	0,4	1,9
Dépenses publiques	-3,0	6,2	1,6	-1,4	-1,6	4,3	1,8	0,7	0,3	0,0	-0,4	-0,8	2,8	1,6	1,0	0,6
Investissement des entreprises	-35,4	-10,1	0,7	-1,3	3,4	19,5	-4,7	5,9	11,5	15,7	16,6	15,0	-6,4	-18,3	3,1	10,4
Construction résidentielle	-36,2	-19,7	10,6	-0,8	-12,3	27,1	-29,3	4,3	15,0	19,7	19,5	15,3	-24,0	-22,9	-3,0	8,3
Structures non résidentielles	-41,0	-20,2	-12,4	-29,2	-17,8	0,4	-6,1	-3,8	-1,5	6,4	7,9	7,1	5,9	-20,4	-14,4	0,7
Machines et matériel	-31,6	0,2	4,2	14,6	20,5	24,9	4,8	10,5	15,5	18,1	19,1	18,1	-2,4	-15,3	14,7	15,5
Demande intérieure finale	-6,3	-1,2	1,8	0,2	1,3	4,3	1,6	2,6	3,2	3,8	3,8	3,5	-0,6	-3,1	1,7	3,1
Exportations	-27,8	-1,0	12,2	24,4	11,4	9,2	8,1	10,2	10,8	8,6	8,5	9,9	6,0	-9,5	12,0	9,5
Importations	-35,3	-10,6	21,9	4,9	11,2	32,4	5,8	6,5	7,7	9,5	9,0	9,1	-2,6	-13,8	12,5	9,2
Stocks (var. en G \$)	-125,8	-161,8	-128,2	-36,7	44,1	63,2	71,0	67,8	59,4	58,3	53,5	61,5	-37,6	-113,1	61,5	58,2
<b>Produit intérieur brut réel</b>	<b>-4,9</b>	<b>-0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>5,0</b>	<b>3,7</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																	
Productivité*	0,8	2,5	4,6	6,3	6,3	3,7	2,6	1,7	1,4	2,5	2,3	2,2	1,1	3,5	3,6	2,1	
Bénéfices des sociétés avant impôt**	-17,3	-11,4	-3,9	42,5	37,6	39,2	27,9	19,2	9,9	7,2	7,8	7,9	-16,4	-0,4	30,3	8,2	
Taux de chômage (%)	8,2	9,3	9,6	10,0	9,7	9,7	9,6	9,5	9,4	9,2	9,0	8,9	5,8	9,3	9,6	9,1	
Inflation																	
IPC global (a/a%)	0,0	-1,2	-1,6	1,4	2,4	1,8	1,2	1,3	1,4	2,0	2,0	1,7	3,8	-0,4	1,7	1,8	
IPC de base (a/a%)	1,7	1,8	1,5	1,7	1,3	0,9	0,9	1,0	1,2	1,2	1,3	1,4	2,3	1,7	1,0	1,3	
Commerce extérieur																	
Solde du compte courant (G \$)	-382	-338	-390	-404	-436	-508	-509	-507	-506	-521	-534	-541	-669	-378	-490	-526	
Pourcentage du PIB	-2,7	-2,4	-2,7	-2,8	-3,0	-3,5	-3,5	-3,4	-3,4	-3,4	-3,5	-3,5	-4,7	-2,7	-3,3	-3,4	
Mises en chantier domiciliaires (mil)	530	537	586	565	617	601	553	595	668	757	846	900	900	554	592	793	
Ventes de véhicules automobiles (mil)	9,6	9,7	11,6	10,8	11,0	11,3	11,6	12,3	12,9	13,2	13,3	13,3	13,2	10,4	11,6	13,2	

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

	T2/09	T3/09	T4/09	T1/10	T2/10	Prévisions						Prévisions		
						T3/10	T4/10	T1/11	T2/11	T3/11	T4/11	2009	2010	2011
<b>Canada</b>														
Taux à un jour	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	1,00	1,00	1,25	1,75	2,25	2,25	0,25	1,00	2,25
Bons du Trésor 3 mois	0,24	0,22	0,19	0,28	0,50	0,83	0,90	1,30	1,75	2,25	2,20	0,19	0,90	2,20
Obligations Canada 2 ans	1,20	1,26	1,47	1,73	1,39	1,35	1,60	2,00	2,40	2,75	3,00	1,47	1,60	3,00
Obligations Canada 5 ans	2,46	2,57	2,77	2,90	2,32	2,15	2,45	2,80	3,20	3,40	3,60	2,77	2,45	3,60
Obligations Canada 10 ans	3,36	3,31	3,61	3,56	3,08	2,90	3,10	3,25	3,60	3,90	4,10	3,61	3,10	4,10
Obligations Canada 30 ans	3,91	3,84	4,07	4,07	3,65	3,60	3,65	3,95	4,15	4,25	4,30	4,07	3,65	4,30
Courbe de taux (2-10)	216	205	214	183	169	155	150	125	120	115	110	214	150	110
<b>États-Unis</b>														
Taux des fonds fédéraux	0 à 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0,75	1,25	0 à 0,25	0 à 0,25	1,25
Bons du Trésor 3 mois	0,19	0,14	0,06	0,16	0,18	0,18	0,25	0,45	0,75	0,90	1,50	0,06	0,25	1,50
Obligations 2 ans	1,11	0,95	1,14	1,02	0,61	0,55	0,70	1,00	1,40	1,90	2,25	1,14	0,70	2,25
Obligations 5 ans	2,54	2,31	2,69	2,55	1,79	1,50	1,65	2,00	2,40	2,85	3,15	2,69	1,65	3,15
Obligations 10 ans	3,53	3,31	3,85	3,84	2,97	2,70	2,75	3,00	3,35	3,75	4,00	3,85	2,75	4,00
Obligations 30 ans	4,32	4,03	4,63	4,72	3,91	3,80	3,80	4,00	4,25	4,50	4,55	4,63	3,80	4,55
Courbe de taux (2-10)	242	236	271	282	236	215	205	200	195	185	175	271	205	175
<b>Écarts de taux</b>														
Bons du Trésor 3 mois	0,05	0,08	0,13	0,12	0,32	0,65	0,65	0,85	1,00	1,35	0,70	0,13	0,65	0,70
2 ans	0,09	0,31	0,33	0,71	0,78	0,80	0,90	1,00	1,00	0,85	0,75	0,33	0,90	0,75
5 ans	-0,08	0,26	0,08	0,35	0,53	0,65	0,80	0,80	0,80	0,55	0,45	0,08	0,80	0,45
10 ans	-0,17	0,00	-0,24	-0,28	0,11	0,20	0,35	0,25	0,25	0,15	0,10	-0,24	0,35	0,10
30 ans	-0,41	-0,19	-0,56	-0,65	-0,26	-0,20	-0,15	-0,05	-0,10	-0,25	-0,25	-0,56	-0,15	-0,25

### Taux de change

Pourcentage, à la fin de période

	T2/09	T3/09	T4/09	T1/10	T2/10	Prévisions						Prévisions		
						T3/10	T4/10	T1/11	T2/11	T3/11	T4/11	2009	2010	2011
Dollar australien	0,81	0,88	0,90	0,92	0,84	0,88	0,83	0,82	0,81	0,80	0,80	0,90	0,83	0,80
Real brésilien	1,95	1,77	1,74	1,78	1,80	1,73	1,80	1,83	1,85	1,87	1,90	1,74	1,80	1,90
Dollar canadien	1,16	1,07	1,05	1,02	1,06	1,07	1,07	1,03	1,00	1,01	1,02	1,05	1,07	1,02
Renminbi chinois	6,83	6,83	6,83	6,83	6,78	6,70	6,60	6,50	6,40	6,30	6,20	6,83	6,60	6,20
Euro	1,40	1,46	1,43	1,35	1,22	1,25	1,22	1,15	1,10	1,09	1,09	1,43	1,22	1,09
Yen japonais	96	90	93	93	88	84	82	83	85	90	95	93	82	95
Peso mexicain	13,19	13,51	13,10	12,37	12,94	12,75	12,25	11,75	11,75	12,00	12,00	13,10	12,25	12,00
Dollar néo-zélandais	0,65	0,72	0,73	0,71	0,68	0,70	0,68	0,68	0,66	0,65	0,64	0,73	0,68	0,64
Franc suisse	1,09	1,04	1,04	1,05	1,08	1,03	1,03	1,08	1,14	1,17	1,18	1,04	1,03	1,18
Livre sterling	1,65	1,60	1,62	1,52	1,49	1,56	1,56	1,49	1,45	1,42	1,42	1,62	1,56	1,42

Source : Statistique Canada, prévisions de 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.