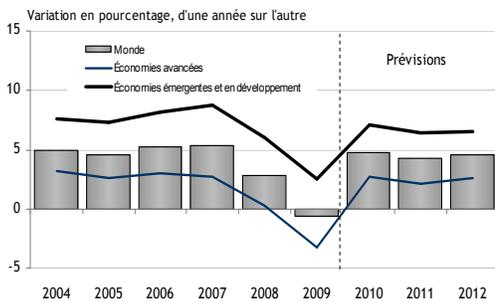


## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

Décembre 2010

### Croissance du PIB réel mondial



Source : FMI ; Marchés émergents, RBC ; Recherche économique RBC

### L'économie mondiale reprend pied

- L'angoisse d'une panne de croissance disparaît.
- La crise de la dette souveraine européenne ne fera pas dérailler la reprise.
- Les pays émergents surchauffent toujours et tirent l'économie mondiale.
- Les États-Unis reprennent de la vitesse; le spectre d'une rechute s'éloigne.
- La détente monétaire de la Réserve fédérale et les mesures fiscales proposées engendreront une croissance plus rapide en 2011 et 2012.
- Les investissements publics et la reconstitution des stocks ne seront plus les moteurs de la croissance américaine.
- Les dépenses des ménages et des entreprises augmenteront d'un cran l'an prochain aux États-Unis.
- L'économie du Canada est sortie avec force de la récession puis a ralenti le rythme au cours des derniers trimestres.
- La demande du secteur privé est en voie de prendre le relais du secteur public, le Canada paraissant devancer les États-Unis sur ce plan.
- Avec des tensions inflationnistes contenues, la Banque du Canada ne sera pas pressée de relever son taux directeur tant que subsisteront des risques pour les partenaires commerciaux du Canada.
- En 2011, le dollar canadien s'appréciera par rapport au dollar américain, dépassant la parité en milieu d'année.

Avec l'arrivée à l'avant-scène des doutes sur la solvabilité de l'Irlande, de l'Espagne et du Portugal, une nouvelle vague de difficultés européennes a touché les côtes de l'économie mondiale. Le clivage important entre les économies du centre de l'Europe et celles de la périphérie n'a pas empêché une croissance honorable dans cette région un trimestre de plus, mais le fossé reste profond entre les deux zones. On prévoit que l'Europe continuera à croître globalement, car les indicateurs relatifs aux entreprises et aux consommateurs corroborent une poursuite de l'expansion, mais à un rythme qui sera sans doute modeste à l'avenir. Nous anticipons pour la zone euro une croissance économique de 1,7 % en 2010, de 1,8 % en 2011 et de 1,9 % en 2012.

Le Royaume-Uni a également réservé une surprise positive ces derniers trimestres et est en voie de dégager une croissance de 1,8 % cette année. Nous prévoyons que celle-ci sera de 2,1 % en 2011, la demande privée compensant le vide creusé par les mesures d'austérité du gouvernement. L'économie accélérera ensuite pour progresser de 2,4 % en 2012. La vraie locomotive de l'expansion du globe reste le monde émergent en général et la Chine en particulier; selon les prévisions, celle-ci devrait croître de 9,7 % en 2010 et de 8,8 % en 2011. Les économies émergentes enregistreraient des taux de 7,1 % cette année et de 6,4 % l'an prochain, alors que les économies industrialisées croîtraient de 2,7 % et de 2,2 %. Pour l'économie mondiale dans son ensemble, le pronostic est de 4,8 % cette année, 4,2 % en 2011 et 4,5 % en 2012.

#### 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

## Indice des surprises économiques



Source : Bloomberg ; Recherche économique RBC

## Confiance des consommateurs



Source : The Conference Board ; Recherche économique RBC

## Dépenses personnelles de consommation



Source : Bureau of Economic Analysis ; Recherche économique RBC

## L'économie des États-Unis connaît un regain de vigueur

Le passage à vide qu'a connu l'économie américaine en milieu d'année paraît tirer à sa fin, les statistiques économiques réservant beaucoup plus de bonnes surprises que de mauvaises. En moyenne, les prévisionnistes s'attendent à une croissance de 2,7 % en 2010, ce qui rejoint le pronostic de RBC mais dénote une décélération par rapport à l'estimation de juin (3,3 %). Pour 2011, le consensus a un peu dépassé la progression de 2,4 % anticipée en novembre. De même, la prévision de croissance de RBC, à 3,3 %, marque une amélioration par rapport aux 3,0 % qu'elle prédisait en septembre. En 2012, la fin du processus de désendettement des ménages et des entreprises soutiendra un raffermissement de l'expansion, même si le gouvernement commencera à retirer son soutien; RBC anticipe une croissance de 3,6 %.

## Les ménages restent inquiets mais s'attendent à des lendemains meilleurs

Malgré une activité plus soutenue que prévu, le consommateur américain reste hésitant. L'indice de la confiance des consommateurs que publie le Conference Board montre qu'ils jugent la situation actuelle mauvaise, 46,5 % d'entre eux disant qu'il est difficile de trouver du travail. Ils pensent toutefois que les conditions s'amélioreront quelque peu sur un horizon de six mois, et l'indice global a fortement monté en novembre. Mais à court terme, les craintes liées aux impôts, aux saisies immobilières, aux frais médicaux et aux emplois minent encore la confiance.

## Les consommateurs sortent de leur torpeur

Le rythme des dépenses de consommation a agréablement surpris au troisième trimestre puisque leur augmentation annualisée a été de 2,8 %, ce qui ne s'était plus vu depuis la fin de 2006. L'embellie a été causée par une reprise des achats de véhicules et de pièces automobiles, mais aussi par une progression des dépenses consacrées aux services. Nous prévoyons que la consommation conservera ce rythme plus soutenu après ses reculs extraordinaires de 2008 et 2009, notre optimisme à cet égard étant un élément clé de nos pronostics pour 2011, qui dépassent le consensus. Nous supposons que les mesures fiscales décidées au début de décembre seront en gros adoptées dans leur forme actuelle, ce qui nous a fait majorer de 0,4 point notre taux de croissance de la consommation en 2011. La prolongation des prestations de chômage et des réductions d'impôts pour tous les revenus, alliée à la diminution de la taxe sur les salaires, donnera un coup de fouet au revenu disponible et donc aux dépenses de consommation, qui s'élèveront de 3,1 % l'an prochain. Leur hausse devrait s'accélérer encore en 2012, à 3,4 %, quand l'endettement et la richesse nette des ménages reviendront à des niveaux plus sains.

## Le redressement du secteur de l'habitation se fait toujours attendre

Malgré des taux hypothécaires plus bas que jamais et en dépit des efforts déployés pour modifier le crédit hypothécaire, le marché de l'immobilier résidentiel n'a pas réussi à amorcer une reprise autoentretenu. Le sursaut d'activité qu'avait engendré le plan de rabais fiscaux des pouvoirs publics s'est révélé très passager, les ventes étant retombées et les mises en chantier ayant ralenti. Par contre, des données récentes permettent d'espérer que le marché de l'habitation est en train de constituer un plancher de crédit après impôts et que la forte contraction des dépenses de construction au troisième trimestre ne se répétera pas. Avec des ventes ternes, les prix n'ont pas pu se réorienter à la hausse et demeurent en moyenne à 23,5 % sous leur dernier sommet. L'avoir propre des propriétaires dans leur logement a regagné 7,6 % depuis son plancher de la récession, et les actifs financiers ont affiché une reprise de 14,6 %. Globalement, les ménages commencent donc à reconstruire leur richesse nette, même si au milieu de 2010, leurs pertes antérieures n'avaient été recouvrées qu'au tiers environ.

## La Fed veut redynamiser l'économie en levant tout obstacle sur sa route

La Réserve fédérale ne s'est pas donné la note de passage dans l'exécution de son double mandat d'assurer la stabilité des prix et le plein-emploi. Les indicateurs de l'inflation restent sur une pente déclinante, le taux de l'IPC de base reculant en octobre à 0,6 %, son plus bas niveau depuis 1959. Le coefficient de déflation des DPC de base, clignotant préféré de la Fed, bat un record à la baisse en s'établissant à 0,9 %, donc à moins de la moitié de la cible de 2 %. Quant au taux de chômage, il a un peu reculé par rapport à son récent sommet mais, à 9,8%, il demeure très supérieur à sa moyenne à long terme de 5,7% qui est normalement synonyme de plein-emploi.

### Que doit faire une banque centrale dans cette situation ?

Pour tempérer de nouvelles pressions à la baisse sur les prix, la Fed a lancé le 3 novembre une deuxième phase de détente quantitative en s'engageant à racheter pour 600 milliards de dollars US de plus d'obligations du Trésor américain. Le but est de garder des taux d'intérêt suffisamment bas pour inciter les ménages et les entreprises à aller chercher du financement. Le taux des fonds fédéraux est maintenu entre 0 % et 0,25 %, et la dernière injection de la Fed rend à notre avis douteux qu'elle se sente à l'aise pour relever son taux directeur avant 2012. Il est plus probable qu'elle amorcera le processus de déstimulation en laissant les obligations parvenues à échéance sortir de son bilan, puis en drainant les réserves par la vente d'une partie des obligations du Trésor qu'elle détient. Ces mesures exerceraient une modeste pression à la hausse sur les taux d'intérêt, mais les augmentations seraient limitées à l'horizon de nos prévisions. RBC anticipe pour les *Treasuries* de dix ans un taux de 4,00 % à la fin de 2011, et celui des billets de deux ans franchirait enfin le cap de 1 % au deuxième trimestre. Nous prévoyons que la Fed commencera à normaliser les taux d'intérêt au début de 2012 et que le taux des fonds fédéraux sera majoré au premier trimestre. Selon nous, le taux directeur américain montera à 2,25 % à la fin de cette année-là ; celui de l'obligation de dix ans s'établirait alors à 4,50 %.

### L'investissement sera déterminant pour la pérennité de la reprise

Depuis le début de la reprise, les entreprises américaines ont reconstitué leurs stocks et investi en matériels et logiciels. Ces deux activités ont renforcé les taux de croissance des cinq derniers trimestres en leur apportant de 1,4 à 3,9 points. L'essor des bénéficiaires avant impôts, estimé à 30 % en 2010, et le niveau record des encaisses ont permis aux entreprises de gonfler leurs stocks et d'acheter des ordinateurs et des logiciels. Pour leurs investissements, elles ont en plus bénéficié de coûts de financement très bas et de l'assouplissement des normes de crédit des institutions financières, comme en a fait foi l'enquête de la Fed auprès des responsables du crédit. Enfin, le plan fiscal qui fait en ce moment son chemin au Sénat et à la Chambre des représentants comprend des programmes de passation en charges et de suppléments d'amortissements qui favoriseront aussi l'investissement. Tous ces facteurs nous font majorer les taux de croissance que nous anticipons pour les dépenses en immobilisations non résidentielles, de 1,9 point à 12,7 % en 2011 puis de 2,5 points à 14,6 % en 2012.

### Un retour long et tortueux vers le plein-emploi

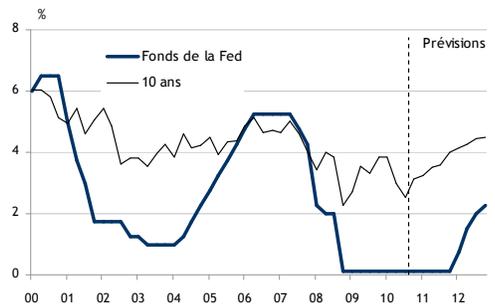
Les effectifs salariés du secteur privé ont retrouvé 1,2 million des 8,5 millions d'emplois perdus pendant la récession, ce qui a à peine entamé le taux de chômage. Mais on voit à certains indices que le rythme de création d'emplois est en voie de s'accélérer, peut-être parce que les entreprises arrivent à la limite de l'utilisation de leurs effectifs actuels. La semaine de travail moyenne s'est allongée et les heures supplémentaires sont en hausse dans la fabrication. L'un des faits marquants a été la progression régulière de l'embauche de travailleurs temporaires. Or ce recrutement à titre temporaire, qui représente environ 26 % du total, précède d'ordinaire de trois mois le recrutement à temps plein. De

## Valeur nette - États-Unis



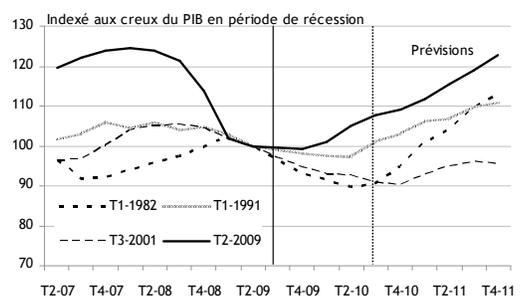
Source : Federal Reserve Board ; Recherche économique RBC

## Taux d'intérêt aux États-Unis - Prévisions



Source : Federal Reserve Board ; Recherche économique RBC

## Investissements non résidentiels - États-Unis



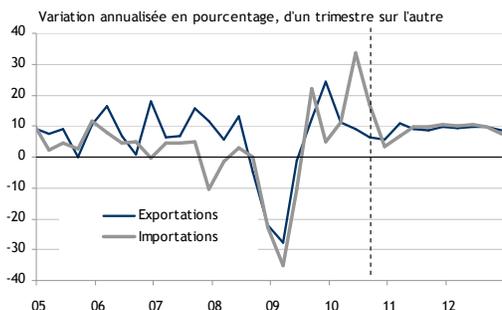
Source : Bureau of Economic Analysis ; Recherche économique

## Taux de chômage - États-Unis



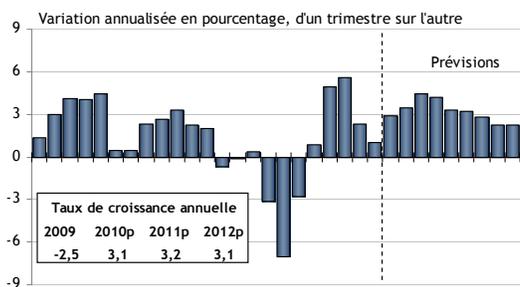
Source : Bureau of Labor Statistics ; Recherche économique RBC

## Exportations et importations réelles - États-Unis



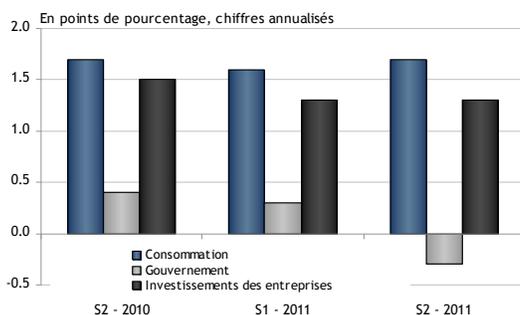
Source : Bureau of Economic Analysis ; Recherche économique RBC

## PIB réel - Canada



Source : Statistique Canada ; Recherche économique RBC

## Contribution à la croissance du PIB réel



Source : Statistique Canada ; Recherche économique RBC

plus, les nouvelles demandes d'assurance-chômage suivent une tendance déclinante depuis quelques mois. Tous ces facteurs étayent notre pronostic d'une accélération de la création d'emplois en 2011. Toutefois, même si les effectifs salariés augmentent d'environ 240 000 postes par mois l'an prochain, comme nous l'anticipons, le marché du travail a tellement de mou que le taux de chômage ne descendra qu'à 9,0 % d'ici la fin de 2011. De nouveaux progrès devraient réduire ce taux à 8,4 % fin 2012.

## La reprise entretiendra les flux du commerce

La demande à l'importation des États-Unis a été forte malgré la dépréciation continue du dollar US. La demande à l'exportation a également remonté, avec des hausses à deux chiffres au tout début de la reprise. Dans l'ensemble, le commerce extérieur a freiné la croissance économique américaine et continuera sans doute à le faire en 2011 et 2012. Nous prévoyons que l'augmentation des importations s'accélérera avec une tendance croissante plus ferme pour l'économie intérieure. Il serait important que la demande à l'importation des États-Unis se maintienne pour que l'expansion se poursuive à l'échelle du globe. Les pays confrontés à des déséquilibres budgétaires limiteront probablement leurs achats de biens américains, surtout si le dollar US se réoriente en hausse comme nous le pensons.

## L'économie du Canada perd son élan

Le Canada a été l'un des pays industrialisés à sortir en tête de la récession, et son PIB a dépassé au troisième trimestre son sommet d'avant la récession. Mais sa production réelle a connu un net passage à vide au cours des mois d'été, et une croissance d'à peine 1,0 % au troisième trimestre constitue une brutale décélération par rapport à la moyenne de 5,25 % enregistrée fin 2009 et début 2010. Il reste que la production industrielle est supérieure de plus de 8 % à son niveau d'un an plus tôt et que le nombre d'emplois est revenu à son sommet d'avant la crise. Pour toute l'année, les projections donnent pour l'économie canadienne une croissance de 3,1 %. RBC prévoit ensuite une progression de 3,2 % en 2011 et de 3,1 % en 2012.

## Le train de l'expansion roule toujours, mais moins vite

Le ralentissement du milieu de l'année provenait d'un repli de l'investissement résidentiel, après cinq trimestres consécutifs de hausse, et d'un repli modéré des exportations qui a conduit le solde du commerce à retrancher 4,0 et 3,5 points respectivement aux taux de croissance des deuxième et troisième trimestres. Les conditions financières, toujours favorables, soutiennent la croissance intérieure qui sera le principal moteur de l'expansion à l'avenir. Il est clair que la reconstitution des stocks et les investissements publics contribuent moins actuellement et ne contribueront plus du tout en 2011. La consommation a été jusqu'ici un pilier de la reprise, mais il est probable que le rythme des dépenses des ménages ralentira par rapport au bel élan qu'elles avaient en 2010. Le vide sera comblé par les investissements des entreprises en biens d'équipement et, dans une moindre mesure, en constructions non résidentielles.

## Les entreprises reprendront le flambeau de la croissance

Les grandes sociétés du Canada vivent dans l'abondance, jouissant d'une croissance à deux chiffres de leurs profits, des plus amples soldes de trésorerie de tous les temps, d'un accès plus facile au crédit et de taux d'intérêt très alléchants. Jusqu'à présent, elles ont reconstitué leurs effectifs et acheté de l'équipement et du matériel. Les conditions se sont aussi améliorées dans la construction non résidentielle, bien que les investissements dans ce secteur soient bien en deçà de leur sommet d'avant la récession. Pour l'avenir, les enquêtes montrent que les entreprises prévoient de continuer d'investir dans des biens d'équipement pour profiter de la revalorisation du dollar canadien, qui fait baisser les prix des biens importés. Même après les hausses des derniers trimestres, leurs investissements ne se comparent pas à ceux de la reprise précé-

dente, en raison de l'importance de l'excédent de capacité (le taux d'utilisation de la capacité de production est inférieur de 3,9 points à sa moyenne à long terme). À mesure que la reprise avancera et que la demande redeviendra plus normale, l'investissement devrait contribuer plus substantiellement à la croissance économique.

### La demande à l'importation est dopée par la remontée du dollar canadien

Même si le soutien conféré par les termes de l'échange au revenu national est loin d'être à la hauteur de ce qu'il était du temps où les prix des matières premières augmentaient de façon soutenue, les conditions actuelles sont beaucoup plus favorables que pendant les jours sombres de la crise des marchés financiers. Les prix à l'importation sont plus bas qu'au début de 2009 et ceux à l'exportation ont commencé à monter. Le recul des prix à l'importation va de pair avec le renchérissement durable enregistré par le dollar canadien depuis son creux du début de 2009, puisque ces prix ont chuté de 8 % pendant que la monnaie canadienne gagnait 19,4 % sur le dollar US. C'est pourquoi les importations ont crû beaucoup plus vite que les exportations et que le commerce extérieur a été un boulet au pied du PIB pendant la majeure partie de 2010. Pour l'année prochaine, nous prévoyons que le dollar canadien continuera à mieux se tenir par rapport au billet vert, mais avec des gains relativement limités puisque le taux de change serait de 1,02 \$US/1 \$CAN d'ici le milieu de 2011. Les prix des matières premières devraient rester fermes, dans le sillage d'une expansion mondiale qui permettra aux exportations d'augmenter plus vite. La demande à l'importation, par contre, ralentira sans doute après ses fortes poussées des derniers trimestres. Nous pensons que les exportations nettes freineront de moins en moins la croissance et la renforceront même en 2011 et 2012.

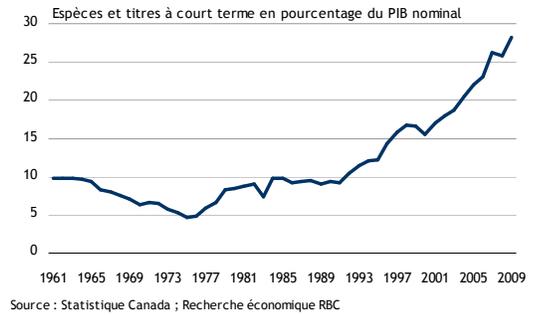
### Parti très vite, le marché de l'habitation a ensuite trébuché

Les ventes de logements ont gardé un vif élan dans les premiers jours de 2010, des ménages se dépêchant d'acheter avant la mise en œuvre de modifications fiscales dans deux des plus grandes provinces et avant un léger resserrement des règles du crédit hypothécaire. Le fait que l'on s'attendait à ce que les taux d'intérêt finissent par remonter a aussi soutenu l'activité, et les ventes ont poursuivi leur ascension à un rythme presque record. En avril, comme la demande avait été en grande partie satisfaite, l'essor des ventes de logements a ralenti, tout comme leurs prix. Selon nous, l'activité immobilière résidentielle est revenue à des niveaux plus tenables, et les ventes comme les prix ne monteront que peu en 2011. L'accessibilité à la propriété s'est améliorée ces derniers mois grâce à des hausses de prix moins rapides et au maintien de taux d'intérêt très bas, ce qui suffira à éviter des baisses brutales l'année suivante.

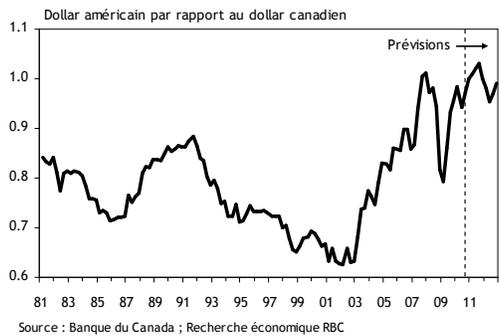
### L'endettement des ménages atteint la cote d'alerte

La vive reprise du marché de l'habitation en 2009 et au début de 2010 a porté aux nues l'endettement des consommateurs canadiens dont les dettes, par rapport à leurs revenus, ont battu tous les records au troisième trimestre. Les prêts hypothécaires comme le crédit à la consommation ont augmenté à des taux supérieurs à leurs rythmes tendanciels, mais un loyer de l'argent faible a empêché que le service de ces dettes ne s'alourdisse. Grâce aux bons progrès sur le marché du travail et au recouvrement de la presque totalité des pertes qu'avaient subies leurs avoirs nets pendant la crise financière et la récession, les ménages canadiens ont continué d'accumuler les dettes. Nous pensons que les taux d'intérêt augmenteront en 2011 tout en restant bas par rapport à leurs moyennes à long terme, ce qui limitera les pressions exercées sur leurs bilans. La Banque du Canada qui, de juin à septembre, avait relevé le taux à un jour de trois quarts de point par rapport à son minimum de 0,25 %, a maintenu le taux directeur à 1 % au quatrième trimestre en prenant acte d'une baisse de

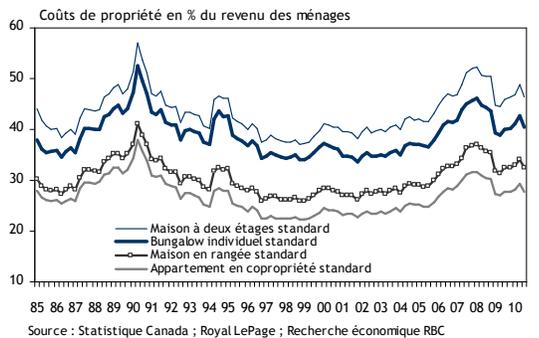
### Liquidité des sociétés fermées non financières canadiennes



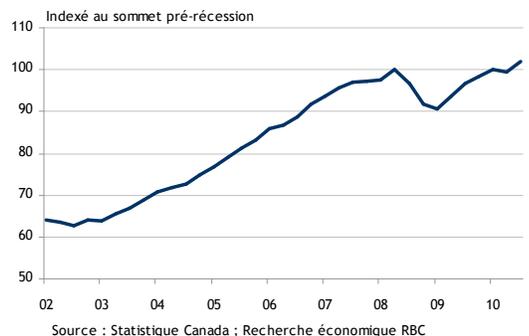
### Dollar canadien - Prévisions



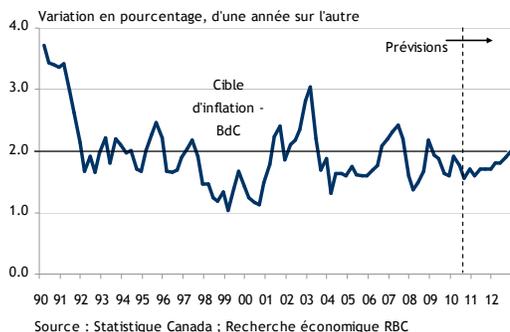
### Accessibilité à la propriété - Canada



### Valeur nette - Canada



## Inflation de base - Canada



régime de la croissance mondiale, d'un essoufflement des dépenses intérieures et de l'absence de tensions inflationnistes. Notre scénario de base prévoit qu'au Canada comme aux États-Unis, la reprise économique sera bien en selle et que les doutes sur sa durabilité s'atténueront suffisamment d'ici le deuxième trimestre de 2011 pour que la Banque du Canada recommence à majorer graduellement le taux directeur. Avec une inflation inoffensive, elle ne sera pas pressée de cesser de stimuler l'économie. Aussi prévoyons-nous un relèvement du taux à un jour qui totaliserait 100 points de base sur l'année et le hisserait à 2,0 % à la fin de 2011 ; le taux directeur poursuivrait sur cette lancée en 2012, avec une hausse totale de 150 points de base qui le porterait à 3,5 %. Les taux d'intérêt monteraient également, mais comme pour le taux directeur, nous n'entrevoions que des progressions modestes, et le taux à dix ans clôturerait 2011 à 3,8 % et 2012 à 4,15 %.

### L'inflation ne sera pas un problème jusqu'à la fin de 2012

Le taux de l'inflation d'ensemble et celui de l'inflation de base ont fluctué ces derniers mois sous l'effet de l'harmonisation des taxes de vente en Ontario et en C.-B. et des variations des prix énergétiques. Le taux de base, qui ne tient pas compte de tels facteurs, se situait à 1,8 % en octobre, et le taux d'ensemble s'était hissé à 2,4 %. L'excédent de capacité issu de la récession se résorbe lentement, et notre pronostic pour la croissance canadienne en 2011 et 2012 suppose qu'il n'aura disparu qu'au milieu de cette deuxième année. Cela signifie que nous avons peu de chances de voir apparaître à court terme d'importantes pressions à la hausse sur les prix.

## 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												Prévisions			
	2010			2011				2012				2009	2010	2011	2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3					T4
Dépenses de consommation	4,1	2,3	3,5	2,6	2,6	3,0	3,0	2,5	2,2	2,2	2,2	2,2	0,4	3,4	2,8	2,4
Biens durables	3,7	-4,5	3,4	6,2	5,6	6,3	6,3	5,5	4,7	4,7	5,2	5,1	-1,5	5,2	5,0	5,2
Bien semi durables	19,8	-4,8	6,4	2,0	2,5	2,8	3,5	2,2	1,2	1,5	1,4	1,4	-2,2	5,0	2,6	1,8
Bien non durables	2,9	3,4	4,9	2,5	2,3	3,0	3,0	2,1	1,8	1,8	1,7	1,7	0,7	2,3	2,9	2,1
Services	2,6	4,4	2,5	2,0	2,1	2,3	2,3	2,1	2,0	2,0	1,8	1,8	1,1	3,3	2,3	2,0
Dépenses publiques	1,3	2,7	0,9	2,2	1,3	0,3	0,1	0,1	0,4	0,1	0,5	1,0	3,5	3,3	1,1	0,3
Investissement des entreprises	14,7	9,7	9,4	7,4	7,4	7,0	7,7	7,7	5,7	5,1	4,0	3,9	-16,0	7,1	7,8	6,0
Construction résidentielle	20,0	1,0	-5,3	-0,6	3,0	1,6	3,0	3,2	1,5	1,4	0,6	0,5	-8,2	10,3	0,9	1,8
Structures non résidentielles	5,4	0,9	10,9	9,0	8,5	9,9	10,1	10,9	9,5	8,8	7,6	7,5	-19,5	-2,8	9,0	9,3
Machines et matériel	17,8	32,7	28,7	16,5	12,1	11,2	11,5	10,4	7,6	6,3	5,0	4,8	-20,3	13,9	15,5	8,0
Demande intérieure finale	5,0	3,5	3,8	3,3	3,1	3,0	2,7	2,3	2,1	2,2	2,1	2,2	-1,8	4,2	3,1	2,3
Exportations	10,1	5,6	-5,0	6,8	13,4	12,3	12,1	12,0	9,9	8,7	7,8	6,9	-14,2	5,8	8,8	10,0
Importations	13,2	19,8	6,4	5,8	7,5	7,8	7,4	8,0	6,3	6,0	5,8	5,8	-13,9	13,5	7,8	6,7
Stocks (var. en G \$)	4,8	15,0	17,5	15,5	11,7	12,3	13,0	12,7	13,0	12,7	11,4	10,6	-2,9	13,2	12,4	11,9
<b>Produit intérieur brut réel</b>	<b>5,6</b>	<b>2,3</b>	<b>1,0</b>	<b>2,9</b>	<b>3,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>-2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité	1,6	0,8	1,0	0,4	0,5	1,5	1,9	1,6	1,5	1,2	1,0	1,1	0,9	0,9	1,4	1,2
Bénéfices des sociétés avant impôt	15,2	26,3	16,0	13,1	9,2	14,0	16,7	14,2	13,8	13,0	12,1	11,3	-32,3	17,4	13,5	12,5
Taux de chômage (%)*	8,2	8,0	8,0	7,8	7,8	7,7	7,5	7,4	7,3	7,2	7,1	7,0	8,3	8,0	7,6	7,2
Inflation																
IPC global (a/a%)	1,6	1,4	1,8	2,3	2,2	2,6	2,3	1,6	1,6	1,9	2,1	2,2	0,3	1,8	2,2	2,0
IPC de base (a/a%)	1,9	1,8	1,6	1,7	1,6	1,7	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9	2,0	1,7	1,7	1,7	1,9
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-36,7	-51,9	-70,1	-63,5	-51,2	-46,7	-42,2	-38,2	-34,3	-31,7	-29,7	-28,5	-43,5	-55,6	-44,6	-31,1
Pourcentage du PIB	-2,3	-3,2	-4,3	-3,9	-3,1	-2,7	-2,5	-2,2	-1,9	-1,8	-1,6	-1,6	-2,8	-3,4	-2,6	-1,7
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	198	199	192	176	180	182	182	184	182	181	179	177	149	191	182	180
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	1,58	1,55	1,60	1,63	1,64	1,65	1,67	1,68	1,68	1,69	1,70	1,70	1,48	1,59	1,66	1,69

\*Moyenne de la période

Source : Statistique Canada, prévisions de Recherche économique RBC

## Détail des prévisions économiques – États-Unis

### Croissance réelle de l'économie

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

	Prévisions												Prévisions			
	2010			2011				2012				2009	2010	2011	2012	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3					T4
Dépenses de consommation	1,9	2,2	2,8	2,5	3,0	3,7	3,7	3,6	3,6	3,2	2,8	3,2	-1,2	1,7	3,1	3,4
Bien durables	8,8	6,8	7,4	10,1	8,9	10,1	10,3	9,1	8,5	6,7	6,7	6,7	-3,7	6,9	9,2	8,2
Bien non durables	4,2	1,9	1,8	2,4	2,3	2,6	2,8	2,9	2,8	2,8	2,1	2,8	-1,2	2,5	2,4	2,7
Services	0,1	1,6	2,5	1,4	2,3	3,0	3,0	3,0	3,1	2,8	2,5	2,8	-0,8	0,6	2,4	2,9
Dépenses publiques	-1,6	3,9	4,0	2,1	1,0	0,0	-0,4	-0,8	-1,1	-0,9	-0,4	-0,1	1,6	1,3	1,3	-0,7
Investissement des entreprises	3,4	18,9	1,7	4,0	11,5	16,5	17,5	16,2	14,8	13,9	13,0	10,7	-18,3	3,8	11,2	14,8
Construction résidentielle	-12,3	25,6	-27,5	0,0	7,0	17,6	19,5	15,3	13,6	14,2	16,9	13,2	-22,9	-3,2	5,5	15,4
Structures non résidentielles	-17,8	-0,5	-5,8	-0,5	-1,5	6,4	9,5	9,5	10,5	11,1	10,5	11,5	-20,4	-14,4	1,7	10,1
Machines et matériel	20,5	24,8	16,8	6,9	17,7	19,8	19,8	19,0	16,7	14,9	12,6	9,5	-15,3	15,4	16,7	16,3
Demande intérieure finale	1,3	4,3	2,9	2,6	3,6	4,4	4,5	4,2	4,0	3,6	3,4	3,4	-3,1	1,9	3,7	3,9
Exportations	11,4	9,1	6,3	5,7	10,8	9,1	8,5	9,9	9,3	9,7	9,7	8,7	-9,5	11,5	8,5	9,4
Importations	11,2	33,5	16,8	3,5	6,9	9,9	9,8	10,3	10,1	10,5	9,9	7,5	-13,8	13,9	10,0	10,0
Stocks (var. en G \$)	44,1	68,8	111,5	88,5	77,1	75,0	73,2	72,2	74,2	72,7	67,0	68,5	-113,1	78,2	74,4	70,6
Produit intérieur brut réel	3,7	1,7	2,5	2,2	3,6	4,1	4,1	3,9	3,7	3,2	3,0	3,5	-2,6	2,7	3,3	3,6

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																	
Productivité	6,3	3,7	2,6	1,6	1,4	2,6	2,5	2,5	2,2	1,8	1,6	1,7	3,5	3,5	2,3	1,8	
Bénéfices des sociétés avant impôt	37,6	37,0	27,8	18,8	10,2	9,7	9,0	9,1	8,1	6,9	5,8	5,8	-0,4	29,6	9,5	6,6	
Taux de chômage (%)*	9,7	9,7	9,6	9,7	9,5	9,3	9,2	9,0	8,9	8,8	8,6	8,4	9,3	9,7	9,3	8,7	
Inflation																	
IPC global (a/a%)	2,4	1,8	1,2	1,2	1,4	2,0	2,0	1,6	1,4	1,5	1,5	1,5	-0,4	1,6	1,8	1,5	
IPC de base (a/a%)	1,3	0,9	0,9	0,7	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	1,7	1,0	1,1	1,3	
Commerce extérieur																	
Solde du compte courant (G \$)	-437	-493	-501	-499	-498	-516	-535	-552	-571	-590	-612	-624	-378	-482	-525	-599	
Pourcentage du PIB	-3,0	-3,4	-3,4	-3,3	-3,3	-3,4	-3,4	-3,5	-3,6	-3,7	-3,8	-3,8	-2,7	-3,3	-3,4	-3,7	
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	617	602	584	553	616	659	738	785	864	933	1002	1071	554	589	699	968	
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	11,0	11,3	11,6	12,3	12,6	13,1	13,4	13,7	13,9	14,0	14,2	14,3	10,4	11,5	13,2	14,1	

\*Moyenne de la période

Source : Bureau of Economic Analysis, prévisions de Recherche économique RBC

# Détail des prévisions des marchés financiers

## Taux d'intérêt

Pourcentage, à la fin de période

	T3/10	Prévisions									2009	Prévisions			
		T4/10	T1/11	T2/11	T3/11	T4/11	T1/12	T2/12	T3/12	T4/12		2010	2011	2012	
<b>Canada</b>															
Taux à un jour	1,00	1,00	1,00	1,50	2,00	2,00	2,50	3,00	3,50	3,50	0,25	1,00	2,00	3,50	
Bons du Trésor 3 mois	0,87	1,00	1,10	1,50	2,00	2,05	2,55	3,05	3,50	3,60	0,19	1,00	2,05	3,60	
Obligations Canada 2 ans	1,36	1,65	1,95	2,50	2,75	3,10	3,20	3,45	3,65	4,00	1,47	1,65	3,10	4,00	
Obligations Canada 5 ans	2,01	2,60	2,80	3,00	3,25	3,55	3,50	3,75	4,00	4,05	2,77	2,60	3,55	4,05	
Obligations Canada 10 ans	2,75	3,30	3,35	3,35	3,50	3,80	3,95	4,05	4,15	4,15	3,61	3,30	3,80	4,15	
Obligations Canada 30 ans	3,33	3,80	4,00	4,05	4,30	4,40	4,45	4,50	4,50	4,55	4,07	3,80	4,40	4,55	
Courbe de taux (2 -10)	139	165	140	85	75	70	60	50	15	214	214	165	70	15	
<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 to 0,250	to 0,25	0,75	1,50	2,00	2,25	0 à 0,25	0 à 0,25	0 to 0,25	2,25	
Bons du Trésor 3 mois	0,16	0,15	0,15	0,20	0,25	0,30	0,60	1,40	2,00	2,30	0,06	0,15	0,30	2,30	
Obligations 2 ans	0,42	0,55	0,80	1,25	1,45	1,85	2,00	2,30	2,60	3,05	1,14	0,55	1,85	3,05	
Obligations 5 ans	1,27	1,75	1,90	2,25	2,40	2,85	3,00	3,25	3,50	3,75	2,69	1,75	2,85	3,75	
Obligations 10 ans	2,53	3,15	3,25	3,50	3,60	4,00	4,15	4,25	4,45	4,50	3,85	3,15	4,00	4,50	
Obligations 30 ans	3,69	4,35	4,55	4,55	4,75	4,85	4,90	4,95	5,00	5,05	4,63	4,35	4,85	5,05	
Courbe de taux (2-10)	211	260	245	225	215	215	195	185	145	271	271	260	215	145	
<b>Écarts de taux</b>															
Bons du Trésor 3 mois	0,71	0,85	0,95	1,30	1,75	1,75	1,95	1,65	1,50	1,30	0,13	0,85	1,75	1,30	
2 ans	0,94	1,10	1,15	1,25	1,30	1,25	1,20	1,15	1,05	0,95	0,33	1,10	1,25	0,95	
5 ans	0,74	0,85	0,90	0,75	0,85	0,70	0,50	0,50	0,50	0,30	0,08	0,85	0,70	0,30	
10 ans	0,22	0,15	0,10	-0,15	-0,10	-0,20	-0,20	-0,20	-0,30	-0,35	-0,24	0,15	-0,20	-0,35	
30 ans	-0,36	-0,55	-0,55	-0,50	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45	-0,50	-0,50	-0,56	-0,55	-0,45	-0,50	

## Taux de change

Pourcentage, à la fin de période

	T3/10	Prévisions									2009	Prévisions			
		T4/10	T1/11	T2/11	T3/11	T4/11	T1/12	T2/12	T3/12	T4/12		2010	2011	2012	
Dollar australien	0,97	0,98	0,97	0,96	0,95	0,94	0,92	0,90	0,93	0,95	0,90	0,98	0,94	0,95	
Real brésilien	1,70	1,71	1,73	1,75	1,77	1,78	1,78	1,78	1,78	1,78	1,74	1,71	1,78	1,78	
Dollar canadien	1,03	1,00	0,99	0,98	0,97	1,00	1,02	1,05	1,03	1,01	1,05	1,00	1,00	1,01	
Renminbi chinois	6,69	6,60	6,50	6,40	6,30	6,20	6,20	6,20	6,20	6,20	6,83	6,60	6,20	6,20	
Euro	1,36	1,31	1,29	1,25	1,22	1,20	1,18	1,17	1,20	1,25	1,43	1,31	1,20	1,25	
Yen japonais	84	83	81	83	88	95	100	105	100	95	93	83	95	95	
Peso mexicain	12,59	12,25	11,75	11,75	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	12,00	13,10	12,25	12,00	12,00	
Dollar néo-zélandais	0,73	0,74	0,75	0,76	0,75	0,73	0,71	0,70	0,73	0,74	0,73	0,74	0,73	0,74	
Franc suisse	0,98	0,99	1,00	1,03	1,04	1,06	1,08	1,10	1,09	1,07	1,04	0,99	1,06	1,07	
Livre sterling	1,57	1,56	1,57	1,60	1,58	1,56	1,53	1,50	1,54	1,58	1,62	1,56	1,56	1,58	

Source : Reuters, 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.