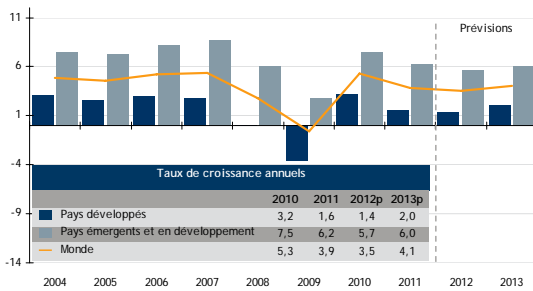


## PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

juin 2012

### Croissance du PIB des pays développés et des pays émergents

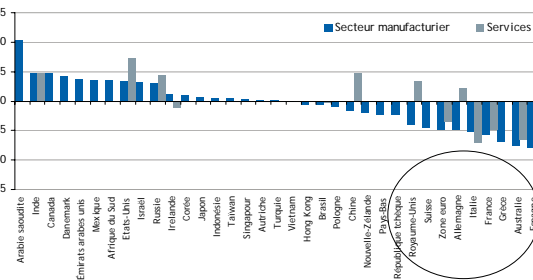
Variation en %, d'une année à l'autre



Source: Fonds monétaire international, Recherche économique RBC

### Indice PMI des directeurs d'achats

>50 = croissance



Sources : Diverses institutions nationales, Markit, JP Morgan, Recherche économique RBC

## Pas de reprise du scénario de 2011 pour les économies du Canada et des États-Unis

- L'économie mondiale fait face à des turbulences provenant de l'Europe mais devrait passer à travers grâce aux politiques monétaires très stimulantes et une économie américaine qui reprend des forces.
- Les facteurs sous-jacents de l'économie canadienne demeurant positifs et la demande américaine se revivifiant, nous nous attendons à une croissance de l'ordre de 2,6 % cette année et l'an prochain au Canada.

À court terme, l'économie mondiale est confrontée à d'importants défis. Cette année, elle devrait croître de 3,5 %. Au cours du dernier trimestre, les prévisionnistes les plus pessimistes ont maintenu leurs prévisions de croissance, tandis que d'autres, comme le Fonds monétaire international, ont révisé leurs estimations à la hausse. Quoi qu'il en soit, en 2012, la croissance mondiale devrait être inférieure d'environ un quart de point de pourcentage au taux tendanciel à long terme. Les pays développés criblés de dettes restreignent leurs dépenses et créent ainsi des problèmes aux économies émergentes, dont la croissance est plus rapide. Les banques centrales sont prises entre deux feux : d'un côté, les marchés qui exigent plus de mesures de relance et de l'autre, la crainte qu'un excès de liquidités finisse par entraîner un taux d'inflation trop élevé. Pour l'instant, la politique monétaire vise à promouvoir la croissance de l'économie, c'est-à-dire que le mot d'ordre des banques centrales est toujours « de faibles taux sur une longue période ». En 2013, quelques-uns des obstacles devraient lâcher prise, ce qui se traduira par des taux de croissance plus soutenus dans les économies avancées et émergentes et par une hausse de 4,1 % de la production mondiale.

## L'Europe domine la liste des risques

Les perspectives de croissance à court terme dans la zone euro demeurent sombres, malgré une légère hausse surprise de l'activité au premier trimestre. L'incertitude politique et les doutes quant à la capacité des gouvernements à implanter des mesures d'austérité budgétaire ont provoqué un nouvel élargissement des écarts, car les investisseurs exigent une prime de risque plus élevée pour acheter des obligations des États les plus fragiles. Les rumeurs selon lesquelles la Grèce sortirait de l'Union européenne ont effrayé les investisseurs, puisqu'elles ont évoqué la possibilité qu'il s'agisse du premier d'une série de départs et qu'elles s'additionnent à l'incertitude liée à la dette d'État actuelle. Les données économiques du premier trimestre montrent que la forte division entre l'Allemagne et le reste de la zone euro refait surface. Au premier trimestre, l'Allemagne a affiché une hausse surprenante du PIB réel de 0,5 %. Ce résultat fait plus qu'annuler le recul de 0,2 % enregistré au quatrième trimestre et atténue les rumeurs selon lesquelles même le pays le plus solide de la zone euro succomberait aux pressions récessionnistes. Toutefois, il s'agit de la seule bonne nouvelle, car les résultats des autres pays membres vont de faibles à carrément désastreux.

## La récession en Europe retardée plutôt qu'évitée ?

Des rapports pour avril et mai dénotent une nouvelle détérioration de l'activité ; même l'Allemagne a cédé du terrain. Une étude du secteur manufacturier

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

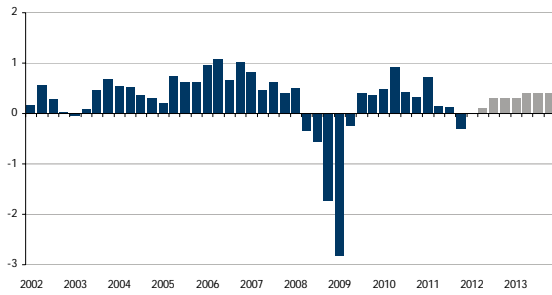
**Dawn Desjardins**  
Économiste en chef  
adjoint  
(416) 974-6919  
dawn.desjardins@rbc.com

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

**Nathan Janzen**  
Économiste  
(416) 974-0579  
Nathan.janzen@rbc.com

### Croissance du PIB réel de la zone euro

Variation en %, d'un trimestre à l'autre

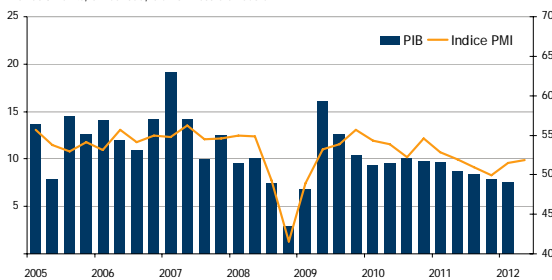


Sources : Eurostat, Recherche économique RBC

Prévisions : ■

### PIB réel et indice PMI : la Chine

Variation en %, annualisée, d'un trimestre à l'autre

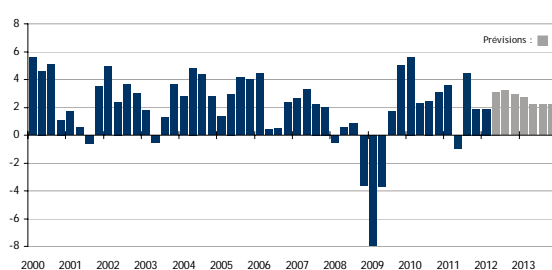


\* Chiffres du T2-2012 en cumul trimestriel

Sources : China National Bureau of Statistics, China Federation of Logistics & Purchasing, Recherche économique RBC

### PIB réel du Canada

Variation trimestrielle en pourcentage, taux annualisé



Source : Statistique Canada, Recherche économique RBC

et du secteur des services démontre un ralentissement de l'activité. Cette faiblesse renouvelée a certes augmenté le risque d'une contraction au deuxième trimestre, mais aussi d'un manque de dynamisme au troisième trimestre. À moins que les économies ne puissent reprendre le rythme en juin, il semble que la récession n'ait été que retardée en Europe, et non évitée grâce à un PIB stable au premier trimestre.

## À la recherche d'un bon dosage d'austérité et de croissance pour l'Europe

Le taux de chômage de la zone euro a atteint un record à 11 % en avril, ce qui incite à l'adoption de politiques visant à favoriser la croissance économique en complément aux mesures d'austérité. Les dirigeants européens ont accepté de peaufiner les détails du pacte de croissance et de les publier lors du sommet des 28 et 29 juin. La politique monétaire demeure favorable à la croissance, le taux de prise en pension de la Banque centrale européenne (BCE) se chiffrant à 1,00 % et le taux des dépôts, à 0,25 %. Le taux des dépôts, considéré comme la base des taux d'intérêt du marché, est déjà à sa limite inférieure. Nous ne voyons donc que peu d'avantages à ce que la BCE diminue son taux directeur (de prise en pension). Toutefois, si les conditions devaient continuer à se détériorer, la BCE pourrait réduire symboliquement son taux de prise en pension pour susciter un assouplissement des conditions financières. La politique monétaire expansionniste et les mesures incitatives visant à soutenir les investissements et l'emploi devraient faire repasser les économies de la zone euro en territoire positif d'ici la fin de l'année. Selon les prévisions, la croissance devrait se chiffrer en moyenne à 1,1 % l'année prochaine.

## La Chine trébuche, mais bénéficie d'un atterrissage en douceur

En Chine, les chiffres du premier trimestre ont été décevants, mais ce sont les rapports insatisfaisants en avril qui ont véritablement fait ressortir la hausse des probabilités d'un autre ralentissement mondial. Tandis que la crise et le recul économiques actuels en Europe ont été pris en compte dans les prévisions, la détérioration continue des perspectives pour la Chine ne l'a pas été. La combinaison de ces deux facteurs a par conséquent amené les investisseurs à rechercher les valeurs sûres que constituent les titres à revenu fixe, ce qui s'est traduit par une chute des taux des obligations d'État allemandes à 2 ans à zéro et par un creux historique du taux des valeurs du Trésor américain à 10 ans. Des rapports indiquant que des dépenses en projets d'investissement seront devancées pour contenir la chute de l'économie et que la banque centrale réduira les coefficients de réserves pour la troisième fois en cinq mois ont apaisé quelque peu les craintes. Cette attaque sur deux fronts devrait porter ses fruits, les prévisions de croissance s'élevant à 8,7 % pour 2013, alors que les estimations se chiffreraient à 8,1 % au premier trimestre de 2012.

## Pas de ralentissement imminent signalé au Canada et aux États-Unis

La conjoncture mondiale a causé beaucoup d'interférences pour les prévisionnistes qui analysaient les perspectives économiques du Canada et des États-Unis. D'après nous, les données annoncent que le dynamisme augmente dans ces deux économies. À notre avis, les deux pays sont en fait sur le point d'entrer dans une période de croissance plus rapide. Les facteurs internes à l'origine de l'expansion sont solides. Toutefois, des faits nouveaux dans d'autres régions pourraient devenir plus qu'une nuisance si les conditions du marché financier devaient se détériorer et, à leur tour, réduire la valeur nette des ménages et effriter la croissance des entreprises.

## Les données sur le Canada font du bruit

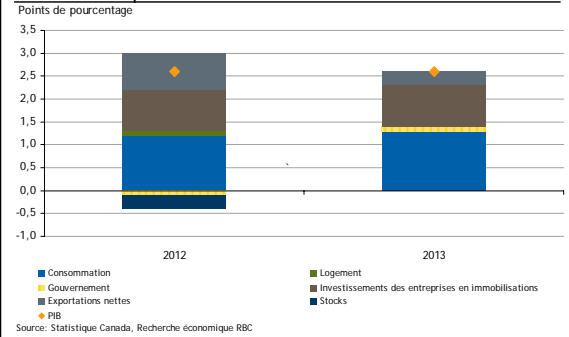
Bien que la reprise de l'économie canadienne ait été plus rapide que celle de la plupart de ses partenaires commerciaux, le chemin a été parsemé d'embûches. L'économie a affiché une croissance de 1,9 % en rythme annualisé au premier trimestre, ce qui correspond à celle du quatrième trimestre. La faible croissance enregistrée en février et en mars a nuï au taux de croissance trimestriel et a en grande partie été attribuable à la mauvaise production dans les secteurs des mines et des services publics. Un hiver doux et une contraction de la demande de chauffage ont eu une incidence défavorable sur les services publics, tandis que les fermetures temporaires d'installations du secteur de l'énergie et des produits non énergétiques ont réduit la production minière. Les diminutions se sont répercutées sur la production et ont contribué au fléchissement des exportations. Nous prévoyons que la faiblesse de ces deux secteurs disparaîtra en avril, ouvrant ainsi la voie à une forte hausse annualisée de l'économie de 3,1 % au deuxième trimestre.

La grande création d'emplois et une autre accélération mensuelle de l'activité dans le secteur de l'habitation en avril annoncent aussi une reprise du rythme d'expansion au deuxième trimestre. L'augmentation des dépenses de consommation devrait s'accompagner d'une hausse des investissements des entreprises, puisque celles-ci intensifient leurs dépenses en biens d'équipement et, dans une plus grande mesure, en projets de construction non résidentiels. Les exportations devraient également progresser au fur et à mesure que la demande des États-Unis augmente. Dans l'ensemble, les conditions de croissance sont favorables, les taux d'intérêt demeurant peu élevés et le secteur financier étant sain et prêt à fournir du crédit. L'indice des conditions financières, qui mesure à la fois les conditions et les coûts des prêts, montre un accommodement du système et, même si l'on prévoit que la Banque du Canada relèvera son taux directeur cette année, un processus graduel de réduction des mesures de relance de la politique monétaire ne devrait pas amoindrir de manière importante le soutien. Pour le reste de 2012, nous estimons que l'économie du Canada devrait connaître une progression trimestrielle moyenne légèrement supérieure à 3 %. Ensuite, elle ralentira peu à peu pour se fixer à son taux potentiel de 2 ¼ % au deuxième trimestre de 2013.

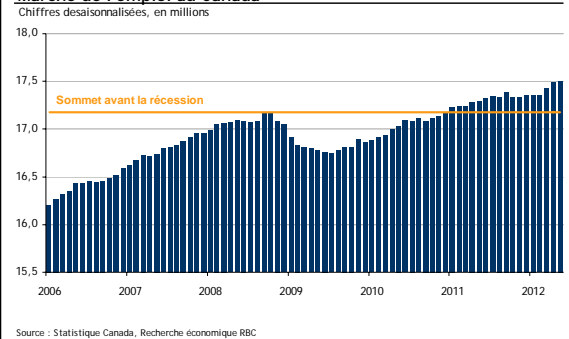
## L'instabilité du marché du travail masque les solides conditions

Après huit mois de données liées à l'emploi très décevantes et volatiles, des hausses extraordinaires ont été enregistrées en mars et en avril. En tout, 140 000 emplois ont été créés pendant ces deux mois. C'est la quatrième fois seulement de l'histoire qu'un tel chiffre est atteint. Les détails des rapports sont solides, puisque les emplois créés sont des postes à temps plein dans le secteur privé. La croissance de l'emploi s'est toutefois ralentie en mai alors qu'un gain de seulement 8 000 a été affiché. De plus, la tendance à créer des postes à salaire élevé demeure intacte, ce qui, de concert avec la montée en flèche de l'emploi, entraînera une remontée de la croissance du revenu personnel au cours des trimestres à venir. Le taux de chômage continue à diminuer, bien qu'à un rythme ralenti par rapport au début de la reprise. Parallèlement, il y a eu une chute stable du taux de participation, qui a reculé de un point de pourcentage au cours des quatre dernières années. La récente amélioration des conditions du marché du travail pourrait en inciter quelques-uns à rejoindre la population active, limitant ainsi le rythme du déclin du taux de chômage à partir de maintenant. Toutefois, la baisse du taux de participation dépend aussi d'un changement démographique, une proportion grandissante de la population faisant partie des groupes d'âge avancé, au sein desquels la participation de la population active est généralement inférieure. De tels facteurs donnent à penser que le taux de chômage de 7,3 % enregistré en mai ne pourra que reculer lentement ; nous prévoyons un taux inférieur à 7 % vers la fin de 2013.

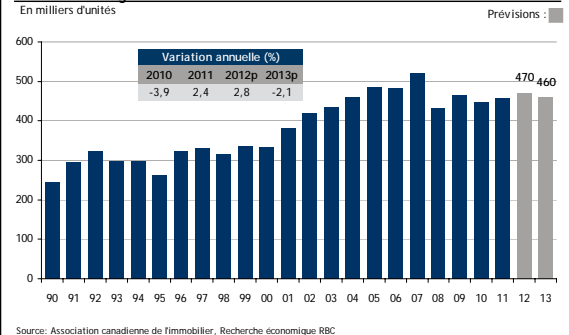
### Contributions prévues à la croissance du PIB : Canada



### Marché de l'emploi au Canada

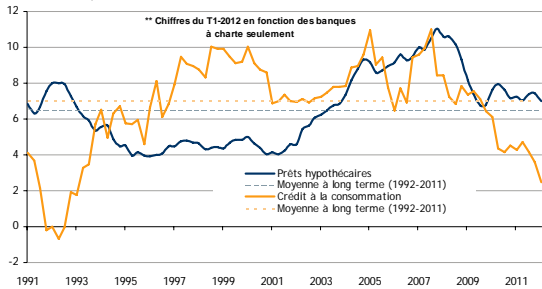


### Ventes de logements existants au Canada



### Croissance de la dette des ménages : Canada

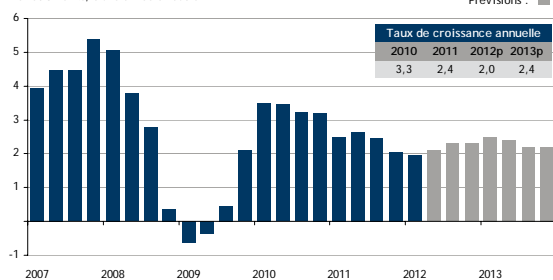
Variation en %, d'une année à l'autre



Sources : Statistique Canada, Recherche économique RBC

### Dépenses de consommation : Canada

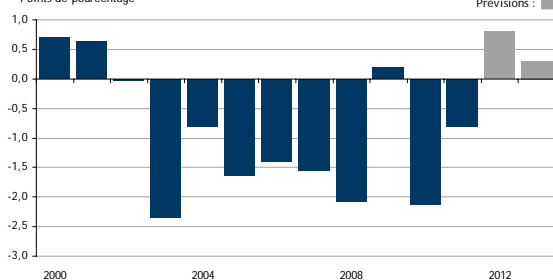
Variation en %, d'une année à l'autre



Sources : Statistique Canada, Recherche économique RBC

### Contribution des exportations nettes au PIB : Canada

Points de pourcentage



Sources : Statistique Canada, Recherche économique RBC

## La hausse du marché du logement ralentira aussi

Les reventes de propriétés ont progressé à un rythme modéré en avril, mais elles sont toujours supérieures à la moyenne. À l'échelle du pays, l'offre de propriétés à vendre s'est chiffrée à 5,6 mois en termes de rythme mensuel des ventes en avril, prolongeant ainsi la tendance de chute graduelle établie au milieu de 2010. Par conséquent, les stocks actuels montrent que les conditions du marché sont équilibrées. Les prix des propriétés ont aussi atteint un sommet historique, bien que le rythme de hausse ait passablement ralenti comparativement au taux annuel de près de 10 % enregistré entre février et juillet 2011. Le portrait qui se dégage des statistiques d'avril sur les propriétés existantes appuie notre affirmation selon laquelle l'activité sur le marché du logement ralentit lentement, du moins pour ce qui est de la revente. Cela étant dit, des divergences régionales importantes demeurent, certains points chauds, comme Toronto, étant particulièrement actifs, tandis que le renversement de tendances de vente hors du commun l'an dernier et la faible accessibilité à la propriété ont exercé une pression à la baisse dans le marché de la région de Vancouver. Ces tendances régionales persisteront probablement à court terme. Dans l'ensemble, la perspective du début d'une hausse des taux d'intérêt par la Banque du Canada au quatrième trimestre se traduira probablement par un ralentissement accru de la demande de logements, ce qui occasionnera une stabilisation des prix dans l'ensemble du pays.

## Ralentissement de l'accumulation de dettes par les ménages

Lorsque nous mesurons l'endettement des ménages canadiens en comparant le revenu personnel au ratio dette/revenu disponible, nous constatons qu'il s'élevait à un niveau record de 152 % l'automne dernier ; à la fin de l'année, il se chiffrait à 150,6 %. Ce ratio élevé a averti la Banque du Canada que les ménages étaient devenus trop dépendants des emprunts et que si la croissance de l'économie devait se heurter à des obstacles, l'effet serait amplifié par un brusque recul du secteur des ménages. L'avertissement de la Banque, un ralentissement des activités dans le secteur du logement et le fait que l'on s'attend de plus en plus à ce que les taux d'intérêt commencent à monter ont contenu la croissance de l'endettement des ménages, les montants impayés affichant un recul inhabituel en avril. Ce recul reflète un fléchissement du crédit à la consommation et des soldes de prêts hypothécaires par rapport à ceux de mars. Pour l'avenir, la perspective d'un ralentissement de la croissance de la dette et d'une accélération de la croissance des revenus suscitera une pression à la baisse sur le ratio d'endettement. Pendant ce temps, les coûts du service de cette énorme dette des ménages demeurent raisonnables. Même si l'on tient compte de nos prévisions selon lesquelles le taux directeur augmentera de 100 points de base d'ici la fin de 2013, les coûts du service de la dette resteront historiquement bas.

## Les consommateurs maintiennent le tout en place

Comme nous l'avons déjà mentionné, les perspectives à l'égard des dépenses de consommation sont remises en question par des facteurs positifs et négatifs. Le rythme de consommation net devrait avoisiner 2,4 % en 2012-2013. À ce moment, les risques d'un repli des consommateurs sont limités, puisque nous ne pouvons isoler un déclencheur qui les mettra en quête d'un refuge. Les principaux éléments qui pourraient occasionner un repli sont une hausse abrupte des taux d'intérêt, un effondrement du marché du logement qui fait chuter les prix ou une hausse importante du taux de chômage. N'importe lequel de ces éléments pourrait être à l'origine d'un retrait soudain des consommateurs, quoiqu'une telle situation ne devrait pas se produire. Plus vraisemblablement, comme nous l'avons souligné plus haut, le taux de chômage diminuera graduellement, les taux d'intérêt augmenteront peu à peu et les prix des maisons se stabiliseront progressivement pour soutenir une hausse solide, bien que non

spectaculaire, des dépenses de consommation.

## Les entreprises : là où se trouvent les gros sous

Les entreprises canadiennes ont la chance de détenir des soldes élevés de trésorerie et d'avoir accès à des sources de financement à faible taux d'intérêt. Les études selon lesquelles les entreprises canadiennes prévoient investir dans les biens d'équipement et la construction non résidentielle abondent. Ce sont les secteurs de l'économie qui soutiendront la croissance au cours des trimestres à venir, puisqu'ils représenteront environ le tiers de la croissance du PIB en 2012 et en 2013.

Les exportations nettes constituent un autre secteur de l'économie qui jouera un rôle de plus en plus important. Le renforcement de l'économie américaine, l'atterrissage en douceur en Chine et le possible retour d'une croissance accélérée au Royaume-Uni devraient soutenir la croissance la plus rapide des exportations canadiennes sur une période de deux ans (2012 et 2013) depuis 2000. En parallèle, les importations devraient augmenter plus lentement après avoir progressé de 37 % depuis le début de la décennie. Dans l'ensemble, nous prévoyons que les exportations nettes contribueront à hauteur de 0,8 point de pourcentage à la croissance du PIB réel de 2012 et de 0,3 point de pourcentage à celle de 2013, ce qui aidera à maintenir l'économie sur sa trajectoire haussière.

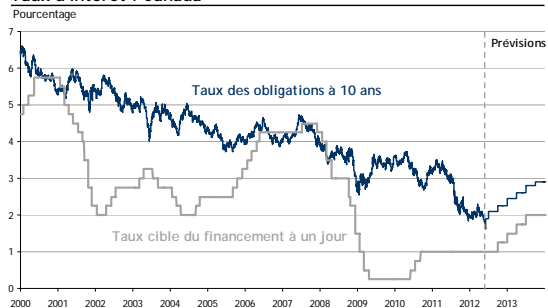
## Le dollar canadien bénéficie de l'appétit de risque

Les facteurs fondamentaux sous-jacents au dollar canadien par rapport au dollar américain demeurent pratiquement inchangés par rapport au dernier trimestre, la Banque du Canada se rapprochant d'une hausse de taux, mais les prix des marchandises ayant diminué. Le recul des prix des marchandises reflète une faiblesse de la demande, qui a notamment ralenti en Chine et en Europe, mais aussi le retour de l'aversion pour le risque, maintenant que la situation politique et économique en Europe a empiré. Les attentes de hausse de taux ont été stimulées par l'orientation politique prospective de la Banque, que nous interprétons comme une indication que la réduction des mesures de relance approche probablement. Étant donné les facteurs fondamentaux relativement sains de l'économie nationale, nous prévoyons que la Banque sera en bonne position pour augmenter le taux directeur cette année et que le taux des fonds à un jour passera de 1,0 % à 1,25 % d'ici la fin de 2012. Notre hypothèse de base suppose que les marchés financiers canadiens surmonteront les périodes d'incertitude actuelles et à venir liées à la crise de la dette européenne et qu'il n'y aura que des répercussions limitées sur les conditions financières au pays. Nos prévisions présupposent également que l'amélioration du dynamisme de l'économie américaine se poursuivra et que la croissance du PIB réel progressera, passant de 1,7 % en 2011 à 3,0 % en 2013. Sur cette toile de fond, le huard devrait s'échanger au-dessus de la parité avec le billet vert au cours de la période visée par nos prévisions.

## La politique de la Réserve fédérale : davantage de mesures d'assouplissement à venir ?

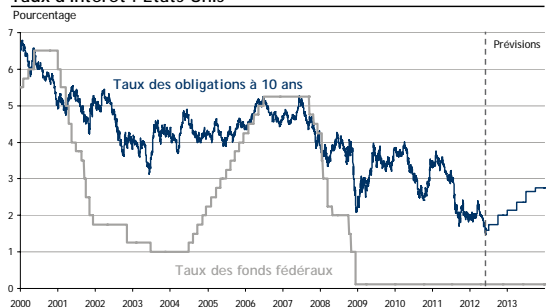
La question de l'heure relativement à l'économie ne concerne pas tant le moment auquel la Réserve fédérale augmentera le taux cible des fonds fédéraux, puisque les responsables de la politique ont été bien clairs à ce sujet : ils ne prévoient pas hausser le taux directeur avant 2014. La question est plutôt de savoir si le fléchissement des données sur le marché de l'emploi sera suffisant pour provoquer une autre vague d'achats d'actifs et, si c'est le cas, de quelle ampleur sera-t-elle ? Les achats de valeurs sûres ont fait baisser les taux des obligations du Trésor américain, qui sont très bas, voire, dans certains cas, à un plancher record, ce qui crée un doute quant aux bénéfices additionnels découlant d'un assouplissement quantitatif supplémentaire.

### Taux d'intérêt : Canada



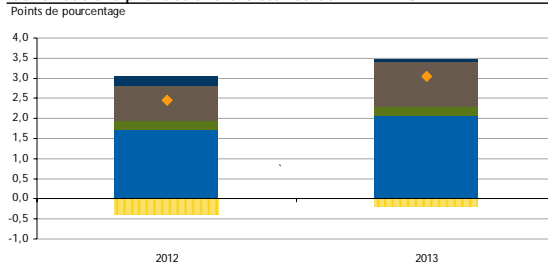
Source : Banque du Canada, Recherche économique RBC

### Taux d'intérêt : États-Unis



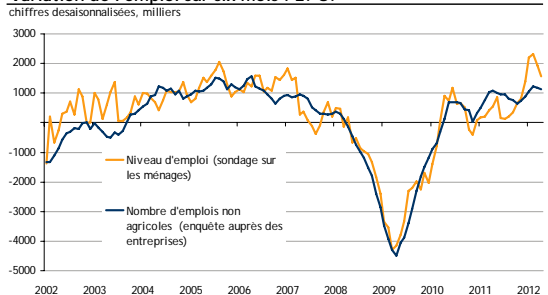
Source : Réserve fédérale, Recherche économique RBC

### Contributions prévues à la croissance du PIB : É.-U.



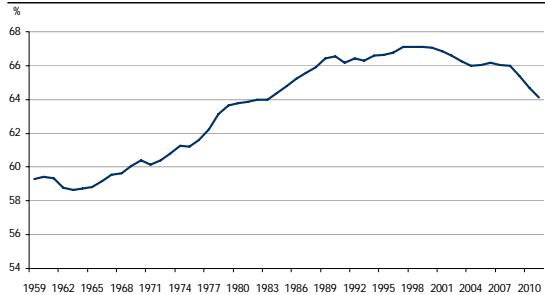
Source : Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

### Variation de l'emploi sur six mois : É.-U.



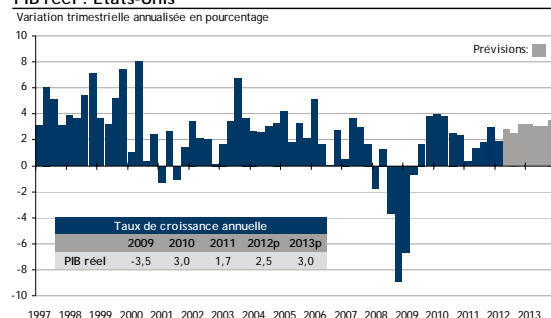
Sources : Bureau of Labor Statistics, Recherche économique RBC

### Taux d'activité : États-Unis



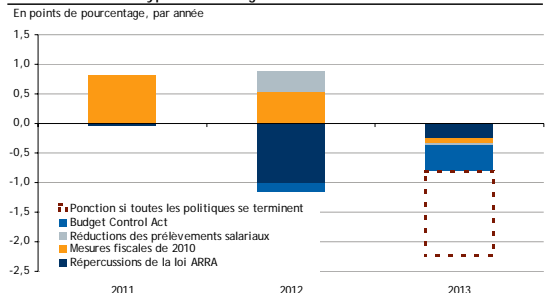
Source: Bureau of Labor Statistics, Recherche économique RBC

### PIB réel : États-Unis



Source: Bureau of Economic Analysis, Recherche économique RBC

### Contributions des hypothèses budgétaires à la croissance du PIB : É-U



Source: Bureau of Economic Analysis, Macroeconomic Advisers, Recherche économique RBC

## Les données annoncent une reprise à grande échelle de la croissance

L'économie des États-Unis est en voie de croître plus rapidement, au point où on prévoit une hausse du PIB réel à un taux annualisé de 2,8 % au deuxième trimestre. Les moteurs de cette hausse sont divers : les dépenses de consommation sont en voie d'afficher un gain solide, les investissements non résidentiels des entreprises accélèrent après un léger gain au premier trimestre et la construction résidentielle devrait connaître un cinquième trimestre positif de suite. La reprise du marché du logement, bien que longue à se concrétiser, semble plus solide que lors des périodes d'amélioration précédentes survenues après la crise. De plus, le marché de l'emploi montre une tendance à la hausse plus soutenue qui alimentera probablement les dépenses de consommation à partir de maintenant. Dans l'ensemble, nous voyons les balbutiements d'une accélération de la croissance du PIB réel de 1,7 % l'an dernier à 2,5 % en 2012, voire à 3,0 % en 2013.

## Le marché américain de l'emploi tente d'atteindre le juste équilibre

Entre décembre et février, le marché américain de l'emploi a affiché de fortes hausses qui étaient sans conteste exagérées vu le rythme de la croissance économique. De la même manière, le ralentissement de l'embauche en avril et en mai laisse croire que les conditions étaient trop faibles par rapport à d'autres indicateurs de l'activité. En moyenne, la hausse mensuelle des effectifs salariés non agricoles en 2012 s'est élevée à 165 000, une amélioration par rapport à la moyenne de 120 000 atteinte au cours de la période de 24 mois précédente. De plus, il y a eu un important recul du taux de chômage entre août 2011 et mai 2012. Ce recul s'explique en partie par la hausse de 2,8 millions du nombre d'emplois selon une enquête réalisée auprès des ménages. Un déclin graduel du taux de participation explique aussi la baisse du taux de chômage. Un examen plus approfondi du taux de participation montre qu'une proportion croissante de la population fait partie des groupes d'âge avancé, dont le taux de participation au marché de l'emploi est habituellement beaucoup plus bas. Ce facteur démographique représente environ 60 % du récent déclin. Cela étant dit, la chute du taux de participation est aussi attribuable aux travailleurs qui quittent le marché de l'emploi parce qu'ils sont découragés. La prise en compte de ces facteurs nous amène à prévoir que 1) le rythme de création d'emplois, qui s'est accéléré, continuera à progresser plus rapidement qu'en 2010 et en 2011 ; 2) la création d'emplois fera en sorte que des travailleurs découragés retourneront sur le marché de l'emploi ; 3) les changements démographiques limiteront la hausse du taux de participation. Tout est en place pour que le taux de chômage des États-Unis continue à diminuer, même si le rythme sera probablement beaucoup moins rapide qu'il ne l'a été d'août à avril.

## Le marché du logement : assez, c'est assez !

Les conditions du marché américain du logement se sont améliorées, même si l'activité demeure au ralenti par rapport au passé récent. Jusqu'à maintenant en 2012, la revente de propriétés est plus rapide qu'elle ne l'a été depuis 2007 et le prix de revente médian est plus élevé qu'en avril 2011. Le surplus de propriétés à vendre est toujours élevé, quoique la hausse de la rapidité des ventes ait réduit le temps nécessaire pour que les stocks disponibles soient épuisés. Parallèlement, le nombre de défaillances et de saisies a cessé d'augmenter. La combinaison des faibles taux d'intérêt et de l'amélioration du marché de l'emploi ont contribué à la récente reprise des activités du marché du logement. Pour maintenir le rythme, il faudrait créer davantage d'emplois et recevoir moins de mauvaises nouvelles en provenance de l'Europe.

## La politique budgétaire est un véritable poids

La politique budgétaire américaine demeure une source d'incertitude pour les prévisionnistes, le pire scénario supposant une réduction de 2,9 points de base de la production prise en compte dans le PIB entre le quatrième trimestre de cette année et celui de 2013. Ce scénario présume que le statu quo relativement aux politiques actuelles demeurera en place : les réductions d'impôt pour les contribuables à revenu moyen et élevé de même que les baisses des prélèvements salariaux se terminent et les compressions automatiques prévues par le *Budget Control Act* (loi sur le contrôle budgétaire) entrent en vigueur. Depuis longtemps, nous sommes d'avis que seules quelques-unes de ces politiques se termineront, les réductions d'impôt pour les contribuables à revenu moyen demeurant en vigueur et la séquestration de fonds associée au *Budget Control Act* étant beaucoup plus limitée qu'elle ne l'est en vertu de la législation actuelle. Si l'on ne tient pas compte de ces éléments dans le calcul, notre hypothèse de base suppose que par rapport au quatrième trimestre de 2012, la croissance diminuera de 1,3 point de base d'ici la fin de 2013. Il est peu probable qu'une diminution de cette ampleur fasse dérailler l'économie en 2013, mais elle fera tout de même en sorte que les consommateurs devront avoir les ressources nécessaires pour dépenser plus et, dans le cas des entreprises, pour investir. Une reprise soutenue du marché du logement, une politique monétaire stimulante et un retour à la stabilité en Europe sont également tous pris en compte dans nos prévisions.

## Détail des prévisions économiques – Canada

### Croissance réelle de l'économie

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

	Réel					Prévisions								Réel		Prévisions	
	2011					2012			2013					2010	2011	2012	2013
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4					
Dépenses de consommation	1,3	2,1	2,1	2,8	0,9	2,1	2,3	2,3	2,5	2,4	2,2	2,2	3,3	2,4	2,0	2,4	
Biens durables	-4,1	3,5	-0,4	9,2	-0,4	1,8	3,8	4,2	5,3	5,4	5,1	4,8	4,4	1,8	2,8	4,7	
Bien semi durables	0,6	-0,5	3,3	3,8	4,4	2,3	2,3	2,3	2,5	2,1	1,5	1,5	5,0	1,6	3,0	2,2	
Bien non durables	1,6	0,3	3,7	0,1	-3,8	2,3	2,3	2,3	2,3	2,1	1,9	2,0	1,8	1,6	0,4	2,2	
Services	2,5	2,9	1,7	2,6	2,8	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	3,5	3,0	2,3	2,0	
Dépenses publiques	-1,2	-2,1	-1,4	-2,7	-2,3	0,0	0,6	0,6	0,2	0,2	0,2	0,2	4,7	0,1	-1,2	0,3	
Investissement résidentiel	5,4	2,1	10,5	3,0	12,3	4,6	0,6	-1,3	-0,8	0,4	0,8	0,9	10,2	2,3	5,8	0,1	
Investissement des entreprises	14,6	13,8	1,9	4,9	4,9	8,1	7,3	7,4	7,5	6,8	7,0	6,9	7,3	13,1	6,1	7,2	
Structures non résidentielles	15,8	0,9	17,4	13,4	5,7	8,9	8,1	8,1	8,1	7,5	7,0	7,0	2,8	13,7	9,2	7,8	
Machines et matériel	13,4	28,8	-12,1	-3,7	4,0	7,3	6,4	6,6	6,8	6,0	6,9	6,7	11,8	12,5	2,8	6,6	
Demande intérieure finale	2,3	2,2	1,7	1,6	1,3	2,5	2,3	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2	4,5	3,0	1,9	2,3	
Exportations	4,2	-4,9	15,5	7,2	2,5	9,5	7,4	6,5	5,9	6,7	6,3	5,9	6,4	4,6	6,6	6,6	
Importations	10,5	14,3	-3,9	2,3	4,4	5,5	5,1	5,7	4,3	5,5	5,8	5,8	13,1	7,0	3,9	5,3	
Stocks (var. en G \$)	13,1	21,7	11,2	5,3	9,4	7,6	8,5	10,4	10,3	9,0	8,7	8,8	8,9	12,8	9,0	9,2	
<b>Produit intérieur brut réel</b>	<b>3,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>4,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>2,9</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>3,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité	0,9	0,6	0,5	1,1	0,6	1,5	1,5	1,2	1,3	1,3	0,9	0,8	1,3	0,8	1,2	1,1
Bénéfices des sociétés avant impôt	13,3	16,5	18,4	13,7	5,4	11,9	10,0	7,7	12,4	7,7	7,3	5,8	21,2	15,4	8,7	8,2
Taux de chômage (%)*	7,7	7,5	7,3	7,5	7,4	7,3	7,2	7,2	7,1	7,0	6,9	6,9	8,0	7,5	7,3	7,0
Inflation																
IPC global (a/a%)	2,6	3,4	3,0	2,7	2,3	1,8	1,8	1,6	1,5	1,7	2,1	2,1	1,8	2,9	1,9	1,9
IPC de base (a/a%)	1,3	1,6	1,9	2,0	2,1	2,1	1,8	1,7	1,9	1,7	2,0	2,0	1,8	1,6	1,9	1,9
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-43,4	-63,7	-47,8	-38,7	-41,1	-39,8	-36,8	-34,2	-30,6	-28,0	-25,9	-24,9	-50,9	-48,4	-38,0	-27,4
Pourcentage du PIB	-2,6	-3,7	-2,8	-2,2	-2,3	-2,2	-2,0	-1,9	-1,7	-1,5	-1,4	-1,3	-3,1	-2,8	-2,1	-1,5
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	177	192	205	199	206	212	199	197	194	192	191	189	190	194	204	192
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	1,62	1,60	1,59	1,68	1,76	1,70	1,68	1,69	1,71	1,73	1,75	1,76	1,58	1,62	1,71	1,74

\*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 contraires

	Réel				Prévisions								Réel		Prévisions	
	2011				2012				2013							
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	2010	2011	2012	2013
Dépenses de consommation	2,1	0,7	1,7	2,1	2,7	2,7	2,8	2,9	2,5	2,7	3,0	3,2	2,0	2,2	2,4	2,8
Bien durables	11,8	-5,3	5,7	16,1	14,2	2,4	6,7	7,2	5,2	5,5	6,0	6,7	7,2	8,2	8,5	5,9
Bien non durables	1,6	0,2	-0,6	0,8	2,4	3,3	2,5	3,0	2,0	2,3	3,5	4,0	2,9	1,7	1,8	2,7
Services	0,8	1,9	1,9	0,4	1,0	2,6	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	2,4	0,9	1,4	1,6	2,3
Dépenses publiques	-5,9	-0,9	-0,1	-4,1	-3,9	-0,5	-1,2	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	0,7	-2,1	-2,1	-1,0
Investissement résidentiel	-2,5	4,2	1,2	11,7	19,3	7,2	6,9	8,6	9,6	10,5	10,1	9,7	-4,3	-1,4	10,0	9,2
Investissement des entreprises	2,1	10,3	15,7	5,2	1,9	9,0	8,3	8,6	8,5	8,4	8,3	8,4	4,4	8,8	7,2	8,5
Structures non résidentielles	-14,4	22,6	14,4	-1,0	-3,3	10,2	9,2	9,0	8,4	7,5	7,5	7,8	-15,8	4,6	5,5	8,4
Machines et matériel	8,7	6,3	16,2	7,5	3,9	8,5	8,0	8,5	8,6	8,7	8,6	8,6	14,6	10,4	7,8	8,5
Demande intérieure finale	0,4	1,3	2,7	1,3	1,7	2,8	2,7	2,9	2,6	2,7	2,9	3,1	1,8	1,8	2,1	2,8
Exportations	7,9	3,6	4,7	2,7	7,2	7,2	9,7	9,8	9,0	9,3	9,8	10,1	11,3	6,7	6,3	9,4
Importations	8,3	1,4	1,2	3,7	6,1	5,6	7,7	8,0	5,2	6,5	7,5	7,4	12,5	4,9	5,0	6,7
Stocks (var. en G \$)	49,1	39,1	-2,0	52,2	57,7	52,7	44,5	54,7	62,9	63,6	59,3	66,0	58,8	34,6	52,4	62,9
Produit intérieur brut réel	0,4	1,3	1,8	3,0	1,9	2,8	2,5	3,2	3,2	3,0	3,0	3,5	3,0	1,7	2,5	3,0

### Autres indicateurs

Pourcentage de variation annuelle à moins d'indications contraires

Activité et main-d'œuvre																
Productivité	0,7	0,4	0,2	0,2	0,4	0,8	0,8	0,9	1,5	1,4	1,4	1,4	4,0	0,2	0,9	1,4
Bénéfices des sociétés avant impôt	8,8	8,5	7,5	7,0	6,5	4,2	3,5	3,8	4,4	4,7	4,8	5,3	32,2	7,9	4,5	4,8
Taux de chômage (%)*	9,0	9,0	9,1	8,7	8,3	8,2	8,2	8,1	8,0	7,9	7,8	7,7	9,6	9,0	8,2	7,9
Inflation																
IPC global (a/a%)	2,1	3,4	3,8	3,3	2,8	2,0	1,7	1,8	1,7	1,9	1,8	1,9	1,6	3,2	2,1	1,8
IPC de base (a/a%)	1,1	1,5	1,9	2,2	2,2	2,2	1,9	1,9	1,6	1,7	1,7	1,7	1,0	1,7	2,1	1,7
Commerce extérieur																
Solde du compte courant (G \$)	-473	-494	-431	-496	-528	-522	-521	-524	-514	-509	-507	-500	-471	-473	-524	-508
Pourcentage du PIB	-3,2	-3,3	-2,8	-3,2	-3,4	-3,3	-3,3	-3,3	-3,2	-3,1	-3,1	-3,0	-3,2	-3,1	-3,3	-3,1
Mises en chantier domiciliaires (mil)*	583	573	614	678	712	712	753	797	849	898	947	996	586	612	744	922
Ventes de véhicules automobiles (mil, DDA)*	13,0	12,1	12,4	13,4	14,5	14,2	14,5	14,7	14,7	14,7	14,8	15,0	11,6	12,7	14,5	14,8

\*Moyenne de la période

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

## Détail des prévisions des marchés financiers

### Taux d'intérêt—Amérique du nord

Pourcentage, à la fin de période

	Réel					Prévisions							Réel			Prévisions	
	T1/11	T2/11	T3/11	T4/11	T1/12	T2/12	T3/12	T4/12	T1/12	T2/13	T3/13	T4/13	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Canada</b>																	
Taux à un jour	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25	1,50	1,75	2,00	2,00	0,25	1,00	1,00	1,25	2,00
Bons du Trésor 3 mois	1,10	0,90	0,80	1,10	0,92	1,05	1,10	1,30	1,60	1,80	2,05	2,10	0,30	0,97	1,10	1,30	2,10
Obligations Canada 2 ans	1,85	1,42	0,88	1,00	1,20	1,10	1,35	1,55	1,80	2,05	2,25	2,40	1,20	1,71	1,00	1,55	2,40
Obligations Canada 5 ans	2,65	2,06	1,39	1,50	1,56	1,35	1,60	1,80	2,05	2,35	2,50	2,65	2,77	2,46	1,50	1,80	2,65
Obligations Canada 10 ans	3,25	2,91	2,15	2,30	2,11	1,90	2,10	2,25	2,45	2,60	2,80	2,90	3,45	3,16	2,30	2,25	2,90
Obligations Canada 30 ans	3,85	3,42	2,77	3,10	2,64	2,35	2,50	2,65	2,85	3,05	3,30	3,50	4,00	3,55	3,10	2,65	3,50
Courbe de taux (2 -10)	140	149	127	130	91	80	75	70	65	55	55	50	225	145	130	70	50
<b>États-Unis</b>																	
Taux des fonds fédéraux	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13	0,13
Bons du Trésor 3 mois	0,15	0,03	0,02	0,05	0,07	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,10	0,12	0,05	0,05	0,05
Obligations 2 ans	0,70	0,41	0,25	0,30	0,34	0,25	0,25	0,25	0,40	0,50	0,55	0,75	0,75	0,61	0,30	0,25	0,75
Obligations 5 ans	2,10	1,45	0,96	1,10	1,04	0,70	0,80	0,95	1,10	1,25	1,50	1,65	2,69	2,01	1,10	0,95	1,65
Obligations 10 ans	3,45	2,92	1,92	2,15	2,20	1,60	1,75	2,00	2,15	2,35	2,65	2,75	3,40	3,30	2,15	2,00	2,75
Obligations 30 ans	4,50	4,27	2,92	3,20	3,32	2,70	2,90	3,25	3,50	3,70	3,95	4,00	4,35	4,34	3,20	3,25	4,00
Courbe de taux (2-10)	275	251	167	185	186	135	150	175	175	185	210	200	265	269	185	175	200
<b>Écarts de taux</b>																	
Bons du Trésor 3 mois	0,95	0,87	0,78	1,05	0,85	1,00	1,05	1,25	1,55	1,75	2,00	2,05	0,20	0,85	1,05	1,25	2,05
2 ans	1,15	1,01	0,63	0,70	0,86	0,85	1,10	1,30	1,40	1,55	1,70	1,65	0,45	1,10	0,70	1,30	1,65
5 ans	0,55	0,61	0,43	0,40	0,52	0,65	0,80	0,85	0,95	1,10	1,00	1,00	0,08	0,45	0,40	0,85	1,00
10 ans	-0,20	-0,01	0,23	0,15	-0,09	0,30	0,35	0,25	0,30	0,25	0,15	0,15	0,05	-0,14	0,15	0,25	0,15
30 ans	-0,65	-0,85	-0,15	-0,10	-0,68	-0,35	-0,40	-0,60	-0,65	-0,65	-0,65	-0,50	-0,35	-0,79	-0,10	-0,60	-0,50

### Taux d'intérêt—International

Pourcentage, à la fin de période

	Réel					Prévisions							Réel			Prévisions	
	T1/11	T2/11	T3/11	T4/11	T1/12	T2/12	T3/12	T4/12	T1/12	T2/13	T3/13	T4/13	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Royaume-Uni</b>																	
Taux repo	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,75	1,00	1,25	0,50	0,50	0,50	0,50	1,25
Obligations 2 ans	1,30	0,70	0,60	0,70	0,43	0,40	0,40	0,40	0,50	0,80	1,10	1,40	1,30	1,09	0,70	0,40	1,40
Obligations 10 ans	3,65	3,13	2,44	2,45	2,00	1,80	1,90	2,20	2,40	2,80	3,00	3,00	4,01	3,40	2,45	2,20	3,00
<b>Zone euro</b>																	
Taux de refinancement	1,00	1,25	1,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Obligations 2 ans	1,75	1,34	0,66	0,65	0,09	0,10	0,25	0,35	0,50	0,70	0,80	0,90	1,33	0,85	0,65	0,35	0,90
Obligations 10 ans	3,30	2,83	1,90	2,20	1,61	1,50	1,65	2,00	2,25	2,35	2,50	2,50	3,40	2,96	2,20	2,00	2,50
<b>Australie</b>																	
Taux à un jour	4,75	4,75	4,75	4,25	4,25	3,50	3,25	3,00	2,75	2,75	2,75	2,75	3,75	4,75	4,25	3,00	2,75
Obligations 2 ans	5,00	4,65	3,63	3,15	3,49	2,50	2,40	2,30	2,25	2,50	2,75	3,00	4,58	5,16	3,15	2,30	3,00
Obligations 10 ans	5,55	5,05	4,22	4,05	4,10	3,00	3,00	3,15	3,25	3,40	3,65	3,65	5,65	5,57	4,05	3,15	3,65
<b>Nouvelle-Zélande</b>																	
Taux à un jour	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50	3,00	2,50	2,50	2,50
Obligations 2 ans	3,25	3,22	2,88	2,85	3,06	2,60	2,60	2,60	2,70	2,70	2,80	2,90	4,75	4,00	2,85	2,60	2,90
Obligations 10 ans	5,50	5,02	4,39	4,25	4,09	3,80	3,80	3,85	4,10	4,30	4,55	4,75	5,90	5,90	4,25	3,85	4,75

## Détail des prévisions des marchés financiers

### Perspectives de croissance

Variation en pourcentage, d'une trimestre à l'autre

	11T1	11T2	11T3	11T4	12T1	12T2	12T3	12T4	13T1	13T2	13T3	13T4	2010A	2011A	2012P	2013P
Canada*	3,6	-1,0	4,5	1,9	1,9	3,1	3,2	2,9	2,7	2,2	2,2	2,2	3,2	2,4	2,6	2,6
Etats-Unis*	0,4	1,3	1,8	3,0	1,9	2,8	2,5	3,2	3,2	3,0	3,0	3,5	3,0	1,7	2,5	3,0
Royaumi-Uni	0,2	-0,1	0,6	-0,3	-0,3	0,1	0,7	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	2,1	0,7	0,2	1,8
Zone euro	0,7	0,1	0,1	-0,3	0,0	-0,1	0,1	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	1,8	1,5	-0,1	1,1
Australie	-0,5	1,4	1,0	0,6	1,3	0,7	0,5	0,5	0,8	0,9	1,0	1,0	2,6	2,1	3,5	3,0
Nouvelle-Zélande	0,5	0,3	0,2	0,3	0,4**	0,6	0,8	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	1,5	1,1	1,9	3,3

\*annualisée, \*\*prévision

### Perspectives d'inflation

Variation en pourcentage, d'une année à l'autre

	11T1	11T2	11T3	11T4	12T1	12T2	12T3	12T4	13T1	13T2	13T3	13T4	2010A	2011A	2012P	2013P
Canada	2,6	3,4	3,0	2,7	2,3	1,8	1,8	1,6	1,5	1,7	2,1	2,1	1,8	2,9	1,9	1,9
Etats-Unis	2,1	3,4	3,8	3,3	2,8	2,0	1,7	1,8	1,7	1,9	1,8	1,9	1,6	3,2	2,1	1,8
Royaume-Uni	4,0	4,4	4,8	4,7	3,5	3,3	3,2	3,4	3,1	2,8	2,6	2,4	2,8	4,5	3,3	2,8
Zone euro	2,5	2,8	2,7	2,9	2,7	2,5	2,2	2,1	1,7	1,6	1,7	1,8	1,6	2,7	2,4	1,7
Australie	3,3	3,6	3,5	3,1	1,6	1,3	2,2	2,9	3,6	3,7	3,0	3,1	2,8	3,4	2,0	3,4
Nouvelle-Zélande	4,5	5,3	4,6	1,8	1,6	1,1	1,2	1,7	1,6	1,6	1,7	1,9	2,3	4,0	1,4	1,7

### Taux de change

Pourcentage, à la fin de période

	Réel					Prévisions								Réel			Prévisions	
	T1/11	T2/11	T3/11	T4/11	T1/12	T2/11	T3/12	T4/12	T1/13	T2/13	T3/13	T4/13	2009	2010	2011	2012	2013	
Dollar australien	1,03	1,07	0,97	1,02	1,03	1,00	1,00	1,03	1,02	1,01	1,00	0,98	0,69	0,92	1,02	1,03	0,98	
Real brésilien	1,63	1,56	1,88	1,86	1,83	2,05	2,00	1,95	1,92	1,90	1,90	1,87	2,32	1,78	1,86	1,95	1,87	
Dollar canadien	0,97	0,96	1,05	1,02	1,00	1,03	1,02	1,00	0,97	0,95	0,95	0,96	1,26	1,02	1,02	1,00	0,96	
Renminbi	6,55	6,46	6,38	6,30	6,29	6,35	6,33	6,30	6,25	6,20	6,15	6,15	6,83	6,83	6,30	6,30	6,15	
Euro	1,42	1,45	1,34	1,30	1,33	1,25	1,24	1,23	1,22	1,20	1,18	1,18	1,33	1,35	1,30	1,23	1,18	
Yen	83	81	77	77	83	78	76	73	70	72	74	76	99	93	77	73	76	
Peso mexicain	11,91	11,71	13,90	13,95	12,81	13,75	13,75	13,50	13,25	13,00	12,75	12,75	14,17	12,36	13,95	13,50	12,75	
Dollar néo-zélandais	0,76	0,83	0,76	0,78	0,82	0,77	0,75	0,78	0,79	0,80	0,80	0,79	0,56	0,71	0,78	0,78	0,79	
Franc suisse	0,92	0,84	0,91	0,94	0,90	0,96	0,97	0,98	0,99	1,03	1,06	1,07	1,14	1,05	0,94	0,98	1,07	
Livre sterling	1,60	1,61	1,56	1,55	1,60	1,56	1,57	1,58	1,58	1,56	1,55	1,55	1,43	1,52	1,55	1,58	1,55	

Nota : Les taux sont exprimés en unités monétaires par USD, sauf l'euro, la livre sterling, le dollar australien et néo-zélandais, qui sont exprimés en USD par unité monétaire.

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.