



Rapport sur la politique monétaire - Avril 2025

Vue d'ensemble

L'économie canadienne a terminé l'année 2024 en force. Toutefois, l'escalade du conflit commercial vient réduire les perspectives de croissance. Tandis que les droits de douane devraient accentuer les pressions sur les prix, le retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs a fait baisser les prix de l'énergie. L'imprévisibilité de la politique commerciale américaine, combinée à la vitesse et à l'ampleur des changements, rend les perspectives économiques très incertaines.

En février et mars 2025, après avoir menacé de le faire à plusieurs reprises, les États-Unis ont imposé des droits de douane au Canada et au Mexique, puis les ont suspendus. D'importants droits de douane américains restent en place, en particulier sur l'acier, l'aluminium et les véhicules automobiles. Ensuite, le 2 avril, les États-Unis ont annoncé l'imposition de droits de douane élevés et généralisés à presque tous leurs autres partenaires commerciaux. Une semaine plus tard, le 9 avril, ils ont ramené la plupart de ces droits de douane à un taux universel de 10 % pour 90 jours. Ce taux universel ne s'applique pas au Canada ni au Mexique. La suite des événements reste hautement incertaine.

L'incertitude des politiques commerciales fait en sorte qu'il est difficile pour les ménages, les entreprises et les gouvernements de planifier. Il est également difficile de savoir comment les droits de douane se répercuteront sur l'économie. Par conséquent, il est plus compliqué que d'habitude de prévoir l'activité économique et l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) au Canada et dans le monde.

Au lieu d'un seul scénario de référence, le présent rapport contient deux scénarios indicatifs qui tiennent compte de différentes politiques commerciales américaines. Dans la section **Risques**, on examine de plus près l'incertitude entourant l'incidence des droits de douane sur l'économie. La Banque du Canada a choisi cette approche pour mieux gérer les risques dans cet environnement très incertain.

Deux couches d'incertitude commerciale

On distingue deux couches d'incertitude commerciale qui influencent les perspectives de l'économie canadienne. La première concerne la politique commerciale américaine. En effet, il est difficile de connaître :

- les droits de douane qui seront imposés en définitive
- l'ampleur des contre-mesures du Canada et des autres pays
- la durée des droits de douane
- l'issue des négociations commerciales à venir

La deuxième couche d'incertitude se rapporte à la manière dont les ménages, les entreprises et les gouvernements vont réagir et s'adapter aux droits de douane. Cette couche est particulièrement pertinente compte tenu de l'ampleur sans précédent du changement de politique commerciale des États-Unis.

Pour pallier la première couche d'incertitude, le présent rapport expose deux scénarios de l'évolution possible de la politique commerciale américaine. Ces scénarios sont conçus de telle sorte que, pris ensemble, ils englobent un éventail de possibilités en ce qui concerne les politiques commerciales.

Les détails des scénarios, établis le 11 avril, sont examinés dans la section **Hypothèses des scénarios de perspective**. Les tableaux et graphiques standard que la Banque utilise pour décortiquer les projections relatives à l'inflation et aux contributions à la croissance du produit intérieur brut (PIB) ont été simplifiés et sont présentés dans la section **Perspectives**.

Pour traiter la deuxième couche d'incertitude, dans la section Risques, on se concentre sur la façon dont les droits de douane pourraient se répercuter sur l'économie. Par exemple, la mesure dans laquelle les prix vont augmenter en raison des droits de douane et des perturbations des chaînes d'approvisionnement reste incertaine. On ne sait pas non plus à quel point les droits de douane vont affaiblir l'activité économique et, dans la foulée, faire baisser l'inflation.

Résumé des perspectives

Le congé de TPS/TVH a fait fluctuer l'inflation au cours des derniers mois. Si on exclut la période de ce congé, l'inflation est passée de 1,9 % en novembre 2024 à 2,3 % en mars 2025. L'inflation mesurée par l'IPC, exclusion faite des services liés au logement, a augmenté pour se rapprocher de sa moyenne historique.

La croissance de l'**économie canadienne** a été plus forte que prévu dans la deuxième moitié de 2024, mais on estime qu'elle a ralenti au premier trimestre de 2025. La croissance de la consommation s'est modérée, reflétant à la fois sa vigueur insoutenable au quatrième trimestre de 2024 et l'incertitude accrue quant aux perspectives d'emploi, en particulier dans les secteurs qui dépendent du commerce international. Les échanges commerciaux ont été devancés en raison de la menace des droits de douane, ce qui a stimulé tant les exportations que les importations.

Il y a beaucoup d'incertitude quant à l'évolution des politiques commerciales des États-Unis et à leur incidence sur l'économie. C'est pourquoi le présent rapport comporte deux scénarios, qui peuvent être résumés comme suit :

- **Scénario 1** : La plupart des droits de douane imposés depuis le début du conflit commercial sont retirés après des négociations, mais le processus est imprévisible. L'incertitude entourant les politiques commerciales persiste jusqu'à la fin de 2026.
- **Scénario 2** : L'incertitude et les droits de douane limités du scénario 1 se maintiennent, et d'autres droits de douane américains viennent s'ajouter. Le monde plonge dans une guerre commerciale de longue durée.

Dans le scénario 1, la croissance mondiale et canadienne s'affaiblit temporairement avant de se redresser. L'inflation au Canada tombe à environ 1,5 % pendant un an, principalement en raison du retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs. Elle revient ensuite à la cible de 2 %.

Dans le scénario 2, on assiste à un fort ralentissement mondial et à une hausse de l'inflation, en particulier aux États-Unis. Au Canada, une récession importante s'ensuit. L'inflation dépasse temporairement 3 % au milieu de l'année 2026, avant de revenir ensuite à la cible de 2 %.

Pris ensemble, ces scénarios tracent de nombreuses trajectoires plausibles pour l'inflation et la croissance du PIB au Canada, sous réserve d'incertitudes entourant la réaction de l'économie aux droits de douane. Ces incertitudes sont considérées comme des risques.

La Banque va continuer à suivre la situation du conflit commercial, à évaluer les répercussions sur l'inflation au Canada et à fournir des mises à jour au fur et à mesure que la situation évoluera.

Conjoncture

L'inflation était près de la cible de 2 % au quatrième trimestre de 2024, et les baisses de taux d'intérêt avaient stimulé la croissance économique. Toutefois, le conflit commercial s'est depuis intensifié. L'incertitude commerciale et les droits de douane devraient ralentir la croissance et augmenter les pressions sur les prix.

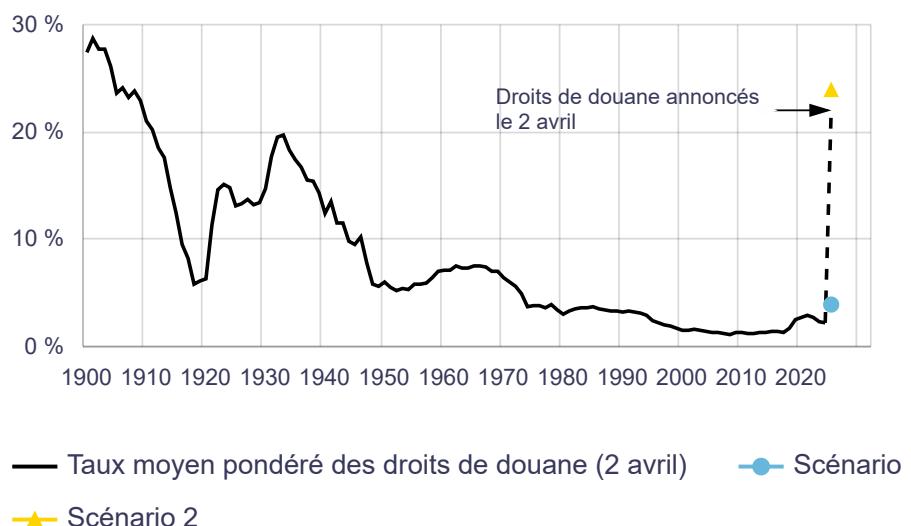
Depuis la parution du Rapport de janvier, les États-Unis ont imposé des droits de douane élevés et généralisés à la plupart de leurs partenaires commerciaux (figure 1). Si les droits de douane annoncés le 2 avril sont mis en œuvre intégralement, le taux moyen pondéré des droits de douane imposés par les États-Unis passera de 2 % à environ 22 % (graphique 1). Les États-Unis ont également imposé des droits de douane sur les produits canadiens, ce à quoi le Canada a réagi. La Chine a mis en place des droits de douane sur certains produits canadiens de l'agriculture et de la pêche.

Les droits de douane et l'incertitude accrue entourant la politique de commerce extérieur des États-Unis semblent avoir ralenti la croissance du produit intérieur brut (PIB) du Canada.

Parallèlement, les droits de douane imposés par le Canada sur l'acier, l'aluminium et les biens de consommation américains (notamment les véhicules automobiles) ainsi que la dépréciation passée du dollar canadien créent une pression à la hausse sur les prix. En revanche, le retrait de la taxe sur le carbone applicable aux consommateurs et la baisse des prix du pétrole ont entraîné un recul des prix de l'énergie.

Graphique 1 : S'ils étaient mis en œuvre intégralement, les droits de douane annoncés le 2 avril par les États-Unis seraient les plus élevés depuis plus d'un siècle

Taux des droits de douane imposés par les États-Unis, moyenne pondérée, données annuelles



Sources : Commission du commerce international des États-Unis et calculs de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2025

Figure 1 : Les tensions commerciales mondiales évoluent rapidement

Annonces tarifaires faites jusqu'au 11 avril 2025 inclusivement

01
FÉV



- Annonce de droits de douane de 25 % sur les biens importés du Canada et du Mexique (10 % sur les produits énergétiques canadiens) à compter du 4 février
- Annonce de droits de douane de 10 % sur les biens importés de Chine à compter du 4 février

03
FÉV



- Suspension jusqu'au 4 mars des droits de douane annoncés le 1^{er} février pour le Canada et le Mexique

04
FÉV



- Imposition des droits de douane annoncés le 1^{er} février pour la Chine

10
FÉV



- Annonce de droits de douane de 25 % sur tout l'acier et l'aluminium importé à compter du 12 mars

04
MAR



- Imposition des droits de douane annoncés le 1^{er} février pour le Canada et le Mexique
- Doublement des droits de douane sur les biens importés de Chine, ce qui les porte à 20 %



- Imposition de droits de douane de 25 % sur des biens américains représentant 30 milliards de dollars, et annonce d'autres droits de douane potentiels sur des biens américains représentant 125 milliards de dollars

06
MAR



- Suspension des droits de douane prévus le 1^{er} février sur tous les biens du Canada et du Mexique visés par l'Accord Canada-États-Unis-Mexique en vigueur et réduction à 10 % des droits de douane sur la potasse du Canada

08
MAR



→ Annonce de droits de douane de 100 % sur certains produits canadiens de l'agriculture et de 25 % sur certains produits canadiens du porc et de la pêche à compter du 20 mars

12
MAR



→ Imposition des droits de douane prévus le 10 février sur l'acier et l'aluminium



→ Annonce de droits de douane de 25 % sur des biens américains représentant 29,8 milliards de dollars, puis imposition de ces droits dès minuit, le 13 mars

20
MAR



→ Imposition des droits de douane prévus le 8 mars sur certains produits canadiens de l'agriculture et de la pêche

26
MAR



→ Annonce de droits de douane de 25 % sur les importations de véhicules finis à compter du 3 avril, ainsi que de certaines pièces et de certains composants à compter du 3 mai au plus tard, excluant ce qui est fabriqué aux États-Unis

02
AVR



→ Annonce de droits de douane universels de 10 % sur les biens importés de presque tous les pays à compter du 5 avril, en plus de droits de douane « réciproques » visant de nombreux pays, à compter du 9 avril
→ Exemption du Canada et du Mexique en ce qui concerne les droits de douane universels et « réciproques »

03
AVR



→ Imposition des droits de douane prévus le 26 mars sur toutes les importations de véhicules automobiles non fabriqués aux États-Unis



→ Annonce de droits de douane de 25 % sur les véhicules importés des États-Unis, sous réserve d'exclusions appliquées aux composants fabriqués au Canada et au Mexique

04
AVR



→ Annonce de droits de rétorsion de 34 % sur les biens importés des États-Unis à compter du 10 avril

05
AVR



→ Imposition des droits de douane universels annoncés le 2 avril

08
AVR



→ Imposition de droits de rétorsion supplémentaires de 50 % sur les biens importés de Chine

09
AVR



→ Annonce de droits de rétorsion supplémentaires de 50 % sur les biens importés des États-Unis à compter du 10 avril



→ Imposition des droits de douane prévus le 3 avril sur les véhicules automobiles importés des États-Unis



→ Suspension pendant 90 jours des droits de douane « réciproques » annoncés le 2 avril, tandis que les droits de douane universels annoncés le 2 avril restent en place

→ Annonce de droits de douane supplémentaires sur les biens importés de Chine, portant le total des nouveaux droits de douane à 145 %

10
AVR



→ Imposition des droits de douane annoncés les 4 et 9 avril sur les biens importés des États-Unis



→ Imposition des droits de douane annoncés le 9 avril sur les biens importés de Chine

11
AVR



→ Annonce de droits de douane supplémentaires sur les biens importés des États-Unis, portant le total des nouveaux droits de douane à 125 %

Inflation

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) a été volatile en raison du congé de TPS/TVH. Si on exclut la période visée par ce congé, l'inflation est passée de 1,9 % en novembre 2024 à 2,3 % en mars 2025 ([graphique 2](#)).

L'inflation mesurée par l'IPC global a augmenté, car même si la croissance des prix dans le secteur des services liés au logement affiche une baisse constante, celle des autres composantes s'est redressée pour avoisiner sa moyenne historique et a eu plus de poids ([graphique 3](#)). L'inflation dans ce secteur reste supérieure à sa moyenne historique, mais elle diminue. En particulier, l'augmentation des loyers et du coût de l'intérêt hypothécaire, bien qu'encore forte, est en train de ralentir.

Graphique 2 : L'inflation a augmenté depuis la fin de l'année dernière

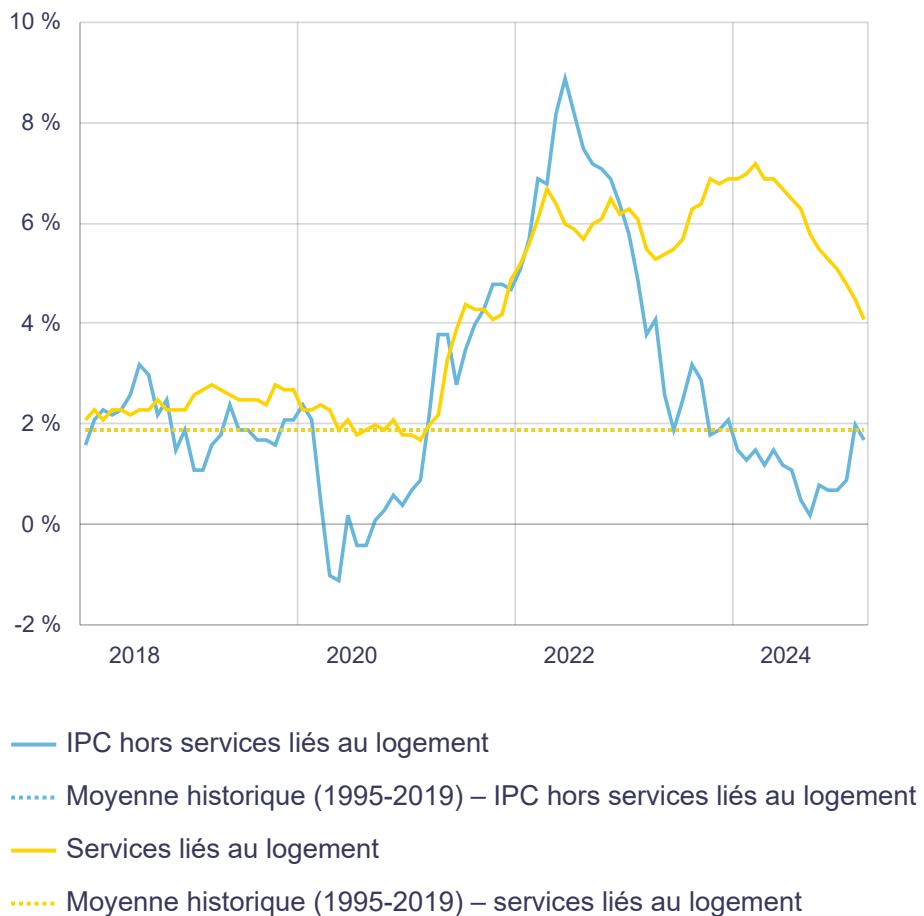
Taux de variation sur un an, données mensuelles



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : mars 2025

Graphique 3 : Si on exclut le secteur des services liés au logement, l'inflation est revenue près de sa normale historique

Taux de variation sur un an, données mensuelles



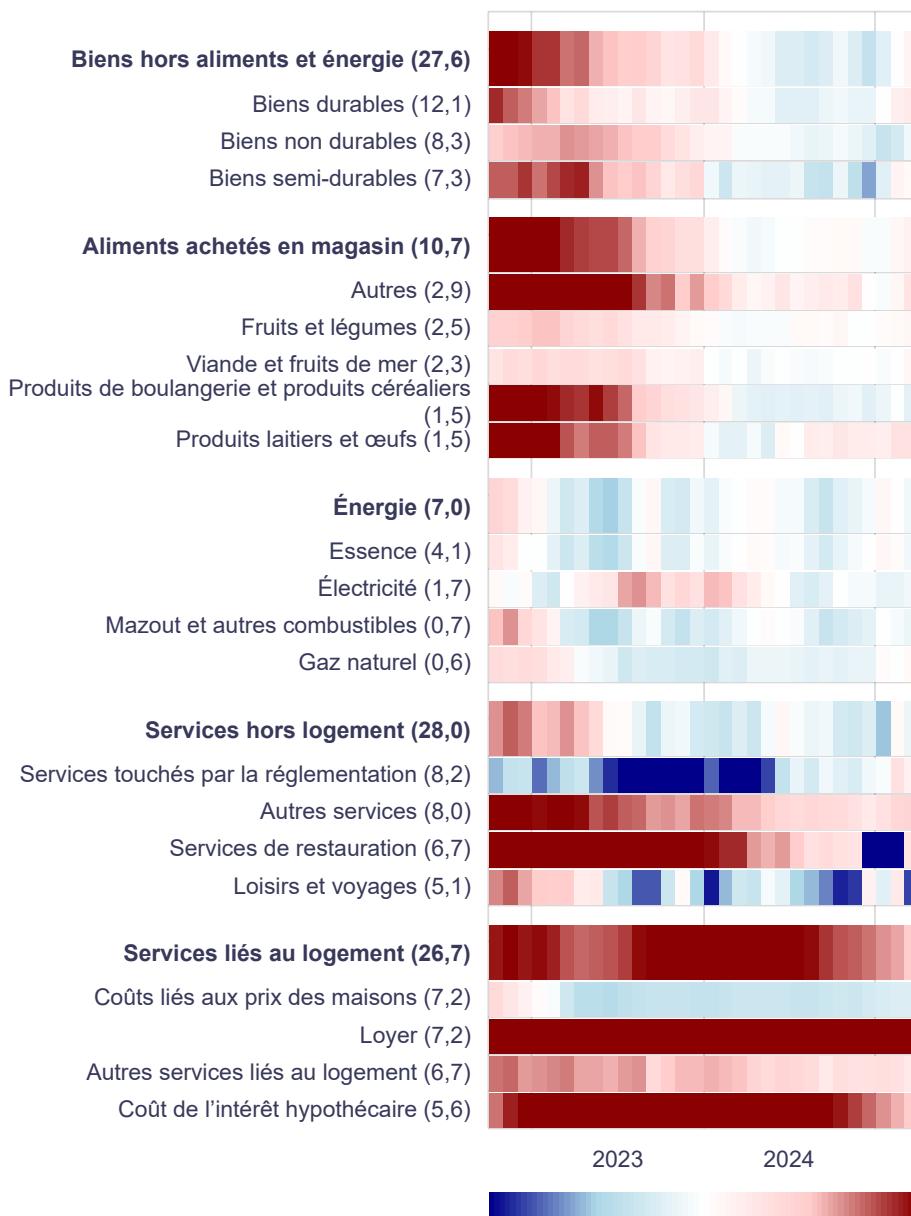
Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : mars 2025

L'inflation a augmenté dans le secteur des biens

Les prix des biens étaient à peu près stables avant le congé de TPS/TVH, mais leur progression a atteint 1,3 % en mars 2025, après la fin de cette mesure.

L'inflation dans le secteur des biens a augmenté et elle est généralisée. Par exemple, l'augmentation des prix des équipements de sport et de conditionnement physique, des vêtements et des fruits frais s'est accélérée ([graphique 4](#)). Ces hausses découlent en partie de l'effet retardé de la dépréciation du dollar canadien à la fin de 2024, qui rend les importations plus coûteuses aujourd'hui. De plus, certaines entreprises ont indiqué que les fournisseurs relevaient déjà leurs prix en prévision de futurs droits de douane¹.

Graphique 4 : L'inflation a augmenté pour la plupart des biens



Nota : La « carte thermique » montre l'écart entre le taux d'inflation sur un an et la moyenne historique pour chaque composante de l'IPC. Les barres du graphique sont blanches lorsque le taux d'inflation d'une composante se situe près de sa moyenne. Elles deviennent de plus en plus foncées à mesure que le prix s'élève au-dessus de sa moyenne (rouge) ou descend sous sa moyenne (bleu). Étant donné que les fourchettes des valeurs historiques varient grandement d'une composante à l'autre, chaque taux d'inflation illustré est normalisé en soustrayant la moyenne historique et en divisant par l'écart-type. Cette normalisation est effectuée au moyen des données pour la période de 1996 à 2019, excepté pour les services touchés par la réglementation et les autres services, dont les données sont disponibles à partir de 2004 et de 2008, respectivement. À noter que la catégorie des services touchés par la réglementation comprend les prix qui sont touchés par la réglementation gouvernementale, directement (p. ex., services de garde d'enfants) ou indirectement (p. ex., services téléphoniques). Les valeurs entre parenthèses correspondent aux pondérations de l'IPC (en pourcentage). Les totaux pour chaque catégorie ne correspondent pas forcément à la somme des chiffres liés aux composantes, ceux-ci ayant été arrondis. Les données des composantes tiennent compte du congé temporaire de TPS/TVH (du 14 décembre 2024 au 15 février 2025). Cet allègement fiscal touche un large éventail de biens et services, surtout les biens semi-durables et les services de restauration.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : mars 2025

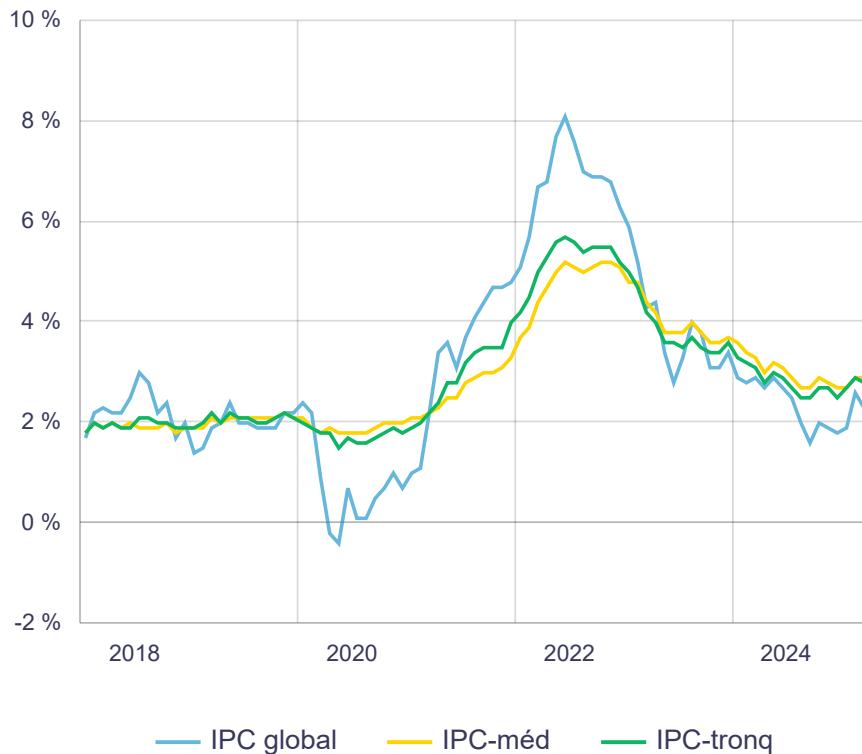
L'inflation dans le secteur des services a été stable

L'inflation dans le secteur des services s'établissait à environ 3,5 % avant le congé de TPS/TVH, mais elle est passée à 3,1 % en mars 2025. Cette baisse s'explique principalement par une modération de la hausse des frais de logement. En revanche, l'inflation dans le secteur des services hors logement a augmenté, passant de 1,7 à 2,2 % au cours de la même période.

Les mesures de l'inflation fondamentale privilégiées par la Banque du Canada, l'IPC-méd et l'IPC-tronq, se situaient à 2,9 % et à 2,8 % en mars, respectivement ([graphique 5](#)). Ces mesures se maintiennent dans une fourchette de 2,5 à 3 % depuis l'été 2024, en partie parce que la hausse élevée des frais de logement continue d'influer sur l'inflation fondamentale². Cela dit, la récente augmentation de l'inflation fondamentale s'explique principalement par la montée des prix des biens.

Graphique 5 : L'inflation fondamentale reste élevée

Taux de variation sur un an, données mensuelles



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : mars 2025

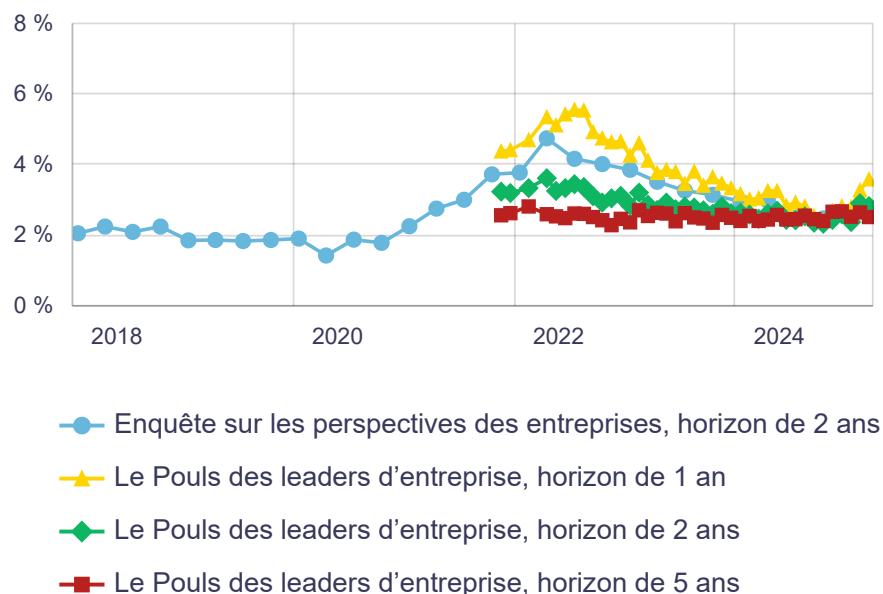
Les attentes d'inflation à court terme ont augmenté

Les attentes d'inflation à court terme ont augmenté au premier trimestre ([graphique 6](#)). Les entreprises et les ménages s'attendent à ce que le conflit commercial fasse monter les prix. Certaines entreprises signalent avoir déjà constaté une hausse de leurs coûts et s'attendent à d'autres hausses³. Les attentes d'inflation à long terme n'ont pratiquement pas changé.

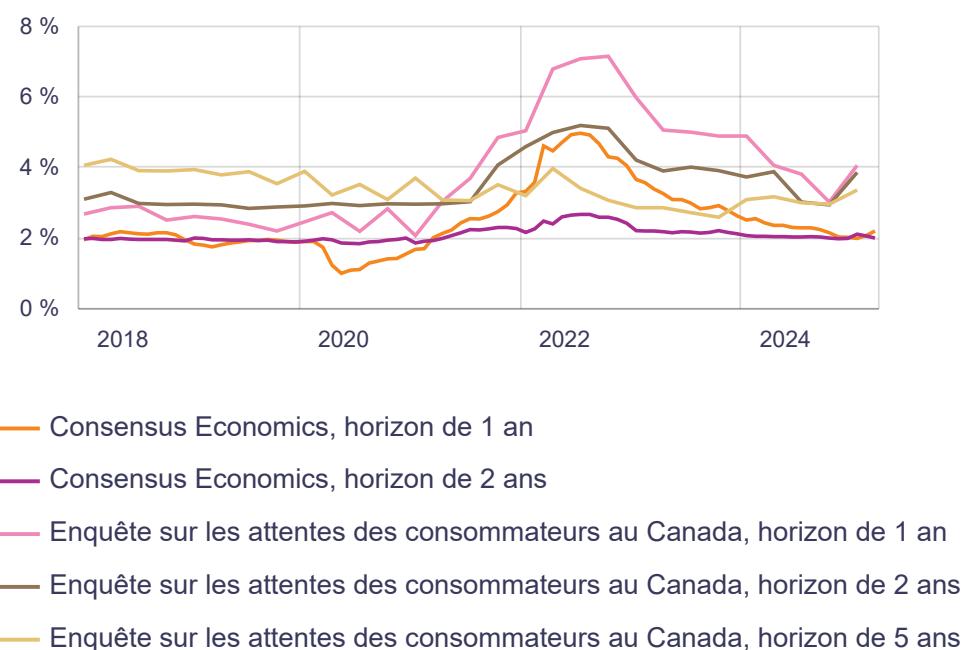
Graphique 6 : Les attentes d'inflation à court terme ont augmenté

Données trimestrielles et mensuelles

a. Entreprises



b. Consommateurs et prévisionnistes



Nota : Les prévisions de Consensus Economics pour la prochaine année (selon des données mensuelles) et pour les deux prochaines années (selon des publications de données mensuelles et trimestrielles) sont converties en prévisions à horizon fixe à l'aide d'une moyenne pondérée de prévisions à date fixe. Les attentes sur un horizon de 1 an se rapportent aux attentes d'inflation au cours des 12 prochains mois; l'horizon de 2 ans se rapporte à la période de 12 à 24 mois à venir; tandis que l'horizon de 5 ans se rapporte à la période de 48 à 60 mois à venir. Cette question n'a pas été posée dans Le Pouls des leaders d'entreprise de janvier et de mars 2022.

Sources : Consensus Economics, Banque du Canada et calculs de la Banque du Canada

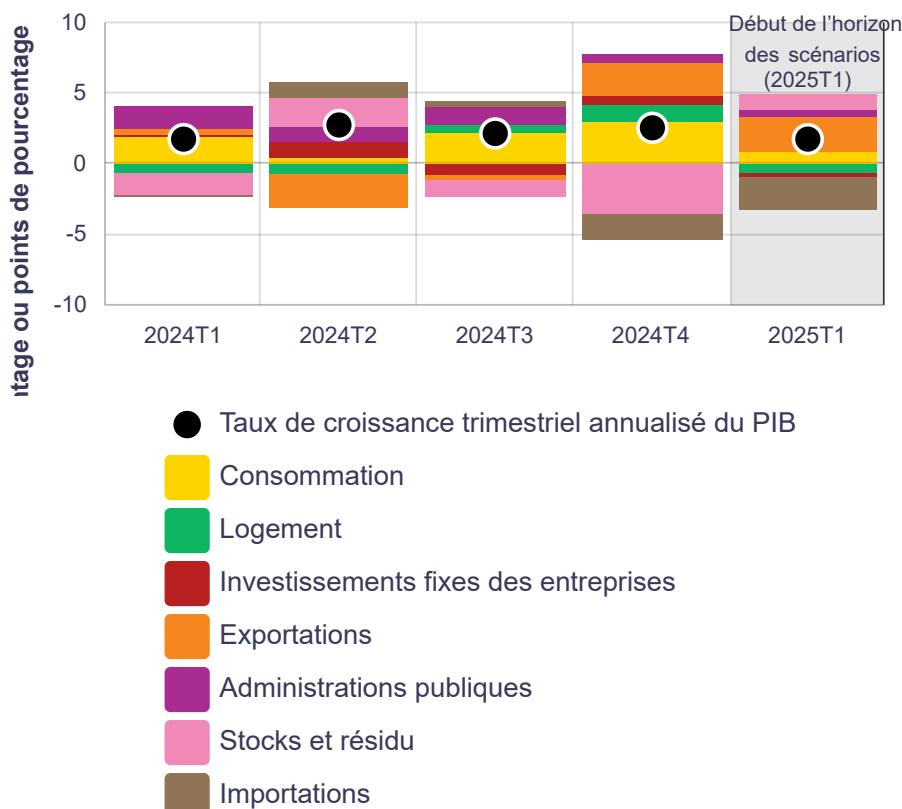
Activité économique

La croissance du PIB canadien a atteint 2,6 % au quatrième trimestre de 2024, tandis que celle du troisième trimestre a été de 2,2 % après une révision à la hausse. Au quatrième trimestre, elle a été attribuable à la vigueur de l'investissement résidentiel et de la consommation, surtout dans les composantes sensibles aux taux d'intérêt. Le dynamisme de la croissance du PIB a aussi été favorisé par les investissements des entreprises et les exportations, mais cet effet a été contrebalancé en partie par une réduction des stocks.

Au premier trimestre de 2025, on estime que la croissance du PIB a ralenti pour s'établir à 1,8 %, ce qui est inférieur aux prévisions du Rapport de janvier ([graphique 7](#)). Ce ralentissement reflète l'intensification du conflit commercial ainsi qu'un repli de la vigueur observée dans la deuxième moitié de 2024.

Graphique 7 : On estime que la croissance du PIB a ralenti au premier trimestre de 2025

Contribution à la croissance du PIB réel, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2025T1

La croissance de la demande intérieure finale décèle brusquement

Au quatrième trimestre de 2024, la demande intérieure finale a affiché une croissance étonnamment forte de 5,6 %, ce qui témoigne en partie de la réaction des ménages aux baisses de taux d'intérêt passées. Les investissements des entreprises ont augmenté de 6,5 %.

On estime toutefois que la demande intérieure finale a été faible au premier trimestre de 2025, sous l'effet d'un ralentissement des dépenses de consommation, de l'investissement résidentiel et des investissements des entreprises.

On estime que la croissance de la consommation a fléchi, passant de 5,5 % au quatrième trimestre de 2024 à environ 1,5 % au premier trimestre de 2025. Le ralentissement des dépenses de consommation s'explique à la fois par la fin de certaines mesures gouvernementales encourageant l'achat de véhicules automobiles et par une baisse prononcée de la confiance des consommateurs.

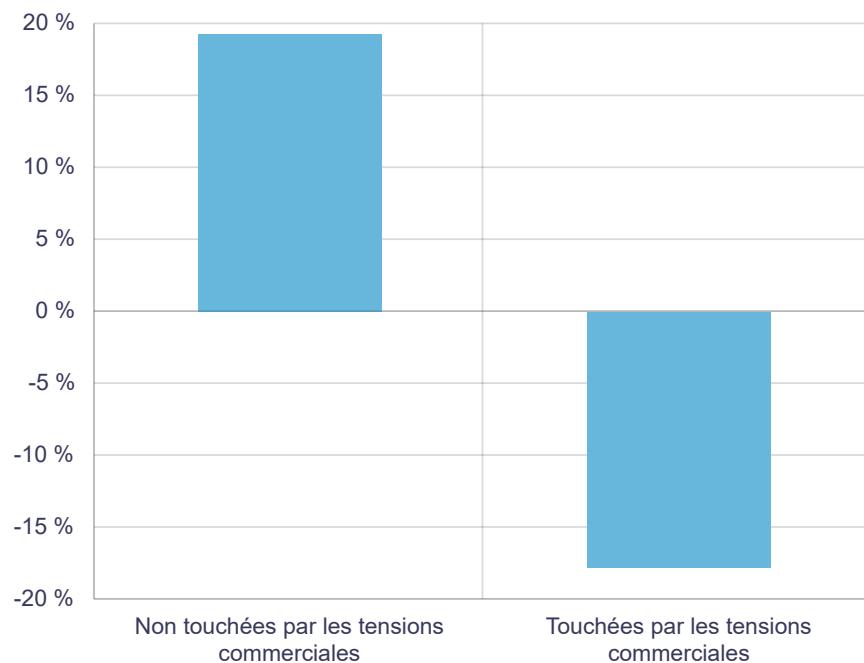
Lors de l'enquête sur les attentes des consommateurs au Canada du premier trimestre de 2025, les ménages ont semblé avoir des préoccupations grandissantes concernant leur sécurité d'emploi. Cette inquiétude est particulièrement prononcée chez les personnes qui travaillent dans un secteur dépendant du commerce international.

L'investissement résidentiel est en voie de se contracter d'approximativement 7 % au premier trimestre, après une croissance vigoureuse de 17 % au quatrième trimestre de 2024. Au premier trimestre, la météo défavorable et l'incertitude accrue entourant le contexte commercial ont pesé sur l'activité dans le secteur du logement.

On estime que les investissements des entreprises ont reculé d'environ 2 %. Selon l'enquête sur les perspectives des entreprises pour le premier trimestre de 2025, nombre d'entreprises – surtout dans les secteurs les plus dépendants des marchés américains – semblent réduire ou même arrêter leurs nouveaux investissements stratégiques ([graphique 8](#)).

Graphique 8 : Les intentions d'investissement sont faibles chez les entreprises touchées par les tensions commerciales

Intentions d'investissement selon l'exposition aux tensions commerciales, enquête sur les perspectives des entreprises, solde des opinions*



* Pourcentage des entreprises qui envisagent d'augmenter leurs dépenses d'investissement diminué du pourcentage de celles qui envisagent de les réduire

Nota : Le personnel de la Banque du Canada a examiné les réponses aux entrevues afin d'évaluer l'exposition des entreprises aux tensions commerciales et de déterminer si elles ont été fortement touchées par les politiques américaines en mouvement.

Source : Banque du Canada
Dernière observation : 2025T1

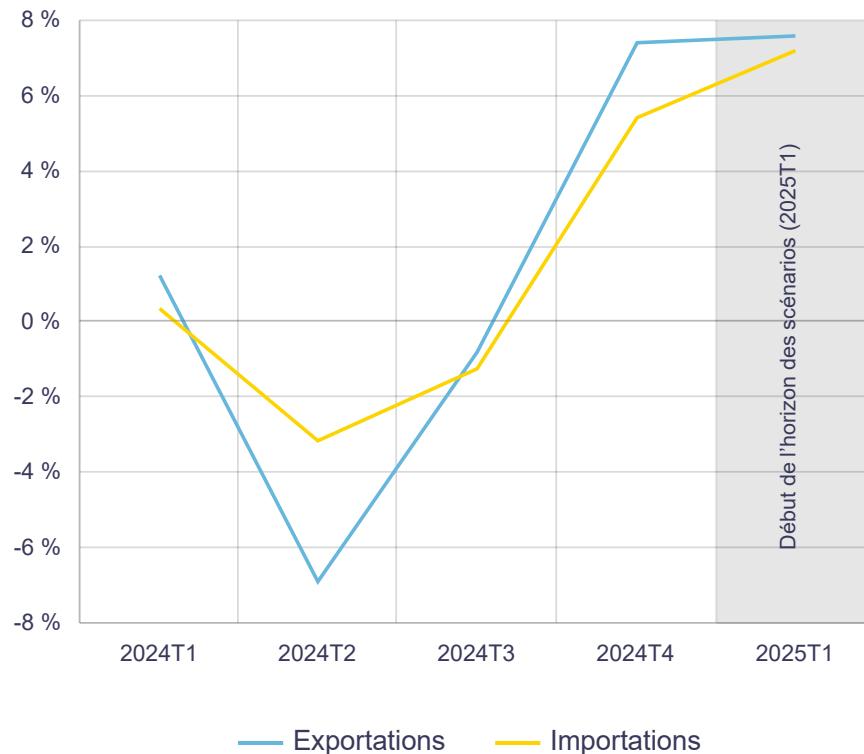
Les activités commerciales ont été devancées en prévision des droits de douane

Vers la fin de 2024, les entreprises au Canada et aux États-Unis se sont mises à stocker des biens importés en prévision des droits de douane. Ce devancement des activités commerciales aide à expliquer l'augmentation des exportations canadiennes au premier trimestre de 2025, estimée à quelque 7,5 %, et celle des importations, à près de 7 % (graphique 9).

Les stocks devraient avoir augmenté au premier trimestre, ajoutant environ 1 point de pourcentage à la croissance du PIB. Cette accumulation vient surtout du ralentissement de la croissance de la demande intérieure canadienne.

Graphique 9 : Les entreprises ont devancé leurs activités commerciales en prévision des droits de douane

Taux de variation trimestriel annualisé, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2025T1

Pressions sur la capacité

La solide croissance du PIB dans la deuxième moitié de 2024 a réduit l'offre excédentaire dans l'économie canadienne. On estime que l'écart de production a oscillé entre -1 et 0 % au premier trimestre de 2025, ce qui indiquerait une économie en situation d'offre excédentaire modeste.

La reprise du marché du travail a été perturbée

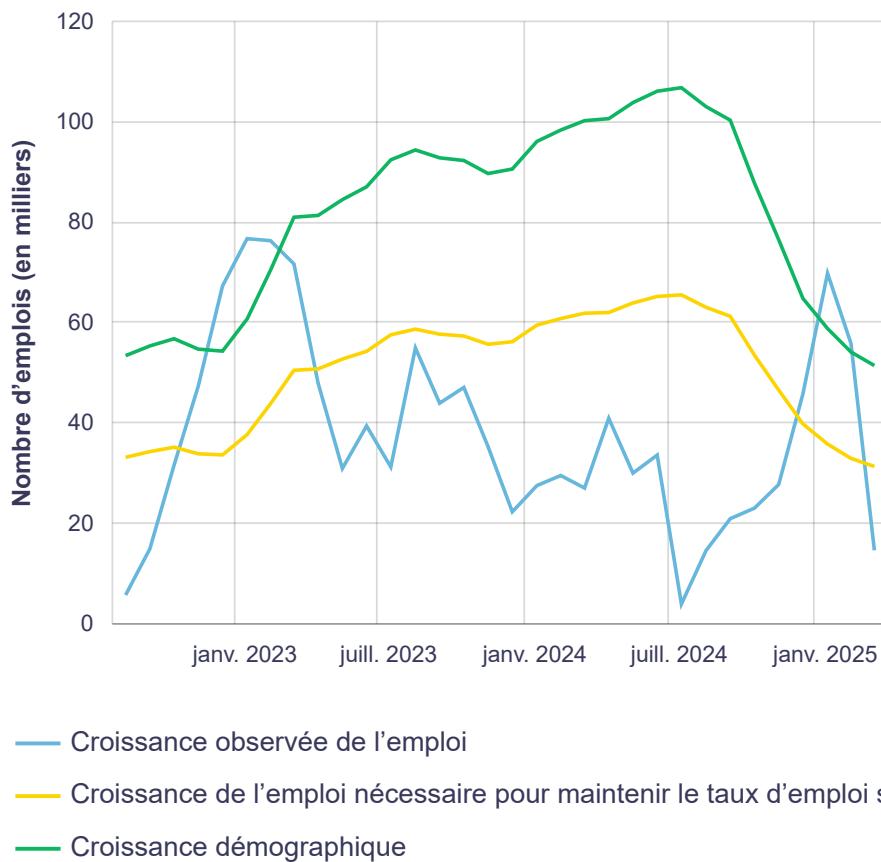
La croissance de l'emploi s'est raffermie depuis l'été 2024 jusqu'au début de 2025. La vigueur économique a stimulé la demande de travailleurs entre août et janvier, alors que la croissance démographique a considérablement ralenti avec la réduction des cibles d'immigration fédérales. Par conséquent, le taux d'emploi s'est stabilisé vers la fin de 2024 ([graphique 10](#)).

L'emploi s'est contracté en mars. La reprise du marché du travail est perturbée par les droits de douane et l'incertitude entourant les politiques commerciales. Le nombre d'offres d'emploi sur Indeed a diminué depuis la mi-janvier, surtout dans les secteurs susceptibles d'être touchés par les droits de douane américains. D'ailleurs, beaucoup des entreprises qui participent aux enquêtes de la Banque disent maintenant qu'elles ralentiront l'embauche à court terme.

En mars, le taux de chômage global a atteint 6,7 %; il affiche une légère hausse par rapport à février, mais il reste inférieur aux 6,9 % enregistrés en novembre 2024, son dernier sommet. Vu l'ensemble des indicateurs observés, le marché du travail semble en situation d'offre excédentaire modeste ([graphique 11](#)). La croissance des salaires dans le secteur privé continue de montrer des signes de modération ([graphique 12](#)).

Graphique 10 : Le conflit commercial a perturbé la reprise du marché du travail

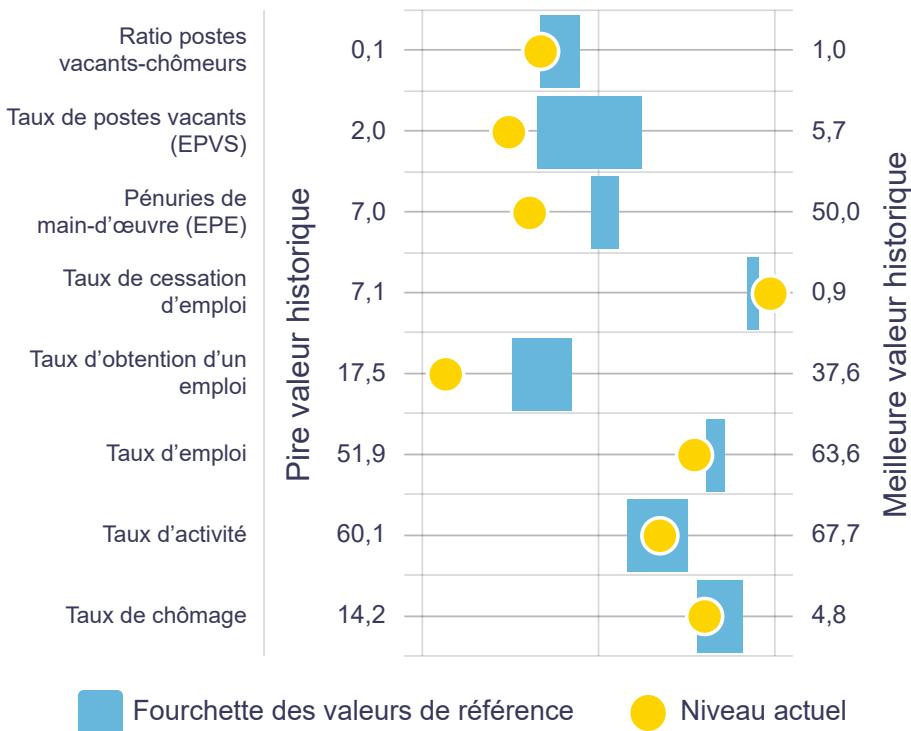
Moyenne mobile sur trois mois, données mensuelles désaisonnalisées



Nota : La croissance de l'emploi nécessaire pour maintenir le taux d'emploi stable est calculée en multipliant la variation mensuelle nette de la population en âge de travailler établie dans l'Enquête sur la population active par le taux d'emploi du mois précédent.
Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : mars 2025

Graphique 11 : Le marché du travail affiche une offre excédentaire modeste

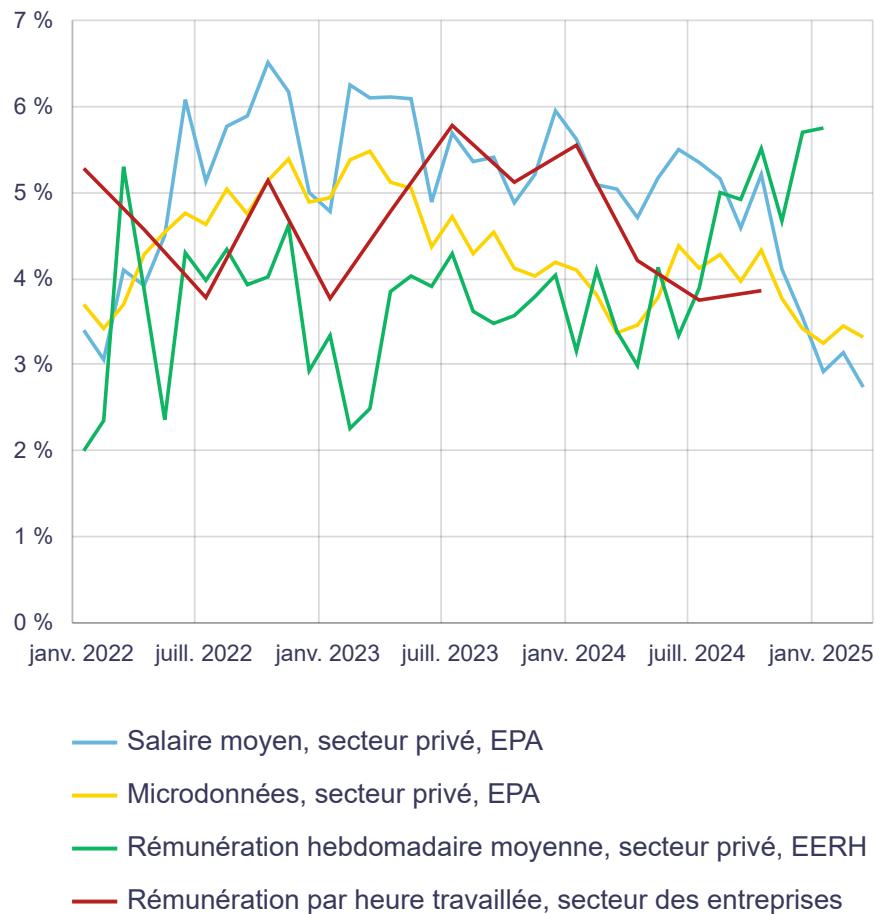
Certaines mesures du marché du travail par rapport à leurs pires et à leurs meilleures valeurs historiques



Nota : Toutes les variables sont en pourcentage, sauf le ratio postes vacants-chômeurs. Les fourchettes des valeurs de référence sont fondées sur des tendances estimées selon diverses méthodes : les estimations tirées des filtres de Hamilton (modifié) et de Hodrick-Prescott, les valeurs de l'indicateur correspondant au moment où l'écart du facteur travail a été comblé (ajustées pour tenir compte des changements démographiques) et, pour certains indicateurs, les estimations tendancielles produites par la Banque du Canada. Vu la courte durée de la période d'observation des mesures des postes vacants, le filtre de Hodrick-Prescott n'a pas été appliqué à leur fourchette de valeurs de référence. Les données de toutes les séries proviennent de l'Enquête sur la population active (EPA) de Statistique Canada, sauf indication contraire. « EPE » désigne l'enquête sur les perspectives des entreprises, et « EPVS », l'Enquête sur les postes vacants et les salaires. Pour plus de renseignements, voir E. Ens, A. Lam, K. See et G. Galassi, « Valeurs de référence pour évaluer la santé du marché du travail : mise à jour de 2024 », note analytique du personnel 2024-8 de la Banque du Canada (avril 2024). Sources : Statistique Canada, Banque du Canada et calculs de la Banque du Canada Dernières observations : mars 2025 (EPA); 2025T1 (EPE); décembre 2024 (EPVS)

Graphique 12 : La croissance des salaires montre de nouveaux signes de modération

Taux de variation sur un an, données mensuelles et trimestrielles



Nota : « EPA » désigne l'Enquête sur la population active et « EERH », l'Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures de travail. Les microdonnées de l'EPA mesurent la croissance des salaires en faisant abstraction des changements de caractéristiques des travailleurs pour obtenir un prix de la main-d'œuvre corrigé des variations de la qualité. Pour plus de renseignements, voir F. Bounajm, T. Devakos et G. Galassi, « Au-delà des moyennes : mesurer la croissance sous-jacente des salaires à l'aide des microdonnées de l'Enquête sur la population active », note analytique du personnel 2024-23 de la Banque du Canada (octobre 2024). Toutes les séries de données indiquant des salaires sont mesurées selon une rémunération horaire, sauf pour l'EERH, qui mesure la rémunération hebdomadaire moyenne. Dans l'EERH, le secteur privé exclut les secteurs de l'administration publique, de l'éducation, des soins de santé et de l'assistance sociale. Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada Dernières observations : mars 2025 (EPA); janvier 2025 (EERH); 2024T4 (rémunération par heure travaillée, secteur des entreprises)

Notes

1. Pour en savoir plus, voir Banque du Canada, *Enquête sur les perspectives des entreprises – Premier trimestre de 2025* (avril 2025).[[←](#)]
2. Pour une analyse détaillée, voir Banque du Canada, «**Économie canadienne – Conjoncture** », *Rapport sur la politique monétaire* (janvier 2025).[[←](#)]
3. Pour des précisions, voir Banque du Canada, *Enquête sur les perspectives des entreprises – Premier trimestre de 2025* (avril 2025) et Banque du Canada, *Enquête sur les attentes des consommateurs au Canada – Premier trimestre de 2025* (avril 2025).[[←](#)]

Hypothèses des scénarios de perspective

Après avoir menacé de le faire, les États-Unis ont imposé des droits de douane à leurs partenaires commerciaux, y compris le Canada, puis en ont suspendu une partie. Beaucoup demeurent néanmoins en place, et il est difficile de savoir ce qui va se passer ensuite. La présente section expose deux scénarios indicatifs de l'évolution possible de la politique commerciale américaine.



Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 11 avril 2025.

La Banque du Canada expose deux scénarios indicatifs dans le présent rapport, chacun avec des hypothèses différentes quant à l'évolution possible de la politique commerciale américaine. Ces scénarios sont conçus de telle sorte que, pris ensemble, ils englobent toute une gamme de mesures commerciales ainsi que les trajectoires de l'inflation et de la croissance du produit intérieur brut (PIB) qui leur sont associées. Ces scénarios sont présentés en lieu et place d'une projection économique de référence.

Hypothèses du scénario 1

Dans ce scénario, la plupart des droits de douane imposés depuis le début du conflit commercial sont annulés, du fait de négociations, mais ce processus est imprévisible. L'incertitude entourant la politique commerciale américaine perdure, et les entreprises et les ménages demeurent prudents.

Plusieurs hypothèses s'appliquent à ce scénario.

- Un nombre limité de nouveaux droits de douane restent en place¹, à savoir :
 - des droits américains de 25 % sur les importations d'acier et d'aluminium et des droits de rétorsion de 25 % sur 29,8 milliards de dollars de biens américains d'importation annoncés par le gouvernement du Canada²
 - des droits de 100 % imposés par la Chine sur certains produits agricoles canadiens et de 25 % sur des produits du porc et de la pêche canadiens
 - des droits américains supplémentaires de 10 % sur les biens chinois et des contre-mesures tarifaires de la Chine équivalentes à une hausse de 1 % du taux moyen pondéré de ses droits de douane sur les importations de biens américains
- Au Canada, les recettes tirées des droits de douane sont complètement redistribuées aux ménages.
- Aux États-Unis, la moitié des recettes tirées des droits de douane sont redistribuées aux ménages.
- L'incertitude entourant les politiques commerciales demeure élevée dans le monde jusqu'à la fin de 2026, où ses effets commencent lentement à s'estomper.
 - Cette incertitude pèse sur la demande, en particulier les investissements des entreprises et les achats des ménages qui nécessitent des engagements financiers à long terme.
 - La croissance de la production potentielle faiblit légèrement à l'échelle mondiale, y compris au Canada, vu les effets de l'incertitude sur les investissements des

entreprises, ce qui entraîne une diminution du stock de capital ([Annexe : La production potentielle et le taux d'intérêt nominal neutre](#)).

- Les cours mondiaux des produits de base augmentent par rapport aux niveaux actuels. Pour l'ensemble de la période considérée dans ce scénario, le prix du baril de pétrole s'établit à 70 \$ US pour le Brent, 65 \$ US pour le West Texas Intermediate et 50 \$ US pour le Western Canadian Select.
- Le cours du dollar canadien s'établit en moyenne à 70 cents américains durant la période considérée dans ce scénario.

Hypothèses du scénario 2

Ce scénario est fondé sur l'hypothèse que l'incertitude et les droits de douane limités du scénario 1 perdurent, et que les États-Unis imposent de nouveaux droits de douane. Une longue guerre commerciale s'ensuit à l'échelle mondiale³.

États-Unis

- Les États-Unis ajoutent des droits de douane permanents de :
 - 25 % sur les composants non américains des véhicules et pièces automobiles d'importation
 - 12 % sur les biens importés du Canada et du Mexique, hors véhicules et pièces automobiles⁴
 - 25 % sur les biens importés de tout autre pays
 - 15 % sur tous les biens importés de la Chine, ce qui se traduit par de nouveaux droits totaux de 25 % dans le cas de ce pays
- La moitié des recettes tirées des droits de douane sont redistribuées aux ménages.

Canada

- Le Canada ajoute des droits de douane permanents de :
 - 12 % sur 115 milliards de dollars de biens importés des États-Unis
 - 25 % sur les composants américains des véhicules importés des États-Unis, à l'exception des pièces fabriquées au Canada et au Mexique qui sont conformes à l'Accord Canada-États-Unis-Mexique
- Les recettes tirées des droits de douane sont redistribuées aux ménages, à 100 % pour ce qui est des droits sur les importations de véhicules automobiles, et à 50 % pour ce qui est des autres droits.

Mexique et autres pays

- Le Mexique impose des droits de douane de :
 - 12 % sur les biens importés des États-Unis
- Tous les autres pays imposent des droits de douane de :
 - 25 % sur les biens importés des États-Unis

Autres hypothèses

- Les droits de douane sont imposés de manière permanente. Par conséquent, la production potentielle s'affaiblit considérablement tant au niveau mondial qu'au Canada ([Annexe : La production potentielle et le taux d'intérêt nominal neutre](#)).
- Pour l'ensemble de la période considérée dans ce scénario, le prix du baril de pétrole s'établit à 60 \$ US pour le Brent, 55 \$ US pour le West Texas Intermediate et 40 \$ US pour le Western Canadian Select.

- Ces prix sont inférieurs de 10 \$ US à ceux du scénario 1.
- Le cours du dollar canadien diminue pour s'établir en moyenne à 67 cents américains durant la même période.
 - Ce cours est inférieur de 3 cents à celui du scénario 1.

Les hypothèses tarifaires qui sont intégrées aux scénarios 1 et 2 présentent plusieurs différences importantes ([tableau 1](#)).

Tableau 1 : Hypothèses tarifaires intégrées à chaque scénario

Droits de douane américains	
Scénario 1	Scénario 2
<ul style="list-style-type: none"> • 10 % sur tous les produits chinois • 25 % sur les importations d'acier et d'aluminium 	<ul style="list-style-type: none"> • 12 % sur les importations de biens provenant du Canada et du Mexique, hors véhicules et pièces automobiles • 25 % sur les composants non américains des véhicules et pièces automobiles d'importation • 25 % sur les importations de tout bien provenant de tous les autres pays (dans le cas de la Chine, ces droits remplacent les 10 % du scénario 1)
Droits de douane d'autres pays	
Scénario 1	Scénario 2
<ul style="list-style-type: none"> • Chine – 1 % en moyenne sur les biens importés des États-Unis • Canada – 25 % sur 29,8 milliards de dollars de biens américains 	<ul style="list-style-type: none"> • Canada – 12 % sur une enveloppe supplémentaire de 115 milliards de dollars de biens importés des États-Unis • Canada – 25 % sur les véhicules importés des États-Unis, à l'exception des pièces fabriquées au Canada et au Mexique qui sont conformes à l'Accord Canada-États-Unis-Mexique • Mexique – 12 % sur tous les biens américains • Tous les autres pays – 25 % sur tous les biens américains

Nota : Dans le scénario 2, l'incertitude et les droits de douane limités du scénario 1 perdurent, et les États-Unis imposent de nouveaux droits de douane. Une longue guerre commerciale s'ensuit à l'échelle mondiale.

Hypothèses communes aux deux scénarios

Certaines hypothèses économiques sont les mêmes dans les scénarios.

- **Répercussion des droits de douane sur les prix** : Dans tous les pays, les trois quarts des surcoûts associés aux droits de douane sont répercutés sur les prix à la consommation dans un délai de six trimestres.
- **Politique budgétaire** : Les deux scénarios intègrent des renseignements tirés des budgets et des énoncés économiques publiés par le gouvernement fédéral et les provinces. En outre :
 - La taxe fédérale du carbone pour les consommateurs a été retirée le 1^{er} avril 2025. Un chèque de remise supplémentaire est émis.
 - L'augmentation proposée du taux d'inclusion des gains en capital n'entre pas en vigueur.
- **Croissance démographique** : Le taux de croissance de la population âgée de 15 ans et plus au Canada passe de 3,3 % en 2024 à 1,2 % en 2025. Il descend ensuite à 0,5 % en 2026 avant de remonter légèrement à 0,6 % en 2027.

- **Taux d'intérêt nominal neutre** : La Banque estime que le taux d'intérêt nominal neutre au Canada se situe dans une fourchette de 2,25 à 3,25 %. Les deux scénarios reposent sur l'hypothèse que le taux neutre correspond au point médian de cette fourchette ([Annexe : La production potentielle et le taux d'intérêt nominal neutre](#)).

Notes

1. Par exemple, les contre-mesures canadiennes de 30 milliards de dollars annoncées le 4 mars 2025 sont exclues de ce scénario.[\[←\]](#)
2. Pour des précisions, voir Ministère des Finances Canada, « [Liste des produits en provenance des États-Unis assujettis à des droits de douane de 25 % à compter du 13 mars 2025](#) » (document d'information publié le 12 mars 2025).[\[←\]](#)
3. Le scénario 2 est semblable au scénario explicatif présenté dans le Rapport de janvier (voir [Point de mire : Évaluation des conséquences potentielles des droits de douane américains](#)). Par contre, dans le scénario 2, les taux des droits de douane concernant le Canada et le Mexique ont été ajustés en fonction des récentes annonces du gouvernement américain.[\[←\]](#)
4. Selon [le décret publié le 2 avril par la Maison-Blanche](#), les biens importés du Canada et du Mexique aux États-Unis qui seront jugés non conformes à l'Accord Canada-États-Unis-Mexique seront soumis à des droits de douane de 12 %. Par conséquent, des droits permanents de 12 % dans les cas du Canada et du Mexique sont un exemple indicatif de ce qui pourrait se produire dans le cas d'une longue guerre commerciale à l'échelle mondiale.[\[←\]](#)

Perspectives

Le conflit commercial a entaché les perspectives économiques canadiennes d'une grande incertitude. La politique commerciale des États-Unis pourrait prendre plusieurs directions, menant à une multitude d'issues pour l'inflation et la croissance économique au Canada.



Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 11 avril 2025.

Au lieu d'une seule projection très incertaine, le Rapport de ce trimestre présente deux scénarios distincts, basés sur des trajectoires possibles de la politique commerciale américaine. Lorsque combinés, ceux-ci englobent une variété de mesures commerciales ([Hypothèses des scénarios de perspective](#)).

Les deux scénarios couvrent un éventail d'issues économiques possibles. L'inflation au Canada pourrait se maintenir aux environs ou en deçà de la cible, ou encore monter temporairement au-dessus de 3 %. La croissance du produit intérieur brut (PIB) pourrait stagner le temps d'un trimestre, ou encore une profonde récession pourrait réduire de façon permanente le niveau de vie au Canada ([tableau 2](#) et [tableau 3](#)).

Scénario 1

L'incertitude liée aux politiques commerciales pèse sur l'activité. La croissance du PIB stagne brièvement au deuxième trimestre de 2025, puis se met à augmenter à un rythme modéré, ce qui donne lieu à une offre excédentaire persistante.

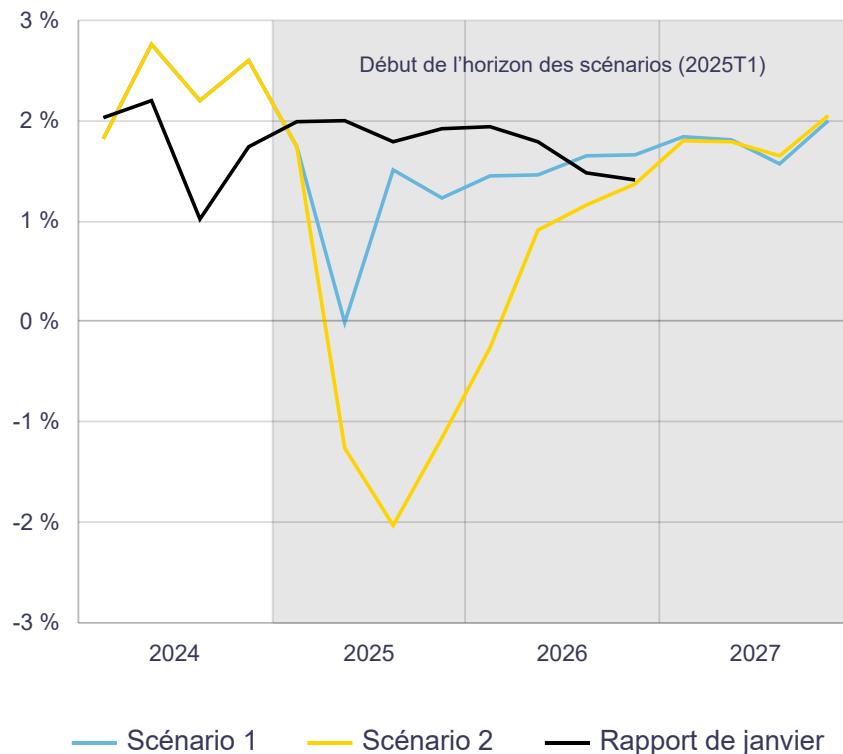
L'inflation descend sous la cible au deuxième trimestre de 2025 et y reste jusqu'au début de 2026, en raison de l'offre excédentaire dans l'économie et du retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs. Ce recul se produit en dépit des pressions à la hausse sur les prix des quelques produits encore visés par des droits de douane. L'inflation s'établit ensuite à environ 2 % en moyenne jusqu'à la fin de l'horizon du scénario.

Activité économique

La croissance du PIB stagne au deuxième trimestre de 2025 ([graphique 13](#)). Par la suite, elle se chiffre aux alentours de 1,6 % en moyenne jusqu'à la fin de 2027. Comme ce rythme de croissance est à peine plus rapide que celui de la production potentielle, une offre excédentaire modeste subsiste dans l'économie.

Graphique 13 : La croissance du PIB stagne au deuxième trimestre de 2025 dans le scénario 1

Taux de variation trimestriel annualisé, données trimestrielles



Nota : Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 11 avril 2025.
Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2027T4

La croissance des exportations recule

Les exportations chutent abruptement au deuxième trimestre de 2025, après deux trimestres de solide croissance due au devancement des échanges commerciaux en prévision des nouveaux droits de douane américains. La demande étrangère d'exportations canadiennes, particulièrement la demande des États-Unis, s'affaiblit considérablement sous l'effet des droits de douane limités et de l'incertitude entourant les politiques commerciales.

La croissance des exportations se raffermit ensuite dans la deuxième moitié de 2025 jusqu'en 2027¹. Elle est soutenue par la mise en service de nouvelles installations d'exportation de gaz naturel liquéfié au milieu de 2025 et l'utilisation accrue du pipeline Trans Mountain.

La croissance des importations diminue fortement elle aussi au deuxième trimestre de 2025, les entreprises canadiennes ayant auparavant devancé diverses importations de biens américains pour éviter les droits de douane anticipés. Après cette baisse initiale, elle se redresse sous l'effet d'une amélioration mesurée des dépenses de consommation et des investissements des entreprises.

La demande intérieure finale augmente légèrement

La demande intérieure finale progresse lentement à court terme, puis s'accroît à une cadence modérée sur le reste de l'horizon du scénario. La consommation est au ralenti également à court terme, car les ménages accumulent de l'épargne de précaution, craignant pour leurs perspectives d'emploi et leur richesse dans l'avenir. Bien que ces effets touchent particulièrement les personnes qui travaillent dans les industries à vocation exportatrice, ils se répercutent sur l'ensemble de l'économie. La croissance trimestrielle de la consommation est modeste pour tout le reste de 2025, puis se renforce lentement en 2026 et 2027.

La vigueur de la demande demeure une source d'incertitude pour les entreprises. En conséquence, leurs investissements sont anémiques et se contractent au deuxième trimestre de 2025. Ils renouent ensuite avec la croissance en 2026 et 2027, alors que les effets de l'incertitude s'estompent.

Inflation

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) ralentit au début du scénario en raison du retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs ([graphique 14](#)). Elle monte ensuite à environ 2 % et se maintient à ce niveau.

L'élimination de la taxe sur le carbone fait baisser les prix de l'énergie compris dans l'IPC. Cette baisse recoupe 0,7 point de pourcentage à l'inflation mesurée par l'IPC pendant un an, la portant aux alentours de 1,5 % en moyenne ([Point de mire : Effet sur l'inflation du retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs](#)).

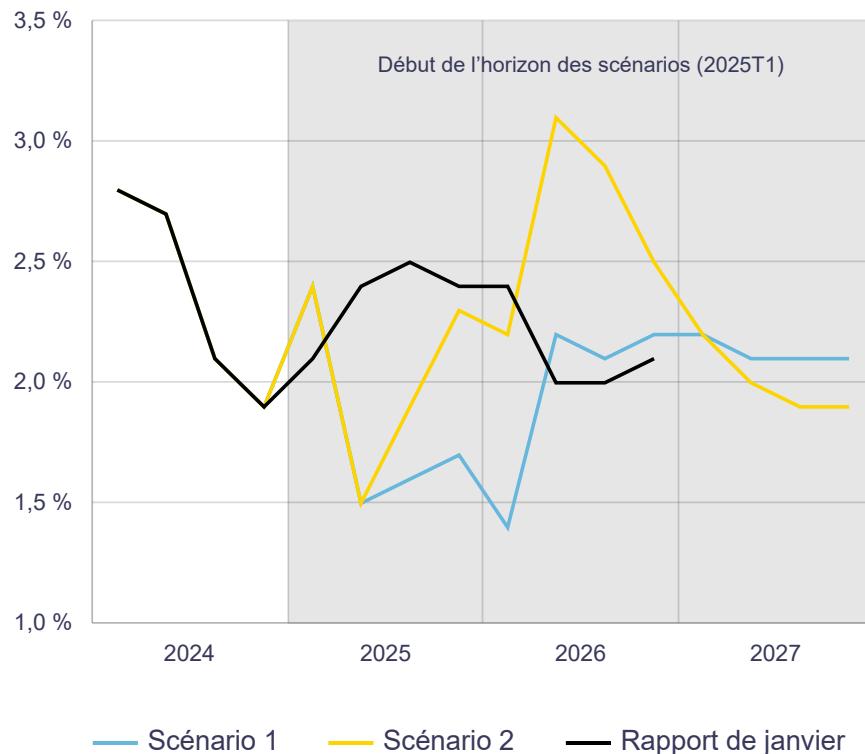
L'augmentation des prix des biens hors aliments et énergie est au-dessus de sa moyenne historique dans la deuxième moitié de 2025. Cette vigueur est attribuable à trois facteurs :

- les droits de douane imposés par le Canada sur certains biens de consommation, de même que sur l'acier et l'aluminium, en provenance des États-Unis
- les effets à retardement de la dépréciation du dollar canadien à la fin de 2024
- la crainte d'éventuels nouveaux droits de douane, qui pousse les entreprises à diversifier leurs chaînes d'approvisionnement en ayant recours à des fournisseurs plus chers

À mesure que ces pressions s'atténuent, la modeste offre excédentaire dans l'économie fait ralentir l'augmentation des prix des biens et des autres composantes de l'IPC.

Graphique 14 : L'inflation passe temporairement sous la barre des 2 % dans le scénario 1

Taux de variation sur un an, données trimestrielles



Nota : Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 11 avril 2025.
Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2027T4

Scénario 2

Le PIB du Canada se contracte sur l'année qui suit en raison des mesures tarifaires et de l'incertitude. Sa croissance reprend ensuite progressivement pour avoisiner 1,8 % en 2027.

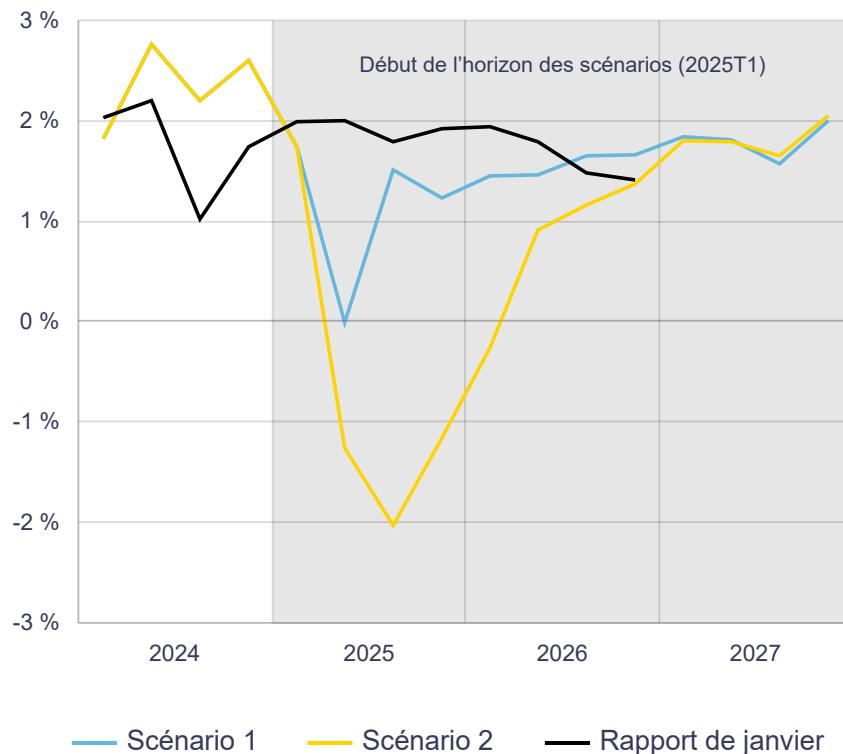
L'inflation demeure près de 2 % en moyenne jusqu'au premier trimestre de 2026. Cela s'explique par le fait que le retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs et la persistance des capacités excédentaires viennent essentiellement neutraliser l'effet des droits de douane sur la croissance des prix. Mais, au deuxième trimestre de 2026, cet effet neutralisant s'estompe et l'inflation passe au-dessus de 3 %. Elle diminue ensuite progressivement pour atteindre la cible de 2 % en 2027.

Activité économique

La guerre commerciale généralisée a d'importantes répercussions sur les ménages et les entreprises du Canada, ce qui déclenche une année de récession. Le PIB se contracte sur quatre trimestres, la croissance se situant en moyenne à -1,2 % (graphique 15). Il se redresse ensuite progressivement pendant le reste de 2026 et en 2027. Les droits de douane américains réduisent de façon permanente la production potentielle et le niveau de vie au Canada (Annexe : La production potentielle et le taux d'intérêt nominal neutre).

Graphique 15 : Le PIB se contracte tout le reste de 2025 dans le scénario 2

Taux de variation trimestriel annualisé, données trimestrielles



Nota : Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 11 avril 2025.
Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2027T4

Les droits de douane réduisent radicalement le commerce

Les exportations chutent fortement jusqu'au milieu de 2026. Cette contraction est principalement attribuable aux droits de douane imposés par les États-Unis sur les importations en provenance du Canada et au ralentissement de l'activité économique mondiale ([Économie mondiale](#)).

La croissance des exportations reprend au troisième trimestre de 2026, mais demeure faible. Les droits de douane réduisent de façon permanente la demande américaine de produits canadiens, et il faut du temps aux entreprises pour trouver de nouveaux marchés d'exportation.

Les importations se contractent jusqu'au milieu de 2026, généralement en raison des mêmes facteurs responsables de la baisse des exportations. Elles renouent ensuite avec la croissance, de pair avec le rebond de la demande intérieure.

La demande intérieure stagne

Les effets des droits de douane sur le commerce s'étendent au reste de l'économie. La croissance de la demande intérieure finale stagne aux deuxième et troisième trimestres de 2025. Elle reprend ensuite lentement.

Les exportateurs canadiens réduisent leur production et font des mises à pied. Cela se traduit par une hausse du chômage, une baisse des revenus réels et un ralentissement des dépenses des ménages dans l'ensemble de l'économie.

La baisse des cours mondiaux des produits de base entraîne une détérioration des termes de l'échange au Canada, ce qui réduit davantage le pouvoir d'achat des ménages. Les droits de douane font aussi augmenter les prix des biens de consommation importés.

Dans l'ensemble, la consommation recule légèrement aux deuxièmes et troisièmes trimestres de 2025, puis augmente de façon modérée en 2026. Sa croissance se raffermit progressivement en 2027, le taux de chômage diminuant lentement.

Les investissements des entreprises diminuent considérablement en raison de la faiblesse de l'activité économique, particulièrement dans le secteur des exportations, et des effets de l'incertitude persistante. La baisse du dollar canadien fait augmenter le coût des machines et du matériel importés, ce qui pèse de surcroît sur les investissements des entreprises. La croissance des investissements redevient positive à la fin de 2026 puis se renforce en 2027.

Inflation

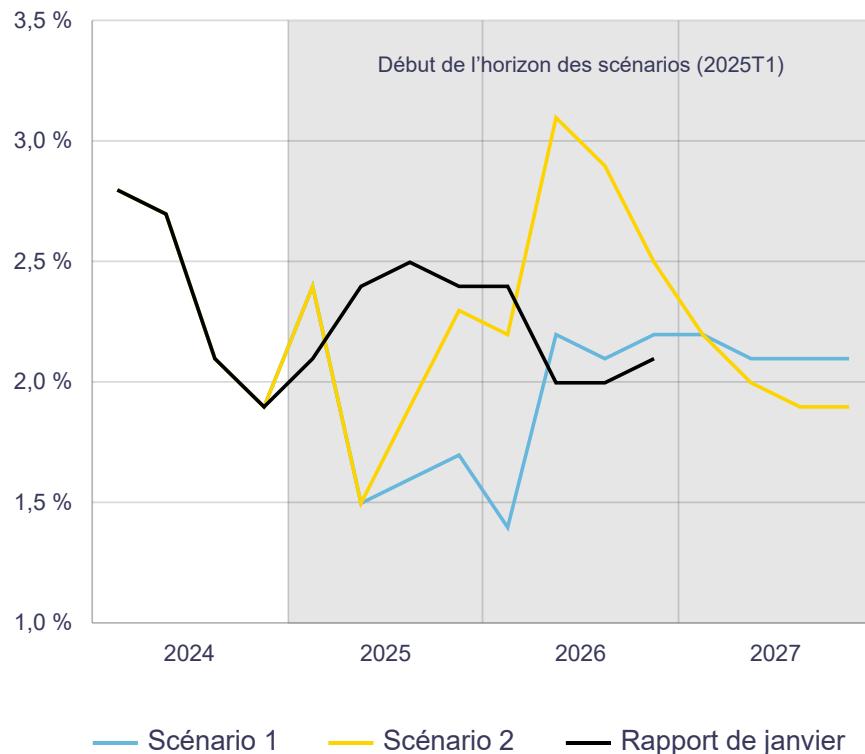
L'inflation mesurée par l'IPC se situe autour de 2 % en moyenne jusqu'au début de 2026 ([graphique 16](#)). Elle dépasse ensuite les 3 %, les droits de douane poussant les prix à la hausse, et revient à la cible de 2 % en 2027.

L'inflation avoisine 2 % en moyenne jusqu'au premier trimestre de 2026, sous l'effet de pressions qui s'annulent les unes les autres. Celles à la baisse viennent des effets du retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs et de l'offre excédentaire. Celles à la hausse viennent des effets des droits de douane et des perturbations des chaînes d'approvisionnement sur les prix des biens importés.

À mesure que s'estompe l'effet du retrait de la taxe sur le carbone, l'inflation augmente et atteint un sommet de 3,1 % au deuxième trimestre de 2026, avant de revenir progressivement vers la cible de 2 % pour l'atteindre en 2027. Cette baisse de l'inflation est due à la persistance de l'offre excédentaire dans l'économie et à la diminution de l'incidence des droits de douane sur les prix des biens importés.

Graphique 16 : L'inflation ralentit temporairement avant de monter au-dessus de 3 % dans le scénario 2

Taux de variation sur un an, données trimestrielles



Nota : Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 11 avril 2025.
Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2027T4

Les droits de douane poussent temporairement l'inflation à la hausse

Selon les estimations, les droits de douane imposés par le Canada sur certains biens américains touchent environ 9 % du panier de l'IPC du Canada ([Hypothèses des scénarios de perspective](#)). On fait l'hypothèse que les trois quarts de l'augmentation des coûts découlant des droits de douane sont répercutés sur les consommateurs dans un délai de six trimestres. Une fois que les prix s'ajustent à leur nouveau niveau, le taux d'inflation se normalise². De plus, le dollar canadien se déprécie à 67 cents américains, et les droits de douane imposés par les États-Unis font grimper les coûts de certains produits américains qui sont utilisés comme intrants dans la production au Canada. Les entreprises canadiennes réorganisent leurs chaînes d'approvisionnement pour aider à réduire l'incidence de la hausse des coûts d'importation.

L'augmentation des coûts se reflète principalement dans les prix des biens hors énergie. Les prix des aliments et des biens hors aliments et énergie augmentent de façon marquée au cours de la prochaine année. Par la suite, l'inflation dans ces catégories ralentit progressivement.

Les capacités excédentaires pèsent sur l'inflation

Les droits de douane américains et l'incertitude persistante entraînent un ralentissement considérable de l'activité économique canadienne. Bien que la production potentielle soit également plus faible, d'importantes capacités excédentaires apparaissent à mesure que la main-d'œuvre et les capitaux sont déplacés.

L'écart de production atteint environ -1,7 % au premier trimestre de 2026, puis se rétrécit quelque peu sur le reste de l'horizon du scénario. L'offre excédentaire dans l'économie exerce une pression à la baisse sur l'inflation pour toute la période visée par le scénario. Cette pression se reflète particulièrement dans les prix du secteur des services, qui ne sont pas directement touchés par les droits de douane.

Tableau 2 : Croissance du PIB et inflation au Canada dans chaque scénario

		2024		2025	
		T3	T4	T1	T2
Inflation mesurée par l'IPC (taux de variation sur un an)	Scénario 1		2,1	1,9	2,4
	Scénario 2		2,1	1,9	2,4
	Rapport de janvier 2025		2,1	1,9	2,1
Inflation fondamentale (taux de variation sur un an)*	Scénario 1		2,7	2,7	2,9
	Scénario 2		2,7	2,7	2,9
	Rapport de janvier 2025		2,5	2,6	2,5
PIB réel (taux de variation sur un an)	Scénario 1		1,9	2,4	2,3
	Scénario 2		1,9	2,4	2,3
	Rapport de janvier 2025		1,5	1,8	1,7
PIB réel (taux de variation sur un trimestre, chiffres annualisés)	Scénario 1		2,2	2,6	1,8
	Scénario 2		2,2	2,6	1,8
	Rapport de janvier 2025		1,0	1,8	2,0

* L'inflation fondamentale est la moyenne de l'IPC-tronq et de l'IPC-méd.

Nota : Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 11 avril 2025.

Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada

Tableau 3 : Croissance du PIB et inflation sur l'horizon des scénarios

		2024	2025	2026	2027
PIB (croissance annuelle moyenne)	Scénario 1	1,5	1,6	1,4	1,7
	Scénario 2	1,5	0,8	-0,2	1,6
	Rapport de janvier 2025	1,3	1,8	1,8	
Demande intérieure finale (points de pourcentage)	Scénario 1	2,0	2,3	1,6	1,5
	Scénario 2	2,0	1,8	1,0	1,7
	Rapport de janvier 2025	1,6	2,4	1,7	
Exportations (points de pourcentage)	Scénario 1	0,2	0,1	0,5	1,1
	Scénario 2	0,2	-1,0	-2,4	0,6
	Rapport de janvier 2025	0,3	0,6	0,8	
Importations (points de pourcentage)	Scénario 1	-0,2	-0,1	-0,8	-0,9
	Scénario 2	-0,2	0,5	1,2	-0,7
	Rapport de janvier 2025	-0,2	-0,7	-0,8	
Inflation mesurée par l'IPC (taux de variation)	Scénario 1	2,4	1,8	2,0	2,1
	Scénario 2	2,4	2,0	2,7	2,0
	Rapport de janvier 2025	2,4	2,3	2,1	

Nota : Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 11 avril 2025. La demande intérieure finale, les exportations et les importations sont calculés sous forme de contribution à la croissance du PIB. La somme de ces composantes ne correspond pas à la croissance du PIB total car les stocks ne sont pas pris en compte.

Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada

Notes

1. Les droits de douane chinois pèsent également sur les exportations du Canada, ce qui a des répercussions importantes sur les secteurs de l'agriculture et de la pêche, mais une incidence relativement faible sur les exportations dans leur ensemble.[[←](#)]
2. Ce scénario est fondé sur l'hypothèse que les attentes d'inflation des entreprises et des ménages canadiens demeurent bien ancrées à la cible de 2 % de la Banque du Canada. On y suppose également que les entreprises n'augmentent pas leurs marges bénéficiaires et que les travailleurs ne s'opposent pas à la baisse de leur pouvoir d'achat.[[←](#)]

Économie mondiale

À la fin de 2024, la croissance économique mondiale était robuste et l'inflation avait continué de ralentir pour se rapprocher des cibles des banques centrales. Depuis, les États-Unis ont imposé des droits de douane élevés et généralisés à la plupart de leurs partenaires commerciaux.



Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 11 avril 2025.

Les droits de douane et l'incertitude ont considérablement affaibli et assombri les perspectives de l'économie mondiale. Si tous les droits de douane annoncés le 2 avril sont mis en œuvre, le taux moyen pondéré des droits de douane imposés par les États-Unis passera d'environ 2 % à environ 22 %, atteignant son plus haut niveau depuis plus d'un siècle.

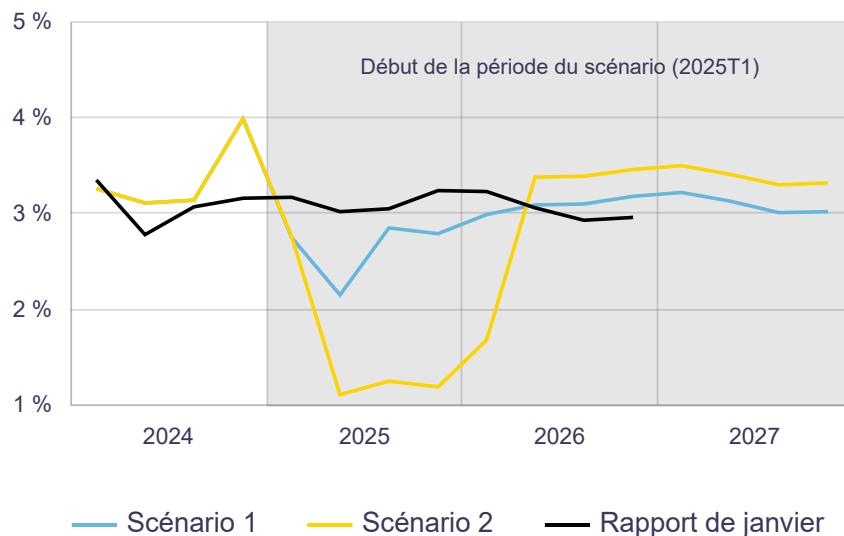
Les droits de douane imposés par les États-Unis ont des répercussions négatives sur les perspectives de croissance de l'économie mondiale, bien que l'ampleur et la durée du ralentissement soient très incertaines. Le présent rapport expose deux scénarios incluant des hypothèses distinctes relativement aux politiques commerciales des États-Unis plutôt qu'un seul scénario de référence ([Hypothèses des scénarios de perspective](#)).

Scénario 1 : La plupart des droits de douane imposés depuis le début du conflit commercial sont retirés après des négociations, mais le processus est imprévisible. L'incertitude entourant les politiques commerciales persiste jusqu'à la fin de 2026. La croissance mondiale glisse sous 3 % en 2025 ([graphique 17](#) et [tableau 4](#)) et l'inflation diminue pour se rapprocher des cibles des banques centrales.

Scénario 2 : L'incertitude et les droits de douane limités du scénario 1 se maintiennent, et d'autres droits de douane américains viennent s'ajouter. Le monde plonge dans une guerre commerciale de longue durée. La production mondiale est plus de 1 % inférieure à celle du scénario 1 en 2026, en bonne partie en raison d'une croissance économique plus faible en Amérique du Nord. Les droits de douane font grimper l'inflation mondiale, surtout aux États-Unis, à partir du deuxième trimestre de 2025.

Graphique 17 : La croissance mondiale ralentit de façon plus marquée dans le scénario 2 que dans le scénario 1

Croissance du PIB mondial, taux de variation annualisé, données trimestrielles



Nota : Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 11 avril 2025.

Source : calculs et estimations de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : 2027T4

États-Unis

L'économie américaine a connu une forte croissance en 2024, mais a ralenti au début de 2025, dans un climat d'incertitude croissante au sujet des politiques commerciales et d'effritement de la confiance. L'inflation reste légèrement au-dessus de la cible, et les attentes d'inflation ont augmenté.

La croissance de la consommation semble avoir ralenti pour s'établir à moins de 1 % au premier trimestre de 2025 en raison des tempêtes hivernales, du repli qui a suivi les dépenses importantes effectuées autour des fêtes de fin d'année et de la baisse de la confiance des consommateurs. Les politiques commerciales de l'administration américaine ont suscité de la volatilité sur les marchés financiers et des craintes d'un ralentissement économique. Cependant, la croissance des revenus reste robuste et continue de soutenir les dépenses de consommation.

Malgré l'incertitude élevée, les investissements des entreprises ont probablement remonté au premier trimestre en raison d'une reprise des acquisitions d'aéronefs et d'une augmentation des dépenses liées à l'intelligence artificielle (IA).

On estime que les importations américaines ont fortement augmenté au premier trimestre, étant donné que de nombreuses entreprises ont devancé leurs achats à l'étranger et ont constitué des stocks pour éviter de payer les droits de douane attendus.

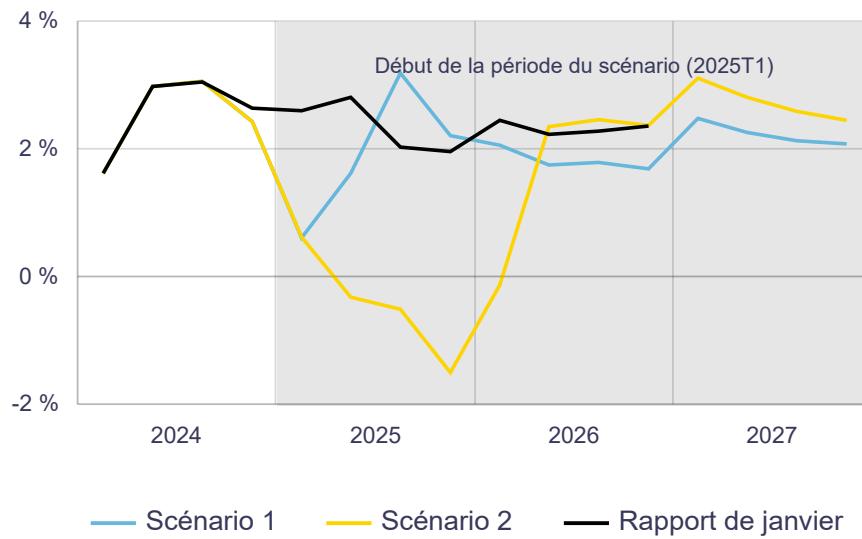
L'inflation semble être restée proche de 2½ % au premier trimestre. On estime que le rythme d'augmentation des prix des aliments, des assurances et des véhicules automobiles a été plus rapide, tandis que la hausse des frais de logement a continué de se modérer. Les entreprises et les ménages s'attendent à une inflation plus élevée à l'avenir en réaction aux droits de douane.

Scénario 1

La croissance du produit intérieur brut (PIB) américain passe de 2,8 % en 2024 à environ 2 % en 2025 et en 2026 (graphique 18 et tableau 4). La demande est freinée par l'incertitude entourant les politiques commerciales, la faiblesse de la confiance et les conditions financières tendues. L'inflation retourne à la cible de 2 % de la Réserve fédérale en 2027.

Graphique 18 : L'économie américaine connaît une récession dans le scénario 2

Croissance du PIB américain, taux de variation annualisé, données trimestrielles



Nota : Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 11 avril 2025.

Sources : US Bureau of Economic Analysis et calculs et estimations de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : 2027T4

Tableau 4 : Croissance de l'économie mondiale sur la période couverte par les deux scénarios
Croissance (en pourcentage)

		Part du PIB mondial réel* (en pourcentage)	2024	2025	2026	2027
États-Unis	15	Scénario 1	2,8	2,0	2,1	2,1
		Scénario 2	2,8	1,0	0,5	2,7
		Rapport de janvier 2025	2,8	2,6	2,3	
Zone euro	12	Scénario 1	0,8	0,8	1,3	1,4
		Scénario 2	0,8	0,5	0,8	1,6
		Rapport de janvier 2025	0,7	0,8	1,3	
Japon	3	Scénario 1	0,1	1,2	0,9	1,2
		Scénario 2	0,1	1,0	0,3	1,2
		Rapport de janvier 2025	-0,2	1,2	1,1	
Chine	19	Scénario 1	5,0	4,8	4,7	4,3
		Scénario 2	5,0	4,6	4,3	4,2
		Rapport de janvier 2025	5,0	4,9	4,1	
Pays émergents importateurs de pétrole†	34	Scénario 1	3,9	3,7	3,6	4,2
		Scénario 2	3,9	3,4	3,0	4,3
		Rapport de janvier 2025	3,7	3,8	4,1	
Autres pays‡	17	Scénario 1	2,3	2,1	2,1	2,4
		Scénario 2	2,3	1,2	0,9	3,4
		Rapport de janvier 2025	2,1	2,1	2,5	
Monde	100	Scénario 1	3,2	3,0	2,9	3,1
		Scénario 2	3,2	2,5	2,2	3,4
		Rapport de janvier 2025	3,1	3,1	3,1	

* La part de chaque pays ou groupe de pays est calculée d'après les estimations du Fonds monétaire international concernant les PIB mesurés en parité des pouvoirs d'achat pour 2023, publiées en octobre 2024 dans les *Perspectives de l'économie mondiale*. Parce que les chiffres sont arrondis, il se peut que la somme des pourcentages ne soit pas égale à 100.

† Le groupe des pays émergents importateurs de pétrole n'inclut pas la Chine. Il est composé des grands pays émergents d'Asie, d'Amérique latine, du Moyen-Orient, d'Europe et d'Afrique – comme l'Inde, le Brésil et l'Afrique du Sud –, et de nouveaux pays industrialisés comme la Corée du Sud.

‡ Le groupe « Autres pays » comprend des économies qui ne font pas partie des cinq premières régions. Il est composé des pays émergents exportateurs de pétrole (p. ex., Russie, Nigéria et Arabie saoudite) et des autres économies avancées (p. ex., Canada, Royaume-Uni et Australie).

Nota : Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 11 avril 2025.

Sources : sources nationales via Haver Analytics et calculs et estimations de la Banque du Canada

Le ralentissement de la croissance aux États-Unis est inégal :

- La croissance de la consommation ralentit au cours de la deuxième moitié de 2025 et reste plutôt modérée tout au long de 2026, un ralentissement qui reflète la prudence accrue des ménages.
- Les investissements des entreprises augmentent fortement, car les dépenses liées à l'IA pèsent plus lourd que les effets négatifs de l'incertitude associée aux politiques commerciales.

- La croissance des exportations et des importations est plus faible que la croissance de la demande mondiale en partie en raison des droits de douane imposés dans ce scénario.

L'inflation aux États-Unis continue de ralentir pour se rapprocher de la cible de 2 % de la Réserve fédérale ([graphique 19](#)). Ce recul progressif s'explique par :

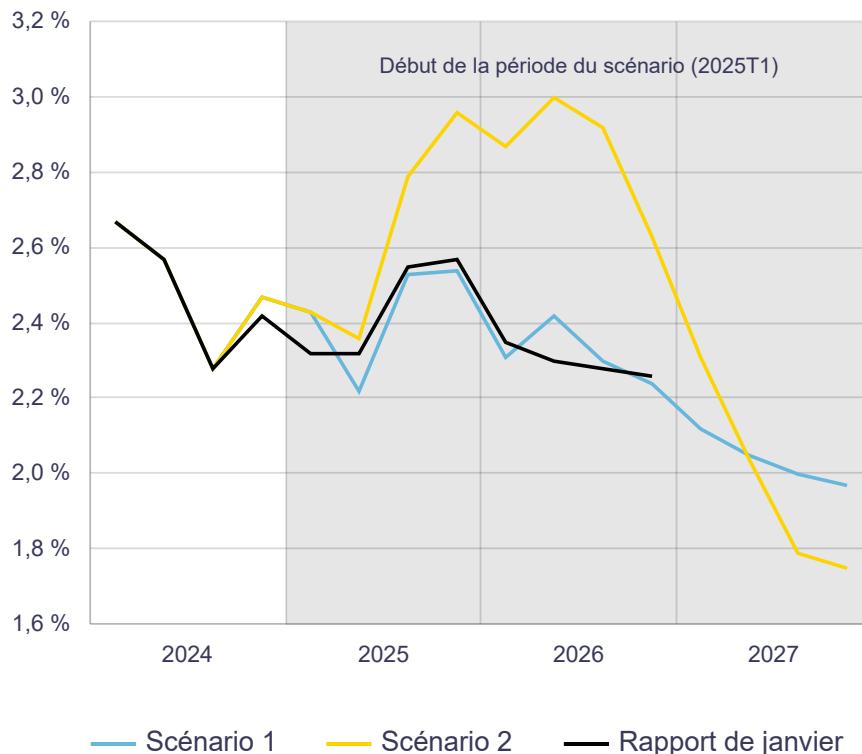
- la baisse de la demande entraînée par l'incertitude liée aux politiques commerciales et la faiblesse de la confiance
- la baisse des prix du pétrole au début de 2025

Les facteurs qui poussent l'inflation à la baisse sont partiellement compensés par les pressions à la hausse exercées par :

- une augmentation des prix des biens entraînée par les droits de douane sur les importations en provenance de la Chine ainsi que sur l'acier et l'aluminium
- une hausse des attentes d'inflation, qui se répercute sur les pratiques d'établissement des prix et des salaires

Graphique 19 : L'inflation aux États-Unis augmente de façon marquée dans le scénario 2

Inflation mesurée par l'indice de prix relatif aux dépenses de consommation des ménages aux États-Unis, taux de variation sur un an, données trimestrielles



Nota : Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 11 avril 2025.
 Sources : US Bureau of Economic Analysis et calculs et estimations de la Banque du Canada
 Dernières valeurs du graphique : 2027T4

Scénario 2

Les États-Unis entrent en récession. Les droits de douane élevés imposés par le pays et les contre-mesures prises par ses partenaires commerciaux affaiblissent la demande et réduisent la production potentielle (**tableau 4** et **Annexe : La production potentielle et le taux d'intérêt nominal neutre**). Les droits de douane font également grimper l'inflation aux États-Unis.

L'économie américaine enregistre une récession sur quatre trimestres. Le PIB baisse à partir du milieu de 2025 avant de reprendre de l'élan au cours de la deuxième moitié de 2026 (**graphique 18**). La consommation plus faible freine la croissance du PIB, qui est en moyenne 1,3 point de pourcentage inférieure en 2025 et en 2026 par rapport au scénario 1.

- La consommation diminue jusqu'au milieu de 2026 en raison de la faible croissance du revenu disponible réel. Le recul de l'emploi et la modeste croissance de la productivité du travail contribuent aussi à cette baisse. Le transfert aux ménages d'une partie des recettes tirées des droits de douane compense partiellement l'incidence sur la consommation.
- Les droits de douane imposés par les États-Unis font augmenter le prix des machines et du matériel importés et baisser la demande des consommateurs. Les investissements des entreprises ralentissent au cours de la deuxième moitié de 2025.
- Les droits de douane entraînent une forte diminution des exportations et des importations à partir de la mi-2025. Le recul se poursuit jusqu'à la mi-2027.

Les droits de douane portent l'inflation globale à 3 % à la mi-2026. La baisse des prix du pétrole et l'offre excédentaire dans l'économie compensent en partie les pressions à la hausse sur l'inflation.

Dans l'ensemble, l'inflation est supérieure d'environ 0,5 point de pourcentage à celle du scénario 1 en 2026. Elle ralentit ensuite pour atteindre la cible de 2 % de la Réserve fédérale en 2027.

Zone euro

Les données récentes donnent à penser que l'économie de la zone euro a progressé d'un modeste 0,5 % au premier trimestre de 2025 après avoir connu une croissance d'environ 1 % en 2024. Le secteur manufacturier semble être demeuré au ralenti. Le temps froid a fait grimper les prix du gaz naturel au début de 2025, ce qui a porté l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation à 2,3 % au premier trimestre.

Scénario 1

L'incertitude liée aux politiques commerciales s'ajoute aux risques persistants associés à l'invasion de l'Ukraine par la Russie. Les propositions visant à augmenter les dépenses publiques, dont la hausse des dépenses militaires et en infrastructure en Allemagne, compensent l'effet négatif de l'incertitude liée aux politiques commerciales. Dans l'ensemble, la croissance de la zone euro s'établit à 0,8 % en 2025 avant d'atteindre près de 1,5 % en 2026 et en 2027 (**tableau 4**).

L'inflation dans la zone euro ralentit pour atteindre la cible de 2 % de la Banque centrale européenne d'ici le début de 2026, alors que les effets de la récente hausse des prix du gaz naturel s'estompent.

Scénario 2

La croissance dans la zone euro descend à 0,5 % en 2025. Les droits de douane imposés par les États-Unis réduisent la demande d'exportations dans cette zone et s'ajoutent aux problèmes de concurrence auxquels est confronté le secteur manufacturier de la région. De plus, les droits de rétorsion de l'Union européenne font grimper les prix des importations. Ces hausses de prix réduisent le revenu réel et augmentent le coût des investissements, ce qui freine la croissance de la demande intérieure. La croissance s'accélère progressivement pour atteindre 0,8 % en 2026 et se raffermit encore en 2027 à mesure que l'économie s'adapte au nouveau régime de droits de douane (**tableau 4**).

L'inflation dans la zone euro reste sensiblement inchangée par rapport au scénario 1. Les pressions à la hausse exercées sur l'inflation par les droits de douane sont compensées par la baisse des prix mondiaux du pétrole et le ralentissement de la demande intérieure.

Chine

Les données récentes montrent que la croissance de l'économie chinoise ralentit modestement. Le secteur immobilier continue d'éprouver des difficultés. La croissance des exportations était forte à la fin de 2024, notamment en raison de la demande accrue des importateurs américains en prévision de l'entrée en vigueur des nouveaux droits de douane. Cependant, elle a ralenti en février, quand les États-Unis ont imposé des droits de douane de 10 % de plus sur les importations en provenance de la Chine.

La Chine a ensuite été entraînée dans un conflit commercial avec les États-Unis qui est allé en s'intensifiant. Au moment de la préparation du présent Rapport, les droits de douane américains sur les importations chinoises et ceux imposés par la Chine sur les produits américains étaient bien au-dessus de 100 %.

L'administration chinoise a indiqué qu'elle fournirait une aide financière aux entreprises et aux ménages qui subissent les contrecoups du conflit commercial.

Scénario 1

La croissance de l'économie chinoise décélère légèrement pour s'établir à 4,8 % en 2025 ([tableau 4](#)). Le ralentissement de l'immobilier et l'affaiblissement de la confiance des consommateurs qu'il entraîne continuent d'exercer une pression à la baisse sur la demande intérieure. Les droits de douane pèsent sur les exportations¹. À long terme, le vieillissement de la population freine encore la croissance chinoise.

Scénario 2

L'augmentation des droits de douane pèse sur les exportations de la Chine². Les mesures de soutien public atténuent les répercussions négatives des barrières tarifaires. La croissance descend à 4,6 % en 2025 – soit 0,2 point de pourcentage de moins que dans le scénario 1 – et se situe en moyenne autour de 4½ % en 2026 et en 2027 ([tableau 4](#)).

Produits de base

Les cours du pétrole ont chuté depuis la parution du Rapport de janvier. Les prix d'autres produits de base ont été volatils.

Les prix de l'énergie ont baissé

Le cours du baril de Brent est tombé autour de 65 \$ US, ce qui est 15 \$ US de moins que le prix postulé dans le Rapport de janvier ([graphique 20](#)). Cette baisse s'explique par deux grands facteurs :

- les craintes que le conflit qui touche le commerce mondial réduise la demande de pétrole à l'avenir
- l'intention des membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et de certains producteurs non membres de l'OPEP d'accroître leur production

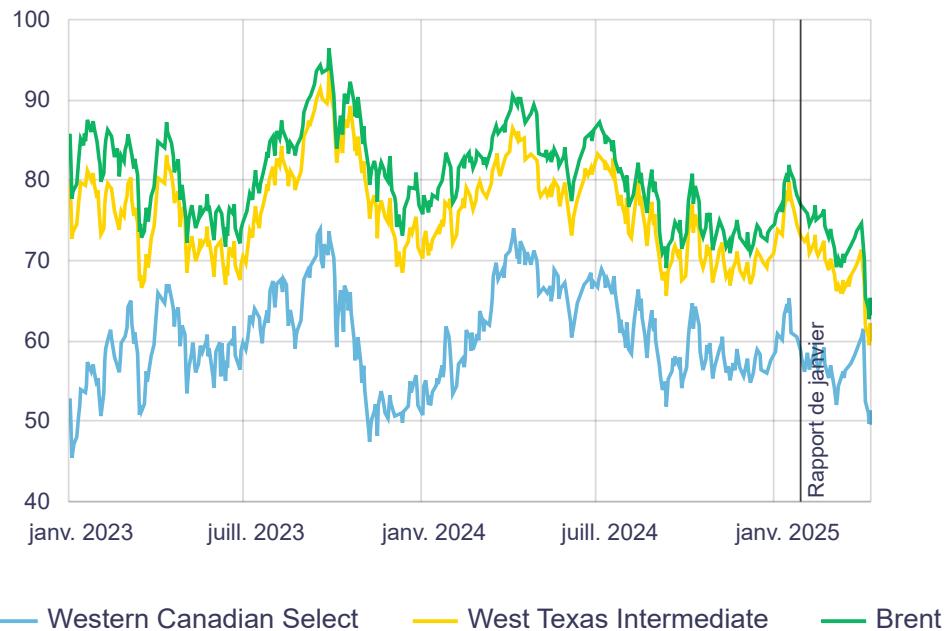
L'écart entre le cours du West Texas Intermediate et celui du Western Canadian Select s'est resserré. Dans le Rapport de janvier, on supposait qu'il serait de 15 \$ US et il est maintenant d'environ 10 \$ US. Cette situation s'explique ainsi :

- les participants au marché pensent maintenant que les droits de douane américains ne seront pas appliqués de façon généralisée au pétrole canadien
- les exportations de pétrole vénézuélien risquent de diminuer sous peu
- des travaux d'entretien saisonnier dans les usines de sables bitumineux limitent la production canadienne

Les prix du gaz naturel ont augmenté depuis le Rapport de janvier, en raison des températures sous la normale.

Graphique 20 : Les prix du pétrole ont reculé

Données quotidiennes



Sources : NYMEX et Intercontinental Exchange via Haver Analytics et Argus Media
Dernière observation : 10 avril 2025

Les prix des produits de base non énergétiques sont restés inchangés

L'indice des prix des produits de base non énergétiques de la Banque du Canada est resté à peu près inchangé depuis le Rapport de janvier. Les menaces de droits de douane des États-Unis ont entraîné un devancement de la demande des investisseurs américains dans les métaux, ce qui a fait augmenter le prix de certains métaux négociés sur les bourses américaines, comme le cuivre. Le cours de l'or a beaucoup monté, les investisseurs cherchant à se protéger contre l'incertitude géopolitique et le conflit commercial. En revanche, les prix des produits agricoles ont chuté, en partie à cause des droits de douane sur les exportations canadiennes.

Hypothèses concernant les prix des produits de base

Le prix du pétrole brut Brent est de 70 \$ US dans le scénario 1 et de 60 \$ US dans le scénario 2. Des droits de douane élevés et généralisés entraînent une baisse de la demande mondiale et des prix du pétrole.

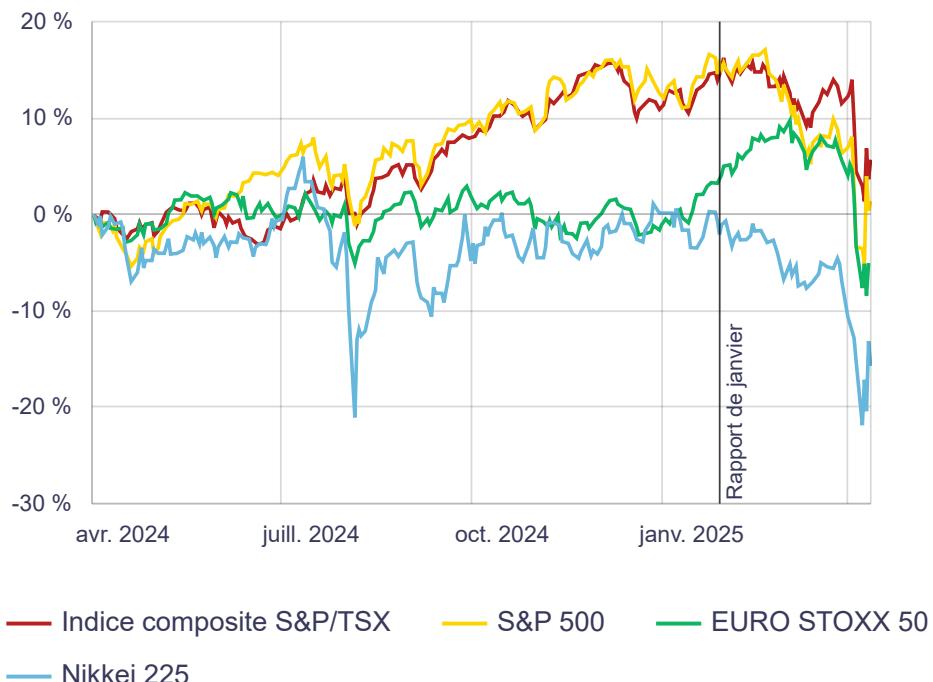
Conditions financières

Les marchés financiers ont été extrêmement volatils depuis la publication du Rapport de janvier. Les prix sur les marchés reflètent l'affaiblissement des perspectives mondiales après l'annonce de nouveaux droits de douane américains à grande échelle.

Les marchés boursiers ont chuté de façon marquée, l'appétit pour le risque s'étant détérioré. Sur les principaux marchés, les plus fortes baisses ont été de 10 à 20 %. Les marchés ont ensuite affiché un rebond partiel après que l'administration américaine a annoncé une suspension temporaire de certains droits de douane (graphique 21). La détérioration de l'appétit pour le risque a également entraîné une hausse des écarts de crédit à l'échelle mondiale.

Graphique 21 : Les marchés boursiers ont chuté de façon marquée depuis la parution du Rapport de janvier

Rendements des indices boursiers depuis le 1^{er} avril 2024. données quotidiennes



Source : Bloomberg Finance L.P.
Dernière observation : 11 avril 2025

En réaction aux attentes plus faibles de croissance, les marchés anticipent aussi une accentuation de la détente monétaire et établissent les prix en conséquence. Ces conditions ont entraîné une baisse des rendements des obligations d'État à court terme, tant au Canada qu'ailleurs dans le monde. Les rendements à long terme ont diminué dans une moindre mesure ou ont augmenté. L'incertitude accrue a conduit les investisseurs à exiger une prime de terme plus élevée pour détenir des obligations d'État à long terme.

Les nombreux revirements de la politique de commerce extérieur des États-Unis ont entraîné une forte hausse de la volatilité des marchés mondiaux des actions, des changes et des obligations d'État. Cette volatilité a aussi accru le risque de voir apparaître des dynamiques de marché désordonnées. Par exemple, depuis le 2 avril, il y a eu des périodes de faible liquidité sur les marchés des obligations d'État à long terme, les participants qui ont recours à l'effet de levier ayant liquidé leurs positions concentrées. Malgré le recul de la liquidité, il n'y a pas eu de signes de dysfonctionnement des principaux marchés financiers.

La valeur du dollar américain a chuté par rapport à de nombreuses monnaies en raison de la révision à la baisse relativement importante des perspectives concernant la croissance aux États-Unis. Cela a favorisé le dollar canadien, qui s'est récemment apprécié pour atteindre environ 72 cents américains. Il est toutefois demeuré stable par rapport à un large éventail d'autres monnaies.

Notes

1. Le scénario 1 suppose que les États-Unis imposent des droits de douane de 10 % sur les biens importés de Chine et que la Chine riposte en imposant l'équivalent d'une hausse de 1 % du taux moyen pondéré de ses droits de douane sur les importations de biens américains.[\[←\]](#)
2. Le scénario 2 suppose que les États-Unis imposent des droits de douane de 25 % sur les biens importés de Chine et que la Chine riposte en imposant l'équivalent d'une hausse de 25 % du taux moyen pondéré de ses droits de douane sur les importations de biens américains.[\[←\]](#)

Risques

Compte tenu de la réorientation sans précédent de la politique commerciale des États-Unis, il y a beaucoup d'incertitude quant aux effets que les droits de douane pourraient avoir sur l'économie. Il est difficile de savoir dans quelle mesure les prix augmenteront et l'activité économique faiblira.

Il peut être utile de se reporter à de précédents épisodes tarifaires pour évaluer l'impact de nouveaux droits de douane si ces derniers sont d'une ampleur et d'une portée semblables. Les modèles économiques de la Banque tirent parti des données historiques enregistrées depuis que le régime de ciblage de l'inflation a été adopté, en 1991. Ces données rendent compte notamment :

- des droits de douane que les États-Unis ont imposés sur l'acier et l'aluminium canadiens en 2018
- de divers droits de douane appliqués sur le bois d'œuvre résineux
- des mesures tarifaires prises par les États-Unis et la Chine en 2018-2019

L'ampleur et la portée des droits de douane pris en compte dans le scénario 1 se rapprochent de ce qu'on a pu observer récemment. Par contre, celles des droits présentés dans le scénario 2 sont sans précédent. Dans les scénarios où les droits de douane sont élevés et durables, les effets économiques sont particulièrement incertains.

Il y a deux principaux risques à la hausse et deux principaux risques à la baisse qui pèsent sur l'inflation.

Principaux risques à la hausse

Les droits de douane et les perturbations des chaînes d'approvisionnement pourraient avoir des répercussions plus importantes

Dans le scénario 2, on postule que les droits de douane imposés au Canada portent sur un éventail beaucoup plus large de biens que ceux qui ont été observés par le passé. Compte tenu de l'ampleur du fardeau tarifaire actuel, il se peut que les entreprises répercutent une plus grande proportion du coût des droits de douane sur les consommateurs qu'il n'est présumé dans ce scénario, et qu'elles le fassent aussi plus rapidement. Il y a également un risque que les entreprises qui ne sont pas directement touchées par la hausse des droits de douane essaient de profiter de la concurrence réduite et de relever leurs prix.

L'imposition de droits de douane et les contre-mesures subséquentes pourraient aussi nuire aux chaînes d'approvisionnement mondiales davantage qu'on ne le suppose dans le scénario 2, ce qui ferait augmenter les coûts de production et les prix des importations.

Les droits de douane pourraient rehausser les attentes d'inflation à long terme

Les droits de douane imposés par le Canada feront monter les prix des biens importés des États-Unis. Dans le scénario 2, on postule que les droits de douane entraînent une augmentation unique des prix payés par les consommateurs. Une fois que les prix se seront ajustés au nouveau niveau, le taux d'inflation reviendra à sa tendance précédente. Pour que cette hypothèse soit valide, il faut, entre autres, que les attentes d'inflation à long terme des ménages et des entreprises demeurent bien ancrées à la cible de 2 %.

Cependant, les consommateurs et les entreprises touchés par les relèvements de prix liés aux droits de douane pourraient commencer à s'attendre à ce que les prix continuent de grimper à un rythme élevé après cette augmentation unique. Cela pourrait entraîner un rehaussement des attentes d'inflation à long terme. Ces attentes d'une montée de l'inflation dans l'avenir pourraient s'alimenter d'elles-mêmes si elles se répercutaient sur des revendications salariales et si les entreprises venaient à modifier la façon dont elles établissent les prix. Ce risque pourrait être significatif, surtout si l'on garde à l'esprit l'épisode récent de forte inflation.

Principaux risques à la baisse

Les droits de douane pourraient affaiblir l'économie plus que prévu

La demande visant les exportations canadiennes pourrait être plus faible qu'escompté dans le scénario 2, car :

- le conflit commercial pourrait affaiblir davantage l'activité économique mondiale
- les droits de douane imposés par les États-Unis sur les biens canadiens pourraient faire baisser encore plus la demande

En outre, la faiblesse du secteur des exportations pourrait avoir des retombées plus importantes que prévu sur le reste de l'économie canadienne. Ce pourrait être le cas si la confiance des ménages et des entreprises se dégradait plus qu'anticipé actuellement. Le marché du travail ralentirait alors davantage, et tant la hausse du taux de chômage que la baisse du produit intérieur brut seraient plus prononcées qu'on ne le suppose dans le scénario 2.

Une marge plus grande de capacités excédentaires dans l'économie canadienne aurait pour effet d'accroître les pressions à la baisse sur l'inflation. De plus, les pressions à la baisse sur les prix pourraient s'accentuer, si les fabricants de produits étrangers soumis aux droits de douane américains décidaient de réorienter leurs exportations vers le Canada.

Les tensions financières pourraient s'intensifier

Les entreprises et les ménages, en particulier ceux qui sont directement touchés par les droits de douane, pourraient voir leur santé financière se dégrader plus fortement qu'escompté. Une hausse plus importante que prévu des défauts de paiement et des faillites pourrait se répercuter sur les prêteurs et provoquer un resserrement des conditions de crédit. La croissance économique serait alors plus lente, et l'inflation, plus faible.

Effet sur l'inflation du retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs

Le retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs va entraîner une diminution temporaire de l'inflation et une réduction non récurrente du niveau des prix à la consommation, principalement du fait d'une baisse des prix de l'essence.

La redevance fédérale sur les combustibles, aussi appelée taxe sur le carbone pour les consommateurs, est entrée en vigueur en 2019. Ses augmentations annuelles subséquentes ont exercé une légère pression à la hausse sur l'inflation chaque année jusqu'en 2024. Le 1^{er} avril 2025, le gouvernement fédéral en a ramené le taux à zéro, ce qui fera baisser l'inflation pendant un an seulement.

L'effet sur les prix de la taxe sur le carbone pour les consommateurs

Depuis son entrée en vigueur, la taxe sur le carbone pour les consommateurs a fait augmenter le niveau des prix à la consommation de 0,1 à 0,15 % chaque année. Cela représente une augmentation totale d'environ 0,7 %.

Le retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs va annuler cette augmentation cumulative, réduisant le niveau de l'indice des prix à la consommation de 0,7 % d'avril 2025 à mars 2026 ([graphique 22](#))¹. Autrement dit, toutes choses étant égales par ailleurs, l'inflation d'une année à l'autre sera inférieure de 0,7 point de pourcentage pendant un an.

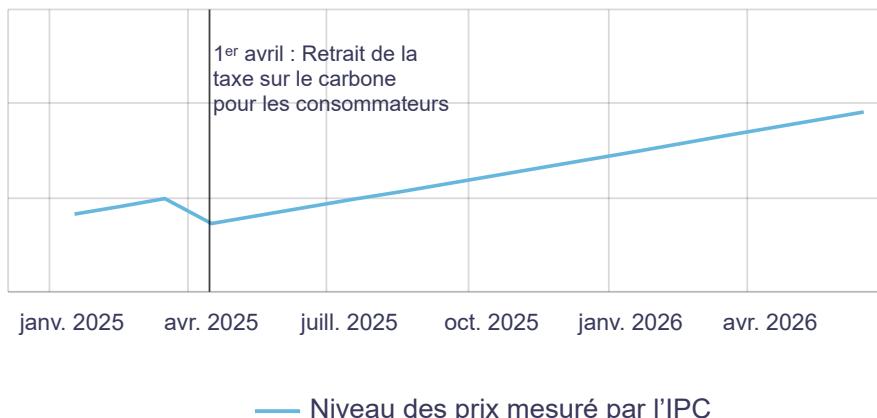
Cette diminution provisoire de l'inflation sera principalement due à la baisse des prix de l'essence. On estime que la taxe sur le carbone pour les consommateurs a ajouté environ 18 cents par litre aux prix des carburants.

À compter d'avril 2026, le retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs n'aura plus aucun effet sur l'inflation d'une année à l'autre². Puisque ce retrait n'est pas lié au conflit commercial, son effet est le même dans les deux scénarios.

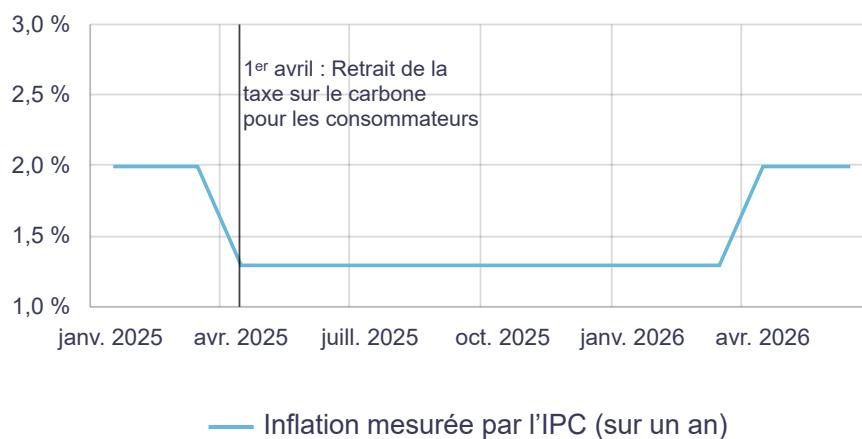
Graphique 22 : Le retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs abaisse de façon permanente la trajectoire des prix à la consommation et réduit l'inflation pendant un an

Données à titre indicatif (voir la note)

a. Niveau des prix mesuré par l'IPC



b. Inflation mesurée par l'IPC (sur un an)



Nota : Ce graphique est un exemple simplifié qui illustre l'incidence que le retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs va avoir sur le niveau des prix à la consommation et le taux d'inflation sur un an, à supposer que l'inflation sous-jacente demeure constante à 2 % et que tous les autres facteurs restent constants.

Source : calculs et estimations de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : juin 2026

Notes

1. Les estimations incluent la suppression par la Colombie-Britannique de sa propre taxe sur le carbone pour les consommateurs, mais excluent le Québec, qui utilise un système de plafonnement et d'échange. Elles reflètent les effets directs sur les prix de l'énergie à la consommation uniquement. Elles excluent les effets indirects sur d'autres prix ainsi que l'incidence des taxes appliquées en sus de la taxe sur le carbone, comme la taxe de vente harmonisée. [←]

2. Dans les perspectives d'inflation présentées dans le Rapport de janvier, on prévoyait que la taxe sur le carbone pour les consommateurs allait augmenter de 0,1 point de pourcentage en avril 2025 et en avril 2026. Son retrait réduit les perspectives d'inflation de 0,8 point de pourcentage entre le deuxième trimestre de 2025 et le premier trimestre de 2026, et de 0,1 point de pourcentage entre le deuxième trimestre et le quatrième trimestre de 2026.[\[←\]](#)

Annexe : La production potentielle et le taux d'intérêt nominal neutre

Au Canada, la croissance de la production potentielle devrait ralentir en raison de l'atténuation de la croissance démographique et du fait du conflit commercial en cours. Le taux d'intérêt neutre se situe dans une fourchette allant de 2,25 à 3,25 %.



Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 11 avril 2025.

Production potentielle du Canada

L'incertitude qui entoure la politique commerciale des États-Unis rend les perspectives de croissance de la production potentielle moins claires que d'habitude. Le présent rapport expose deux estimations qui correspondent à deux scénarios sur les perspectives ([Hypothèses des scénarios de perspective](#) et [tableau A-1](#)).

Dans les deux scénarios, la forte baisse de la croissance démographique, qui résulte du Plan des niveaux d'immigration 2025–2027 du gouvernement fédéral, est un facteur important dans le ralentissement de la croissance de la production potentielle. Le conflit commercial joue aussi un rôle dans ce repli. Dans le scénario 1, la faiblesse des investissements des entreprises est un frein modeste pour la croissance de la production potentielle. Dans le scénario 2, les pertes d'efficience à long terme causées par la baisse des échanges et une affectation moins efficiente des ressources réduisent davantage la croissance de la production potentielle¹.

Tableau A-1 : Croissance de la production potentielle au Canada et dans le monde durant la période considérée dans les scénarios

		2024	2025	2026	2027	2028
Canada	Scénario 1	2,9	1,8	1,3	1,4	1,7
	Scénario 2	2,9	1,2	0,4	1,0	1,6
	Rapport d'avril 2024	2,5	1,7	1,5	1,7	-
États-Unis	Scénario 1	2,7	2,4	2,3	2,2	2,2
	Scénario 2	2,7	2,3	1,7	1,9	2,2
	Rapport d'avril 2024	2,3	2,2	2,1	2,1	-
Zone euro	Scénario 1	1,1	1,1	1,0	1,0	1,0
	Scénario 2	1,1	1,0	0,9	0,9	1,0
	Rapport d'avril 2024	1,2	1,1	1,1	1,1	-
Chine	Scénario 1	4,6	4,4	4,2	4,0	3,9
	Scénario 2	4,6	4,4	4,2	4,0	3,9
	Rapport d'avril 2024	4,3	4,1	3,9	3,8	-
Monde	Scénario 1	3,1	3,0	3,0	2,9	2,9
	Scénario 2	3,1	3,0	2,8	2,8	2,9
	Rapport d'avril 2024	3,0	3,0	2,9	2,9	

Nota : Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 11 avril 2025.

Source : calculs et estimations de la Banque du Canada

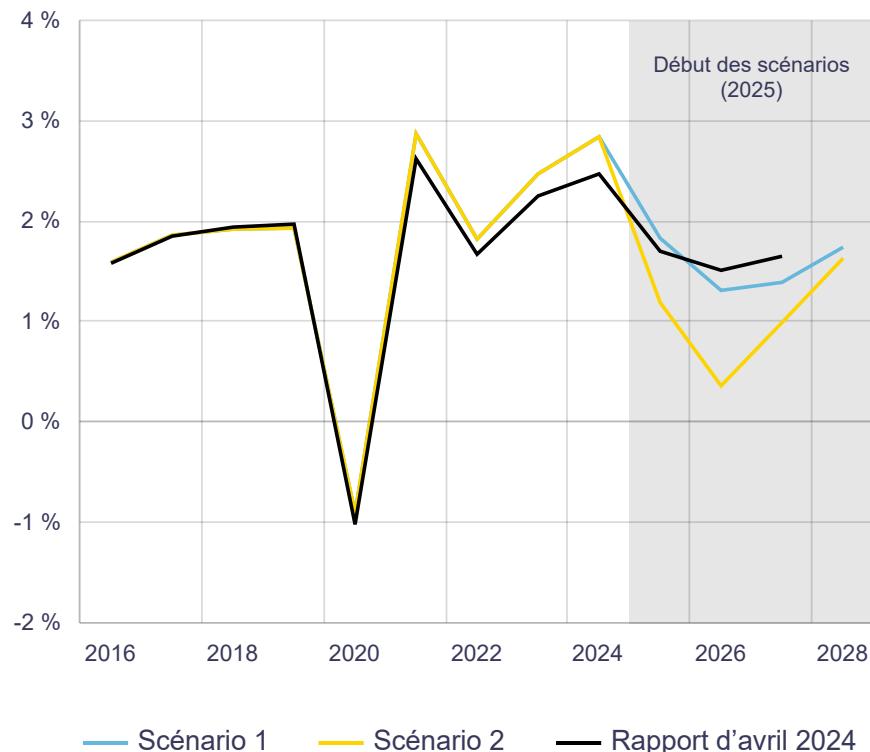
Ralentissement de la croissance de la production potentielle au Canada

La production potentielle est le niveau maximal que la production peut atteindre à long terme sans que l'inflation se détache de la cible de 2 %. Elle est influencée par des facteurs structurels, comme la démographie, l'éducation, la technologie et l'innovation. Les politiques commerciales intérieures et extérieures influencent également la production potentielle. En effet, leur impact sur l'allocation des ressources entre les secteurs a une incidence sur la productivité totale à long terme.

Dans les deux scénarios, la croissance de la production potentielle freine sensiblement du fait de l'atténuation de la croissance du facteur travail tendanciel ([graphique A-1](#)). Cette baisse est essentiellement attribuable à une croissance plus lente de la population. La baisse des cibles d'immigration et les mesures destinées à réduire le flux de résidents non permanents modèrent la croissance démographique de 3,3 % en 2024 à 0,5 % en moyenne en 2026 et 2027. Ce taux se redresse ensuite légèrement et passe à 0,9 % en 2028.

Graphique A-1 : La croissance de la production potentielle au Canada ralentit

Données annuelles



Nota : Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 11 avril 2025.

Source : calculs et estimations de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : 2028

Scénario 1

Au Canada, la croissance de la production potentielle passe de 2,9 % en 2024 à 1,6 % en moyenne de 2025 à 2028 ([graphique A-1](#) et [tableau A-2](#)). Cette dynamique de croissance est globalement semblable à celle du Rapport d'avril 2024.

La croissance de la productivité tendancielle du travail passe de -0,5 % en 2024 à une moyenne de 1,2 % de 2025 à 2028. Cette hausse est nourrie par une croissance améliorée de la productivité totale des facteurs tendancielle et par l'augmentation du ratio capital/travail qu'induit le ralentissement de la croissance démographique. Ces deux éléments contrecarrent largement l'incidence négative causée sur les investissements des entreprises par l'incertitude liée au commerce. Par comparaison avec le Rapport d'avril 2024, la croissance de la production potentielle est un peu plus basse.

Scénario 2

La croissance de la production potentielle au Canada ralentit plus abruptement que dans le scénario 1 : elle tombe à 0,9 % en moyenne de 2025 à 2027 avant de remonter à 1,6 % en 2028 ([graphique A-1](#) et [tableau A-2](#)). Malgré ce rebond progressif, le niveau de la production potentielle est durablement réduit sous l'effet des droits de douane.

La croissance de la productivité tendancielle du travail est plus graduelle que dans le scénario 1 : elle passe de -0,5 % en 2024 à une moyenne de 0,4 % en 2025 et 2026, puis à une moyenne de 0,9 % en 2027 et 2028.

Deux facteurs sont à l'origine de cette situation :

- L'investissement est d'autant plus faible que la demande étrangère s'est amoindrie durablement.
- Les droits de douane généralisés entraînent des changements structurels importants et amoindrissent la croissance de la productivité totale des facteurs tendancielle.

À long terme, les droits de douane imposés par les États-Unis provoquent une réduction des échanges internationaux et une réorientation de la production hors des secteurs où le Canada a un avantage comparatif, ce qui entraîne des pertes d'efficience. À court terme, les droits de douane ont un effet encore plus prononcé sur la productivité, car les entreprises touchées par la contraction des échanges commerciaux réduisent leur production. Cela les conduit à réaffecter leurs machines et matériel à des usages moins efficents et à mettre à pied des travailleurs qui auraient alors à se recycler.

Risques

Une forte incertitude entoure les estimations de la production potentielle, car certaines de ses composantes sont inobservables et leur trajectoire est donc difficile à prévoir. Les perspectives de la production potentielle dans chaque scénario sont sujettes à des risques haussiers et baissiers, parmi lesquels figurent :

- un rythme futur plus élevé ou plus faible de l'immigration au Canada
- une croissance plus affermie de la productivité tendancielle du travail résultant de l'adoption générale de l'intelligence artificielle (IA)²
- des réformes structurelles, comme la réduction des barrières commerciales entre les provinces

Tableau A-2 : Production potentielle au Canada – comparaison avec les estimations d'avril 2024Taux annuels (%)

		2024	2025	2026	2027	2028
Croissance annuelle	Scénario 1	2,9	1,8	1,3	1,4	1,7
	Scénario 2	2,9	1,2	0,4	1,0	1,6
	Rapport d'avril 2024	2,5	1,7	1,5	1,7	
Croissance du facteur travail tendanciel	Scénario 1	3,3	0,7	0,2	0,2	0,6
	Scénario 2	3,3	0,7	0,2	0,2	0,6
	Rapport d'avril 2024	3,0	0,9	0,6	0,6	
Croissance de la productivité tendancielle du travail	Scénario 1	-0,5	1,2	1,2	1,2	1,1
	Scénario 2	-0,5	0,5	0,2	0,8	1,0
	Rapport d'avril 2024	-0,5	0,8	0,9	1,0	
Révisions du niveau (en pourcentage)	Scénario 1	1,0	1,1	0,9	0,6	
	Scénario 2	1,0	0,5	-0,7	-1,3	

Nota : Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 11 avril 2025. Les révisions du niveau sont présentées en comparaison avec celles du Rapport d'avril 2024.

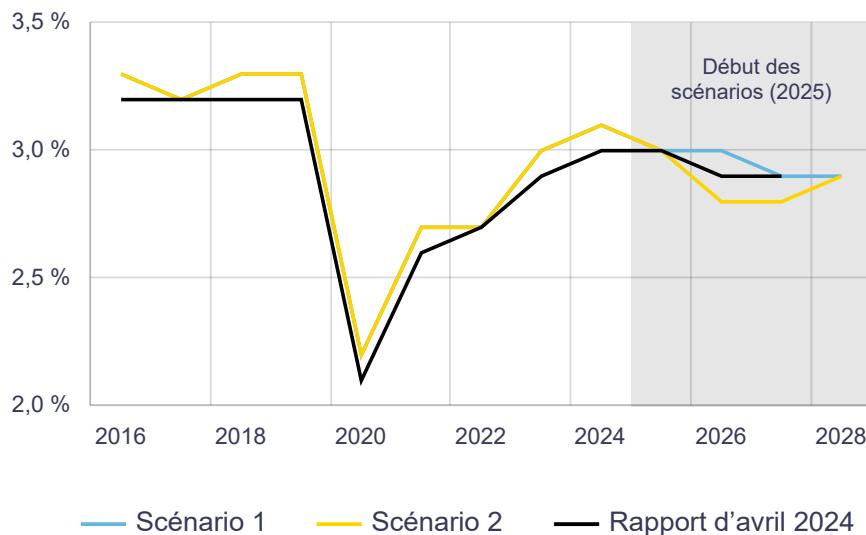
Source : calculs et estimations de la Banque du Canada

Production potentielle mondiale

La croissance de la production potentielle mondiale ralentit dans les deux scénarios en raison des changements démographiques et du conflit commercial ([graphique A-2](#)).

Graphique A-2: La croissance de la production potentielle mondiale ralentit

Données annuelles



Nota : Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 11 avril 2025.

Source : calculs et estimations de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : 2028

Scénario 1

La croissance de la production potentielle mondiale passe d'environ 3,1 % en 2024 à 2,9 % en 2027. Cette baisse s'explique principalement par le vieillissement de la population mondiale. L'incertitude entourant les politiques commerciales fait aussi légèrement baisser le niveau de la production potentielle de l'économie mondiale de 0,1 % d'ici 2027. Toutefois, les investissements dans l'IA et la croissance de la productivité totale des facteurs soutiennent la production potentielle dans de nombreuses économies. Les États-Unis enregistrent les gains les plus importants, suivis de la Chine, de la zone euro et du Japon. Dans l'ensemble, le scénario 1 est assez semblable aux perspectives de croissance de la production potentielle mondiale présentées dans le Rapport d'avril 2024.

- La croissance de la production potentielle aux États-Unis ralentit. Le vieillissement de la population et le resserrement des politiques d'immigration pèsent sur la croissance du facteur travail tendanciel. L'incidence de ces facteurs n'est que partiellement contrebalancée par les investissements dans l'IA et les gains d'efficience qui en découlent. Par conséquent, les perspectives sont revues à la hausse par rapport à celles figurant dans le Rapport d'avril 2024.
- En Chine, la croissance de la production potentielle décline puisque les investissements des entreprises se modèrent par rapport à leur rythme actuellement élevé. Cette modération est en partie compensée par le relèvement de l'âge de la retraite et l'adoption de l'IA. C'est principalement en raison de ces facteurs que les perspectives de croissance sont révisées à la hausse par rapport à celles du Rapport d'avril 2024.
- La production potentielle de la zone euro connaît une croissance modeste d'environ 1 %. Les effets persistants de l'invasion de l'Ukraine par la Russie et les défis de compétitivité dans le secteur manufacturier de la zone euro entraînent un ralentissement du rythme des

investissements des entreprises, ce qui freine la croissance. Les investissements publics en hausse dans la défense et les infrastructures ont un effet compensatoire partiel.

Scénario 2

Le conflit commercial majeur déclenché par les États-Unis affaiblit la croissance de la production potentielle mondiale, qui avoisine 2,8 % en 2026. Le niveau de la production potentielle diminue d'environ 0,5 % d'ici 2027 comparativement au niveau figurant dans le scénario 1. Les lourds droits de douane se répercutent sur toutes les régions, réduisant considérablement la productivité, car ils causent une réaffectation de ressources qui auraient pu être utilisées de façon plus productive. Le ralentissement cyclique des investissements se traduit par un stock de capital plus bas dans toutes les régions comparativement au scénario 1. Les répercussions sont plus importantes pour les États-Unis et ses principaux partenaires commerciaux :

- La croissance de la production potentielle aux États-Unis recule pour s'établir à 1,7 % en 2026 et reste inférieure à 2 % en 2027. Globalement, la production potentielle affiche 1 % de moins d'ici 2027 que dans le scénario 1 en raison de la diminution de la productivité du travail (expliquée par la baisse de l'approfondissement du capital et celle de la croissance de la productivité totale des facteurs).
- La production potentielle est également plus faible pour d'autres régions dans ce scénario, mais les conséquences sont moins graves.

Risques

Les perspectives de la production potentielle dans chaque scénario sont sujettes à des risques haussiers et baissiers, parmi lesquels figurent :

- Les nombreuses annonces de l'administration américaine (de la réduction de l'impôt sur le revenu des entreprises et des particuliers à la déréglementation en passant par les droits de douane) comportent des risques aussi bien à la hausse qu'à la baisse.
- Les pays pourraient adopter des politiques budgétaires plus expansionnistes pour aider à atténuer l'incidence des droits de douane. Si les dépenses sont consacrées à des mesures visant à améliorer la productivité ou à des investissements, la production potentielle pourrait augmenter.

Taux neutre

Dans les deux scénarios, le taux neutre canadien se situe dans une fourchette allant de 2,25 à 3,25 %, soit la même fourchette que lors de l'évaluation d'avril 2024³.

Le Canada étant une petite économie ouverte, son taux neutre est lié au taux neutre mondial, qui est approximé par le taux neutre américain. Ce dernier se situe dans une fourchette de 2,25 à 3,25 % dans les deux scénarios, comme dans le Rapport d'avril 2024 :

- Dans le scénario 1, le resserrement des politiques d'immigration et la hausse de l'incertitude macroéconomique neutralisent les effets de la croissance plus forte de la productivité.
- Dans le scénario 2, la croissance de la production potentielle est plus faible que dans le scénario 1 et le ratio de la dette publique au produit intérieur brut est plus bas⁴. Ces deux facteurs pèsent sur le taux neutre américain, mais pas assez pour modifier la fourchette.

Comme le taux neutre américain reste inchangé et que les facteurs internes se compensent, le taux neutre canadien demeure le même dans les deux scénarios. La croissance atténuée du facteur travail tendanciel à long terme est partiellement contrebalancée dans les deux scénarios par un rebond de la croissance de la productivité tendancielle du travail à long terme. Même dans le scénario 2, la croissance de la production potentielle au Canada rebondit essentiellement après trois ans environ, une fois que l'économie s'adapte à la diminution des échanges commerciaux. Bien que les pertes d'efficience abaissent de manière permanente le niveau de la productivité tendancielle du travail, les répercussions sur son taux de croissance à long terme sont limitées.

Risques

Il existe des risques importants entourant les estimations.

- Les changements structurels, comme les effets d'un plus grand isolement de l'économie américaine, peuvent influer sur le lien entre les taux neutres canadien et américain. Si les emprunteurs canadiens sont moins enclins ou ont plus de difficulté à accéder à du financement sur les marchés de capitaux américains, ils devront se tourner vers d'autres marchés. Comme les marchés de capitaux américains sont les plus importants et les plus liquides au monde, ce changement pourrait causer une hausse des taux d'intérêt pour les emprunteurs canadiens. Cette situation ferait monter le taux neutre canadien.
- Le faible niveau de confiance et le risque accru qui pèse sur la croissance de la consommation pourraient entraîner une hausse de l'épargne de précaution à long terme, ce qui exercerait une pression baissière sur le taux neutre canadien.

Tout comme la production potentielle, le taux neutre n'est pas observable et il peut être évalué seulement à partir de l'évolution de facteurs observés. L'estimation du taux neutre est donc de fait très incertaine, ce qui reflète l'incertitude autour de la prévision des facteurs considérés, comme la production potentielle et l'équilibre entre l'épargne et l'investissement à l'échelle mondiale.

Notes

1. Pour en savoir plus, voir S. Abraham, D. Brouillette, A. Chernoff, C. Hajzler, S. Houle, M. Kim et T. Taskin, « La production potentielle au Canada : évaluation de 2025 », note analytique du personnel de la Banque du Canada (à paraître).[←]
2. Bien que le Canada se classe parmi les meilleurs en matière d'innovation en IA et de concentration des talents, il continue d'être à la traîne par rapport aux autres économies avancées en ce qui concerne l'adoption de l'IA par les entreprises. Cela pourrait limiter l'impact de l'IA sur la croissance de la productivité. L'augmentation de la croissance à long terme de la productivité tendancielle du travail que provoquerait l'adoption de l'IA est donc présentée comme un risque haussier, au lieu d'être incluse dans les scénarios.[←]
3. Pour en savoir plus, voir F. Adjalala, F. Alves, W. Beaudoin, H. Desgagnés, W. Dong, I. Krohn et J. D. Schneider, « Évaluation des taux neutres aux États-Unis et au Canada : mise à jour de 2025 », note analytique du personnel de la Banque du Canada (à paraître).[←]
4. La moitié des recettes tirées des droits de douane dans le scénario 2 servent à rembourser la dette publique. [←]