

Rapport sur la politique monétaire - Juillet 2025

Vue d'ensemble

Les droits de douane américains sont nettement plus élevés qu'ils ne l'étaient au début de 2025, et la politique commerciale des États-Unis reste imprévisible. L'inflation avoisine 2 %, même si les pressions sous-jacentes sur les prix se sont accentuées. Comme l'incertitude entourant la politique commerciale américaine est encore élevée, les perspectives pour l'économie canadienne demeurent brouillées.

Le conflit commercial mondial continue d'évoluer. Depuis la publication du Rapport d'avril, les tensions commerciales extrêmes entre les États-Unis et la Chine se sont atténuées. L'administration américaine a conclu avec certains pays des accords qui fixent les droits de douane américains à un niveau nettement plus élevé qu'en janvier. Les États-Unis ont également doublé leurs droits de douane sur les importations d'acier et d'aluminium et ont menacé d'imposer des droits de douane élevés et généralisés à bon nombre de leurs autres partenaires commerciaux si des accords ne sont pas signés bientôt.

Scénarios économiques pour les perspectives

Au début de 2025, les revirements de la politique commerciale américaine ont accentué l'incertitude entourant les perspectives économiques.

Cette incertitude liée au commerce comporte deux couches. La première concerne la politique commerciale américaine, car il est difficile de connaître les droits de douane et les contre-mesures qui seront imposés, la durée des droits de douane et l'issue des négociations commerciales. La deuxième couche se rapporte à la manière dont les ménages, les entreprises et les gouvernements vont réagir et s'adapter aux droits de douane.

Dans le [Rapport d'avril](#), la Banque du Canada a présenté deux scénarios indicatifs qui exploraient diverses trajectoires de la politique commerciale américaine afin de pallier la première couche d'incertitude. Pour ce qui est de la deuxième couche, la section des risques était axée sur la réaction de l'économie à un niveau de droits de douane donné.

Depuis avril, le risque d'un conflit commercial mondial grave et s'intensifiant a diminué, et les droits de douane se précisent. L'orientation de la politique commerciale américaine demeure tout de même très incertaine. Même si de récentes données ont contribué à atténuer en partie l'incertitude entourant l'incidence des droits de douane, il est encore trop tôt pour faire des projections en toute confiance des effets des droits de douane sur la croissance économique et l'inflation. Dans ce contexte de forte incertitude, l'utilisation de différents scénarios continue d'être utile pour évaluer les issues possibles.

En l'occurrence, cette livraison de juillet présente un scénario économique basé sur les politiques commerciales en vigueur ou convenues en date du 27 juillet 2025, soit le *scénario de maintien des droits de douane*, au lieu des prévisions habituelles. Le rapport comprend également deux autres scénarios : le *scénario de désescalade des droits de douane*, où les droits de douane diminuent, et le *scénario d'escalade des droits de douane*, où les droits de douane augmentent de façon importante. Pris ensemble, ces scénarios englobent un éventail de trajectoires potentielles des politiques commerciales et de l'économie canadienne.

- Pour en savoir plus sur les scénarios, consultez la section [Hypothèses des scénarios](#).
- Les issues économiques liées au *scénario de maintien* sont précisées dans les sections [Perspectives](#) et [Économie mondiale](#).
- Les issues économiques des deux autres scénarios sont abordées dans la section [Point de mire : L'orientation des droits de douane américains demeure incertaine](#).

Vu le contexte de grande incertitude, les renseignements qui se trouvent dans le présent rapport sont un peu moins détaillés que dans un scénario de référence normal. Les tableaux 2, 3 et 4 établissent des comparaisons entre le *scénario de maintien* et les projections du Rapport de janvier, qui était la dernière livraison comportant un scénario de référence.

Comme dans le Rapport d'avril, les risques concernant la manière dont les entreprises, les ménages et les gouvernements vont réagir et s'adapter aux droits de douane sont analysés dans la section **Risques**. On y aborde aussi d'autres risques qui ne sont pas liés aux droits de douane.

Sommaire de la conjoncture économique

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) se chiffrait à 1,9 % en juin. Les modifications des impôts indirects, comme le congé de TPS/TVH et le retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs, ont eu une incidence sur l'inflation mesurée par l'IPC depuis la fin de 2024. Si l'on fait abstraction des impôts indirects, l'inflation est passée d'environ 2 % dans la deuxième moitié de 2024 à 2,5 % en juin 2025. Cette augmentation s'explique surtout par la hausse de la croissance des prix des biens non énergétiques, qui fait plus que compenser la baisse de celle des prix des services liés au logement. De même, la plupart des mesures de l'inflation fondamentale ont augmenté depuis la fin de 2024. Dans l'ensemble, l'inflation sous-jacente devrait maintenant se situer autour de 2½ %.

La croissance de l'économie canadienne au premier trimestre de 2025 a été plus forte que prévu, se chiffrant à 2,2 %, principalement en raison de la poussée momentanée des exportations effectuées en prévision de l'entrée en vigueur des nouveaux droits de douane américains. Selon les estimations, elle se serait contractée au deuxième trimestre. Bien que les exportations et les investissements des entreprises aient chuté, la croissance des dépenses des consommateurs a été résiliente, et les dépenses publiques se sont redressées.

Dans le *scénario de maintien*, l'économie canadienne connaît une croissance modeste d'environ 1 % dans la deuxième moitié de 2025. La croissance augmente par la suite pour s'établir à 1,8 % en 2027, à mesure que les effets de l'incertitude entourant les politiques commerciales s'estompent et que la demande mondiale et les exportations progressent légèrement. L'inflation reste près de 2 % tout au long de l'horizon du scénario. Les pressions à la hausse et à la baisse sur l'inflation s'équilibrivent à peu près et se dissipent au fil du temps.

Dans le *scénario de désescalade*, la croissance est plus forte, l'offre excédentaire diminue et les pressions à la hausse exercées directement sur l'inflation par les droits de douane sont plus faibles. Dans le *scénario d'escalade*, l'économie canadienne se contracte pendant le reste de 2025 et l'inflation monte temporairement au-dessus de la cible de 2 % en raison des pressions directes sur les coûts provenant des droits de douane.

Conjoncture

L'activité économique canadienne a considérablement ralenti en raison du conflit commercial, mais elle montre des signes de résilience. Tandis que l'inflation avoisine les 2 %, l'inflation sous-jacente a augmenté pour s'établir aux alentours de 2½ %.

Le conflit commercial a bouleversé l'économie canadienne durant la première moitié de 2025. Au premier trimestre, les échanges commerciaux ont été devancés en prévision des droits de douane et les exportations ont progressé rapidement. Cela s'est traduit par une augmentation de 2,2 % du produit intérieur brut (PIB) du Canada. Parallèlement, la croissance de la demande intérieure finale a stagné, car l'incertitude entourant le contexte des négociations commerciales a commencé à peser sur les dépenses des entreprises et des ménages.

Les effets des droits de douane sur l'activité économique ont continué de se faire sentir au deuxième trimestre et la croissance du PIB aurait reculé de 1,5 %.

- Les exportations ont chuté en raison de l'inversion du devancement des échanges commerciaux observé au premier trimestre et de l'imposition de droits de douane.
- L'incertitude accrue a pesé sur les dépenses des entreprises et des ménages.
- Les pertes d'emploi étaient concentrées dans les secteurs tributaires du commerce international. Dans le reste de l'économie, l'emploi a continué de croître modestement.

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) se situait à 1,9 % en juin. L'inflation mesurée par l'IPC hors impôts indirects est quant à elle passée d'environ 2 % dans la deuxième moitié de 2024 à 2,5 % en juin 2025. Cette augmentation s'explique surtout par la hausse plus marquée des prix des biens non énergétiques. Le rythme de progression des prix des services liés au logement freine la baisse de l'inflation, mais il a continué de ralentir comme prévu.

Les droits de douane n'ont eu qu'un effet limité sur l'inflation jusqu'à présent. Les attentes d'inflation des ménages restent élevées, tandis que celles des entreprises se sont modérées. Certaines entreprises font toutefois remarquer que les changements dans les échanges internationaux leur imposent de nouveaux coûts d'exploitation.

Activité économique

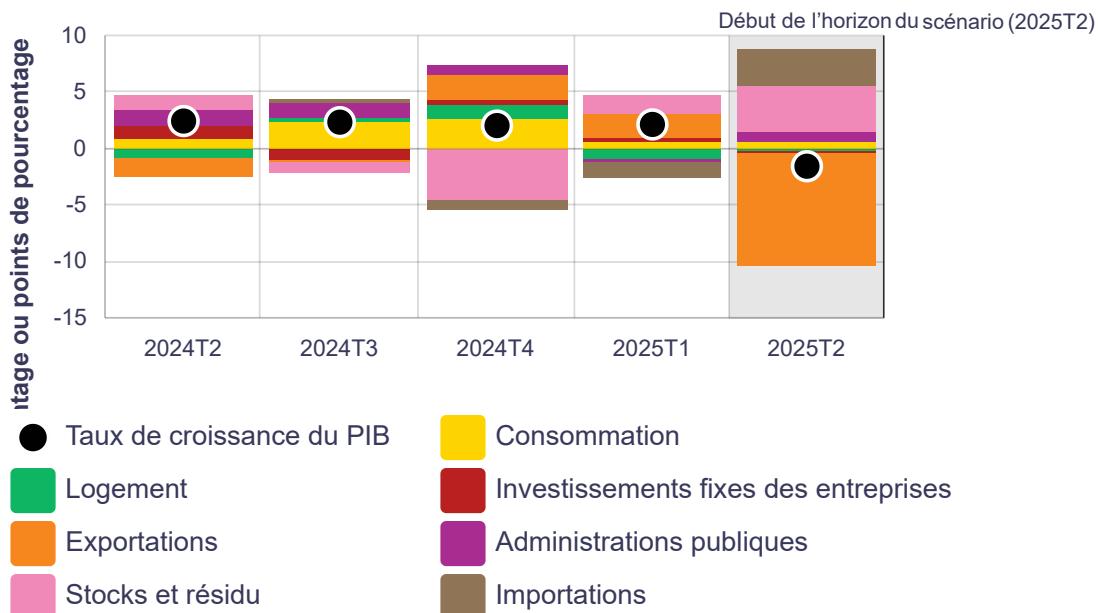
La croissance du PIB a été plus soutenue qu'on l'envisageait et s'est établie à 2,2 % au premier trimestre de 2025. Le devancement des échanges commerciaux pour éviter les droits de douane anticipés a stimulé la croissance. Les exportations ont bondi et l'effet modérateur induit par la hausse des importations a été contrebalancé par une forte augmentation des stocks.

En revanche, la demande intérieure finale a stagné au premier trimestre. L'investissement résidentiel a chuté, en raison d'un recul marqué de l'activité de revente de logements. L'envoi d'aide militaire à l'Ukraine a engendré une baisse des dépenses publiques¹. La croissance des investissements des entreprises et de la consommation a ralenti à cause de l'incertitude accrue entourant la politique commerciale des États-Unis et d'un repli après une période de forte expansion au quatrième trimestre de 2024.

La Banque estime que le PIB s'est contracté de 1,5 % au deuxième trimestre de 2025, du fait surtout d'une forte baisse des exportations après l'imposition de droits de douane ([graphique 1](#)). Les retombées des droits de douane et de l'incertitude autour des échanges internationaux ont également continué de peser sur les dépenses des ménages et les investissements des entreprises. Un redressement des dépenses publiques, après la faiblesse observée au premier trimestre, a partiellement compensé la situation.

Graphique 1 : On estime que le PIB s'est contracté au deuxième trimestre de 2025

Contribution à la croissance du PIB réel, données trimestrielles annualisées



Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2025T2

Les échanges commerciaux ont fortement chuté

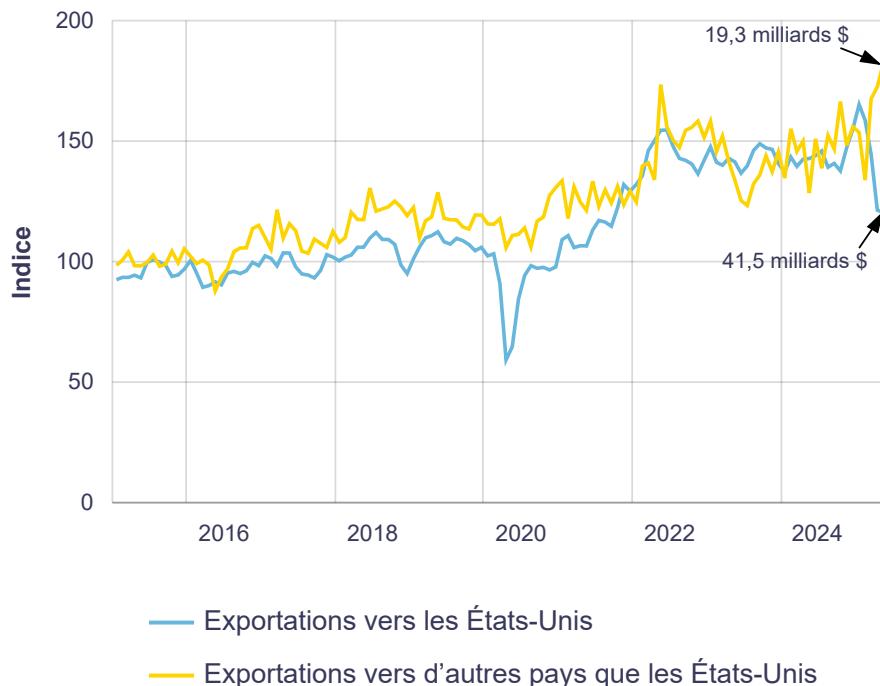
Les exportations semblent avoir diminué d'environ 25 % au deuxième trimestre. Ce recul s'explique par une forte baisse des exportations vers les États-Unis ([graphique 2](#)) qui tient à plusieurs facteurs, à savoir :

- une inversion généralisée du devancement des échanges au cours des deux derniers trimestres
- l'imposition de droits de douane
- des perturbations temporaires des expéditions de pétrole
- une baisse du nombre de visiteurs au Canada

Ces facteurs ont été en partie compensés par une demande étrangère persistante et la hausse des échanges avec d'autres partenaires que les États-Unis.

Graphique 2 : Après un devancement des échanges, les exportations vers les États-Unis ont fortement chuté

Valeur nominale des exportations, base 100 de l'indice : juin 2015, données mensuelles désaisonnalisées



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

La Banque estime que les importations ont chuté de quelque 10 % au deuxième trimestre. La baisse des importations de biens tient à un renversement généralisé de tendance par rapport au premier trimestre ainsi qu'aux contre-mesures tarifaires adoptées par le Canada à la suite des droits de douane des États-Unis. La réduction du nombre de voyageurs canadiens aux États-Unis a par ailleurs pesé sur les importations de services.

Les stocks devraient avoir encore augmenté, ce qui contribue à la croissance du PIB.

La croissance de la demande intérieure finale est modérée

La demande intérieure finale a stagné au premier trimestre de 2025. Les dépenses de consommation et les investissements des entreprises ont continué de croître, mais à un rythme plus lent qu'au quatrième trimestre de 2024. Cette croissance modérée a été contrebalancée par un recul de 11 % de l'investissement résidentiel et une baisse des dépenses publiques.

Selon les estimations de la Banque, la demande intérieure finale a augmenté d'un peu plus de 1 % au deuxième trimestre de 2025, soutenue par la résilience de la consommation et par la hausse des dépenses publiques. La baisse des investissements des entreprises et de l'investissement résidentiel a partiellement contrecarré cette augmentation.

La croissance de la consommation se situerait autour de 1 %, ce qui s'explique par un marché du travail peu dynamique et le ralentissement de l'expansion démographique. Les résultats de l'enquête sur les attentes des consommateurs au Canada pour le deuxième trimestre de 2025 donnent à penser que la confiance des consommateurs a diminué. D'autres enquêtes menées plus récemment indiquent toutefois une amélioration à ce chapitre.

Après avoir affiché un recul temporaire au premier trimestre, les dépenses publiques devraient avoir augmenté de quelque 3,5 %.

La Banque estime que l'investissement résidentiel a de nouveau diminué au deuxième trimestre, quoiqu'à un rythme moins soutenu, reculant d'environ 2 % dans un contexte d'incertitude élevée.

- L'activité de revente a continué globalement de se replier au deuxième trimestre. Son niveau reste faible en Ontario et en Colombie-Britannique, mais il est plus élevé dans le reste du pays.
- Après une forte progression l'an dernier, la croissance de la construction neuve s'est modérée.
- L'activité de rénovation a chuté en raison de la hausse des coûts et de la baisse des prix des logements.

Le niveau de l'activité de revente et celui des mises en chantier en mai et en juin laissent toutefois entrevoir un redressement à court terme.

Selon les estimations de la Banque, les investissements des entreprises ont diminué de 1 % en raison d'une confiance mitigée et de l'incertitude persistante entourant les échanges internationaux.

Pressions sur la capacité

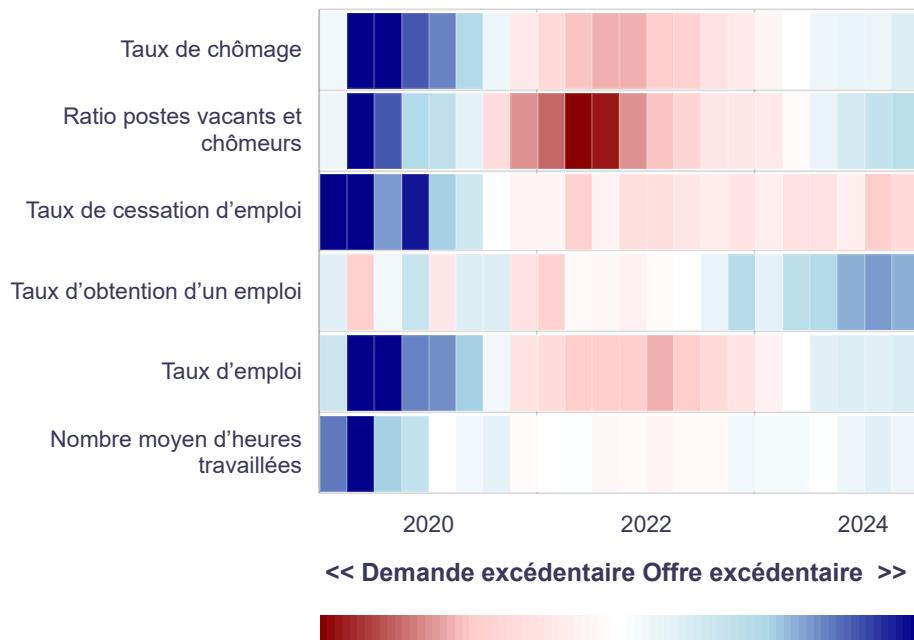
Les tensions commerciales ont freiné l'activité et engendré une offre excédentaire dans l'économie. De nombreuses entreprises s'attendent à ce que la demande faiblisse et ont suspendu leurs projets d'embauche et d'investissement². La croissance de l'emploi a rebondi en juin après avoir peu progressé pendant quatre mois. Le taux de chômage reste cependant élevé. Dans l'ensemble, le marché du travail demeure en situation d'offre excédentaire.

Comme le PIB s'est probablement contracté au deuxième trimestre de 2025, on estime que l'écart de production s'est creusé pour se situer entre -1,5 et -0,5 %, contre une fourchette de -1,0 à 0 % au premier trimestre.

Le marché du travail est moins tendu

Même si la croissance de l'emploi s'est redressée en juin, les conditions du marché du travail sont encore détendues (**graphique 3**). Le taux de chômage s'est inscrit à 6,9 % en juin, contre 6,6 % en début d'année. La faiblesse des secteurs sensibles aux échanges commerciaux est la principale raison du ralentissement du marché du travail (**graphique 4**). Dans les secteurs moins sensibles aux échanges internationaux, la croissance de l'emploi s'est poursuivie.

Graphique 3 : La plupart des indicateurs signalent une offre excédentaire de main-d'œuvre

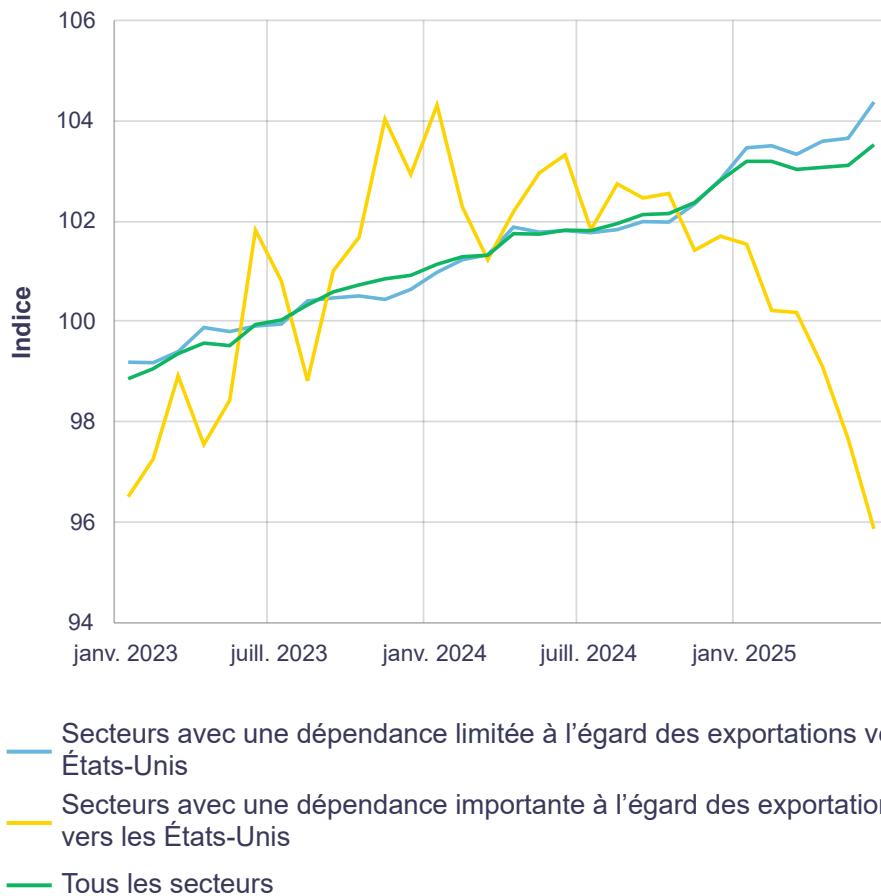


Nota : La carte thermique montre l'écart entre chaque indicateur du marché du travail, à partir du point milieu de la fourchette de ses valeurs de référence. Les barres du graphique sont blanches lorsque l'indicateur est près du point milieu de la fourchette des valeurs de référence. Elles prennent différents tons de rouge lorsque le marché du travail est en situation de demande excédentaire et deviennent bleutées quand il est en situation d'offre excédentaire. Pour faciliter la comparaison entre les indicateurs, chaque indicateur est divisé par son écart-type. L'écart-type est calculé au moyen des données d'avril 2015 à 2019 pour le ratio postes vacants et chômeurs, et de la période de 2003 à 2019 pour tous les autres indicateurs. Les fourchettes des valeurs de référence sont établies à l'aide de la méthode présentée par E. Ens, K. See et C. Luu, « Benchmarks for assessing labour market health: 2023 update », note analytique du personnel 2023-07 de la Banque du Canada (mai 2023).

Sources : Statistique Canada, Banque du Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : 2025T2

Graphique 4 : L'emploi a baissé dans les secteurs tributaires des exportations vers les États-Unis

Emploi, base 100 de l'indice : 2023, données mensuelles désaisonnalisées



Nota : On considère qu'un secteur a une dépendance importante à l'égard des exportations vers les États-Unis si au moins 35 % de ses emplois découlent de la demande américaine. Il s'agit notamment de plusieurs filières des secteurs de la fabrication et des transports, ainsi que de secteurs des produits de base, dont ceux de l'énergie et de la foresterie.

Ensemble, ces filières représentent environ 10 % de l'emploi.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

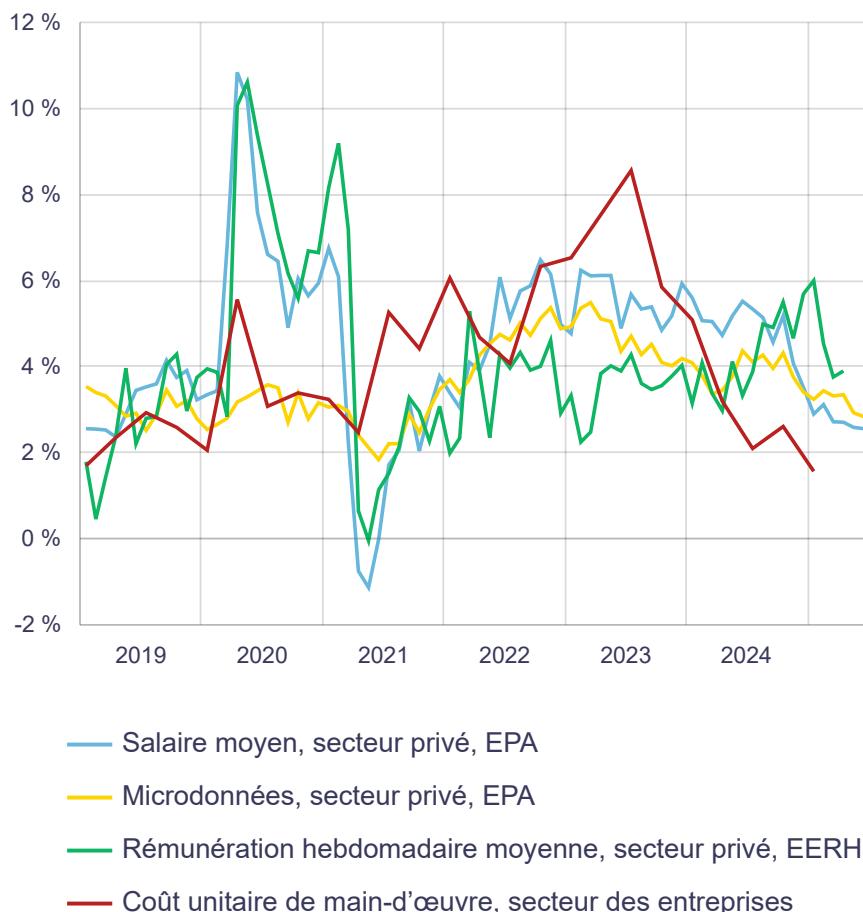
Dernière observation : juin 2025

Le nombre de postes vacants a continué de diminuer, et les enquêtes de la Banque auprès des entreprises indiquent que les intentions d'embauche demeurent modérées.

La plupart des indicateurs des coûts de main-d'œuvre – dont les mesures de la croissance des salaires et de la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre dans le secteur des entreprises – ont continué de se relâcher ([graphique 5](#)).

Graphique 5 : La croissance des salaires a continué de se modérer

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). La rémunération horaire est utilisée pour toutes les séries sur les salaires, sauf dans le cas de l’EERH, qui repose sur la rémunération hebdomadaire moyenne. Dans l’EERH, le secteur privé exclut les salaires des secteurs de l’administration publique, de l’enseignement, des soins de santé et de l’assistance sociale.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : juin 2025 (EPA); avril 2025 (EERH); 2025T1 (coût unitaire de main-d’œuvre)

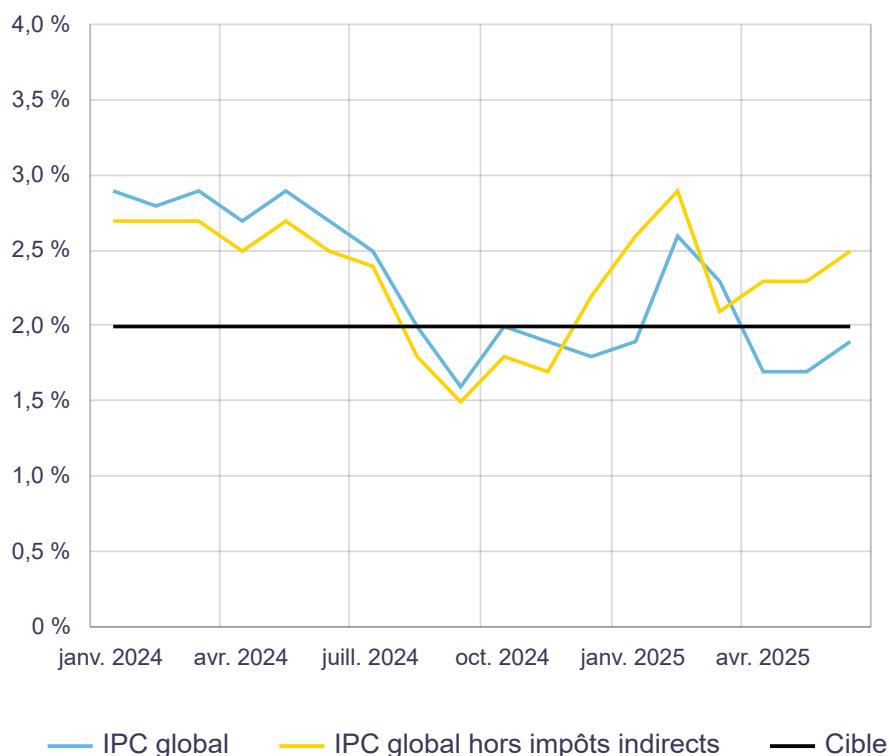
Inflation

En juin, l'inflation mesurée par l'IPC se chiffrait à 1,9 % et était tirée vers le bas sous l'effet du retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs. L'inflation mesurée par l'IPC hors impôts indirects s'est inscrite en hausse, passant d'environ 2,0 % dans la deuxième moitié de 2024 à 2,5 % en juin 2025 ([graphique 6](#)).

L'inflation mesurée par l'IPC hors impôts indirects est maintenue à ce niveau principalement du fait de la croissance marquée des prix dans le secteur des services liés au logement. Si l'on exclut les impôts indirects, l'augmentation observée de l'inflation depuis la fin de 2024 s'explique essentiellement par le renchérissement des biens non énergétiques ([graphique 7](#)), lequel a largement contrebalancé le ralentissement continu de l'inflation dans le secteur des services liés au logement. Les prix des biens non énergétiques sont poussés vers le haut en partie du fait de certains facteurs transitoires, comme la dépréciation passée du dollar canadien.

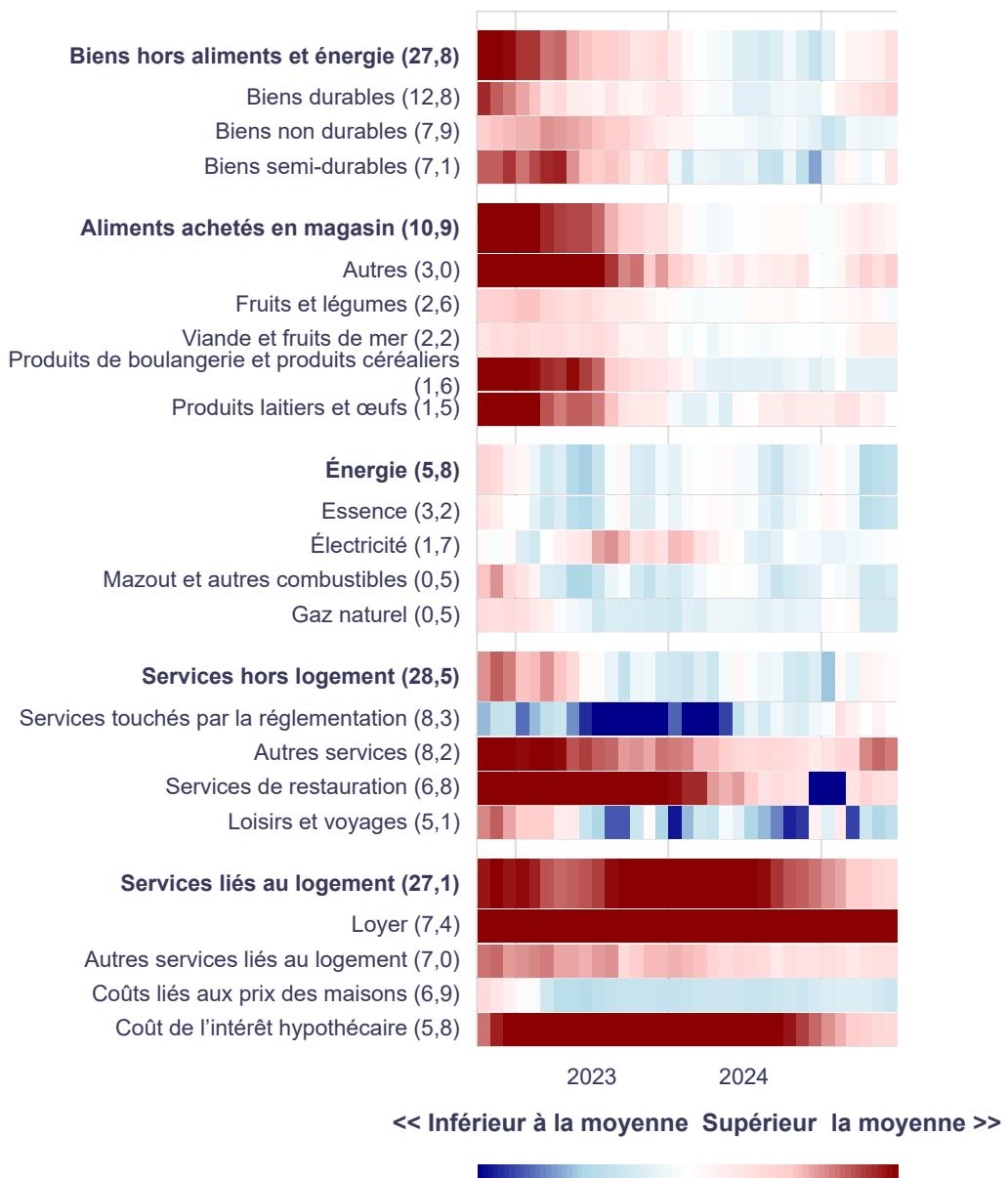
Graphique 6 : L'inflation mesurée par l'IPC hors impôts indirects s'est accrue depuis le quatrième trimestre de 2024

Taux de variation sur un an, données mensuelles



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

Graphique 7 : La composition de l'inflation mesurée par l'IPC évolue



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 taux s'élève au-dessus de sa moyenne (rouge) ou descend sous sa moyenne (bleu). Étant donné que les fourchettes des valeurs passées 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 visés 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. Les données des composantes tiennent aussi compte de la suppression de la taxe sur le carbone pour les consommateurs (1^{er} avril 2025).

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

Les droits de douane et les contre-mesures n'ont eu à ce jour qu'un effet direct limité sur l'inflation. Cependant, les entreprises canadiennes indiquent que leurs efforts d'adaptation à l'évolution en cours du contexte dans lequel se déroulent les échanges internationaux accentuent leurs coûts.

Les mesures de l'inflation fondamentale ont augmenté depuis 2024 et se situent entre 2,5 et 3,0 %. La distribution des taux d'inflation au sein des composantes de l'IPC tend plutôt vers le haut, un plus grand nombre de composantes affichant des taux supérieurs à 3 %, et un plus petit nombre des taux inférieurs à 1 %. Dans l'ensemble, la Banque estime que l'inflation sous-jacente s'établit à environ 2½ %.

L'inflation a continué de monter pour les biens non énergétiques

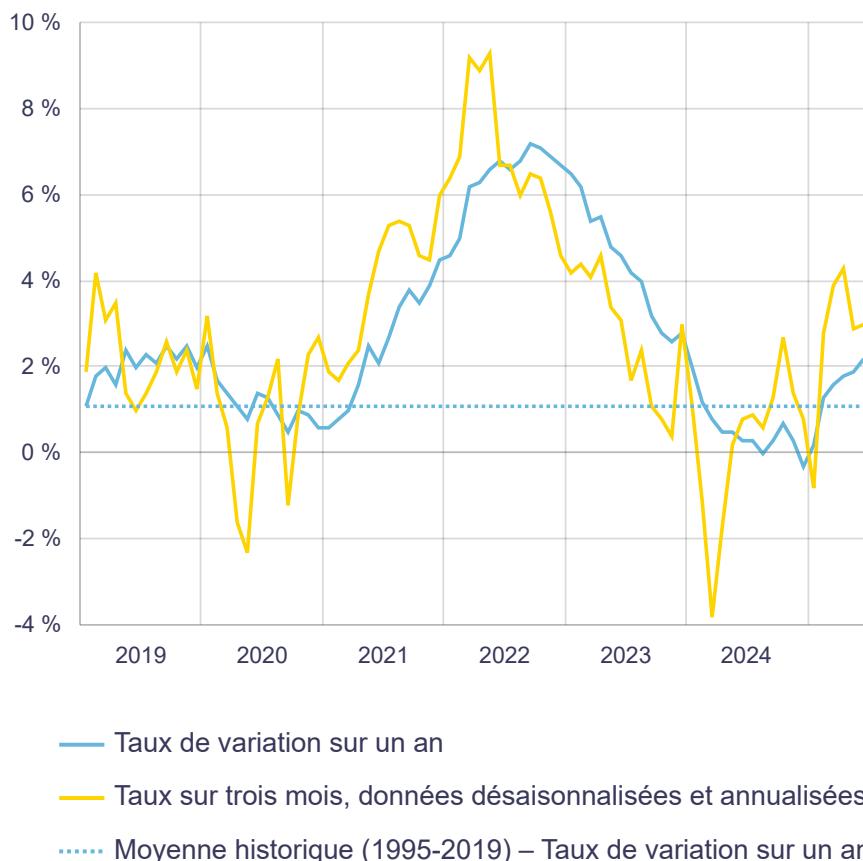
Les prix de l'énergie ont considérablement baissé lorsque la taxe sur le carbone pour les consommateurs a été supprimée ([Point de mire : Effet sur l'inflation du retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs](#), Rapport d'avril). La croissance des prix de l'énergie a reculé à -9,5 % en juin.

L'inflation dans le secteur des biens hors énergie a augmenté pour atteindre 2,2 %, s'établissant désormais au-dessus de sa moyenne historique ([graphique 8](#)), alors qu'elle était pratiquement nulle dans la deuxième moitié de 2024. Cette augmentation est principalement due à l'incidence des hausses passées des coûts d'importation sur un large éventail de produits, qu'il s'agisse de véhicules automobiles, de meubles, de vêtements ou encore du café. Ces surcoûts d'importation résultent :

- de la dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain à la fin de 2024, qui a rendu les importations plus chères
- de la forte croissance passée des frais de transport pour les conteneurs
- des augmentations passées de prix dans le secteur agricole

Graphique 8 : L'inflation dans le secteur des biens hors énergie a augmenté

Données mensuelles



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : juin 2025

Toutefois, compte tenu de l'appréciation récente du dollar canadien et de la croissance plus lente des frais de transport, les effets de ces pressions non tarifaires sur les coûts devraient s'atténuer dans les prochains mois. Paradoxalement, les entreprises canadiennes signalent que leur adaptation à l'évolution du contexte dans lequel se déroulent les échanges internationaux accentue déjà leurs coûts. De telles pressions sur les coûts pourraient d'ailleurs persister.

L'inflation a un peu fléchi du côté des services

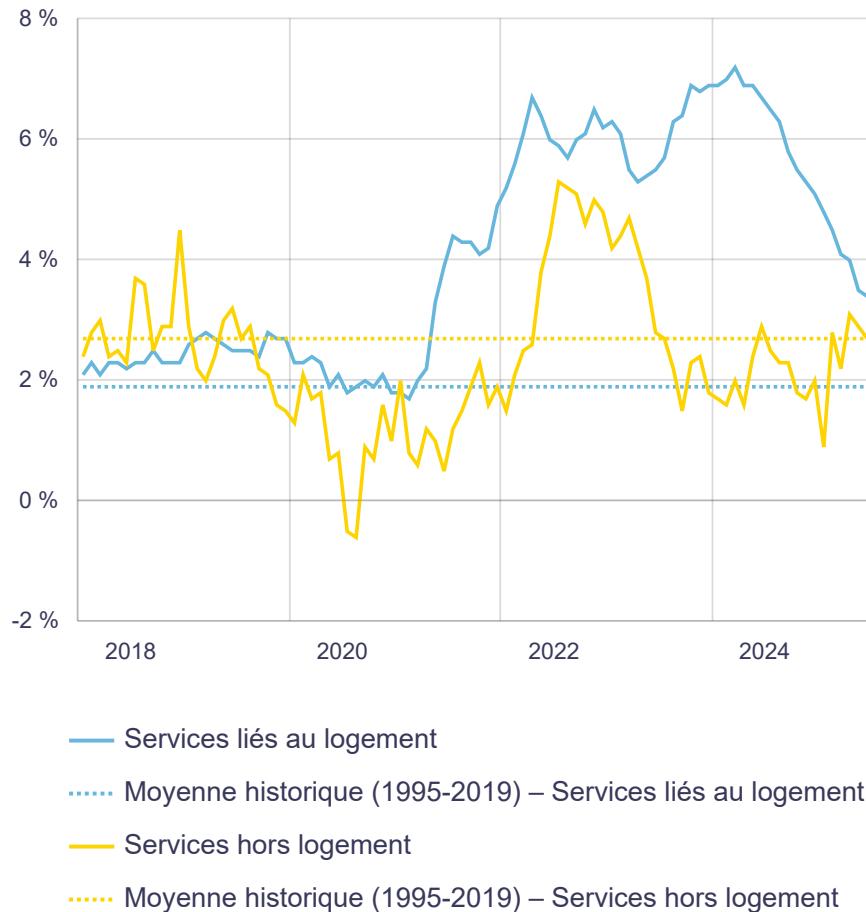
L'inflation dans le secteur des services était de 3 % en juin, soit 0,5 point de pourcentage de moins que dans la deuxième moitié de 2024.

Bien que l'augmentation des frais de logement soit restée supérieure à sa moyenne historique ([graphique 9](#)), elle continue de perdre peu à peu de son élan :

- La progression des loyers s'est modérée depuis le début de 2025 et était en juin de 4,7 %, vraisemblablement en raison de l'amélioration de l'offre de logements locatifs et d'un ralentissement de l'expansion démographique.
- La croissance du coût de l'intérêt hypothécaire a freiné, à 5,6 %.

Graphique 9 : La croissance des prix des services liés au logement ralentit

Taux de variation sur un an, données mensuelles



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

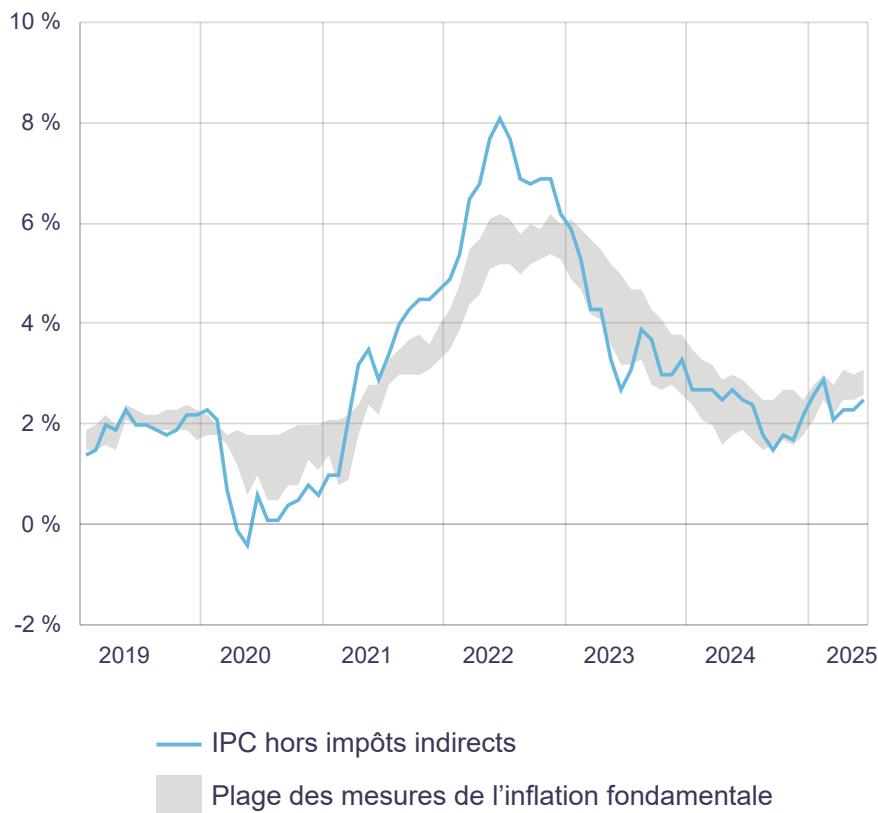
Dernière observation : juin 2025

L'inflation dans le secteur des services hors logement s'est accrue pour atteindre 2,7 % en juin, contre environ 2 % durant la deuxième moitié de 2024, et s'est rapprochée ainsi de sa moyenne historique. La hausse observée depuis la fin de l'année dernière s'explique avant tout par un repli moins accentué de la croissance de certains prix, par exemple ceux des communications et des voyages organisés. Les prix des services associés à des dépenses touristiques au Canada, comme l'hébergement hôtelier et la location de voitures, ont aussi enregistré des pressions à la hausse. Parallèlement, la croissance des salaires, coût important pour les services, a diminué.

Les mesures de l'inflation fondamentale ont augmenté depuis la fin de l'année dernière et varient actuellement entre environ 2,5 et 3 % (**graphique 10**). L'IPC-méd et l'IPC-tronq se trouvent dans le haut de la fourchette. D'autres mesures de l'inflation sous-jacente signalent également un accroissement, quoique plus modéré. Par exemple, l'IPCX et l'IPCHAEI enregistrent une inflation de l'ordre de 2,5 % ces récents mois. Toutes ces mesures restent d'une certaine manière influencées par la forte croissance persistante des frais de logement.

Graphique 10 : L'inflation fondamentale a augmenté depuis la fin de 2024

Taux de variation sur un an, données mensuelles



Nota : Les mesures de l'inflation fondamentale examinées sont les suivantes : IPC-tronq, IPC-méd, IPCX et IPCHAEI. L'IPC-tronq exclut de l'IPC les composantes dont les taux de variation, au cours d'un mois donné, se situent dans les queues de distribution des variations de prix. L'IPC-méd correspond à la variation de prix se situant au 50^e centile de la distribution des variations de prix. L'IPCX exclut huit des composantes les plus volatiles de l'inflation. L'IPCHAEI exclut l'alimentation et l'énergie. Toutes les mesures excluent les effets des impôts indirects.

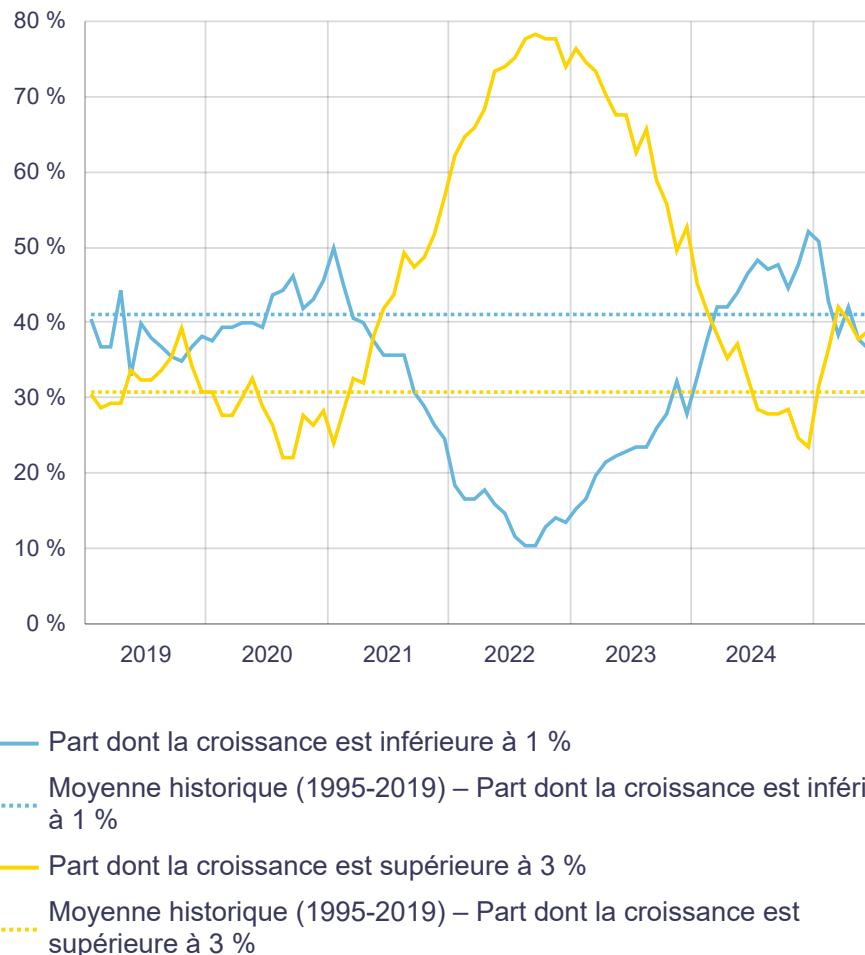
Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : juin 2025

La part des composantes de l'IPC dont le taux d'augmentation des prix est supérieur à 3 % sur un an s'est accrue et dépasse sa moyenne historique ([graphique 11](#)). La part des composantes qui affiche un taux d'augmentation de moins de 1 % a baissé et avoisine maintenant sa moyenne historique. Ce genre de profil de croissance des prix est généralement associé à une inflation d'environ 2½ %.

À partir de toutes ces mesures, la Banque évalue que l'inflation sous-jacente se situe aux alentours de 2½ %.

Graphique 11 : La part des composantes de l'IPC dont le taux d'augmentation des prix est supérieur à 3 % s'est accrue

Part des composantes de l'IPC dont la croissance des prix est supérieure ou inférieure à la fourchette cible d'inflation, données mensuelles



- Part dont la croissance est inférieure à 1 %
- Moyenne historique (1995-2019) – Part dont la croissance est inférieure à 1 %
- Part dont la croissance est supérieure à 3 %
- Moyenne historique (1995-2019) – Part dont la croissance est supérieure à 3 %

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : juin 2025

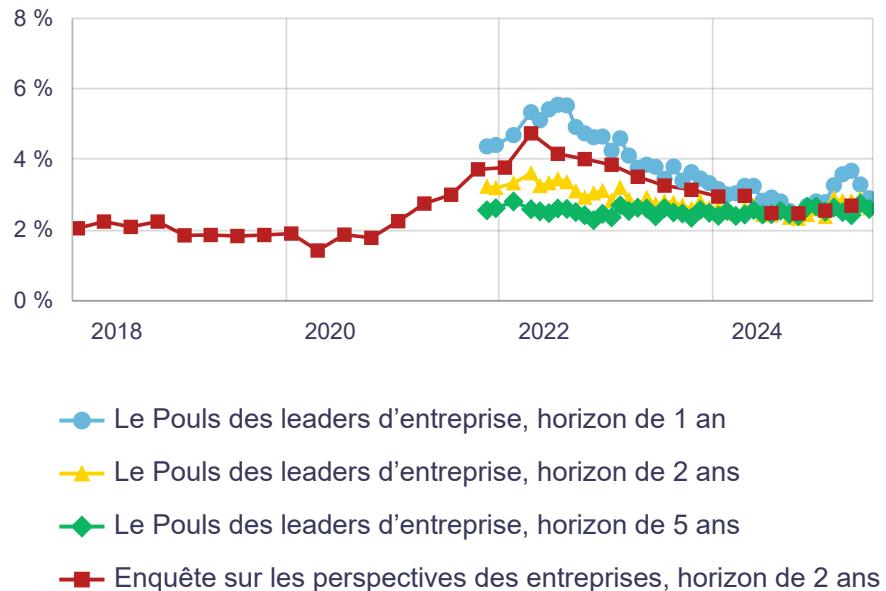
Les attentes d'inflation à court terme des entreprises se sont atténuées

Les attentes d'inflation à court terme des entreprises ont diminué : elles sont revenues près des niveaux observés à la fin de 2024. Du côté des ménages, les attentes d'inflation à court terme sont cependant demeurées stables après leur redressement au premier trimestre ([graphique 12](#)).

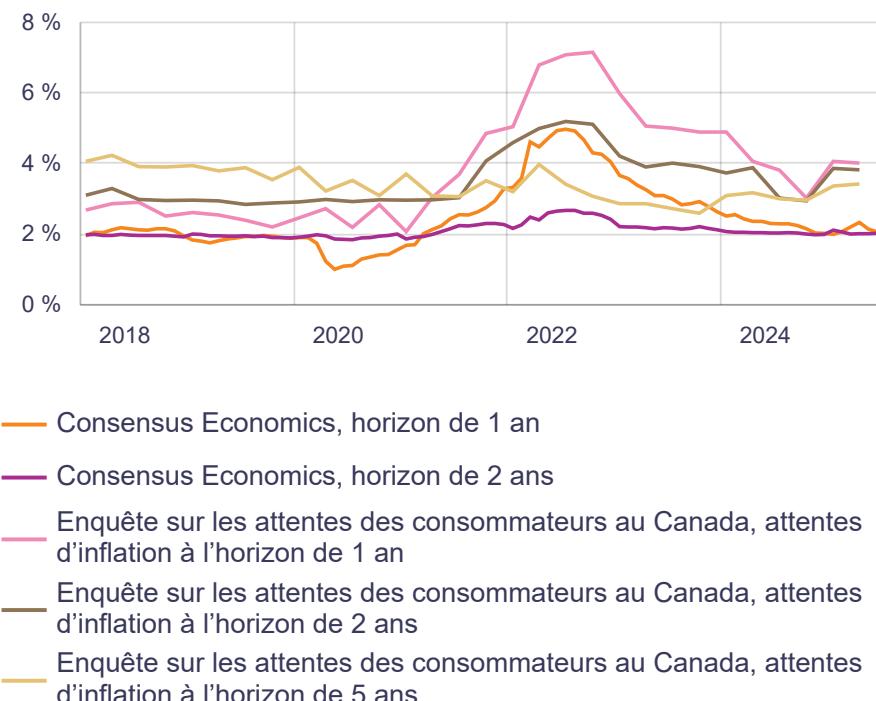
Graphique 12 : Les attentes d'inflation des entreprises ont diminué, tandis que celles des consommateurs sont stables

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

Dernières observations : juin 2025 (Consensus Economics et Le Pouls des leaders d'entreprise); 2025T2 (enquête sur les attentes des consommateurs au Canada et enquête sur les perspectives des entreprises)

Notes

1. Statistique Canada considère le soutien militaire à l'Ukraine sous forme de composantes de systèmes d'armes (plateformes d'armes, véhicules et autres équipements, à l'exclusion des munitions) comme un désinvestissement d'actifs, ce qui entraîne une réduction des investissements de l'État.[\[←\]](#)
2. Pour en savoir plus, voir Banque du Canada, *Enquête sur les perspectives des entreprises – Deuxième trimestre de 2025* (juillet 2025).[\[←\]](#)

Hypothèses des scénarios

Maintenant qu'un certain nombre de nouveaux accords tarifaires sont en place, l'éventail des issues possibles des politiques commerciales s'est réduit. Néanmoins, la situation continue d'évoluer et reste difficile à prévoir. Les perspectives de l'économie canadienne continuent donc de dépendre largement des hypothèses quant à l'évolution possible de la politique commerciale américaine.

Le risque d'un grave conflit commercial comportant des droits de douane très élevés s'est atténué depuis la parution du Rapport d'avril. Cela dit, les accords tarifaires conclus jusqu'à maintenant indiquent clairement que les États-Unis n'entendent pas revenir à un modèle de libre-échange caractérisé par des droits de douane nuls ou très faibles.

Dans le présent rapport, nous utilisons un scénario basé sur les droits de douane en vigueur ou convenus au 27 juillet 2025, soit le *scénario de maintien des droits de douane*. D'un autre côté, l'avenir des politiques commerciales continue d'être entaché d'un degré d'incertitude particulièrement élevé. C'est pourquoi deux autres scénarios sont également envisagés, à savoir un *scénario de désescalade des droits de douane* et un *scénario d'escalade des droits de douane* ([tableau 1](#)).

Ensemble, ces trois scénarios illustrent un éventail de trajectoires pour l'évolution du conflit commercial mondial ([Perspectives, Économie mondiale](#) et [Point de mire : L'orientation des droits de douane américains demeure incertaine](#)).

Tableau 1 : Principales différences dans les hypothèses des scénarios considérés

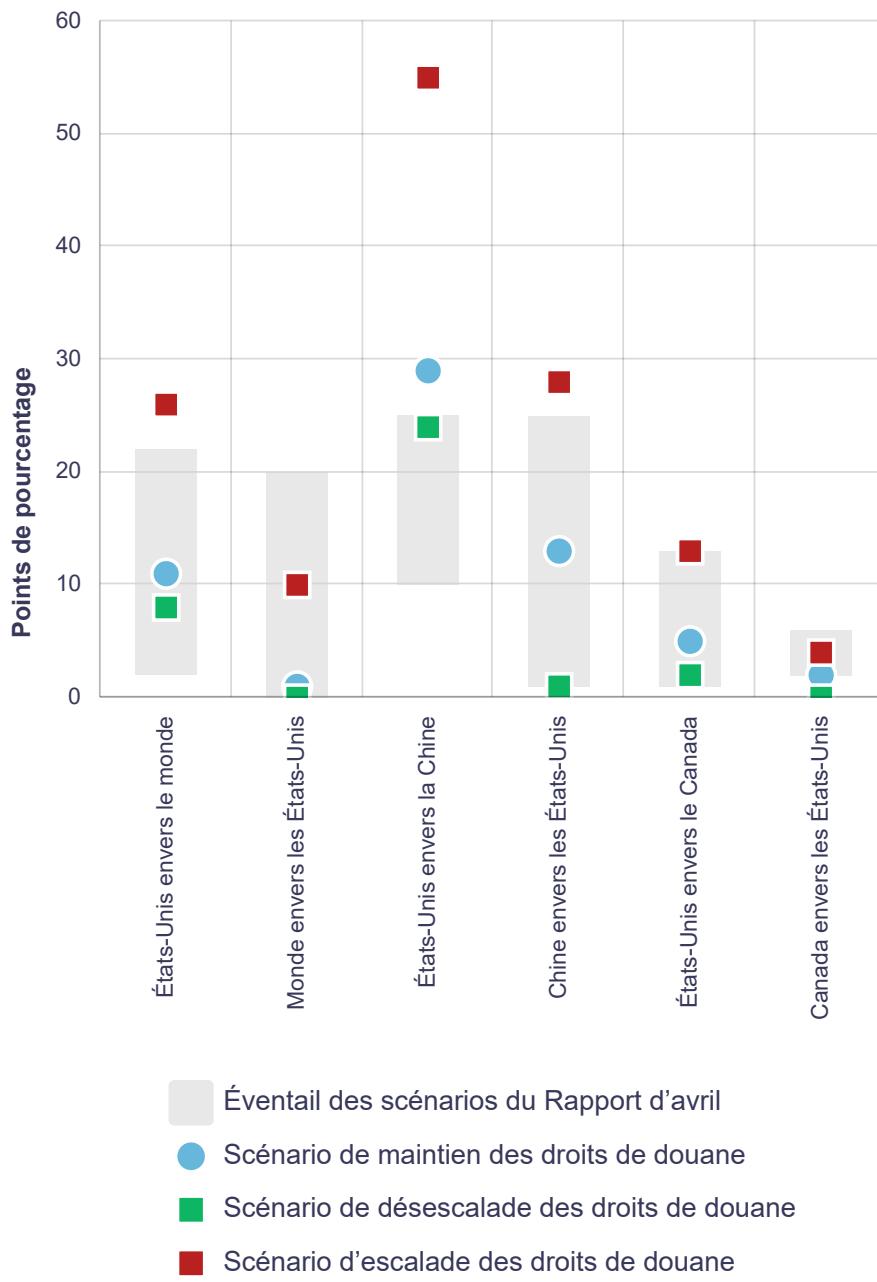
Variante	États-Unis	Canada et autres pays
Scénario de maintien des droits de douane	<ul style="list-style-type: none"> Les droits de douane et accords commerciaux américains en vigueur ou convenus au 27 juillet 2025 sont considérés comme permanents. Le taux moyen pondéré des droits de douane américains imposés à tous les pays est de 13 %. L'incertitude demeure élevée jusqu'en 2026. 	<ul style="list-style-type: none"> Les droits de rétorsion du Canada et de la Chine envers les États-Unis en vigueur au 27 juillet 2025 sont considérés comme permanents. Les autres pays ne ripostent pas. L'incertitude demeure élevée jusqu'en 2026.
Scénario de désescalade des droits de douane	<ul style="list-style-type: none"> Les États-Unis abaissent les droits de douane imposés à la plupart des pays. Le taux moyen pondéré des droits de douane américains imposés à tous les pays est de 10 %. Les États-Unis réduisent de moitié les droits de douane imposés au Canada. L'incertitude est moins élevée que dans le <i>scénario de maintien</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> Le Canada et la plupart des autres pays éliminent leurs droits de rétorsion. La Chine conserve un nombre très restreint de mesures de rétorsion. L'incertitude est moins élevée que dans le <i>scénario de maintien</i>.
Scénario d'escalade des droits de douane	<ul style="list-style-type: none"> Les États-Unis relèvent considérablement les droits de douane imposés à la plupart des pays. Le taux moyen pondéré des droits de douane américains imposés à tous les pays est de 28 %. L'incertitude est la même que dans le <i>scénario de maintien</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> Le Canada et la Chine doublent approximativement la valeur des biens américains soumis à leurs droits de rétorsion. Tous les autres pays augmentent considérablement les taux de leurs droits de douane envers les États-Unis. L'incertitude est la même que dans le <i>scénario de maintien</i>.

Les trois scénarios montrent comment les variations des taux de droits de douane peuvent influer sur les perspectives économiques ([graphique 13](#)). Ils diffèrent comme suit :

- Le *scénario de maintien* est fondé sur les politiques commerciales mises en place ou convenues au 27 juillet 2025.
- Le *scénario de désescalade* illustre une situation dans laquelle les tensions commerciales mondiales et les droits de douane sont moins élevés que dans le *scénario de maintien*.
- Le *scénario d'escalade* illustre une situation dans laquelle les négociations se détériorent, d'où des droits de douane significativement plus élevés que dans le *scénario de maintien*.

Graphique 13 : La politique tarifaire américaine reste difficile à prédire

Hausses estimatives des taux moyens pondérés des droits de douane depuis le début de 2025



Source : Calculs de la Banque du Canada

Scénario de maintien des droits de douane

Ce scénario est fondé sur l'hypothèse que les droits de douane suivants sont mis en place.

- Droits de douane américains imposés au Canada :
 - 50 % sur les importations d'acier et d'aluminium

- 25 % sur les composants non américains des véhicules d'importation
- 25 % sur les pièces automobiles qui ne sont pas conformes à l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM)
- 25 % sur les biens d'importation qui ne sont pas conformes à l'ACEUM (mais 10 % sur les produits énergétiques et de la potasse), hors véhicules et pièces automobiles
 - La conformité à l'ACEUM est supposée concerner :
 - 100 % des exportations de produits énergétiques
 - 95 % des exportations de tous les autres types de biens¹
- Droits de rétorsion mis en place par le Canada à l'endroit des États-Unis :
 - 25 % sur environ 60 milliards de dollars de biens américains importés au Canada
 - 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'ACEUM
- Mesures prises par les États-Unis envers d'autres pays que le Canada :
 - des droits de douane d'au moins 50 % sur les importations d'acier, d'aluminium et de certains appareils ménagers fabriqués avec ces métaux
 - des droits de douane d'au moins 25 % sur les composants non américains des véhicules et pièces automobiles d'importation, mais moins élevés dans les cas de l'Union européenne, du Japon, du Mexique et du Royaume-Uni, conformément à leurs accords commerciaux respectifs
 - une augmentation des droits de douane de 28 points de pourcentage sur les biens en provenance de la Chine par rapport au début de 2025, ce qui comprend des droits de douane bilatéraux et sectoriels
 - une augmentation des droits de douane de 9 points de pourcentage en moyenne à l'endroit d'autres pays que le Canada et la Chine par rapport au début de 2025
- Mesures de rétorsion tarifaires prises par la Chine à l'endroit des États-Unis :
 - une augmentation des droits de douane sur les produits américains équivalente à 13 points de pourcentage
- Mesures de rétorsion tarifaires prises par la Chine à l'endroit du Canada :
 - droits de 100 % sur certains produits agricoles et de 25 % sur des produits du porc et de la pêche
- Autres pays :
 - pas de droits de rétorsion imposés

Les principales hypothèses de ce scénario comprennent également ce qui suit :

- L'incertitude entourant les politiques commerciales demeure élevée dans le monde jusqu'en 2026.
- Les tensions commerciales réduisent la productivité totale des facteurs et les investissements, ce qui fait baisser le niveau de la production potentielle canadienne de 0,5 % en 2027.
 - Le niveau de la production potentielle mondiale est moins élevé de 0,1 % en 2027.
- Pour l'ensemble de la période considérée dans ce scénario, le prix du baril de pétrole s'établit à 65 \$ US pour le Brent, 60 \$ US pour le West Texas Intermediate et 50 \$ US pour le Western Canadian Select.
- Le cours du dollar canadien s'établit en moyenne à 73 cents américains durant la période considérée dans ce scénario.

Scénario de désescalade des droits de douane

Dans ce scénario, les tensions commerciales s'atténuent. Les États-Unis abaissent – mais n'éliminent pas complètement – les droits de douane imposés à d'autres pays. Par conséquent, le Canada et ces autres pays font de même pour leurs droits de rétorsion. L'incertitude diminue, mais ne disparaît pas.

Comparativement au *scénario de maintien*, les États-Unis :

- réduisent de moitié le niveau des droits de douane sectoriels (acier et aluminium, véhicules et pièces automobiles)
- font passer de 25 à 10 % les droits de douane sur les produits canadiens qui ne sont pas conformes à l'ACEUM
- réduisent l'augmentation des droits de douane sur les biens chinois, la faisant passer de 28 à 24 points de pourcentage
- réduisent l'augmentation du taux moyen pondéré des droits de douane imposés à d'autres pays, la faisant passer de 9 à 6 points de pourcentage

Le Canada et les autres pays concernés réagissent en réduisant leurs mesures de rétorsion envers les États-Unis :

- Le Canada élimine ses droits de rétorsion visant les États-Unis.
- La Chine réduit l'augmentation des droits de douane sur les produits américains, la faisant passer à 1 point de pourcentage plutôt que les 13 points de pourcentage prévus dans le *scénario de maintien*.
- Les autres pays maintiennent leur politique de non-rétorsion à l'égard des États-Unis.

Les principales hypothèses de ce scénario comprennent également ce qui suit :

- L'incertitude entourant les politiques commerciales est diminuée de moitié environ par rapport au niveau du *scénario de maintien*.
- Le niveau de la production potentielle au Canada est plus élevé de 0,2 % à la fin de 2027, comparativement au *scénario de maintien*.
- 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 55 \$ US pour le Western Canadian Select.
- Le cours du dollar canadien s'établit en moyenne à 74 cents américains durant la période considérée dans ce scénario.
- Les autres hypothèses demeurent inchangées.

Scénario d'escalade des droits de douane

Dans ce scénario, les États-Unis relèvent considérablement leurs droits de douane envers la plupart des pays. La hausse visant le Canada et le Mexique est moindre que pour d'autres pays, par souci de ménager la nature intégrée des chaînes d'approvisionnement nord-américaines. Le Canada et d'autres pays augmentent leurs droits de rétorsion.

Comparativement au *scénario de maintien*, les États-Unis :

- imposent des droits de douane de 50 % sur toutes les importations de cuivre
- imposent des droits de douane généralisés de 10 % sur les biens importés du Canada et du Mexique – ces droits ne s'ajoutent pas à ceux déjà appliqués à l'acier, à l'aluminium et aux véhicules et pièces automobiles
- augmentent les droits de douane sur les biens chinois de 55 points de pourcentage, au lieu de 28
- augmentent le taux moyen pondéré des droits de douane imposés aux autres pays de 23 points de pourcentage, au lieu de 9

Les mesures de rétorsion tarifaires prises par le Canada envers les États-Unis comprennent :

- des droits de douane de 25 % sur environ 120 milliards de dollars de biens importés des États-Unis (contre 60 milliards de dollars dans le *scénario de maintien*)

Les mesures de rétorsion tarifaires prises par les autres pays envers les États-Unis depuis le début de 2025 comprennent ce qui suit :

- Chine : une augmentation de 28 points de pourcentage des droits de douane sur les biens américains (contre 13 points de pourcentage dans le *scénario de maintien*)
- Union européenne : une augmentation de 15 points de pourcentage des droits de douane sur les biens américains (contre aucune hausse dans le *scénario de maintien*)
- Mexique : une augmentation de 5 points de pourcentage des droits de douane sur les biens américains (contre aucune hausse dans le *scénario de maintien*)
- Tous les autres pays : une augmentation moyenne de 9 points de pourcentage des droits de douane sur les biens américains (contre aucune hausse dans le *scénario de maintien*)

Les principales hypothèses de ce scénario comprennent également ce qui suit :

- Le niveau de la production potentielle au Canada est moins élevé d'environ 1 % à la fin de 2027, comparativement au *scénario de maintien*.
 - Le niveau de la production potentielle mondiale est moins élevé de 0,1 % en 2027, comparativement au *scénario de maintien*.
- Le prix du baril de pétrole s'établit à 60 \$ US pour le Brent, 55 \$ US pour le West Texas Intermediate et 45 \$ US pour le Western Canadian Select.
- Les conditions financières se resserrent par rapport au *scénario de maintien*, les écarts de risque sur les rendements obligataires mondiaux se creusant et les cours mondiaux des actions diminuant.
- Le cours du dollar canadien s'établit en moyenne à 71 cents américains durant la période considérée dans ce scénario.
- Les autres hypothèses demeurent inchangées.

Hypothèses communes aux trois scénarios

- Les droits de douane sont imposés de manière permanente et réduisent la productivité totale des facteurs ainsi que les investissements.
- Au Canada, la moitié des recettes tirées des droits de douane est remise aux entreprises touchées par la situation tarifaire, conformément aux annonces du gouvernement du Canada.
 - Les recettes restantes sont redistribuées aux ménages.
- Dans tous les autres pays, la moitié des recettes tirées des droits de douane est remise aux ménages, tandis que le reste est ajouté aux recettes générales.
- Dans la plupart des 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.
 - Aux États-Unis, nous supposons que les droits de douane se répercutent sur les prix des biens dans un délai d'environ trois trimestres. Les États-Unis sont le seul pays qui impose des droits de douane à tous ses partenaires commerciaux, ce qui fait augmenter le coût des importations en provenance de tous les pays. Par conséquent, les entreprises n'ont pas à se soucier de biens de substitution moins coûteux et peuvent répercuter plus rapidement les surcoûts associés aux droits de douane sur leurs propres prix.
- Les scénarios intègrent les données des budgets provinciaux publiés et des mesures budgétaires fédérales récentes qui avaient été déjà déposées au moment de la rédaction du Rapport². Parmi les principales mesures prises en compte, mentionnons :
 - l'entrée en vigueur, le 1^{er} juillet 2025, d'une réduction d'impôt décidée par le gouvernement fédéral
 - l'augmentation des dépenses en matière de défense annoncée par le gouvernement fédéral le 9 juin 2025
- Le taux de croissance de la population âgée de 15 ans et plus au Canada passe de 3,3 % en 2024 à 1,3 % en 2025. Il descend ensuite à 0,5 % en 2026 avant de remonter à 0,6 % en 2027.
- Comme il est encore trop tôt pour évaluer l'incidence sur la production potentielle d'une réduction des barrières commerciales entre les provinces, cette question n'a pas été intégrée aux scénarios.
- La Banque estime que le taux d'intérêt nominal neutre au Canada se situe dans une fourchette de 2,25 à 3,25 %.

Notes

1. Ces hypothèses s'appuient sur les plus récentes statistiques sur le commerce et discussions avec les représentants d'entreprises canadiennes.[\[←\]](#)

2. Par convention, les mesures et mises à jour budgétaires sont généralement intégrées si elles ont été déposées au moment de la rédaction du Rapport.[\[←\]](#)

Perspectives

On s'attend à ce que les droits de douane et l'incertitude commerciale pèsent sur l'activité économique canadienne pendant un certain temps. L'inflation reste près de la cible de 2 % sur l'horizon du scénario.

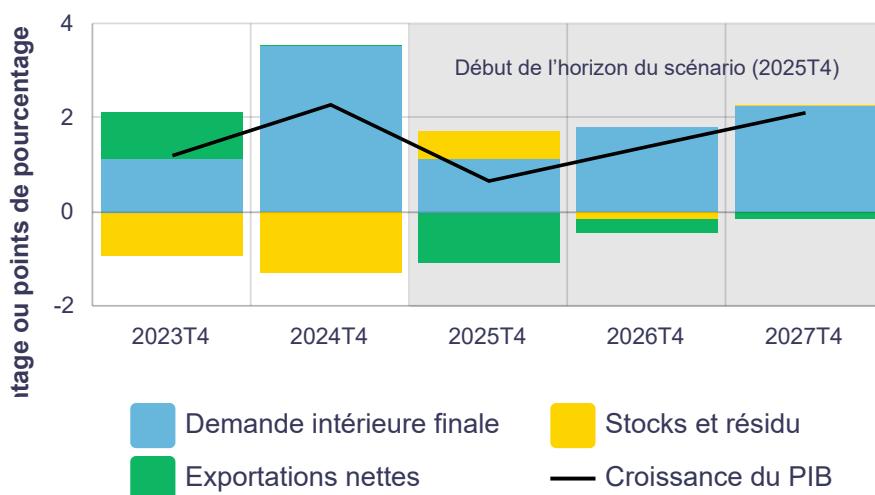
Comme le contexte commercial demeure volatil, cette section présente un *scénario de maintien des droits de douane* plutôt qu'un scénario de référence proprement dit (**Hypothèses des scénarios**). Elle expose également deux autres scénarios qui, pris ensemble, couvrent un éventail d'issues possibles (**Point de mire : L'orientation des droits de douane américains demeure incertaine**). Quelle que soit l'évolution de la politique commerciale américaine, des risques subsistent quant à la façon dont les entreprises, les ménages et les gouvernements vont réagir et s'adapter au contexte (**Risques**).

Dans le *scénario de maintien*, les droits de douane et l'incertitude commerciale continuent de peser sur l'activité économique. Après avoir reculé au deuxième trimestre de 2025, le produit intérieur brut (PIB) progresse d'environ 1 % dans la deuxième moitié de l'année. Les exportations se stabilisent, quoiqu'à un niveau d'activité plus bas, et la croissance des dépenses des ménages se raffermit.

La croissance du PIB se redresse ensuite, atteignant 1,8 % en 2027, soutenue par l'atténuation des effets de l'incertitude commerciale et des droits de douane sur la progression des exportations (**graphique 14**). Compte tenu de l'incidence des droits de douane, le niveau d'activité suit en permanence une trajectoire plus faible.

Graphique 14 : La croissance du PIB ralentit en 2025 en raison du conflit commercial, puis se redresse graduellement

Contribution à la croissance du PIB réel, taux de variation sur un an au quatrième trimestre, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2027T4

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) reste près de la cible de 2 % durant la période visée par le scénario. En 2025 et 2026, cette conjoncture tient aux forces suivantes qui se neutralisent :

- les pressions inflationnistes attribuables aux droits de douane et à la fin des effets temporaires à la baisse venant du retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs
- les pressions à la baisse exercées sur l'inflation par l'excès d'offre, l'appréciation du dollar canadien et la modération de la hausse des frais de logement

En 2027, l'inflation demeure près de la cible de 2 %, alors que les pressions inverses induites par les droits de douane et l'excès d'offre se dissipent.

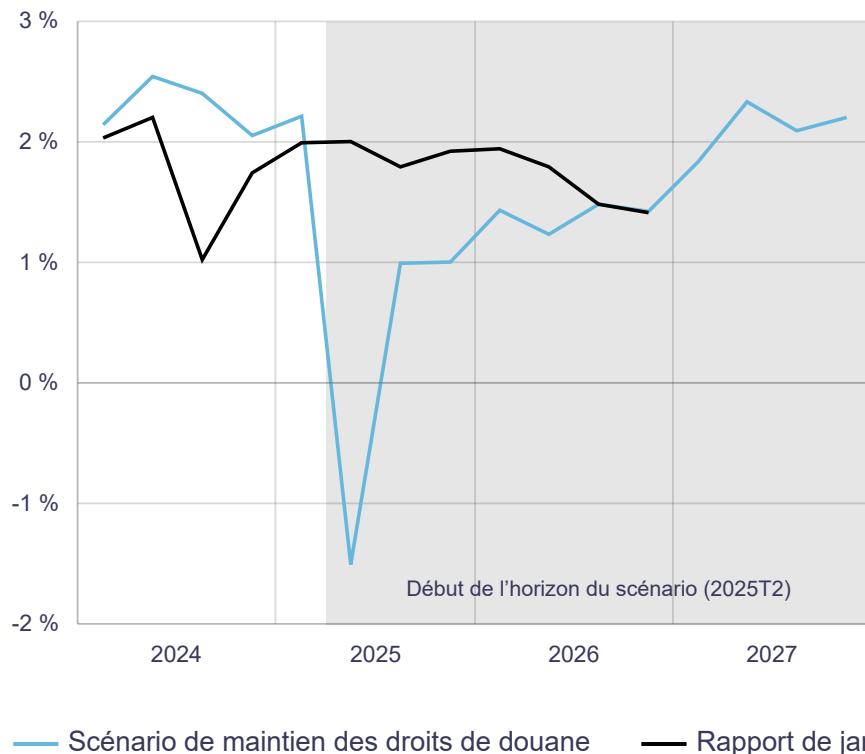
Activité économique

Le PIB se redresse dans la deuxième moitié de 2025, à mesure que les exportations se stabilisent. Puis, la croissance du PIB se renforce pour atteindre 1,8 % en 2027 ([graphique 15](#)), mais les droits de douane abaissent en permanence la trajectoire de l'activité économique.

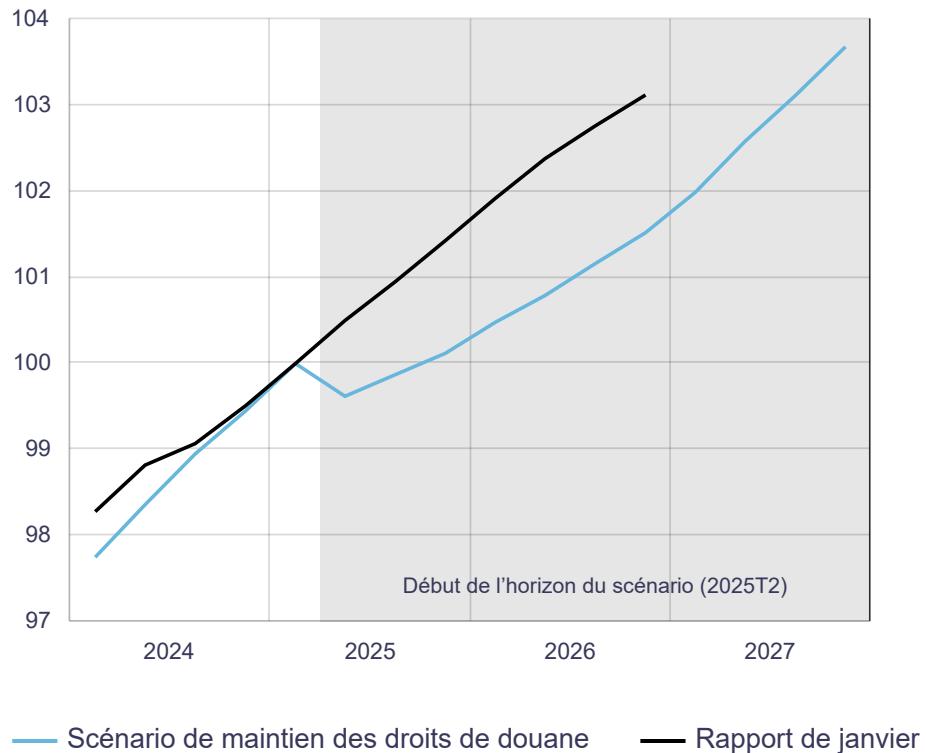
Graphique 15 : La croissance du PIB se renforce, mais le niveau d'activité est durablement plus bas que celui prévu dans le Rapport de janvier

Données trimestrielles

a. Taux de variation trimestriel annualisé du PIB réel



b. Niveau du PIB réel, base 100 de l'indice : 2025T1



Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2027T4

Le ralentissement de l'expansion démographique et la faiblesse des investissements des entreprises pèsent sur la progression de la production potentielle dans la deuxième moitié de 2025. Cette dernière remonte ensuite en 2026 et 2027, surtout en raison de la croissance plus robuste de la productivité tendancielle du travail. La croissance du facteur travail tendanciel, elle, reste modeste.

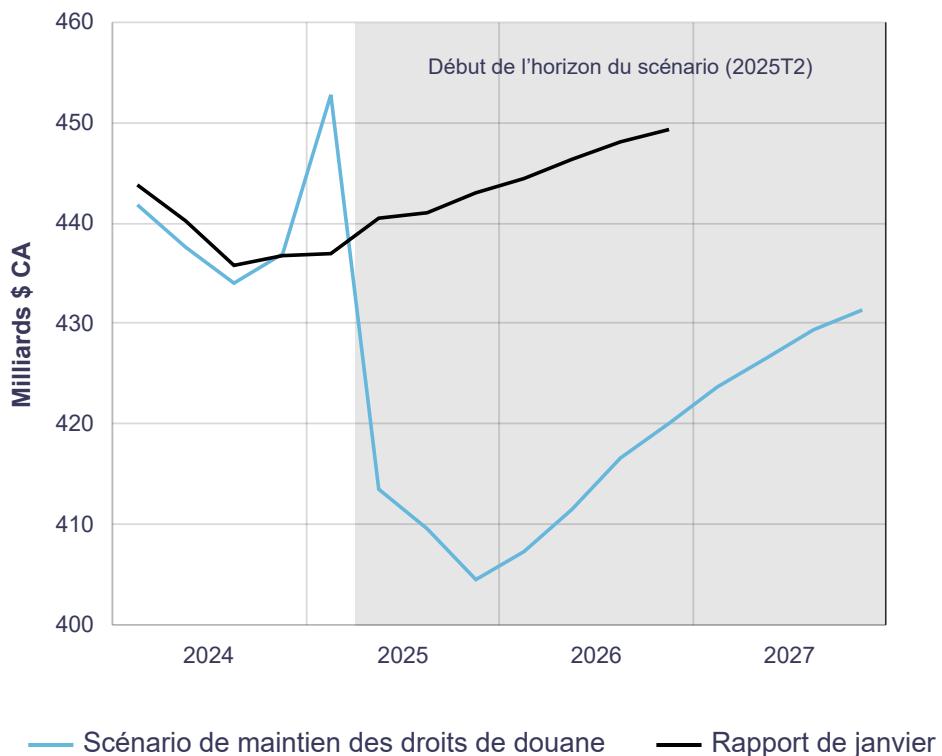
L'écart de production persiste en 2026, puis se rétrécit en 2027 avec l'augmentation de la croissance du PIB.

Les exportations augmentent lentement par rapport aux bas niveaux actuels

Après avoir chuté brusquement au deuxième trimestre en raison des droits de douane, les exportations se stabilisent dans la deuxième moitié de 2025. Elles connaissent ensuite une légère remontée sur le reste de l'horizon du scénario, alors que les exportateurs canadiens s'adaptent au nouveau contexte commercial. Les exportations hors produits de base restent bien en deçà des niveaux qu'elles affichaient avant les mesures tarifaires, à cause des dommages permanents occasionnés par les droits de douane américains ([graphique 16](#)).

Graphique 16 : Les exportations hors produits de base restent en dessous de leurs niveaux de 2024

Données trimestrielles annualisées, dollars canadiens enchaînés de 2017



Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2027T4

La progression des exportations de produits de base est soutenue par la mise en service des nouvelles installations d'exportation de gaz naturel liquéfié et de l'utilisation accrue du pipeline Trans Mountain.

Les importations diminuent dans la deuxième moitié de 2025, en partie en raison de l'incidence des contre-mesures canadiennes. Puis, la croissance des importations se redresse en 2026 et 2027, à mesure que l'activité économique globale s'améliore.

Les investissements des entreprises sont modérés à court terme

Les investissements des entreprises se contractent dans la deuxième moitié de 2025, toujours freinés par une grande incertitude.

La croissance des investissements des entreprises se renforce en 2026 et 2027. Elle est soutenue par la réduction de l'incertitude et l'appréciation du dollar canadien, laquelle fait baisser le coût des machines et du matériel importés.

La croissance de la consommation se redresse en 2027

La croissance de la consommation reste modeste dans la deuxième moitié de 2025 et en 2026. Elle est freinée par l'incertitude persistante entourant les politiques commerciales, qui retient la progression du revenu du travail. La consommation est également freinée par la hausse des versements hypothécaires de certains ménages qui ont à renouveler leur prêt. Ces facteurs sont partiellement contrebalancés par les réductions d'impôt et les transferts de l'État¹.

La croissance des dépenses de consommation se redresse en 2027, étant donné l'atténuation des effets découlant de l'incertitude commerciale et la progression plus vigoureuse du revenu du travail.

L'investissement résidentiel augmente

La croissance de l'investissement résidentiel se raffermit dans la deuxième moitié de 2025, notamment en raison d'une augmentation des reventes après leur chute du premier semestre. La croissance de l'investissement résidentiel est modérée en 2026 et 2027, soutenue par une dissipation de l'incertitude commerciale et une hausse des revenus des ménages.

Les dépenses publiques soutiennent la croissance

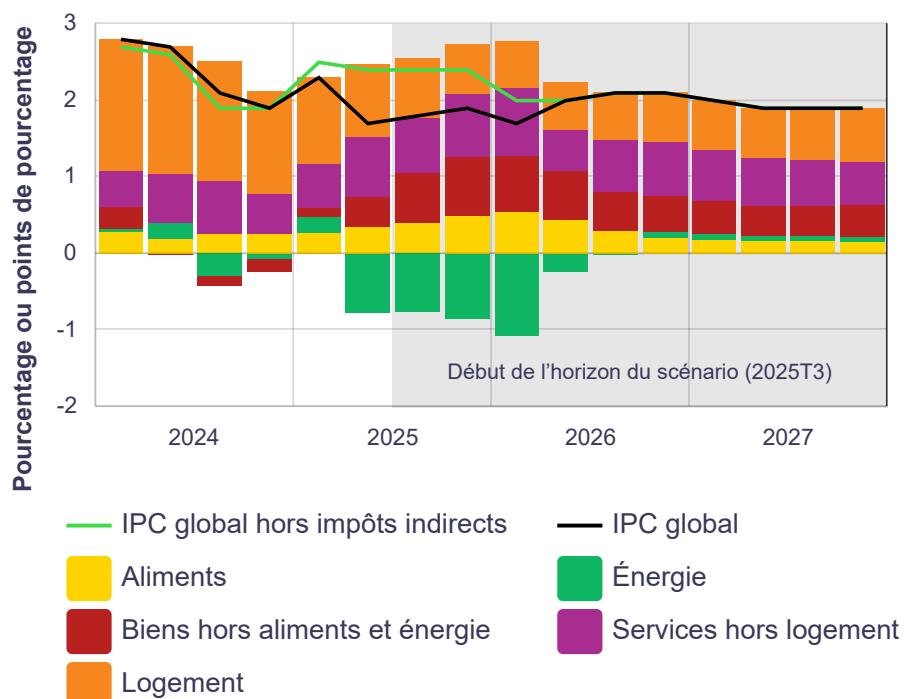
La croissance des dépenses publiques reste supérieure à celle de la production potentielle au cours de la prochaine année; elle est soutenue par une hausse des dépenses fédérales en matière de défense et une hausse des investissements des gouvernements provinciaux.

Inflation

L'inflation reste près de 2 % durant la période visée par le scénario ([graphique 17](#)). En 2025 et 2026, cette situation résulte de différentes pressions qui se font contrepoids.

Graphique 17 : L'inflation mesurée par l'IPC se situe autour de 2 % sur l'horizon du scénario

Contribution à l'inflation mesurée par l'IPC sur un an, données trimestrielles



Nota : Aucun changement aux taux d'imposition indirecte n'est présumé sur l'horizon des perspectives.

Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2027T4

Voici des facteurs qui contribuent à une hausse de l'inflation :

- la fin des effets à la baisse résultant du retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs au deuxième trimestre de 2026
- les contre-mesures tarifaires du Canada, qui font augmenter l'inflation jusqu'à concurrence de 0,6 point de pourcentage et qui touchent surtout les prix des biens tels que les aliments et les véhicules automobiles

Par ailleurs, les entreprises signalent qu'elles doivent composer avec de nouveaux coûts découlant de la réorganisation du commerce, notamment les coûts liés à la recherche de nouveaux marchés et à la restructuration de leurs chaînes d'approvisionnement. Ces pressions sur les coûts sont particulièrement difficiles à évaluer et il est possible qu'elles s'avèrent plus importantes que prévu.

Voici des facteurs qui contribuent à une baisse de l'inflation :

- l'excès d'offre et la croissance ralentie des coûts unitaires de main-d'œuvre
- l'atténuation de la hausse des frais de logement, compte tenu de la croissance ralentie des loyers et du coût de l'intérêt hypothécaire
- l'appréciation récente du dollar canadien

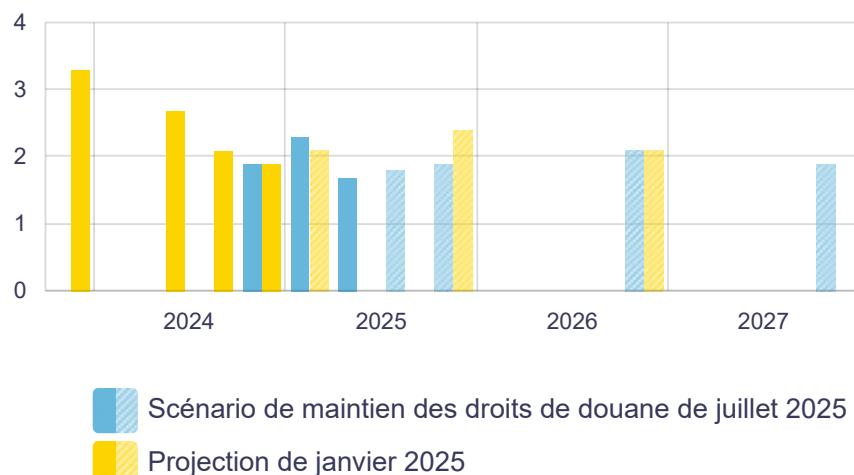
En 2027, l'inflation reste près de 2 % pendant que les effets des droits de douane se dissipent et que l'excès d'offre se met à rétrécir. La composition de l'inflation évolue à mesure que la hausse des prix des biens se modère et que celle des prix des services se stabilise près des normes historiques.

Comparaison des perspectives récentes de la Banque

Le **graphique 18** compare le *scénario de maintien* aux perspectives décrites dans le Rapport de janvier et les précédents. En janvier, les perspectives d'inflation à court terme étaient plus élevées que dans le *scénario de maintien*, puisque la taxe sur le carbone pour les consommateurs était toujours en vigueur. Le Rapport d'avril est exclu, puisqu'il présentait plutôt un éventail de scénarios.

Graphique 18 : Les perspectives du Rapport de juillet 2025 et de celui de janvier 2025

Inflation mesurée par l'IPC (taux de variation sur un an)



Selon le *scénario de maintien*, les perspectives de croissance du PIB sont considérablement plus faibles qu'au moment de la publication du Rapport de janvier, soit avant l'intensification du conflit commercial (**tableau 2** et **tableau 3**).

- La croissance du PIB s'établit à environ 0,5 point de pourcentage de moins, tant en 2025 qu'en 2026, en raison de l'effet négatif des droits de douane et de l'incertitude connexe.
- La production potentielle diminue d'ici la fin de 2026, car les droits de douane et l'incertitude font baisser la productivité tendancielle du travail.

Les perspectives entourant l'inflation mesurée par l'IPC pour 2025 s'établissent à environ 0,4 point de pourcentage de moins. Cette situation s'explique principalement par les prix du pétrole plus bas et par la baisse d'inflation temporaire qu'amène le retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs – facteurs qui ont plus de poids que la hausse ponctuelle des prix venant des contre-mesures tarifaires du Canada.

Tableau 2 : Croissance du PIB et inflation sur l'horizon du scénario de maintien des droits de douane

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

Nota : Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 27 juillet 2025. La demande intérieure finale, les exportations et les importations sont calculées 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. Les chiffres entre parenthèses sont les projections du Rapport de janvier 2025. En janvier, les perspectives d'inflation à court terme étaient plus élevées que dans le *scénario de maintien des droits de douane* parce que la taxe sur le carbone pour les consommateurs était toujours en vigueur.

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

Tableau 3 : Croissance du PIB et inflation au Canada selon le scénario de maintien des droits de douane

	2024 2025				2024 2025 2026 2027			
	T4	T1	T2	T3	T4	T4	T4	T4
Inflation mesurée par l'IPC (taux de variation sur un an)	1,9 (1,9)	2,3 (2,1)	1,7 (1,9)	1,8 (1,9)	1,9 (2,4)	1,9 (2,1)	2,1	1,9
Inflation fondamentale[*] (taux de variation sur un an)	2,6 (2,6)	2,8 (2,5)	3,1 (2,6)	3,1 (2,6)	2,6 (2,1)	3,1 (2,1)	2,4	2,0 (2,1)
PIB réel (taux de variation sur un an)	2,3 (1,8)	2,3 (1,7)	1,3 (1,8)	0,9 (1,8)	2,3 (1,9)	0,7 (1,7)	1,4	2,1
PIB réel (taux de variation sur un trimestre, chiffres annualisés)[†]	2,1 (1,8)	2,2 (2,0)	-1,5	1,0				

Nota : Les hypothèses et scénarios définitifs ont été établis le 27 juillet 2025. Les chiffres entre parenthèses sont les projections du Rapport de janvier 2025. En janvier, les perspectives d'inflation à court terme étaient plus élevées que dans le *scénario de maintien des droits de douane* parce que la taxe sur le carbone pour les consommateurs était toujours en vigueur.

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

† Les deuxième et troisième trimestres de 2025 sont les seuls de la période pour lesquels des données sur la croissance du PIB réel étaient disponibles au moment d'établir les scénarios. Les taux de variation sur un an au quatrième trimestre visent à fournir une perspective à plus long terme. Ils représentent les taux de croissance de l'IPC et du PIB réel au cours d'une année donnée dans la période visée par les scénarios de la Banque. Par conséquent, ils peuvent être différents des taux de croissance moyens annuels présentés au [tableau 2](#).

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

Notes

1. La moitié des recettes tirées des droits de douane est remise aux entreprises touchées par la situation tarifaire, conformément aux annonces du gouvernement du Canada. La moitié restante est redistribuée aux ménages.[\[←\]](#)

Économie mondiale

La croissance mondiale a ralenti depuis le début de 2025, dans un contexte marqué par les changements continuels de la politique commerciale américaine et l'incertitude qui en découle. L'économie mondiale est toutefois demeurée résiliente jusqu'à présent, malgré des droits de douane américains atteignant des niveaux inégalés depuis des décennies.

Depuis janvier, les États-Unis menacent d'imposer à bon nombre de leurs partenaires commerciaux des droits de douane, qui sont tantôt appliqués, tantôt suspendus, tantôt remis en place. Plus récemment, l'administration américaine a négocié des accords tarifaires avec certains pays, et le conflit commercial avec la Chine s'est apaisé. Par conséquent, les conditions financières se sont redressées dans les derniers mois, et la confiance s'est raffermie par rapport au très bas niveau qu'elle avait atteint, empêchant un ralentissement rapide de l'activité économique ([tableau 4, graphique 19](#)).

Tableau 4 : Croissance de l'économie mondiale selon le scénario de maintien des droits de douane

	Part du PIB mondial réel* (en pourcentage)	Croissance† (en pourcentage)			
		2024	2025	2026	2027
États-Unis	15	2,8 (2,8)	1,8 (2,6)	2,4 (2,3)	2,1
Zone euro	12	0,8 (0,7)	1,1 (0,8)	1,1 (1,3)	1,4
Chine	19	5,0 (5,0)	4,9 (4,9)	4,5 (4,1)	4,2
Monde	100	3,2 (3,1)	3,0 (3,1)	2,8 (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*.

† Les chiffres entre parenthèses sont des projections du Rapport de janvier.

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

Graphique 19 : L'activité économique mondiale est demeurée résiliente face aux revirements de la politique commerciale américaine

Indices globaux des directeurs d'achat, données mensuelles désaisonnalisées



Nota : Un indice des directeurs d'achat supérieur à 50 indique une croissance du secteur.
Source : Enquête de S&P Global auprès des directeurs d'achat via Haver Analytics
Dernière observation : juin 2025

Toutefois, la situation continue d'évoluer, et le niveau des droits de douane reste élevé par rapport au passé. Compte tenu de l'incertitude persistante entourant la politique commerciale des États-Unis, le présent rapport propose un *scénario de maintien des droits de douane* plutôt qu'un scénario de référence. Ce scénario se fonde sur les politiques commerciales en vigueur ou convenues au 27 juillet 2025 ([Hypothèses des scénarios](#)).

De plus, comme les perspectives sont plus incertaines que d'habitude, le présent rapport expose deux autres scénarios possibles – un *scénario de désescalade des droits de douane* et un *scénario d'escalade des droits de douane* ([Point de mire : L'orientation des droits de douane américains demeure incertaine](#)).

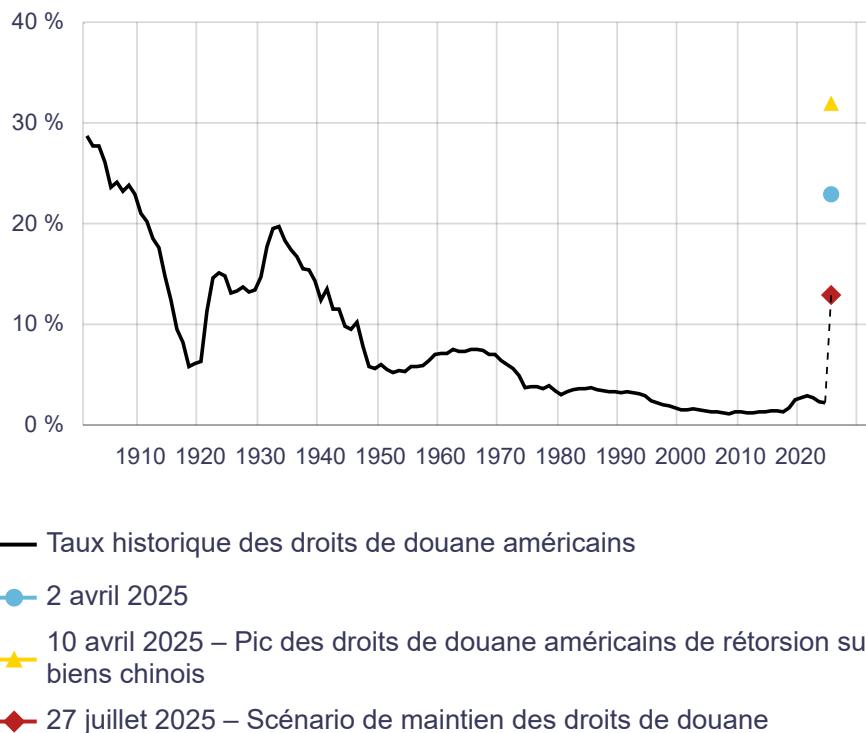
Dans le *scénario de maintien*, le taux moyen pondéré des droits de douane imposés par les États-Unis reste élevé, à 13 %, soit son plus haut niveau depuis des décennies et plus de 10 points de pourcentage au-dessus du taux observé au début de 2025 ([graphique 20](#)). Les mesures de rétorsion prises par d'autres pays sont modestes et se traduisent par des droits de douane moyens sur les exportations américaines qui sont environ un point de pourcentage plus élevés. Une grande incertitude entoure les droits de douane, mais on suppose que ses effets se dissiperont en 2026.

Dans ce scénario :

- la croissance mondiale ralentit pour avoisiner 2,5 % d'ici la fin de 2025, avant de se redresser et de se stabiliser autour de 3 % en 2026 et en 2027
- les droits de douane font monter l'inflation aux États-Unis à environ 3 % d'ici la fin de 2025, après quoi elle diminue

Graphique 20 : Le taux moyen des droits de douane américains est à son niveau le plus élevé depuis des décennies

Taux moyen pondéré des droits de douane américains, données annuelles



Sources : International Trade Commission des États-Unis et calculs de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : 27 juillet 2025

États-Unis

Les droits de douane et l'incertitude pèsent sur la croissance du produit intérieur brut (PIB). Après un ralentissement initial, la croissance économique remonte dans la deuxième moitié de 2025. Cela dit, le niveau futur du PIB est réduit de façon permanente.

Les droits de douane ont tempéré la croissance américaine

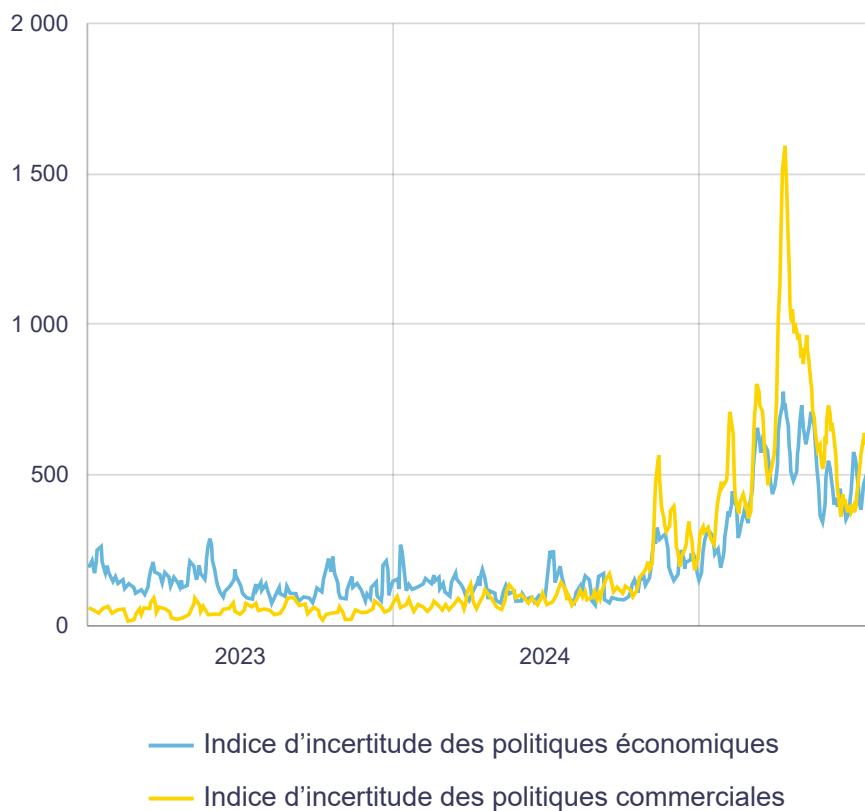
La croissance aux États-Unis a ralenti dans la première moitié de 2025 pour s'établir à environ 1 % en moyenne, contre environ 2 1/4 % dans la deuxième moitié de 2024. Les dépenses des ménages ont été freinées par l'incertitude entourant les politiques commerciales et d'autres politiques économiques ([graphique 21](#)). Cependant, le ralentissement n'a pas été aussi marqué qu'il aurait pu l'être. En particulier, la demande intérieure a été relativement résiliente, soutenue par :

- le regain de confiance des entreprises et des consommateurs et un redressement des marchés boursiers américains ces derniers mois
- les investissements liés à l'intelligence artificielle (IA)

Parmi les autres facteurs qui ont favorisé l'expansion du PIB, on compte la croissance robuste de la productivité tendancielle du travail et la forte création d'emplois. En revanche, les changements apportés à la politique d'immigration pèsent sur l'offre de main-d'œuvre.

Graphique 21 : L'incertitude entourant les politiques reste volatile et supérieure aux niveaux historiques

Indices d'incertitude des politiques américaines, base 100 de l'indice : 2015-2019, moyenne mobile sur sept jours, données quotidiennes



Nota : L'indice d'incertitude des politiques commerciales des États-Unis a été mis au point dans D. Caldara, M. Iacoviello, P. Molligo, A. Pretipino et A. Raffo, « The Effects of Trade Policy Uncertainty », *Journal of Monetary Economics* 109 (2020) : 38-59. L'indice d'incertitude des politiques économiques des États-Unis a été mis au point dans S. R. Baker, N. Bloom et S. J. Davis, « Measuring Economic Policy Uncertainty », *Quarterly Journal of Economics*, volume 131, numéro 4 (2016) : 1593-1636. Les deux indices sont disponibles à l'adresse PolicyUncertainty.com.

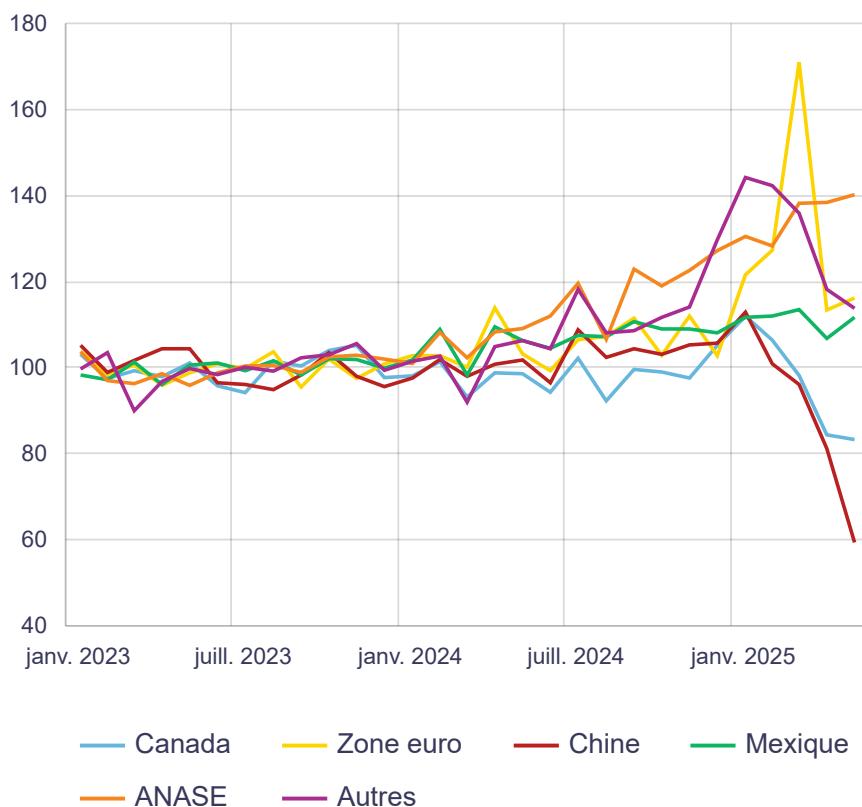
Sources : PolicyUncertainty.com, Caldara et autres et Baker et autres via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : 24 juillet 2025 (indice d'incertitude des politiques économiques); 21 juillet 2025 (indice d'incertitude des politiques commerciales)

Les exportations et les importations ont été volatiles durant la première moitié de 2025, les entreprises ayant décalé leurs achats en raison des droits de douane. Les États-Unis ont réduit leurs importations en provenance de la Chine et du Canada et augmenté celles en provenance d'Europe et des pays de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est (ANASE) ([graphique 22](#)).

Graphique 22 : Les importations américaines en provenance de la Chine et du Canada ont diminué, mais celles en provenance d'autres régions ont augmenté

Valeur nominale des importations par origine, base 100 de l'indice : 2023, données mensuelles désaisonnalisées



Nota : « ANASE » renvoie aux pays membres de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est.

Sources : Bureau du recensement des États-Unis via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

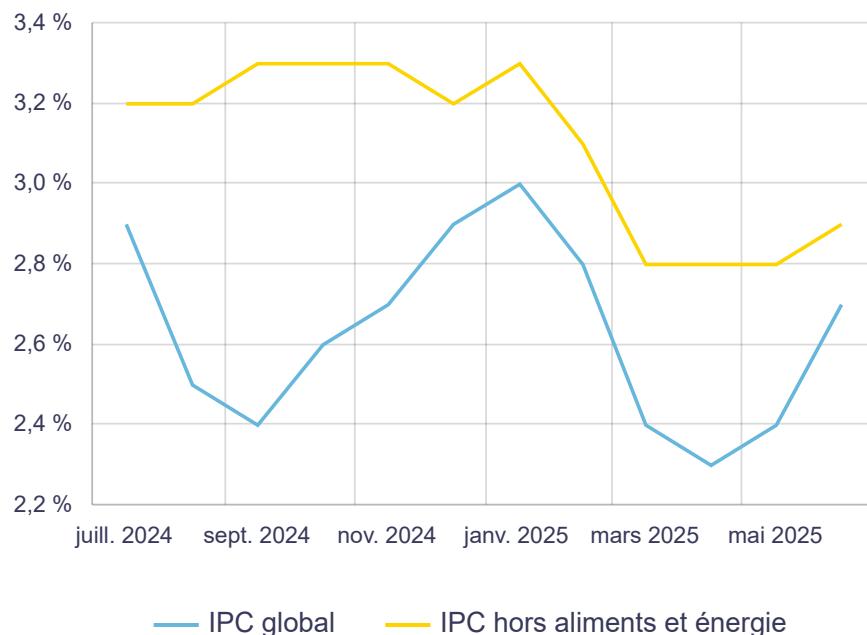
Dernière observation : mai 2025

Les droits de douane ont commencé à influer sur les prix

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) aux États-Unis est restée près de 2,5 % au deuxième trimestre de 2025 ([graphique 23](#)). La hausse des prix des biens et services hors aliments et énergie s'est établie à 2,8 %. Des signes montrent que les droits de douane se répercutent sur les prix à la consommation. Par exemple, les données de juin montraient des hausses substantielles des prix des biens de consommation visés par des droits de douane, comme les articles ménagers et les appareils électroménagers. En outre, les ménages et les entreprises continuent de s'attendre à ce que l'inflation reste élevée, ce qui indique probablement qu'ils prévoient que les droits de douane accentueront les pressions à la hausse sur les prix.

Graphique 23 : L'inflation aux États-Unis a augmenté en juin

Indice des prix à la consommation (IPC) aux États-Unis, taux de variation sur un an, données mensuelles



Source : Bureau des statistiques du travail des États-Unis via Haver Analytics
Dernière observation : juin 2025

La progression des salaires a été solide. Et compte tenu de la forte croissance de la productivité du travail, elle reste compatible avec la cible d'inflation de 2 % de la Réserve fédérale. Les taux d'intérêt freinent la demande et créent une pression à la baisse sur l'inflation.

Les droits de douane continuent de peser sur la croissance américaine

Dans le scénario de *maintien*, les droits de douane et l'incertitude pèsent sur l'activité économique américaine. L'augmentation des droits de douane réduit de façon permanente le niveau futur du PIB.

La croissance du PIB se redresse légèrement pour s'établir à environ 2 1/4 % en moyenne en 2026 et en 2027.

- La croissance des dépenses de consommation ralentit considérablement en 2026, parce que l'inflation due aux droits de douane érode les revenus et que l'incertitude entourant les politiques pèse sur la confiance des consommateurs. Ce ralentissement est en partie compensé par la politique budgétaire expansionniste et un assouplissement de la politique monétaire. La consommation se redresse en 2027, soutenue par la progression des salaires réels et l'atténuation des effets de l'incertitude.
- La croissance des investissements des entreprises est bridée par les droits de douane et l'incertitude persistante. Cela dit, les dépenses liées à l'IA ont un effet stimulant à court terme.
- La croissance des exportations se raffermit légèrement en 2026 et en 2027 en raison de l'amélioration de la demande mondiale et de la dépréciation du dollar américain. Les importations chutent abruptement sous l'effet des droits de douane, avant de se redresser en 2027.

L'inflation aux États-Unis augmente, atteignant un sommet de près de 3 % à la fin de 2025, à mesure que les répercussions des droits de douane s'enracinent et que l'effet des baisses passées des prix du pétrole s'estompe. Elle se modère ensuite à mesure que l'effet des droits de douane se dissipe.

Zone euro

Dans la zone euro, la croissance s'est modérée pour s'établir à près de 1 % au cours de la première moitié de 2025, sous l'effet d'une baisse de la croissance de la demande intérieure, qui a été en partie contrebalancée par un fort devancement des exportations vers les États-Unis avant l'application des droits de douane. Malgré l'incertitude causée par les droits de douane américains, la demande est demeurée plutôt résiliente, soutenue par les baisses passées des taux d'intérêt.

L'inflation dans la zone euro a continué de baisser durant la première moitié de 2025. Ce recul s'explique par :

- une baisse des prix de l'énergie
- une hausse de la croissance de la productivité
- un ralentissement de la croissance des salaires

Dans le *scénario de maintien*, la croissance du PIB reste faible dans la deuxième moitié de 2025 en raison de l'incidence des droits de douane américains. La croissance reprend en 2026 et en 2027, à mesure que l'incertitude tarifaire s'estompe et que les dépenses publiques augmentent, en partie à cause de la hausse des dépenses de défense.

Le redressement de la demande rééquilibre l'économie de la zone euro, et l'inflation reste proche de la cible de 2 % visée par la Banque centrale européenne. Le conflit commercial n'a qu'un effet limité sur l'inflation dans la région, car on suppose que celle-ci n'impose pas de mesures de rétorsion tarifaires sur les biens américains.

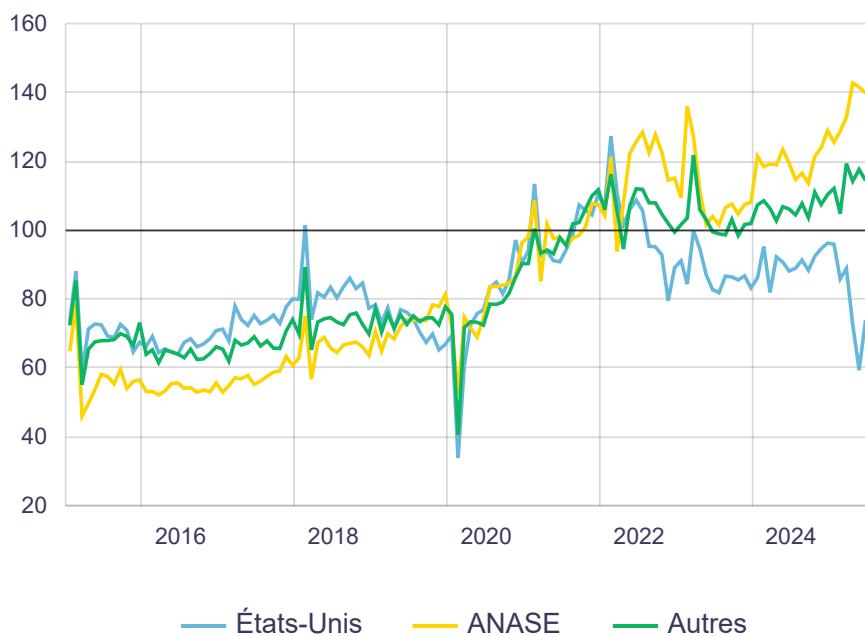
Chine

En Chine, la croissance économique a ralenti pour s'établir autour de 4 $\frac{3}{4}$ % dans la première moitié de l'année en partie à cause du conflit commercial avec les États-Unis, qui a pesé sur les investissements. Malgré l'imposition de droits de douane, les exportations totales n'ont pratiquement pas changé par rapport aux niveaux élevés de 2024.

- Les exportations vers les États-Unis ont bondi à la fin de 2024, avant de chuter de façon spectaculaire au deuxième trimestre de 2025 quand l'administration américaine a temporairement mis en place des droits de douane prohibitifs.
- La baisse des exportations chinoises vers les États-Unis a été compensée par une hausse des exportations vers le reste du monde ([graphique 24](#)), surtout vers les pays membres de l'ANASE. Cette évolution suit une tendance amorcée après l'entrée en vigueur, en 2022, du Partenariat régional économique global¹.

Graphique 24 : Les exportations chinoises vers les États-Unis ont divergé de celles vers le reste du monde

Valeur nominale des exportations en dollars américains par destination, base 100 de l'indice : 2021, données mensuelles désaisonnalisées



Nota : « ANASE » renvoie aux pays membres de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est.

Sources : Administration générale des douanes de la Chine via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : juin 2025

Dans le *scénario de maintien*, la croissance du PIB s'établit juste en dessous de 4½ % en moyenne en 2026 et 2027. À cause des droits de douane américains, les exportations contribuent moins à la croissance que ces dernières années. La demande intérieure se raffermit pour trois raisons : l'incertitude liée au commerce se dissipe; d'autres mesures de relance sont mises en place; et la stabilisation du secteur immobilier entraîne un redressement de la confiance des consommateurs.

Produits de base

Les cours du pétrole ont augmenté en juin à près de 80 \$ US le baril en raison de préoccupations selon lesquelles une escalade du conflit au Moyen-Orient pourrait perturber l'offre. Les prix sont toutefois redescendus à 69 \$ US depuis, soit tout juste au-dessus des niveaux observés au moment de la parution du Rapport d'avril. L'indice des prix des produits de base non énergétiques de la Banque du Canada a été essentiellement stable, la baisse des prix des métaux industriels ayant été compensée par la hausse des prix de l'or.

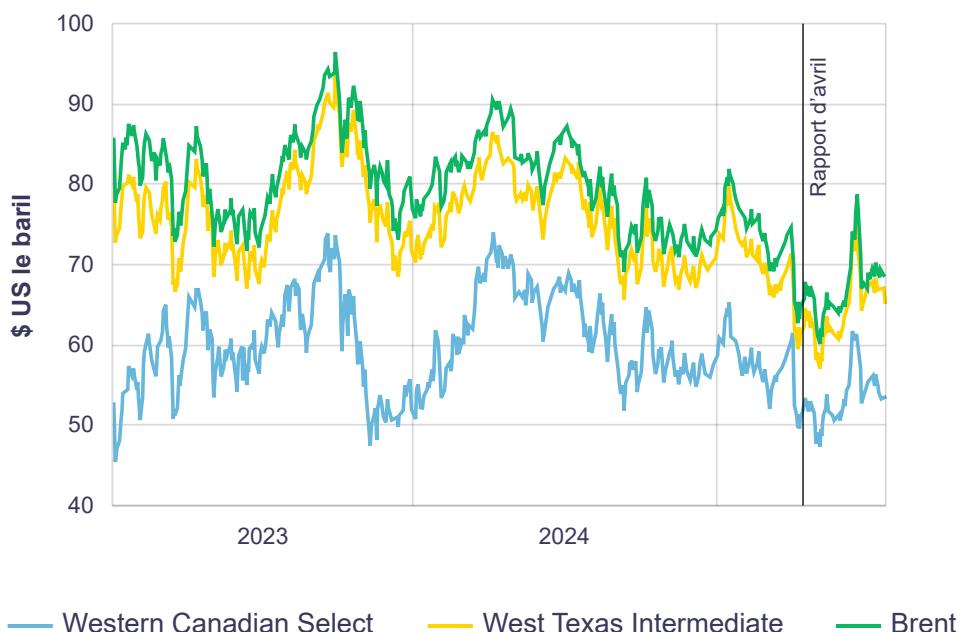
Les prix de l'énergie ont été volatils

Le prix du Brent a été volatil depuis la publication du Rapport d'avril, oscillant entre 60 et 80 \$ US, principalement à cause de la menace que fait planer le conflit au Moyen-Orient sur l'offre de pétrole (**graphique 25**). Lorsqu'on tient compte de l'inflation, les prix sont plus bas qu'au cours des dernières années. Cette faiblesse est attribuable à plusieurs facteurs, notamment :

- le niveau élevé de production à l'échelle mondiale
- les craintes que le conflit commercial réduise la demande à l'avenir

Graphique 25 : Les prix du pétrole ont été volatils, mais demeurent bas comparativement aux dernières années

Données quotidiennes



Sources : NYMEX et Intercontinental Exchange via Haver Analytics et Argus Media
Dernière observation : 24 juillet 2025

L'écart entre les cours du West Texas Intermediate et du Western Canadian Select s'est maintenu à environ 10 \$ US.

Les prix du gaz naturel ont été soutenus par la forte demande d'électricité aux États-Unis. Cette situation reflète la hausse de la demande due au traitement de données et aux phénomènes météorologiques extrêmes.

Les prix des produits de base non énergétiques sont stables

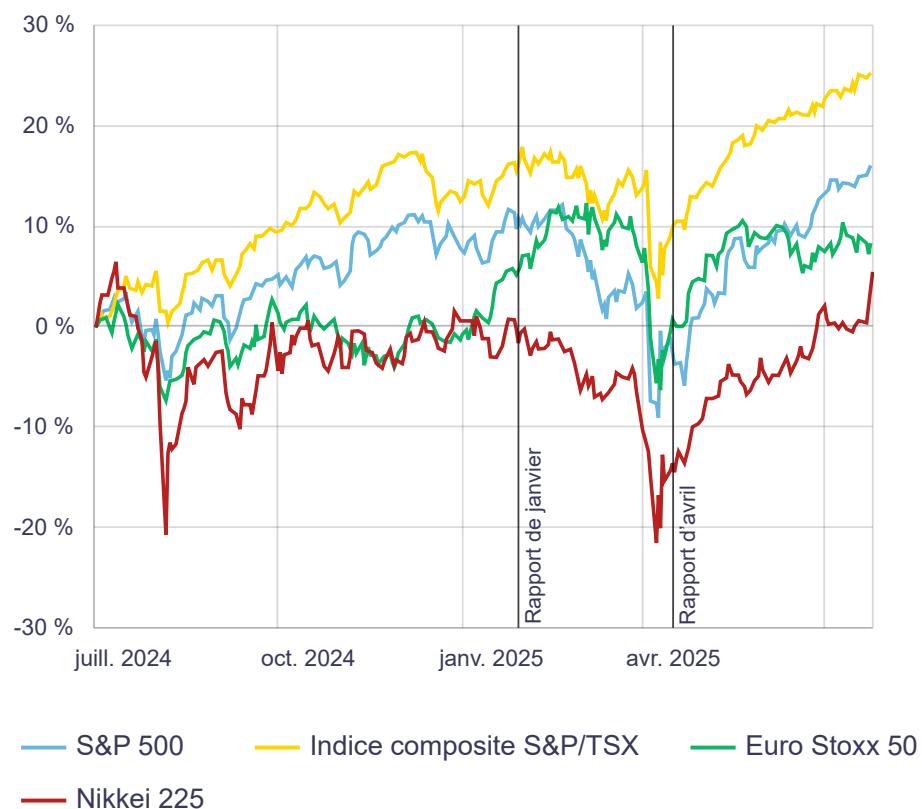
L'indice des prix des produits de base non énergétiques de la Banque est resté à peu près inchangé depuis le Rapport d'avril. Les droits de douane américains sur l'acier et l'aluminium ont créé une pression baissière sur les prix mondiaux du fer, du nickel et de l'aluminium. Les prix de l'or, eux, ont continué d'augmenter, soutenus par les achats des banques centrales et par les investisseurs qui cherchent à se protéger contre les tensions commerciales et l'incertitude géopolitique croissante. Après avoir monté plus tôt cette année, les prix des produits agricoles ont été généralement stables.

Conditions financières

Depuis janvier, les marchés financiers ont traversé deux phases distinctes. Entre janvier et avril, l'annonce de nouveaux droits de douane à grande échelle a fait baisser les attentes de croissance des marchés. L'incertitude et la volatilité ont augmenté, et les prix de nombreux actifs ont chuté. Depuis avril, les prix de bon nombre d'actifs se sont fortement redressés, les marchés estimant que les droits de douane et leurs effets seront probablement moins graves qu'anticipé précédemment ([graphique 26](#)).

Graphique 26 : Les marchés boursiers se sont redressés et dépassent leurs niveaux précédant les annonces d'imposition de droits de douane

Variations des indices boursiers depuis le 1^{er} juillet 2024. données



Source : Bloomberg Finance L.P.
Dernière observation : 24 juillet 2025

De janvier à avril, les marchés financiers ont été extrêmement volatils.

- Les bourses ont chuté de façon marquée, l'appétit pour le risque s'étant détérioré. Sur les principaux marchés, les plus fortes baisses enregistrées depuis les sommets atteints ont été de 10 à 20 %.
- La détérioration de l'appétit pour le risque a également entraîné une hausse des écarts de crédit à l'échelle mondiale.

Pendant cette période, les marchés tablaient aussi sur une accentuation de la détente monétaire de la part des banques centrales en réaction aux attentes plus faibles de croissance. Cela a entraîné une baisse des rendements des obligations d'État à court terme, tant au Canada qu'ailleurs dans le monde.

Depuis la publication du Rapport d'avril, ces fluctuations de prix se sont pratiquement toutes inversées.

- En réponse aux signes de résilience économique, les actions mondiales se sont redressées et se négocient maintenant à des niveaux égaux ou supérieurs à ceux enregistrés au début de 2025.
- Les écarts de taux sur les obligations de sociétés ont regagné le terrain perdu et se situent aux niveaux observés au début de 2025. La volatilité des marchés est également revenue plus près des moyennes historiques.

Les marchés estiment que les perspectives de croissance se sont améliorées. Leurs cours reflètent donc la perspective d'un degré moindre de détente monétaire, et les trajectoires attendues des taux directeurs sont revenues plus près de leurs niveaux du début janvier. Cette situation a entraîné une hausse des rendements des obligations d'État à court terme au Canada et dans beaucoup d'autres pays.

Depuis le début d'avril, les rendements des obligations d'État à long terme ont aussi augmenté dans bon nombre de pays, y compris au Canada. Ils sont maintenant généralement supérieurs aux niveaux observés en janvier, ce qui s'explique en partie par l'anticipation de trajectoires plus élevées pour les taux directeurs. De plus, certains investisseurs continuent d'exiger une prime de terme plus élevée pour détenir des obligations d'État à long terme, car ils sont préoccupés par la lourde dette publique et l'important déficit de certains pays.

Depuis le début de 2025, le dollar américain s'est déprécié de façon continue par rapport à de nombreuses autres monnaies. L'indice élargi du cours nominal du dollar américain s'est replié d'environ 8 % par rapport à son sommet du début janvier. Le dollar canadien s'est apprécié vis-à-vis du billet vert pour s'établir aux alentours de 73 cents américains. Sa valeur a cependant légèrement baissé par rapport à un panier d'autres monnaies.

La dépréciation continue du dollar américain semble liée à la baisse de l'incertitude liée au commerce et à l'amélioration des perspectives de croissance dans les économies autres que les États-Unis. Qui plus est, certains investisseurs semblent couvrir leur exposition au dollar américain parce qu'ils sont préoccupés par l'orientation future des politiques et des perspectives budgétaires aux États-Unis.

Notes

1. Le Partenariat régional économique global est l'accord de libre-échange le plus important au monde selon la somme des PIB des pays membres, qui comprennent tous les pays membres de l'ASANE ainsi que l'Australie, la Chine, le Japon, la Nouvelle-Zélande et la Corée du Sud.[\[←\]](#)

Risques

Une incertitude considérable entoure les perspectives d'inflation. Il est extrêmement difficile de prédire le résultat de la politique commerciale américaine et la réaction des entreprises, des ménages et des gouvernements à un niveau de droits de douane donné. D'autres risques qui ne sont pas directement liés aux droits de douane pèsent aussi sur les perspectives.

Trois principaux types de risques pèsent sur les perspectives d'inflation, le premier étant le niveau des droits de douane. Pour traiter ces risques, le présent rapport comprend un *scénario de maintien des droits de douane* et deux autres scénarios envisagés : un *scénario de désescalade des droits de douane* et un *scénario d'escalade des droits de douane*. Pris ensemble, ces scénarios englobent un éventail d'issues possibles (**Perspectives, Économie mondiale** et **Point de mire : L'orientation des droits de douane américains demeure incertaine**).

Le deuxième type concerne les répercussions des droits de douane sur l'économie. Quoi qu'il advienne de la politique commerciale américaine, des risques subsistent quant à la façon dont les entreprises, les ménages et les gouvernements vont réagir et s'adapter. Les droits de douane, les contre-mesures et la réorganisation du commerce pourraient générer des pressions sur les coûts plus persistantes que dans les scénarios, ce qui est particulièrement préoccupant étant donné la légère hausse récente de l'inflation sous-jacente.

Le troisième type comprend les risques qui ne sont pas liés au conflit commercial. La présente section décrit les risques associés au deuxième et au troisième type.

Principaux risques à la hausse concernant l'inflation

Le conflit commercial pourrait pousser l'inflation à la hausse

Les droits de douane pourraient exercer sur l'inflation une pression à la hausse plus forte que ce qui est postulé dans le *scénario de maintien* :

- Les entreprises pourraient répercuter sur les consommateurs une plus grande proportion du coût des droits de douane que prévu et pourraient aussi le faire plus rapidement.
- Les chaînes d'approvisionnement mondiales pourraient être plus durement touchées et les coûts de la réorganisation du commerce pourraient être plus élevés que ce qui a été estimé, ce qui ferait augmenter les coûts de production et les prix des importations.
- Les entreprises qui ne sont pas directement touchées par les droits de douane pourraient profiter de la concurrence réduite et relever leurs prix.
- Les attentes d'inflation pourraient augmenter, surtout compte tenu de l'épisode récent de forte inflation. Les entreprises et les consommateurs touchés par les hausses de prix liées aux droits de douane pourraient commencer à s'attendre à ce que les prix continuent de grimper à un rythme élevé. Cette attente pourrait se répercuter sur les revendications salariales et les coûts, et influencer la façon dont les entreprises établissent leurs prix.

Ces risques seraient probablement amplifiés dans le *scénario d'escalade*.

Les tensions géopolitiques pourraient faire augmenter les coûts

Les tensions géopolitiques actuelles pourraient entraîner des pressions à la hausse inattendues sur les coûts. Par exemple, les prix du pétrole pourraient monter en flèche advenant une escalade des tensions au Moyen-Orient ou une nouvelle aggravation de la guerre que mène la Russie à l'Ukraine. Le carburant coûterait alors plus cher, ce qui ferait grimper l'inflation. Si ces conflits devaient s'aggraver, les chaînes d'approvisionnement mondiales pourraient également être perturbées.

Principaux risques à la baisse concernant l'inflation

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

La demande d'exportations canadiennes pourrait être plus faible que ce que prévoit le *scénario de maintien* en raison :

- d'un affaiblissement de l'activité économique mondiale
- d'une incidence plus importante que prévu des droits de douane américains sur les biens canadiens

De plus, la faiblesse du secteur des exportations pourrait se propager plus que prévu au reste de l'économie canadienne.

Comme le taux de chômage est déjà élevé et que les ménages sont incertains de leur avenir économique, les dépenses liées au logement et aux autres achats importants pourraient être beaucoup plus faibles que prévu. Ce résultat pourrait être amplifié par la faiblesse récente de certains marchés du logement régionaux. Une offre excédentaire plus grande dans l'économie canadienne aurait pour effet d'accroître les pressions à la baisse sur l'inflation.

Les conditions financières mondiales pourraient se resserrer

Les rendements des obligations d'État à long terme pourraient augmenter en réaction à l'expansion rapide des émissions de titres d'État à l'échelle mondiale. Ces rendements plus élevés pourraient, à leur tour, conduire à une hausse des coûts d'emprunt pour les entreprises et les ménages canadiens. La demande intérieure s'en trouverait alors affaiblie et les pressions à la baisse sur l'inflation au Canada s'intensifieraient en raison de l'offre excédentaire.

L'orientation des droits de douane américains demeure incertaine

Puisque le contexte commercial reste très incertain, la trajectoire de la croissance et de l'inflation au Canada est moins prévisible qu'en temps normal. Une éventuelle escalade ou désescalade du conflit commercial viendrait modifier la tenue de l'économie.

Depuis janvier, les États-Unis menacent d'imposer à bon nombre de leurs partenaires commerciaux des droits de douane, qui sont tantôt appliqués, tantôt suspendus, tantôt remis en place. Ils ont négocié des accords avec certains pays, mais beaucoup d'autres vivent encore sous la menace d'importants nouveaux droits de douane. Ces changements d'orientation de politiques sont survenus rapidement et parfois sans préavis.

En conséquence, le présent rapport expose un *scénario de maintien des droits de douane* au lieu d'un scénario de référence, ainsi que deux autres scénarios – un *scénario de désescalade* et un *scénario d'escalade*. Pris ensemble, ces scénarios englobent un éventail d'issues possibles.

Le *scénario de maintien* est présenté dans les sections **Perspectives** et **Économie mondiale**. La présente section décrit les *scénarios de désescalade* et *d'escalade*.

Dans le *scénario de désescalade*, les droits de douane baissent par rapport au *scénario de maintien* et le degré d'incertitude commerciale diminue. Comparativement au *scénario de maintien* :

- la croissance économique au Canada se redresse plus rapidement après la baisse des droits de douane, et l'incertitude diminue
- l'inflation au pays est plus basse pendant la plus grande partie de la période visée par le scénario, principalement en raison de la levée des droits de douane

Dans le *scénario d'escalade*, les négociations commerciales se détériorent, ce qui entraîne une forte hausse des droits de douane. Comparativement au *scénario de maintien* :

- la croissance économique au Canada ralentit de façon marquée et le produit intérieur brut (PIB) est d'environ 1,25 % plus bas à la fin de la période visée par le scénario
- l'inflation augmente plus rapidement en raison de la hausse des droits de douane et s'établit à environ 2,5 % en 2026, avant de se stabiliser autour de 2 % en 2027

Scénario de désescalade des droits de douane

Dans ce scénario, les États-Unis abaissent les droits de douane imposés au Canada et à d'autres pays. En réponse, la Chine réduit de façon importante ses contre-mesures tarifaires, tandis que le Canada retire les siennes. Même si l'incertitude diminue légèrement, elle subsiste en raison des inquiétudes persistantes concernant la stabilité de la politique commerciale américaine (**Hypothèses des scénarios**).

La croissance économique au Canada rebondit au cours de la deuxième moitié de 2025. Elle ralentit ensuite pour progresser à un rythme plus modéré jusqu'à la fin de l'horizon du scénario. La croissance du PIB est plus forte que dans le *scénario de maintien* étant donné que le retrait des droits de douane et la diminution de l'incertitude entraînent une croissance plus vigoureuse des exportations et de la demande intérieure. Le niveau du PIB est plus élevé d'environ 0,5 % à la fin de l'horizon du scénario.

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) reste sous la cible de 2 % jusqu'à la fin de 2026. Par la suite, elle avoisine 2 % en moyenne en 2027. L'inflation en 2026 est plus faible que dans le *scénario de maintien* grâce à la levée des droits de douane.

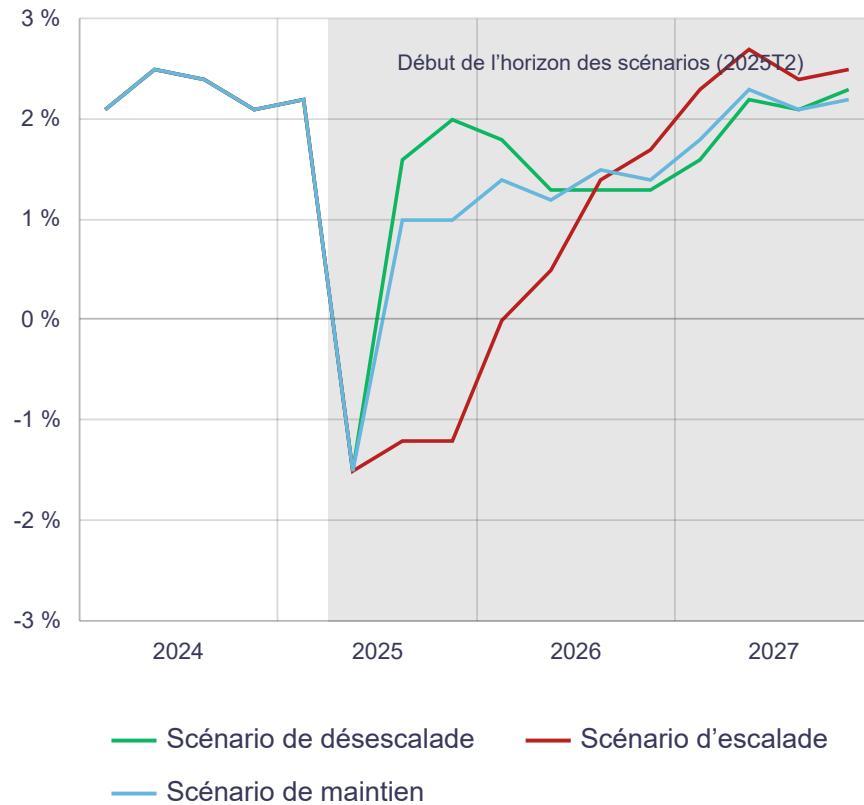
La baisse des droits de douane entraîne une hausse de l'activité économique

Le PIB au Canada croît d'environ 2 % au cours de la deuxième moitié de 2025 puisque les droits de douane sont réduits ([graphique 27](#)). Ensuite, il progresse d'environ 1,7 % en moyenne jusqu'à la fin de 2027.

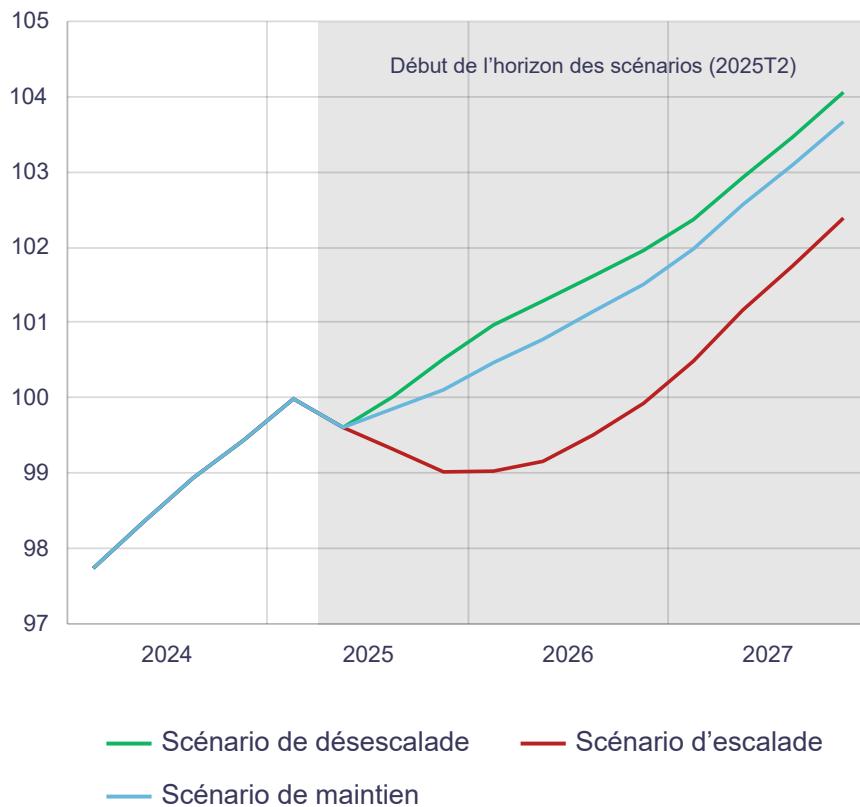
Graphique 27 : L'activité économique augmente dans le scénario de désescalade

Données trimestrielles

a. Taux de variation sur un trimestre du PIB réel, chiffres annualisés



b. Niveau du PIB réel, base 100 de l'indice : 2025T1



Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernière valeur du graphique : 2027T4

La croissance des exportations rebondit alors que la demande américaine se rétablit

La croissance des exportations canadiennes se raffermit considérablement jusqu'à la fin de 2026. Cet élan découle de la diminution des droits de douane, qui se traduit par une augmentation de la demande de produits canadiens aux États-Unis. Cette croissance des exportations ralentit par la suite à mesure que l'effet positif du nouvel accord commercial s'estompe.

De même, la croissance des importations au Canada grimpe à peu près au même moment, stimulée par la robustesse des dépenses de consommation et des investissements des entreprises. Toutefois, cette cadence ralentit en 2027.

La demande intérieure finale augmente

La croissance de la demande intérieure finale augmente et reste robuste de la deuxième moitié de 2025 jusqu'au premier trimestre de 2026. Soutenue par la hausse du revenu disponible, la croissance de la consommation et de l'investissement résidentiel est forte. Le revenu disponible augmente principalement grâce à la relance de la demande d'exportations, ce qui améliore les conditions du marché du travail. Après cette montée initiale, les dépenses des ménages reviennent à un rythme de croissance plus modéré.

Les entreprises ont davantage confiance en la vigueur de la demande après la levée des droits de douane, ce qui entraîne une forte hausse des investissements des entreprises au cours de la prochaine année environ.

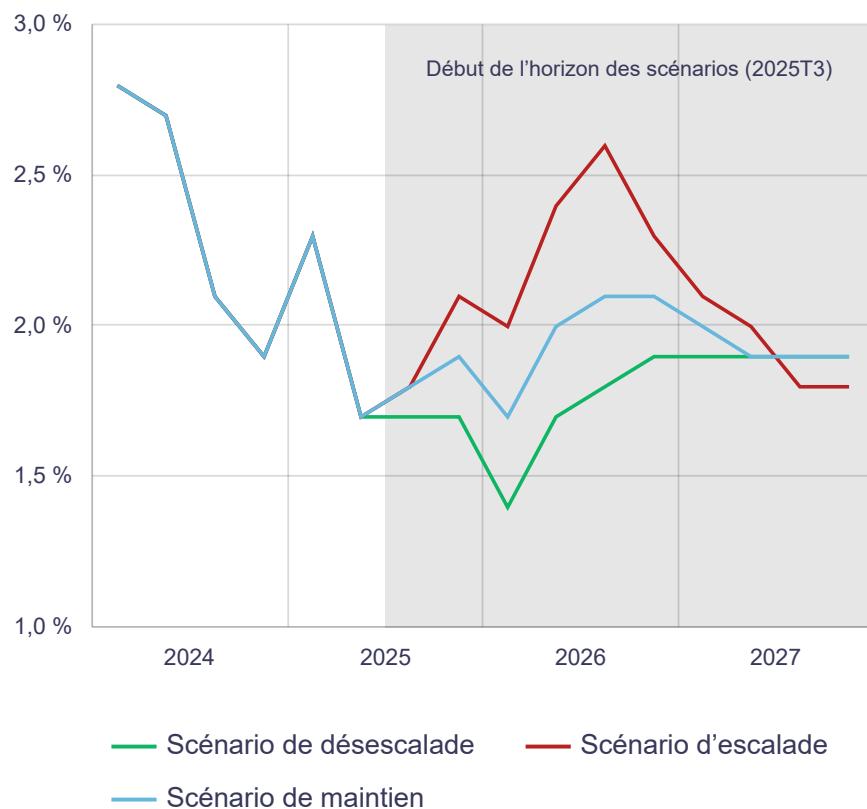
L'inflation s'établit en deçà de la cible

L'inflation mesurée par l'IPC reste sous la cible et diminue au premier trimestre de 2026, sous l'effet continu du retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs et de l'offre excédentaire modeste dans l'économie. L'inflation est plus faible que dans le *scénario de maintien* en raison de la levée des droits de douane, qui vient plus que compenser les répercussions de la croissance accrue et de la hausse des prix de l'énergie.

L'inflation commence à monter et à s'approcher de 2 % au milieu de 2026, car l'offre excédentaire se résorbe peu à peu et le retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs n'a plus d'incidence sur l'inflation ([graphique 28](#)). En 2027, l'inflation avoisine 2 %.

Graphique 28 : L'inflation descend davantage sous la cible dans le scénario de désescalade

Taux de variation sur un an, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernière valeur du graphique : 2027T4

Scénario d'escalade des droits de douane

Dans ce scénario, les États-Unis appliquent la plupart des hausses de droits de douane qu'ils menacent d'imposer à leurs partenaires commerciaux. Ces augmentations sont toutefois un peu moins marquées pour le Canada et le Mexique que pour les autres pays. Les pays touchés ripostent en rehaussant leurs droits de douane visant les États-Unis. L'incertitude commerciale demeure élevée sur l'horizon du scénario ([Hypothèses des scénarios](#)).

L'intensification du conflit commercial mène à une récession qui dure trois trimestres. La croissance reprend lentement en 2026, l'économie s'adaptant peu à peu au nouveau régime de commerce mondial. Le niveau du PIB est 1,25 % plus bas que dans le *scénario de maintien* à la fin de 2027.

L'inflation mesurée par l'IPC culmine à un peu plus de 2,5 % au troisième trimestre de 2026, puis redescend à 2 % en 2027. L'inflation est plus élevée en 2026 que dans le *scénario de maintien* en raison de la hausse des droits de douane, qui vient plus que contrebalancer le ralentissement de la croissance et la baisse des prix de l'énergie.

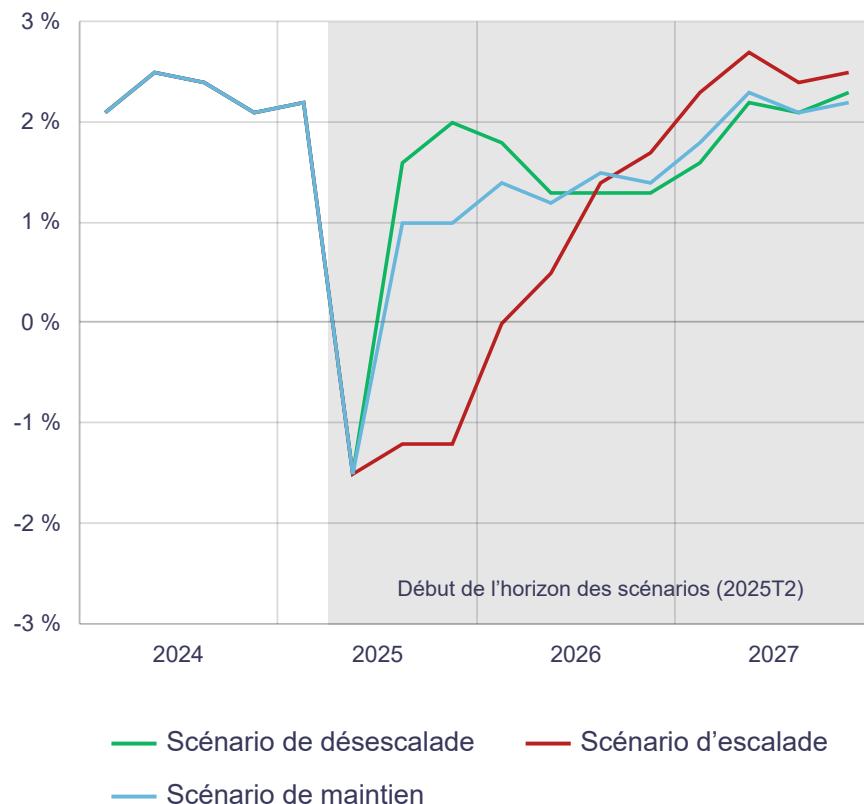
La hausse des droits de douane ralentit l'activité économique

Le PIB se contracte jusqu'à la fin de 2025, vu l'intensification du conflit commercial (**graphique 29**). La croissance reprend lentement dans la première moitié de 2026, à mesure que l'économie s'adapte à la hausse des droits de douane, puis se raffermit pour s'établir en moyenne autour de 2 %. La croissance du PIB étant plus faible que celle de la production potentielle, l'écart de production se creuse. Une offre excédentaire marquée persiste à la fin de l'horizon du scénario.

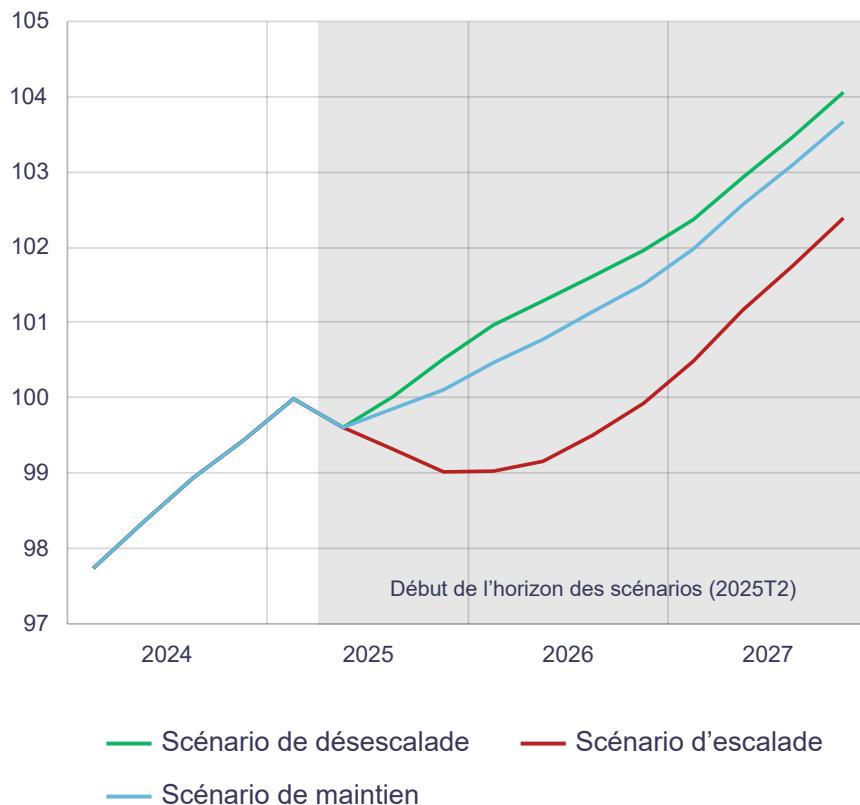
Graphique 29 : L'activité économique est faible dans le scénario d'escalade

Données trimestrielles

a. Taux de variation sur un trimestre du PIB réel, chiffres annualisés



b. Niveau du PIB réel, base 100 de l'indice : 2025T1



Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernière valeur du graphique : 2027T4

Les droits de douane font fortement chuter le commerce

La croissance des exportations se contracte jusqu'au milieu de 2026 en raison de la hausse des droits de douane imposés par les États-Unis sur les importations canadiennes et du ralentissement de l'économie mondiale. Elle reprend par la suite, à mesure que les exportateurs canadiens s'adaptent au nouveau contexte commercial.

Les importations régressent jusqu'au premier trimestre de 2026, les contre-mesures tarifaires et la faiblesse des investissements des entreprises ayant pour effet de réduire la demande d'intrants de l'étranger. La croissance des importations reprend par la suite, soutenue par la croissance de la demande intérieure.

La demande intérieure se modère à cause des pressions commerciales

L'intensification du conflit commercial mondial ralentit la croissance de la demande intérieure finale au Canada. Le pouvoir d'achat des ménages s'affaiblit en raison d'une détérioration des conditions du marché du travail. La baisse de la demande américaine contraint certains exportateurs à couper des heures et à licencier des travailleurs. De plus, une dégradation des termes de l'échange du Canada pèse sur le revenu des ménages, sans compter que la hausse des droits de douane fait grimper le prix des importations, notamment ceux des aliments et des biens de consommation.

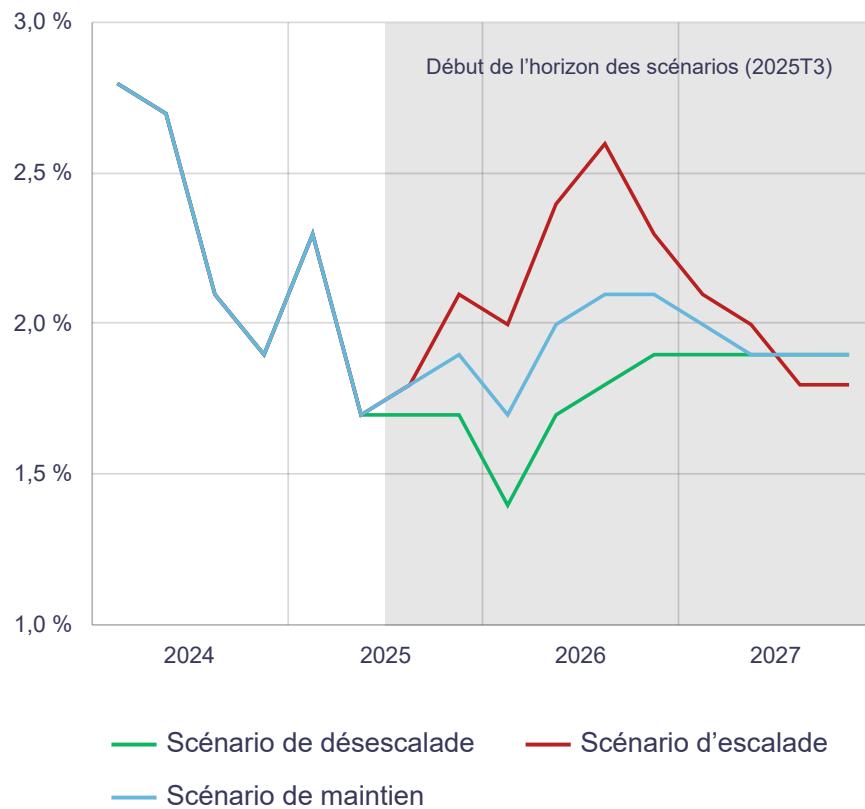
Les investissements des entreprises chutent en raison de la hausse des coûts d'importation et de la baisse de la demande pour les biens d'équipement résultant du recul des exportations. Cependant, vu la stabilisation graduelle du contexte commercial, la croissance des investissements redevient positive.

L'inflation augmente

L'inflation monte à un peu plus de 2,5 % d'ici le troisième trimestre de 2026 ([graphique 30](#)), puis redescend autour de la cible de 2 % en 2027, étant donné l'offre excédentaire persistante et l'incidence de moins en moins grande des droits de douane sur les prix des biens importés. L'inflation est plus élevée en 2025 et en 2026 que dans le *scénario de maintien* en raison des effets de la hausse tarifaire, qui font plus que contrebalancer ceux de l'accroissement de l'offre excédentaire et de la baisse des prix de l'énergie.

Graphique 30 : L'inflation augmente dans le scénario d'escalade

Taux de variation sur un an, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernière valeur du graphique : 2027T4