



Rapport sur la politique monétaire - Janvier 2025

La croissance économique a légèrement augmenté au Canada, stimulée par les baisses passées des taux d'intérêt. En l'absence de nouveaux droits de douane, elle devrait encore se raffermir et l'inflation, rester près de 2 %. Cela dit, la menace de nouvelles barrières tarifaires crée beaucoup d'incertitude.

Hypothèses relatives aux politiques commerciales

Bien que les **perspectives économiques** présentées dans le présent rapport n'intègrent pas d'éventuels nouveaux droits de douane américains, elles tiennent compte du fait que cette menace influe déjà sur les marchés financiers et les décisions des entreprises. Les hypothèses relatives aux politiques commerciales sont le reflet d'une situation qui évolue rapidement et du haut degré d'incertitude quant à savoir si des droits de douane généralisés seront imposés (et selon quelles modalités) et si le Canada prendra des mesures de rétorsion. Une analyse de fond, scénario à l'appui, est présentée à la section **Point de mire : Évaluation des conséquences potentielles des droits de douane américains**.

Vue d'ensemble

Au Canada, l'**inflation** est autour de 2 % depuis août 2024. Les taux d'inflation de la plupart des principales composantes de l'indice des prix à la consommation sont inférieurs à leurs moyennes historiques, mais le rythme d'augmentation des frais de logement est élevé et diminue lentement. Les attentes d'inflation sont en grande partie revenues à la normale.

On prévoit que l'inflation sera volatile jusqu'à la fin mars, en raison des effets du congé temporaire de TPS/TVH sur certains biens et services. L'inflation devrait rester proche de la cible de 2 % au cours de la période de **projection**.

La croissance de l'**économie canadienne** a été plus faible que prévu au troisième trimestre de 2024, mais des signes indiquent que l'activité aurait depuis pris de l'élan malgré un ralentissement de l'expansion démographique. Les baisses passées des taux d'intérêt contribuent à l'augmentation des dépenses des ménages et de l'activité dans le secteur du logement. Les conditions du marché du travail sont encore détendues, et il y a certains signes que la croissance des salaires a ralenti. L'économie continue d'afficher une offre excédentaire modeste.

On s'attend à ce que la **croissance économique canadienne** s'établisse en moyenne à 1,8 % en 2025 et 2026. Les dépenses des ménages devraient se raffermir et rester solides, soutenues par les baisses passées des taux d'intérêt. L'offre excédentaire devrait se dissiper progressivement au cours de la période de projection.

L'**économie mondiale** devrait progresser à un rythme d'environ 3 %. La croissance du produit intérieur brut (PIB) américain a été forte et devrait le rester en 2025, puis ralentir en 2026. L'inflation aux États-Unis a été persistante, mais devrait diminuer en 2025 et 2026. Dans la zone euro, la croissance est modérée. En Chine, les actions des pouvoirs publics nourrissent l'activité économique à court terme, mais un ralentissement est attendu plus tard dans la période de projection.

Les perspectives comportent des **risques** aussi bien à la hausse qu'à la baisse. La Banque du Canada est autant préoccupée par une hausse de l'inflation au-delà de la cible de 2 % que par une baisse en deçà de la cible. Si on fait abstraction des potentiels nouveaux droits de douane généralisés de la part des États-Unis, les risques entourant les perspectives d'inflation sont relativement équilibrés. Cependant, la politique commerciale américaine est devenue une source majeure d'incertitude.

La nouvelle administration américaine a menacé d'imposer des droits de douane importants sur les importations de ses partenaires commerciaux, dont le Canada, ce qui a suscité des discussions sur des mesures de rétorsion. Bien que de nombreux détails restent inconnus, des droits de douane généralisés perturberaient gravement le commerce mondial. Au Canada, des signes montrent déjà que la menace tarifaire pèse sur la confiance des consommateurs et des entreprises, ainsi que sur les intentions d'investissement. Cette menace a également contribué à la récente dépréciation du dollar canadien.

Dans le présent rapport, la Banque utilise un **scénario explicatif** pour examiner comment un ensemble hypothétique de droits de douane et de contre-mesures pourrait influencer sur l'activité économique et l'inflation au Canada. Elle va continuer de consulter d'autres décideurs, de même que des entreprises et groupes de travailleurs, et d'analyser les nouvelles informations dès qu'elles seront disponibles. La Banque mettra à jour son analyse à mesure que la situation évoluera.



Le *Rapport sur la politique monétaire* émane du Conseil de direction de la Banque du Canada, qui réunit Tiff Macklem, Carolyn Rogers, Toni Gravelle, Sharon Kozicki, Nicolas Vincent et Rhys Mendes.

ISSN 1490-1234 (Internet)

Conjoncture

L'inflation demeure près de 2 %, et les baisses passées des taux d'intérêt stimulent la croissance économique au Canada. Dans le même temps, l'incertitude s'est accrue étant donné la menace faite par la nouvelle administration américaine d'imposer des droits de douane généralisés.

Selon les estimations, la croissance trimestrielle du produit intérieur brut (PIB) aurait avoisiné 1,4 % dans la deuxième moitié de 2024. Les conditions du marché du travail sont encore détendues et l'économie continue d'afficher une offre excédentaire modeste. Les dépenses ont commencé à se redresser du côté du logement ainsi que des biens et services sensibles aux taux d'intérêt.

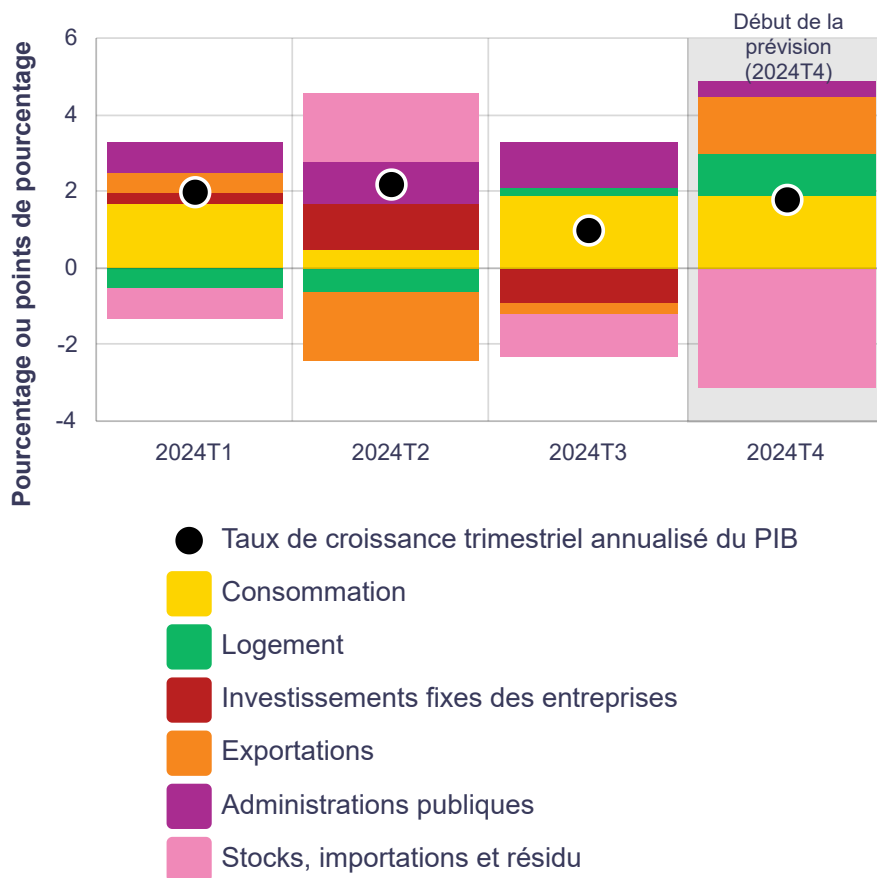
L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est maintenue autour de 2 % au cours des derniers mois, comme prévu dans le Rapport d'octobre.

Activité économique

La croissance du PIB a ralenti pour s'établir à 1 % au troisième trimestre, un taux inférieur aux prévisions présentées dans le Rapport d'octobre. On estime qu'elle a légèrement augmenté pour s'établir autour de 1,8 % au quatrième trimestre ([graphique 1](#)).

Graphique 1 : On estime que le taux de croissance du PIB aurait avoisiné 1,8 % au quatrième trimestre de 2024

Contribution à la croissance du PIB réel, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2024T4

La croissance de la demande intérieure finale a été vigoureuse. Elle devrait avoir grimpé à environ 3,5 % au quatrième trimestre. Cette vigueur récente tient à la progression des dépenses de consommation qui reste forte et à la reprise de l'investissement résidentiel. En revanche, les investissements des entreprises demeurent faibles.

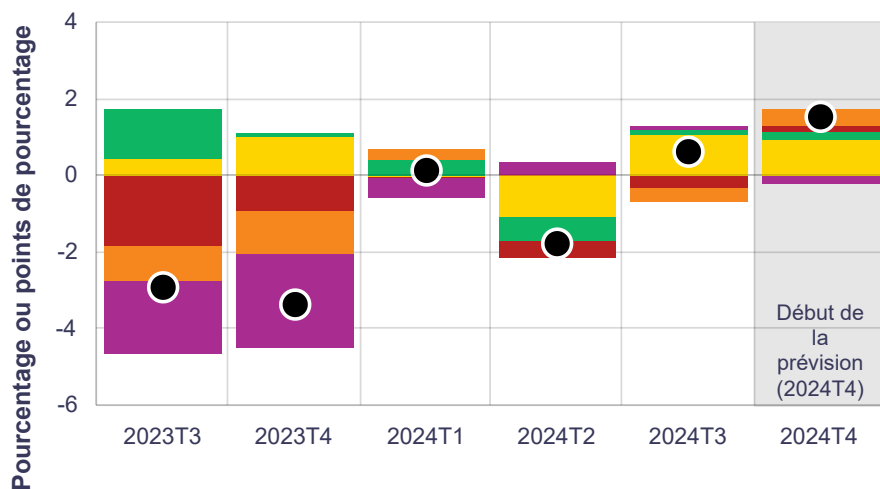
L'incertitude s'est accrue au cours des derniers mois parce que la nouvelle administration américaine a menacé d'imposer des droits de douane généralisés au Canada et à bon nombre de ses autres principaux partenaires commerciaux. Au pays, cette incertitude semble peser sur la confiance des consommateurs et des entreprises, ainsi que sur les intentions d'investissement. La menace de nouveaux droits de douane a également contribué à la récente baisse du dollar canadien par rapport à la devise américaine ([Point de mire : Facteurs récents qui influent sur le taux de change Canada-États-Unis](#)).

La croissance de la demande intérieure finale a été vigoureuse

Selon les plus récentes données disponibles, la croissance de la demande intérieure finale a été vigoureuse au quatrième trimestre, portée par la progression de la consommation par habitant et par une forte hausse de l'investissement résidentiel (**graphique 2**). Cela semble indiquer que les ménages réagissent aux taux d'intérêt plus bas. Par ailleurs, la croissance des dépenses publiques a ralenti et les investissements des entreprises sont demeurés stables.

Graphique 2 : La croissance des dépenses de consommation par habitant s'est redressée dans la deuxième moitié de 2024

Contribution à la croissance de la consommation réelle par habitant (15 ans et plus), données trimestrielles



● Taux de croissance trimestriel annualisé de la consommation totale par habitant

■ Achat de véhicules automobiles

■ Dépenses des Canadiens à l'étranger

■ Biens sensibles aux taux d'intérêt, sauf les achats de véhicules automobiles

■ Services sensibles aux taux d'intérêt, sauf les dépenses des Canadiens à l'étranger

■ Autres biens et services

Nota : Les données sur la population âgée de 15 ans et plus sont tirées des estimations trimestrielles de la population de Statistique Canada. Pour des précisions sur le contenu des catégories de consommation, voir T. Chernis et C. Luu, « Disaggregating Household Sensitivity to Monetary Policy by Expenditure Category », note analytique du personnel 2018-32 de la Banque du Canada (octobre 2018).

Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2024T4

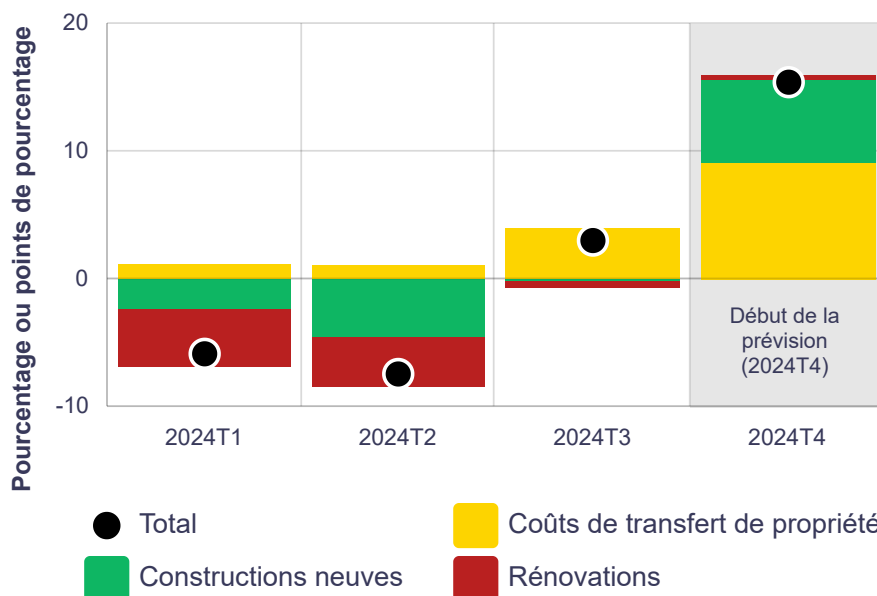
La croissance de la consommation par habitant est retournée en territoire positif au troisième trimestre de 2024, et on estime qu'elle a continué sur sa lancée pour atteindre environ 1,6 % au quatrième trimestre. Cette hausse est soutenue par les baisses du taux directeur effectuées en 2024 et la solide progression du revenu disponible par habitant.

Selon les estimations, l'investissement résidentiel aurait fortement augmenté au quatrième trimestre de 2024, soit d'environ 15 % (**graphique 3**). La croissance robuste et continue des reventes de logements – qui fait grimper les coûts de transfert de propriété – et la hausse importante de la construction résidentielle ont été favorisées par les taux d'intérêt plus bas et la demande refoulée. En revanche, l'activité de rénovation est restée modérée.

Les investissements des entreprises ont été faibles, et on estime qu'ils sont demeurés stables au quatrième trimestre (**graphique 4**).

Graphique 3 : L'investissement résidentiel est en voie de se renforcer au quatrième trimestre de 2024

Croissance trimestrielle annualisée



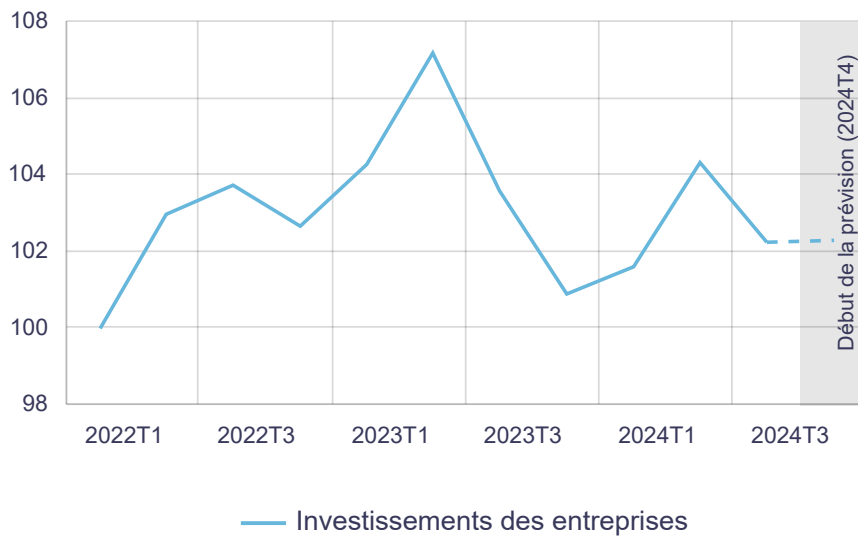
Nota : La contribution à la croissance est une valeur approximative; elle ne correspond peut-être pas exactement au taux de croissance global.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : 2024T4

Graphique 4 : Les investissements des entreprises demeurent faibles

Base 100 de l'indice : 2022T1, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière valeur du graphique : 2024T4

Même si la croissance des dépenses publiques a été forte pendant la majeure partie de 2024, elle devrait avoir ralenti au quatrième trimestre, conformément aux plans présentés dans les budgets et les énoncés économiques du gouvernement fédéral et des provinces.

Les exportations s'intensifient à court terme

Les exportations ont été faibles au cours des trois premiers trimestres de 2024, malgré la vigueur de la demande étrangère. Bien qu'une partie de cette faiblesse vienne probablement des défis qui continuent de se poser sur le plan de la compétitivité, il y a également des facteurs temporaires en jeu. Pensons notamment aux fermetures provisoires de certaines usines de véhicules automobiles au Canada et aux États-Unis.

Selon les estimations, la croissance des exportations aurait rebondi pour atteindre environ 4,6 % au quatrième trimestre, principalement sous l'effet d'une forte hausse des exportations d'or et de produits pharmaceutiques, qui ont tendance à être très volatiles. Ce récent rebond serait également attribuable à la réouverture de certaines usines automobiles. Par ailleurs, l'augmentation des exportations de pétrole a favorisé encore plus la croissance des exportations au quatrième trimestre.

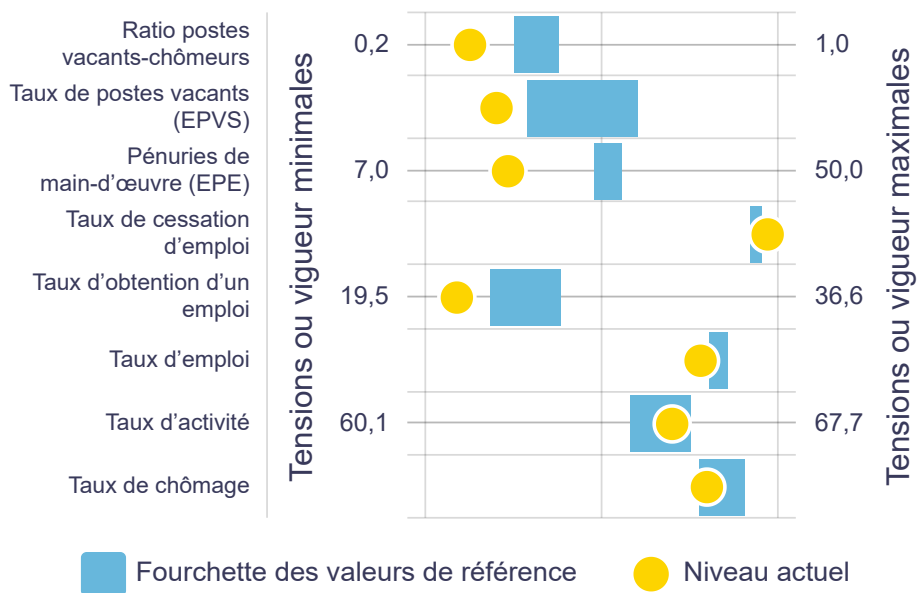
On estime que la croissance des importations a augmenté pour s'établir autour de 2,9 % au quatrième trimestre. Cette estimation tient à un regain des importations de véhicules automobiles, partiellement contrebalancé par de faibles importations de machines et de matériel, lesquelles sont freinées par la confiance mitigée des entreprises.

Pressions sur la capacité

L'économie canadienne demeure en situation d'offre excédentaire modeste. On estime que l'écart de production se situait entre -1,25 et -0,25 % au quatrième trimestre, une fourchette pratiquement identique à celle postulée au troisième trimestre. En raison de révisions à la hausse du niveau du PIB, l'offre excédentaire est un peu moins importante qu'au moment de la publication du Rapport d'octobre ([Révisions des projections](#), section Projections). Sur le marché du travail, un large éventail de données indiquent une détente persistante ([graphique 5](#)).

Graphique 5 : Le marché du travail reste détendu

Certaines mesures du marché du travail par rapport à leurs valeurs historiques suggérant une vigueur et des tensions maximales et minimales



Nota : Toutes les variables sont en pourcentage, sauf le ratio postes vacants-chômeurs. Ce graphique présente la valeur actuelle des indicateurs du marché du travail par rapport à leurs pires et à leurs meilleures valeurs historiques. La fourchette des valeurs de référence, basée sur des estimations de la tendance, est calculée au moyen de diverses méthodes : les estimations tirées des filtres de Hamilton (modifié) et de Hodrick-Prescott, les valeurs de l'indicateur correspondant au moment où l'écart du facteur travail a été comblé (ajustées pour tenir compte des changements démographiques) et, pour certains indicateurs, les estimations tendanciennes produites par la Banque du Canada. Vu la courte durée de la période d'observation des mesures des postes vacants, le filtre de Hodrick-Prescott n'a pas été appliqué à leur fourchette de valeurs de référence. Les données de toutes les séries proviennent de l'Enquête sur la population active (EPA) de Statistique Canada, sauf indication contraire. « EPE » désigne l'enquête sur les perspectives des entreprises, et « EPVS », l'Enquête sur les postes vacants et les salaires. Pour plus de renseignements, voir E. Ens, A. Lam, K. See et G. Galassi, « Valeurs de référence pour évaluer la santé du marché du travail : mise à jour de 2024 », note analytique du personnel de la Banque du Canada 2024-8 (avril 2024).

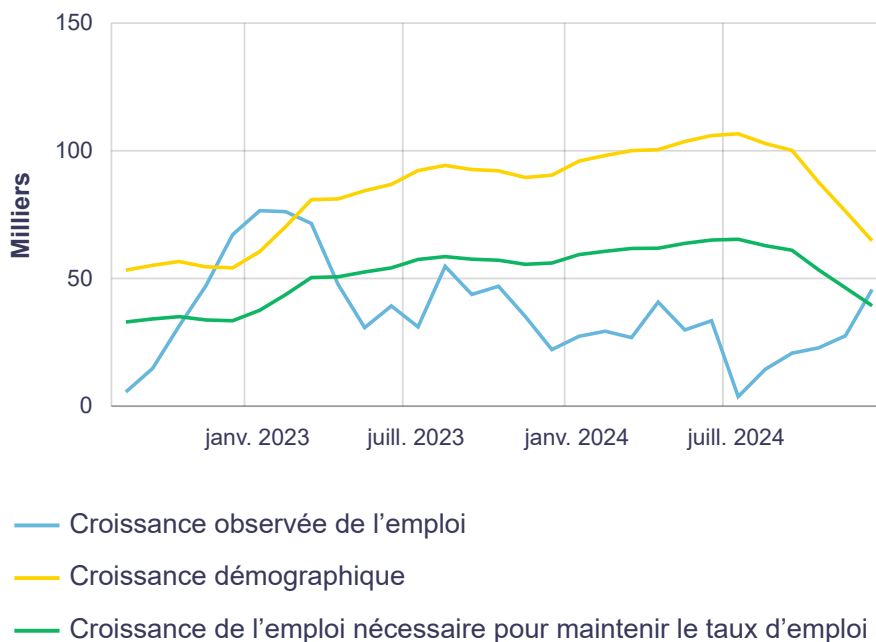
Sources : Statistique Canada, Banque du Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernières observations : décembre 2024 (EPA); 2024T4 (EPE); octobre 2024 (EPVS)

Le marché du travail reste détendu

Le taux de chômage est quelque peu supérieur à ce qu'il était au moment de la publication du Rapport d'octobre, et ce sont les jeunes et les nouveaux arrivants qui demeurent les plus touchés. La croissance de l'emploi s'est activée, mais le rythme d'augmentation de la population en âge de travailler a ralenti ([graphique 6](#)). Au cours des derniers mois, les gains d'emploi moyens ont suffi à maintenir le ratio de l'emploi par rapport à la population en âge de travailler.

Graphique 6 : La croissance de l'emploi s'est redressée et celle de la population continue de s'affaiblir

Moyenne mobile sur trois mois, données mensuelles désaisonnalisées



Nota : La croissance de l'emploi nécessaire pour maintenir le taux d'emploi stable est calculée en multipliant la variation mensuelle nette de la population en âge de travailler établie dans l'Enquête sur la population active par le taux d'emploi du mois précédent.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

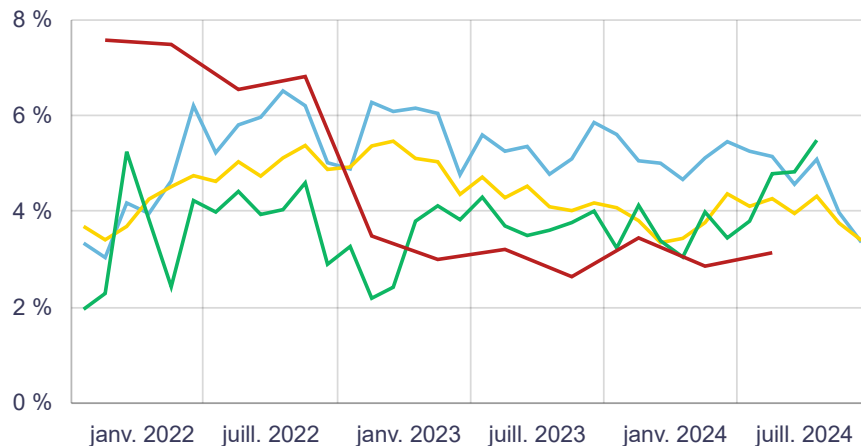
Dernière observation : décembre 2024

Même si la croissance des salaires demeure tenace, les données les plus récentes commencent à indiquer certains signes de modération. Le ralentissement se manifeste surtout dans la progression des salaires au sein du secteur privé. Toute croissance des salaires fait augmenter la demande, ce qui a certains effets sur l'inflation. Cependant, les salaires dans le secteur privé influent surtout sur le coût de production des biens et services de consommation. Dans ce secteur, la croissance des salaires selon les données de l'Enquête sur la population active (EPA) s'est rapprochée de celle concernant la rémunération horaire dans les comptes nationaux ([graphique 7](#)). Dans le secteur privé, elle est passée à 3,4 % en décembre, en baisse par rapport aux 4,6 % communiqués dans le Rapport d'octobre. Quant à la croissance des salaires du secteur privé mesurée d'après les microdonnées de l'EPA, qui tiennent compte des changements de composition, elle est descendue à 3,4 % en décembre, comparativement à 4 % en septembre.

La modération de la croissance des salaires a réduit le risque que la hausse des prix de certains services s'avère plus persistante que prévu (**Risques**, *Rapport sur la politique monétaire* d'octobre 2024).

Graphique 7 : La croissance des salaires montre certains signes de modération

Taux de variation sur un an, données mensuelles et trimestrielles



- Mesure à pondération variable, secteur privé, EPA
- Microdonnées, secteur privé, EPA
- Rémunération hebdomadaire moyenne, secteur privé, EERH
- Rémunération par heure travaillée, secteur privé

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

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

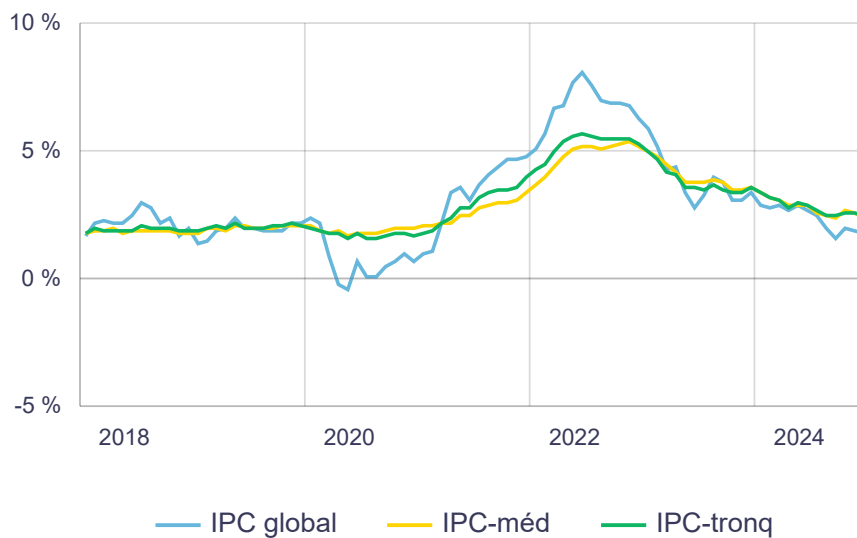
Dernières observations : décembre 2024 (EPA), octobre 2024 (EERH), 2024T3 (Rémunération par heure travaillée, secteur privé)

Inflation

L'inflation est restée près de la cible de 2 %, comme prévu dans le Rapport d'octobre (**graphique 8**). Elle a été de 1,8 % en décembre selon l'IPC, tandis que les mesures de l'inflation fondamentale privilégiées par la Banque, l'IPC-méd et l'IPC-tronq, ont été respectivement de 2,4 et 2,5 %.

Graphique 8 : L'inflation est restée proche de 2 % depuis août 2024

Taux de variation sur un an, données mensuelles



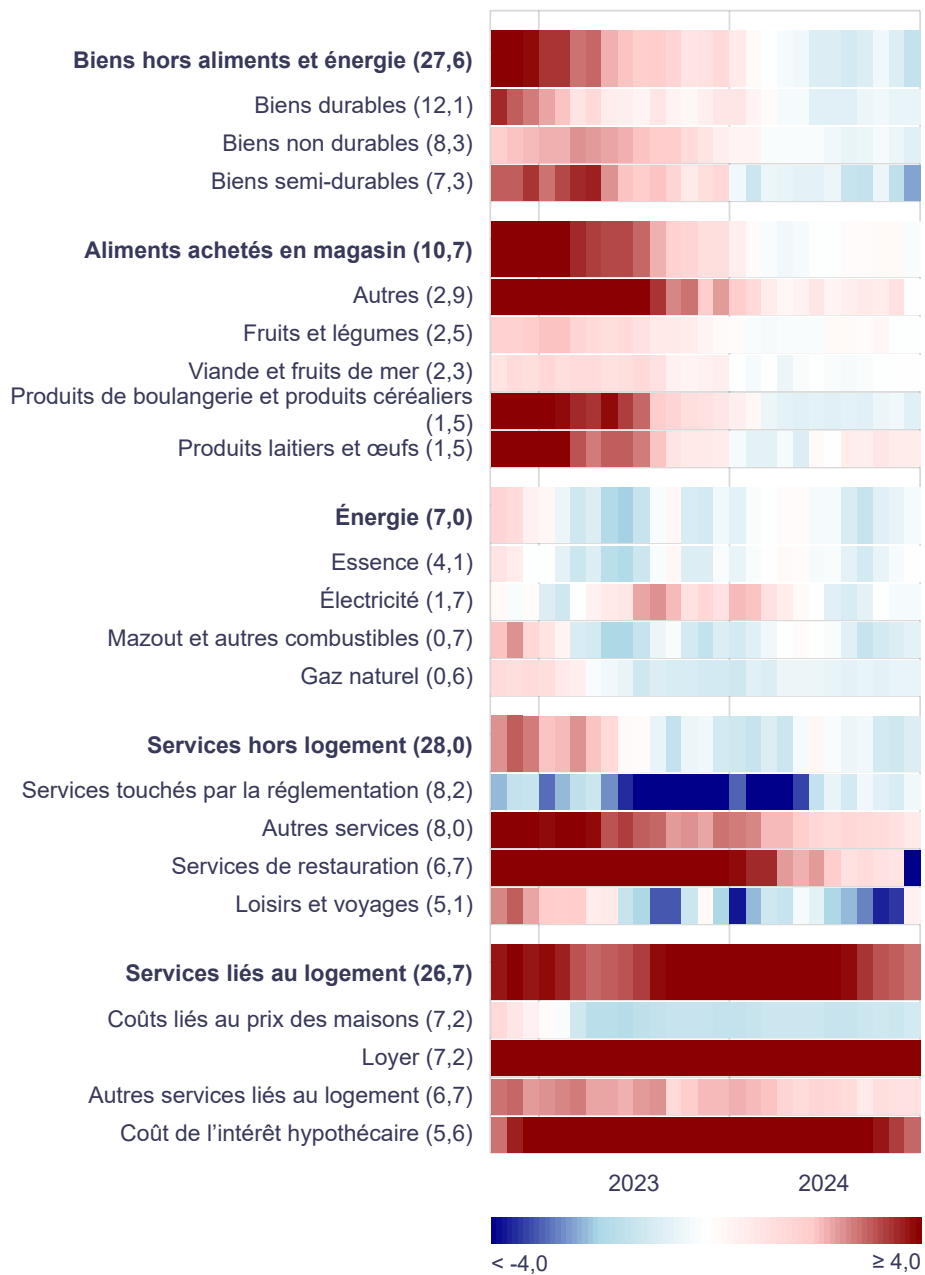
Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : décembre 2024

La Banque estime que l'inflation sous-jacente est proche de 2 %. Rien n'indique que les pressions inflationnistes sont généralisées. La part des composantes de l'IPC qui affichent un taux d'augmentation de plus de 3 % se situe maintenant sous sa moyenne historique. Les attentes d'inflation sont revenues en grande partie à la normale.

L'inflation est restée autour de 2 %

L'inflation mesurée par l'IPC reste proche de 2 %. La hausse des prix des services liés au logement est la seule composante majeure à être au-dessus de sa moyenne historique ([graphique 9](#)). En particulier, l'augmentation des loyers et du coût de l'intérêt hypothécaire demeure élevée, mais elle a ralenti.

Graphique 9 : La hausse des prix de nombreuses composantes de l'IPC demeure inférieure aux moyennes historiques



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

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : décembre 2024

En même temps, l'inflation mesurée par les autres principales composantes de l'IPC s'est généralement tenue en dessous des moyennes historiques. De plus, le congé de TPS/TVH pèse sur l'inflation à court terme, surtout dans des catégories comme la restauration et les biens semi-durables. D'ici mars 2025, ce congé de taxes aura pris fin et la hausse des prix dans ces catégories reprendra.

L'inflation dans le secteur des biens reste légère

Le taux d'inflation dans le secteur des biens a été de -0,1 % en décembre, ce qui est conforme aux observations des derniers mois. L'offre excédentaire et l'atténuation passée des pressions sur les coûts continuent de peser sur la hausse des prix de nombreux biens. De plus, le congé temporaire de TPS/TVH a réduit la croissance des prix de certains biens, notamment les aliments, l'alcool, les vêtements pour enfants et les jouets. Ces facteurs ont été partiellement contrebalancés par la récente dépréciation du dollar canadien, qui a eu un léger effet inflationniste sur les prix des biens importés.

L'inflation a diminué du côté des services

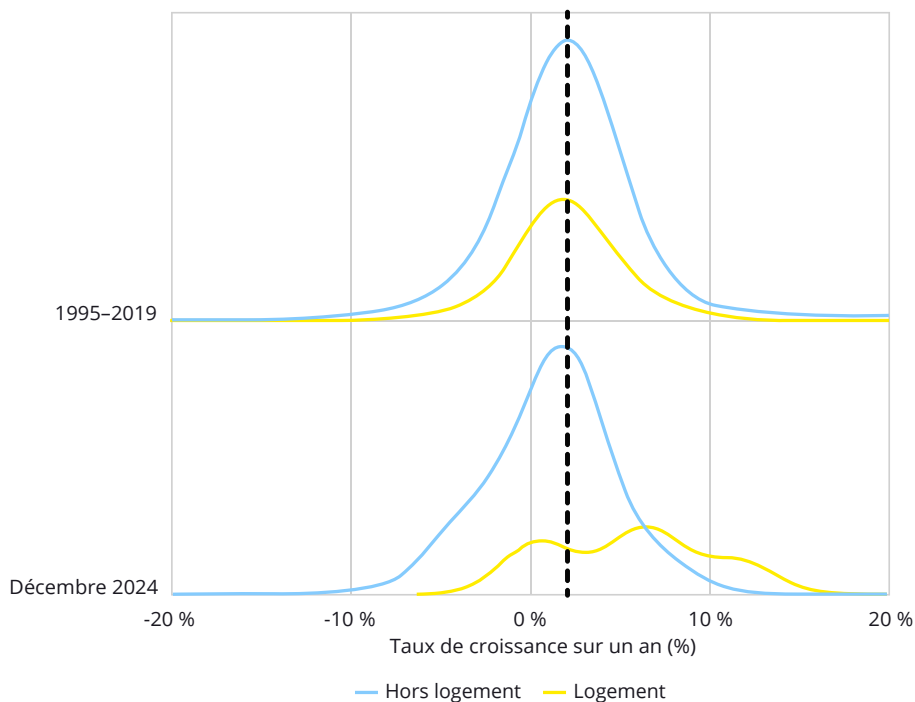
L'augmentation des prix des services hors logement a ralenti pour atteindre 2 % en décembre, par rapport à 2,3 % en septembre. Elle a été freinée par le congé temporaire de TPS/TVH, surtout du côté des services alimentaires.

La hausse des prix des services liés au logement a perdu de la vitesse, passant de 5,8 % en septembre à 5,1 % en décembre. Cette baisse est venue d'un ralentissement de la croissance des loyers et du coût de l'intérêt hypothécaire. Bien que les loyers moyens demandés semblent avoir diminué en décembre selon des données récentes, la hausse des loyers persiste et demeure élevée. Cette persistance vient surtout du fait que les données continuent de s'ajuster graduellement aux augmentations passées des nouveaux loyers ([Point de mire : Incidence de la fréquence des modifications de prix sur l'inflation](#), Rapport d'octobre 2024).

L'IPC-méd et l'IPC-tronq demeurent supérieurs à 2 % surtout à cause de la persistance des frais de logement élevés qui se répercute sur la distribution des variations des prix¹. Dans le **graphique 10**, on peut voir la distribution des composantes de l'inflation en décembre 2024 par rapport à la normale historique (de 1995 à 2019). La distribution des composantes hors logement (**graphique 10**, courbes bleues) est en grande partie revenue à cette normale. En revanche, la hausse des frais de logement (**graphique 10**, courbes jaunes) est encore soutenue plus fortement que d'habitude par certaines composantes affichant un taux bien supérieur à 2 %.

Graphique 10 : La hausse des frais de logement demeure inhabituellement élevée et dispersée

Densité du taux de variation sur un an, données mensuelles



Nota : La distribution montre les variations de prix de 55 composantes de l'IPC. Les composantes de l'IPC sont pondérées en fonction de leur poids respectif dans le panier. La ligne pointillée indique la cible d'inflation de 2 %.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : décembre 2024

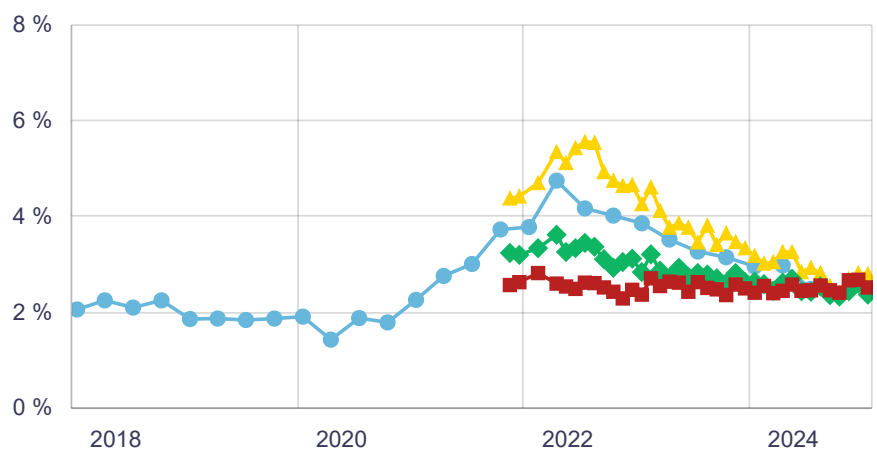
Les attentes d'inflation sont presque revenues à la normale

Les attentes d'inflation des consommateurs et des entreprises sont presque revenues à la normale (**graphique 11**). Celles des consommateurs ont continué de se modérer durant le quatrième trimestre, tandis que les trois quarts des entreprises anticipent maintenant que l'inflation va rester entre 1 et 3 % pour tous les horizons.

Graphique 11 : Les attentes d'inflation sont largement revenues à la normale

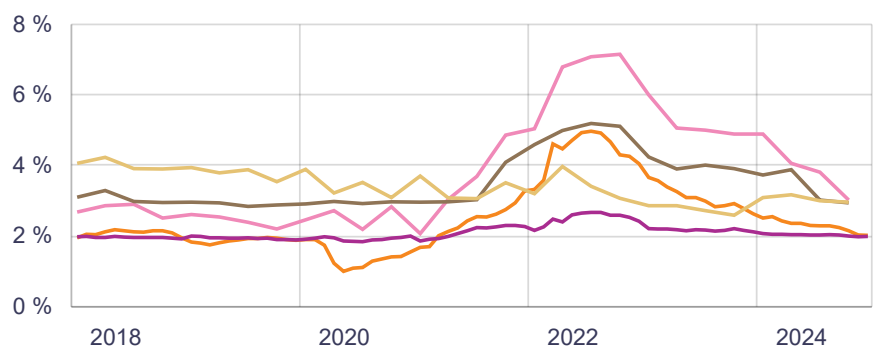
Données trimestrielles et mensuelles

a. Entreprises



- Enquête sur les perspectives des entreprises, horizon de 2 ans
- ▲ Le Pouls des leaders d'entreprise, horizon de 1 an
- ◆ Le Pouls des leaders d'entreprise, horizon de 2 ans
- Le Pouls des leaders d'entreprise, horizon de 5 ans

b. Consommateurs et prévisionnistes



- Consensus Economics, horizon de 1 an
- Consensus Economics, horizon de 2 ans
- Enquête sur les attentes des consommateurs au Canada, horizon de 1 an
- Enquête sur les attentes des consommateurs au Canada, horizon de 2 ans
- Enquête sur les attentes des consommateurs au Canada, horizon de 5 ans

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 fondées sur un horizon fixe à l'aide d'une moyenne pondérée des prévisions sur un horizon 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 une période de 12 à 24 mois; tandis que l'horizon de 5 ans se rapporte à une période de 48 à 60 mois. 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 : décembre 2024 (Consensus Economics), 2024T4 (enquête sur les attentes des consommateurs au Canada et enquête sur les perspectives des entreprises), 23 janvier 2025 (Le Pouls des leaders d'entreprise)

Notes

1. Par exemple, le coût de l'intérêt hypothécaire, qui représente 5,6 % du panier de l'IPC, a été exclu de l'IPC-tronq pendant la majeure partie des deux dernières années. Cette exclusion d'une catégorie prépondérante au fil du temps limite la mesure dans laquelle l'IPC-tronq peut exclure symétriquement la volatilité mensuelle des prix dans d'autres catégories. De ce fait, le coût de l'intérêt hypothécaire peut contribuer indirectement à l'IPC-tronq même s'il est exclu de la mesure. Cet effet indirect est devenu de plus en plus important en 2024. De plus, d'autres composantes du logement, comme le loyer, ont souvent été incluses dans l'IPC-trim, ce qui contribue directement à une partie de la vigueur restante de la mesure.[←]

Perspectives

La croissance de l'économie canadienne devrait se raffermir pour avoisiner 1,8 % en 2025 et 2026, surpassant celle de la production potentielle. L'offre excédentaire devrait se résorber graduellement, et on s'attend à ce que l'inflation se maintienne près de la cible de 2 % visée par la Banque.

Les perspectives économiques reposent sur plusieurs hypothèses centrales ([Principaux éléments de la projection](#), section Projections). Il est important de noter que la projection ne tient pas compte de l'imposition potentielle de droits de douane généralisés par les États-Unis, laquelle pourrait avoir une incidence importante sur les perspectives de croissance et d'inflation ([Point de mire : Évaluation des conséquences potentielles des droits de douane américains](#)). Compte tenu de la hausse de l'incertitude quant aux politiques commerciales américaines, la projection intègre de modestes répercussions négatives sur les investissements des entreprises canadiennes.

L'assouplissement de la politique monétaire devrait continuer de contribuer au raffermissement de l'activité économique en stimulant les dépenses des ménages et des entreprises. Parallèlement, les exportations devraient encore être soutenues par la capacité accrue de transport de pétrole et de gaz naturel, ainsi que par la vigueur continue de l'économie américaine.

Les perspectives de croissance au Canada ont été revues à la baisse depuis le Rapport d'octobre en raison des nouvelles politiques publiques visant à réduire l'immigration et de l'actualisation des hypothèses concernant le nombre de résidents non permanents qui quitteront le Canada. La diminution du nombre de nouveaux arrivants devrait faire baisser le nombre de nouveaux consommateurs et travailleurs, ce qui aura une faible incidence nette sur l'inflation ([Perspectives au Canada](#), section Projections).

Activité économique

À mesure que les effets de la politique monétaire continueront à se faire sentir dans l'économie, la croissance du produit intérieur brut (PIB) devrait augmenter, passant d'à peu près 1,3 % en 2024 à environ 1,8 % en 2025 et 2026 ([tableau 1](#), section Projections). On s'attend à ce que la croissance trimestrielle ralentisse pour suivre de plus près la progression de la production potentielle vers la fin de la période de projection, où les effets de l'assouplissement de la politique monétaire s'estomperont.

La croissance du PIB devrait se redresser

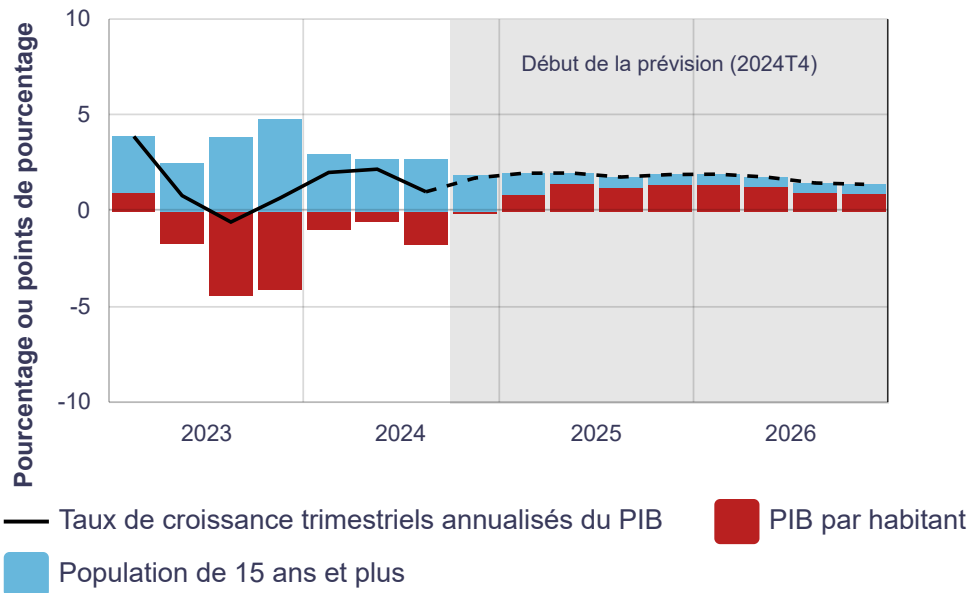
La trajectoire de la croissance économique au cours de la période de projection reflète l'effet net de deux forces opposées ([graphique 12](#)).

- D'un côté, la croissance du PIB par habitant devrait se raffermir en 2025. Les dépenses des ménages par habitant en seront le principal facteur, stimulées par les effets de la baisse des taux d'intérêt ainsi que par la hausse des revenus et l'augmentation de la richesse des ménages. Les mesures ponctuelles prises par le gouvernement pour soutenir la consommation au début de 2025 y contribueront également. La croissance des exportations et les investissements des entreprises devraient aussi augmenter.
- De l'autre côté, la croissance démographique devrait ralentir. Après avoir atteint environ 2,3 % dans la deuxième moitié de 2024, elle devrait descendre à 0,5 % au deuxième trimestre de 2025, et devrait garder ce rythme pour le reste de la période de projection.

Sur une base trimestrielle, la croissance du PIB devrait s'affaiblir vers la fin de la période de projection pour suivre de plus près la croissance de la production potentielle, étant donné que les effets de l'assouplissement de la politique monétaire se dissiperont à ce moment-là.

Graphique 12 : La croissance du PIB par habitant devrait augmenter en 2025

Contribution à la croissance du PIB réel par habitant (15 ans et plus), données trimestrielles



Nota : Les données sur la population de 15 ans et plus sont tirées des estimations trimestrielles de la population de Statistique Canada.

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

Dernières valeurs du graphique : 2026T4

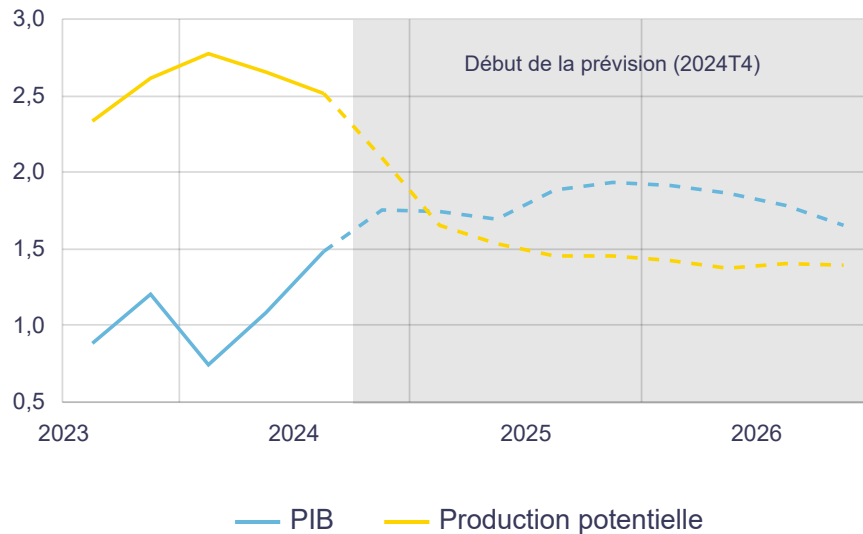
L'offre excédentaire devrait se résorber graduellement

On prévoit que la croissance de la production potentielle reculera pour passer de 2,5 % en 2024 à environ 1,5 % en 2025 et 2026. Ce recul sera entre autres attribuable au ralentissement prévu de l'expansion démographique au cours de la période de projection (**Principaux éléments de la projection**, section Projections). Il sera cependant partiellement contrebalancé par le redressement attendu de la croissance de la productivité tendancielle du travail.

La croissance du PIB devrait surpasser celle de la production potentielle en 2025 et 2026, et l'offre excédentaire devrait donc se résorber (**graphique 13**).

Graphique 13 : La croissance du PIB devrait dépasser celle de la production potentielle

Taux de variation sur un an, données trimestrielles



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

Dernières valeurs du graphique : 2026T4

La croissance de la consommation par habitant devrait augmenter

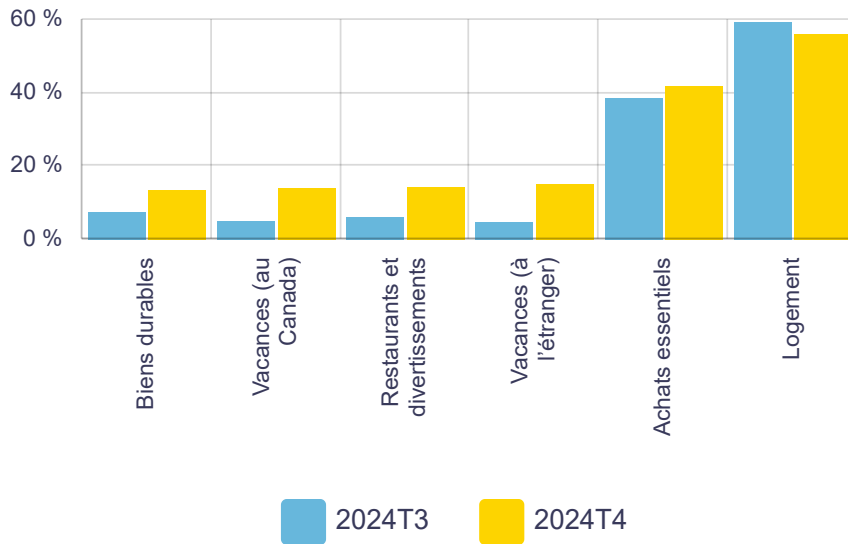
Dans l'ensemble, la croissance de la consommation devrait fléchir sur l'horizon de projection, en phase avec le ralentissement démographique.

Par habitant, toutefois, on s'attend à ce qu'elle augmente pour s'établir en moyenne autour de 1 % en 2025 et 2026, soutenue par les baisses passées des taux d'intérêt, la forte augmentation des revenus et l'accroissement de la richesse des ménages en raison de la montée des prix des maisons.

Conformément à ces perspectives, les répondants à la plus récente enquête de la Banque sur les attentes des consommateurs au Canada prévoient accroître leurs dépenses non essentielles au cours des 12 prochains mois ([graphique 14](#)).

Graphique 14 : Les consommateurs prévoient augmenter leurs dépenses

Solde des opinions, enquête sur les attentes des consommateurs au Canada, données trimestrielles



Nota : Le solde des opinions correspond au pourcentage des répondants qui prévoient augmenter leurs dépenses diminué du pourcentage de ceux qui prévoient les réduire. Les réponses faisant état d'une diminution ou d'une augmentation importante pèsent deux fois plus que celles faisant état d'une diminution ou d'une augmentation légère. Il s'agit d'un solde des opinions à pondération double où l'éventail des résultats possibles est de -200 % à 200 %.

Source : Banque du Canada
Dernière observation : 2024T4

La croissance de l'investissement résidentiel devrait être robuste en 2025

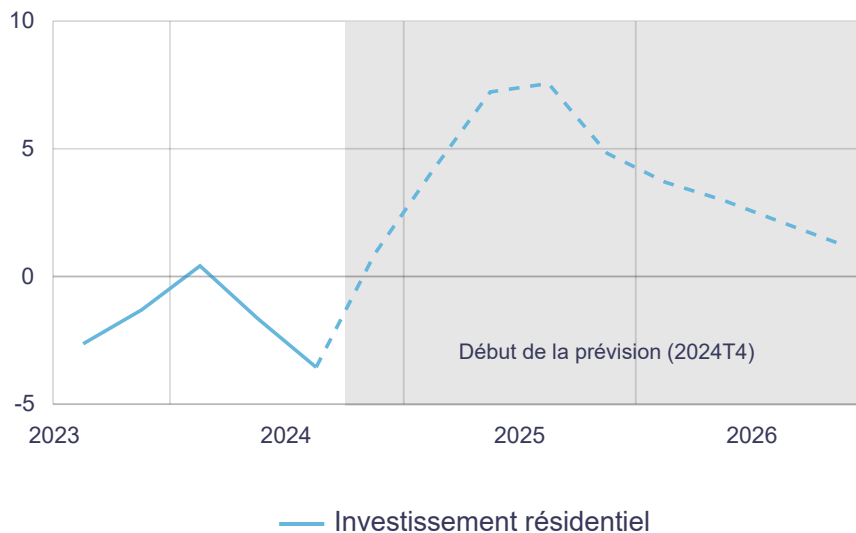
On s'attend à ce que l'investissement résidentiel affiche une croissance robuste, de l'ordre de 6 %, en 2025 ([graphique 15](#)).

- Les reventes devraient progresser à un rythme accru, stimulées à la fois par les baisses des taux hypothécaires et par les modifications apportées aux règles d'assurance hypothécaire.
- La demande refoulée de logements devrait soutenir la construction neuve. Cela dit, le développement de l'offre devrait être limité à court terme en raison de contraintes liées à la quantité de terrains disponibles pour de nouveaux logements, des restrictions de zonage et du manque de main-d'œuvre qualifiée.

En 2026, la croissance de l'investissement résidentiel devrait ralentir pour s'établir à environ 2,6 %. On prévoit que le taux d'inoccupation des logements augmentera graduellement, à mesure que l'expansion démographique ralentira et que davantage de logements seront construits. Il devrait toutefois rester relativement faible.

Graphique 15 : La croissance de l'investissement résidentiel devrait se renforcer en 2025

Croissance en glissement annuel, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et estimations et calculs de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2026T4

La croissance des investissements des entreprises devrait demeurer modeste

Les investissements des entreprises devraient voir leur croissance s'améliorer, mais rester modeste, soit à 1,6 % en moyenne sur l'horizon de projection. Ils devraient être soutenus par l'accroissement plus fort de la demande et les baisses passées des taux d'intérêt. On s'attend à ce que l'augmentation de la capacité d'exportation favorise les investissements dans le secteur de l'énergie. En même temps, la montée de l'incertitude entourant les échanges commerciaux pèsera sur les projets d'investissement des entreprises. Notons également que la récente dépréciation du dollar canadien a rendu les machines et le matériel importés plus coûteux.

La Banque prévoit que la croissance des dépenses publiques va ralentir en accord avec les budgets et énoncés économiques du gouvernement fédéral et des provinces.

La croissance des exportations devrait être soutenue par la capacité accrue de transport de pétrole et de gaz naturel

La croissance des exportations devrait se renforcer pour se chiffrer aux alentours de 2,2 % en moyenne. Elle devrait être stimulée par l'augmentation de la capacité de transport de pétrole via le réseau d'oléoducs Trans Mountain, et de gaz naturel liquéfié grâce à la mise en service de nouvelles installations d'exportation prévue à la mi-2025. Les exportations hors produits de base devraient augmenter lentement au cours de la période de projection, malgré la vigueur de la demande étrangère.

Pour sa part, la croissance des importations devrait se raffermir et se maintenir à environ 2,4 % en moyenne en 2025 et 2026, soit à peu près le même rythme que la croissance de la demande intérieure.

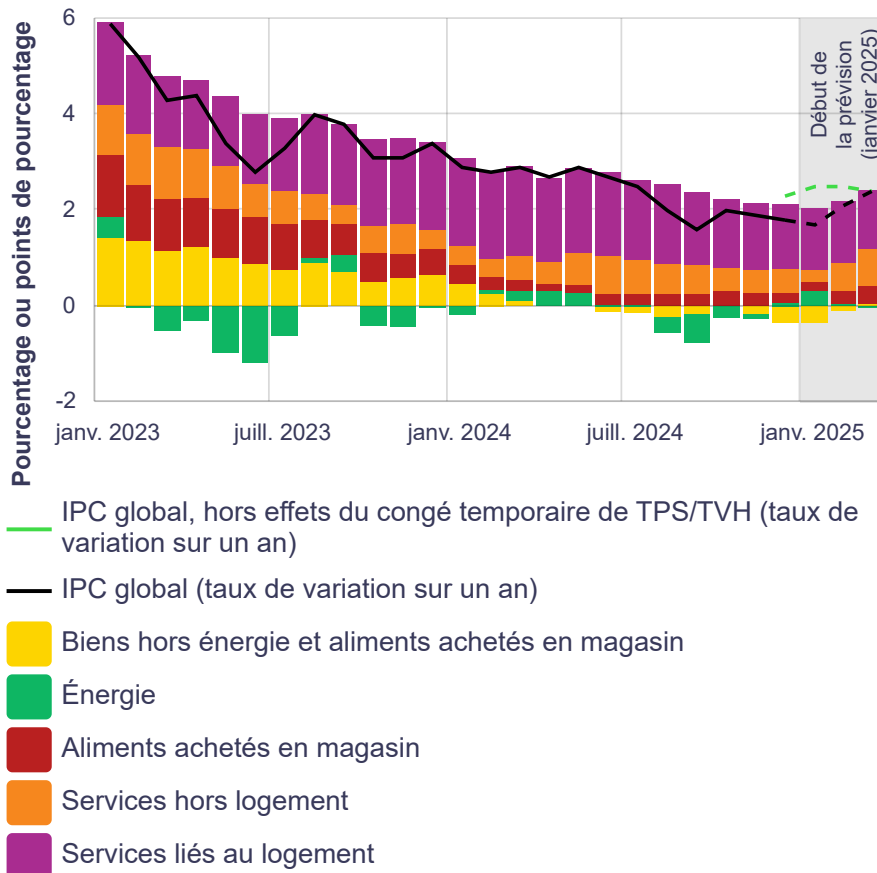
Perspectives d'inflation

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) devrait rester proche de la cible au cours de la période de projection. Les mesures de l'inflation fondamentale privilégiées par la Banque devraient quant à elles diminuer graduellement pour se rapprocher de 2 %, en phase avec le ralentissement continu de la hausse des frais de logement ([tableau 2](#), section Projections).

Le congé temporaire de TPS/TVH visant certains produits et services continuera d'ajouter de la volatilité à l'inflation durant les trois premiers mois de l'année. Après avoir recoupé 0,5 point de pourcentage à l'inflation sur un an en décembre, il va probablement y soustraire environ 0,8 et 0,4 point de pourcentage en janvier et février, respectivement ([graphique 16](#)). En mars, cette mesure temporaire aura pris fin, et l'inflation remontera. Les effets du congé de TPS/TVH se constatent surtout sur les prix des repas et de l'alcool au restaurant ([graphique 16](#), barres orange).

Graphique 16 : Le congé de TPS/TVH rend l'inflation à court terme plus volatile

Contribution à l'inflation mesurée par l'IPC, données mensuelles



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

Dernières valeurs du graphique : mars 2025

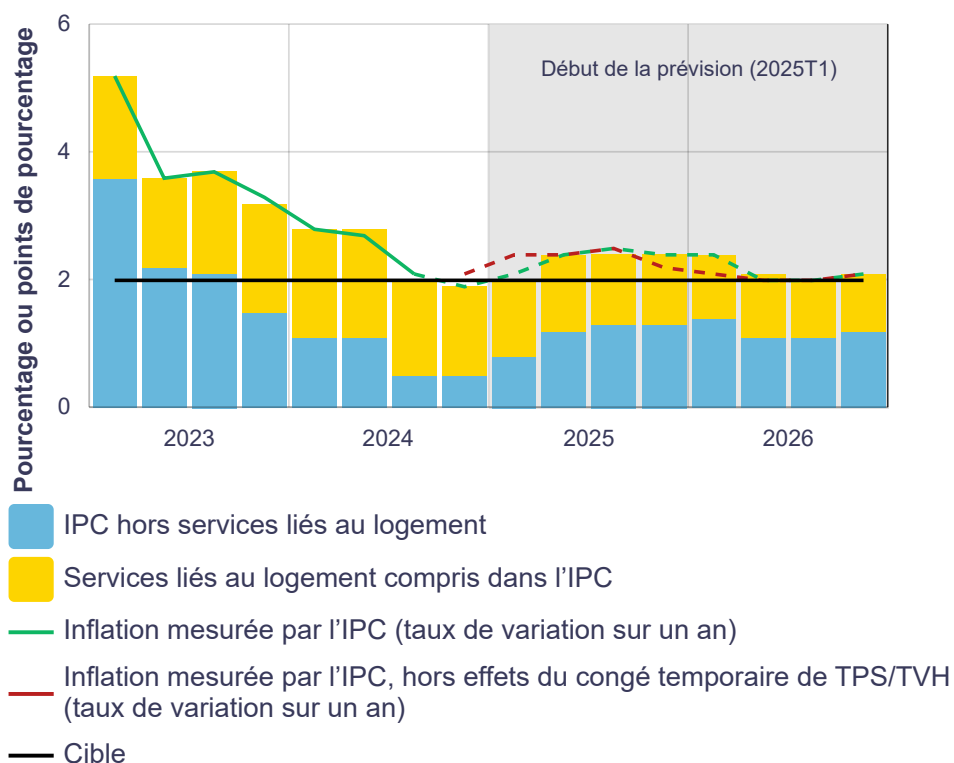
Sur la période de projection, l'inflation devrait demeurer près de la cible de 2 % ([graphique 17](#)).

La hausse des frais de logement devrait continuer de perdre de la vitesse, sans toutefois redescendre sous sa moyenne historique. Les baisses passées des taux d'intérêt continueront de contribuer à la progression plus lente du coût de l'intérêt hypothécaire. Étant donné que les loyers demandés diminuent pour la première fois depuis plusieurs années et que l'expansion démographique devrait continuer de ralentir, on prévoit que le rythme d'augmentation des loyers décélérera encore¹.

En revanche, la croissance des prix des composantes hors logement devrait augmenter, mais rester quelque peu inférieure à sa moyenne historique sur l'horizon de projection. Cette augmentation devrait se produire alors que l'offre excédentaire se dissipera et que la récente dépréciation du dollar canadien alimentera la progression des prix des biens importés.

Graphique 17 : L'inflation mesurée par l'IPC devrait rester près de 2 %

Contribution à l'inflation mesurée par l'IPC, données trimestrielles



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

Dernières valeurs du graphique : 2026T4

Notes

1. La composante des loyers mesure les loyers avec ajustement de la qualité pour l'ensemble des logements locatifs au Canada. Les loyers demandés reflètent le prix courant dans les nouveaux contrats de location. [←]

Économie mondiale

La croissance de l'économie mondiale demeure près de 3 % et l'inflation globale avoisine les cibles des banques centrales de nombreux pays. L'incertitude s'est toutefois accrue en raison des tensions politiques et commerciales. Les perspectives n'intègrent pas les nouveaux droits de douane que les États-Unis menacent d'imposer.

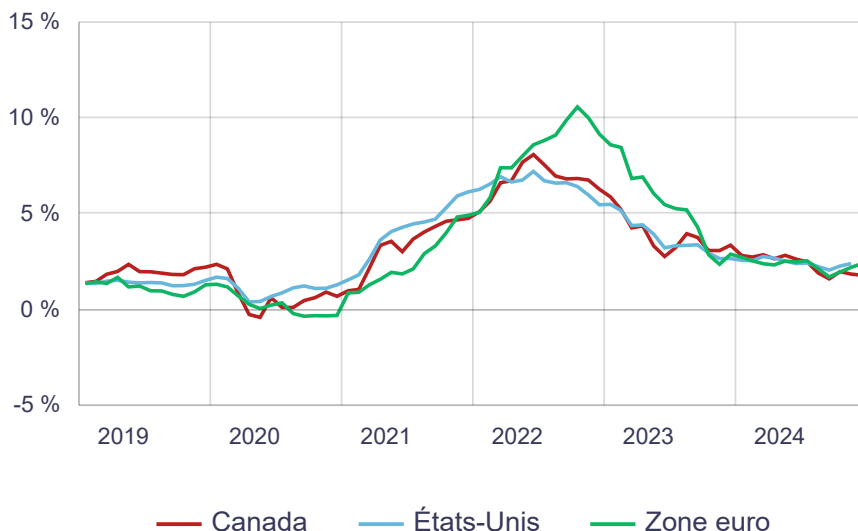
Les perspectives d'inflation et de croissance de l'économie mondiale sont globalement conformes aux attentes présentées dans le Rapport d'octobre ([graphique 18](#); [tableau 3](#) de la section Projections). Toutefois, ces perspectives sont empreintes d'une incertitude plus grande qu'à l'ordinaire, associée à la menace du président américain Donald Trump d'imposer des droits de douane substantiels sur les importations ([graphique 19](#)). En outre, plusieurs grandes économies connaissent une incertitude politique accrue.

Dans ce contexte, l'évolution des conditions financières a été contrastée d'un pays à l'autre. Les marchés s'attendent à moins de réductions du taux directeur aux États-Unis, et les taux d'intérêt américains à long terme ont remonté. Bon nombre d'économies avancées ont vu leur monnaie se déprécier par rapport au dollar américain.

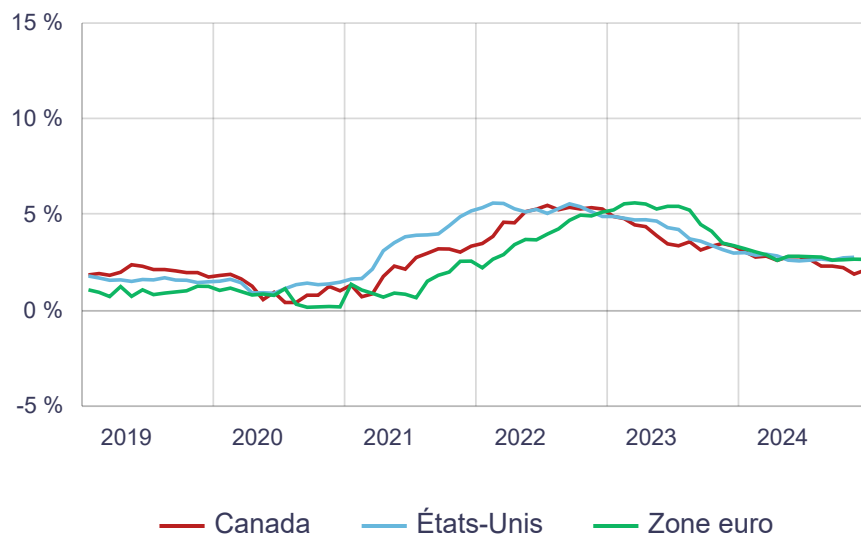
Graphique 18 : L'inflation globale est près de la cible, mais l'inflation hors aliments et énergie reste élevée dans bon nombre de grandes économies

Taux de variation sur un an, données mensuelles

a. Inflation globale



b. Inflation hors aliments et énergie



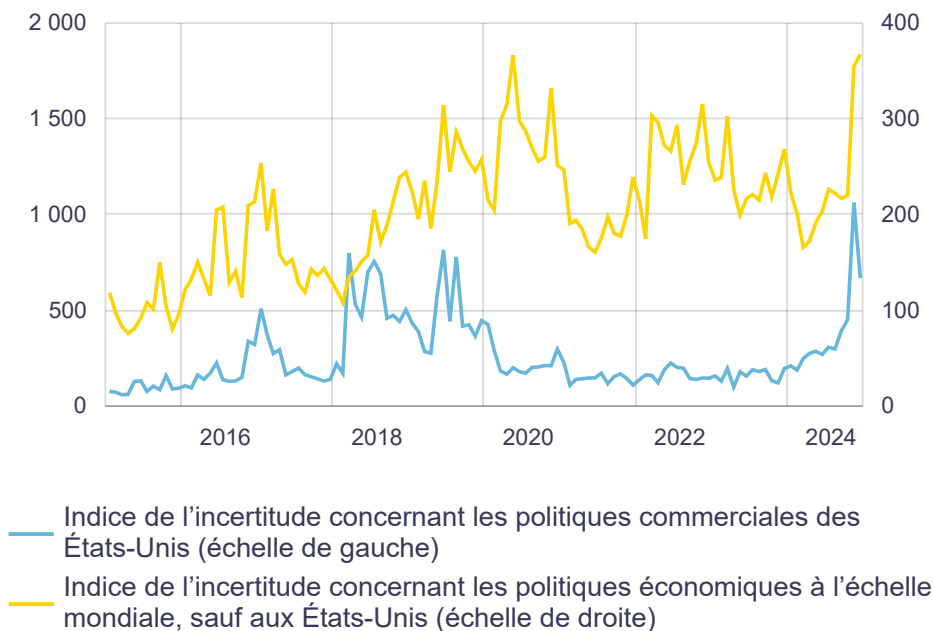
Nota : Le taux d'inflation est calculé selon l'indice des prix à la consommation harmonisé dans la zone euro, l'indice de prix relatif aux dépenses de consommation des ménages aux États-Unis et l'indice des prix à la consommation au Canada.

Sources : Statistique Canada, US Bureau of Economic Analysis et Eurostat via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : novembre 2024 (États-Unis), décembre 2024 (autres)

Graphique 19 : L'incertitude entourant les politiques est élevée

Base 100 de l'indice : 2015, données mensuelles



Nota : L'indice d'incertitude concernant les politiques commerciales des États-Unis reflète la fréquence des articles traitant de ce sujet qui sont publiés chaque mois par des grands journaux. Cet indice 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 de l'incertitude concernant les politiques économiques à l'échelle mondiale est une moyenne des indices de 21 pays qui est pondérée en fonction du PIB. Ces indices sont publiés dans le site policyuncertainty.com. Sources : policyuncertainty.com, Fonds monétaire international par l'intermédiaire de Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : décembre 2024

États-Unis

La croissance économique américaine devrait rester robuste en 2025 puis ralentir en 2026. La solide progression du revenu du travail et les augmentations passées du patrimoine financier continuent de stimuler les dépenses de consommation. Les pressions inflationnistes sur les prix des services compris dans la mesure de l'inflation fondamentale persistent et l'inflation aux États-Unis a légèrement augmenté, mais on s'attend à ce qu'elle diminue en 2025.

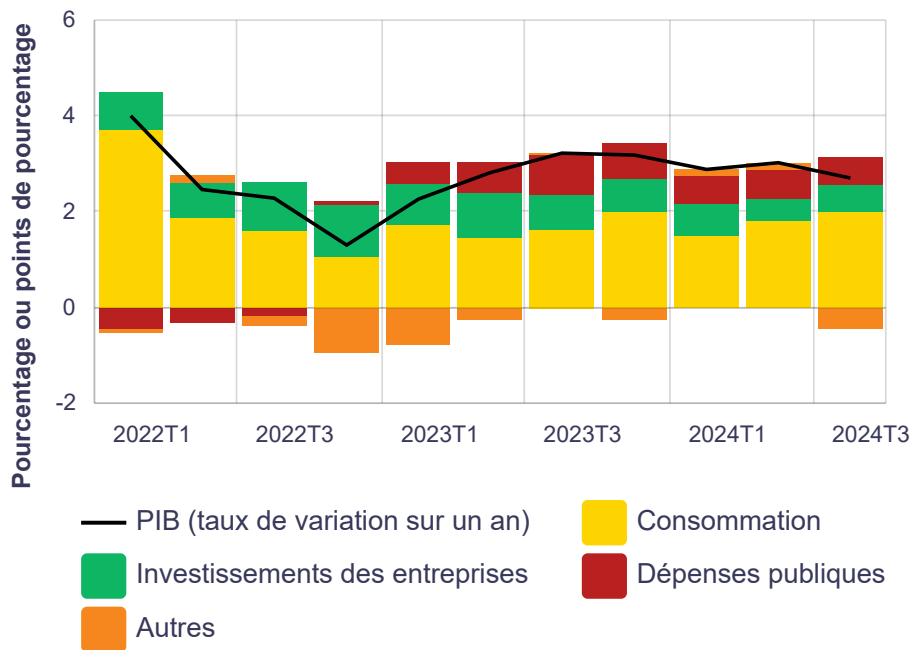
Dans sa projection, la Banque présume que les dispositions de la *Tax Cuts and Jobs Act* (la loi sur les emplois et les réductions d'impôts) seront prolongées. Les autres hypothèses relatives à la politique budgétaire américaine demeurent inchangées.

La croissance est vigoureuse, mais devrait se modérer

On estime que la croissance américaine s'est située à 2,9 % en moyenne dans la deuxième moitié de 2024 et on s'attend à ce qu'elle ralentisse progressivement pour s'établir à un rythme encore solide d'environ 2,3 % en 2026. La croissance repose principalement sur les dépenses de consommation, qui sont étonnamment fortes ([graphique 20](#)).

Graphique 20 : La croissance de l'économie américaine reste vigoureuse

Contribution à la croissance du PIB réel, données trimestrielles désaisonnalisées



Nota : La catégorie Autres comprend les investissements résidentiels, les exportations nettes et les stocks.

Sources : US Bureau of Economic Analysis via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2024T3

La croissance soutenue du revenu des ménages et les augmentations passées du patrimoine financier continuent de favoriser les dépenses de consommation en 2025. La prolongation attendue des dispositions de la *Tax Cuts and Jobs Act* devrait stimuler les dépenses des ménages jusqu'en 2026. D'ici la fin de la période de projection, le rythme de croissance de la consommation devrait fléchir légèrement pour s'établir autour de 2,2 %.

La croissance des dépenses des États et des administrations locales ainsi que des investissements des entreprises dans les infrastructures devrait se modérer au cours de la période de projection, puisque les effets des mesures incitatives passées du gouvernement fédéral s'atténuent.

Les perspectives de l'économie américaine sont entachées d'une incertitude plus grande qu'à l'accoutumée. La nouvelle administration américaine a proposé de réduire l'impôt sur le revenu des particuliers et des sociétés, de modifier les politiques de réglementation et d'immigration, et d'imposer des droits de douane à grande échelle. ([Point de mire : Évaluation des conséquences potentielles des droits de douane américains](#)).

L'inflation reste élevée dans le secteur des services et ne ralentit que peu à peu

Le taux d'inflation aux États-Unis, qui est calculé selon l'indice de prix relatif aux dépenses de consommation des ménages, a, semble-t-il, un peu augmenté au quatrième trimestre de 2024 pour avoisiner 2,4 %. Cette augmentation découle surtout des pressions à la hausse qu'exerce la progression des prix des services compris dans la mesure de l'inflation fondamentale ([graphique 21](#)). Durant la période de projection, l'inflation devrait diminuer graduellement, à mesure que la croissance de la demande ralentira et que l'augmentation des frais de logement s'atténuera.

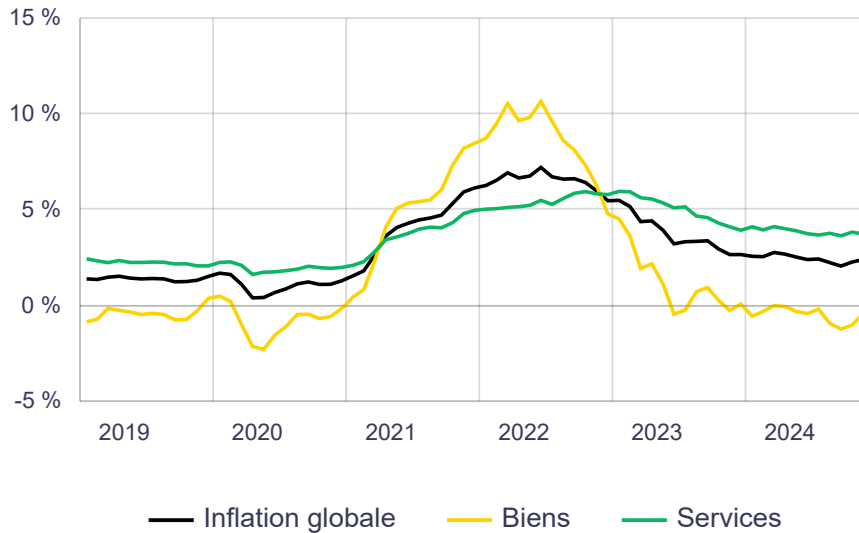
Selon les estimations, l'inflation dans le secteur des services est demeurée élevée, aux alentours de 3,8 % au quatrième trimestre de 2024, en raison de la forte demande des consommateurs et du fait que certains prix ont tardé à s'ajuster aux hausses de coûts passées. À mesure que ces prix s'ajusteront et que la progression de la demande intérieure se modérera, l'inflation dans ce secteur devrait reculer. De plus, le ralentissement de la croissance des prix des logements et les baisses récentes des nouveaux loyers devraient se traduire par un tassement de l'inflation liée au logement au fil du temps. Le taux de croissance des prix des biens, qui est à un niveau bas, devrait remonter à mesure que les effets des baisses passées des prix des biens durables se dissiperont.

Plus tard durant la période de projection, l'inflation aux États-Unis devrait se rapprocher de la cible, l'économie progressant essentiellement au même rythme que la production potentielle.

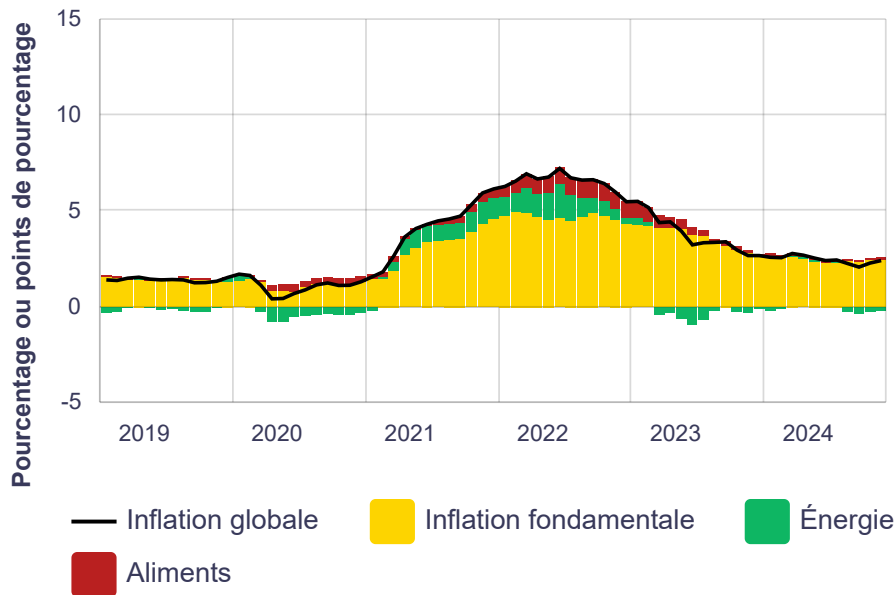
Graphique 21 : L'inflation mesurée par l'indice PCE demeure plus élevée dans le secteur des services qu'avant la pandémie

Inflation mesurée par l'indice PCE, taux de variation sur un an, données mensuelles

a. Composantes de l'inflation aux États-Unis



b. Contribution à l'inflation aux États-Unis



Nota : L'indice PCE est l'indice de prix relatif aux dépenses de consommation des ménages.

Sources : US Bureau of Economic Analysis via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : novembre 2024

Zone euro

La croissance du produit intérieur brut de la zone euro devrait être modérée et frôler 0,8 % en 2025, avant de se raffermir progressivement pour atteindre environ 1,3 % en 2026. La croissance économique devrait être freinée par la faiblesse qui continue de toucher le secteur manufacturier. Celui-ci a du mal à s'adapter à des problèmes structurels – tels que le manque d'investissements en infrastructure et des prix de l'énergie relativement élevés – ainsi qu'aux pressions concurrentielles persistantes.

Les marchés financiers s'attendent à ce que la Banque centrale européenne (BCE) réduise encore ses taux directeurs. Cet assouplissement monétaire devrait soutenir la demande intérieure et raviver la confiance des consommateurs et des entreprises.

Durant la période de projection, l'inflation dans la zone euro devrait se situer à un niveau proche de la cible de 2 % visée par la BCE. En particulier, la croissance des prix des services compris dans la mesure de l'inflation fondamentale devrait se modérer. Ce recul projeté s'explique par une expansion modeste de la demande des consommateurs, un ralentissement de la croissance des salaires et la dissipation des effets temporaires liés à des événements sportifs et culturels qui se sont tenus en 2024.

Chine

La progression de la demande intérieure devrait s'intensifier en Chine à court terme, à la faveur des mesures récemment annoncées par les autorités. Ces mesures comprennent, entre autres, des bons de consommation pour les ménages, des dispositifs de soutien du crédit pour les administrations locales et des politiques visant à stabiliser le secteur immobilier. Les exportations ont augmenté à un rythme rapide en 2024, en raison surtout de l'accroissement de la capacité de production et de la baisse des prix des biens manufacturés chinois. Les prix des produits manufacturés exportés devraient se stabiliser, entraînant un ralentissement de la croissance des exportations en 2025.

Plus tard durant la période de projection, l'activité économique devrait se modérer, à mesure que les effets des mesures de politique cyclique s'estomperont et que les problèmes structurels, comme le vieillissement de la population, freineront la croissance.

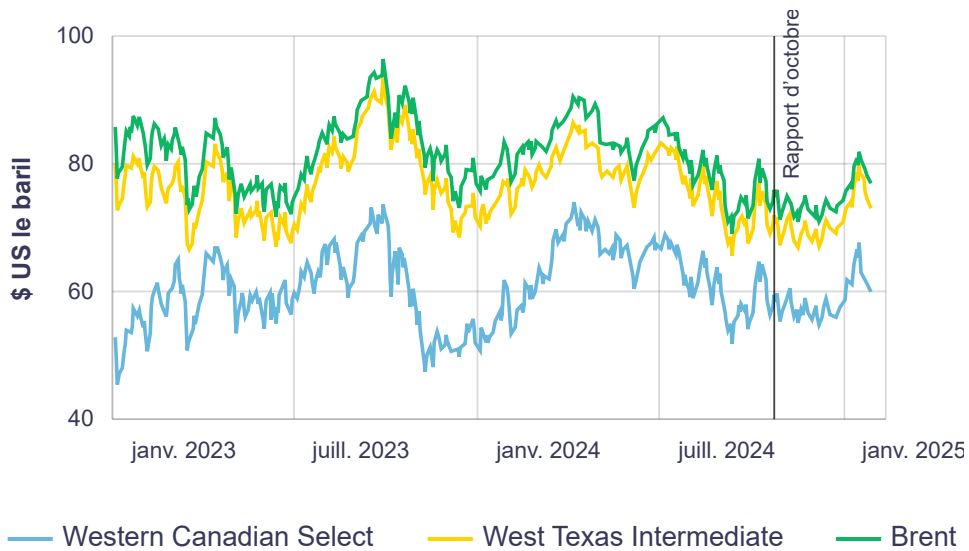
Produits de base

Les cours du pétrole ont augmenté à cause du durcissement des sanctions contre le pétrole russe et du faible niveau des stocks mondiaux ([graphique 22](#)). En outre, l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et des membres de l'OPEP+ (l'OPEP en plus de certains producteurs non membres) ont encore décidé de repousser la fin des mesures de réduction volontaire de la production. On suppose que le cours du Brent se situera en moyenne à 80 \$ US durant la période de projection, soit un niveau plus haut que prévu dans le Rapport d'octobre.

L'indice des prix des produits de base non énergétiques de la Banque du Canada n'a pratiquement pas changé ([Révisions des projections](#), section Projections).

Graphique 22 : Les cours du pétrole ont augmenté depuis le Rapport d'octobre

Données quotidiennes



Sources : Kalibrate Canada Inc., NYMEX et Intercontinental Exchange via Haver Analytics
Dernière observation : 27 janvier 2025

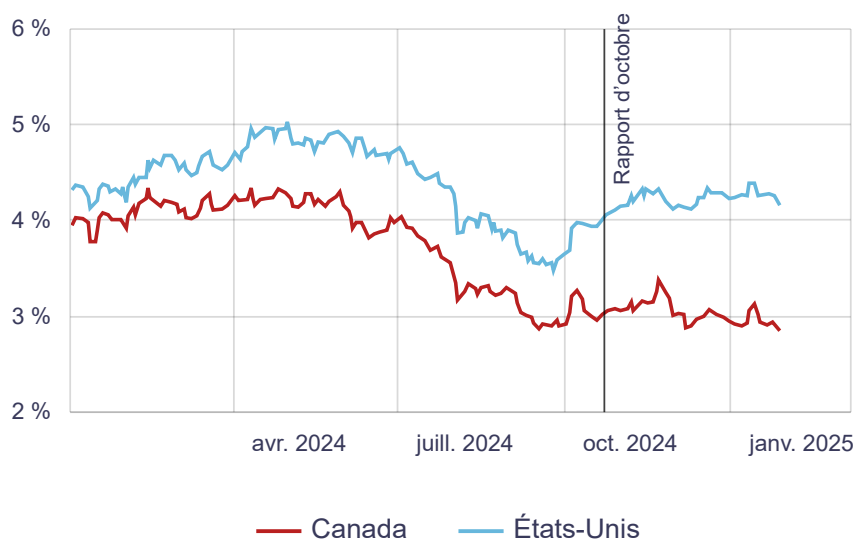
Conditions financières

De nombreuses banques centrales ont continué de réduire leur taux directeur à mesure que l'inflation se rapprochait de leurs cibles. Cependant, les données récentes et les changements de politique envisagés par la nouvelle administration américaine ont amené les acteurs du marché à s'attendre à une plus grande divergence des perspectives économiques entre les pays.

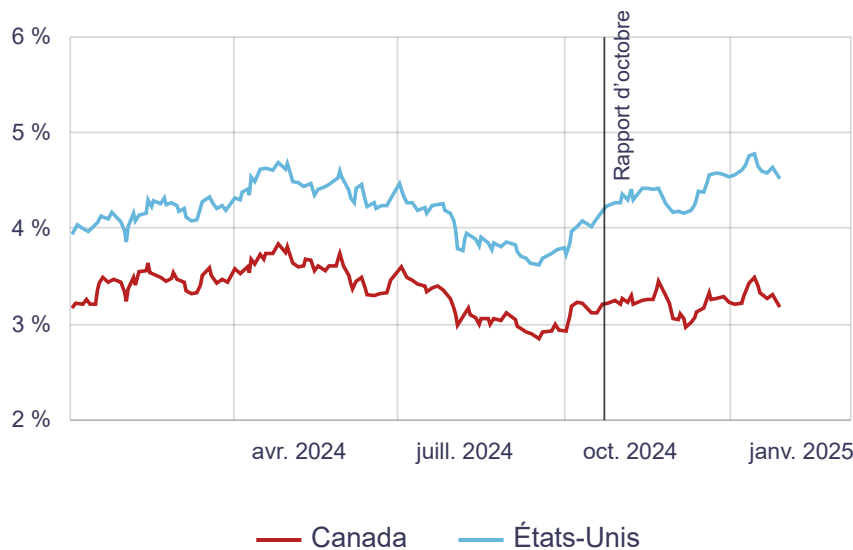
Dans ce contexte, l'évolution des conditions financières a varié d'un pays à l'autre. Aux États-Unis, les marchés prévoient maintenant que les réductions du taux directeur seront moins nombreuses et opérées plus tard qu'anticipé précédemment. Cela tient en partie au dynamisme soutenu de l'économie et à l'inflation persistante. De plus, les participants au marché ont commencé à accorder une certaine importance aux changements de politique potentiels sous la nouvelle administration et à leurs conséquences économiques probables. Ces facteurs ont contribué à une forte hausse des rendements des obligations du gouvernement américain. Dans la plupart des autres économies avancées, les rendements obligataires ont affiché un modeste recul depuis octobre, comme au Canada ([graphique 23](#)), ou ont augmenté dans une moindre mesure qu'aux États-Unis, en raison de l'assombrissement des perspectives de croissance et d'inflation.

Graphique 23 : Les rendements obligataires américains ont augmenté, tandis que leurs pendants canadiens ont reculé légèrement depuis le Rapport d'octobre

a. Rendement des obligations d'État à 2 ans, données quotidiennes



b. Rendement des obligations d'État à 10 ans, données quotidiennes



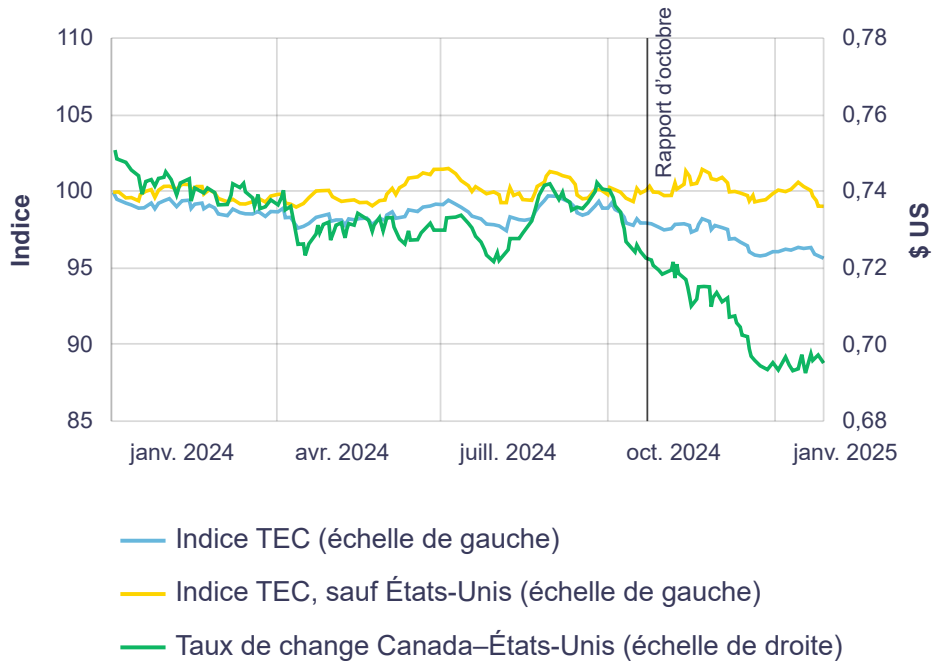
Sources : département du Trésor des États-Unis via Haver Analytics et Banque du Canada
Dernière observation : 27 janvier 2025

Les cours des actions ont continué de monter dans les économies avancées. Les mesures de l'appétit pour le risque sont généralement restées solides, les primes de risque sur les actions et les écarts de taux sur les obligations de sociétés demeurant faibles au regard du passé.

Le dollar américain a continué de s'apprécier par rapport à la plupart des autres monnaies, et a récemment atteint un niveau sans précédent en termes nominaux pondérés en fonction des échanges commerciaux. La valeur du dollar canadien a chuté vis-à-vis du dollar américain, pour s'établir aux alentours de 70 cents américains, mais elle est restée plus stable par rapport à un panier d'autres monnaies ([graphique 24](#)).

Graphique 24 : Le dollar canadien s'est déprécié par rapport au dollar américain, mais il est resté plus stable par rapport à d'autres devises

Taux de change et indices canadiens, base 100 de l'indice : 1^{er} janvier 2024, données quotidiennes



Nota : L'indice de taux de change effectif du dollar canadien (TEC) est une moyenne pondérée des taux de change bilatéraux du dollar canadien par rapport aux monnaies des principaux partenaires commerciaux du Canada.

Source : Banque du Canada

Dernière observation : 27 janvier 2025

La vigueur récente du dollar américain semble tenir en majeure partie à une augmentation de la prime de risque de change associée à la détention de devises autres que la monnaie américaine. Bien que l'écart entre les taux directeurs américain et canadien se soit accentué, les modèles de la Banque donnent à penser que cela n'a eu qu'une incidence modeste sur le taux de change Canada–États-Unis ([Point de mire : Facteurs récents qui influent sur le taux de change Canada–États-Unis](#)).

Projections

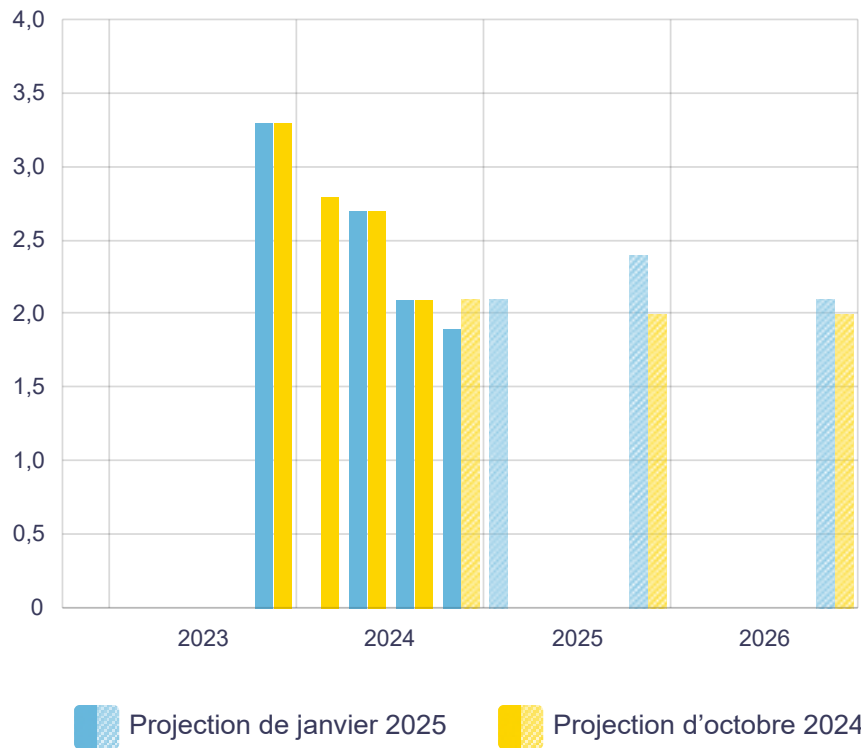
La croissance économique au Canada devrait se redresser, soutenue par les baisses de taux d'intérêt passées, et l'inflation globale devrait rester près de la cible de 2 %.

La projection ne tient pas compte d'éventuels droits de douane imposés par les États-Unis (**Point de mire : Évaluation des conséquences potentielles des droits de douane américains**). Elle suppose que l'incertitude accrue entourant la politique de commerce extérieur des États-Unis aura une incidence négative modeste sur les investissements des entreprises.

Comparer les projections récentes de la Banque

Graphique 25 : Les projections du Rapport de janvier 2025 et de celui d'octobre 2024

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



Projection pour l'économie canadienne

La croissance du produit intérieur brut (PIB) devrait se situer en moyenne à 1,8 % au cours de la période de projection.

Tableau 1 : Contribution à la croissance annuelle moyenne du PIB réel Points de pourcentage ^{*†}

	2023	2024	2025	2026
Consommation	1,0 (0,9)	1,1 (1,2)	1,3 (0,7)	0,9 (1,1)
Logement	-0,7 (-0,9)	-0,1 (0,0)	0,5 (0,5)	0,2 (0,5)
Administrations publiques	0,6 (0,5)	0,7 (0,7)	0,5 (0,6)	0,4 (0,4)
Investissements fixes des entreprises	0,2 (-0,1)	-0,1 (-0,1)	0,1 (0,4)	0,2 (0,5)
Total partiel : demande intérieure finale	1,1 (0,5)	1,6 (1,8)	2,4 (2,2)	1,7 (2,5)
Exportations	1,6 (1,8)	0,3 (0,4)	0,6 (1,5)	0,8 (1,0)
Importations	-0,1 (-0,3)	-0,2 (-0,2)	-0,7 (-1,1)	-0,8 (-1,2)
Stocks	-1,1 (-0,8)	-0,4 (-0,8)	-0,5 (-0,5)	0,1 (0,0)
PIB	1,5 (1,2)	1,3 (1,2)	1,8 (2,1)	1,8 (2,3)
Pour mémoire (taux de variation) :				
Fourchette de la production potentielle	1,4-3,2 (1,4-3,2)	2,1-2,8 (2,1-2,8)	1,1-2,4 (1,1-2,4)	0,9-2,2 (0,9-2,2)
Inflation mesurée par l'IPC	3,9 (3,9)	2,4 (2,5)	2,3 (2,2)	2,1 (2,0)

* Les chiffres entre parenthèses sont tirés des projections présentées dans le Rapport précédent.

† Parce que les chiffres sont arrondis, la somme des éléments ne correspond pas toujours au total.

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

Projection trimestrielle

L'inflation globale devrait rester près de la cible de 2 % durant la période de projection.

Tableau 2 : Résumé des projections trimestrielles relatives à l'économie canadienne*

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

* Pour des précisions, voir [Principaux éléments de la projection](#). Les chiffres entre parenthèses sont tirés des projections présentées dans le Rapport précédent.

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

‡ Au moment où la projection a été effectuée, le quatrième trimestre de 2024 et le premier de 2025 étaient les seuls trimestres de la période de projection pour lesquels des indicateurs existaient et étaient susceptibles de nous éclairer sur la croissance du PIB réel. Les taux de variation sur un an au quatrième trimestre sont présentés pour fournir une perspective à plus long terme. Ils représentent les taux de croissance projetés de l'IPC et du PIB réel au cours d'une année donnée. Par conséquent, ils peuvent être différents des taux de croissance moyens annuels présentés au [tableau 1](#).

Projection pour l'économie mondiale

L'économie mondiale devrait progresser à un rythme d'environ 3 % en 2025 et en 2026 ([graphique 26](#)).

Tableau 3 : Croissance projetée de l'économie mondiale

	Part du PIB mondial réel [†] (en pourcentage)	Croissance projetée* (en pourcentage)			
		2023	2024	2025	2026
États-Unis	15	2,9 (2,9)	2,8 (2,8)	2,6 (2,4)	2,3 (2,2)
Zone euro	12	0,5 (0,5)	0,7 (0,7)	0,8 (1,2)	1,3 (1,6)
Japon	3	1,5 (1,7)	-0,2 (-0,1)	1,2 (1,3)	1,1 (1,0)
Chine	19	5,2 (5,2)	5,0 (4,6)	4,9 (4,3)	4,1 (4,1)
Pays émergents importateurs de pétrole[‡]	34	4,0 (3,9)	3,7 (3,7)	3,8 (4,0)	4,1 (4,0)
Autres pays[§]	17	1,6 (1,4)	2,1 (2,0)	2,1 (2,2)	2,5 (2,2)
Monde	100	3,2 (3,2)	3,1 (3,0)	3,1 (3,1)	3,1 (3,0)

* Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans le Rapport précédent.

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

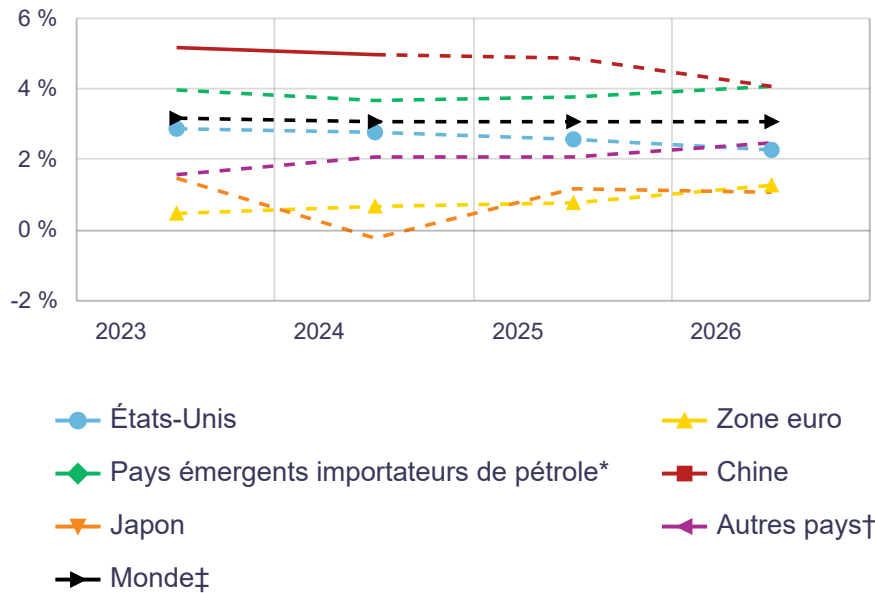
‡ Le groupe des pays émergents importateurs de pétrole n'inclut pas la Chine. Il est composé des grands pays émergents d'Asie, d'Amérique latine, du Moyen-Orient, d'Europe et d'Afrique – comme l'Inde, le Brésil et l'Afrique du Sud –, et de nouveaux pays industrialisés comme la Corée du Sud.

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

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

Graphique 26 : Croissance projetée de l'économie mondiale

Taux de variation sur un an



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

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

‡ Le PIB mondial correspond à une moyenne pondérée des 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.

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

Révisions des projections

Les révisions suivantes ont été apportées aux projections pour les économies canadienne et mondiale, à la lumière des nouvelles données obtenues depuis le Rapport d'octobre.

Perspectives mondiales

Les perspectives de croissance de l'économie mondiale sont généralement conformes au Rapport d'octobre, même si la composition de la croissance a changé. La croissance a été revue à la hausse pour les États-Unis et la Chine, et à la baisse pour la zone euro et certains pays émergents.

- Les prévisions de croissance du PIB américain en 2025 et en 2026 ont été révisées à la hausse, notamment en raison de l'incidence nette :
 - du plus fort dynamisme de la consommation et des dépenses publiques
 - de la prolongation supposée des dispositions de la *Tax Cuts and Jobs Act*
 - du resserrement des conditions financières, qui freine la croissance
- Les perspectives pour l'économie chinoise ont aussi été revues à la hausse à court terme, car le contexte de départ des exportations est plus favorable qu'on l'estimait.
- Du côté de la zone euro, les perspectives de croissance ont été revues à la baisse en raison de la plus faible productivité et de défis de compétitivité dans le secteur manufacturier.

Perspectives au Canada

Les perspectives de croissance au Canada ont été révisées à la baisse comparativement à ce qui était présenté dans le Rapport d'octobre.

- Le taux d'augmentation du PIB au troisième trimestre de 2024 s'est établi 0,5 point de pourcentage sous la projection en raison de l'apport plus faible qu'escompté des investissements en stocks, des exportations et des investissements des entreprises. Cette faiblesse a été en partie contrebalancée par une croissance de la consommation et des dépenses publiques plus robustes que prévu.
- Le taux d'augmentation du PIB en 2025 et en 2026 devrait être plus faible d'environ 0,3 et 0,5 point de pourcentage respectivement. Ce changement s'explique principalement par la révision à la baisse du taux d'expansion démographique entraînée par les nouvelles politiques fédérales en matière d'immigration et par la mise à jour des hypothèses relatives aux sorties de résidents non permanents.
 - Pour 2025, la croissance de la consommation a été révisée à la hausse de 0,9 point de pourcentage. Cette croissance plus forte de la consommation par habitant reflète une diminution moins rapide qu'on s'y attendait du rythme d'accroissement des salaires. Alors que pour 2026, la croissance de la consommation a été revue à la baisse de 0,5 point de pourcentage en raison du ralentissement de l'expansion démographique.
 - La croissance attendue des investissements des entreprises est inférieure de 2,8 points de pourcentage en moyenne par rapport aux prévisions précédentes, surtout en raison de l'affaiblissement de la demande.
 - L'incertitude accrue pesant sur la politique de commerce extérieur des États-Unis a fait régresser le niveau prévu des investissements de 0,5 % d'ici la fin de 2026.
 - La faiblesse du dollar canadien, qui fait grimper le coût des machines et du matériel importés, devrait aussi faire reculer les investissements d'environ 1 % d'ici la fin de 2026.
 - La croissance des exportations a également été revue à la baisse de 1,8 point de pourcentage en moyenne pour 2025 et 2026, les exportations ayant affiché une

faiblesse inattendue comparativement à la progression de la demande extérieure, une tendance qui devrait persister.

- La croissance des importations a aussi été révisée à la baisse d'à peu près 1 point de pourcentage en moyenne par rapport aux prévisions en raison de la plus lente demande intérieure.
- Les capacités excédentaires ont été revues à la baisse.
 - Les révisions des données historiques montrent que le niveau de l'activité économique observé à partir de 2021 était plus élevé que ce que l'on énonçait dans le Rapport d'octobre¹. Les changements les plus importants ont été apportés aux données sur les investissements des entreprises et les dépenses de consommation.
 - Les révisions à la hausse de la production potentielle ont également été substantielles, mais pas autant que celles de l'activité économique².
 - Par conséquent, il y a un peu moins d'offre excédentaire dans l'économie qu'on le postulait dans le Rapport d'octobre. On estime que l'écart de production s'est réduit d'environ 0,3 point de pourcentage relativement à sa valeur enregistrée avant les révisions à la hausse des données historiques.
- Le taux d'augmentation de la production potentielle a été revu à la baisse d'environ 0,3 et 0,6 point de pourcentage pour 2025 et 2026, respectivement. La croissance du facteur travail tendanciel devrait se modérer en raison du ralentissement de l'expansion démographique. Cette prévision est en partie compensée par la croissance plus forte de la productivité tendancielle du travail, sous l'effet d'un ratio capital/travail plus élevé vu la croissance plus lente qu'attendu du facteur travail.

Le congé temporaire de TPS/TVH a entraîné une révision de l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) d'abord à la baisse puis à la hausse comparativement aux perspectives d'octobre. Si l'on fait abstraction de ce facteur, la projection de l'inflation devrait être légèrement plus élevée qu'attendu.

- L'inflation plus faible qu'anticipé au quatrième trimestre de 2024 et la révision à la baisse au premier trimestre de 2025 sont principalement attribuables au congé temporaire de TPS/TVH sur certains biens et services par le gouvernement fédéral. De même, les perspectives d'inflation pour le premier trimestre de 2026 ont été révisées à la hausse afin de tenir compte de l'effet de glissement annuel de cette mesure.
- Considérant qu'on fait abstraction de l'incidence du congé de taxes, les perspectives d'inflation ont été revues légèrement à la hausse. La révision reflète la diminution de l'offre excédentaire, l'augmentation des prix du pétrole et la hausse des prix des importations entraînée par la dépréciation du dollar canadien. Les pressions à la hausse sont partiellement compensées par un niveau de départ moins élevé de l'inflation et une modération de l'augmentation des frais de logement.

Principaux éléments de la projection

La projection de la Banque repose sur plusieurs éléments et hypothèses clés. La Banque réexamine périodiquement ces hypothèses et ajuste sa projection économique en conséquence.

- La projection repose sur l'hypothèse que l'administration américaine n'imposera pas de nouveaux droits de douane. Cependant, elle tient compte d'une légère révision à la baisse des investissements des entreprises entraînée par l'incertitude accrue entourant les politiques.
- La Banque postule que le taux de croissance de la population âgée de 15 ans et plus sera de 3,3 % en 2024. Il diminuera pour s'établir à 0,5 % d'ici 2026, soit 1 point de pourcentage plus bas que ce qui était prévu dans le Rapport d'octobre. Cette révision tient compte de deux facteurs :
 - l'abaissement des cibles pour l'admission de résidents permanents aux termes du Plan des niveaux d'immigration 2025-2027 du gouvernement fédéral annoncé le 24 octobre 2024

- les révisions à la baisse des perspectives pour les flux nets de résidents non permanents, qui tiennent compte de nouveaux renseignements au sujet des périodes de validité des permis temporaires
- La croissance de la production potentielle au Canada devrait ralentir et passer d'à peu près 2,5 % en 2024 à environ 1,5 % en moyenne sur la période 2025-2026.
- La Banque estime que l'écart de production se situait entre -1,25 et -0,25 % au dernier trimestre de 2024.
- La projection intègre les données des budgets fédéral et provinciaux publiés et des mises à jour budgétaires récentes qui avaient été déposées au moment de la rédaction du Rapport.
- Pour la période de projection, la Banque situe le prix du baril de pétrole à 80 \$ US pour le Brent, à 75 \$ US pour le West Texas Intermediate et à 60 \$ US pour le Western Canadian Select. Ces prix sont 5 \$ US au-dessus de l'hypothèse formulée dans le Rapport d'octobre.
- Par convention, la Banque ne fait pas de prévision sur le taux de change dans le *Rapport sur la politique monétaire*. Elle prend pour hypothèse que le dollar canadien demeurera à 70 cents américains durant la période de projection, soit 3 cents plus bas que ce qui était postulé dans le Rapport d'octobre.
- La Banque estime que le taux d'intérêt nominal neutre au Canada se situe dans une fourchette de 2,25 à 3,25 %. La projection repose sur l'hypothèse que le taux neutre correspond au point médian de cette fourchette. Le taux neutre correspond quant à lui au niveau que le taux directeur devrait atteindre à long terme lorsque la production se maintient durablement à son niveau potentiel et que l'inflation est à la cible (soit après dissipation de tous les chocs cycliques). Il s'agit d'un concept d'équilibre à moyen et à long terme. La Banque réexamine ses estimations du taux neutre chaque année en avril.

Notes

1. Depuis la parution du Rapport d'octobre, les révisions historiques des Comptes économiques nationaux de Statistique Canada du premier trimestre de 2021 au deuxième trimestre de 2024 ont été publiées en même temps que les données pour le troisième trimestre de 2024.[←]

2. Pour en savoir plus au sujet de la production potentielle, voir T. Devakos, C. Hajzler, S. Houle, C. Johnston, A. Poulin-Moore, R. Rautu et T. Taskin, « [La production potentielle au Canada : évaluation de 2024](#) », note analytique du personnel 2024-11 de la Banque du Canada (avril 2024).[←]

Risques

La possibilité que les États-Unis imposent des droits de douane généralisés sur leurs importations est le plus grand risque concernant les perspectives. Vu l'évolution rapide de la situation et de la haute incertitude qui l'entoure, la Banque a choisi de ne pas tenir compte des nouveaux droits de douane dans son scénario de référence.

Risques liés aux droits de douane

Le président américain, Donald Trump, a menacé d'imposer des droits de douane aux principaux partenaires commerciaux des États-Unis, y compris des droits de douane de 25 % sur les importations en provenance du Canada et du Mexique. Les pays visés par ces menaces, dont le Canada, pourraient riposter en imposant leurs propres droits de douane. La portée, l'étendue et la durée d'une possible guerre commerciale sont incertaines. Même si elles étaient connues, il serait difficile de prévoir exactement comment leurs effets se diffuseraient dans l'économie. L'ampleur de ces effets et le moment où ils se produiraient dépendent surtout de la façon dont les entreprises et les ménages réagiront aux hausses de prix des intrants et des biens finaux.

Une augmentation importante, généralisée et permanente – ou du moins longue – des droits de douane, combinée à des mesures de rétorsion, aurait des effets négatifs majeurs sur l'activité économique au Canada. Parallèlement, l'inflation monterait probablement en raison des coûts plus élevés associés à l'importation de biens finaux et intermédiaires. En réponse à un conflit commercial, la politique monétaire doit mettre en équilibre les pressions baissières sur l'inflation découlant de l'offre excédentaire et les pressions haussières sur l'inflation causées par les nouveaux droits de douane sur les importations.

La section **Point de mire : Évaluation des conséquences potentielles des droits de douane américains** contient une analyse détaillée des canaux par lesquels les droits de douane influeraient sur l'économie canadienne, dont un scénario explicatif.

Hormis l'imposition de droits de douane généralisés, les perspectives d'inflation formulées par la Banque sont soumises à plusieurs risques haussiers et baissiers. Dans l'ensemble, la Banque considère ces risques pesant sur l'inflation comme relativement équilibrés.

Principaux risques à la hausse

On recense deux principaux risques à la hausse : la hausse des frais de logement pourrait être plus persistante que dans la projection, et les dépenses de consommation pourraient être plus élevées que prévu.

La hausse des frais de logement pourrait persister

La hausse des frais de logement devrait ralentir graduellement. Cela dit, comme le taux d'inoccupation avoisine un creux historique, les baisses de taux d'intérêt passées et les récentes modifications apportées aux règles du financement hypothécaire pourraient entraîner des augmentations plus importantes qu'anticipé des prix des habitations et des loyers. Par conséquent, la hausse des frais de logement et l'inflation globale pourraient ralentir de manière plus graduelle que ce qui est prévu.

Les dépenses de consommation pourraient être plus élevées

Les Canadiennes et Canadiens épargnent une proportion relativement plus élevée de leur revenu comparativement aux niveaux généralement observés ces 20 dernières années. Mais avec la baisse des taux d'intérêt, le taux d'épargne pourrait revenir plus près des niveaux passés. Les dépenses de consommation pourraient par conséquent être beaucoup plus élevées qu'anticipé. Si ce risque devait se concrétiser, il entraînerait une demande supplémentaire et des pressions à la hausse sur l'inflation.

Principaux risques à la baisse

Même si aucun nouveau droit de douane n'est imposé, les menaces que brandissent les États-Unis à ce sujet créent une incertitude qui a déjà un effet négatif sur l'économie canadienne. Les conséquences de cette incertitude pourraient être plus importantes qu'anticipé. Autre risque à la baisse : les conditions financières mondiales pourraient se resserrer davantage que prévu.

L'incertitude autour des échanges pourrait peser davantage sur l'économie

Selon les réponses obtenues lors de plusieurs enquêtes, l'incertitude entourant la politique commerciale a un effet modérateur sur les intentions d'investissement des entreprises, et ce même si aucun nouveau droit de douane n'est imposé. Pour tenir compte de cette situation, les perspectives comprennent un léger contrecoup négatif sur les investissements des entreprises.

L'effet produit par l'incertitude pourrait toutefois être plus important que ce qui est escompté dans la projection. Et plus cette incertitude persisterait, plus son incidence sur les investissements serait négative. Les entreprises pourraient également réduire leurs embauches, ce qui viendrait peser sur les revenus de travail et la confiance des consommateurs. Par conséquent, la demande intérieure ralentirait, ce qui créerait des pressions à la baisse sur l'inflation.

Un resserrement potentiel des conditions financières mondiales

La nouvelle administration américaine a proposé d'autres réductions d'impôt pour les particuliers et les entreprises, qui ne sont pas incluses dans la projection. Vu les niveaux élevés de la dette et des déficits aux États-Unis, un relèvement des emprunts par le gouvernement américain entraînerait des rendements plus hauts qu'anticipé. Ces rendements plus élevés pourraient, de leur côté, se traduire par des coûts d'emprunt accrus pour les entreprises et les ménages canadiens. La demande intérieure s'en trouverait alors affaiblie et les pressions à la baisse s'intensifieraient sur l'inflation au Canada.

Évaluation des conséquences potentielles des droits de douane américains

La nouvelle administration américaine envisage d'imposer des droits de douane à grande échelle sur les importations. Même si bon nombre d'éléments importants demeurent inconnus, ces mesures pourraient grandement perturber les économies du Canada et des États-Unis.

Le président américain Donald Trump a déclaré que son gouvernement compte imposer des droits de douane de 25 % sur les biens en provenance du Canada et du Mexique. Il a également menacé d'appliquer des droits de douane aux produits importés d'autres pays. Cela pourrait pousser les partenaires commerciaux des États-Unis à adopter des contre-mesures, comme imposer à leur tour des droits de douane.

Les droits de douane sont des taxes sur les importations qui font augmenter les prix que les consommateurs et les entreprises paient pour des biens et des services¹. Ils se répercutent sur les dépenses, les flux commerciaux, les recettes de l'État, les taux de change, l'emploi, le produit intérieur brut (PIB) et l'inflation. Ils pourraient perturber considérablement les chaînes d'approvisionnement au Canada, aux États-Unis et ailleurs dans le monde.

En général, l'ampleur des répercussions économiques dans un pays qui impose des droits de douane sur les importations dépend fortement de la capacité des entreprises et des ménages à trouver des biens de substitution qui ne sont pas visés par des droits de douane. Quand il n'y en a pas, ou qu'ils ne peuvent pas être facilement produits en plus grande quantité à cause de contraintes de capacité, les droits de douane perturbent davantage l'économie réelle et entraînent une inflation plus élevée. En revanche, les effets sont plus modérés quand des biens de substitution similaires sont facilement disponibles.

À tout le moins, un droit de douane permanent provoque une augmentation unique permanente du niveau des prix. Les changements dans les attentes d'inflation des ménages et des entreprises à la suite des hausses du niveau des prix lié aux droits de douane déterminent si ces droits vont alimenter l'inflation. Si les attentes sont bien ancrées à la cible d'inflation, la montée des prix liée aux droits de douane aura moins d'effet sur les autres prix et les salaires. Par conséquent, la hausse de l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) sera temporaire.

L'ampleur et la portée des droits de douane, le moment où ils seront imposés et la durée pendant laquelle ils le seront demeurent très incertains. On ne sait pas non plus comment les pays touchés, y compris le Canada, réagiront.

Scénario tarifaire explicatif

Étant donné l'incertitude entourant actuellement les futures politiques tarifaires des différents pays, la Banque a choisi un scénario simple pour illustrer comment les économies mondiale et canadienne pourraient être touchées par un conflit commercial. Il ne s'agit pas d'une prévision, mais plutôt d'un scénario fondé sur les hypothèses suivantes :

- Les États-Unis imposent des droits de douane permanents de 25 % sur tous les biens qu'ils importent, y compris ceux provenant du Canada.
- Les partenaires commerciaux des États-Unis, dont le Canada, réagissent en imposant à leur tour des droits de douane de 25 % sur les biens importés des États-Unis.
- L'effet des droits de douane sur les prix des biens finaux est faible au départ, mais s'intensifie graduellement avec le temps. Entretemps, les marges bénéficiaires des entreprises se

rétrécissent, celles-ci servant à absorber une partie des augmentations de coûts.

- La moitié des recettes provenant des droits de douane de chaque pays, dont le Canada, est redistribuée aux ménages, tandis que le reste est utilisé pour rembourser la dette.

Une croissance du PIB plus faible et une inflation plus forte tant au Canada qu'aux États-Unis

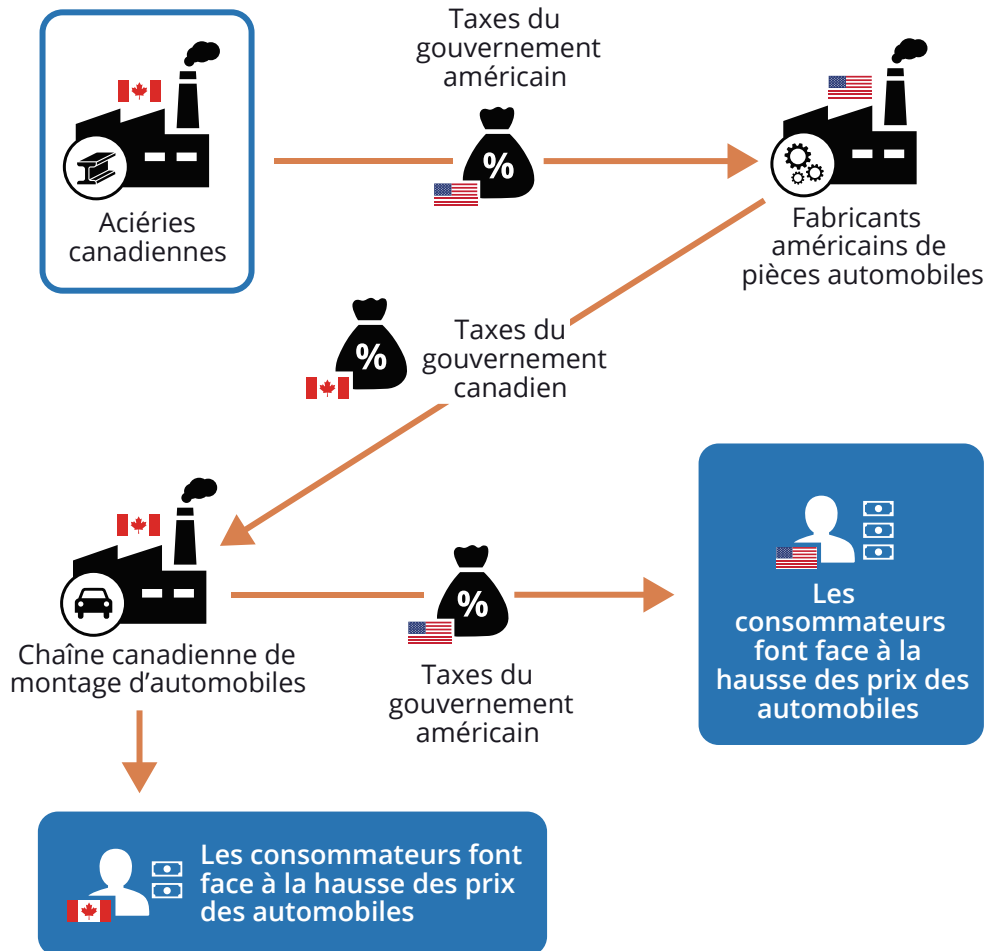
Aux États-Unis :

- Les droits de douane du gouvernement américain font augmenter les prix payés par les consommateurs américains pour des biens importés, ce qui entraîne une inflation plus élevée. L'appréciation du dollar américain a un effet compensatoire partiel.
- La croissance du PIB des États-Unis ralentit parce que les droits imposés par les autres pays, Canada y compris, provoquent un remplacement important des produits d'exportation américains².

Les droits de douane font aussi augmenter les coûts des entreprises américaines qui importent des biens intermédiaires pour produire des biens finaux. Ces coûts plus élevés sont habituellement répercutés sur les consommateurs. Ces hausses sont particulièrement problématiques pour les industries dont les chaînes d'approvisionnement sont fortement intégrées à l'échelle mondiale, comme le secteur automobile, de même que pour les industries qui ne peuvent pas facilement se tourner vers des intrants produits dans leur pays.

Par exemple, les pièces et les composants nécessaires pour fabriquer des véhicules automobiles traversent plusieurs fois la frontière entre le Canada et les États-Unis. Si des taxes étaient imposées chaque fois, elles amplifieraient l'augmentation des coûts de production et feraient monter les prix pour les consommateurs des deux côtés de la frontière ([figure 1](#)).

Figure 1 : Les droits de douane sur les biens intermédiaires amplifient l'effet des droits de douane sur les coûts de production et les prix



Au Canada, un conflit commercial aurait des conséquences négatives tant sur les exportations que sur les importations :

- Les droits de douane du gouvernement américain rendraient les exportations canadiennes vers les États-Unis – le plus grand partenaire commercial du Canada – moins compétitives, ce qui se traduirait par une diminution sensible du volume des exportations.
- Dans la mesure où les États-Unis appliqueraient des droits de douane aux biens provenant de l'ensemble de leurs partenaires commerciaux, les exportations dans le monde se contracteraient ainsi que le PIB mondial. Le recul de la demande mondiale causerait alors un repli des prix des produits de base, notamment du pétrole, qui est l'une des principales exportations du Canada.
- Le ralentissement de l'activité mondiale aurait un effet modérateur accru sur la demande de produits canadiens.

- Du fait des mesures de rétorsion tarifaires du Canada contre les produits américains, les importations canadiennes reculeraient, ce qui amènerait les ménages et les entreprises canadiennes à acheter des biens exemptés des droits de douane au lieu de biens américains.

De façon générale, la balance commerciale du Canada se dégraderait. Conjugée à la détérioration des termes de l'échange, la baisse du volume net des exportations provoquerait une dépréciation du dollar canadien.

Les investissements des entreprises canadiennes enregistreraient également un affaiblissement marqué dû à un amoindrissement de l'activité des entreprises exportatrices et à une augmentation du coût des biens d'équipement importés des États-Unis.

- Le coût des machines et du matériel importés des États-Unis monterait en raison des mesures de rétorsion tarifaires prises par le Canada et de la dépréciation du dollar canadien. Environ la moitié des investissements que les entreprises font en machines et matériel au Canada porte sur des biens en provenance des États-Unis.
- La baisse des profits des entreprises pèserait aussi sur leurs investissements pendant la période où elles absorberaient une partie des hausses de coûts associées aux droits de douane mis en place par le Canada.

Face au ralentissement de la demande, les exportateurs canadiens réduiraient leur production et feraient des mises à pied. Ces décisions auraient des retombées négatives pour le reste de l'économie en abaissant la demande de biens et services non échangeables comme les logements ou les repas au restaurant. Des transferts accrus de l'État aux ménages, financés par les recettes tirées des droits de douane, permettraient d'amortir partiellement les effets négatifs.

Au fil du temps, le recul des investissements des entreprises ferait considérablement diminuer le PIB potentiel du Canada et entraînerait alors une perte permanente de croissance du PIB.

En règle générale, l'inflation augmenterait, conséquence de l'incidence nette de deux facteurs contradictoires :

- Le PIB baisserait en raison de l'affaiblissement tant des exportations nettes que de la demande intérieure. Il s'ensuivrait à court terme une offre excédentaire importante. Les prix des produits de base diminueraient également. Ensemble, ces facteurs pèseraient sur l'inflation mesurée par l'IPC.
- Les mesures de rétorsion tarifaires que le Canada appliquerait à tous les biens importés des États-Unis auraient des effets directs et indirects sur les prix à la consommation.
 - Les biens finaux de consommation en provenance des États-Unis et les intrants qui entrent dans la fabrication de biens finaux représentent environ 13 % des biens du panier de l'IPC.
 - Les prix payés par les entreprises axées sur le secteur de la consommation pour d'autres intrants, comme des machines et du matériel, augmenteraient aussi du fait des droits de douane.
 - Combinés à la dépréciation du dollar canadien, ces effets directs et indirects sur les prix contrebalanceraient largement la pression baissière que l'offre excédentaire et les prix plus bas des produits de base causeraient sur l'inflation. L'inflation mesurée par l'IPC connaîtrait alors une hausse.

Exemple quantitatif

Les modèles peuvent être très utiles pour comprendre les nombreux canaux par lesquels les droits de douane sont susceptibles d'influencer la croissance et l'inflation. Pour créer ce scénario, la Banque a utilisé ses modèles standards de projection pour les économies canadienne et mondiale, combinés à un modèle spécialisé de simulation des échanges commerciaux³. Cette approche axée sur plusieurs modèles aide à mieux saisir les conséquences qu'aurait pour des variables macroéconomiques clés l'imposition de droits de douane sur de nombreux produits et à de nombreux pays en même temps.

En l'absence d'une situation similaire par le passé, il est difficile de quantifier avec précision les incidences qu'auraient au sein de l'économie des droits de douane élevés et généralisés. C'est pourquoi, en plus de la principale calibration, la Banque a simulé un certain nombre de variantes basées sur des hypothèses différentes au sujet de la manière dont les ménages et les entreprises réagissent aux droits de douane. Quoi qu'il en soit, le scénario est le même pour chaque variante. Dans tous les cas, on présume que les États-Unis relèveraient à 25 % leurs droits de douane sur l'ensemble des biens importés et que leurs partenaires commerciaux feraient aussi passer leurs droits de douane sur les biens importés des États-Unis à 25 %. Tous les résultats sont présentés en comparaison d'un scénario sans droits de douane.

Calibration principale

La calibration principale suppose deux moyennes historiques concernant :

- la réaction de la demande américaine de produits canadiens à des variations de prix
- le temps qu'il faut généralement pour que les variations de coûts soient entièrement restituées dans l'IPC canadien (3 ans)

Dans la calibration principale, la croissance annuelle moyenne du PIB, la première année, se situerait à environ 2,5 points de pourcentage de moins que dans le scénario sans droits de douane (**graphique 27**, barres rouges). La deuxième année, elle serait à quelque 1,5 point de pourcentage de moins. La troisième année, la croissance du PIB serait grosso modo revenue à la normale. En d'autres termes, si la croissance annuelle moyenne du PIB prévue était de 2 % durant la première et la deuxième année sans de nouveaux droits de douane, cette croissance passerait à -0,5 % la première année et à 0,5 % la deuxième année sous l'effet des nouveaux droits de douane.

Cette incidence sur le taux de croissance serait passagère, mais le niveau du PIB, lui, serait abaissé de manière permanente en raison d'un fléchissement du niveau à long terme de la productivité canadienne causé par les effets de distorsion des droits de douane.

Comme le scénario prévoit que les hausses de coûts associées aux mesures de rétorsion tarifaires du Canada seront reportées graduellement sur les prix à la consommation pendant trois ans, l'inflation selon l'IPC serait soumise à des pressions haussières constantes durant cette période (**graphique 28**, barres rouges). L'offre excédentaire importante et les prix des produits de base à la baisse contrebalanceraient essentiellement l'impact direct des droits de douane la première année, mais l'inflation augmenterait à mesure que l'offre excédentaire se résorberait les années suivantes.

Analyse de sensibilité concernant la calibration principale

Dans notre scénario, des droits de douane à grande échelle de 25 % imposés par les États-Unis et des mesures de rétorsion de même ampleur adoptées par les autres pays représentent un choc substantiel sur les prix relatifs pour une économie comme celle du Canada qui a de forts liens commerciaux avec les États-Unis. Les droits de douane auraient des effets complexes sur l'offre et la demande, certains prix étant plus touchés que d'autres. Les salaires ainsi que les autres coûts des entreprises s'adapteraient également. Les entreprises, de leur côté, modifieraient probablement ce qu'elles produisent et leur mode de production, tandis que les consommateurs remplaceraient certains biens et services. Évaluer l'incidence nette de ce choc sur les capacités excédentaires et sur l'inflation n'est pas facile. En particulier, l'influence relative des différentes forces qui agissent sur l'inflation au Canada dépend fortement de plusieurs choses :

- l'ampleur de la baisse des volumes des exportations canadiennes ainsi que les retombées négatives connexes sur les investissements des entreprises
- le niveau de réactivité de l'inflation au Canada face aux droits de douane mis sur les exportations américaines vers le Canada, notamment sur les exportations de biens de consommation

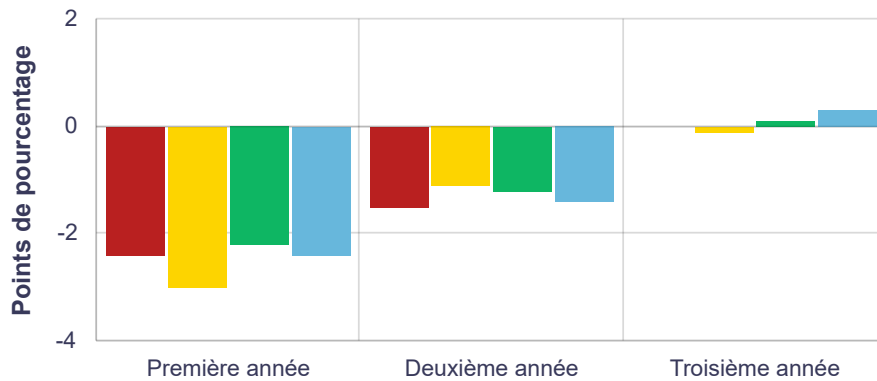
Pour illustrer cette réactivité, la Banque a créé différentes variantes dans la calibration principale (**tableau 4**). L'incidence de ces variantes sur la croissance du PIB et l'inflation est montrée dans les **graphiques 27** et **28**.

Tableau 4 : Description détaillée des variantes du scénario du conflit commercial

Variante	Hypothèse quant aux exportations	Effets sur les prix à la consommation
Calibration principale	L'impact des changements de prix sur les exportations canadiennes cadre avec ce qui est observé historiquement	Le coût des droits de douane est considéré comme étant entièrement reflété dans les prix à la consommation après trois ans
Recul plus prononcé de la demande de produits canadiens aux États-Unis	Le recul de la demande de produits canadiens aux États-Unis est environ 40 % supérieur à la moyenne historique	Même que dans la calibration principale
Effets plus modérés des droits de douane sur les prix à la consommation	Même que dans la calibration principale	La moitié du coût des droits de douane est reflétée dans les prix à la consommation après trois ans
Effets plus rapides des droits de douane sur les prix à la consommation	Même que dans la calibration principale	Le coût des droits de douane est considéré comme étant entièrement reflété dans les prix à la consommation après un an et demi

Graphique 27 : Un conflit commercial international freine la croissance du PIB au Canada

Incidence sur la croissance du PIB réel par rapport à un scénario sans droits de douane, croissance annuelle moyenne

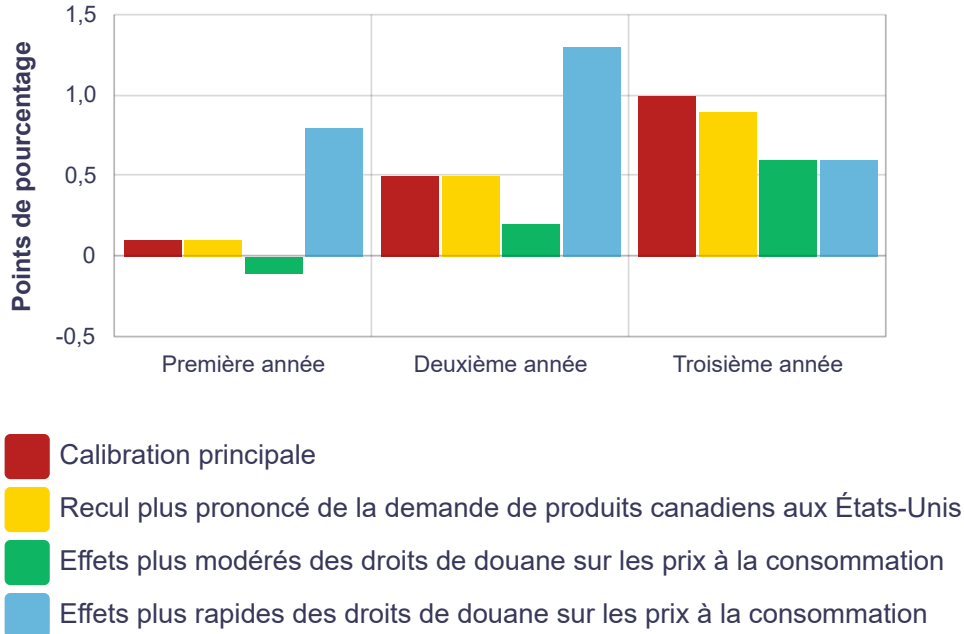


- Calibration principale
- Recul plus prononcé de la demande de produits canadiens aux États-Unis
- Effets plus modérés des droits de douane sur les prix à la consommation
- Effets plus rapides des droits de douane sur les prix à la consommation

Sources : Calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Graphique 28 : Un conflit commercial international fait monter l'inflation au Canada

Incidence sur l'inflation mesurée par l'IPC global par rapport à un scénario sans droits de douane, inflation annuelle moyenne



Sources : Calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Un recul plus prononcé de la demande de produits canadiens aux États-Unis

Les estimations de la sensibilité des exportations canadiennes face à des variations de prix s'appuient sur des données passées et elles se sont révélées assez faibles. Cependant, un choc de prix aussi grand pourrait entraîner une chute des exportations beaucoup plus importante que celle obtenue par nos modèles de projection. Un plus fort degré de sensibilité des exportations de produits de base et hors produits de base face aux droits de douane du gouvernement américain aboutirait à une baisse plus marquée des exportations et des investissements des entreprises et, par conséquent, à une croissance plus faible du PIB ([graphique 27](#), barres jaunes). Il conduirait aussi à une dépréciation plus nette du dollar canadien, parce que la balance commerciale du Canada se dégraderait davantage par rapport à ce que décrit la calibration principale.

Les effets d'une demande plus faible et ceux d'un dollar déprécié contrebalanceraient partiellement les prix à la consommation. Résultat, l'inflation mesurée par l'IPC se situerait juste en dessous du niveau obtenu avec la calibration principale ([graphique 28](#), barres jaunes).

Des effets plus modérés sur les prix à la consommation

Dans la calibration principale, il est présumé que le surcoût associé aux droits de douane est entièrement reflété dans les prix à la consommation au bout de trois ans. Autrement dit, les entreprises n'auraient plus à absorber la hausse de coûts après ces trois années. Si ce surcoût était reporté sur les consommateurs à hauteur de seulement 50 % après trois ans, l'inflation baisserait la première année. Cette baisse surviendrait, car l'effet désinflationniste engendré par l'offre excédentaire et le repli des prix des produits de base aurait alors plus de poids que l'impact des hausses de prix découlant des droits de douane (**graphique 28**, barres vertes). Dans les années suivantes, les pressions inflationnistes seraient également plus faibles que dans la calibration principale.

La croissance du PIB ne diminuerait pas autant que ce qui ressort de la calibration principale (**graphique 27**, barres vertes), parce que les prix monteraient dans de moindres proportions et que le pouvoir d'achat des consommateurs en serait donc touché d'autant moins.

Des effets plus rapides sur les prix à la consommation

Depuis l'adoption du ciblage de l'inflation au Canada, les variations du coût des intrants n'entraînent généralement pas de hausses majeures de l'inflation. Cela laisse à penser que les entreprises utilisent leurs marges bénéficiaires pour absorber dans un premier temps une grande part de ces variations de coûts. Cependant, la pandémie a clairement montré que de fortes variations de coûts pouvaient être reportées sur les prix bien plus rapidement qu'avant. Étant donné que des droits de douane de 25 % provoqueraient une augmentation sensible des coûts des entreprises, celles-ci pourraient ajuster leurs prix plus vite qu'elles ne le font habituellement. Dans ce cas de figure, c'est en l'espace d'un an et demi plutôt que de trois ans (**graphique 28**, barres bleues) que les entreprises passeraient intégralement aux consommateurs le surcoût de leurs importations causé par les droits de douane canadiens.

Si les droits de douane se répercutaient plus rapidement sur les prix, l'inflation s'accroîtrait davantage dans un premier temps, mais elle redescendrait également plus vite que dans la calibration principale. Les conséquences pour la croissance du PIB seraient modérées par rapport aux résultats de la calibration principale (**graphique 27**, barres bleues).

Notes

1. La spécialisation et le commerce entre pays peuvent accroître les revenus et offrir aux consommateurs une sélection plus vaste de biens et de services à des prix plus bas. L'imposition de droits de douane biaise la structure des échanges, réduisant du même coup ces avantages. Pour une analyse, voir S. Murchison et A. Chernoff, « **Les bienfaits de l'ouverture du commerce** », *L'économie claire et simple*, Banque du Canada (28 septembre 2018).[←]

2. Les mesures de rétorsion tarifaires adoptées par les partenaires commerciaux des États Unis touchent seulement leurs importations en provenance des États Unis. Les autres pays pourraient éviter en partie l'impact des droits de douane en important moins de biens des États-Unis et davantage d'autres pays. Cela amplifierait la baisse des exportations américaines. Les entreprises et les consommateurs américains ne pourraient pas éviter l'impact des droits de douane de la même façon, parce qu'aux États-Unis, ceux-ci viseraient l'ensemble des importations.[←]

3. Pour simuler les effets des droits de douane sur les échanges internationaux, la Banque utilise une version du modèle multisectoriel à plusieurs pays développé par Baqaee et Farhi. Voir, D.R. Baqaee et E. Farhi, « **Networks, Barriers, and Trade** », *Econometrica*, 92: 505-541 (mars 2024).[←]

Facteurs récents qui influent sur le taux de change Canada–États-Unis

Le dollar canadien s'est déprécié par rapport au dollar américain depuis octobre 2024, principalement en raison de l'incertitude croissante entourant les politiques commerciales. L'écart grandissant entre les taux directeurs des deux pays a aussi joué un rôle modeste.

Ces derniers mois, l'incertitude croissante et l'écart de taux d'intérêt grandissant ont tous deux joué un rôle dans la dépréciation du dollar canadien. Pour mieux comprendre la contribution relative de chacun de ces deux facteurs, examinons comment ils influencent le taux de change¹.

À quel point les écarts de taux d'intérêt influencent-ils le taux de change?

L'écart croissant entre les taux d'intérêt au Canada et aux États-Unis est une des raisons qui expliquent la récente dépréciation du dollar canadien. Mais quelle a été l'ampleur de son incidence?

Afin de l'évaluer, prenons l'exemple d'un placement dans des bons du Trésor à un an au Canada et aux États-Unis, qui offrent tous deux un rendement garanti après un an. Si le rendement des bons du Trésor canadiens descend à 1 point de pourcentage en dessous de celui des bons du Trésor américains, alors il devient relativement plus attrayant d'investir aux États-Unis. Dans ce cas, la demande des investisseurs pour les dollars canadiens diminue, et la valeur de marché du dollar canadien baisse temporairement d'environ 1 % en deçà de sa valeur à long terme. Les investisseurs peuvent ainsi s'attendre à ce que le dollar canadien s'apprécie de 1 % au cours de la prochaine année, ce qui compense l'écart de rendement de 1 point de pourcentage entre les bons du Trésor².

L'exemple ci-dessus correspond à peu près à ce qui s'est passé depuis octobre 2024. L'écart grandissant entre les taux d'intérêt canadiens et américains, qui se situe autour de 1 point de pourcentage, a contribué à ce que le dollar canadien se déprécie d'environ 1 %. Toutefois, une grande partie de la dépréciation observée depuis octobre 2024 n'est pas expliquée par ce facteur.

Le risque de change peut aussi influencer sur la valeur du dollar canadien

Le risque de change joue également un rôle important dans les décisions des investisseurs et influence donc les taux de change entre les devises.

Pour reprendre l'exemple ci-dessus, lorsque des investisseurs étrangers achètent des bons du Trésor canadiens, ils assument le risque de variations inattendues de la valeur du dollar canadien pendant qu'ils les détiennent.

En période d'incertitude accrue, les investisseurs exigent généralement une prime en guise de compensation pour le risque de change supplémentaire ou pour couvrir le coût d'une assurance sous la forme d'options ou de contrats à terme. On appelle cette prime la « prime de risque de change », et l'augmentation de sa valeur est associée à une dépréciation du taux de change³.

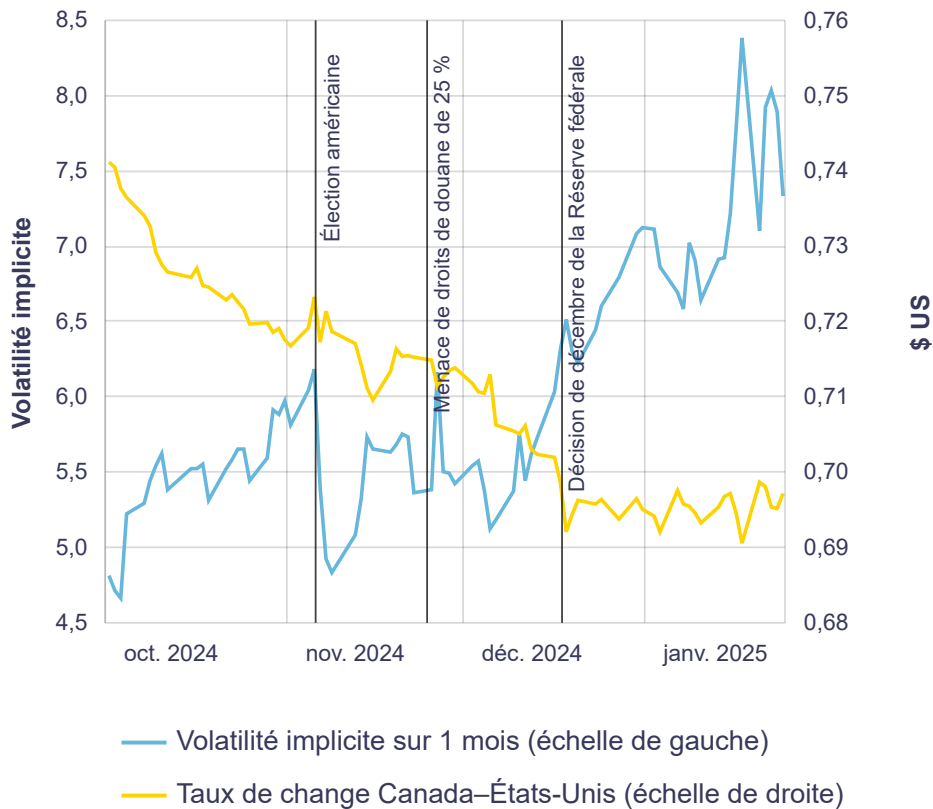
Les risques entourant le dollar canadien et d'autres devises se sont amplifiés depuis l'élection américaine, en partie à cause de l'incertitude découlant de la menace de nouveaux droits de douane ([graphique 29](#)). L'activité sur les marchés des options et des contrats à terme révèle des craintes accrues que le dollar canadien se déprécie davantage ([graphique 30](#)). Par exemple :

- les gestionnaires d'actifs ont augmenté leurs positions vendeur sur les contrats à terme sur devises, qui protègent contre la dévaluation du dollar canadien
- les prix d'autres contrats de produits dérivés utilisés comme assurance contre une dépréciation du dollar canadien, dont les contrats d'option, ont augmenté

Ces inquiétudes accrues ont fait augmenter la prime de risque de change et ont contribué à la dépréciation du dollar canadien.

Graphique 29 : Depuis octobre, l'incertitude s'est accrue et le dollar canadien s'est déprécié

Données quotidiennes



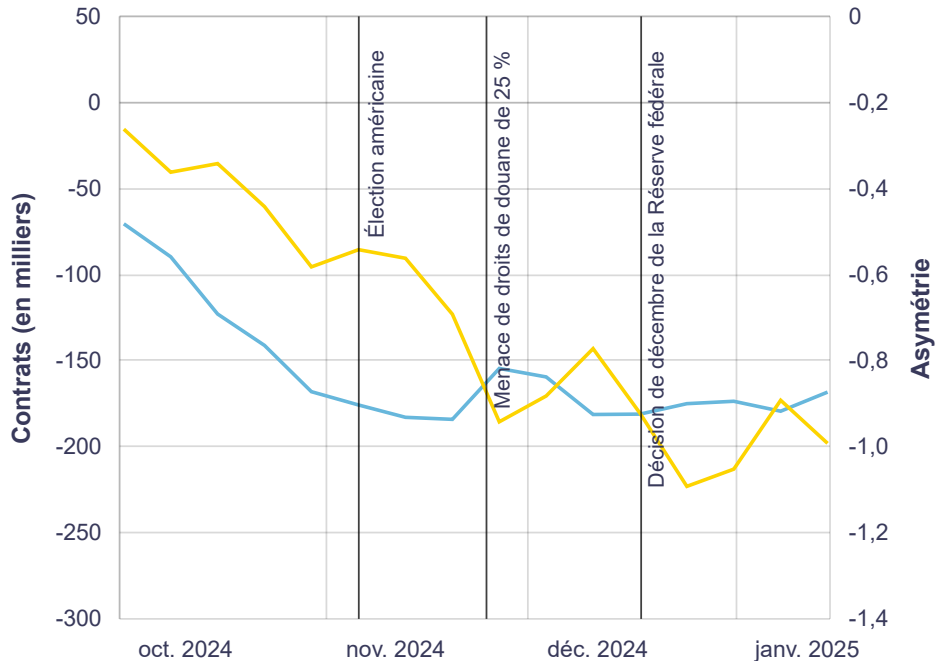
Nota : Un plus haut degré de volatilité implicite dans les prix des options témoigne d'une incertitude accrue quant à la valeur future du taux de change Canada-États-Unis.

Source : Bloomberg Finance L.P.

Dernière observation : 24 janvier 2025

Graphique 30 : Les marchés des options et des contrats à terme révèlent des inquiétudes grandissantes quant à la possibilité d'une dépréciation du dollar canadien

Données hebdomadaires



- Positions nettes d'investisseurs non commerciaux sur les contrats à terme sur le dollar canadien (échelle de gauche)
- Asymétrie implicite dans les prix des options en dollars canadiens sur 3 mois (échelle de droite)

Nota : Une position négative (vendeur) génère un profit si le dollar canadien se déprécie pendant la durée du contrat à terme. Une asymétrie négative indique que le coût de la protection contre une dépréciation du dollar canadien est plus élevé par rapport à celui de la protection contre une appréciation.

Source : Bloomberg Finance L.P.
Dernière observation : 14 janvier 2025

Quelle est la contribution de chaque facteur à la variation du taux de change?

Il est possible d'estimer la contribution relative qu'ont eue l'écart de taux d'intérêt et la prime de risque de change à la récente dépréciation du dollar canadien⁴. Le personnel de la Banque estime que :

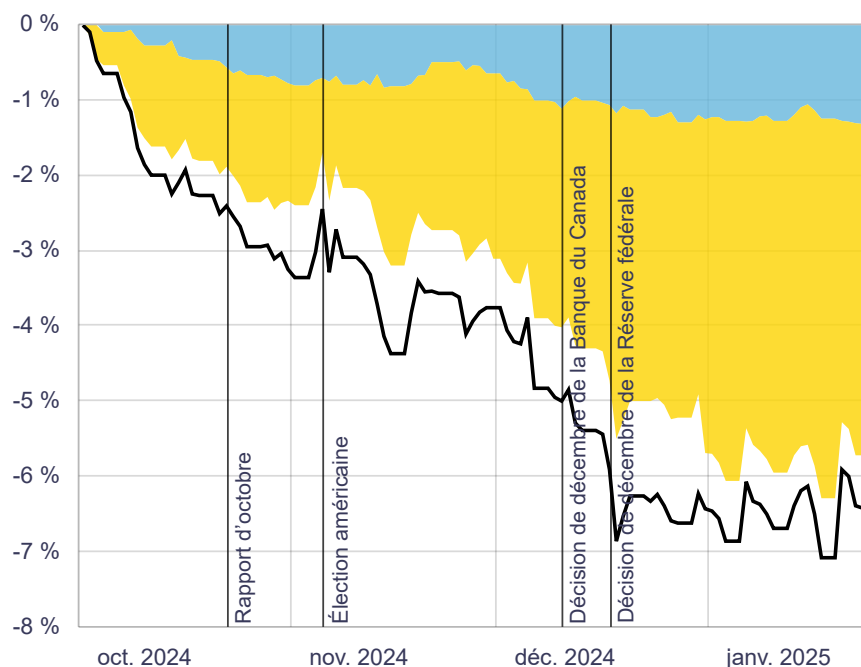
- une part relativement modeste de la dépréciation globale du dollar canadien est attribuable à l'élargissement de l'écart de taux d'intérêt
- la dépréciation est surtout due à la prime de risque de change ([graphique 31](#))

Le personnel de la Banque a aussi constaté que la variation de la prime de risque de change a été le principal facteur qui explique pourquoi les monnaies d'autres économies avancées se sont dépréciées par rapport au dollar américain. En effet, ces dépréciations ont eu lieu au même moment et ont suivi la même trajectoire ([graphique 32](#)).

La prime de risque de change augmente lorsque l'incertitude est élevée. De nombreuses raisons expliquent l'incertitude croissante des derniers mois, mais celle-ci est en grande partie attribuable aux menaces de droits de douane du président américain Donald Trump. En pratique, il est très difficile de faire la distinction entre la part de la dépréciation du taux de change qui résulte directement de l'incertitude et celle qui est attribuable aux changements des attentes du marché concernant la valeur à long terme du taux de change.

Graphique 31 : Le dollar canadien s'est déprécié principalement en raison d'une augmentation de la prime de risque de change

Décomposition de la variation cumulative des composantes du modèle depuis octobre 2024, données quotidiennes



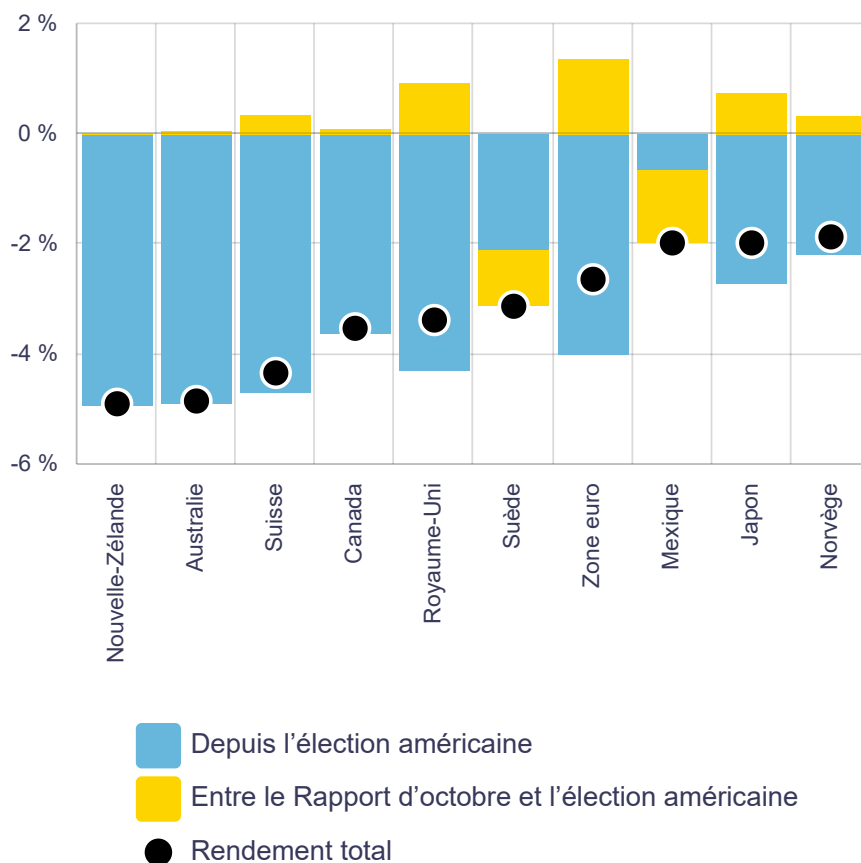
- Trajectoire attendue des écarts de taux d'intérêt sur 10 ans
- Prime de risque de change sur 10 ans
- Taux de change Canada–États-Unis

Source : Feunou, Fontaine et Krohn (2022)

Dernière observation : 24 janvier 2025

Graphique 32 : La dépréciation face au dollar américain a été généralisée

Taux de change par rapport au dollar américain



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

Notes

1. Pour une analyse et du contexte supplémentaires, voir J.-S. Fontaine, I. Krohn, J. Kyeong et K. Zmitrowicz, « La politique monétaire, les taux d'intérêt et le dollar canadien », note analytique du personnel de la Banque du Canada (à paraître).[←]
2. Cette égalisation des rendements attendus ne détermine pas le niveau du taux de change, mais plutôt la variation future attendue qui est requise pour que les rendements attendus de chaque côté de la frontière s'équilibrent lorsque libellés dans la même devise.[←]
3. La prime de risque de change a une contrepartie dans la valeur des actions. Les actions qui ont tendance à perdre plus de valeur que la moyenne du marché sont considérées comme risquées, ce qui fait que leur valeur actualisée est moindre. C'est ce qui constitue la « prime de risque sur actions ». La prime de risque sur actions et la prime de risque de change sont étroitement liées. Pour en savoir plus, voir E. Djeutem et G. R. Dunbar « [Uncovered Return Parity: Equity Returns and Currency Returns](#) », document de travail du personnel 2018-22 de la Banque du Canada (mai 2018).[←]
4. Voir B. Feunou, J.-S. Fontaine et I. Krohn, « [Real Exchange Rate Decompositions](#) », document d'analyse du personnel 2022-6 de la Banque du Canada (mars 2022).[←]