

RJL PCS: PERSPECTIVES ET STRATEGIES

9 JUILLET 2025 (12:33 PM EDT)

RJL Stratégie et placement (Canada) | RJLInvestment.StrategyCanada@raymondjames.ca
Neil Linsdell, responsable de la stratégie de placement | 438.843.0150 | Neil.Linsdell@raymondjames.ca
Eve Zhou, Analyste principale, Stratégie d'investissement | 647.577.8766 | eve.zhou@raymondjames.ca
Taha Aamir, Associé, Stratégie de placement | 647.837.2259 | Taha.Aamir@RaymondJames.ca

Perspectives et stratégies de juillet 2025 : En attente d'éclaircissements sur les tarifs et d'un accord avec les États-Unis

Faits saillants macroéconomiques pour juin

- L'économie canadienne s'affaiblit, mais pas de façon spectaculaire, après une forte croissance de 2,2 % au T1 de 2025, qui a été attribuée en partie à une ruée des exportations vers les États-Unis avant la mise en œuvre des tarifs douaniers. Les ventes au détail canadiennes ont bien commencé au T2 de 2025 en avril, en hausse de 0,3 % par rapport à mars. Cependant, les chiffres préliminaires pour mai suggèrent une baisse de 1,1 % d'un mois à l'autre et un affaiblissement supplémentaire au deuxième semestre de 2025, ce qui renforce nos prévisions de deux baisses de taux de la Banque du Canada avant la fin de l'année.
- Bien que la confiance et les données subjectives aux États-Unis suggèrent un ralentissement économique, des données objectives montrent que l'économie et les dépenses de consommation demeurent résilientes, que le chômage reste faible (et a même diminué en juin) et que les pressions inflationnistes restent modérées, bien que l'IPC demeure obstinément au-dessus de la cible de 2 %. Les tarifs douaniers commencent à peine à se répercuter sur les prix à la consommation, et les entreprises ralentissent ou interrompent l'embauche en raison de l'incertitude, tandis que les demandeurs d'emploi passent plus de temps à essayer de trouver un travail. Nous pensons que la croissance du chômage est le catalyseur le plus susceptible d'inciter la Réserve fédérale à reprendre les baisses de taux, ce que le marché prévoit en septembre.
- Partout dans le monde, les investisseurs, les économistes et les banquiers centraux cherchent à savoir comment les tarifs douaniers américains, qui sont encore en évolution, auront une incidence sur la croissance économique, l'emploi, la rentabilité des entreprises et d'autres mesures. Le processus décisionnel semble être en pause entre-temps, bien que le mois de juillet promette de fournir quelques indications sur la voie à suivre alors que les États-Unis continuent de faire adopter leur projet de loi budgétaire. Ainsi, nous nous attendons à voir plus de progrès sur les accords commerciaux des États-Unis, en particulier avec le Canada vers le 21 juillet, alors que le report de la mise en œuvre des tarifs douaniers réciproques avec des dizaines d'autres pays prend fin le 9 juillet.

Les marchés financiers en juin

- L'indice composé TSX a atteint un nouveau sommet historique en juin, en hausse de 2,6 % pour le cours et de 2,9 % pour le rendement total pendant le mois, engendrant des rendements de 8,6 % et de 10,2 % depuis le début de l'année, respectivement. De même, le S&P 500 a augmenté de 5,0 % pour le cours et de 5,1 % pour le rendement total en juin, et de 5,5 % et 6,2 % respectivement depuis le début de l'année, en monnaie locale.
- Après un premier semestre chaotique, notre équipe américaine a légèrement relevé sa cible de fin d'année relative au S&P 500, passant de 5 800 à 5 875, sur la base d'un bénéfice de 255 \$ US en 2025, ce qui est inférieur au consensus de 263 \$ US. Cet objectif est toujours inférieur à notre objectif précédent la mise en œuvre des tarifs douaniers de 6 375 fixé en janvier, lequel devrait être atteint à la mi-2026 selon notre équipe américaine.
- Au Canada, nous avons maintenu notre objectif de fin d'année de 26 300 pour l'indice composé TSX depuis le début de l'année, bien que le rendement supérieur du Canada au S1 de 2025 ait placé ce dernier au-dessus de 26 800 actuellement. L'emportement du président Trump au sujet de la taxe sur les services numériques et son apparent recentrage sur la gestion de l'offre au Canada nous rappellent qu'un dénouement favorable des négociations actuelles sur le commerce et la sécurité n'est en aucun cas une partie gagnée, et que nous pourrions encore faire face à des pressions et à des surprises pendant le S2 de 2025. Bien que nous croyions toujours que le Canada est relativement bien positionné par rapport aux États-Unis, malgré la possibilité d'une certaine faiblesse économique au T2 et T3 de 2025 et les difficultés dans certaines industries touchées par les tarifs douaniers, nous passerons minutieusement en revue notre cible de fin d'année une fois que nous aurons plus d'informations sur les annonces tarifaires de juillet et que nous surveillerons les mises à jour trimestrielles des résultats des entreprises.

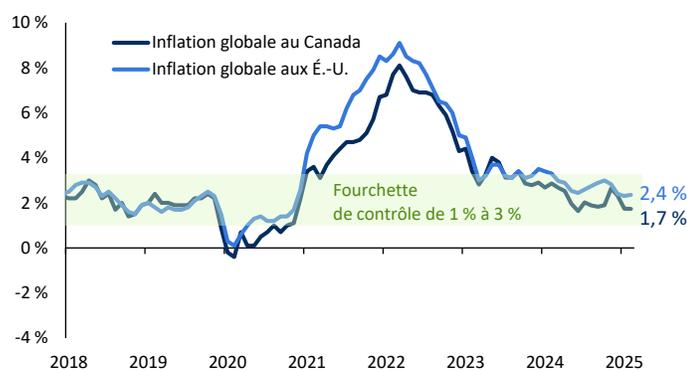
Veillez lire les renseignements sur la divulgation et les risques au pays et à l'étranger à partir de la page 26

Raymond James Ltée. 1400 - 100 rue Yonge, Toronto, ON, Canada M5C 2W1

À venir

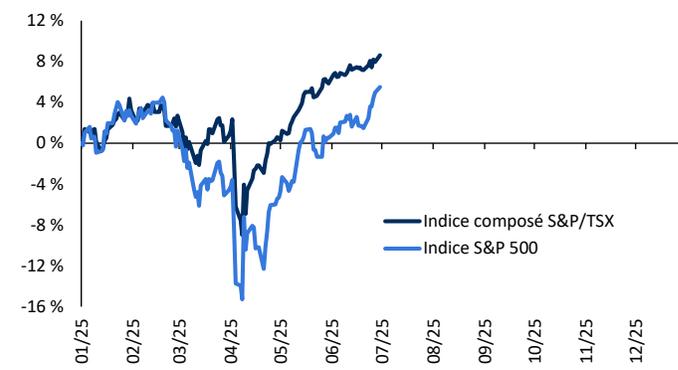
- Nous approchons rapidement du 9 juillet, lorsque les tarifs douaniers du Jour de la libération, supérieurs au taux universel de 10 %, devraient être réimposés, après avoir été suspendus pendant 90 jours pour permettre aux pays de négocier des taux plus bas. Attendez-vous à une rafale de nouvelles annonces et de nouvelles ententes en principe, avec beaucoup de détails à régler plus tard. Bien que le Canada n'ait pas été assujéti aux tarifs douaniers du Jour de la libération, le premier ministre Carney a annoncé lors du Sommet du G7 qu'un nouvel accord sur le commerce et la sécurité entre le Canada et les États-Unis pourrait être attendu dans les 30 jours, ce qui indique une potentielle annonce d'ici le 21 juillet.
- Nous allons bientôt entrer dans la saison des bénéfices du T2 de 2025 et les entreprises devraient donner plus de détails sur la façon dont les tarifs douaniers ont déjà influé sur leurs coûts, ou auront une incidence sur les prix ou les augmentations de coûts jusqu'à la fin de l'année et en 2026. Si le ralentissement de l'économie et les consommateurs plus réticents limitent la possibilité pour les entreprises d'augmenter les prix pour répercuter les coûts induits par les tarifs, nous pourrions nous attendre à des pressions sur les bénéfices et à des répercussions plus importantes sur la main-d'œuvre, ce qui pourrait alors engendrer une hausse des taux de chômage.
- Nous nous attendons à ce que l'affaiblissement des données économiques, tant au Canada qu'aux États-Unis, incite les deux banques centrales à réduire leurs taux directeurs de 50 points de base avant la fin de l'année, les États-Unis descendant à 4 % et le Canada à 2,25 %. Cela suppose également que l'incidence des tarifs douaniers est mieux comprise et que l'inflation, à l'exception peut-être d'un ajustement ponctuel du niveau des prix, est jugée sous contrôle et stable autour de la cible de 2 %.

graphique 1 - Inflation globale au Canada et aux É.-U.



Source: FactSet, Raymond James Ltée; données au 31 mai 2025. Non désaisonnalisé.

graphique 2 - Rendement de l'indice composé S&P/TSX et de l'indice S&P 500 en 2025



Source: FactSet, Raymond James Ltée; données au 30 juin 2025. Rendement du prix en monnaie locale.

Résumé

Alors que nous franchissons la moitié de 2025, nous constatons que les marchés financiers sont moins sensibles aux annonces chaotiques du président Trump et ont surtout écarté les scénarios les plus graves pour un monde dans lequel les États-Unis deviennent plus transactionnels et isolationnistes, avec un régime tarifaire relativement permanent de l'ordre de 15 %. Le Canada a également considérablement changé sur plusieurs fronts, du moins avec l'intention déclarée d'investir dans les initiatives en matière d'énergie, d'exploitation minière et de défense ainsi que de les accélérer. Si nous continuons de voir le respect de ces promesses au Canada et un dénouement favorable des négociations avec les États-Unis sur le commerce et la sécurité, nous pourrions voir le Canada sortir de cette incertitude dans une position relativement bonne, tant en Amérique du Nord qu'à l'échelle mondiale.

Nous sommes certainement loin d'être à l'abri d'autres annonces, menaces et initiatives de l'administration américaine, et nous assisterons probablement à une contraction au moins légère de l'économie canadienne avant la fin de l'année, certaines industries, comme l'automobile, l'acier et l'aluminium, faisant face à des pressions considérables. L'inflation étant relativement bien contenue, nous voyons encore deux baisses de taux de la Banque du Canada (BdC) qui aideront à stimuler l'économie, et plus de programmes gouvernementaux visant à développer des infrastructures pour compenser les ressources qui auraient autrement été acheminées aux États-Unis.

Juste avant le paiement prévu le 30 juin du premier versement de la taxe sur les services numériques (TSN) du Canada, le président Trump s'est emporté et a menacé de mettre fin aux négociations commerciales et d'imposer des tarifs douaniers en attente sur tous les produits canadiens.

Bien que la TSN ait été créée il y a un an, et discutée bien avant cela, le fait qu'elle était rétroactive à 2022, avec un paiement massif à venir, a suscité la colère subite du président. La nature rétroactive de la taxe était également considérée comme risquée en 2024, potentiellement en violation de l'ACEUM et provoquant des représailles américaines sous la présidence de Biden. Il n'était donc probablement pas inattendu qu'elle contrarie le président Trump lors d'intenses négociations commerciales. De ce fait, elle constituait probablement un obstacle de taille dans la prochaine renégociation de l'ACEUM. Ce n'était donc pas une surprise de voir une volte-face rapide du premier ministre Carney, annulant la taxe, pour s'assurer que les négociations actuelles sur le commerce et la sécurité se poursuivent, bien que cela puisse coûter au Canada une monnaie d'échange.

Nous entrons dans le S2 de 2025 en anticipant une certaine clarté en juillet sur les tarifs douaniers réciproques qui ont été mis en pause pendant 90 jours après que le Jour de la libération a fait des ravages sur les marchés. Bien que nous semblions loin des 90 accords en 90 jours promis par l'administration américaine, nous avons apparemment maintenant des cadres d'accords entre les États-Unis et le Royaume-Uni, la Chine et le Vietnam, et une nouvelle vague d'annonces est attendue avant la réimposition des tarifs douaniers réciproques le 9 juillet. Une annonce d'un accord de commerce et de sécurité entre le Canada et les États-Unis est également attendue d'ici le 21 juillet. Tout type d'accord favorable pourrait aider à poursuivre la reprise du marché boursier. L'indice composé TSX a atteint un nouveau sommet historique en juin, en hausse de 2,6 % pour le cours et de 2,9 % pour le rendement total pendant le mois, engendrant des rendements de 8,6 % et de 10,2 % depuis le début de l'année, respectivement. De même, le S&P 500 a augmenté de 5,0 % pour le cours et de 5,1 % pour le rendement total en juin, et de 5,5 % et 6,2 % respectivement depuis le début de l'année, en monnaie locale.

Récapitulatif de juin

Bien que les tarifs douaniers n'aient jamais quitté la scène en juin, ils ont été temporairement mis de côté en tant que sujet le plus brûlant. La raison est l'échange d'attaques de missiles entre Israël et l'Iran pendant environ 11 jours avant le bombardement par les États-Unis de trois sites nucléaires en Iran, ce qui a contribué à apaiser les tensions. Bien qu'un cessez-le-feu semble tenir, les hostilités ont fait craindre que l'Iran ne perturbe les expéditions de pétrole par le détroit d'Ormuz, par lequel passe environ 20 % de l'approvisionnement mondial en pétrole. Cette situation a entraîné une flambée temporaire du prix du pétrole, qui a été en grande partie inversée à la fin de juin.

Cela dit, les tarifs douaniers restent au cœur des préoccupations alors que nous approchons des dates limites pour le rétablissement des tarifs renégociés ou reconsidérés à partir des annonces du Jour de la libération le 2 avril. La plupart de ces tarifs douaniers devraient rentrer en vigueur alors que le report de 90 jours expire le 9 juillet. Bien que l'administration américaine ait précédemment indiqué qu'elle annoncerait 90 accords en 90 jours, nous n'avons vu que des cadres d'accords avec le Royaume-Uni, la Chine et le Vietnam. Nous attendons des détails sur d'autres reports ou des taux révisés qui sont décidés unilatéralement par les États-Unis. Bien qu'il semblait que nous aurions des progrès potentiels ou des annonces au Sommet du G7 en Alberta, le président Trump est parti plus tôt avant que de nombreux dirigeants invités n'aient eu la chance de le rencontrer en personne. En tant qu'hôte de l'événement, le premier ministre Carney a eu l'occasion de discuter avec le président, ce qui lui a donné suffisamment de confiance pour annoncer qu'une entente canado-américaine serait conclue d'ici le 21 juillet.

Ce calendrier a été brièvement remis en question lorsque le président Trump a surgi sur les médias sociaux et menacé de couper toutes les négociations avec le Canada alors qu'il prenait connaissance d'une « nouvelle » taxe sur les services numériques (TSN). La TSN a été mise en place en 2024 après avoir été discutée bien avant cela, mais le premier paiement était dû le 30 juin 2025. La taxe a été établie rétroactivement à 2022, ce qui était probablement mal avisé au départ, et a été fixée comme une taxe de 3 % sur les revenus perçus par les entreprises de services numériques (telles qu'Amazon, Google, Meta, Airbnb, Uber, etc.) auprès des Canadiens, au-delà d'une exemption de 20 millions de dollars par an, et visant uniquement les grands fournisseurs dont les revenus mondiaux sont supérieurs à 750 M d'euros (~1,1 G\$). Le premier paiement rétroactif à 2022 devait être d'environ 2 G\$ US, puis de moins de 1 G\$ en revenus annuels permanents pour le gouvernement canadien. Juste avant l'échéance du premier paiement, le premier ministre Carney a annoncé que la taxe serait annulée, ce qui permettrait aux négociations beaucoup plus importantes sur le commerce et la sécurité de se poursuivre.

Bien que l'espoir soit d'un avenir sans tarifs douaniers, il est probable que le Canada sera toujours confronté à un quelconque tarif de base et potentiellement à des quotas, ce qui allégera la pression sur certains secteurs touchés par des tarifs douaniers propres à l'industrie et où les États-Unis dépendent fortement des produits canadiens, comme l'aluminium. Une « victoire » comprendrait également probablement une exemption continue pour les produits couverts par l'ACEUM avant sa revue à la mi-2026 et tout type d'allègement préventif contre les tarifs douaniers en attente dans d'autres industries.

Nous avons également constaté une plus grande résilience de l'économie américaine et des données à l'appui comme l'emploi, le taux de chômage ayant diminué à 4,1 % en juin. Alors que nous continuons d'observer l'incidence des tarifs douaniers sur les prix à la consommation, la

rentabilité des entreprises, l'inflation et les mises à pied, la Réserve fédérale adopte une approche attentiste, car il n'y a pas de pression évidente pour reprendre la baisse des taux compte tenu de l'incertitude persistante. La confiance générale et les données subjectives suggèrent qu'un ralentissement des dépenses de consommation est à venir, malgré un léger rebond de la confiance des consommateurs en juin, tandis que les données objectives restent généralement résilientes.

L'économie canadienne est en voie de connaître une légère contraction au T2 de 2025, alors que le PIB d'avril a affiché une contraction de 0,1 % par rapport à mars, et les estimations préliminaires tablent sur une baisse similaire en mai. Ce résultat n'était pas inattendu compte tenu de la hausse ponctuelle au T1 de 2025, alors que les importateurs américains ont précipité les commandes pour anticiper les tarifs douaniers, ce qui a entraîné un effet négatif compensatoire au T2 de 2025. Les consommateurs et les entreprises ont également retenu leur souffle en attendant d'évaluer toute l'ampleur des tarifs douaniers américains en constante évolution. Le premier ministre Carney a fait adopter des lois pour aider à réduire les barrières commerciales interprovinciales et accélérer les projets d'infrastructure afin de stimuler l'économie et de réduire la dépendance à l'égard des États-Unis. L'économie devrait ainsi être soutenue à moyen et à long terme, mais le Canada dans son ensemble ressent la pression de l'incertitude tarifaire, certaines industries supportant le fardeau le plus lourd à court terme, en particulier dans les secteurs manufacturiers comme l'automobile, l'acier et l'aluminium.

Les marchés boursiers ont poursuivi leur trajectoire ascendante depuis les creux du 8 avril causés par une liquidation après l'annonce des tarifs douaniers du Jour de la libération. Malgré l'approche de certaines dates limites de remise en vigueur des tarifs douaniers en juillet, les marchés intègrent les attentes selon lesquelles les tarifs douaniers américains se stabiliseront à des taux plus gérables, en moyenne autour de 15 %.

Le principal point politique américain en juin était la course pour faire adopter le projet de loi « *One Big Beautiful Bill* » avant la date limite du 4 juillet de Trump. Le Sénat a adopté sa version de justesse par 51 voix contre 50 le 1^{er} juillet, grâce à un vote décisif du vice-président Vance après que trois sénateurs républicains ont voté contre. L'échéance semble optimiste étant donné que certains représentants de la Chambre ont des problèmes avec la version du Sénat. Même si la date cible du 4 juillet n'est pas respectée, nous nous attendons à ce qu'il soit appliqué avant la fin du mois de juillet.

L'indice composé TSX a atteint un nouveau sommet historique en juin, en hausse de 2,6 % pour le cours et de 2,9 % pour le rendement total, engendrant des rendements de 8,6 % et de 10,2 % respectivement depuis le début de l'année. De même, le S&P 500 a augmenté de 5,0 % pour le cours et de 5,1 % pour le rendement total pendant ce mois, et de 5,5 % et 6,2 % respectivement depuis le début de l'année, en monnaie locale.

Tarifs douaniers

Les tarifs douaniers demeurent une préoccupation majeure pour les investisseurs, mais le déploiement erratique a perdu une grande partie de sa valeur de choc. Alors que les tarifs douaniers sont planifiés, imposés, retardés, réimposés et mis à l'échelle, les marchés ont connu des montagnes russes au cours des derniers mois. Cependant, à l'approche de la date limite du 9 juillet pour la réimposition des tarifs douaniers du Jour de la libération, les investisseurs semblent être devenus complaisants à l'idée que des niveaux tarifaires plus modestes, en moyenne autour de 15 %, seront établis et que l'incidence négative sur les bénéfices des entreprises sera modeste. Nous voyons que cela pourrait surprendre négativement les marchés au cours des deux prochains trimestres, même si les augmentations de prix pour les consommateurs et les réductions de coûts pour les entreprises, telles que les mises à pied, aient été modestes jusqu'à présent. Bien que nous nous attendions à voir une augmentation des prix des produits en magasin au deuxième semestre de 2025, nous surveillerons également les réactions des consommateurs (et l'évolution de leurs dépenses).

Alors que les États-Unis font face à ces pressions croissantes à mesure que le coût de leurs biens augmente en raison des taxes supplémentaires, les entreprises canadiennes, qui ont bénéficié des commandes précipitées pour anticiper les tarifs douaniers et du report des commandes au T1 de 2025, commenceront à voir des effets négatifs compensatoires au T2 de 2025. Les consommateurs et les entreprises au Canada font face à des biens potentiellement plus chers qui traversent la frontière et à un ralentissement général de la croissance économique au Canada, avec des risques de chômage plus élevés alors que les exportateurs canadiens touchés réduisent leur personnel et que d'autres entreprises canadiennes reportent l'embauche ou d'autres décisions de placement en attendant un environnement plus stable.

Lors du Sommet du G7, le premier ministre Carney a indiqué qu'un nouvel accord avec les États-Unis pourrait être conclu dans les 30 prochains jours. Ce serait un soulagement important pour les investisseurs et les entreprises, surtout s'il permet d'établir un environnement plus stable et isole le Canada de l'incertitude future induite par les tarifs douaniers.

Sinon, nous incluons de brèves mises à jour sur les principaux éléments liés aux tarifs douaniers.

Les tarifs douaniers reposant sur l'IEEPA sont-ils légaux?

Le soir du 28 mai, la Court of International Trade (CIT) des États-Unis a unanimement jugé (3 à 0) que l'usage par le président Trump de la International Emergency Economic Powers Act (IEEPA) pour imposer des tarifs douaniers mondiaux sans limites était illégal. Cette loi constituait le levier principal utilisé par l'administration Trump pour appliquer rapidement des tarifs douaniers massifs à différents pays, comme ceux sur le fentanyl imposés au Canada, au Mexique et à la Chine, annoncés pour la première fois en février et toujours en vigueur sur les produits non conformes à l'ACEUM, ainsi que tous les tarifs douaniers « réciproques » annoncés le 2 avril.

L'IEEPA n'était nullement le seul instrument tarifaire à la disposition du président Trump, et les autres tarifs douaniers sectoriels comme ceux touchant l'automobile, l'acier ou l'aluminium, mis en place sous l'article 232, ne sont pas concernés par cette décision. Nous pensons que cette décision de la CIT n'a pas pris l'administration au dépourvu; en quelques heures, une cour d'appel a autorisé la perception continue des tarifs douaniers le temps de l'appel, en attendant un éventuel passage devant la Cour suprême. Même si la décision de la CIT devait être confirmée, nous assisterions probablement à une simple reconfiguration du dispositif tarifaire, ce qui prolongerait l'incertitude pour les nations, les entreprises et les marchés. Cette décision pourrait également compliquer les négociations en cours sur les accords commerciaux.

Même si une décision défavorable au président pouvait entraîner le remboursement de dizaines de milliards de dollars déjà perçus, nous estimons que l'administration Trump s'était déjà préparée à cette éventualité et que, parallèlement à une contestation de cette décision, elle pourrait invoquer l'article 122, qui autorise le président à instaurer des tarifs douaniers allant jusqu'à 15 % pendant une durée de 150 jours pour compenser des déficits commerciaux jugés « importants et graves » (graphique 1). Une autorisation existante fondée sur l'article 301 à l'encontre de la Chine pourrait également être mobilisée pour maintenir la pression sur ce pays, tandis que de nouvelles enquêtes au titre des articles 301 et 232 pourraient être ouvertes à l'encontre d'autres pays à l'expiration des tarifs douaniers prévus par l'article 122. Des enquêtes fondées sur l'article 232 visant les produits pharmaceutiques, les semi-conducteurs, le cuivre et le bois sont déjà en cours. Dans l'ensemble, bien que les instruments puissent évoluer, nous pensons que l'administration actuelle poursuivra sa politique tarifaire indépendamment de cette décision.

2 avril – Tarifs douaniers du Jour de la libération – le compte à rebours avant leur réintroduction prévue le 9 juillet est lancé

Le 2 avril, le président Trump a annoncé des tarifs douaniers radicaux sur la plupart des pays. Bien qu'il s'agisse de tarifs douaniers « réciproques » en fonction des barrières commerciales tarifaires et non tarifaires de chaque pays sur les produits américains, les taux affichés étaient plutôt basés sur les déficits commerciaux américains avec chaque pays en 2024, divisés par la valeur des importations américaines en provenance de ce pays. Ce taux a ensuite été réduit de moitié pour calculer le taux tarifaire que les États-Unis appliqueraient à chaque pays, sous réserve d'un taux minimum de 10 %, mais pouvant atteindre 50 %. Ces taux se sont cependant ajoutés aux taux existants, de sorte que le taux « réciproque » de 34 % sur la Chine a été cumulé sur le taux de 20 % précédemment annoncé dans le cadre des tarifs sur le « fentanyl », pour un taux combiné de 54 %. Le 9 avril, les tarifs douaniers réciproques supérieurs au taux de base universel de 10 % ont été suspendus pour une durée de 90 jours, à l'exception de ceux appliqués à la Chine, jusqu'au 9 juillet. Ce report de 90 jours visait à permettre aux pays concernés de réduire ou supprimer leurs propres barrières commerciales, ce qui pourrait aussi inclure des engagements d'achat massif de produits américains, en vue d'un allègement des tarifs douaniers « réciproques » dont le retour est prévu le 9 juillet. Selon les rares détails rendus publics de l'accord avec le Royaume-Uni, l'issue la plus favorable inclurait toujours un tarif universel de 10 %, à l'exception de certaines exonérations sectorielles ou spécifiques à certains produits.

Si conclure 90 accords commerciaux en 90 jours semblait ambitieux, l'administration laisse entendre qu'elle pourrait se contenter de réévaluer unilatéralement les tarifs douaniers « réciproques » à l'échelle régionale et transmettre les nouveaux taux aux pays concernés, au-delà des 18 « partenaires commerciaux majeurs » qui n'auraient pas conclu d'accords améliorés d'ici au 9 juillet.

Tarifs douaniers de la Chine

Après que la Chine a riposté au plan de tarifs douaniers du 2 avril, qui imposait une taxe de 34 % sur toutes les marchandises entrant aux États-Unis, une escalade de va-et-vient s'est ensuivie. À son issue, il a été décidé que des tarifs douaniers de 145 % seraient appliqués sur les produits à destination des États-Unis et de 125 % sur les produits à destination de la Chine. Cela reviendrait à instaurer un quasi-embargo commercial. Face aux inquiétudes croissantes quant à une pénurie de produits dans les rayons et à l'approvisionnement en minéraux critiques en provenance de Chine, les deux pays ont annoncé, le 12 mai, une désescalade et un report de 90 jours de l'application des tarifs douaniers prohibitifs.

Le 9 juin, après une longue négociation à Londres, le président Trump a affirmé qu'un accord avait été conclu. Selon sa publication sur les médias sociaux, le taux tarifaire effectif sur les produits chinois sera de 55 %, bien qu'il ne soit pas clair si cela inclut d'autres tarifs douaniers imposés précédemment ou exclut certains produits, tandis que la Chine maintiendra un tarif douanier de 10 % sur les produits américains. L'un des points de négociation les plus importants concernait la fourniture par la Chine d'un processus plus rapide pour exporter des minéraux de terres rares. Les États-Unis semblent également renoncer à certaines mesures non tarifaires plus strictes, telles que les restrictions sur les produits de haute

technologie que la Chine veut importer et les visas étudiants. Les détails sont toujours en attente, mais au moins le ton s'est amélioré depuis avril, bien que la relation et les restrictions semblent toujours pires qu'au début de l'année.

Tarifs douaniers européens

Le président Trump a durci sa position envers l'Union européenne au mois de mai, excédé par la lenteur et la tournure des négociations. L'UE semble avoir proposé une réduction réciproque des tarifs douaniers et une amélioration de l'accès au marché, tandis que Trump se montrait plus enclin à exiger des concessions unilatérales de la part de l'Union. La menace d'un tarif douanier de 50 % sur les produits européens à compter du 1^{er} juin a été repoussée au 9 juillet seulement deux jours plus tard, après un échange téléphonique avec la présidente de la Commission européenne, Ursula von der Leyen. L'UE a établi une liste de produits américains d'une valeur de 21 G d'euros (24 G\$) sur lesquels elle prévoit d'imposer des contre-tarifs si aucun accord n'est trouvé.

Tarifs douaniers du Vietnam

Le 2 juillet, le président Trump a annoncé qu'il avait conclu un accord avec le Vietnam. Ce dernier devra maintenant faire face à des tarifs douaniers de 20 %, en hausse par rapport au tarif universel de 10 %, mais en deçà du tarif réciproque de 46 % qui aurait été réimposé le 9 juillet. Les transbordements, cependant, seront soumis à un tarif douanier de 40 %. Il s'agit vraisemblablement de décourager ce qui était considéré comme la pratique de la Chine visant à faire passer des produits par le Vietnam, avec peu ou pas de modifications, afin d'éviter les tarifs douaniers plus stricts qui sont entrés en vigueur pendant le premier mandat de Trump. En échange, le Vietnam n'aura aucun tarif douanier sur les produits américains.

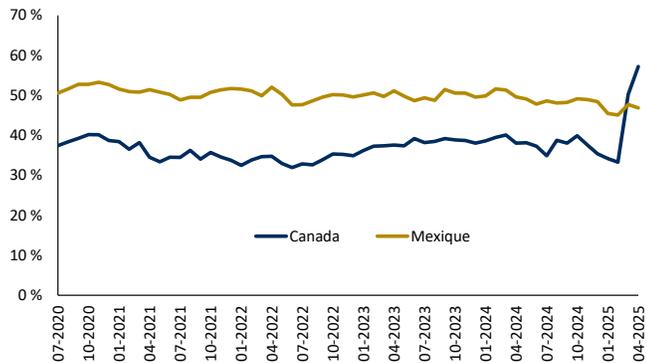
Exemption de minimis

La question de l'exemption « de minimis » a également été évoquée dans le cadre des discussions tarifaires. Une importante niche fiscale dont profitaient les consommateurs américains a été profondément remaniée le mois dernier. Auparavant, les envois par la poste d'une valeur inférieure à 800 \$ US étaient exemptés des tarifs douaniers. Désormais, les utilisateurs américains de plateformes de commerce en ligne, dont beaucoup s'approvisionnent principalement en Chine, comme Temu et Shein, devront s'acquitter de taxes actuellement fixées à 30 %, comme c'est le cas pour les envois en provenance de Chine. En 2022, 80 % de toutes les expéditions de commerce électronique à destination des États-Unis étaient couvertes par l'exemption « de minimis », la majeure partie venant de la Chine, et l'année dernière, l'organisme U.S. Customs and Border Protection (CBP) a traité 1,36 milliard de colis exemptés « de minimis ».

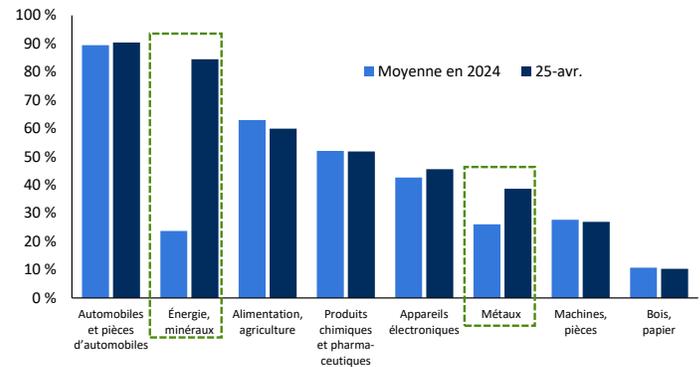
Tarifs douaniers liés au fentanyl et conformité à l'ACEUM

Après de nombreuses menaces, avant comme après les élections, le président Trump a lancé la première offensive le 1^{er} février en décrétant des tarifs douaniers de 25 % sur tous les produits entrant aux États-Unis en provenance du Canada et du Mexique (avec une réduction de 10 % pour les produits énergétiques canadiens, soit le pétrole, le gaz naturel, l'électricité, le charbon et l'uranium) ainsi que de 10 % sur les produits chinois. Cette série de tarifs douaniers était principalement justifiée parce qu'elle traitait de la question de l'afflux de fentanyl aux États-Unis.

Après divers retards et exemptions provisoires, ces tarifs douaniers fondés sur l'IEEPA se sont établis à 25 % pour les produits non conformes à l'ACEUM, à l'exception de l'énergie et de la potasse, qui demeurent soumis à un tarif de 10 %. Pour qu'une marchandise soit qualifiée conforme à l'ACEUM, une documentation indiquant qu'au moins 50 % du contenu en valeur provient de l'Amérique du Nord est nécessaire. Nous estimons qu'environ 60 % des produits canadiens importés aux États-Unis échappent actuellement à ces tarifs douaniers grâce à leur conformité à l'ACEUM, contre 38 % au début de l'année (graphique 3). Cette augmentation apparente du nombre de produits conformes au Canada pourrait également être causée par une baisse des expéditions de produits non conformes, et nous devons donc la prendre avec un grain de sel. La conformité devrait passer à 80 % à mesure que les exportateurs remplissent la paperasse nécessaire. En revanche, 49 % des exportations mexicaines vers les États-Unis étaient conformes en 2024 et devraient atteindre 90 %, bien que nous n'ayons pas encore constaté de progrès sur les chiffres mexicains jusqu'à présent. Nous considérons que la conformité à l'ACEUM est plus importante pour les exportateurs canadiens, qui ne bénéficient probablement pas des avantages du Mexique en matière de coûts de main-d'œuvre et offrent probablement des produits de nature similaire à ceux des fabricants américains.

graphique 3 - Taux de conformité à l'ACEUM des importations américaines

Source: U.S. Census Bureau, Raymond James Ltée; données au 30 avril 2025.

graphique 4 - Taux de conformité à l'ACEUM des exportations canadiennes vers les États-Unis

Source: U.S. Census Bureau, Capital Economics, Raymond James Ltée; données au 30 avril 2025.

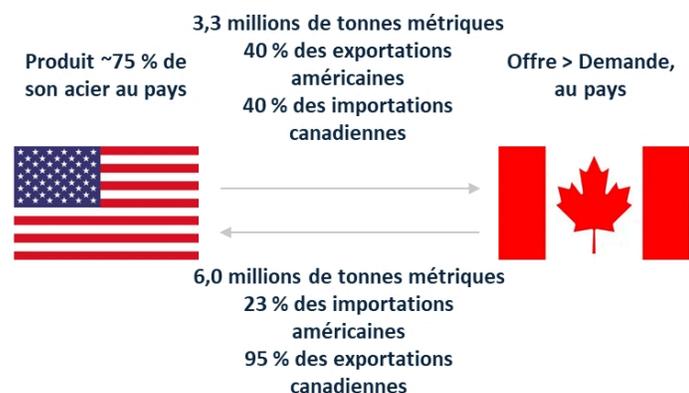
Tarifs douaniers sur l'acier et l'aluminium

Le 12 mars, un tarif douanier de 25 % a été imposé sur les produits d'acier et d'aluminium importés aux États-Unis, y compris du Canada. Celui-ci concerne les métaux bruts ainsi que les produits finis en acier et en aluminium, englobant une gamme de produits particulièrement étendue. Il y a une exemption pour le produit fini si l'acier ou l'aluminium est « fondu et coulé » aux États-Unis. Cette menace tarifaire ressemble à une action de juin 2018 où le président Trump a promulgué des tarifs douaniers de 25 % sur l'acier et de 10 % sur l'aluminium lors de son premier mandat. Cette série de mesures a entraîné une baisse d'environ 20 % des exportations canadiennes vers les États-Unis au cours de l'année suivante, avant de rebondir après la ratification de l'ACEUM en mai 2019. Le Canada est l'économie la plus exposée à ce tarif précis, car il représente environ 20 % de ces importations américaines et 90 % des exportations canadiennes de ces marchandises, soit l'équivalent d'environ 24,4 G\$ US ou environ 1 % du PIB canadien. À titre de comparaison, la Chine était déjà soumise à des tarifs douaniers de 47,5 % sur l'acier et de 32,5 % sur l'aluminium, rendant l'incidence de nouvelles taxes limitée. Toutefois, le pays a tout de même exporté pour 15,4 G\$ US de ces métaux vers les États-Unis l'an dernier.

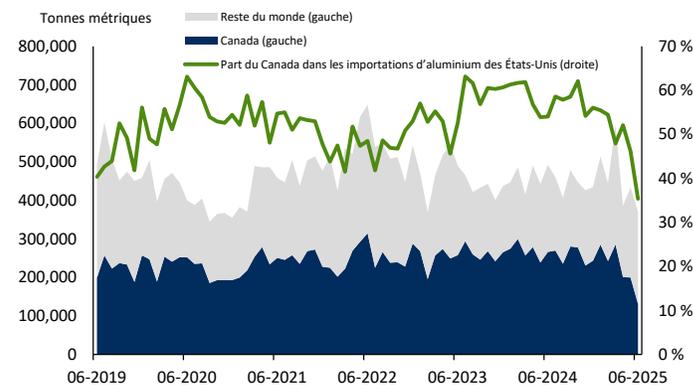
Le 4 juin, le président Trump a doublé les tarifs douaniers sur tous les produits en acier et en aluminium, les portant à 50 %. Le seul pays qui pourrait bénéficier d'une exemption à ce stade est le Royaume-Uni, qui a annoncé un accord commercial avec les États-Unis supprimant les tarifs douaniers de 25 % sur l'acier et l'aluminium, accord qui pourrait être conclu dans les prochaines semaines pour permettre une exemption totale.

L'industrie sidérurgique canadienne subit une pression importante de ces tarifs, car elle produit environ 12 millions de tonnes métriques d'acier chaque année, mais en exporte la moitié aux États-Unis, tout en important environ 3 millions de tonnes métriques des États-Unis (graphique 5). Alors que le taux tarifaire de 50 % des États-Unis devient un embargo commercial efficace contre tous les pays, le Canada souffre considérablement puisque ses exportations vers les États-Unis diminueront probablement de façon spectaculaire. Il fera ensuite face à de nouvelles pressions tandis que l'offre excédentaire de pays comme la Chine est redirigée vers des marchés comme le Canada. À compter du 21 juillet, afin de soutenir les producteurs d'acier canadiens touchés, le Canada ajustera les contre-tarifs sur l'acier et l'aluminium à des niveaux « conformes » aux progrès réalisés lors des négociations commerciales avec les États-Unis. À compter du 30 juin, il limitera également les politiques fédérales d'approvisionnement afin de favoriser les fournisseurs canadiens et les « partenaires commerciaux fiables ». Il s'agit probablement d'inclure ou d'exclure automatiquement les États-Unis au fur et à mesure que les négociations avancent, tout en excluant d'autres pays comme la Chine.

Bien que les États-Unis aient la capacité d'augmenter leur approvisionnement intérieur en acier, la relation commerciale entre les États-Unis et le Canada au sujet de l'aluminium est davantage liée au coût de la quantité massive d'électricité utilisée dans la production d'aluminium primaire. Ainsi, le Québec présente un avantage significatif sur les producteurs américains grâce à son abondante énergie hydroélectrique à faible coût, et c'est pourquoi il fournit 90 % des exportations canadiennes vers les États-Unis.

graphique 5 - Commerce bilatéral d'acier entre les États-Unis et le Canada

Source: U.S. International Trade Administration.

graphique 6 - Importations mensuelles d'aluminium des États-Unis

Source: U.S. International Trade Administration; données au 30 juin 2025.

Tarifs douaniers sur les téléphones intelligents

En mai, le président Trump a semblé adresser une menace à Apple en envisageant une première mesure tarifaire ciblant spécifiquement une entreprise. Le projet d'Apple de relocaliser une partie de la production de l'iPhone de Chine vers l'Inde aurait été perçu par l'administration américaine comme une tentative d'échapper aux tarifs douaniers élevés sur les produits d'origine chinoise, bien que l'issue tarifaire pour la Chine et l'Inde reste incertaine. Il est notable que cette position soit intervenue quelques semaines seulement après l'octroi d'une exemption visant certains appareils électroniques et ordinateurs, censée réduire en partie la pression exercée sur Apple. Le président Trump souhaite désormais que tous les téléphones intelligents vendus aux États-Unis soient fabriqués sur le sol américain, une exigence qui, selon certaines estimations, ferait grimper le prix de l'iPhone à 3 500 dollars américains (plus de trois fois son prix actuel) et nécessiterait encore des dizaines de milliards de dollars et plusieurs années pour être concrétisée. Le président Trump menace également d'appliquer des tarifs douaniers de 25 %, une mesure qui paraît bien plus réalisable, même s'il n'est pas certain qu'Apple puisse désamorcer cette menace en augmentant ses investissements aux États-Unis. Ces tarifs douaniers devaient entrer en vigueur à la fin du mois de juin.

Bois d'œuvre

Le Canada et les États-Unis ont un différend de longue date au sujet du bois d'œuvre résineux. Les États-Unis s'opposent aux frais que le gouvernement canadien facture à l'industrie forestière, les jugeant trop bas et les considérant effectivement comme des subventions injustes par le gouvernement. Les États-Unis ont augmenté les tarifs douaniers sur le bois d'œuvre résineux de 8 % à environ 14,5 % l'an dernier. Une enquête sur les importations mondiales de bois d'œuvre et de produits dérivés a été lancée le 1^{er} mars et doit être terminée dans les 270 jours. Par la suite, une décision finale sera prise sur les tarifs douaniers (probablement 25 %). Il est attendu qu'une augmentation des droits correcteurs sur le bois d'œuvre résineux canadien de 20,07 % ait lieu, combinée à des droits compensateurs de 6,74 %.

Tarifs douaniers sur les automobiles

Le président Trump a de nouveau exhorté les constructeurs automobiles à fermer leurs usines canadiennes et à rapatrier leur production aux États-Unis. Comme nous l'avons déjà mentionné, déplacer une production de cette ampleur, avec des chaînes d'approvisionnement mondialisées, ne peut se faire rapidement.

Bien que les véhicules motorisés en provenance du Canada et du Mexique soient presque entièrement conformes à l'ACEUM, les pièces étant conformes de 6 à 70 %, les États-Unis ont tout de même imposé des tarifs douaniers de 25 % sur la partie non fabriquée au pays des véhicules finis. Pour l'instant, le tarif douanier ne s'appliquera pas aux pièces importées du Canada et du Mexique qui sont conformes à l'ACEUM. Il s'agira probablement d'exemptions à court terme jusqu'à ce que les États-Unis établissent un processus pour imposer le tarif à toute la valeur du contenu non américain.

Fin avril, le président Trump a annoncé une mesure d'allègement limitée pour le secteur automobile, réduisant les tarifs douaniers sur les pièces importées utilisées dans les voitures fabriquées localement et supprimant l'effet cumulatif lié aux taxes sur les métaux. Parmi les autres mesures d'allègement figure le remboursement de 3,75 % des tarifs douaniers acquittés par les constructeurs automobiles américains pour les pièces, pourcentage réduit à 2,5 % après un an, puis supprimé au bout de trois ans.

Menaces sectorielles à venir

Le président Trump a menacé d'imposer davantage de tarifs douaniers sectoriels pour les semi-conducteurs, les produits pharmaceutiques et les produits laitiers canadiens. Une enquête sur les importations de cuivre est également en cours, et il est attendu que des tarifs similaires à ceux de l'acier et de l'aluminium soient mis en œuvre.

graphique 7 - Taux de tarifs douaniers effectifs appliqués par les États-Unis



Source: The Budget Lab at Yale; données au 26 juin 2025.

Tableau 1 - Synthèse des mesures tarifaires américaines visant le Canada au 30 juin 2025

Date	Produits ciblés	Taux tarifaire	Mesures correctives commerciales	Remarques
7 mars 2025	Biens non conformes à l'ACEUM (sauf la potasse et l'énergie canadienne)	25 %	IEEPA (sous réserve d'une ordonnance du tribunal)	Aucun tarif douanier n'a été appliqué sur près de 80 % des importations aux États-Unis en provenance du Canada en 2024, dont environ la moitié sont conformes à l'ACEUM.
7 mars 2025	Biens non conformes à l'ACEUM (potasse, énergie canadienne)	10 %		En avril, la part des produits conformes à l'ACEUM avait augmenté pour atteindre environ 60 %, mais principalement en raison des exportations énergétiques et d'une baisse des exportations non conformes
12 mars 2025	Acier et aluminium	50 % (25 % du 12 mars au 3 juin)	Section 232 (toujours en vigueur)	
3 avril 2025/ 3 mai 2025	Automobiles et pièces d'automobiles	25 %	Section 232 (toujours en vigueur)	Les tarifs douaniers sur les automobiles ne concernent que les composants non fabriqués aux États-Unis dans les véhicules conformes à l'ACEUM Les pièces d'automobiles conformes à l'ACEUM sont exemptées de tarifs douaniers Les tarifs douaniers sur les pièces d'automobiles ne s'ajoutent pas à ceux sur le fentanyl imposés au Canada et au Mexique, ni à ceux sur l'acier et l'aluminium

Source: Raymond James Ltée

Réponse économique du Canada aux tarifs douaniers

Cinq mois après la menace tarifaire initiale des États-Unis, nous avons maintenant une vision plus claire de l'incidence des tarifs douaniers sur l'économie canadienne. Comme l'a souligné le gouverneur Tiff Macklem lors de la conférence de presse de la Banque du Canada (BdC) le 4 juin, l'économie est un peu plus faible et la probabilité d'entrer dans le scénario 2, énoncé dans le rapport monétaire d'avril de la BdC (quatre trimestres consécutifs de contraction du PIB à partir du T2 de 2025), s'est quelque peu atténuée depuis avril. Notre propre analyse des indicateurs transmet un message similaire.

Les perturbations les plus importantes sont évidentes dans les exportations, les stocks, le déficit commercial, et particulièrement dans les secteurs de la fabrication et du commerce de gros de l'industrie de l'automobile et des pièces d'automobiles. D'autres segments de l'économie sont demeurés relativement stables. Bien que la confiance s'est affaiblie dès février, nous commençons seulement à voir des signes clairs de dommages dans les données objectives. Il faudra peut-être plus de temps pour que l'incidence des tarifs douaniers se reflète dans l'ensemble de l'économie.

Sur une note plus positive, certains indicateurs de confiance ont commencé à se redresser en mai et en juin. Cela dit, les données subjectives peuvent être volatiles et ne pas toujours se matérialiser. Néanmoins, la détérioration indiquée dans les données objectives semble gérable pour

l'instant. La Banque du Canada ayant maintenu les taux inchangés à 2,75 % pendant deux réunions consécutives, il y a encore de la place pour réduire les taux au besoin. Dans l'ensemble, nous sommes légèrement plus optimistes qu'il y a deux mois. Pour des commentaires détaillés sur des indicateurs particuliers, voir le graphique 2 à la page suivante.

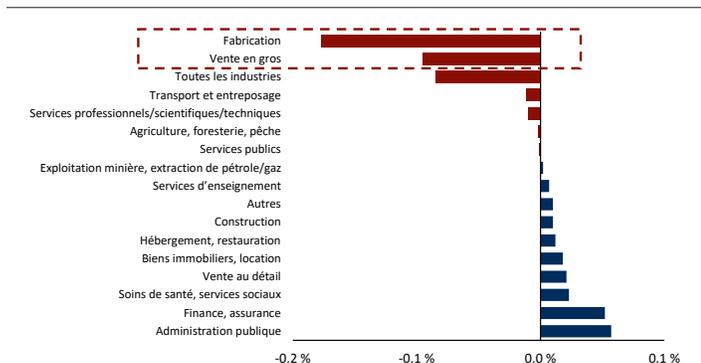
Tableau 2 - La réponse économique du Canada aux tarifs douaniers en un coup d'œil

Canal	Indicateur	Dernière mise à jour	Explication	Incidence primaire et secondaire	Ampleur de l'incidence économique	Répercussions économiques
PIB	Exportations	T1 2025	En hausse de 6,7 % en glissement annuel, a fortement stimulé la croissance du PIB au T1 de 2025	Primaire	Importante	Les importateurs américains ont passé des commandes anticipées de produits canadiens, ce qui a stimulé les exportations. De même, les importateurs canadiens ont concentré leurs achats en provenance des États-Unis par anticipation, ce qui a augmenté les stocks. Cette tendance pourrait s'inverser plus tard en 2025, car il s'agit d'un emprunt à la croissance future et pourrait peser sur le PIB. La baisse du PIB d'avril, attribuable à la faiblesse de l'activité manufacturière et de gros, combinée à l'estimation préliminaire d'une autre baisse de 0,1 % d'un mois à l'autre en mai, laisse présager une croissance stable au mieux pour le T2 de 2025.
	Stocks	T1 2025	Le plus grand contributeur à la croissance du PIB au T1 de 2025	Primaire	Importante	
	Fabrication, commerce de gros	Avril 2025	Les deux secteurs ont diminué de 1,9 % d'un mois à l'autre (graphique 8); la fabrication d'automobiles (-5,2 %), les autres matériels de transport (-21,6 %), les grossistes-distributeurs d'automobiles et de pièces d'automobiles (-6,8 %)	Primaire	Importante	
Commerce international	Déficit commercial	Avril 2025	A bondi à un niveau record de 7,1 G\$ alors que les exportations américaines ont diminué pour un troisième mois consécutif (-15,7 %) et que l'excédent commercial s'est réduit à 3,6 G\$.	Primaire	Importante	Renversement des achats anticipés en prévision des tarifs douaniers au T2 de 2025. Le Canada pourrait augmenter ses exportations vers le reste du monde pour aider à compenser partiellement la perte.
	Taux de conformité à l'ACEUM	Avril 2025	En hausse de 38 % (décembre 2024) à 60 % (avril 2025), mais principalement en raison des exportations d'énergie (graphique 4) et d'une baisse des exportations non conformes	Primaire	Importante	Poursuite de la baisse des exportations non énergétiques du Canada vers les États-Unis; les taux de tarifs douaniers effectifs pourraient augmenter si le taux de conformité à l'ACEUM est inférieur à l'estimation de base de 80 %.
Ventes de fabrication	Valeurs des ventes de fabrication	Avril 2025	A diminué de 2,8 % d'un mois à l'autre en avril, après avoir diminué de 1,4 % en mars	Primaire	Importante	En raison de la proximité du Canada avec les États-Unis au sein de la chaîne de valeur manufacturière, les secteurs qui produisent des biens similaires sont particulièrement vulnérables. Une fois que les producteurs américains auront augmenté leur capacité, il pourrait être difficile pour les exportateurs canadiens de récupérer leur part de marché perdue à la suite de perturbations liées aux tarifs douaniers. Cette dynamique est susceptible d'accélérer la nécessité pour les exportateurs canadiens de diversifier leur clientèle. Le secteur manufacturier représente environ 10 % du PIB du Canada. Bien que certains secteurs, comme l'automobile et l'acier, puissent subir des répercussions plus aiguës, l'incidence économique globale reste gérable pour l'instant.
	Emploi dans le secteur manufacturier	Mai 2025	S'établissait à 1 823 000 \$ en mai, en baisse de près de 3 % par rapport à janvier (graphique 9)	Primaire	Considérable	
	Indice des directeurs d'achats de la production et des nouvelles commandes	Juin 2025	Se sont contractés pendant cinq mois consécutifs (graphique 10), sans signes clairs de reprise, même si les tensions commerciales se sont quelque peu atténuées	Primaire	Considérable	
Marché du travail	Taux de chômage des jeunes (15 à 24 ans)	Mai 2025	Est resté élevé en 2025, à 14,2 % (mai 2025) contre 10,9 % (janvier 2025)	Primaire et secondaire	Considérable	Les deux indicateurs suggèrent que les entreprises mettent les plans d'embauche en suspens en raison de l'incertitude persistante, principalement en raison des tarifs douaniers jusqu'à présent en 2025. Cependant, ces tensions commerciales n'ont pas encore entraîné de mises à pied généralisées chez les Canadiens du principal groupe d'âge actif, ce qui indique une certaine résilience du marché du travail. En 2024, environ deux millions d'emplois canadiens, soit environ 9,5 % de l'emploi total, étaient liés aux exportations de biens vers les États-Unis, où le risque de pertes d'emplois est le plus élevé. Néanmoins, nous nous attendons à ce que le taux de chômage continue d'augmenter, même sans l'incidence des tarifs douaniers, car la croissance de la population active continue de dépasser la création d'emplois.
	Intention d'embauche (sondages de S&P Global et de la FCEI)	Mai 2025	Faible croissance de l'emploi prévue, bien qu'elle ait rebondi récemment	Primaire et secondaire	Notable	
Perspectives d'affaires	Analyse de la BdC en bref	T2 2025	35,4 % des exportateurs s'attendent à une rentabilité plus faible et 30,4 % à une baisse des exportations; parmi les importateurs, 53,8 % prévoient des dépenses d'exploitation plus élevées et 35,4 % s'attendent à une baisse des bénéfices	Primaire et secondaire	Considérable	Les tarifs douaniers sur les importations ne touchent pas seulement le commerce transfrontalier. Ils peuvent perturber les chaînes d'approvisionnement, augmenter les coûts et créer de l'incertitude économique pour toutes les entreprises. Même les secteurs nationaux comme la restauration et la construction peuvent ressentir les répercussions de l'évolution des coûts, des salaires et de la demande des consommateurs. En bref, les tarifs douaniers influencent l'emploi, l'investissement et la stratégie d'affaires dans l'ensemble de l'économie.
	Indice de confiance des petites entreprises de la FCEI	Juin 2025	Davantage de petites entreprises s'attendent à un rendement plus faible que fort sur 12 mois, malgré un rebond partiel de la confiance récemment	Primaire et secondaire	Notable	
Inflation	Analyse de la BdC en bref	T2 2025	42,9 % des importateurs s'attendent à des hausses de prix en raison des contremesures tarifaires, tandis que 21,8 % des exportateurs prévoient une hausse des ventes intérieures	Primaire et secondaire	Notable	Bien que les entreprises prévoient augmenter les prix, nous ne nous attendons pas à ce que la plupart des composantes de l'IPC restent élevées longtemps. L'inflation devrait continuer de diminuer alors que (1) la confiance des consommateurs et les attentes salariales plus faibles freinent la demande, (2) la baisse des ventes aux États-Unis redirige davantage l'offre vers le marché intérieur du Canada et (3) le ralentissement des baisses de taux aide à contenir l'inflation.
	Prévisions moyennes d'évolution des prix dans les petites entreprises de la FCEI	Juin 2025	Les petites entreprises s'attendent à ce que les prix moyens de l'année prochaine augmentent de 2,9 % en juin, en baisse par rapport à 3,6 % en mars, mais toujours supérieurs à 2,3 % en septembre dernier	Primaire et secondaire	Notable	

Canal	Indicateur	Dernière mise à jour	Explication	Incidence primaire et secondaire	Ampleur de l'incidence économique	Répercussions économiques
Taux directeurs	Décision de la BdC sur le taux directeur	4-juin-25	Le conseil d'administration a décidé de maintenir le taux d'intérêt directeur à 2,75 %, alors qu'il continuait d'obtenir de plus amples renseignements sur la politique commerciale américaine et ses répercussions sur l'économie canadienne	Secondaire	Notable	La BdC a confirmé qu'elle demeure en faveur d'un assouplissement de la politique. Nous réaffirmons notre prévision selon laquelle la BdC poursuivra l'abaissement de son taux directeur tout au long de l'année, à mesure que l'essoufflement économique se confirmera, tandis que l'inflation demeurera relativement modérée, pour finir 2025 à 2,25 %.
Dépenses de consommation	Ventes au détail	Avril 2025	A augmenté de 0,3 % en avril, tandis que les estimations préliminaires suggèrent une baisse de 1,1 % en mai	Secondaire	Notable	Bien que la confiance des consommateurs ait fléchi après le choc tarifaire initial, il existe peu de données objectives jusqu'à présent suggérant un ralentissement significatif des dépenses des ménages. Des signes d'affaiblissement pourraient commencer à se manifester dans les données objectives du T2 de 2025, mais le récent rebond de la confiance offre des perspectives légèrement plus optimistes pour le S2 de 2025.
	Indice de confiance canadien de Nanos	20-juin-25	Après une forte baisse de février à avril, il a fortement remonté en mai et juin, revenant en territoire net positif	Secondaire	Notable	
	Dépenses moyennes avec une carte de crédit par titulaire de carte d'Equifax	T1 2025	A diminué de 107 \$ au cours du trimestre, atteignant son plus bas niveau depuis mars 2022	Secondaire	Notable	
Marché de l'habitation	Ratio des ventes par rapport aux nouvelles propriétés	Mai 2025	Demeure assez faible; les nouvelles habitations sont toujours élevées par rapport aux normes historiques en mai	Secondaire	Considérable	Les tarifs douaniers et l'incertitude du marché demeurent des freins majeurs sur le marché de l'habitation. Néanmoins, les prix des maisons pourraient repartir à la hausse plus tard cette année, soutenus par les réductions de taux, le remboursement de la TPS pour les acheteurs d'une première habitation et les répercussions économiques plus larges de la progression descendante des tarifs douaniers américains. Les mises en chantier d'habitations en mai ont été robustes, et la forte activité de délivrance de permis indique une résilience à court terme. Cependant, l'élan pourrait s'estomper, en particulier dans le segment des immeubles en copropriété avant la construction, les promoteurs sont confrontés à des problèmes de financement en raison de la faiblesse des ventes, ce qui pourrait entraîner des retards ou des annulations de projets.
	Prix des habitations selon MLS	Mai 2025	Le choc tarifaire a stoppé la reprise des prix des maisons jusqu'à la fin de 2024, les prix continuant de baisser de février à mai	Secondaire	Notable	

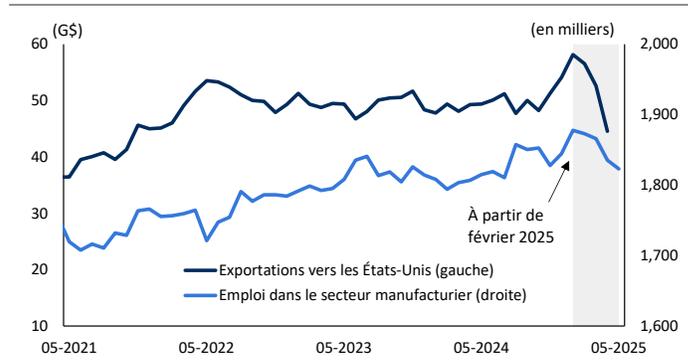
Source: Raymond James Ltée, Banque du Canada, Capital Economics.

graphique 8 - Contribution à la variation en % du PIB en avril



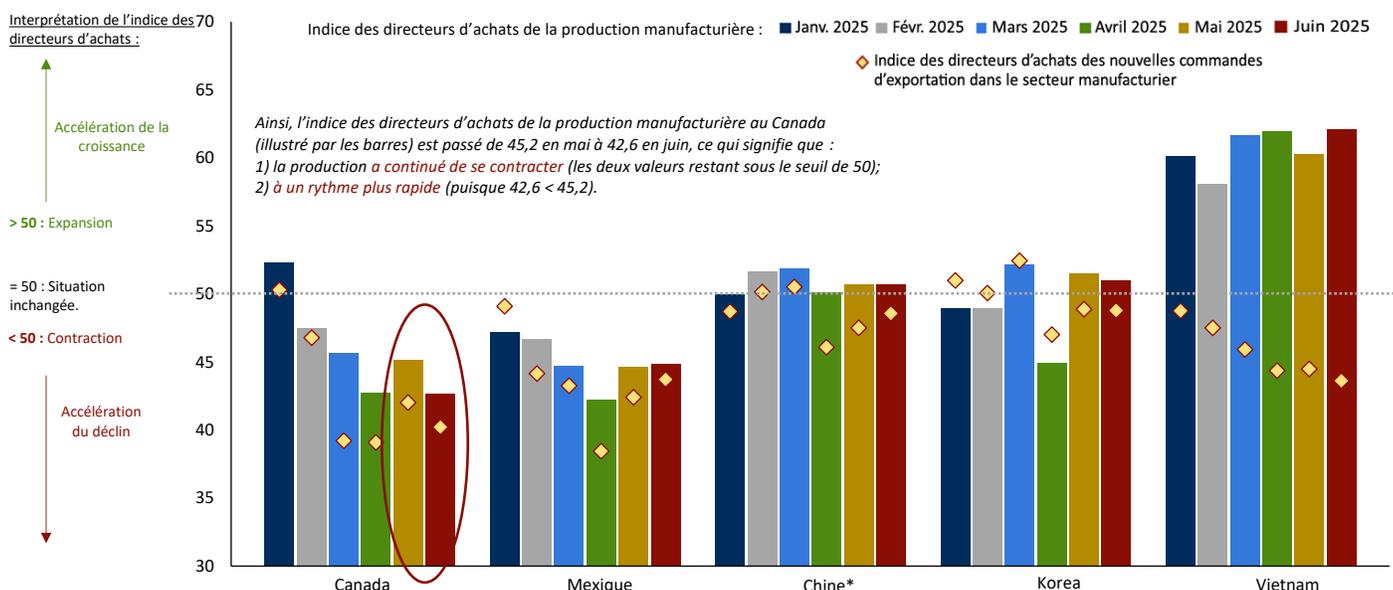
Source: Statistique Canada, Raymond James Ltée; données au 30 avril 2025.

graphique 9 - La baisse des exportations vers les États-Unis affecte les emplois dans le secteur manufacturier canadien



Source: Statistique Canada, Raymond James Ltée; données au 31 mai 2025.

graphique 10 - Indice des directeurs d'achats des nouvelles commandes et de la production dans le secteur manufacturier



Source: Capital Economics, Raymond James Ltée; données au 30 juin 2025. * L'indice des directeurs d'achats chinois est la moyenne des enquêtes sur les indices des directeurs d'achat de NBS et de Caixin.

Économie

Canada – Relever le défi

Le premier ministre Carney a continué d'aller de l'avant avec son programme pour stimuler l'économie canadienne, notamment pour réduire la dépendance à l'égard des États-Unis. L'un des principaux engagements présentés en juin était la Loi sur l'unité de l'économie canadienne (projet de loi C-5), comportant deux éléments clés. La Loi sur le libre-échange et la mobilité de la main-d'œuvre au Canada élimine les barrières fédérales pour le commerce interprovincial et les restrictions liées à la main-d'œuvre. La Loi visant à bâtir le Canada fournit un cadre pour accélérer les grands projets d'infrastructure d'édification du pays.

Les avantages cités de l'élimination des barrières commerciales interprovinciales allaient d'une augmentation de 4 % du PIB par habitant (document du FMI de 2019) à une augmentation de 4 à 8 % du PIB à long terme (rapport de 2022 du Macdonald-Laurier Institute). Ces chiffres peuvent sembler un peu optimistes, mais constituent au moins des justifications utiles pour effectuer des changements depuis longtemps nécessaires. L'accélération des projets d'infrastructure, y compris les centrales électriques, les mines, les ports et les pipelines, aidera probablement à absorber les excédents du secteur de l'acier et de l'aluminium et à soutenir la croissance et l'emploi, mais pourrait encore prendre des années à se concrétiser. En l'associant à ce qui semble être une perspective prudemment optimiste pour les relations commerciales entre le Canada et les États-Unis, nous voyons une voie relativement favorable.

Nous prévoyons encore un ou plusieurs trimestres de contraction économique et une nouvelle hausse du taux de chômage, ce qui contribuera à entraîner deux autres baisses de taux de la BdC cette année. Les perspectives pour 2026 et 2027 sont toutefois plus prometteuses.

Le PIB mensuel se contracte en avril, ce qui laisse entrevoir une légère contraction au T2 de 2025

En avril, le PIB réel du Canada a été inférieur aux prévisions, se contractant de 0,1 % d'un mois à l'autre (graphique 11). Ce déclin est attribuable à une forte baisse de 1,9 % de la production manufacturière (la plus importante depuis avril 2021), en particulier de la fabrication de matériel de transport (-3,7 %), alors que les constructeurs automobiles ont réduit leur production en raison de l'incertitude liée aux tarifs douaniers. Il s'agit de la plus forte contraction mensuelle dans ce sous-secteur depuis septembre 2021, lorsque les perturbations de la chaîne d'approvisionnement mondiale et les pénuries de semi-conducteurs ont touché la fabrication de véhicules motorisés. Le commerce de gros a également diminué de 1,9 %, les véhicules motorisés et les pièces d'automobiles ayant mené le déclin (-6,8 %) en raison de la baisse des exportations et des importations dans ce sous-secteur.

Les effets des tarifs douaniers étaient évidents dans les données d'avril. Selon le sondage de Statistique Canada, 43 % des entreprises de gros ont déclaré avoir été touchées par l'incertitude commerciale en avril. Dans le secteur de la fabrication, près de la moitié des répondants ont indiqué

qu'ils subissaient l'incidence des tarifs sous diverses formes. Les préoccupations les plus fréquemment citées comprenaient la hausse des prix, la hausse des coûts des matières premières et l'affaiblissement de la demande.

Alors que les secteurs producteurs de biens ont pesé lourdement sur la croissance, le secteur des services a offert une certaine compensation. Les arts, spectacles et loisirs ont augmenté de 2,8 %, et les services d'hébergement et de restauration ont affiché une hausse de 0,6 %, bien que l'activité dans ces sous-secteurs ait été stimulée par une rare participation aux séries éliminatoires de cinq équipes canadiennes de la LNH.

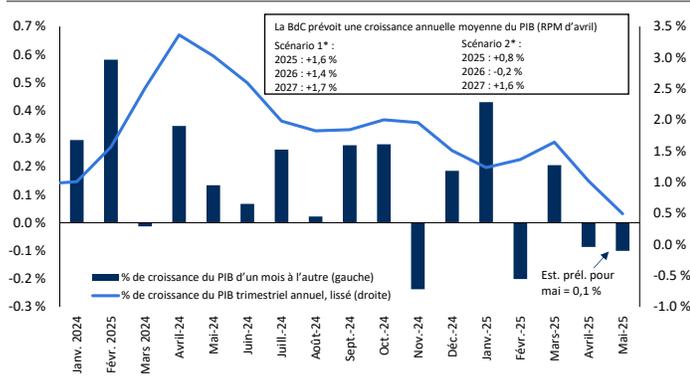
Les estimations préliminaires suggèrent que le PIB s'est davantage contracté de 0,1 % en mai, renforçant l'idée d'une légère contraction au T2 de 2025. Même si la croissance du PIB de mars a été révisée à la hausse à 0,2 %, les baisses mensuelles consécutives d'avril et de mai, l'incertitude tarifaire persistante et les indicateurs avancés montrant des signes de faiblesse nous incitent à rester conformes aux projections de la Banque du Canada, qui prévoient essentiellement un ralentissement de l'économie au T2 de 2025. Dans un registre plus encourageant, les commandes d'exportation vers les États-Unis pourraient se redresser dans les mois à venir, à mesure que davantage de produits recevront la certification conforme à l'ACEUM. Néanmoins, il pourrait s'avérer difficile de retrouver pleinement les niveaux d'avant l'instauration des tarifs douaniers.

Les ventes au détail continuent d'augmenter en avril avec des signes de ralentissement à venir

Poursuivant la tendance de mars, les ventes au détail au Canada ont augmenté de 0,3 % en avril. La catégorie des concessionnaires de véhicules et de pièces d'automobiles a enregistré la hausse pour un deuxième mois consécutif, avec des ventes en augmentation de 1,9 %, en raison des bons rendements des concessionnaires d'automobiles neuves (+2,9 %) et d'occasion (+2,1 %), les consommateurs ayant continué d'avancer leurs achats de véhicules en prévision des hausses de prix liées aux tarifs douaniers. Les ventes d'essence ont continué de diminuer (-2,7 %), principalement en raison de l'élimination de la taxe sur le carbone, le volume des ventes d'essence ayant en fait augmenté de 0,4 %. Les ventes au détail de base, qui excluent les ventes de véhicules motorisés, de pièces d'automobiles et d'essence, ont légèrement augmenté de 0,1 % en avril, poursuivant leur tendance à la hausse pendant trois mois consécutifs.

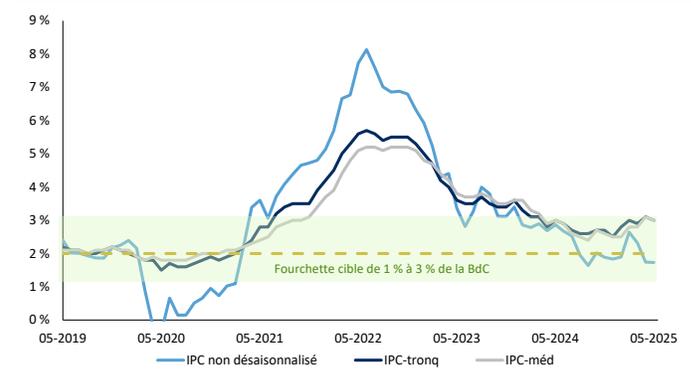
Cependant, il pourrait s'agir de la dernière lecture positive avant que l'incidence des tarifs ne commence à se manifester dans les ventes au détail, car les estimations préliminaires suggèrent une baisse de 1,1 % en mai. Cela correspond à notre opinion selon laquelle les dépenses de consommation devraient ralentir au T2 de 2025, car les indicateurs de stress financier ont continué d'augmenter vers la fin du premier trimestre. De plus, le sondage mené par Statistique Canada a mis en évidence que les tensions commerciales entre le Canada et les États-Unis commencent à peser sur les entreprises de détail. En avril, 36 % des détaillants ont déclaré avoir été touchés, citant les hausses de prix, les changements au sein de la demande et les perturbations de la chaîne d'approvisionnement comme principales préoccupations. Notamment, les neuf sous-secteurs du commerce de détail ont déclaré avoir subi un certain niveau d'incidence négative.

graphique 11 - Le PIB se contracte en avril avec un élan modéré à l'approche du mois de mai



Source: Statistique Canada, Raymond James Ltée; données au 30 avril 2025.

graphique 12 - L'inflation de base a diminué en mai, mais demeure près de la limite supérieure de la fourchette cible de la BdC



Source: Statistique Canada, Raymond James Ltée; données au 31 mai 2025.

L'inflation de base commence à montrer des signes de ralentissement

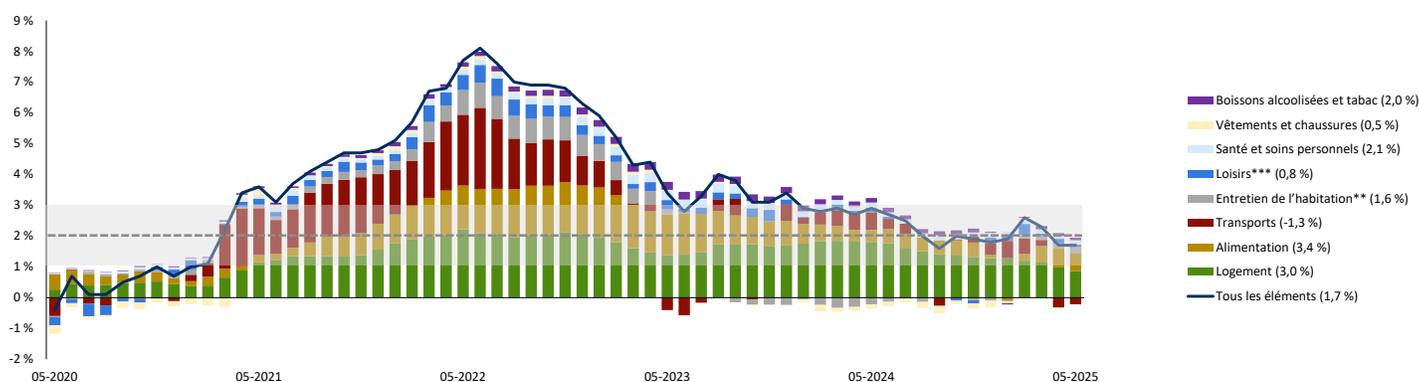
L'inflation globale mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est maintenue à 1,7 % en mai, sous la cible de 2 % de la Banque du Canada (BdC) pour un deuxième mois consécutif, en grande partie en raison de la suppression de la taxe fédérale sur le carbone en avril (graphique 13). En excluant l'énergie, l'inflation est passée de 2,9 % en avril à 2,7 % en mai, ce qui indique également un certain ralentissement sous-jacent. Les mesures de base privilégiées par la BdC, IPC-tronq et IPC-méd, ont toutes deux légèrement diminué, passant de 3,1 % en avril à 3,0 % en mai.

(graphique 12).

D'un mois à l'autre, les prix des véhicules à passagers neufs ont augmenté de 0,5 % (+4,9 % d'une année à l'autre), ce qui pourrait refléter les effets précoces des droits de rétorsion sur les véhicules motorisés. Cependant, la baisse des prix des billets d'avion et des forfaits de voyages a contribué à limiter l'augmentation globale de la catégorie des transports à seulement 0,2 % d'un mois à l'autre. L'inflation du logement a continué de s'atténuer, les coûts d'intérêt hypothécaires ayant diminué et la croissance des loyers ralentissant à 4,5 % d'une année à l'autre, en baisse par rapport à 5,2 % en avril. Notamment, la récente repondération annuelle du panier de l'IPC a accru l'influence des biens durables (qui comprennent les véhicules motorisés) et du logement, ce qui signifie que ces catégories auront maintenant une incidence légèrement plus importante sur les chiffres de l'inflation globale à l'avenir.

Même si certaines catégories pourraient subir des pressions à la hausse sur les prix en raison des droits de rétorsion, nous nous attendons à ce que l'inflation globale continue de diminuer à mesure que la confiance des consommateurs et les attentes salariales ralentissent la demande, que la réduction des ventes aux États-Unis redirige davantage l'offre vers le marché intérieur canadien et qu'un rythme plus prudent des baisses de taux contribue à stabiliser l'inflation.

graphique 13 - Contributions des composantes principales à l'IPC du Canada (diagramme à barres empilées) et au dernier IPC mensuel (entre parenthèses à côté de la légende)



Source: Statistique Canada, Raymond James Ltée; données au 31 mai 2025.

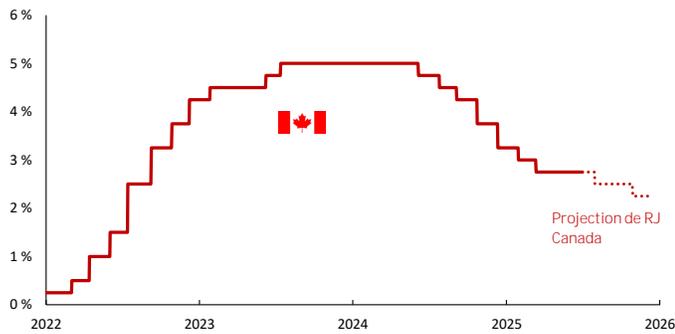
La Banque du Canada (BdC) maintient une position prudente

La Banque du Canada a maintenu son taux directeur à 2,75 % pour une deuxième réunion consécutive en juin, maintenant une approche prudente dans un contexte d'incertitude économique persistante et d'évolution de la dynamique de l'inflation. Selon le Résumé des délibérations de la Banque, trois facteurs clés ont influencé la décision de juin : une incertitude élevée, un contexte économique plus faible et une récente hausse de l'inflation sous-jacente. Bien que l'économie continue de montrer des signes de tension, en particulier au sein du marché du travail, le Conseil de direction s'est dit préoccupé par le fait que les pressions sur les coûts découlant des perturbations commerciales pourraient maintenir l'inflation élevée plus longtemps que prévu.

La Banque a souligné que d'autres baisses de taux restent envisageables, mais seulement si l'essoufflement économique s'aggrave et que les pressions inflationnistes s'atténuent. Les membres ont souligné que si la fermeté récente de l'inflation de base persiste, il sera plus difficile de justifier des baisses de taux. À l'inverse, si les effets des tarifs douaniers américains et l'incertitude continuent de peser sur la croissance alors que les pressions sur les coûts demeurent contenues, d'autres réductions du taux directeur pourraient être justifiées.

Pour les mois à venir, nous réaffirmons notre prévision selon laquelle la BdC poursuivra l'abaissement de son taux directeur tout au long de l'année, à mesure que l'essoufflement économique se confirmera, tandis que l'inflation demeurera relativement modérée, pour finir 2025 à 2,25 %. Même si le rythme des baisses pourrait ralentir, l'orientation demeure claire au vu des signes de plus en plus manifestes de ralentissement économique (graphique 14).

graphique 14 - La BdC maintient son taux directeur à 2,75 % pour la deuxième fois cette année



Source: FactSet, Raymond James Ltée; données au 30 juin 2025.

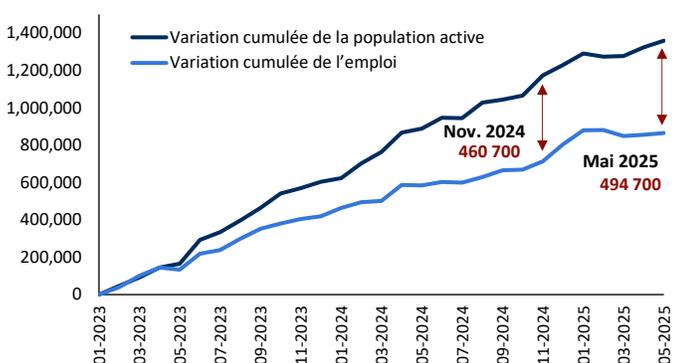
La faiblesse du marché du travail persiste

Le marché du travail canadien a montré d'autres signes d'affaiblissement en mai, le taux de chômage ayant encore augmenté de 0,1 % pour atteindre 7,0 %, soit le niveau le plus élevé depuis septembre 2016 (excluant la période de pandémie). Il s'agit de la troisième augmentation mensuelle consécutive du taux de chômage. En mai, les pertes d'emplois sont demeurées concentrées dans les secteurs sensibles au commerce, notamment de la fabrication (-12 200) et du transport et de l'entreposage (-15 500), le secteur de la fabrication ayant à lui seul perdu 42 800 emplois au cours des deux derniers mois (graphique 15). En revanche, l'emploi dans le commerce de gros et de détail s'est bien comporté en mai (+43 000), soutenu par la résilience des dépenses de consommation intérieures le mois dernier. La croissance des salaires est demeurée inchangée à 3,4 % d'une année à l'autre en mai, ce qui correspond au rythme d'avril et représente la plus faible augmentation d'une année à l'autre depuis avril 2022 (données non désaisonnalisées).

Les données sur le marché du travail ont également montré des signes d'un ralentissement plus général de l'activité d'embauche. La durée moyenne du chômage est passée à 21,8 semaines, contre 18,4 semaines un an plus tôt. Parmi les chômeurs en avril, seulement 22,6 % ont trouvé un emploi en mai, ce qui est bien inférieur à la moyenne d'avant la pandémie de 31,5 % pour la même période de l'année. Les jeunes ont continué de faire face à des défis sur le marché du travail, alors que le taux de chômage des personnes âgées de 15 à 24 ans a grimpé à 14,2 % et que celui des étudiants poursuivant leurs études (étudiants qui ont fréquenté l'école à temps plein en mars et qui ont l'intention de retourner à l'école à temps plein à l'automne) a atteint 20,1 %, le plus élevé depuis la récession de 2009 (excluant la pandémie).

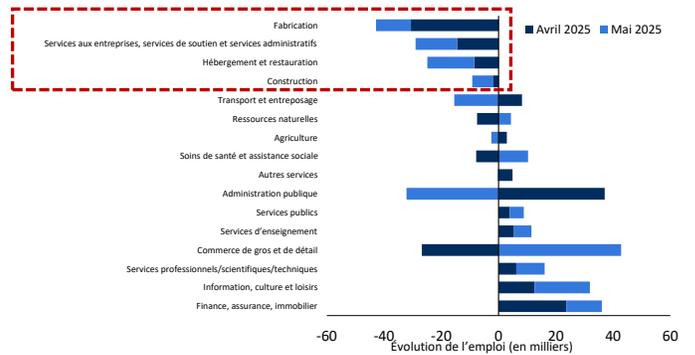
Bien que la croissance de la population active soit demeurée modeste à 0,2 % d'un mois à l'autre, la faiblesse persistante des gains d'emploi a creusé l'écart entre la croissance cumulative de la population active et celle de l'emploi pour un troisième mois consécutif (graphique 16). Comme mentionné précédemment, même en supposant que chaque série de menaces soit résolue par la négociation ou que les tarifs douaniers appliqués soient de courte durée, cela entraînera malheureusement des pertes d'emplois et des retards dans les embauches, et nous n'anticipons pas d'amélioration notable de cette mesure à court terme.

graphique 16 - La croissance de l'emploi demeure stable



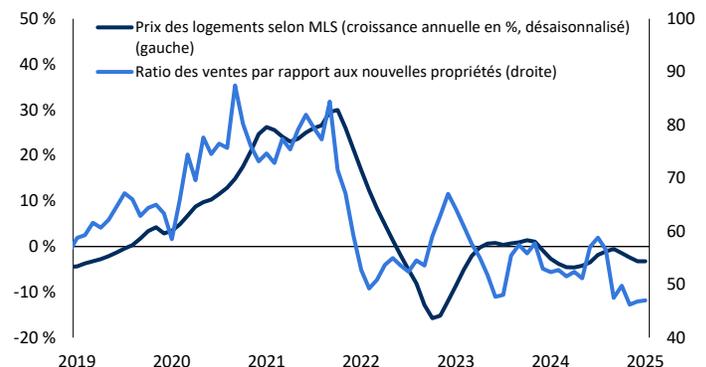
Source: Statistique Canada, Raymond James Ltée; données au 31 mai 2025.

graphique 15 - Les secteurs les plus touchés par les tarifs douaniers ont enregistré les plus fortes pertes d'emploi en avril et en mai



Source: Statistique Canada; Raymond James Ltée; données au 31 mai 2025.

graphique 17 - Le ratio national des ventes par rapport aux nouvelles propriétés est demeuré stable en mai



Source: ACI, Raymond James Ltée; données au 31 mai 2025.

La croissance démographique ralentit

La croissance démographique du Canada a ralenti pour le sixième trimestre consécutif, augmentant de ~20 000 au T1 de 2025 pour atteindre un peu plus de 41,5 millions de personnes, et affiche la plus faible augmentation trimestrielle depuis la pandémie. Après plusieurs années de croissance démographique record, le Canada a commencé à limiter les résidents temporaires en 2024, et il y en a maintenant un peu moins de trois millions, ce qui représente 7,1 % de la population, en baisse par rapport à un sommet de 7,4 %. Néanmoins, le Canada a admis 104 000 immigrants au premier trimestre de 2025, en a perdu environ 6 000 en raison des naissances et des décès naturels et a vu les résidents temporaires diminuer de 61 000, principalement en raison des titulaires d'un permis d'études.

La croissance démographique peut avoir une incidence en fonction de la composition des personnes qui entrent et sortent du marché du travail, ainsi que de l'infrastructure disponible pour soutenir cette population, par exemple le logement. Si la croissance démographique favorise les professionnels, comme les ingénieurs et les médecins, les gens de métier spécialisés ou les entrepreneurs, nous pouvons voir des avantages beaucoup plus immédiats qu'en augmentant le nombre d'étudiants, malgré ce qui pourrait être des avantages à long terme selon le domaine d'études et si ces étudiants restent au Canada après l'obtention de leur diplôme. De plus, une incidence importante de la croissance démographique rapide, comme celle que nous avons observée de 2022 à 2024, sans une augmentation équivalente du nombre de logements, a entraîné à la fois des pénuries de logements et de graves problèmes d'accessibilité dans certaines régions.

Le marché de l'habitation montre des signes d'amélioration, mais les coûts sont toujours élevés

Après des mois d'activité modérée, le marché de l'habitation a montré des signes d'amélioration en mai. Les ventes des maisons au niveau national ont augmenté de 3,6 % d'un mois à l'autre en mai, marquant la première augmentation mensuelle de la demande depuis novembre de l'année dernière. Ce rebond a contribué à atténuer la pression à la baisse sur les prix, l'indice des prix des propriétés (IPP) MLS n'ayant baissé que de 0,2 %, après une série de baisses mensuelles plus importantes.

Du côté de l'offre, les nouvelles propriétés ont également augmenté, en hausse de 3,1 % d'un mois à l'autre en mai. Les ventes et les nouvelles offres ayant augmenté à un rythme similaire, le ratio national des ventes par rapport aux nouvelles propriétés est demeuré stable à 47 % (graphique 17), demeurant près des niveaux observés en avril. Cependant, malgré l'amélioration de ce mois-ci, l'activité globale des ventes reste en baisse de 11 % depuis le début de l'année.

Bien que des mesures politiques récentes telles que le remboursement de la TPS pour l'achat d'une première habitation et la baisse des taux hypothécaires devraient soutenir l'accessibilité et la demande, les risques demeurent du côté de l'offre du marché. Les prix des loyers ont baissé dans toutes les grandes villes et, comme les niveaux d'immigration devraient diminuer davantage, la pression à la baisse sur les loyers pourrait persister à court terme. Cette perspective pourrait également freiner l'intérêt des investisseurs pour les ventes avant la construction sur lesquelles les promoteurs comptent pour obtenir du financement.

Un nouveau rapport de la Société canadienne d'hypothèques et de logement (SCHL) indique que les mises en chantier d'habitations doivent presque doubler pour atteindre 430 000 à 480 000 par année, contre 250 000 actuellement jusqu'en 2035 pour favoriser l'accessibilité. L'organisme a également révisé son objectif précédent de ramener l'accessibilité aux niveaux de 2004. L'objectif est plutôt d'amener des niveaux d'accessibilité auxquels les prix ajustés des maisons (ratios d'accessibilité à l'achat d'une maison) (1) ne dépassent pas 30 % du revenu brut moyen des ménages ou (2) ne dépassent pas leurs niveaux de 2019, dans les régions les plus inabordables (Colombie-Britannique, certaines parties de l'Ontario et Montréal). En 2024, le paiement moyen d'une maison et les dépenses d'un propriétaire à Vancouver, en pourcentage de revenu, étaient de 99 %. Avec l'objectif d'accessibilité de la SCHL pour 2035, ce chiffre serait ramené à 71 %. La deuxième ville la plus chère était Toronto, avec un ratio de 74 % en 2024 et un objectif de 59 % en 2025.

États-Unis — Le PIB du T1 de 2025 révisé à la baisse en raison de la faiblesse des dépenses de consommation et des exportations; la confiance rebondit en juin

La croissance du PIB réel des États-Unis au T1 de 2025 a été révisée à la baisse à -0,5 % dans la troisième estimation, comparativement à -0,2 % dans la deuxième, principalement en raison des révisions à la baisse des dépenses de consommation et des exportations qui ont été partiellement contrebalancées par une révision à la baisse des importations. Après la révision, les dépenses personnelles de consommation (DPC) réelles n'ont augmenté que de 0,5 %, ce qui est nettement inférieur à l'estimation précédente de 1,2 %, la consommation de services n'ayant contribué qu'à une croissance de 0,6 %. La croissance des exportations a également été révisée à la baisse à 0,4 %, comparativement à 2,4 % précédemment. Par conséquent, la contribution des DPC réelles au PIB a été réduite de moitié à 0,3 % dans l'estimation révisée.

Néanmoins, la confiance des consommateurs américains a rebondi en juin, augmentant de 16,3 % pour s'établir à 60,7, soit la plus forte hausse

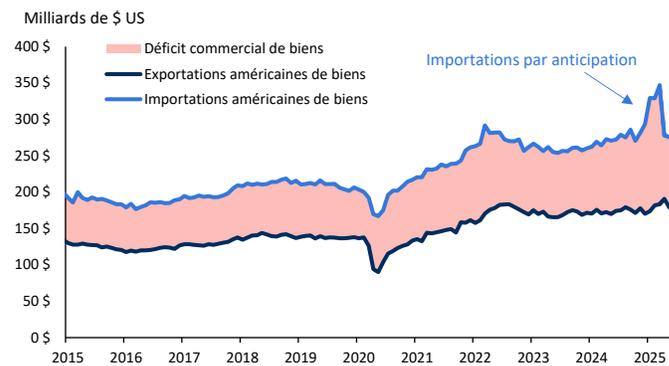
mensuelle en plus de trois décennies (graphique 18). Il s'agit de la première augmentation en six mois et pourrait refléter une amélioration des attentes en matière de finances personnelles et de conjoncture économique. Cependant, la confiance reste inférieure de 18 % au sommet de décembre 2024 après les élections et de 11 % inférieure au niveau d'il y a un an. Sur une note positive, les attentes d'une inflation se sont modérées. Les attentes pour l'année à venir sont passées de 6,6 % à 5,0 %, tandis que les attentes à long terme ont diminué à 4,0 %, toutes deux à leur plus bas niveau en plusieurs mois.

graphique 18 - La confiance des consommateurs commence à s'améliorer en juin



Source: Université du Michigan, FactSet, Raymond James Ltée; données au 30 juin 2025.

graphique 19 - Des données avancées indiquent une expansion du déficit commercial alors que les exportations américaines diminuent en mai



Source: Bureau of Economic Analysis, United States Census Bureau, Raymond James Ltée; données au 31 mai 2025.

Le déficit commercial se creuse en mai alors que les exportations diminuent

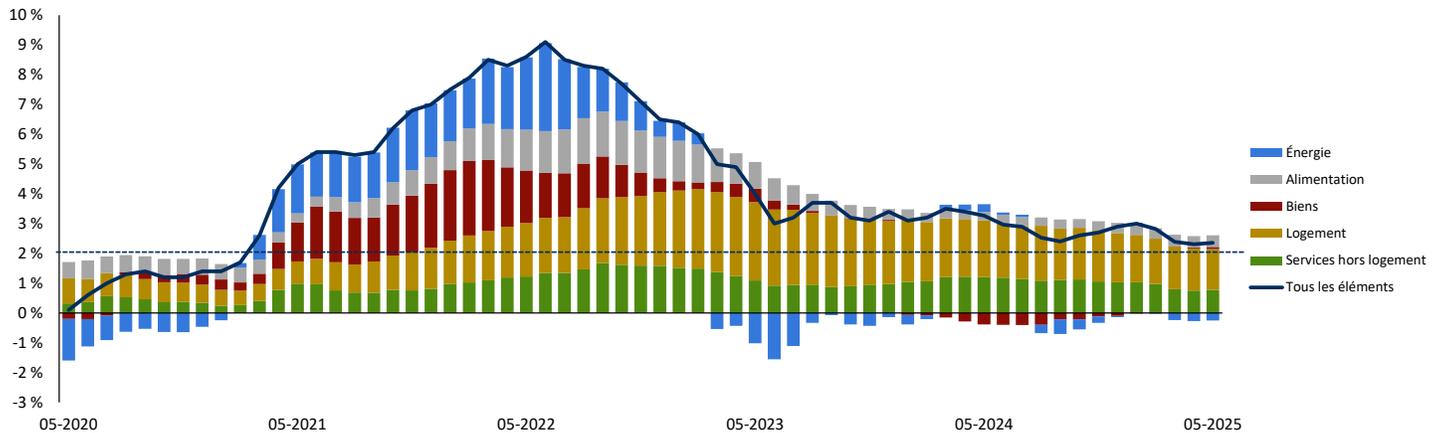
Après le fort resserrement d'avril, les données avancées du U.S. Census Bureau montrent que le déficit commercial des biens américains s'est creusé de nouveau en mai, augmentant de 11,1 % pour atteindre 96,6 G\$ US (graphique 19). Cette hausse est attribuable à une baisse de 9,7 G\$ US des exportations, qui ont chuté à 179,2 G\$ US, tandis que les importations sont demeurées relativement stables à 275,8 G\$ US. Ce renversement fait suite à la forte contraction d'avril, qui reflétait en grande partie un recul des importations après que les entreprises ont effectué les expéditions par anticipation à la mise en œuvre des tarifs douaniers.

Maintenant que cette concentration est derrière nous, nous nous attendons à ce que les niveaux d'importations restent modestes pour atténuer la pression sur le déficit commercial. Cependant, comme le suggèrent les données de mai, une augmentation significative des exportations semble peu probable pour l'instant; un résultat qui pourrait ne pas correspondre aux objectifs prévus par l'administration Trump.

Les répercussions des tarifs douaniers sur les prix à la consommation restent contenues pour l'instant

L'indice des prix à la consommation (IPC) a augmenté de 2,4 % d'une année à l'autre en mai, en légère hausse par rapport à 2,3 % en avril (graphique 20). L'IPC de base est demeuré stable à 2,8 % d'une année à l'autre pour un troisième mois consécutif. Bien qu'il y ait eu des signes isolés d'augmentation des prix liés aux tarifs douaniers, comme une hausse de 4,3 % en glissement mensuel des prix des gros appareils électroménagers et une augmentation de 2,2 % en glissement mensuel des prix des jouets, l'inflation des biens de base est restée stable dans l'ensemble, les hausses susmentionnées ayant été largement contrebalancées par la baisse des prix des véhicules d'occasion et des prix des voitures et camions neufs, malgré l'imposition de tarifs douaniers sur les véhicules. La mesure de l'inflation privilégiée par la Réserve fédérale, DPC de base (qui exclut les aliments et l'énergie), a augmenté plus que prévu de 0,2 % d'un mois à l'autre en mai, tandis qu'en glissement annuel, l'indice des prix des DPC de base a augmenté de 2,7 % en mai, contre 2,6 % en avril.

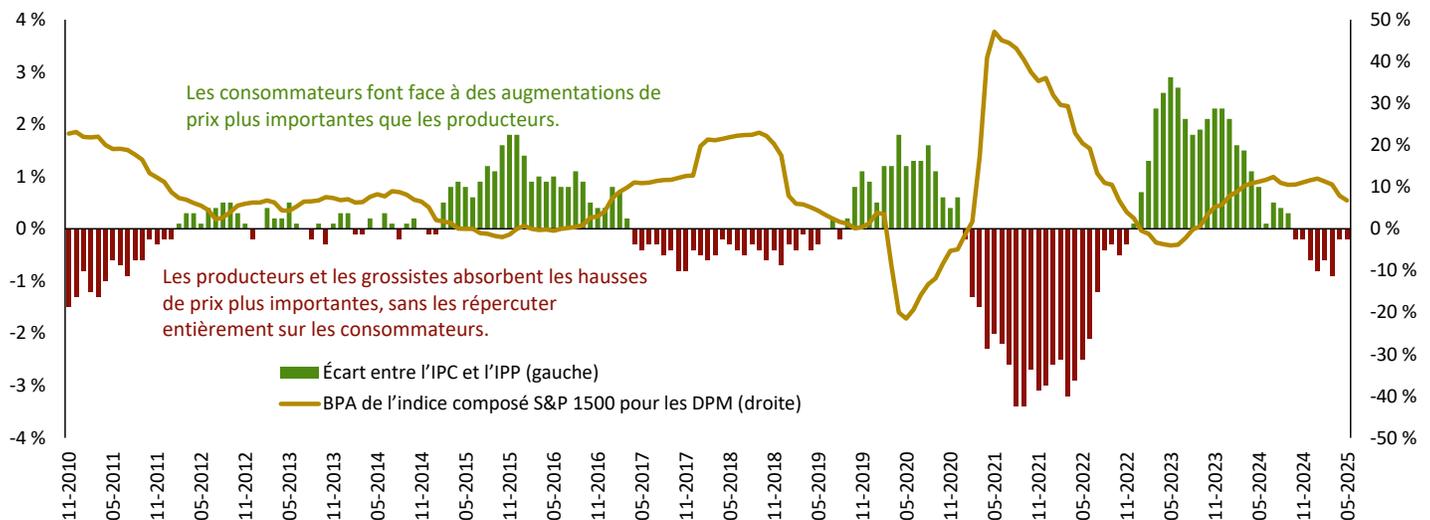
Bien que certaines entreprises aient signalé des hausses de prix à venir, les répercussions limitées des tarifs jusqu'à présent et le ralentissement de l'inflation des services suggèrent que l'inflation de base pourrait n'augmenter que graduellement à court terme. Toutefois, les risques demeurent à la hausse si les répercussions des tarifs douaniers s'élargissent.

graphique 20 - Contribution des principales composantes à l'évolution de l'IPC américain

Source: U.S. Bureau of Economic Analysis, Raymond James Ltée; données au 31 mai 2025.

Pour évaluer comment les pressions inflationnistes sont réparties le long de la chaîne d'approvisionnement et chez les consommateurs, nous surveillons l'écart entre l'indice des prix à la consommation (IPC) et l'indice des prix à la production (IPP). Alors que l'IPP reflète les variations de prix au niveau du producteur ou du grossiste, l'IPC reflète les prix définitifs payés par les consommateurs. Les données des derniers mois montrent un écart négatif entre l'IPC et l'IPP, ce qui indique que les prix à la production ont augmenté plus rapidement que les prix à la consommation (graphique 21). Cela suggère que les grossistes et les fabricants absorbent actuellement une plus grande partie des augmentations de coûts liées aux tarifs douaniers plutôt que de les transférer entièrement aux consommateurs finaux. Historiquement, un écart négatif entre l'IPC et l'IPP a tendance à exercer une pression à la baisse sur les marges bénéficiaires des entreprises, ce qui entraîne un ralentissement de la croissance de la rentabilité à court terme.

Dans l'état actuel des choses, la mesure dans laquelle l'augmentation des coûts en amont sera répercutée sur les consommateurs dépendra en grande partie des conditions de la demande. Dans un contexte économique plus faible, la faiblesse de la demande peut forcer les producteurs et les grossistes à absorber une plus grande proportion des coûts liés aux tarifs douaniers. Par contre, si la demande demeure résiliente, une plus grande proportion de ces coûts sera probablement transférée au consommateur final, ce qui pourrait entraîner une hausse retardée des prix à la consommation et de l'inflation de l'IPC.

graphique 21 - L'écart entre l'IPC et l'IPP indique que les coûts tarifaires n'ont pas encore atteint pleinement les consommateurs

Source: U.S. Bureau of Labor Statistics, FactSet, Raymond James Ltée; données au 31 mai 2025.

La Réserve fédérale continue de maintenir les taux pour l'instant

Lors de sa réunion du 18 juin, la Réserve fédérale a laissé la fourchette cible des fonds fédéraux inchangée, soit de 4,25 % à 4,50 %, maintenant son

approche attentiste. Elle a reconnu que l'incidence complète des tarifs douaniers reste incertaine, avec des effets potentiels sur les prix, les chaînes d'approvisionnement et le comportement des consommateurs toujours en cours, tout en réitérant que l'orientation actuelle de la politique lui donne une marge de manœuvre pour réagir à l'évolution des conditions.

Le Résumé des projections économiques (RPE) mis à jour de la Réserve fédérale a révélé des perspectives relativement modérées pour l'économie américaine par rapport aux projections de mars. Les prévisions de croissance du PIB réel ont été révisées à la baisse, passant de 1,7 % à 1,4 % pour 2025 et de 1,8 % à 1,6 % pour 2026. Parallèlement, les attentes à l'égard de l'inflation ont augmenté, l'inflation des DPC projetée étant révisée à la hausse de 2,7 % à 3,0 % en 2025 et de 2,2 % à 2,4 % en 2026. Le taux de chômage projeté a également légèrement augmenté pour atteindre 4,5 % en 2025 et en 2026 (comparativement à 4,4 % et 4,3 % respectivement dans le RPE de mars).

Le graphique par points de la médiane continue de signaler deux baisses de taux en 2025. Cependant, le président Powell a souligné que la trajectoire future dépend fortement des données et a également reconnu que la Réserve fédérale reste attentive à la possibilité que son double mandat (stabilité des prix et emploi maximal) puisse entrer en tension. Tout en s'abstenant d'indiquer quel côté du mandat aurait préséance, le président Powell a déclaré que la priorité dépendrait de la distance de l'économie par rapport à chaque objectif et des délais prévus au cours desquels ces écarts sont susceptibles de se combler.

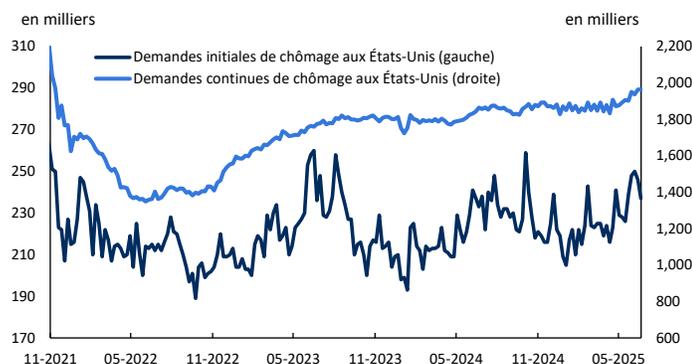
Dans l'ensemble, la Réserve fédérale semble bien placée pour attendre plus de clarté sur l'incidence économique des tarifs douaniers avant de prendre d'autres mesures. Bien que les baisses de taux restent envisageables, la barre de prise d'action a probablement été relevée compte tenu des inquiétudes de la Réserve fédérale concernant la pression inflationniste potentielle des tarifs douaniers.

Le marché du travail demeure résilient, mais des signes de ralentissement font surface

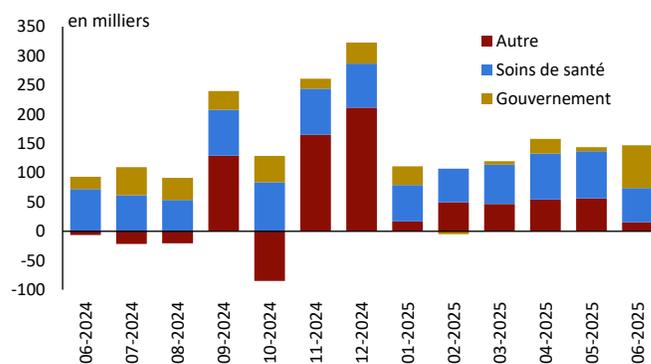
Les données sur l'emploi aux États-Unis continuent d'être robustes, mais le chômage augmente. Alors que les demandes initiales de chômage sont demeurées faibles pour la semaine se terminant le 28 juin, à 233 000, et que la moyenne mobile sur quatre semaines est tombée à 242 000 (contre 245 000 auparavant), les demandes continues ont augmenté pour atteindre 1,974 million (jusqu'au 14 juin) et sont demeurées inchangées la semaine suivante (jusqu'au 21 juin) (graphique 22). Le rapport sur l'emploi d'ADP pour juin a montré une baisse de 33 000 de l'emploi dans le secteur privé américain, soit la première contraction mensuelle depuis mars 2023. Bien que les mises à pied demeurent rares, le rapport souligne une réticence croissante des employeurs du secteur privé à embaucher ou à remplacer des travailleurs qui partent, ce qui entraîne une réduction nette du bassin de salariés dans le secteur privé.

Le rapport sur l'emploi de juin, publié le 3 juillet par le U.S. Bureau of Labor Statistics, réitère la vigueur du marché du travail américain, mais montre des signes de resserrement (graphique 23). Alors que les salariés non agricoles ont augmenté de 147 000, les gains d'emplois ont été fortement concentrés dans le gouvernement (+73 000) et les soins de santé et l'assistance sociale (+59 000). Les créations d'emplois dans le secteur privé sont demeurées modérées, l'emploi manufacturier ayant diminué (-7 000) pour un deuxième mois consécutif, et des gains modestes ont été observés dans le commerce de détail (+2 000) et le transport et l'entreposage (+8 000). Malgré une augmentation significative de la population, la main-d'œuvre a diminué de 130 000 en juin. En combinant celle-ci aux gains d'emplois, le taux de chômage a baissé à 4,1 %.

Même si nous ne voyons pas de mises à pied importantes, il semble que les employeurs ne créent pas d'emplois pour suivre la croissance démographique, particulièrement dans le secteur privé. De ce fait, les chômeurs prennent plus de temps pour trouver un emploi. Avec la possibilité pour les employeurs de passer du gel de l'embauchage à une accélération des mises à pied, nous pourrions commencer à voir des augmentations plus substantielles du taux de chômage encore bas aux États-Unis.

graphique 22 - Augmentation soutenue des demandes continues de chômage malgré la stabilité des demandes initiales

Source: FRED, Raymond James Ltée; données au 20 juin 2025.

graphique 23 - Variation de la masse salariale non agricole aux États-Unis

Source: Capital Economics; Raymond James Ltée; données au 30 juin 2025.

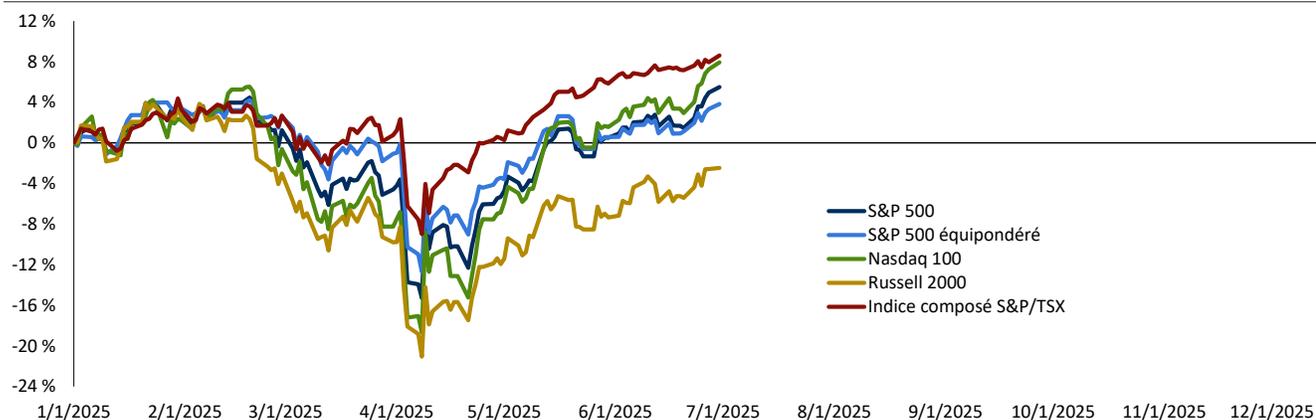
Marchés financiers

En juin, l'indice composé TSX, l'indice principal du marché boursier canadien, et le S&P 500, le principal indice de référence américain des titres à grande capitalisation, ont atteint de nouveaux sommets, grâce aux progrès globalement positifs réalisés sur le front des négociations commerciales et au soutien budgétaire procyclique à venir. L'indice TSX a affiché un rendement de cours de 2,6 % et un rendement total de 2,9 %, portant le rendement de cours depuis le début de l'année à 8,6 % et 10,2 %, respectivement. De son côté, l'indice S&P 500 a enregistré un rendement de cours de 5,0 % et un rendement total de 5,1 % pour le mois. Son rendement de cours cumulé depuis le début de l'année est devenu positif en atteignant 5,5 %, avec un rendement total de 6,2 %, en monnaie locale.

Dans l'indice composé TSX, les secteurs cycliques tels que les technologies de l'information, la consommation discrétionnaire et les services financiers ont affiché un rendement supérieur, soutenus par l'économie canadienne qui résiste mieux que prévu. Les matériaux ont également augmenté, en raison d'une forte pondération de l'or, à la suite de la frappe israélienne contre l'Iran. Pendant ce temps, les secteurs défensifs comme les biens de consommation de base et les services publics ont continué d'être à la traîne. Au sein de l'indice S&P 500, les technologies de l'information et les services de communication ont bénéficié d'un regain d'optimisme à l'égard de l'IA, tandis que les secteurs défensifs comme les biens de consommation de base et les services publics ont affiché un rendement inférieur. Les biens immobiliers ont également été à la traîne, plombés par des taux directeurs élevés.

En juin, parmi les principaux indices boursiers, le Nasdaq 100 à forte composante technologique et le Russell 2000, qui suit les titres américains à petite capitalisation, ont ouvert la voie alors que l'intérêt des investisseurs pour les actifs à risque a augmenté. La reprise du S&P 500 étant relativement limitée, celui-ci a surpassé son homologue à pondération égale. Au premier semestre de 2025, malgré une liquidation précoce dans le secteur des technologies, le Nasdaq 100 et le S&P 500 ont repris leurs positions de premier plan, tandis que le S&P 500 à pondération égale a légèrement pris du retard. Le Russell 2000, quant à lui, reste en territoire négatif.

Au deuxième trimestre de 2025, l'indice composé TSX a affiché un rendement de cours de 7,8 % et un rendement total de 8,5 %, derrière le S&P 500, qui a gagné 10,6 % pour le cours et 10,9 % pour le rendement total, en monnaie locale. Toutefois, lorsqu'il est mesuré dans une devise commune, l'indice composé TSX a surpassé le S&P 500, en raison de la récente faiblesse du dollar américain alimentée par l'affaiblissement de la confiance dans l'économie et les marchés américains.

graphique 24 - Rendement du cours des indices sélectionnés

Source: FactSet, Raymond James Ltée; données au 30 juin 2025. Rendement du prix en monnaie locale.

Marchés boursiers des États-Unis

Le principal indice du marché boursier américain, le S&P 500, s'est complètement remis de sa baisse en cours d'année de 19 % après l'annonce des tarifs douaniers du Jour de la libération, atteignant un nouveau sommet le 27 juin, 128 jours après son sommet précédent du 19 février 2025. Alors que l'attention du marché se déplace progressivement des préoccupations tarifaires vers des mesures budgétaires procycliques positives comme la réforme fiscale et un éventuel assouplissement monétaire, la confiance des investisseurs à l'égard des actions américaines montre des signes de regain d'optimisme. Cette constatation est particulièrement évidente dans les titres cycliques à grande capitalisation et liés à l'IA. En juin, le S&P 500 a enregistré un meilleur rendement que les principaux indices boursiers du Royaume-Uni, de l'Allemagne et de la zone euro. Bien que le rendement supérieur ait été plus prononcé en monnaie locale, l'écart s'est rétréci lorsqu'il est mesuré dans une devise commune en raison de l'affaiblissement du dollar américain.

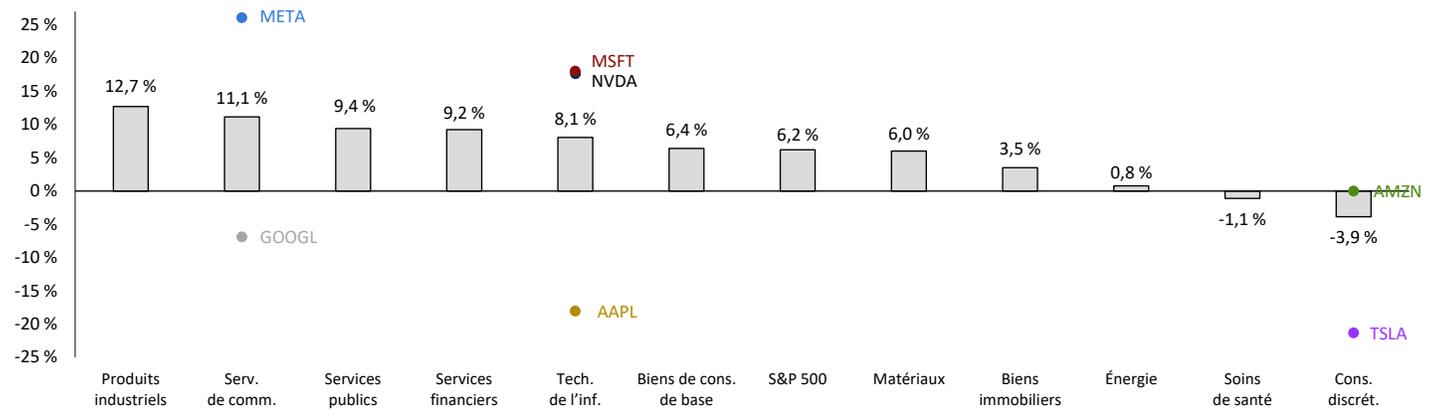
Nous demeurons prudemment optimistes quant au rendement du S&P 500 pour le reste de l'année 2025. Cependant, il est important de souligner que la reprise actuelle est relativement limitée. Alors que l'indice continue d'atteindre de nouveaux sommets, le nombre médian d'actions individuelles atteignant de nouveaux sommets chaque jour est resté modéré depuis décembre 2024, à seulement 13, avec une fourchette comprise entre 0 et 60. Ce chiffre est nettement inférieur à celui des onze premiers mois de 2024, lorsque la médiane était de 40 et que la fourchette s'étendait de 0 à 130. Compte tenu de cette prédominance limitée, le marché pourrait être plus vulnérable aux changements relatifs à la confiance. Tout développement négatif, qu'il soit lié aux négociations tarifaires, aux tensions géopolitiques, aux données économiques ou aux changements au sein des politiques budgétaires et monétaires, pourrait rapidement modifier le discours actuel. C'est pourquoi nous continuons d'insister sur l'importance de la diversification dans tous les secteurs et, au sein de chacun d'eux, d'être sélectifs en mettant l'accent sur des entreprises de grande qualité à court terme. À plus long terme, cependant, nous voyons l'IA comme un thème global d'investissement. À ce titre, nous maintenons une opinion favorable des industries liées à l'innovation et à l'adoption de l'IA.

La saison des bénéfiques du T2 de 2025 débutera vers le 14 juillet. Les estimations consensuelles pour le bénéfice par action (BPA) du S&P 500 ont été révisées à la baisse, passant de 65,3 \$ US au début du trimestre à 62,5 \$ US actuellement. Ces chiffres reflètent toujours une augmentation de 4,8 % d'une année à l'autre, mais une baisse de 1,2 % d'un trimestre à l'autre. La croissance de 4,8 % d'une année à l'autre marque un ralentissement important par rapport à 12,9 % au T1 de 2025 et à la moyenne trimestrielle de 2024 de 11,1 %, ce qui met en évidence les inquiétudes quant à l'incidence des tarifs douaniers sur la rentabilité des entreprises. Cela dit, les analystes considèrent toujours l'incidence comme gérable à ce stade. Pendant ce temps, les estimations du BPA pour l'ensemble de l'exercice 2025 sont restées stables à environ 263 \$ US au cours des deux derniers mois, ce qui implique une augmentation de 9,4 % par rapport à l'AC 2024. L'affaiblissement notable du dollar américain, avec l'indice DXY en baisse d'environ 11,9 % depuis la mi-janvier, pourrait influencer sur le S&P 500 de deux façons principales. Bien que la faiblesse du dollar ait pesé sur le rendement depuis le début de l'année de l'indice lorsqu'il est mesuré dans une devise commune, il constitue également un facteur favorable potentiel pour les bénéfiques. Cette situation est en grande partie attribuable à l'exposition importante du S&P 500 aux revenus étrangers, qui s'élève à environ 40 %.

En ce qui concerne les titres américains à moyenne capitalisation, nous les considérons toujours comme une bonne occasion à long terme pour les investisseurs qui recherchent une diversification au-delà des titres à grande capitalisation. Cependant, à court terme, il y a quelques préoccupations. Les titres à moyenne capitalisation ont une exposition importante au secteur industriel, ce qui semblait initialement être une

force dans le cadre du thème de la réindustrialisation. Mais les industries à moyenne capitalisation ont une part beaucoup plus élevée du coût des biens vendus (CBV) provenant de l'extérieur des États-Unis, soit environ 60 % comparativement à 40 % pour les industries à grande capitalisation. Leur rentabilité est ainsi plus vulnérable aux tarifs douaniers. De plus, nous ne croyons pas que la reprise de l'IA ait encore suivi son cours, et les titres à moyenne capitalisation ont tendance à avoir une exposition relativement limitée au secteur de la technologie, ce qui pourrait limiter leur potentiel de hausse dans ce domaine. Quant aux titres américains à petite capitalisation, nous pensons que leur rendement restera très sensible à l'environnement macroéconomique actuel, ce qui pourrait entraîner une volatilité élevée. À notre avis, de nouveaux catalyseurs seront nécessaires pour générer un rendement supérieur soutenu dans ce domaine.

graphique 25 - Rendements totaux des secteurs du S&P 500 et des Sept magnifiques depuis le début de l'année



Source: FactSet, Raymond James Ltée; données au 30 juin 2025.

Marchés boursiers canadiens

L'indice composé TSX a poursuivi sa dynamique haussière en juin, affichant un rendement total de 2,9 % pour le mois. Ce bon rendement a contribué à un impressionnant rendement total de 8,5 % pour le T2 de 2025. Malgré l'incertitude accrue entourant le commerce mondial au début du trimestre, les secteurs cycliques ont enregistré des gains importants alors que les négociations commerciales entre les États-Unis et le Canada ont montré des progrès relativement encourageants. Les technologies de l'information, la consommation discrétionnaire et les services financiers ont ouvert la voie, soutenus par plusieurs facteurs favorables, notamment un regain d'optimisme à l'égard de l'IA, un apaisement des tensions commerciales et une résilience économique plus forte que prévu, qui ont tous contribué à leur rendement supérieur. D'autre part, le secteur de l'énergie a affiché un rendement inférieur en raison de la faiblesse des attentes en matière de demande dans un contexte de ralentissement de la croissance mondiale. Les services de communication et les biens de consommation de base ont également été à la traîne, les inquiétudes concernant les perspectives de croissance et la rentabilité ayant pesé sur les estimations de bénéfices prospectifs.

Alors que les négociations commerciales entre le président Trump et le premier ministre Carney sont toujours en cours, l'incertitude continue de peser sur les actions canadiennes. Bien que le Canada ait peut-être évité le pire scénario d'une contraction plus profonde du PIB à partir du T2 de 2025, il est encore trop tôt pour évaluer pleinement l'incidence des tarifs douaniers sur l'ensemble de l'économie et les bénéfices des entreprises. Les répercussions de la faiblesse des ventes et des exportations au sein du secteur de la fabrication prendront du temps à se manifester. À court terme, la diversification dans tous les secteurs demeure essentielle. Sur un horizon de placement plus long, nous continuons cependant de privilégier les industries liées à l'IA et celles qui sont en mesure de bénéficier d'une augmentation des dépenses en matière de défense nationale et d'infrastructure.

Les trois secteurs les plus performants (T2 de 2025) :

- **Technologies de l'information :** le secteur a affiché d'importants gains au T2 de 2025, soutenus par des signes d'apaisement des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine, en particulier après la trêve commerciale du 12 mai. Grâce à son exposition substantielle aux revenus américains et à son profil cyclique, le secteur était bien placé pour profiter de l'amélioration de la confiance. Le regain d'enthousiasme autour de l'intelligence artificielle a également donné de l'élan, fournissant des circonstances favorables pour la croissance future. Cependant, une volatilité à court terme demeure possible, selon l'orientation de l'économie dans son ensemble.
- **Consommation discrétionnaire :** le secteur a affiché des gains chaque mois du T2 de 2025. Alors que le rendement d'avril a été largement tiré par les détaillants de vente à prix réduit, la vigueur en mai et juin a été plus généralisée. Bien que les prévisions de bénéfices aient légèrement

progressé durant le trimestre la consommation discrétionnaire demeure parmi les secteurs affichant la plus forte baisse du BPA prévisionnel depuis le début de l'année. Nos perspectives demeurent quelque peu prudentes. Même si le choc initial lié à l'incertitude tarifaire semble être passé, les répercussions économiques concrètes devraient se manifester au deuxième semestre de 2025. L'industrie des composants automobiles reste la plus directement touchée par les tarifs douaniers américains, tandis que les segments comme les vêtements, les produits de loisirs et le commerce de détail spécialisé pourraient faire face à des pressions accrues à mesure que les effets économiques plus larges des tarifs douaniers pèsent sur la demande des consommateurs.

- **Services financiers** : la vigueur de ce secteur était généralisée. Les banques, étant de nature cyclique, ont bénéficié de la résilience plus forte que prévu de l'économie canadienne. Bien que l'incertitude liée aux tarifs douaniers ait temporairement freiné la croissance des prêts, les baisses de taux précédentes de la Banque du Canada (BdC), ainsi que les attentes du marché quant à un nouvel assouplissement, ont contribué à réduire les coûts de financement des banques, allégeant une certaine pression sur la rentabilité. De plus, les banques avaient augmenté de manière proactive les provisions pour les pertes sur créances en prévision d'une récession potentielle ou d'un ralentissement économique important. Toutefois, les tensions commerciales n'ont pas encore déclenché de tensions sur le système financier, ce qui a renforcé la confiance du marché dans le potentiel de bénéfices futurs des banques. De plus, le rebond marqué des principaux indices boursiers aux États-Unis et au Canada depuis le 8 avril, avec de nouveaux sommets atteints, a soutenu une reprise du rendement de l'industrie des marchés des capitaux depuis la fin avril.

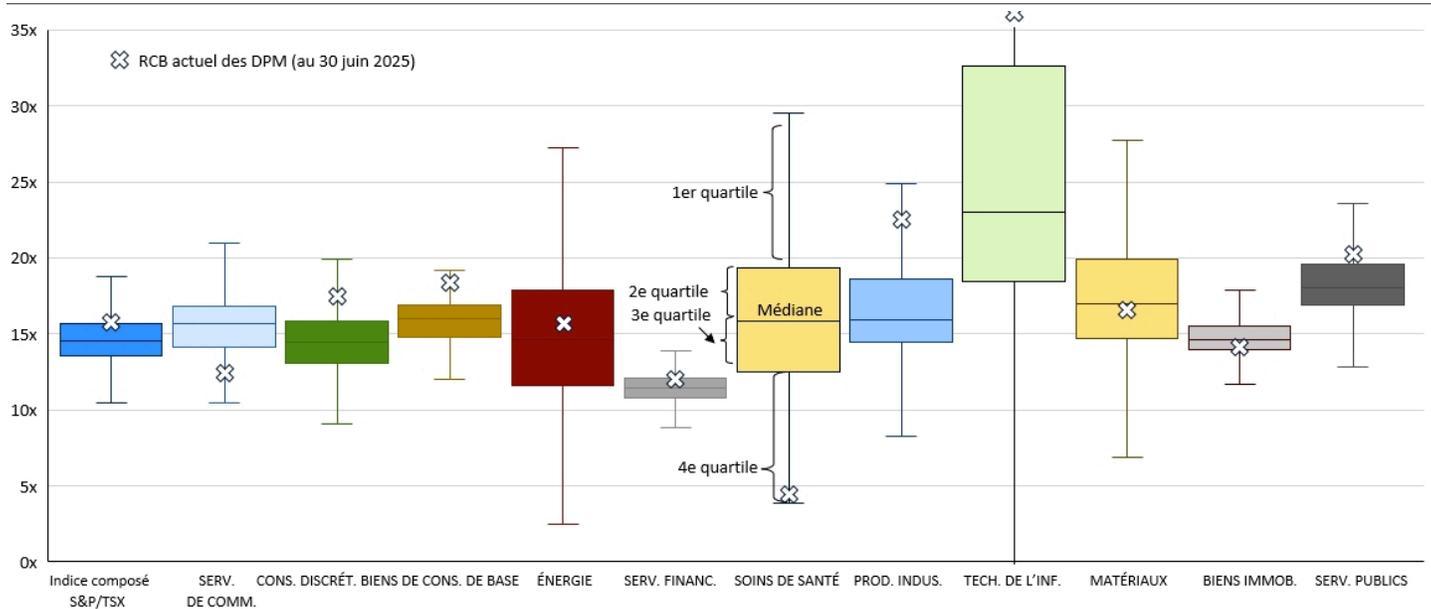
Les trois secteurs les moins performants (T2 de 2025) :

- **Énergie** : bien que le conflit entre l'Iran et Israël ait provoqué une flambée temporaire des prix du pétrole en juin, ces derniers ont rapidement reculé après l'annonce d'un cessez-le-feu. Bien que toute recrudescence des tensions au Moyen-Orient puisse déclencher une autre poussée, la combinaison de l'augmentation de l'offre de l'OPEP+ et de la croissance modérée de la demande mondiale devrait maintenir les prix du pétrole relativement contenus pour le reste de l'année, à moins qu'il n'y ait une évolution positive majeure sur le front des tarifs douaniers.
- **Services de communication** : bien que ce secteur soit relativement bien isolé des répercussions des tarifs douaniers, l'intensification de la rivalité demeure un fort obstacle, ce qui se traduit par une réduction du pouvoir de fixation des prix et, par conséquent, une baisse des revenus. Avec une croissance démographique plus lente cette année, une forte reprise dans ce secteur semble peu probable dans un avenir rapproché.
- **Biens de consommation de base** : après avoir surclassé le marché en avril, ce secteur traditionnellement défensif a ralenti en mai et en juin, en raison de la dissipation des craintes tarifaires qui a entraîné une rotation vers des secteurs plus cycliques. Si les inquiétudes précédentes sur les marges des distributeurs alimentaires, liées à d'éventuels droits de rétorsion, se sont atténuées grâce à l'amélioration des relations commerciales entre les États-Unis et le Canada, d'autres difficultés persistent. L'évolution des habitudes de consommation, favorisant les rabais et les promotions, continue de réduire le pouvoir de fixation des prix et la rentabilité des distributeurs alimentaires. Ces tensions pourraient s'accroître si le ralentissement économique se prolonge. Il devient donc crucial d'analyser avec rigueur la rentabilité de chaque entreprise du secteur.

Tableau 3 - Rendement et évaluations des secteurs de l'indice composé S&P/TSX (classement par rendement total du T2 de 2025)

Nom du secteur	Pondération du secteur	Rendement total de l'année à ce jour	Rendement total du T2 de 2025	Rendement total sur un mois	RCB actuel des DPM	RCB historique des DPM
Technologie de l'information	9.8 %	5.7 %	14.2 %	4.9 %	37.2	23.0
Consommation discrétionnaire	3.4 %	13.9 %	14.1 %	3.7 %	17.8	14.4
Services financiers	32.8 %	10.7 %	12.1 %	3.6 %	12.4	11.4
Indice composé S&P/TSX	--	10.2 %	8.5 %	2.9 %	16.0	14.5
Produits industriels	12.8 %	6.0 %	8.1 %	0.3 %	22.8	15.9
Matériaux	13.5 %	30.1 %	8.1 %	3.7 %	16.5	16.9
Biens immobiliers	1.8 %	3.2 %	4.9 %	1.4 %	14.1	14.6
Services publics	3.8 %	10.0 %	4.8 %	0.2 %	20.2	18.0
Biens de consommation de base	3.7 %	4.1 %	4.6 %	-2.1 %	18.2	16.0
Soins de santé	0.3 %	-6.1 %	3.1 %	9.4 %	4.7	15.8
Services de communication	2.2 %	4.8 %	2.6 %	2.9 %	12.5	15.7
Énergie	15.9 %	4.0 %	1.3 %	3.4 %	16.0	14.6

Source: FactSet, Raymond James Ltée; données au 30 juin 2025. Le secteur des soins de santé de l'indice S&P/TSX a été exclu de l'analyse du rendement en raison de sa représentation minimale dans l'indice composé S&P/TSX.

graphique 26 - Comparaison du RCB actuel et historique des DPM pour les secteurs de l'indice composé S&P/TSX

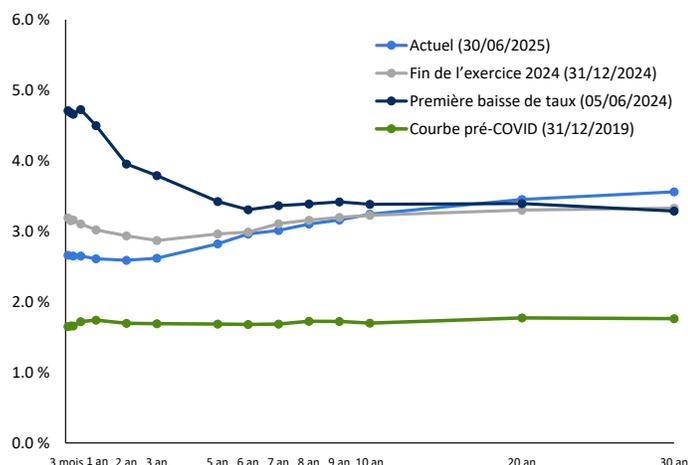
Source: FactSet, Raymond James Ltée; données au 30 juin 2025. RCB historique : 1/1/2000 au 30/6/2025. À l'exclusion des valeurs aberrantes.

Rendements des titres à revenu fixe et des bons du Trésor

La courbe de rendement des bons du Trésor américain pour les échéances de plus d'un an a connu une baisse notable en juin, se remettant partiellement d'une adjudication du Trésor mal reçue et de la dégradation de Moody's en mai. Toutefois, la prime de terme, qui mesure le risque lié à la durée (le montant par lequel le rendement sur une obligation à long terme dépasse celui des obligations à court terme), est demeurée assez élevée au cours du T2 de 2025 par rapport au début de l'année. La prime de terme élevée reflète les inquiétudes du marché concernant la situation budgétaire des États-Unis alors que le projet de loi « *One Big Beautiful Bill* » est adopté au Sénat et à la Chambre, ainsi que les menaces perçues à l'indépendance de la Réserve fédérale. Aucune de ces préoccupations ne semble poser une crise imminente, car les adjudications du Trésor en juin ont toujours montré une demande stable. Cependant, ces problèmes laissent présager que le rendement américain à 10 ans reste dans la fourchette de 4 % à 4,5 % pendant une période prolongée. L'extrémité avant de la courbe n'a évolué que modestement au cours du trimestre, alors que la Réserve fédérale reste attentiste.

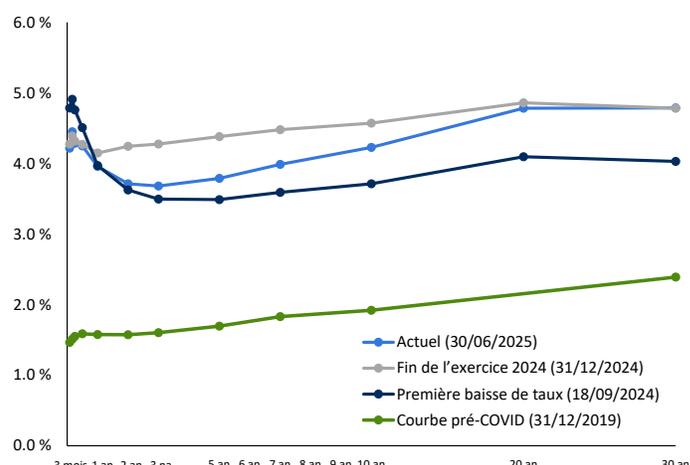
Au Canada, les rendements dans la partie intermédiaire et longue de la courbe ont légèrement augmenté en juin, probablement en raison des préoccupations liées à l'inflation élevée et à l'augmentation des dépenses budgétaires. Toutefois, le mouvement le plus notable au cours du T2 de 2025 a été le rebond des rendements des obligations dont l'échéance est à court et moyen terme, alors que les préoccupations liées aux tarifs douaniers se sont quelque peu atténuées. À l'instar de la Réserve fédérale, la Banque du Canada (BdC) a adopté une position patiente, entraînant un mouvement minimal à l'extrémité avant de la courbe.

graphique 27 - Courbes de rendement du gouvernement du Canada



Source: FactSet, Raymond James Ltée; données au 30 juin 2025.

graphique 28 - Courbes de rendement du Trésor des États-Unis



Source: FactSet, Raymond James Ltée; données au 30 juin 2025.

Tableau 4 - Rendement des actions mondiales

Indices boursiers mondiaux sélectionnés	juin (CML)	juin (en \$ US)	juin (en \$ CA)	T2 2025 (CML)	T2 2025 (en \$ US)	T2 2025 (en \$ CA)	Cumul annuel (CML)	Cumul annuel (en \$ US)	Cumul annuel (en \$ CA)	RCB actuel des DPM	RCB historique médian	Prime (ROUGE)/escompte (VERT)
Principaux agrégats												
Monde (mondial)*	4.4	4.4	3.6	11.4	11.4	5.7	9.8	9.8	4.1	19.6	16.0	3.6
EAE0 (MD hors É.-U. et Canada)*	2.5	2.5	1.7	11.5	11.5	5.7	20.4	20.4	14.2	14.8	13.6	1.2
ME (marchés émergents)*	6.6	6.6	5.8	11.3	11.3	5.5	15.6	15.6	9.7	12.9	11.8	1.1
Marchés développés sélectionnés												
Nikkei 225 (Japon)	6.8	6.7	5.9	13.9	17.9	11.8	2.6	11.6	5.9	21.0	18.9	2.2
Euro Stoxx 50 (Europe)	-1.1	2.2	1.4	3.2	9.8	4.1	11.0	22.8	16.5	15.5	13.2	2.2
FTSE 100 (R.-U.)	0.0	1.5	0.7	3.2	8.4	2.7	9.5	17.3	11.3	12.7	12.3	0.4
CAC 40 (France)	-0.9	2.5	1.7	1.0	9.7	4.0	6.8	21.1	14.9	15.4	13.5	1.9
DAX (Allemagne)	-0.4	3.0	2.2	7.9	17.2	11.1	20.1	35.8	28.8	15.5	12.7	2.8
Hang Seng (Hong Kong)	4.1	4.0	3.2	5.8	4.9	-0.6	22.9	21.6	15.3	10.6	11.8	-1.1
Marchés émergents sélectionnés												
CSI 300 (Chine)	3.3	3.8	2.8	2.4	3.7	-1.7	1.4	3.3	-2.2	13.7	13.7	0.0
Nifty 50 (Inde)	3.4	3.2	2.2	9.1	8.9	3.7	8.8	8.6	2.9	22.2	19.0	3.3

Source: FactSet, Raymond James Ltée; rendements totaux, données au 30 juin 2025. CML : coté en monnaie locale. RCB historique médian : 1/1/2000 au 30/6/2025. * Les indices sont représentés par les FNB d'iShares correspondants, qui servent de mandataires.

RENSEIGNEMENTS IMPORTANTS À L'ATTENTION DES ÉPARGNANTS

Tous les renseignements au sujet des sociétés couvertes par Raymond James peuvent être consultés à l'adresse : Information <https://raymondjames.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action>

Le présent bulletin est préparé par l'équipe Groupe gestion privée de Raymond James Ltée (RJL) aux fins de diffusion aux clients de détail de RJL. Il ne s'agit pas des résultats du Service de la recherche de RJL.

Toutes les opinions et les recommandations reflètent le jugement de l'auteur à cette date et peuvent changer. Les recommandations de l'auteur peuvent être fondées sur une analyse technique et tenir compte ou non des renseignements figurant dans les rapports de recherche fondamentale publiés par RJL ou ses sociétés affiliées. L'information provient de sources jugées fiables, mais son exactitude ne peut être garantie. Ce bulletin est présenté uniquement à titre indicatif. Il ne vise pas à fournir des conseils d'ordre juridique ou fiscal. Chaque situation étant différente, les particuliers doivent chercher à obtenir des conseils en fonction de leur situation. Le présent document ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'offre d'achat de quelque titre que ce soit. Il est destiné à être diffusé uniquement dans les territoires où RJL est inscrite. RJL, ses dirigeants, ses administrateurs, ses mandataires, ses employés et leur famille peuvent de temps à autre détenir une position en compte ou à découvert dans les titres mentionnés dans le présent document et se livrer à des opérations contraires aux conclusions indiquées dans le présent bulletin. RJL peut assurer la prestation de services bancaires d'investissement ou d'autres services pour les sociétés mentionnées aux présentes, ou solliciter des services bancaires d'investissement auprès de ces dernières. Les valeurs mobilières sont offertes par l'intermédiaire de Raymond James Ltée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Les services de planification financière et d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de Raymond James Financial Planning Ltd., qui n'est pas membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des coûts peuvent tous être associés aux placements dans les fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis. Leur valeur fluctue fréquemment, et leur rendement passé n'est pas garant de leur rendement futur. Les résultats présentés ne doivent pas être considérés comme étant une garantie de rendement pour l'avenir. Les résultats individuels varieront, et les frais de transaction liés à un placement dans ces titres auront une incidence sur leur rendement global.

Certaines des valeurs mobilières mentionnées dans le présent bulletin peuvent comporter un risque plus élevé. Les clients doivent communiquer avec leur conseiller pour vérifier si les titres sont compatibles avec leur tolérance au risque et leurs objectifs de placement.

L'information à l'égard des titres à risque élevé, moyen et faible est disponible auprès de votre conseiller.

RJL est membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

© 2025 Raymond James Ltée.