

## RJL PCS: PERSPECTIVES ET STRATEGIES

11 SEPTEMBRE 2025 (2:50 PM EDT)

RJL Stratégie et placement (Canada) | RJIInvestment.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 - Septembre 2025 : les marchés continuent de grimper, les taux d'intérêt devraient baisser

### Faits saillants macroéconomiques pour août

- Le PIB américain du T2 de 2025 a été révisé à la hausse à +3,3 % (contre +3,0 %) en croissance annualisée par rapport au trimestre précédent, un fort rebond comparativement à la contraction de -0,5 % au T1 de 2025. La contribution des exportations nettes à la croissance du PIB est passée d'un frein de -4,6 % au T1 (alors que les entreprises ont fait le plein de stocks pour anticiper les tarifs douaniers) à une hausse de +5,0 % au T2. Les dépenses de consommation continuent de soutenir la croissance, à +1,6 % au T2, après une hausse de +0,5 % au T1.
- Le PIB canadien s'est affaibli considérablement pour s'établir à -1,6 % au T2 de 2025 (annualisé), ce qui correspond globalement aux prévisions de la BdC de -1,5 % dans le RPM de juillet. Les exportations nettes ont pesé -8,1 % sur le PIB et les exportations ont diminué de 26,8 %, reflétant l'ajustement marqué des expéditions à destination des États-Unis à la suite de la hausse des stocks avant l'entrée en vigueur des tarifs douaniers au T1.
- Le marché du travail demeure particulièrement intéressant et préoccupant, car nous constatons une incertitude menant à la fois à un faible taux d'embauche et à un faible taux de congédiement aux États-Unis, où le taux de chômage a légèrement augmenté tout en restant relativement faible à 4,3 % (en hausse par rapport à 4,2 % en juillet), avec seulement 22 000 emplois créés en août (moyenne de 29 000 emplois par mois sur trois mois). Le taux de chômage canadien a augmenté à 7,1 % en août (contre 6,9 % en juin et juillet), les emplois ayant diminué de 66 000 en août après une baisse de 41 000 en juillet. La population active a également diminué de 0,1 % au cours du mois. Nous considérons que les inquiétudes quant à un nouvel affaiblissement des données sur l'emploi sont l'un des principaux facteurs à l'origine des attentes de baisse des taux des banques centrales.

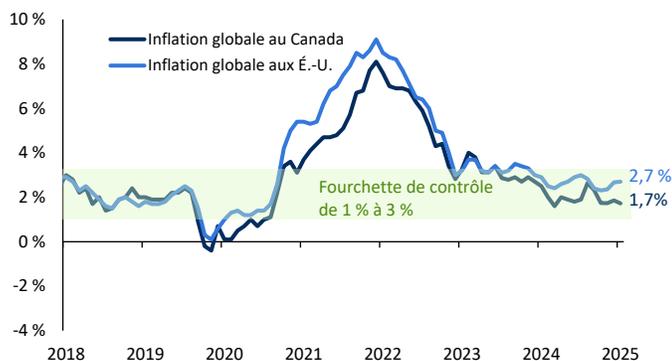
### Marchés financiers en août

- Le TSX a affiché un rendement de cours de 4,8 % et un rendement total de 5,0 % (dividendes inclus) en août, ce qui a porté les rendements depuis le début de l'année à 15,5 % et 17,6 %, respectivement. Pendant ce temps, le S&P 500 a affiché un rendement de cours de 1,9 % et un rendement total de 2,0 % pendant le mois, avec des rendements depuis le début de l'année de 9,8 % et 10,8 %, respectivement, le tout exprimé en monnaie locale.
- Les marchés boursiers américains ont continué de grimper en août, alors que la saison des résultats du T2 de 2025 s'est terminée avec environ 80 % des sociétés du S&P 500 dépassant les attentes et que la croissance annuelle des bénéfices a été d'environ 12 %. Les Sept magnifiques et le secteur des technologies sont restés des moteurs clés dans le rendement depuis le début de l'année, alors que l'engouement pour l'IA et les dépenses d'investissement se poursuivent, bien que nous ayons assisté à une certaine rotation en août en raison du bon rendement des secteurs des matériaux, des soins de santé et de l'énergie.
- Au Canada, nous augmentons notre objectif de fin d'année pour l'indice composé TSX de 28 600 à 29 900, alors que nous venons de terminer une période des bénéfices positive au T2 de 2025 et que les prévisions sont à la hausse pour 2026. Nous sommes également plus confiants quant à l'issue favorable des négociations sur le commerce et la sécurité entre le Canada et les États-Unis, alors que l'ACEUM continue de protéger la majorité des exportations canadiennes vers les États-Unis de l'effet des tarifs douaniers, malgré les difficultés persistantes dans certains secteurs. Nous nous attendons toutefois à une plus grande volatilité au deuxième semestre de 2025, car les tensions commerciales et les risques événementiels exercent toujours une pression alors que nous avançons vers une année 2026 plus stable.

## À venir

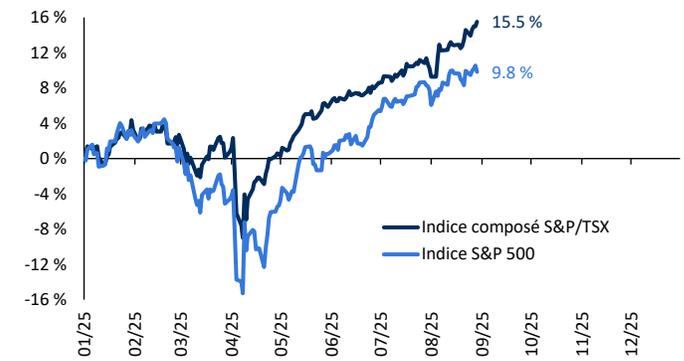
- Le cadre tarifaire se précise pour un plus grand nombre de pays, mais nous attendons encore les détails d'un accord relatif au commerce et à la sécurité entre le Canada et les États-Unis. Plusieurs échéances sont déjà dépassées et, même lorsque le cadre issu de cette série de discussions sera connu, l'attention se déplacera rapidement vers la renégociation de l'ACEUM en 2026, cet accord ayant efficacement protégé de nombreux produits et industries canadiens contre les menaces et annonces tarifaires d'ampleur plus générale. Une nouvelle décision de la Cour d'appel a appuyé la décision de la Court of International Trade des États-Unis selon laquelle le président n'avait pas le pouvoir en vertu de l'IEEPA de mettre en œuvre les tarifs généraux qui ont fait les manchettes pendant sept mois. Bien que Trump ait plusieurs avenues pour atteindre des objectifs similaires, la Cour suprême prononcera la décision finale relativement à ces tarifs douaniers. Le président Trump a demandé une décision accélérée, mais celle-ci ne serait probablement révélée qu'au début de 2026. Un aspect considérablement perturbateur pourrait être le remboursement de plus de 62 G\$ américains en tarifs douaniers liés à l'IEEPA perçus jusqu'à présent.
- Les prévisions de la BdC prévoient un PIB canadien de +1,0 % au deuxième semestre de 2025, alors que la volatilité des achats anticipés en prévision des tarifs douaniers se normalise et que les entreprises s'adaptent aux nouveaux niveaux tarifaires et aux ajustements de la chaîne d'approvisionnement. Cependant, une révision majeure de l'ACEUM, qui protège actuellement 80 à 95 % des exportations canadiennes vers les États-Unis contre les tarifs douaniers, pourrait nécessiter une modification de cette prévision.
- La Réserve fédérale américaine et la BdC devraient annoncer des mises à jour de leurs taux directeurs le 17 septembre. Nous nous attendons à voir des réductions de 25 points de base des deux côtés de la frontière, avec un nouvel assouplissement jusqu'à la fin de 2025, ainsi que d'autres réductions de la part de la Réserve fédérale en 2026.

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



Source: FactSet, Raymond James Ltée; données au 31 juillet 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 31 août 2025. Rendement de cours en devise locale.

## Résumé

**L'inflation américaine est imminente.** Depuis le début des annonces tarifaires en février, les entreprises américaines restent attentistes. Plusieurs d'entre elles ont décidé d'anticiper les tarifs douaniers en important des biens supplémentaires, tandis que d'autres ont simplement absorbé l'augmentation des coûts attribuable aux tarifs douaniers. Maintenant que les niveaux tarifaires se stabilisent, les entreprises ne peuvent plus se permettre de rester passives et d'attendre. Si le gouvernement américain perçoit 300 milliards de dollars américains ou plus en ces taxes, ils doivent sortir de la poche de quelqu'un. Les options sont l'exportateur (grâce à des prix plus bas), l'importateur américain, les détaillants ou le consommateur. Jusqu'à présent, il y a peu de preuves que les exportateurs réduisent les prix en dollars américains, bien que certains absorbent les pertes de change dues à la dépréciation du dollar américain. Ainsi, les importateurs et les détaillants subissent les répercussions sur les marges ou les consommateurs voient une montée des prix, donc une inflation. Bien que la vérité se situe probablement quelque part entre les deux, l'essentiel est que les consommateurs verront des hausses de prix sur de nombreux biens touchés par les tarifs douaniers. Il est également probable que les producteurs nationaux, qui voient les prix de leurs concurrents étrangers augmenter, augmenteront également leurs prix et leurs marges bénéficiaires. Dans les deux cas, les prix augmentent au cours des prochains mois.

**Les chiffres de l'inflation n'ont peut-être pas autant d'importance.** Même si nous nous attendons à une inflation, car les coûts seront probablement répercutés sur les consommateurs, les banques centrales devront déterminer quelle part de cette inflation est réellement constituée d'ajustements ponctuels du niveau des prix en raison des tarifs douaniers. Bien que ces augmentations s'appliquent progressivement

au fil du temps et qu'elles puissent varier en fonction d'un secteur ou d'un vendeur particulier, il est juste d'ignorer les répercussions ponctuelles lors de la détermination de la politique monétaire. Cependant, la nature quelque peu chaotique de la façon dont ces tarifs douaniers ont été annoncés, retardés, révisés, mis en œuvre et annulés rendra cette détermination plus difficile, mais les chiffres globaux de l'inflation n'empêcheront pas nécessairement les banques centrales de réduire les taux, si elles peuvent séparer ces facteurs.

**La croissance des bénéficiaires pourrait continuer de stimuler les marchés.** Bien que nous continuions de surveiller l'équilibre entre les exportateurs, les importateurs, les détaillants et les consommateurs qui absorbent les répercussions des tarifs douaniers, nous nous attendons à ce que les prix augmentent. Il est normal de s'inquiéter que les compressions des marges aient une incidence sur les bénéficiaires et exercent une pression sur les évaluations des actions. Cependant, si les consommateurs, qui se sentent en sécurité dans leur emploi avec des statistiques de chômage encore faibles, continuent de dépenser, alors les revenus maintiennent leur croissance (poussés à la hausse par l'inflation) et les bénéficiaires peuvent poursuivre leur montée à mesure que les coûts sont répercutés sur les consommateurs. De plus, l'ensemble des industries cherche à améliorer l'efficacité avec l'aide de l'IA. Le BPA pourrait ainsi croître, contribuant à soutenir la hausse continue des marchés boursiers. Si la Réserve fédérale abaisse également les taux, comme plusieurs s'y attendent, les marchés auront une trajectoire relativement claire pour poursuivre les récents rendements.

**Les marchés boursiers sont en hausse, mais des inquiétudes quant à la volatilité demeurent.** Les marchés ont ignoré les inquiétudes concernant les tarifs douaniers et ont accueilli le PIB américain toujours résilient et les données toujours positives sur l'emploi, malgré les signes d'un ralentissement. L'engouement pour l'IA, avec des dépenses d'investissement continues et des attentes d'amélioration de l'efficacité dans de nombreux secteurs, a gardé les investisseurs optimistes quant à la solidité du marché haussier. Cela dit, les multiples d'évaluation, le BPA prévisionnel étant actuellement de 22,4x sur le S&P 500, demeurent supérieurs aux moyennes historiques (environ 17x au cours des 10 dernières années, et 14 à 18x sur de plus longues périodes), bien qu'ils soient toujours inférieurs au sommet très surveillé de 25,2x au plus fort de la bulle technologique en mars 2000. Toutefois, la volatilité pourrait entraîner les investisseurs dans une situation difficile à court terme même si les perspectives à long terme demeurent positives.

**Trump étend son influence aux exportations et aux importations.** Le président Trump a introduit une autre nouvelle tactique. Trump a déjà menacé d'imposer des tarifs douaniers secondaires, qui sont des taxes supplémentaires sur les biens des pays qui achètent certains produits (comme le pétrole) de certains pays (comme le Venezuela ou la Russie) et dont les États-Unis veulent avoir le contrôle pour des raisons géopolitiques. En août, Trump a annoncé que Nvidia et AMD paieraient une taxe à l'exportation de 15 % au gouvernement américain sur les ventes de certaines puces à la Chine. Les exportations de ces produits étaient auparavant restreintes pour des raisons de sécurité nationale. Bien qu'il s'agisse d'un développement intéressant en soi, le secrétaire du Trésor, Scott Bessent, a fait remarquer que cette approche pourrait être étendue à d'autres produits et entreprises, vraisemblablement dans d'autres secteurs et contre d'autres pays. L'administration américaine aurait ainsi une influence plus directe sur les exportations, plutôt que de simplement taxer les importations au moyen de tarifs douaniers.

**L'attention se tourne vers 2026.** Alors que les investisseurs ignorent quelque peu les pressions tarifaires et l'incertitude économique, une grande partie de l'attention se tourne maintenant vers les avantages de la *One Big Beautiful Bill Act* (OBBA) aux États-Unis. Ceux-ci pourraient prendre la forme de remboursements d'impôts plus importants (pas de taxe sur les pourboires ni sur les heures supplémentaires) pour les consommateurs, tandis qu'il pourrait s'agir d'investissements fixes (dépenses immédiates) pour les entreprises. En contrepartie, l'OBBA augmentera le déficit de plus de 4 000 G\$ américains sur la prochaine décennie, portant celui-ci à plus de 7 % du PIB. Les recettes douanières pourraient néanmoins réduire ce niveau entre 6,2 et 6,5 % du PIB au cours des prochaines années. Alors que nous surveillons si les banques centrales réduiront les taux influant sur l'extrémité la plus courte de la courbe de rendement, nous surveillerons également l'extrémité plus longue, car le marché des obligations reflète les préoccupations concernant la dette publique, la croissance économique et l'inflation.

## 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 qu'ils ont été planifiés, imposés, retardés, réimposés et mis à l'échelle, les marchés ont connu des montagnes russes pendant la majeure partie de 2025. Cependant, les tarifs douaniers sont désormais bien installés. Les tarifs douaniers perçus par le gouvernement américain représentaient environ 30 G\$ américains en août et 145 G\$ américains depuis le début de l'année. Selon le Yale Budget Lab, les nouveaux tarifs douaniers de 2025 représentaient à eux seuls 23 G\$ américains de cette collecte en août et 88 G\$ américains depuis le début de l'année. Dans l'ensemble, le taux des tarifs douaniers effectif moyen est estimé à environ 11,5 % en août, en hausse par rapport à 9,5 % en juillet. Au fur et à mesure que les tarifs douaniers annoncés entreront en vigueur, ce taux devrait se situer dans la fourchette de 15 à 20 % (actuellement 17,4 % selon le Yale Budget Lab). Le Canada s'en tire relativement mieux que la plupart des nations, avec un taux prévu d'environ 5 %, la grande majorité des échanges restant exempts de tarifs douaniers grâce aux dispositions de l'ACEUM. Cela rend d'autant plus cruciale la renégociation de cet accord

en 2026. Vous trouverez ci-après une brève mise à jour sur les principaux aspects liés aux tarifs douaniers.

### **Un autre coup juridique pour les tarifs douaniers basés sur l'IEEPA**

Le 29 août, la Cour d'appel fédérale a confirmé la décision du 28 mai de la Court of International Trade (CIT) des États-Unis que l'usage par le président Trump de l'*International Emergency Economic Powers Act* (IEEPA) pour imposer des tarifs douaniers mondiaux sans limites est illégal. Il s'agit de l'outil privilégié par l'administration Trump pour mettre rapidement en œuvre des taux de tarifs douaniers massifs contre divers pays, y compris ceux sur le « fentanyl » contre le Canada, le Mexique et la Chine, qui ont été annoncés pour la première fois au début de février et qui sont toujours utilisés contre les produits non conformes à l'ACEUM, ainsi que tous les tarifs « réciproques » qui ont été annoncés le 2 avril. La Cour d'appel a toutefois laissé les tarifs douaniers en place jusqu'au 14 octobre, ce qui laisse le temps d'interjeter appel devant la Cour suprême. Ce n'est pas surprenant, car cette question se dirigeait vraisemblablement vers la Cour suprême dans tous les cas. Nous voyons la voie la plus probable alors que la Cour suprême laisse les tarifs douaniers en place jusqu'à ce qu'une décision soit prise à leur sujet, probablement au début de 2026.

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 ces décisions. Si une décision défavorable à l'usage de l'IEEPA pouvait entraîner le remboursement de plus de 62 G\$ américains déjà perçus, nous estimons que l'administration Trump avait anticipé cette possibilité et qu'en plus de contester ce jugement, elle pourrait recourir à l'autorité prévue par l'article 122, permettant au président d'imposer des tarifs douaniers allant jusqu'à 15 % pendant une durée maximale de 150 jours afin de remédier à des déficits commerciaux « importants et graves ». Une autorisation déjà existante au titre de l'article 301 visant la Chine pourrait également être mobilisée pour maintenir la pression, et de nouvelles enquêtes fondées sur les articles 301 et 232 devraient être engagées à l'encontre de plusieurs pays lorsque les tarifs douaniers au titre de l'article 122 expireront. Des enquêtes relevant de l'article 232 sur les produits pharmaceutiques, les semi-conducteurs, le cuivre et le bois d'œuvre sont déjà en cours (tableau 1). 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**

Après plusieurs reports, révisions et nouveaux accords, la date du 2 avril semble désormais bien lointaine. Les taux annoncés par le président Trump lors du « Jour de la libération » ont surpris le monde entier. 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 %. Ces taux ont été largement révisés et sont présentés dans le graphique 4.

### **Exemption de minimis**

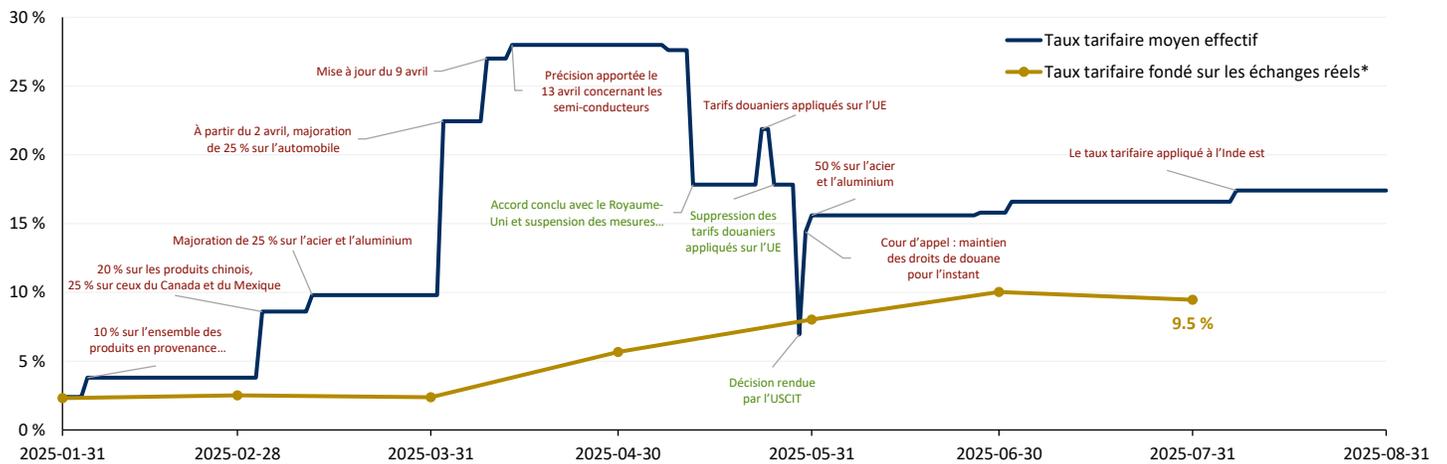
La question de l'exemption de minimis a également été évoquée dans le cadre des discussions tarifaires. Cette importante franchise douanière pour les consommateurs américains a fait l'objet d'une refonte profonde le mois dernier. Jusqu'alors, les envois postaux d'une valeur inférieure à 800 \$ US échappaient aux tarifs douaniers. Maintenant, les Américains qui utilisent des plateformes de commerce en ligne, dont une grande partie s'approvisionne surtout en Chine, comme Temu et Shein, devront payer des taxes qui, à l'instar de celles appliquées aux envois en provenance de Chine, atteignent actuellement 34 %. Depuis le 29 août, les colis provenant de tous les autres pays sont soumis au taux de l'IEEPA propre à chaque pays. En 2022, 80 % des envois de commerce électronique à destination des États-Unis bénéficiaient de l'exemption de minimis, la majorité provenant de Chine. L'an dernier, les services des douanes et de la protection des frontières des États-Unis (CBP) ont traité 1,36 milliard de colis bénéficiant de l'exemption de minimis.

**Tableau 1 - Sommaire des tarifs douaniers de l'article 232, en date du 3 septembre 2025**

Secteur	État	Taux tarifaire
Automobiles et pièces d'automobiles	En vigueur le 3 mai	25 %
Acier et aluminium	En vigueur le 4 juin	50 %
Cuivre	En vigueur le 1 <sup>er</sup> août	50 %
Bois et matériaux de construction en bois	Enquête lancée le 10 mars	-
Médicaments et ingrédients pharmaceutiques	Enquête lancée le 1 <sup>er</sup> avril	Menace de 200 %
Semi-conducteurs et matériel de production de puces électroniques	Enquête lancée le 1 <sup>er</sup> avril	-
Poids lourds	Enquête lancée le 22 avril	-
Minéraux critiques transformés et produits connexes	Enquête lancée le 22 avril	-
Avions civils et moteurs à réaction	Enquête lancée le 1 <sup>er</sup> mai	-
Polysilicium et produits dérivés	Enquête lancée le 1 <sup>er</sup> juillet	-
Systèmes aériens sans pilote (y compris pièces et composants)	Enquête lancée le 1 <sup>er</sup> juillet	-
Éoliennes	Enquête lancée le 13 août	-

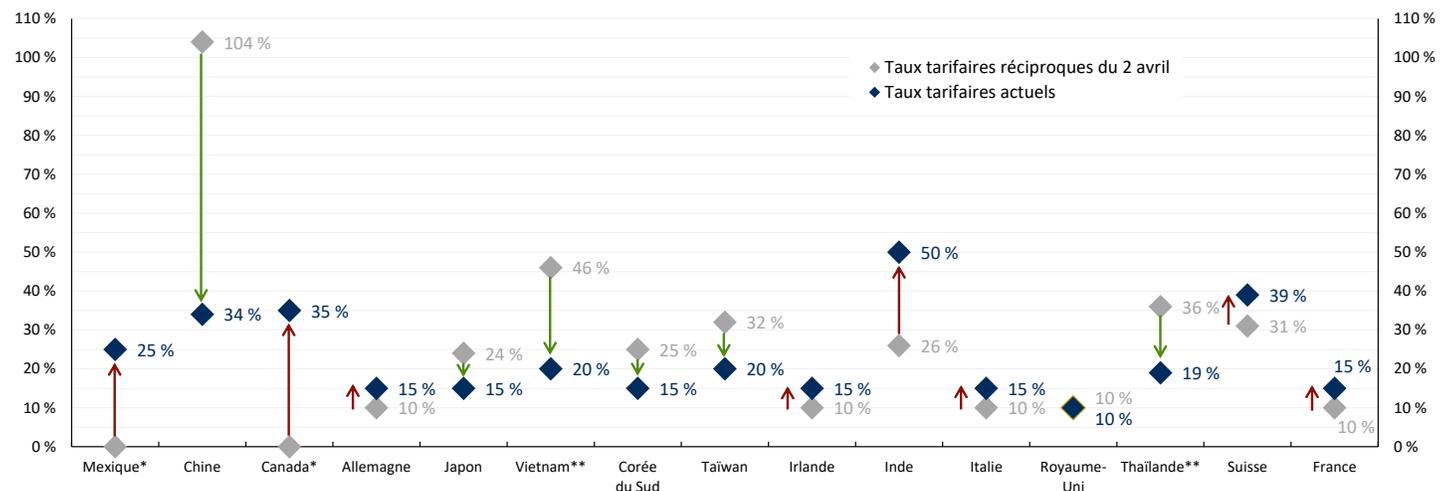
Source: Bloomberg, Département du commerce des États-Unis, Raymond James Ltée

**graphique 3 - Taux tarifaire effectif et réel appliqué par les États-Unis**



Source: The Budget Lab at Yale; données au 31 août 2025. \* Le taux d'échange réel correspond aux recettes douanières exprimées en pourcentage de la valeur totale des importations américaines.

**graphique 4 - Taux tarifaires réciproques du 2 avril par rapport aux taux tarifaires actuels - En date du 3 septembre 2025**



Source: U.S. Census Bureau, Raymond James Ltée. \* Les biens conformes à l'ACEUM demeurent exemptés. \*\* Taux tarifaire de 40 % sur les transbordements.

## Économie

### Canada – Adaptation aux difficultés

Le récent appel du premier ministre Carney avec le président Trump a contribué à rajuster le ton des relations commerciales bilatérales, avec la suppression des droits de rétorsion du Canada sur tous les produits américains conformes à l'ACEUM (à l'exception des automobiles, de l'acier et de l'aluminium) le 1<sup>er</sup> septembre. Ainsi, le taux des tarifs douaniers effectif sur les importations américaines a été réduit de 5,7 % à 2,5 %, marquant une étape vers une progression descendante. L'évolution du paysage place maintenant le Canada quelque part entre le scénario « actuel » et le scénario de « désescalade » de la BdC, avec un allègement tarifaire et une reprise des pourparlers commerciaux apportant un optimisme prudent.

**Tableau 2 - Hypothèses retenues pour le scénario de la Banque du Canada**

Variation	États-Unis	Canada et autres pays
Scénario tarifaire actuel	Les droits de douane et accords commerciaux des États-Unis en vigueur ou conclus au 27 juillet 2025 sont considérés comme permanents Le taux moyen pondéré des droits de douane appliqué par les États-Unis au niveau mondial est de 13 % L'incertitude reste élevée jusqu'en 2026	Les droits de douane de rétorsion imposés par le Canada et la Chine aux États-Unis, en vigueur au 27 juillet 2025, sont supposés permanents Les autres pays ne prennent pas de mesures de rétorsion L'incertitude reste élevée jusqu'en 2026
Scénario de désescalade	Les États-Unis réduisent leurs droits de douane envers la plupart des pays Le taux moyen pondéré des droits de douane appliqué par les États-Unis à l'ensemble des pays est de 10 % Les droits de douane américains sur le Canada sont divisés par deux. L'incertitude est moindre que dans le scénario tarifaire actuel	Le Canada et la majorité des autres pays suppriment leurs droits de douane de rétorsion La Chine conserve des mesures de rétorsion très limitées L'incertitude est moindre que dans le scénario tarifaire actuel
Scénario d'escalade	Les États-Unis augmentent fortement leurs droits de douane envers la plupart des pays. Le taux moyen pondéré des droits de douane appliqué par les États-Unis à l'ensemble des pays est de 28 % L'incertitude demeure inchangée par rapport au scénario tarifaire actuel	Le Canada et la Chine doublent environ la valeur des produits américains soumis à des droits de douane de rétorsion Les autres pays augmentent fortement leurs droits de douane sur les produits américains L'incertitude demeure inchangée par rapport au scénario tarifaire actuel

Source: Rapport sur la politique monétaire – juillet 2025, Banque du Canada.

### La forte baisse des exportations nettes entraîne la contraction du PIB au T2

Le PIB réel du Canada s'est contracté de 1,6 % au T2 (annualisé), ce qui correspond globalement à la prévision de la BdC d'une baisse de 1,5 % selon son scénario tarifaire « actuel » dans le Rapport sur la politique monétaire de juillet (graphiques 5 et 6). La faiblesse est presque entièrement attribuable aux exportations nettes, qui ont soustrait 8,1 % de la croissance, les exportations ayant diminué de 26,8 %, dépassant une baisse de 5,1 % des importations par rapport au trimestre précédent (les deux chiffres annualisés). Cette situation reflète l'ajustement marqué des expéditions à destination des États-Unis à la suite de la hausse des stocks avant l'entrée en vigueur des tarifs douaniers au T1.

Sur une note positive, la demande intérieure finale a augmenté de 3,5 % (glissement trimestriel annualisé), principalement par un rebond de 4,5 % de la consommation des ménages, en hausse par rapport à 0,5 % au T1. La hausse a été partiellement concentrée en amont, la vigueur des achats de véhicules automobiles au début du trimestre ayant ralenti. L'investissement résidentiel s'est également redressé, progressant de 6,3 % (glissement trimestriel annualisé), ce qui correspond à une hausse soulignée des mises en chantier et des reventes de logements. Toutefois, l'investissement des entreprises est demeuré faible, avec une baisse de 10 % (glissement trimestriel annualisé), en raison d'une baisse des dépenses en machines et équipement, reflétant l'incidence de l'incertitude tarifaire tout au long du trimestre. L'accumulation des stocks a ajouté 3,3 % à la croissance (glissement trimestriel annualisé), compensant en partie le ralentissement du commerce. Sur une base mensuelle, le PIB a légèrement diminué de 0,1 % en juin, la faiblesse s'étant concentrée dans les secteurs de la production de biens, la production manufacturière ayant diminué de 1,5 % d'un mois à l'autre, principalement en raison des baisses dans les véhicules automobiles et les produits du bois.

Malgré un deuxième trimestre faible, la résilience de la demande intérieure suggère que le Canada demeure bien placé pour éviter un ralentissement plus généralisé. Les estimations anticipées de Statistique Canada pour juillet appuient cette hypothèse, celles-ci indiquant une légère augmentation de 0,1 % d'un mois à l'autre du PIB.

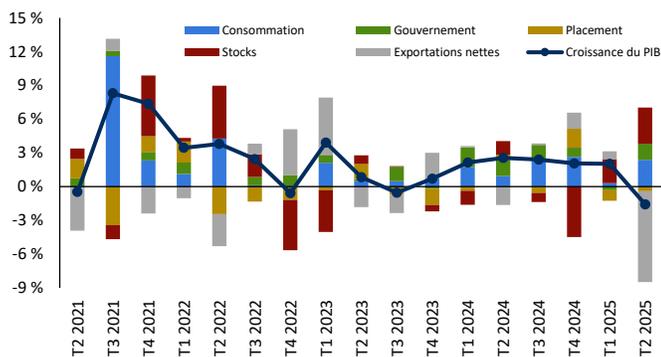
### Les ventes au détail rebondissent en juin alors que les effets des achats anticipés en prévision des tarifs douaniers s'estompent

Les ventes au détail ont rebondi de 1,5 % en juin par rapport au mois précédent, après une révision à la baisse du déclin de mai à -1,2 % en glissement mensuel. La reprise de juin renforce l'opinion selon laquelle la faiblesse de mai reflète en grande partie une normalisation des dépenses

après les achats anticipés en prévision des tarifs douaniers d'avril. Les ventes au détail de base, qui excluent les ventes de véhicules automobiles, de pièces d'automobiles et d'essence, ont augmenté de 1,9 % en glissement mensuel, tandis que les volumes de ventes ont également augmenté de 1,5 % en glissement mensuel, ce qui indique une certaine amélioration de la consommation réelle en juin.

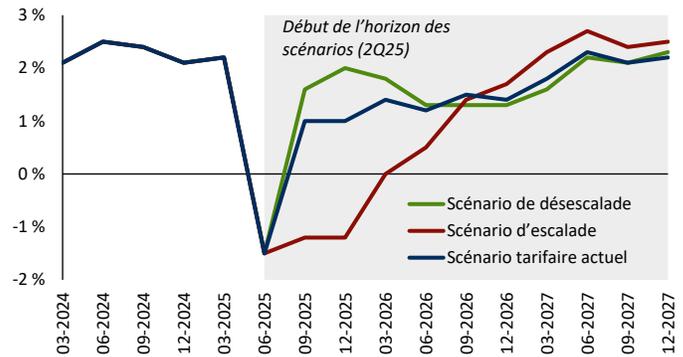
Pour l'avenir, les estimations anticipées pour juillet indiquent une baisse de 0,8 % en glissement mensuel des ventes au détail. À court terme, nous nous attendons à ce que l'activité du commerce de détail demeure relativement modérée, car l'incertitude tarifaire actuelle pèse sur les conditions d'affaires. Cependant, les efforts renouvelés en vue d'un accord commercial et la reprise des négociations entre les États-Unis et le Canada pourraient aider à rétablir la confiance des entreprises et des consommateurs. Selon le sondage mené par Statistique Canada en juin, 27 % des entreprises étaient touchés par les tensions commerciales actuelles avec les États-Unis, en baisse par rapport à 32 % en mai. Les répercussions signalées comprenaient des hausses de prix, des changements dans la demande et des retards dans la chaîne d'approvisionnement, bien que l'effet global semble s'atténuer.

**graphique 5 - Contribution à la croissance du PIB (annualisée)**



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

**graphique 6 - Variation trimestrielle en pourcentage du PIB réel (annualisé)**



Source: Rapport sur la politique monétaire – Juillet 2025, Banque du Canada, Raymond James Ltée.

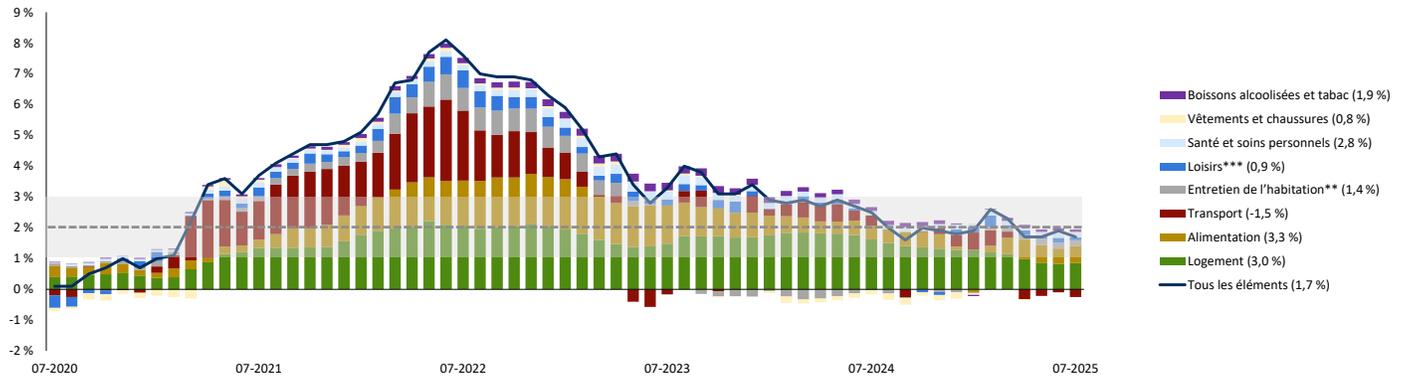
### L'inflation globale diminue, mais les mesures de base demeurent élevées

L'inflation globale mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) a diminué pour s'établir à 1,7 % en juillet, en baisse par rapport à 1,9 % en juin, demeurant inférieure au niveau cible de 2 % de la BdC (graphique 7). Le ralentissement est principalement attribuable à une chute des prix de l'essence, qui ont diminué de 16,1 % d'une année à l'autre en juillet, après une baisse de 13,4 % en juin. Toutefois, en excluant l'énergie, l'inflation de l'IPC est demeurée stable à 2,5 %. L'inflation de base, comme l'illustrent les mesures privilégiées de la BdC, soit IPC-tronq et IPC-méd, a augmenté en moyenne de 0,18 % en juillet par rapport au mois précédent (graphique 8). Avec des révisions positives par rapport aux mois précédents, le taux annualisé de trois mois a diminué à 2,4 %, en baisse par rapport à 3,5 % en juin, ce qui indique une modération des pressions sous-jacentes sur les cours.

En juillet, les prix des vêtements et des chaussures ont diminué de 0,7 % en glissement mensuel, renversant la hausse observée en juin qui était liée à l'incidence des tarifs douaniers. Bien que certaines catégories aient continué de refléter les répercussions des droits de rétorsion, comme les fournitures de soins personnels (+0,5 % en glissement mensuel), l'équipement ménager (+0,5 % en glissement mensuel) et les pièces d'automobiles (+0,4 % en glissement mensuel), ces pressions devraient s'atténuer après l'élimination de ces droits. L'inflation du logement a également augmenté, croissant de 0,3 % d'un mois à l'autre, sous la pression à la hausse des coûts de location et des prix du gaz naturel, portant le taux annuel à 3,0 %, soit la première accélération depuis le début de 2024. Toutefois, la modération continue de la croissance des coûts d'intérêt hypothécaire et les signes d'assouplissement des prix des loyers pourraient aider à limiter les pressions à la hausse sur l'inflation des logements au cours des prochains mois.

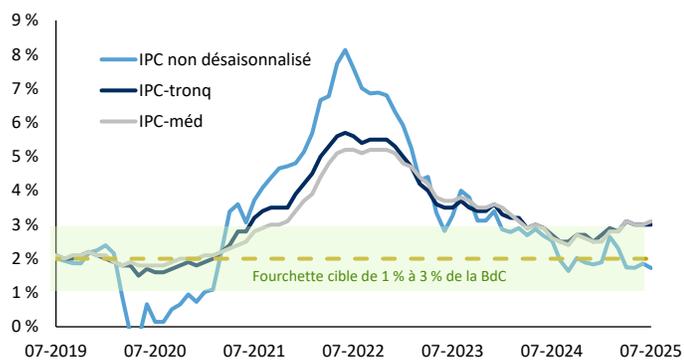
À l'avenir, nous continuons de nous attendre à ce que l'inflation globale reste contenue, et que les risques inflationnistes liés aux droits de rétorsion s'atténuent probablement après leur suppression.

**graphique 7 - 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)**



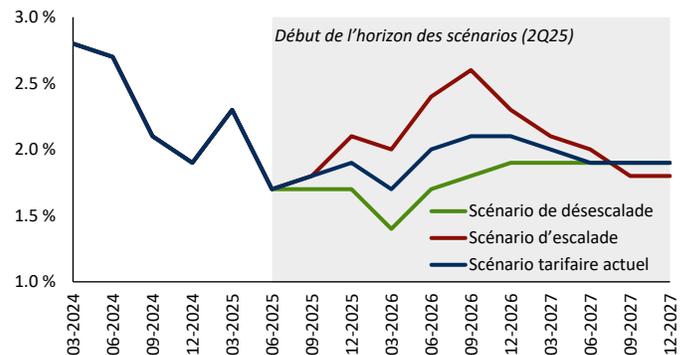
Source: Statistique Canada, Raymond James Ltée; données au 31 juillet 2025. \* Les hypothèses pour les deux scénarios se trouvent dans la section « Répercussions possibles des tarifs douaniers sur le PIB au Canada ».

**graphique 8 - L'inflation de base demeure élevée**



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

**graphique 9 - Variation annuelle de l'inflation (données trimestrielles)**



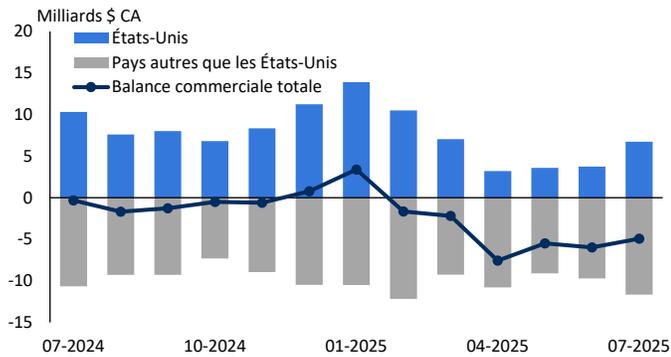
Source: Rapport sur la politique monétaire – Juillet 2025, Banque du Canada, Raymond James Ltée.

### Le déficit commercial global du Canada se resserre, tandis que l'excédent commercial des États-Unis augmente

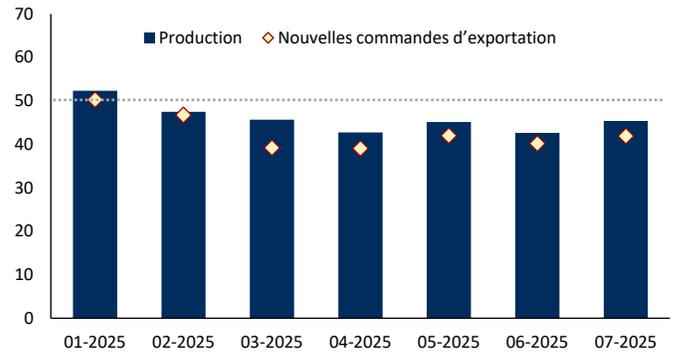
Jusqu'à présent cette année, nous avons vu des entreprises anticiper les tarifs douaniers en accumulant des stocks avant que ces taxes n'entrent en vigueur. Par la suite, nous nous attendons à ce que de nombreuses entreprises tentent d'éviter d'augmenter les prix compte tenu de l'incertitude entourant les niveaux tarifaires et les dates de mise en œuvre. De nombreuses entreprises ne voulaient probablement pas risquer perdre des parts de marché et la confiance des consommateurs en augmentant les prix prématurément, alors que nous sommes dans un environnement où les tarifs douaniers pourraient être supprimés le lendemain. Cependant, maintenant que nous assistons à une certaine stabilisation des tarifs douaniers et que les entreprises commencent à épuiser ces stocks à bas prix, les importateurs américains réévaluent probablement les chaînes d'approvisionnement et commencent à mettre en œuvre des hausses de prix. Par conséquent, nous nous attendons à voir une sorte de normalisation des niveaux commerciaux. Pour le Canada, nous pouvons examiner les données mensuelles sur les importations et les exportations pour évaluer les répercussions de l'anticipation des tarifs douaniers, de la réduction des stocks et du réalignement des chaînes d'approvisionnement.

En juillet, les exportations canadiennes de marchandises ont augmenté de 0,9 % par rapport à juin, tandis que les importations ont diminué de 0,7 %. Ainsi, les exportations canadiennes se sont élevées à 61,9 G\$ et les importations à 66,8 G\$, et le déficit commercial a passé de 6,0 G\$ en juin à 4,9 G\$. En ce qui concerne plus particulièrement les États-Unis, les exportations ont augmenté de 5,0 % et les importations ont diminué de 2,2 %, ce qui a porté notre excédent commercial à 6,7 G\$, comparativement à 3,7 G\$ en juin (graphique 10).

Toutefois, les chiffres de l'indice des directeurs d'achat pour la production et les nouvelles commandes à l'exportation continuent de se situer sous le seuil de 50, ce qui indique une contraction (graphique 11). Ces données suggèrent que la demande extérieure pourrait rester faible à court terme, car nous passerons un jour ou l'autre à la phase suivant l'anticipation des tarifs douaniers.

**graphique 10 - Balance commerciale des marchandises internationales du Canada**

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

**graphique 11 - Indice des directeurs d'achats des nouvelles commandes d'exportation et de la production dans le secteur manufacturier**

Source: Capital Economics, Raymond James Ltée; données au 31 juillet 2025. \* Un indice des directeurs d'achat supérieur à 50 indique une expansion, tandis qu'un indice inférieur à 50 signale une contraction.

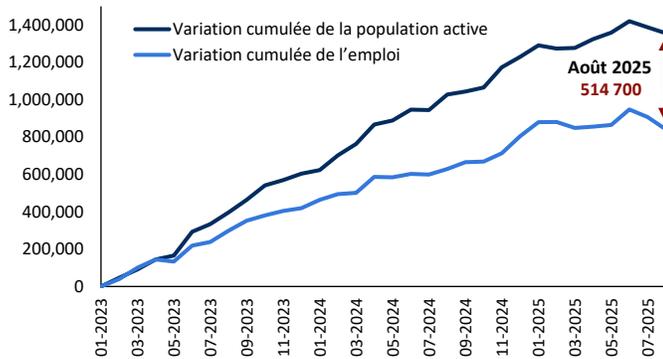
### L'emploi diminue pour un deuxième mois consécutif

L'emploi total au Canada a diminué de 65 500 en août, après une baisse de 40 800 en juillet. Le taux de participation a légèrement diminué, passant de 65,2 % à 65,1 %, alors que la population active s'est contractée de plus de 30 000. Malgré cela, la demande de main-d'œuvre s'est affaiblie plus rapidement que l'offre (graphique 12), ce qui a fait grimper le taux de chômage à 7,1 % en août, contre 6,9 % en juillet.

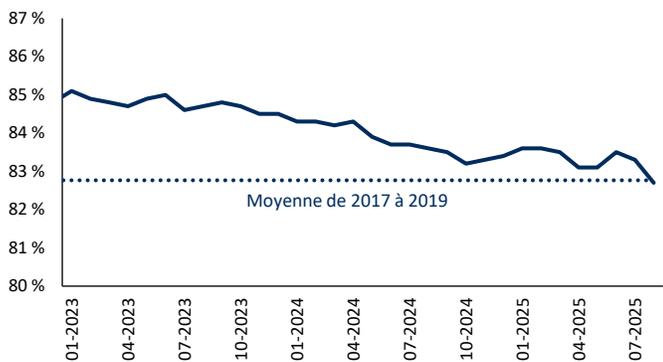
Ce rapport sur le marché du travail faible reflète l'incidence croissante des tarifs douaniers américains et de l'incertitude qui s'y rattache, qui se matérialise maintenant sous plusieurs aspects :

1. Les baisses à l'échelle de l'industrie se sont concentrées dans les secteurs sensibles au commerce. L'emploi a fortement diminué dans les services professionnels, scientifiques et techniques (-26 100), le transport et l'entreposage (-22 700) et la fabrication (-19 200), effaçant les gains des deux mois précédents (graphique 13).
2. L'emploi du groupe d'âge principal (25 à 54 ans) a connu une baisse notable, le taux d'emploi passant de 83,3 % en juillet à 82,7 % en août, ce qui est maintenant inférieur à la moyenne de 2017 à 2019 (graphique 14). Bien que la détérioration antérieure de l'emploi des jeunes reflète probablement les gels d'embauche (graphique 15), la faiblesse de l'emploi du groupe d'âge principal suggère des mises à pied, des réductions d'effectifs d'entreprises et des difficultés pour les travailleurs expérimentés à obtenir de nouveaux postes.
3. Les répercussions au niveau régional étaient plus prononcées dans les zones où l'exposition au commerce avec les États-Unis était forte. L'Ontario a perdu 26 000 emplois, et Windsor et Oshawa, toutes deux fortement dépendantes de l'automobile et de la fabrication, ont déclaré des taux de chômage de 11,1 % et 9,0 %, respectivement. Toronto a également connu un taux de chômage élevé à 8,9 %. En Alberta, l'emploi a chuté de 14 000, et Edmonton et Calgary, étant vulnérables en raison du commerce de l'énergie, ont affiché des taux de chômage de 8,5 % et 7,7 %, respectivement.

Comme les effets des tarifs douaniers continuent de se répercuter sur le marché du travail, nous nous attendons à ce que cela renforce les arguments de la BdC en faveur de baisses de taux. Les attentes du marché ont considérablement changé : la probabilité d'une réduction en septembre est passée de 50 % avant la publication à environ 75 % après la publication, avec une probabilité accrue d'une réduction supplémentaire en décembre.

**graphique 12 - L'emploi et la population active continuent de diminuer en août**

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

**graphique 14 - Taux d'emploi - Âge principal (25 à 54 ans)**

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

### Des réductions de taux de la BdC sont envisageables

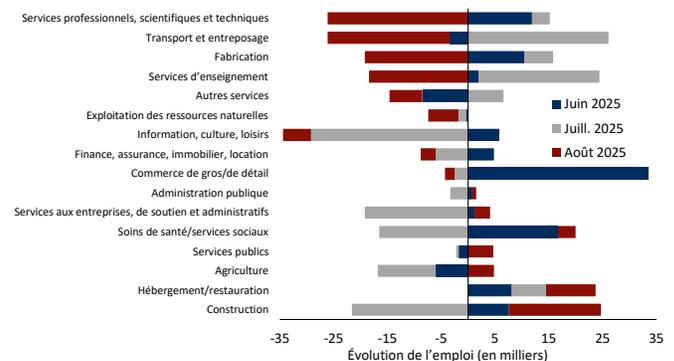
Les indicateurs économiques récents ont renforcé les arguments en faveur d'un assouplissement supplémentaire par la Banque du Canada (BdC). La contraction du PIB au T2, les signes persistants de ralentissement du marché du travail et le maintien d'une inflation près des niveaux cibles ont accru la probabilité d'une baisse des taux à la réunion de septembre.

Les récentes allocutions du gouverneur Macklem lors de la célébration de l'anniversaire de la Banque du Mexique ont donné un aperçu de l'évolution de l'approche de la BdC en matière de surveillance de l'inflation. Tout en réaffirmant la cible médiane de 2 % dans la fourchette de contrôle de 1 à 3 %, Tiff Macklem a reconnu la nécessité de mesures plus robustes de l'inflation sous-jacente dans un contexte de volatilité accrue du côté de l'offre. Ce point de vue est appuyé par des communications récentes de la BdC, qui indiquent que l'inflation sous-jacente est actuellement évaluée à environ 2,5 %, même si les données des mesures IPC-tronq et IPC-méd demeurent supérieures à 3 %. Cet écart reflète l'accent que la Banque a mis sur un ensemble plus large d'indicateurs et une interprétation plus souple de la dynamique de l'inflation. Une évaluation plus large pourrait être officialisée lors de la revue du cadre quinquennal de l'année prochaine et pourrait influencer l'étalonnage de la politique de la Banque à l'avenir.

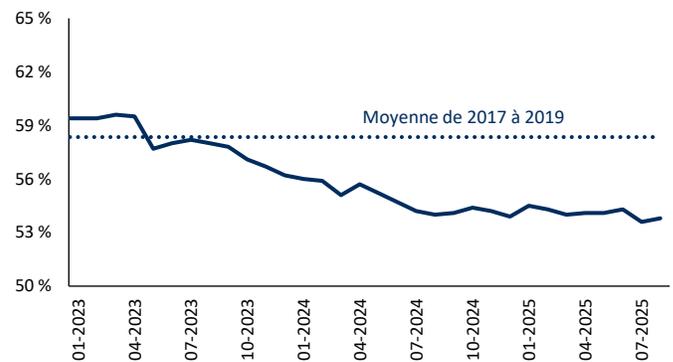
### Le marché de l'habitation poursuit sa reprise graduelle

Le marché canadien de l'habitation a poursuivi sa reprise en juillet, les ventes de maisons au niveau national ayant augmenté de 3,8 % d'un mois à l'autre. Il s'agit de la troisième augmentation mensuelle consécutive, poussant les ventes désaisonnalisées au-dessus de 40 000 pour la première fois depuis janvier. L'activité réelle (non désaisonnalisée) a dépassé de 6,6 % les niveaux de juillet 2024, ce qui indique une dynamique haussière. Les tendances des cours sont demeurées relativement stables. L'indice des prix des propriétés (IPP) MLS est demeuré inchangé en glissement mensuel et en baisse de 3,4 % en glissement annuel.

Du côté de l'offre, les nouvelles propriétés sont restées pratiquement stables (+0,1 % en glissement mensuel), ce qui a entraîné un resserrement

**graphique 13 - Les pertes d'emplois en août effacent les gains récents dans divers secteurs**

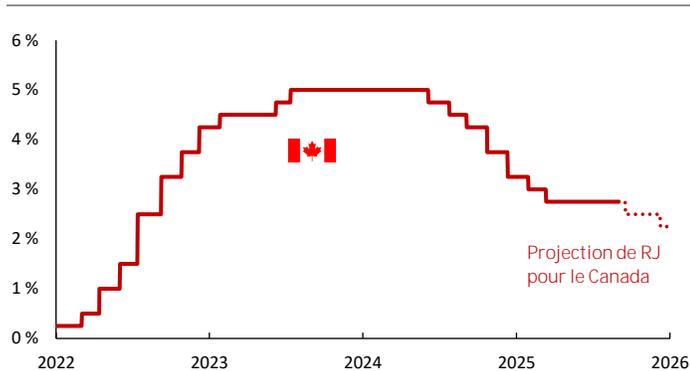
Source: Statistique Canada, Raymond James Ltée; données au 31 août 2025.

**graphique 15 - Taux d'emploi - Jeunes (15 à 24 ans)**

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

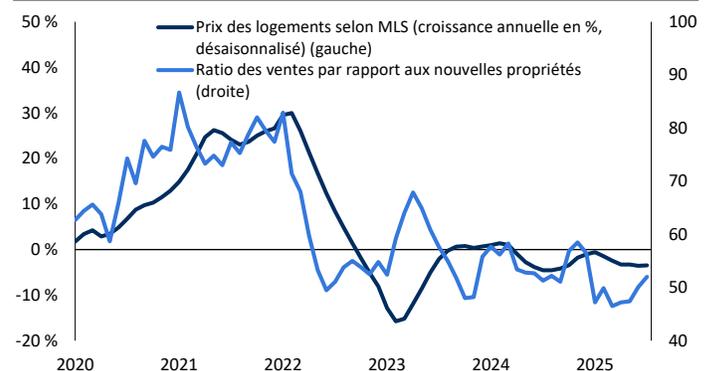
du marché. Le ratio des ventes par rapport aux nouvelles propriétés à l'échelle nationale a augmenté pour s'établir à 52,0 %, en hausse par rapport à 50,1 % en juin et à 47,4 % en mai (graphique 17). Bien qu'il soit encore inférieur à la moyenne à long terme de 54,9 %, le ratio demeure dans la fourchette de 45 à 65 % généralement associée à des conditions de marché équilibrées. Les niveaux de stock ont continué de diminuer, avec 4,4 mois de stock à l'échelle nationale à la fin de juillet, ce qui est inférieur à la moyenne à long terme de cinq mois. Selon les seuils historiques, le marché d'un vendeur serait indiqué par un stock inférieur à 3,6 mois, tandis que le marché d'un acheteur serait supérieur à 6,4 mois. La tendance actuelle suggère un resserrement graduel des conditions du marché de l'habitation.

#### graphique 16 - La BdC baissera davantage les taux d'intérêt



Source: FactSet, Raymond James Ltée; données au 31 août 2025.

#### graphique 17 - Le ratio des ventes par rapport aux nouvelles propriétés à l'échelle nationale maintient sa dynamique haussière



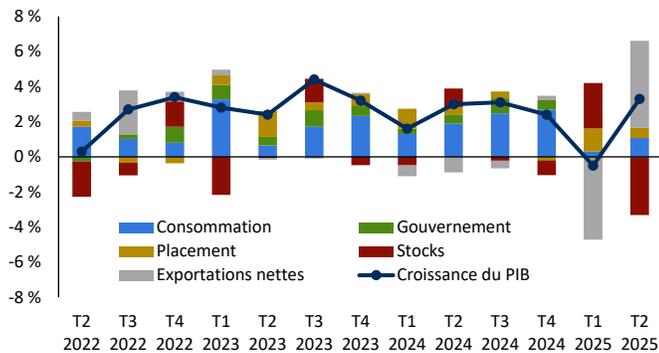
Source: ACI, Raymond James Ltée; données au 31 juillet 2025.

### Le PIB des États-Unis au T2 de 2025 a été révisé à la hausse, alors que l'attention se tourne vers le ralentissement potentiel au T3 de 2025 et les répercussions des tarifs douaniers

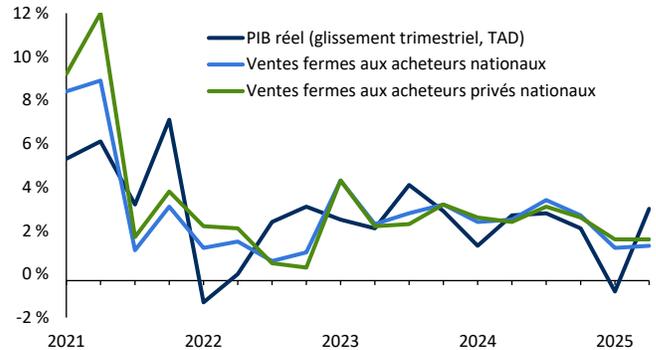
La croissance du PIB réel des États-Unis a été révisée à la hausse, pour atteindre un taux annualisé de +3,3 % (contre +3,0 %) au deuxième trimestre, soit un fort rebond par rapport à la contraction de -0,5 % au T1 de 2025. Une partie de cette fluctuation massive peut être attribuée aux importations qui ont bondi alors que les entreprises se précipitaient pour amasser des stocks avant la mise en œuvre des tarifs douaniers. La contribution des exportations nettes à la croissance du PIB est passée d'un frein de -4,6 % au T1 à une hausse de +5,0 % au T2 (graphique 18).

La deuxième estimation du PIB du T2 a introduit deux révisions notables. Premièrement, du côté de la consommation, la dynamique sous-jacente a été meilleure que ce qui avait été annoncé précédemment. La croissance des ventes fermes aux acheteurs intérieurs privés a été révisée à la hausse à +1,9 % contre +1,2 %, reflétant une demande intérieure plus ferme que les estimations précédentes (graphique 19). Les dépenses de consommation ont également été révisées à la hausse à +1,6 %, contre +1,4 % dans l'estimation initiale, ce qui représente une amélioration significative par rapport au gain de +0,5 % au T1. Deuxièmement, l'investissement a affiché une reprise substantielle, stimulée par l'accélération des dépenses en capital liées à la technologie. L'investissement dans le matériel informatique a bondi de 61,2 %, tandis que l'investissement dans les logiciels a augmenté de 26,4 % (tous annualisés).

Bien que la consommation, la construction et les dépenses gouvernementales aient été faibles, nous avons constaté une augmentation des dépenses en capital, probablement liées à l'IA, en équipement et en logiciels. Bien que ces dépenses en matière d'IA semblent susceptibles de se poursuivre, nous surveillons des signes indiquant que les tarifs douaniers, avec une inflation plus élevée et une croissance plus faible de l'emploi, pourraient affecter les dépenses de consommation de manière plus importante jusqu'à la fin de l'année.

**graphique 18 - Reprise du PIB américain au T2 de 2025**

Source: Bureau of Economic Analysis, Raymond James Ltée; données au 30 juin 2025.

**graphique 19 - Révision à la hausse de la croissance de la demande intérieure privée**

Source: Bureau of Economic Analysis, Raymond James Ltée; données au 30 juin 2025.

### Les consommateurs américains continuent de dépenser

Les données sur les ventes au détail de juillet et les révisions à la hausse de juin ont révélé que les consommateurs américains continuent de soutenir l'économie. Les ventes au détail ont augmenté de 0,5 % en juillet par rapport au mois précédent, conformément aux attentes, après une augmentation révisée à la hausse de 0,9 % en juin par rapport au mois précédent. La majeure partie de la vigueur en juillet provient des ventes de véhicules automobiles, de pièces d'automobiles et de stations-service. En excluant ces deux catégories, les ventes totales du commerce de détail et de services alimentaires ont augmenté de seulement 0,2 % en glissement mensuel, tandis que les ventes au détail de base (excluant les automobiles) ont augmenté d'un modeste 0,3 % en glissement mensuel. Les ventes des groupes témoins, qui alimentent directement les calculs du PIB, ont augmenté de 0,5 % en juillet par rapport au mois précédent, renforçant l'opinion selon laquelle la consommation réelle est restée solide jusqu'à présent.

À l'avenir, la hausse des coûts attribuable aux tarifs douaniers devrait commencer à se répercuter sur les chiffres nominaux de la vente au détail. À mesure que ces pressions inflationnistes s'intensifient, elles pourraient commencer à peser sur la demande des consommateurs, révélant potentiellement certains signes d'un ralentissement de la dynamique des dépenses.

### Les tarifs douaniers nuisent aux acheteurs américains, mais les exportateurs partagent également le coût par les pertes de change

Une idée fautive sur les tarifs douaniers est que le pays ou l'exportateur ciblé paie la taxe imposée par le gouvernement américain. Une part de la vérité est que le vendeur dans le pays exportateur peut réduire son prix pour compenser le coût accru (ou une partie de celui-ci) pour l'importateur américain, mais sinon les recettes tarifaires (environ 300 G\$ américains par année) que le gouvernement américain perçoit doivent provenir de la poche de quelqu'un d'autre. Il peut s'agir de l'importateur, du distributeur, du détaillant ou du consommateur américain, mais aussi des entreprises américaines, qui pourraient observer des coûts d'intrants plus élevés pour fabriquer des produits qu'elles essaient ensuite d'exporter vers d'autres pays.

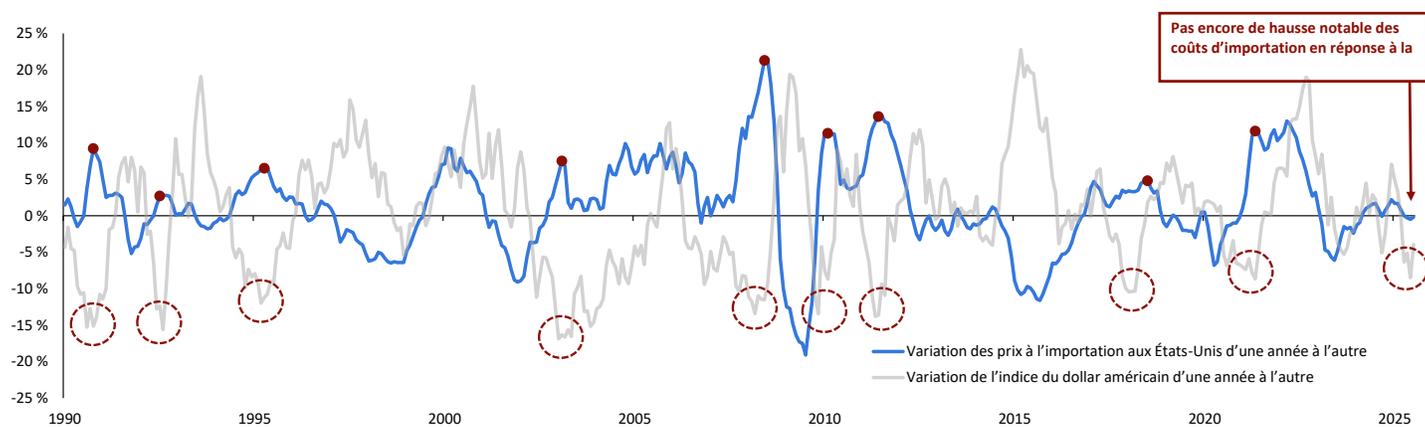
Une façon d'évaluer si, et dans quelle mesure, les entreprises qui exportent aux États-Unis absorbent réellement ces tarifs douaniers en abaissant leurs prix est d'examiner l'indice des prix à la production (IPP), qui mesure les prix de vente que les producteurs nationaux (américains) obtiennent pour leurs produits. C'est donc un indicateur de l'évolution future de l'inflation à mesure que ces hausses de prix se répercutent sur les tablettes des magasins. L'IPP a augmenté de 0,9 % en juillet (3,3 % par année), bien au-dessus des attentes de 0,2 %, et avec ces coûts croissants pour les fabricants, la répercussion sur les consommateurs est probablement imminente.

Nous pouvons également examiner les prix à l'importation aux États-Unis, qui ont augmenté de 0,4 % en juillet, après avoir diminué de 0,1 % en juin. Par rapport à l'an dernier, les prix des importations américaines ont diminué de 0,2 % de juillet 2024 à juillet 2025 (graphique 20). En excluant la catégorie des combustibles volatils, toutes les autres importations ont augmenté de 0,3 % en juillet, après avoir diminué de 0,3 % en juin. Par rapport à l'an dernier, les prix autres que les carburants ont augmenté de 0,9 %. Ces chiffres indiquent en outre que les prix des biens importés, exprimés en dollars américains, ne sont pas réduits pour compenser les répercussions des tarifs douaniers, et que ce sont donc les entreprises et les consommateurs américains qui financent les revenus gouvernementaux supplémentaires.

Cependant, il convient également de noter que le dollar américain a fortement chuté cette année. L'indice du dollar américain, qui suit le dollar par rapport aux principales devises comme l'euro, le yen et la livre, a chuté de plus de 8 % d'une année sur l'autre en juin. Historiquement, un dollar

plus faible a tendance à faire grimper les prix des importations, puisque l'indice est mesuré en dollars américains (graphique 20). Cependant, ce n'est pas ce qui s'est produit cette fois-ci, car les prix à l'importation sont restés relativement stables. Cela suggère que les exportateurs partagent également le fardeau en absorbant les pertes de change.

#### graphique 20 - La répercussion limitée de la dépréciation du dollar américain sur les prix à l'importation aux États-Unis suggère que les exportateurs ont absorbé les pertes de change



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

#### Une autre anticipation des tarifs douaniers en août creuse le déficit

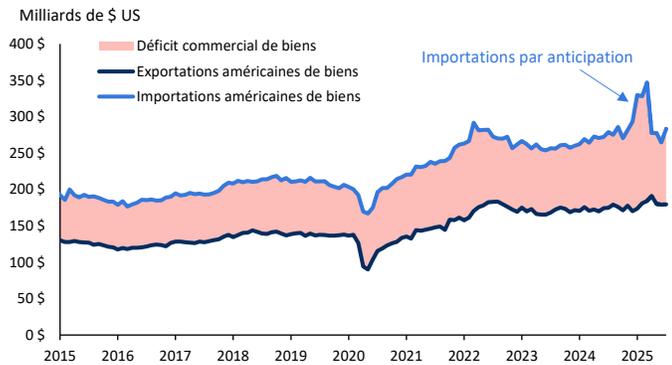
Le déficit commercial américain s'est creusé à 78,3 G\$ américains en juillet, comparativement à 60,2 G\$ américains en juin, alors que les importations ont augmenté de 5,9 %, après avoir diminué de 3,7 % en juin, tandis que les exportations n'ont augmenté que de 0,3 % (graphique 21). Nous nous attendons à ce que cette situation soit due à une autre hausse des achats avant la mise en œuvre des tarifs douaniers supplémentaires en août, alors que les importations en provenance de la Chine ont augmenté de 27,3 % de juin à juillet, tandis que les exportations vers la Chine ont diminué de 0,2 %. Les données du port de Los Angeles indiquent également qu'en juillet, les conteneurs chargés important des marchandises ont augmenté de 8,5 % par rapport à l'an dernier. Cela se répercutera sur une baisse du PIB au T3 de 2025, mais pourrait entraîner une période de déstockage avant que les stocks ne doivent être reconstitués. Nous pourrions ainsi voir une plus grande volatilité des flux commerciaux à court terme.

#### Les biens de base stimulent l'inflation alors que les répercussions des tarifs douaniers demeurent latentes

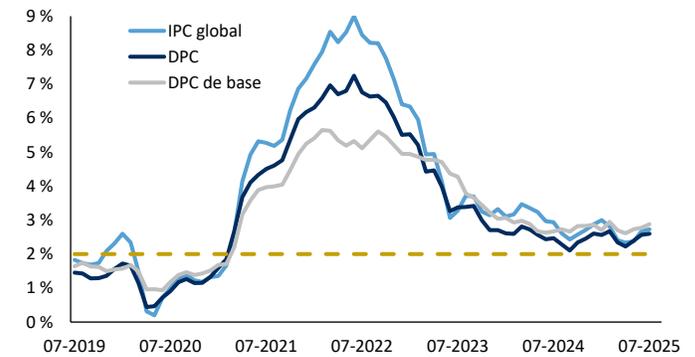
L'indice des prix à la consommation (IPC) global aux États-Unis est resté stable en juillet, augmentant de 0,2 % d'un mois à l'autre et maintenant un rythme d'une année à l'autre de 2,7 %. La stabilité de l'inflation globale est en grande partie attribuable à une baisse de 1,1 % des prix de l'énergie, l'essence et le mazout ayant fortement diminué de 9,5 % et de 2,9 %, respectivement. Les prix des aliments sont demeurés stables, une légère baisse des coûts d'épicerie ayant compensé une hausse de 0,3 % des prix en restaurant, ce qui suggère que les tarifs douaniers n'ont pas encore eu d'incidence importante sur cette catégorie.

L'IPC de base (excluant les aliments et l'énergie) a augmenté de 0,3 % en glissement mensuel et de 3,1 % en glissement annuel, soit légèrement au-dessus des attentes, en raison de la vigueur des biens de base. Les prix des véhicules d'occasion ont rebondi de 0,5 %, tandis que les prix des véhicules neufs sont demeurés inchangés. Notamment, l'inflation des services est demeurée élevée à 3,8 % d'une année à l'autre, bien que les biens de base se soient imposés comme le principal contributeur à l'inflation mensuelle en juillet. La baisse des prix de l'énergie a contribué à compenser les pressions à la hausse ailleurs, maintenant l'inflation globale sous contrôle. De plus, les mesures privilégiées par la Réserve fédérale, les dépenses personnelles de consommation (DPC) et les DPC de base sont demeurées relativement stables en juillet. L'indice des prix des DPC global s'est maintenu à 2,6 % en glissement annuel, inchangé par rapport à juin, tandis que celui des prix des DPC de base a légèrement augmenté à 2,9 %, contre 2,8 % le mois précédent (graphique 22).

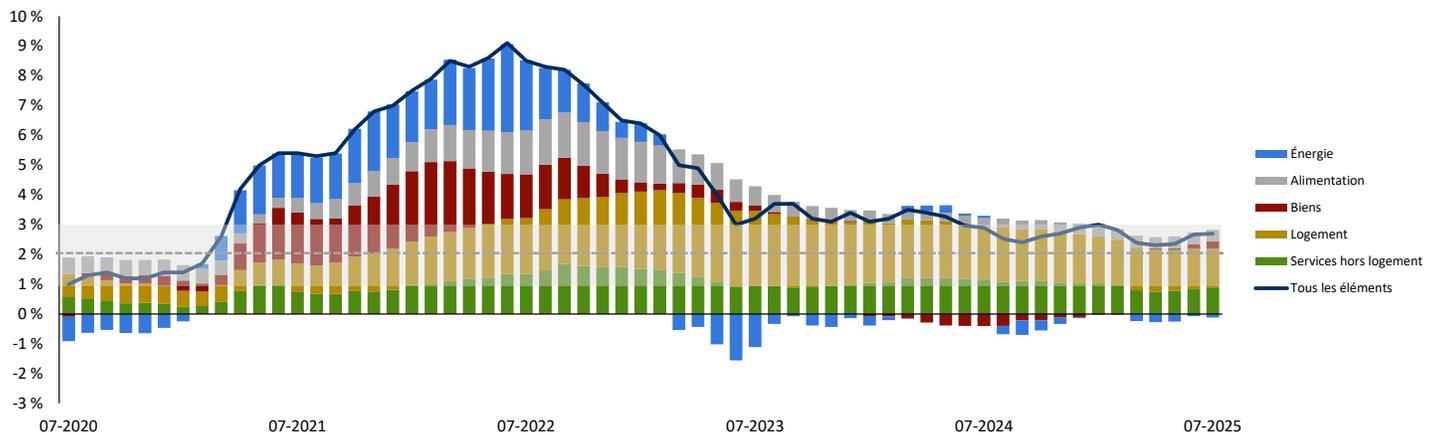
Si nous tenons compte que les hausses tarifaires les plus importantes sont entrées en vigueur le 7 août, il est peu probable qu'une répercussion sur les prix à la consommation ne soit visible avant l'obtention des données du prochain mois. Jusqu'à maintenant, de nombreux détaillants semblent avoir initialement absorbé la hausse des coûts en réduisant leurs marges, probablement de façon temporaire, dans l'attente d'une meilleure visibilité sur les structures définitives des tarifs douaniers.

**graphique 21 - Les importations américaines augmentent en juillet**

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

**graphique 22 - Les mesures de l'inflation globale demeurent stables, mais élevées**

Source: FactSet, Raymond James Ltée; données au 31 juillet 2025.

**graphique 23 - Contribution des principales composantes à l'évolution de l'IPC américain**

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

### Réduction prévue des taux de la Réserve fédérale le 17 septembre

Lors de sa dernière réunion en juillet, la Réserve fédérale a annoncé le maintien de la fourchette cible des taux des fonds fédéraux entre 4,25 % et 4,50 %, prolongeant ainsi sa politique prudente dans un contexte d'incertitude persistante liée aux tarifs douaniers. Tout en reconnaissant que « la croissance de l'activité économique s'est modérée au premier semestre », la Réserve fédérale a souligné que le taux de chômage demeurait bas et que le marché du travail restait solide, tandis que l'inflation se maintenait à un niveau relativement élevé.

Le 22 août à Jackson Hole, le président Jerome Powell a prononcé un discours étonnamment conciliant et a laissé entendre que la balance des risques est en train de changer et pourrait justifier un ajustement de la politique. Si nous traduisons ces commentaires, nous interprétons qu'il y a un affaiblissement de la situation de l'emploi aux États-Unis et qu'une baisse des taux d'intérêt pourrait être nécessaire pour stimuler l'économie et empêcher le chômage d'augmenter. L'équilibre est que la baisse des taux pourrait permettre à l'inflation de repartir à la hausse, bien que cela soit considéré comme moins préoccupant. Le marché a considéré ces commentaires comme une forte possibilité que la Réserve fédérale réduise les taux de 25 points de base lors de sa réunion de septembre. Comme toujours, la décision pourrait être influencée par des données étonnamment bonnes ou mauvaises avant cette date.

### Le marché du travail américain se refroidit

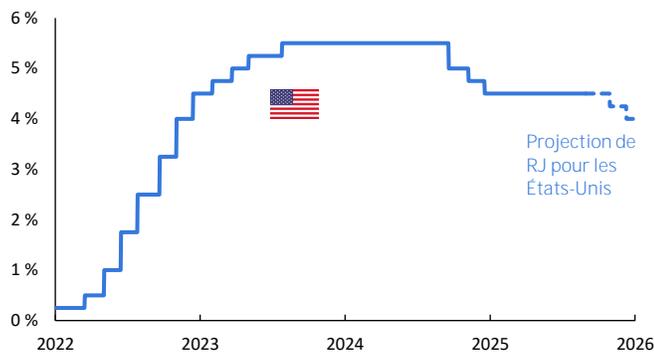
Le rapport sur l'emploi d'août a renforcé l'opinion selon laquelle le marché du travail américain perd de son élan. Les emplois non agricoles n'ont augmenté que de 22 000, poussant le taux de chômage à 4,3 %, soit son niveau le plus élevé en près de quatre ans, mais toujours bas par rapport aux normes historiques. L'aspect le plus inquiétant était la révision du chiffre de juin, qui a été ajusté d'un gain de 14 000 à une baisse de 13 000, marquant le premier mois de gains d'emplois négatifs depuis décembre 2020. Alors que le chiffre de juillet a connu une légère révision à la hausse, la création d'emplois moyenne sur trois mois s'élève maintenant à 29 000 (graphique 25). Le secteur privé a ajouté 38 000 emplois, mais

la majeure partie de ceux-ci provenait d'une augmentation de 47 000 emplois dans les soins de santé et les services sociaux. La fabrication et le commerce de gros ont tous deux perdu 12 000 emplois, les pressions tarifaires continuant de peser sur l'activité industrielle. L'emploi dans le secteur manufacturier a maintenant diminué de 78 000 depuis le début de l'année. Le gouvernement fédéral, quant à lui, a supprimé 15 000 postes supplémentaires, une tendance qui devrait persister alors que les démissions différées liées aux indemnités pour départ volontaire antérieures du DOGE continuent de se matérialiser.

Les demandes de chômage au cours de la dernière semaine d'août étaient de 237 000, ce qui était juste un peu plus élevé que les attentes de 230 000. La moyenne sur quatre semaines était de 231 000. Les demandes continues se sont élevées à 1,940 million (contre une estimation de 1,959 million), en légère baisse par rapport à 1,944 million. Pour la première fois depuis 2021, le nombre de chômeurs dépasse le nombre d'emplois disponibles. Il en ressort que les entreprises mettent essentiellement en pause leurs plans d'embauche : pas d'embauche, mais pas de licenciement non plus. Nous voyons cette situation comme étant liée au discours selon lequel les employeurs ne veulent pas réduire excessivement leur personnel et se retrouver confrontés à des pénuries de main-d'œuvre comme cela s'est passé après la COVID, d'autant plus que la main-d'œuvre ne croît pas. Ils ne veulent pas non plus se retrouver avec trop d'employés alors qu'ils regardent l'économie se refroidir et évaluent les améliorations potentielles de l'efficacité grâce à l'IA.

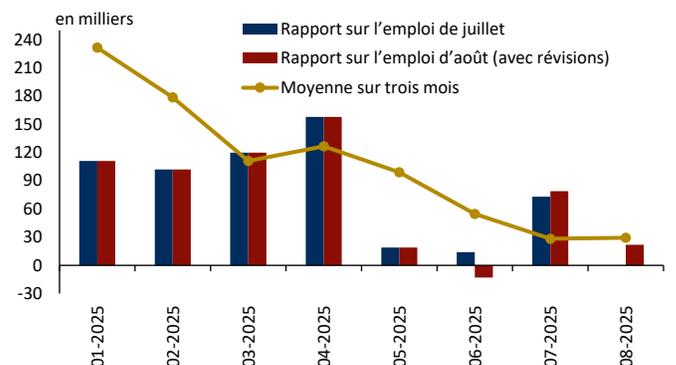
Le dernier rapport de Challenger, Gray & Christmas du 4 septembre a annoncé 85 979 suppressions d'emplois chez les employeurs basés aux États-Unis en août, en hausse de 39 % par rapport aux 62 075 de juillet et de 13 % par rapport à août 2024. Depuis le début de l'année, cela représente 892 362 suppressions, le nombre le plus élevé depuis l'élimination de 1 963 458 emplois liée à la pandémie de 2020, et une hausse de 66 % par rapport à la même période l'an dernier. Les sociétés pharmaceutiques, les institutions financières et les détaillants ont annoncé le plus grand nombre de réductions.

**graphique 24 - La Réserve fédérale devrait commencer à réduire ses taux**



Source: FactSet, Raymond James Ltée; données au 31 août 2025.

**graphique 25 - Croissance mensuelle de l'emploi non agricole**



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

### Facteurs favorables de l'OBBBA

Avec la signature le 4 juillet de la *One Big Beautiful Bill Act* (OBBBA) de Trump, nous avons vu une certaine incertitude disparaître du marché, en échange d'une inquiétude croissante concernant l'expansion du budget. Les investisseurs envisagent également les 300 à 500 G\$ américains de recettes tarifaires supplémentaires qui pourraient compenser en partie l'expansion du déficit.

Le projet de loi comprenait le rétablissement des avantages relatifs aux dispositions fiscales ciblant les entreprises qui avaient expiré depuis leur mise en œuvre initiale en 2017 avec la *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA). Lorsque nous examinons l'incidence potentielle de l'OBBBA sur les entreprises et les bénéficiaires, nous devrions noter qu'il y a des avantages qui pourraient stimuler des choses comme la recherche et le développement ainsi que les dépenses en capital à court terme, ce qui alimente probablement cette ruée vers les dépenses alimentée par l'IA. Pour le S&P 500, les estimations sont des contributions de 9 % et plus vers les flux de trésorerie disponibles en 2025 et 2026. Bien sûr, cela serait distinct des pénalités potentielles que les entreprises pourraient encourir en raison des tarifs douaniers, mais pourrait également compenser certaines de ces répercussions.

## Marchés financiers

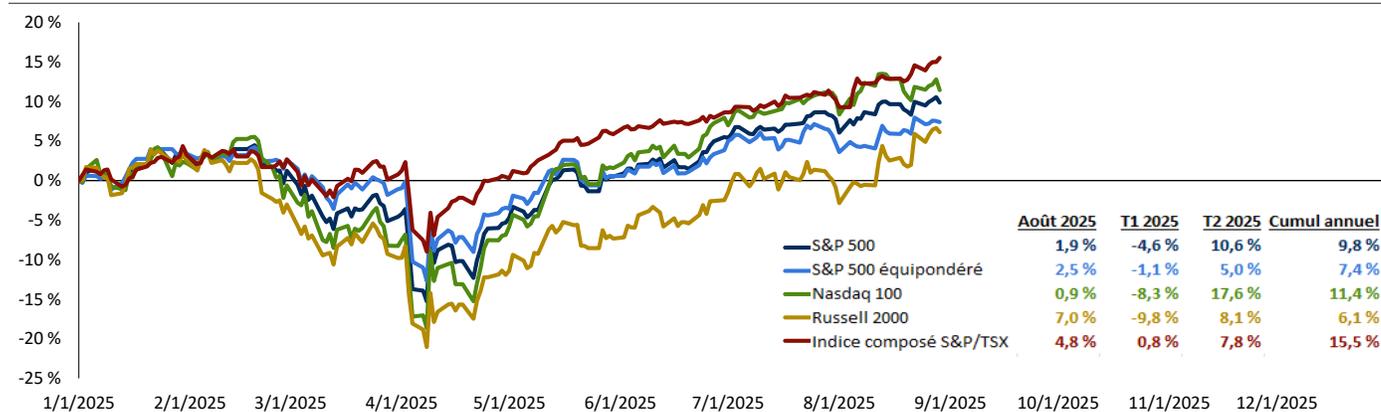
En août, l'indice composé TSX, le principal indice du marché boursier canadien, et le S&P 500, le principal indice de référence américain des titres à grande capitalisation, ont poursuivi leur ascension vers de nouveaux sommets. Le TSX a affiché un rendement de cours de 4,8 % et un rendement total de 5,0 %, ce qui les a portés depuis le début de l'année à 15,5 % et 17,6 %, respectivement. Pendant ce temps, le S&P 500 a affiché un rendement de cours de 1,9 % et un rendement total de 2,0 % pendant le mois, portant son rendement de cours à 9,8 % et son rendement total à 10,8 % depuis le début de l'année, respectivement, le tout exprimé en monnaie locale.

Au sein de l'indice composé TSX, les secteurs des matériaux, des technologies de l'information et des services de communication ont affiché les meilleurs rendements. Les matériaux ont contribué fortement à l'indice. Cette fois-ci, son rendement supérieur a été stimulé non seulement par la hausse des prix de l'or, en raison de l'incertitude économique et politique persistante, mais aussi par la croissance exceptionnelle des bénéfices des sociétés aurifères au T2 de 2025. Les services de communication et les technologies de l'information ont continué de montrer des signes d'élan, bien que le rendement dans le secteur de la technologie ait été assez mitigé, les actions individuelles variant considérablement. D'un autre côté, les secteurs des biens de consommation de base, des produits industriels et des services publics sont à la traîne par rapport à l'ensemble du marché. Les pressions sur les marges sont toujours une préoccupation pour les épiciers, car les investisseurs continuent de passer des secteurs défensifs à des secteurs plus cycliques.

Le marché américain semble être en phase de consolidation. Au sein du S&P 500, les secteurs des matériaux et des soins de santé, qui ont obtenu un rendement inférieur en juillet, ont affiché les meilleurs rendements en août, tout comme le secteur de l'énergie. Pendant ce temps, les secteurs des services publics, des produits industriels et des technologies de l'information, qui étaient les plus forts en juillet, ont pris du retard en août.

En août, le Russell 2000, qui suit les titres américains à petite capitalisation, a affiché un rendement supérieur aux autres principaux indices, soutenu par des signaux de baisse potentielle des taux de la Réserve fédérale. L'indice S&P 500 équipondéré a également affiché un rendement supérieur au S&P 500 pondéré en fonction de la capitalisation boursière, car la faiblesse du secteur des technologies de l'information a pesé davantage sur ce dernier. Le même facteur a contribué au rendement inférieur du Nasdaq 100, un indice à forte concentration technologique.

### graphique 26 - Rendement du cours des indices sélectionnés



Source: FactSet, Raymond James Ltée; données au 31 août 2025. Rendement de cours en devise locale.

### Marchés boursiers des États-Unis

Bien qu'août ait été l'un des mois les plus faibles pour le rendement boursier du point de vue de la saisonnalité, les actions américaines ont poursuivi leur reprise. Le S&P 500 a augmenté de 1,9 %, atteignant un nouveau sommet historique. Nous croyons que cet élan est principalement attribuable à trois facteurs : les bons résultats des entreprises, un marché qui semble de plus en plus résilient à l'incertitude de la politique commerciale et le signal de la Réserve fédérale d'un éventuel assouplissement des taux.

Concluant la saison des bénéfices du T2 de 2025, l'indice S&P 500 a affiché un troisième trimestre consécutif de croissance des bénéfices à deux chiffres, à environ 12 % en glissement annuel. Plus de 80 % des entreprises ont dépassé les attentes en matière de bénéfices, le taux le plus élevé depuis 2021. Celles qui n'y sont pas parvenues ont généralement été punies de manière significative, bien que la confiance des PDG ait été généralement positive, les craintes d'une récession s'estompant.

Les entreprises de technologie à très grande capitalisation sont revenues à un statut préférentiel, celles-ci ayant dépassé les attentes en matière

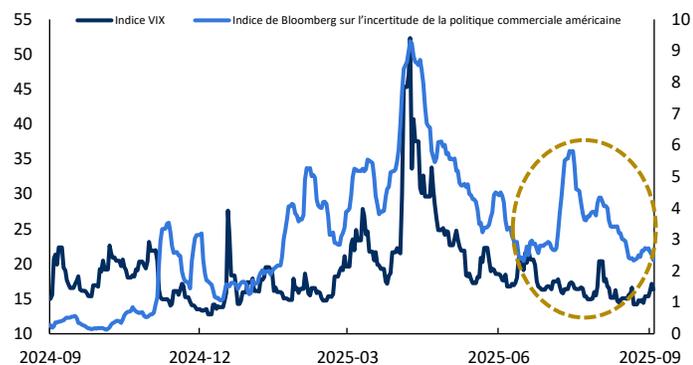
de BPA du 2T de 2025 de 13,5 %, soit le plus haut niveau en deux ans. L'IA reste le mantra principal et les prévisions liées aux dépenses en capital accompagnées d'une croissance des bénéfices continue d'alimenter la reprise. De plus en plus d'entreprises et d'investisseurs considèrent que l'IA a des répercussions relativement rapides sur l'amélioration de l'efficacité dans un large éventail d'industries.

Un autre facteur clé entre en jeu ici : l'adaptabilité croissante du marché à l'incertitude de la politique commerciale. Les manchettes liées aux tarifs douaniers n'ont pas été rares ces derniers temps, mais elles ne causent plus le genre de volatilité que nous avons observée plus tôt cette année (graphique 27). Comme nous l'avons noté dans notre rapport d'août, les équipes de gestion se détournent progressivement des préoccupations commerciales. Les marges bénéficiaires des entreprises américaines ont augmenté de façon significative pour atteindre 15,7 %, bien au-dessus de la moyenne d'avant la pandémie de 11,4 % (graphique 28). Cette augmentation des marges offre aux entreprises une plus grande souplesse pour absorber les coûts liés aux tarifs douaniers. Alors, d'où vient cette augmentation des marges? Nous croyons qu'elle découle en grande partie des gains de productivité, en particulier ceux obtenus au moyen de l'IA, qui dépassent la croissance des salaires. Cette dynamique réduit les coûts unitaires de main-d'œuvre par unité et favorise une rentabilité plus élevée.

Enfin, le président de la Réserve fédérale, Jay Powell, a laissé entrevoir une baisse des taux en septembre lors de son allocution au symposium de Jackson Hole. Il a noté que « les risques de baisse pour l'emploi augmentent » et que ceux-ci pourraient « se matérialiser rapidement sous la forme de mises à pied nettement plus élevées et d'une hausse du chômage ». C'était le genre de signal conciliant que le marché attendait, car des taux d'intérêt plus bas sont généralement meilleurs pour les actions. Le S&P 500 a réagi avec un bond de 1,5 % le 22 août, récupérant presque les pertes des cinq séances précédentes.

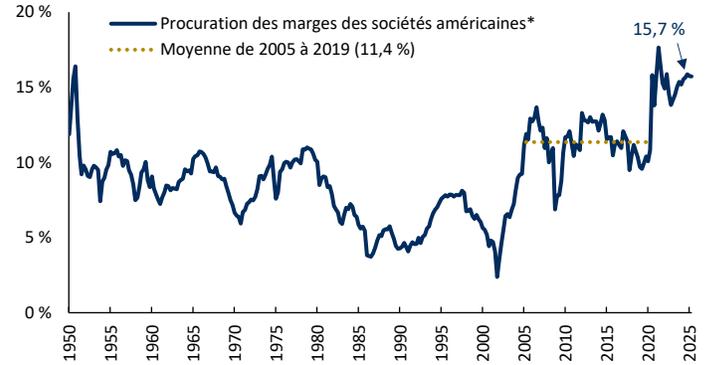
Selon nos perspectives, bien que le potentiel d'un recul du marché à court terme demeure, nous sommes optimistes mais prudents à l'égard des titres d'entreprises américaines à grande capitalisation, en particulier ceux des entreprises du secteur des technologies à très grande capitalisation. Nous croyons que la reprise alimentée par l'IA a encore une marge de manœuvre et que tout repli doit être considéré comme une occasion d'achat, tout en maintenant une approche sélective dans tous les secteurs.

**graphique 27 - Réponse du marché à l'incertitude de la politique commerciale de plus en plus stable**

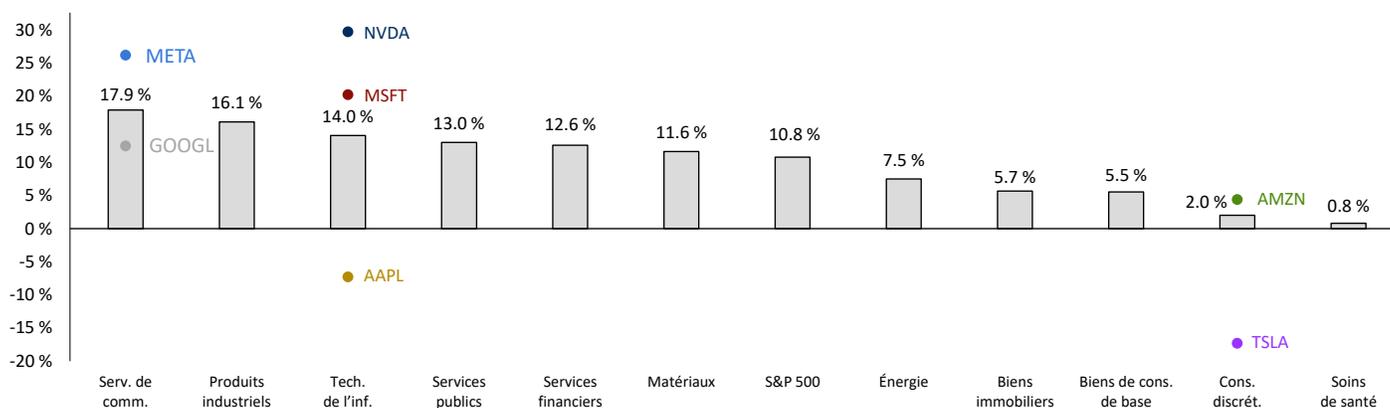


Source: Bloomberg, Raymond James Ltée; données au 3 septembre 2025.

**graphique 28 - Les entreprises américaines ont connu une augmentation significative de leurs marges après la COVID-19**



Source: Bloomberg, Bureau of Economic Analysis, Raymond James Ltée; données au T2 de 2025. \* Bénéfices non financiers après impôt des sociétés en quote-part de la valeur ajoutée brute.

**graphique 29 - 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 31 août 2025.

**Marchés boursiers canadiens**

L'indice composé S&P/TSX a poursuivi sa lancée haussière en août, affichant un solide rendement total de 5,0 % pour le mois (y compris les dividendes), portant le rendement depuis le début de l'année à 17,6 %. Une fois de plus, le secteur des matériaux a mené le rendement supérieur, les secteurs des technologies de l'information, des services de communication et des services financiers se classant également parmi ceux qui ont affiché le meilleur rendement. Pendant ce temps, les secteurs à la traîne ont largement poursuivi leur rendement modéré depuis le début du T3. La rotation sectorielle par rapport aux secteurs défensifs traditionnels, comme les biens de consommation de base et les services publics, s'est poursuivie, stimulée par une résilience économique plus forte que prévu. Parallèlement, l'enthousiasme initial pour l'augmentation des dépenses en matière de défense nationale et d'infrastructure, qui avait stimulé le secteur des produits industriels, semble s'estomper.

La bonne nouvelle, c'est que plus de 98 % des entreprises de l'indice composé S&P/TSX ont publié leurs résultats pour le T2 de 2025, et 68 % d'entre elles ont dépassé les attentes. Les bénéfices pour le trimestre ont augmenté d'environ 9 % de façon séquentielle et en glissement annuel. L'estimation des bénéfices pour l'ensemble de l'année 2025 s'établit maintenant à 1 635 \$, ce qui représente une augmentation de 11 % par rapport au chiffre de 1 470 \$ de 2024.

Un examen plus approfondi révèle que la croissance des bénéfices et les contributions sectorielles de l'indice composé TSX ne sont pas aussi larges que nous le souhaiterions, bien qu'elles demeurent solides dans l'ensemble. Le secteur des matériaux a affiché un rendement total depuis le début de l'année de 50,8 %. Avec une pondération de 15 % au sein de l'indice, il a considérablement augmenté le rendement global de l'indice composé TSX à 17,6 %, dépassant tous les autres secteurs, ce qui est relativement rare. En excluant les matériaux, le rendement depuis le début de l'exercice de l'indice composé TSX s'est établi à 13,2 %.

La croissance des bénéfices prospectifs, qui n'a pas été généralisée, constitue à la fois une mise en garde et une occasion. Une ventilation du rendement au niveau sectoriel montre que la croissance des bénéfices prospectifs n'a contribué de manière significative aux rendements que dans les secteurs des matériaux, des services financiers et des technologies de l'information, les mêmes secteurs qui ont mené le rendement depuis le début de l'année. Les raisons sont assez simples. Les secteurs des matériaux et des technologies de l'information ont bénéficié des perturbations liées aux tarifs douaniers ou sont demeurés relativement à l'abri de celles-ci. Le secteur des services financiers, quant à lui, a connu un rebond de la confiance alors que le Canada a évité une contraction du PIB dans le pire scénario. Les banques, en particulier, ont bénéficié au cours de la saison des bénéfices du T2 de 2025 de dispositions pour pertes sur créances inférieures aux attentes et de la résilience des activités de détail. Cependant, dans le secteur des services financiers, les segments de l'assurance et des marchés financiers continuent de faire face à des pressions sur les revenus, qui ont pesé sur leur rendement.

Jusqu'à ce que le Canada et les États-Unis parviennent à un accord commercial mutuellement bénéfique, qui inclura probablement une renégociation de l'ACEUM en 2026, et que les répercussions économiques des tarifs douaniers deviennent plus mesurables, il devient encore plus important d'être sélectif, d'autant plus que l'incidence peut varier considérablement, même entre les entreprises du même secteur. Du point de vue sectoriel, nos thèmes à long terme continuent de bien s'harmoniser avec les possibilités à court terme. Nous maintenons une opinion positive des industries liées à l'IA et de celles qui pourraient bénéficier de l'augmentation des dépenses en matière de défense nationale et d'infrastructure. Nous avons également des perspectives optimistes à l'égard des sociétés aurifères, en particulier à la suite de leur exécution remarquable au cours de la saison des bénéfices du T2 de 2025, où elles ont démontré que la hausse des prix de l'or s'est traduite par une génération de flux de trésorerie

disponibles plus forte. À plus long terme, nous nous attendons à ce que les achats d'or des banques centrales se poursuivent et, à mesure que les rendements réels des bons du Trésor américain baissent, le coût d'opportunité de la détention d'actifs non productifs comme l'or diminue, ce qui renforce davantage les arguments en faveur de l'or à long terme.

#### **Les trois secteurs les plus performants (août 2025) :**

- **Matériaux :** ce secteur a enregistré un rendement total de 15,9 % en seulement un mois, grâce non seulement à une hausse d'environ 4 % des prix de l'or, mais aussi à de solides résultats des sociétés aurifères au T2 de 2025. Nous restons positifs à l'égard de l'or, soutenu par la forte demande des banques centrales et l'intérêt des investisseurs dans un contexte d'incertitude économique. À court terme, l'or s'est consolidé, avec des signaux techniques indiquant un potentiel de hausse. Les récentes fluctuations des cours ont été davantage motivées par les achats des banques centrales et les préoccupations tarifaires que par des facteurs traditionnels comme le dollar américain ou les rendements réels. Bien que l'incertitude à court terme puisse s'estomper, la demande des banques centrales devrait persister. Si le lien avec les rendements des titres du Trésor américain protégés contre l'inflation (TIPS) continue de s'affaiblir, le rôle de l'or en tant que diversificateur de portefeuille pourrait même se renforcer. Même un retour aux corrélations historiques ne serait pas négatif, car la baisse des rendements réels réduit le coût d'opportunité de la détention d'or. Dans l'ensemble, notre vision à long terme demeure optimiste.
- **Technologies de l'information :** malgré un rendement global remarquable au sein du secteur, les gains ont une fois de plus été concentrés chez quelques grands noms. Le secteur a bénéficié de l'optimisme continu à l'égard de l'IA, de son exposition substantielle aux revenus américains et de sa nature cyclique, ce qui lui a permis de tirer parti de l'amélioration de la confiance des marchés. Cependant, la sélectivité est importante compte tenu de l'état actuel de la tendance envers l'IA, en particulier sur le marché canadien, où le secteur est principalement composé d'entreprises de logiciels et de services, contrairement à son homologue américain plus diversifié. L'innovation technologique passe généralement de l'infrastructure et du matériel aux applications, qui impliquent de plus en plus de logiciels. Cela explique pourquoi l'industrie des semi-conducteurs du S&P 500 et l'industrie du matériel électronique de l'indice composé TSX ont affiché des rendements considérablement supérieurs dans leurs secteurs respectifs des technologies de l'information en 2023 et 2024. Bien que de nombreux facteurs influencent le rendement des entreprises, les entreprises axées sur les applications sont confrontées à une couche supplémentaire d'incertitude. Le succès nécessite non seulement une technologie sous-jacente éprouvée, mais aussi la validation du marché que l'application offre de la valeur et répond à la demande. Dans le contexte de l'essor de l'IA, les entreprises de logiciels et d'applications doivent également déterminer si leurs compétences de base ou leurs modèles d'affaires sont vulnérables à la destruction créative, comme au moyen de l'IA générative ou agentique. Selon nos perspectives, la trajectoire de ces entreprises pourrait varier considérablement. Nous privilégions celles qui avaient des modèles d'affaires bien établis avant l'essor de l'IA, un avantage concurrentiel distinct, un mouvement de trésorerie sain et une approche disciplinée de l'investissement dans l'IA et de l'intégration de cette dernière.
- **Services de communication :** malgré des obstacles structurels tels qu'une concurrence accrue et un ralentissement de la croissance démographique, le secteur a enregistré de solides gains en août, soutenus par des rendements de dividendes attractifs et un regain d'intérêt pour les initiatives liées aux infrastructures et à l'IA. Le secteur reste relativement épargné par les risques liés aux tarifs douaniers, ce qui a contribué à maintenir la confiance des investisseurs dans un environnement de marché incertain. Les principaux acteurs ont également annoncé d'importants investissements dans des centres de données destinés à renforcer les capacités souveraines en matière d'IA, tout en élargissant leurs plateformes de distribution de médias et de contenus afin de diversifier leurs sources de revenus. Si les pressions concurrentielles et les défis démographiques continuent de peser sur le secteur, le soutien croissant aux investissements dans l'IA et les infrastructures pourrait atténuer une partie de ces contraintes structurelles.

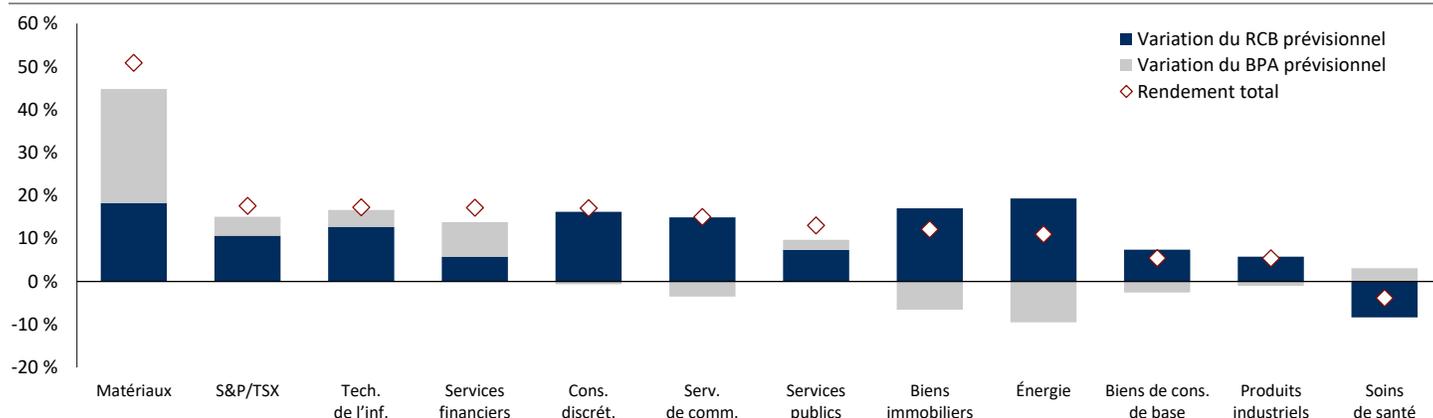
#### **Les trois secteurs les moins performants (août 2025) :**

- **Biens de consommation de base :** ce secteur continue de traverser une période agitée. Alors que l'industrie des produits alimentaires a enregistré des rendements remarquables, les épiciers ont pris du retard. Pour ces derniers, l'évolution des habitudes de consommation, qui favorise les rabais et les promotions, continue de peser sur leur pouvoir de fixation des prix et leur rentabilité. Même si l'appréciation du dollar canadien contribue à réduire les coûts des importations américaines, la part croissante des produits provenant d'autres pays entraîne des incertitudes ou des coûts liés aux devises qui pourraient contrer ces avantages. Selon nos perspectives, un facteur favorable potentiel pour le secteur pourrait être une préférence accrue pour la cuisine et les repas à la maison dans un contexte de ralentissement économique plus général.
- **Produits industriels :** le secteur est resté en consolidation depuis la mi-mai, l'industrie du transport terrestre affichant une reprise modérée en août, soutenue par les bénéfices des compagnies de chemin de fer correspondant largement aux prévisions. Comme la plupart des

exportations canadiennes vers les États-Unis demeurent exemptes de tarifs douaniers sous l'égide de l'ACEUM, l'incidence des tarifs douaniers a jusqu'à présent été gérable. Bien que l'enthousiasme initial à l'égard de l'augmentation des dépenses en matière de défense nationale et d'infrastructure, qui avait stimulé le secteur des produits industriels, semble s'estomper, les entreprises bien positionnées dans ces domaines devraient encore en profiter à long terme. À court terme, le rendement reste toutefois étroitement lié aux développements économiques et géopolitiques mondiaux, compte tenu de la nature cyclique du secteur et de son exposition aux revenus.

- **Services publics :** ce secteur a affiché un rendement remarquable de 2,8 % en août, soutenu par de solides résultats globaux au T2 de 2025. Son rendement inférieur par rapport à l'indice composé TSX pourrait refléter davantage la rotation sectorielle en cours vers des secteurs plus cycliques de l'indice. À court terme, l'incertitude politique à plusieurs niveaux, y compris la relation entre le Canada et les États-Unis, pourrait également inciter les investisseurs à rester attentistes. Cela dit, nous demeurons optimistes quant aux perspectives à long terme, stimulées par la hausse de la demande d'énergie en Amérique du Nord, qui, selon nous, continuera d'agir comme un facteur favorable à long terme pour le secteur.

**graphique 30 - Répartition des rendements totaux des secteurs de l'indice composé S&P/TSX depuis le début de l'année**

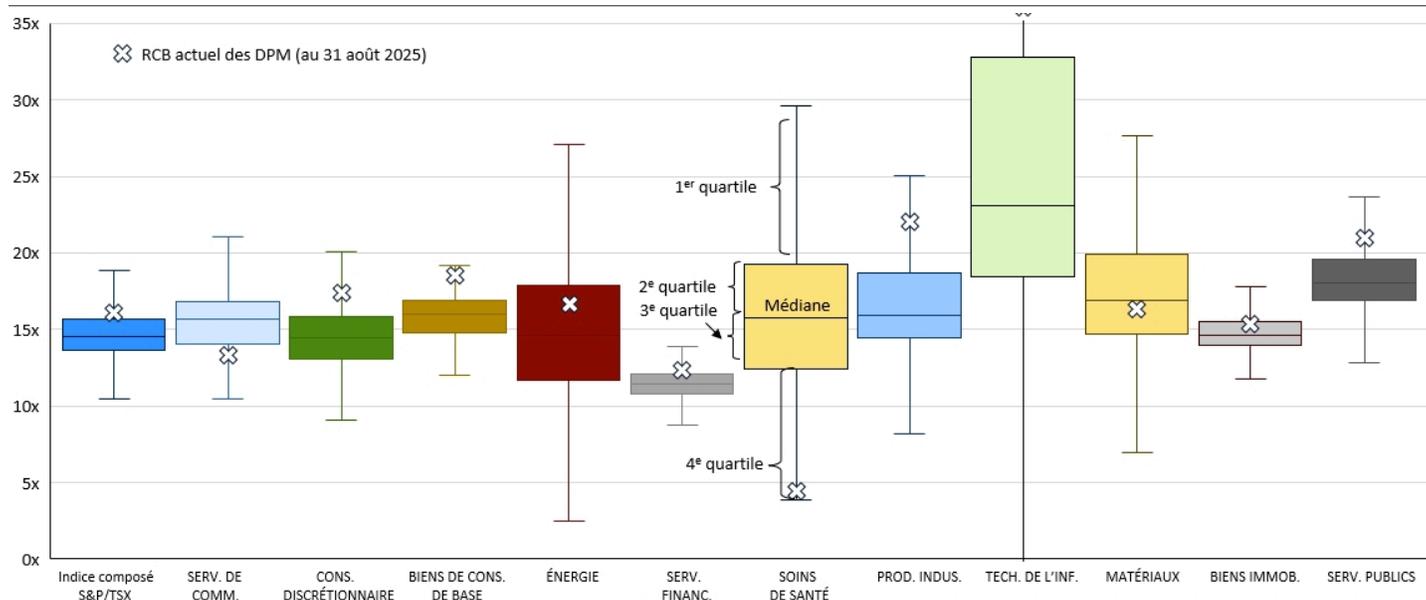


Source: Bloomberg, Raymond James Ltée; données au 31 août 2025.

**Tableau 3 - Rendement et évaluations des secteurs de l'indice composé S&P/TSX (classés selon le rendement total du trimestre à ce jour)**

Nom du secteur	Pondération du secteur	Rendement total de l'année à ce jour	Rendement total du trimestre à ce jour	Rendement total sur un mois	RCB actuel des DPM	RCB historique des DPM
Matériaux	15.0 %	50.8 %	15.9 %	15.9 %	16.6	16.9
Technologie de l'information	10.3 %	17.3 %	10.9 %	6.2 %	39.3	23.1
Services de communication	2.3 %	15.0 %	9.7 %	4.4 %	13.7	15.7
Biens immobiliers	1.8 %	12.2 %	8.6 %	3.7 %	15.0	14.6
Indice composé S&P/TSX	--	17.6 %	6.7 %	5.0 %	16.4	14.5
Énergie	15.7 %	10.9 %	6.7 %	4.0 %	16.6	14.6
Services financiers	32.4 %	17.2 %	5.8 %	4.3 %	12.6	11.4
Services publics	3.5 %	13.1 %	2.8 %	0.3 %	21.1	18.0
Consommation discrétionnaire	3.2 %	17.0 %	2.8 %	0.7 %	17.6	14.4
Soins de santé	0.2 %	-3.9 %	2.4 %	9.2 %	4.9	15.8
Biens de consommation de base	3.6 %	5.4 %	1.3 %	-0.8 %	18.1	16.0
Produits industriels	11.9 %	5.4 %	-0.6 %	0.0 %	22.2	16.0

Source: FactSet, Raymond James Ltée; données au 31 août 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 31 - 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 31 août 2025. RCB historique : 1/1/2000 au 31/8/2025. À l'exclusion des valeurs aberrantes.

**Tableau 4 - Rendement des actions mondiales**

Indices boursiers mondiaux sélectionnés	Août (CML)	Août (en \$ US)	Août (en \$ CA)	3 mois (CML)	3 mois (en \$ US)	3 mois (en \$ CA)	Cumul annuel (CML)	Cumul annuel (en \$ US)	Cumul annuel (en \$ CA)	RCB actuel des DPM	RCB historique médian	Prime (ROUGE)/escompte (VERT)
<b>Principaux agrégats</b>												
Monde (mondial)*	2.8	2.8	2.0	8.4	8.4	8.2	13.9	13.9	8.7	20.0	16.0	4.0
EAE0 (MD hors É.-U. et Canada)*	4.8	4.8	4.0	4.7	4.7	4.5	23.0	23.0	17.4	15.2	13.6	1.6
ME (marchés émergents)*	2.1	2.1	1.4	10.3	10.3	10.1	19.6	19.6	14.1	13.3	11.8	1.5
<b>Marchés développés sélectionnés</b>												
Nikkei 225 (Japon)	4.1	6.7	5.9	12.8	10.8	10.7	8.3	16.0	10.7	19.1	16.8	2.3
Euro Stoxx 50 (Europe)	0.6	2.9	2.2	0.0	2.8	2.7	12.3	23.6	18.0	15.6	13.3	2.3
FTSE 100 (R.-U.)	1.2	2.7	2.0	5.6	4.9	4.8	15.6	21.3	15.8	12.9	12.4	0.6
CAC 40 (France)	-0.9	1.4	0.7	-0.3	2.8	2.7	7.4	21.4	15.9	16.0	13.5	2.5
DAX (Allemagne)	-0.7	1.6	0.9	-0.4	2.7	2.5	20.1	35.4	29.2	15.4	12.7	2.8
Hang Seng (Hong Kong)	1.3	2.0	1.3	8.8	9.4	9.3	28.4	27.9	22.1	11.5	11.7	-0.2
<b>Marchés émergents sélectionnés</b>												
CSI 300 (Chine)	10.5	11.6	10.7	19.1	20.2	20.0	16.8	19.6	14.1	15.7	13.7	2.0
Nifty 50 (Inde)	-1.2	-1.9	-2.7	-0.7	-3.6	-3.8	4.5	1.4	-3.2	22.1	18.9	3.2

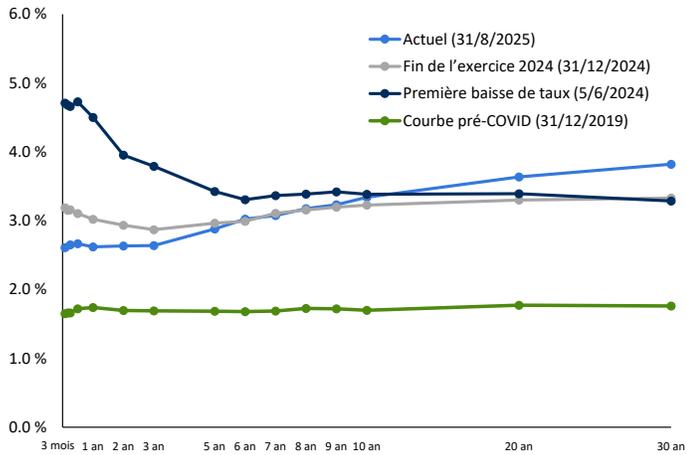
Source: FactSet, Raymond James Ltée; rendements totaux, données au 31 août 2025. CML : coté en monnaie locale. RCB historique médian : 1/1/2000 au 31/8/2025. \* Les indices sont représentés par les FNB iShares correspondants, qui servent de mandataires.

### Rendements des titres à revenu fixe et des bons du Trésor

Les rendements des bons du Trésor américain ont baissé sur toute la courbe après les remarques conciliantes du président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, à Jackson Hole le 22 août, qui ont laissé entrevoir une éventuelle baisse des taux en septembre. Puis, le 26 août, la tentative du président Trump de destituer la gouverneure de la Réserve fédérale, Lisa Cook, a ravivé les inquiétudes concernant l'indépendance de la Réserve fédérale, contribuant à une accentuation de la courbe de rendement. Les rendements des bons du Trésor à court terme ont baissé en raison des attentes croissantes d'un assouplissement monétaire imminent, tandis que les rendements à long terme ont augmenté en raison de primes à terme plus élevées attribuables aux attentes concernant une hausse de l'inflation et à l'incertitude accrue. Depuis le début de l'année, la courbe de rendement se normalise progressivement pour les échéances de trois ans et plus, le rendement des obligations du Trésor à 10 ans se situant principalement entre 4,2 % et 4,5 %.

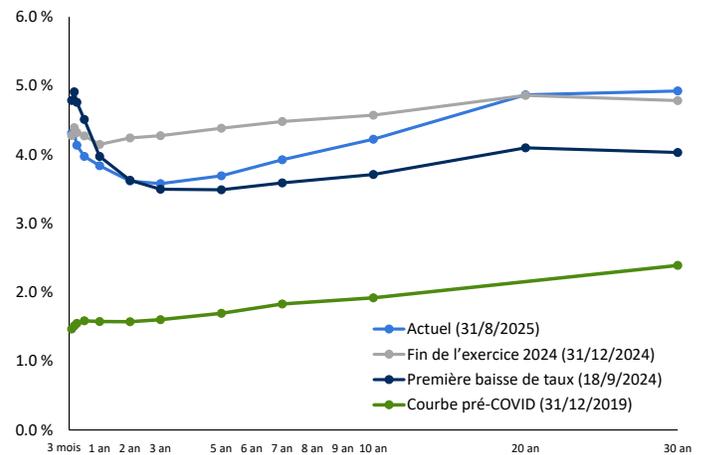
Au Canada, la courbe de rendement du gouvernement s'est légèrement accentuée en août, les rendements des obligations à court et moyen terme ayant légèrement baissé, tandis que les rendements à très long terme ont légèrement augmenté. Notamment, les rendements des obligations du gouvernement canadien sur l'ensemble de la courbe ont baissé en tandem avec les bons du Trésor américain à la suite des remarques conciliantes de Jerome Powell le 22 août. Depuis le début de l'année, la courbe s'est considérablement normalisée, le rendement sur un mois ayant baissé d'environ 50 points de base, celui sur cinq ans restant relativement stable et celui sur dix ans en hausse d'environ 20 points de base.

**graphique 32 - Courbes de rendement du gouvernement du Canada**



Source: FactSet, Raymond James Ltée; données au 31 août 2025.

**graphique 33 - Courbes de rendement du Trésor américain**



Source: FactSet, Raymond James Ltée; données au 31 août 2025.

## 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.