

## RJL PCS: PERSPECTIVES SUR LES MARCHÉS

17 AVRIL 2025 (2:46 PM EDT)

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

### Perspectives du marché : La Bdc fait preuve de prudence et maintient ses taux à 2,75 % face à un avenir incertain

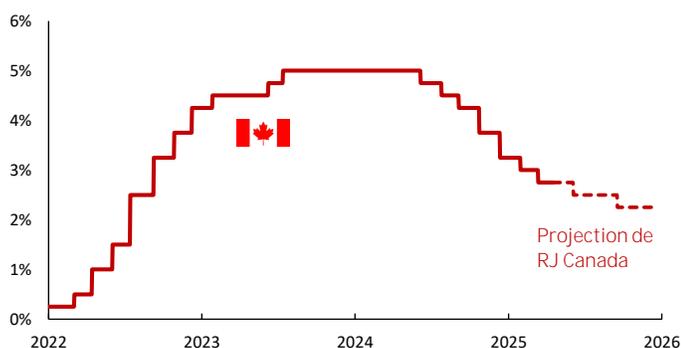
Le 16 avril, la Banque du Canada (BdC) a maintenu son taux directeur stable à 2,75 %, marquant la première pause après sept baisses consécutives totalisant 2,25 % depuis juin 2024 (graphique 1). La décision de la BdC était largement anticipée par le marché, car l'incertitude entourant les tarifs douaniers imposés par les États-Unis au Canada s'est temporairement atténuée. Le Canada a été l'un des gagnants, puisqu'il a été exclu des droits de douane réciproques annoncés le 2 avril. La plupart des marchandises exportées aux États-Unis peuvent toujours être exonérées de taxes si elles sont conformes à l'ACEUM, bien que certaines industries, comme l'automobile, l'acier et l'aluminium, soient encore confrontées à des défis importants en raison des tarifs douaniers sectoriels.

L'économie canadienne s'est raffermie à la fin de 2024, soit à 2,6 % au T4, mais a probablement ralenti au T1 de 2025 pour atteindre environ 1,8 % malgré une hausse des exportations de 7,5 %, les entreprises américaines ayant avancé des commandes afin que les marchandises traversent la frontière avant l'application des tarifs douaniers. À l'aube du T2 de 2025, l'économie devrait s'affaiblir, car l'incertitude relative aux tarifs douaniers limite les dépenses des entreprises et des ménages, et le coup de pouce de la hausse des exportations s'essouffle. Étant donné que nous subissons toujours des pressions sur l'économie canadienne et que nous nous attendons à ce que d'autres annonces de tarifs douaniers créent de l'incertitude supplémentaire, nous restons convaincus qu'il y aura deux autres baisses de taux d'ici la fin de 2025.

Un certain optimisme récent à l'égard des pauses, des annulations et des négociations de tarifs douaniers, ainsi qu'une situation économique toujours bonne, ont laissé suffisamment de marge de manœuvre à la BdC pour attendre plus d'informations au fur et à mesure que la situation évolue. Un certain assouplissement de l'inflation globale semble positif, bien que les mesures de base laissent les mesures IPC-tronq et IPC-méd près de l'extrémité supérieure de la fourchette de confort, et il semble donc raisonnable que la BdC suspende son assouplissement pour le moment. Cette pause maintient également l'écart de taux directeur entre les États-Unis et le Canada, ce qui apporte un soutien supplémentaire au taux de change \$ CA/\$ US, qui se situe actuellement à 0,72 par rapport au creux de 0,69 depuis le début de l'année.

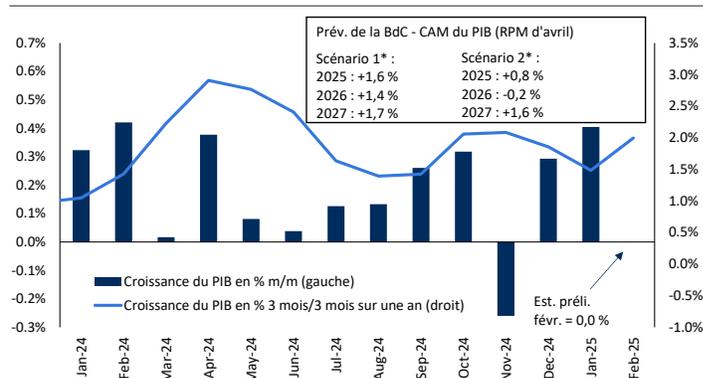
Dans son Rapport sur la politique monétaire (RPM) de janvier, la BdC prévoyait une croissance du PIB de 1,8 % en 2025 et en 2026. Dans celui d'avril, elle a plutôt choisi de fournir une gamme de scénarios allant de (1) la croissance du PIB qui stagne temporairement au T2 de 2025, puis se situe en moyenne autour de 1,6 % jusqu'à la fin de 2027, et (2) le Canada entre en récession avec une contraction moyenne du PIB d'environ -1,2 % pendant quatre trimestres, puis se redresse jusqu'à la fin de 2026 et jusqu'à une croissance de 1,8 % en 2027. L'avenir dépend en grande partie de la politique commerciale américaine et de la croissance du PIB américain qui en résulte.

**graphique 1 - Le cycle d'assouplissement des taux se poursuivra malgré la pause du 16 avril**



Source: FactSet, Raymond James Ltée; données au 16 avril 2025.

**graphique 2 - Forte incertitude quant à la croissance future du PIB**



Source: Statistique Canada, Banque du Canada, Raymond James Ltée; données au 31 janvier 2025. \* voir la section « Scénarios possibles pour l'économie canadienne ».

**Veuillez lire les renseignements sur la divulgation et les risques au pays et à l'étranger à partir de la page 5**

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

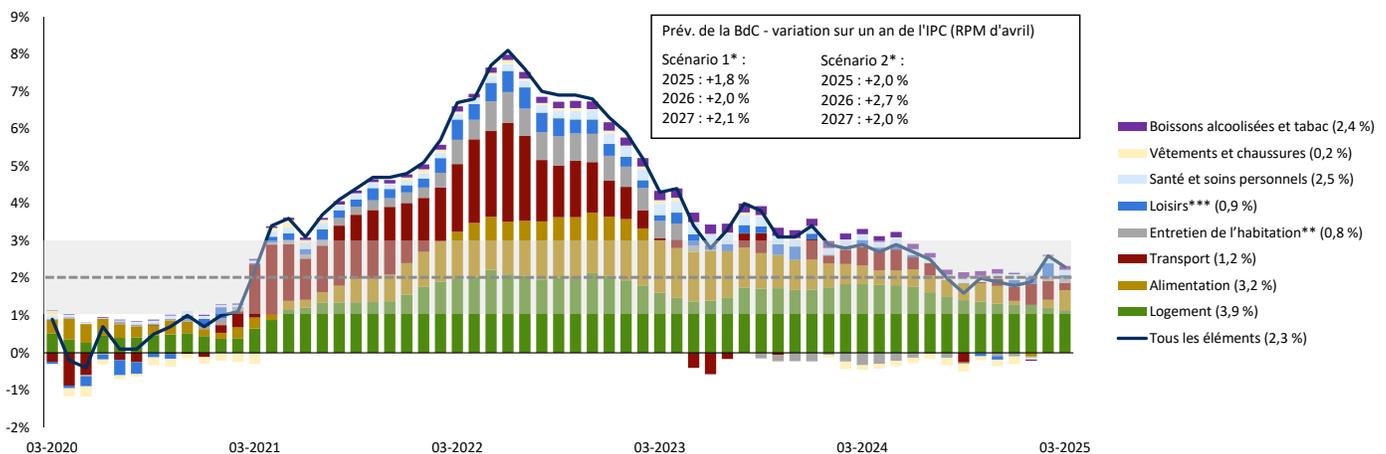
## Le taux d'inflation au Canada chute à 2,3 %

Après l'augmentation inattendue à 2,6 % en février, l'inflation globale est tombée à 2,3 % en mars. La hausse de février à 2,6 % est principalement attribuable à l'augmentation des prix des forfaits de voyages aux États-Unis, qui devraient déjà s'atténuer en mars, alors que les Canadiens ont considérablement réduit leurs déplacements aux États-Unis, les passages terrestres du Canada vers les États-Unis ayant diminué de 32 % d'une année à l'autre en mars, tandis que les vols ont chuté de 14 %. La baisse des prix de l'essence en mars a également contribué à faire baisser le taux d'inflation. En excluant l'essence, le taux d'inflation aurait été de 2,5 %.

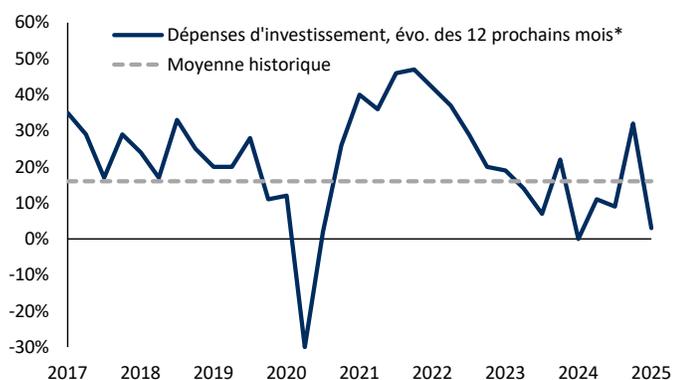
Le taux de l'indice des prix à la consommation (IPC) en mars montre que l'approche de la cible de 2 % de la BdC est toujours sur la bonne voie et qu'elle se situe dans la zone de confort de 1 à 3 % (graphique 3), ce qui donne à la BdC une plus grande marge de manœuvre pour assouplir son taux directeur afin de stimuler la croissance de l'économie. Cet optimisme doit être légèrement tempéré, car les mesures de base moins volatiles sur lesquelles la BdC préfère se concentrer sont restées vers la limite supérieure de la fourchette de confort, avec l'IPC-tronç à 2,8 %, en légère baisse par rapport à 2,9 % en février, et avec l'IPC-méd stable à 2,9 %.

Le dernier sondage sur la confiance des entreprises montre que les attentes des entreprises quant aux variations des prix moyens sont passées de +2,6 % au début de l'année à +3,7 % en mars, principalement en raison des inquiétudes concernant les tarifs douaniers américains et les droits de rétorsion du Canada. Cependant, nous ne nous attendons pas à ce que l'inflation de la plupart des composantes de l'IPC (les véhicules étant potentiellement une exception) reste élevée longtemps avant que l'indice ne reprenne sa trajectoire de normalisation, étant donné que (1) la confiance des consommateurs et les attentes de croissance des salaires ont diminué, et (2) le rythme plus lent de l'assouplissement des taux contribuera à stabiliser l'inflation. De plus, la suppression des taxes sur le carbone destinées aux consommateurs devrait réduire le niveau de l'indice des prix à la consommation de 0,7 % d'avril 2025 à mars 2026. Dans le RPM d'avril, la BdC a révisé à la baisse sa projection d'inflation globale pour 2025 par rapport à sa prévision de 2,3 % dans celui de janvier. Dans le scénario 1, elle s'attend à ce que l'inflation chute temporairement à 1,5 % jusqu'à la fin de 2025 et en 2026 avant de se stabiliser juste au-dessus de 2 % jusqu'en 2027. Dans le scénario 2, l'IPC se situe en moyenne autour de 2 % jusqu'au début de 2026 avant de dépasser 3 % en 2026 lorsque les prix réagissent aux tarifs douaniers, puis de se normaliser au niveau de 2 % en 2027.

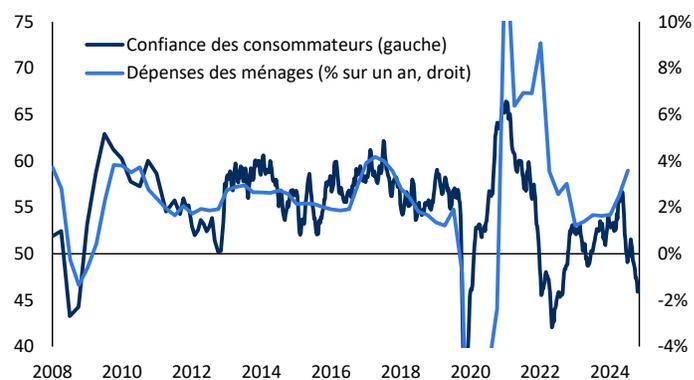
**graphique 3 - Contributions des composantes principales à l'IPC du Canada (diagramme à barres empilées) et au dernier IPC mensuel (entre parenthèses à côté de la légende)**



Source: Statistique Canada, Raymond James Ltée; données au 31 mars 2025. \* voir la section « Scénarios possibles pour l'économie canadienne ». ; \*\* Entretien de l'habitation, ameublement et équipement; \*\*\* Loisirs, éducation et lecture.

**graphique 4 - Les entreprises retardent les investissements**

Source: Sondage sur les perspectives des entreprises du T1 de 2025 – Banque du Canada. \* Équilibre des opinions entre les intentions de dépenses de placement des entreprises.

**graphique 5 - Affaiblissement de la confiance des consommateurs**

Source: Statistique Canada, Bloomberg Economics, Raymond James Ltée; données au 11 avril 2025.

### La confiance des entreprises et des consommateurs s'est affaiblie

Certaines données subjectives qui nous indiquent une poursuite des baisses de taux cette année détériorent la confiance des entreprises et des consommateurs. Dans le sondage sur les perspectives des entreprises du T1 de 2025, nous avons constaté que les changements soudains et imprévisibles de la politique commerciale américaine créent de l'incertitude dans le milieu des affaires canadien. Les entreprises se préparent à un ralentissement de la croissance des ventes et retardent les décisions liées à l'investissement et à l'embauche (graphique 4), tout en prévoyant une hausse des coûts des intrants. On note que 32 % des entreprises prévoient maintenant une récession, comparativement à 15 % au cours des deux derniers trimestres. La confiance des entreprises (moyenne sur trois mois) à l'égard de la conjoncture économique a diminué à seulement 8 % en mars, contre 16 % en février et un sommet récent de 22 % en octobre 2024. Ce mois-ci, elle a franchi le creux précédent de 9 % en décembre 2023.

Une tendance similaire est également évidente pour la confiance des consommateurs, qui a toujours été un bon indicateur avancé des dépenses réelles des ménages. Depuis la fin de janvier, celle-ci s'est effondrée, reflétant les inquiétudes concernant la vigueur de l'économie, la sécurité de l'emploi et la situation financière personnelle dans le contexte de la mise en œuvre et des menaces de tarifs douaniers (graphique 5).

### Scénarios possibles pour l'économie canadienne

Jusqu'à présent, la croissance du PIB au T1 de 2025 semble être d'environ 1,8 % en rythme annualisé, bien qu'une partie de cette croissance puisse être attribuée aux entreprises américaines qui accélèrent leurs importations pour devancer les tarifs douaniers. Par conséquent, nous devrions nous attendre à ce que la croissance pour le T2 de 2025 soit beaucoup plus faible. Par la suite, la BdC a présenté deux scénarios possibles pour l'économie canadienne, avec une multitude de résultats possibles entre ceux-ci.

**Scénario 1 :** De nouveaux tarifs douaniers sont négociés, mais l'environnement volatil maintient les entreprises et les ménages prudents, et après le ralentissement de la croissance du PIB au T2 de 2025, nous prévoyons une croissance modeste jusqu'à la fin de l'année. L'inflation tombera sous le niveau cible de 2 % en 2025 et en 2026.

**Scénario 2 :** Une guerre commerciale mondiale de longue durée a de graves conséquences économiques, le PIB du Canada se contractant au T2 de 2025 avec une récession d'environ un an qui s'ensuivra. La croissance reprend graduellement en 2026 et demeure modérée jusqu'en 2027 sous la pression des tarifs douaniers. L'inflation dépassera 3 % d'ici la mi-2026, les tarifs douaniers et les contre-mesures tarifaires faisant grimper les coûts et les prix de la chaîne d'approvisionnement.

Nous nous attendons à ce que nous soyons quelque part entre les deux, car nous avons vu l'engagement de l'administration américaine à l'égard des tarifs douaniers comme un plan à long terme, mais avec de multiples changements pour alléger le fardeau de diverses industries américaines (comme les exclusions pour les produits conformes à l'ACEUM). Compte tenu du rôle important du Canada dans de nombreuses chaînes d'approvisionnement américaines, nous avons tendance à voir plus d'occasions pour le Canada dans son ensemble d'être moins touché que de nombreux autres pays, malgré ce qui aura certainement des répercussions négatives importantes sur des industries comme l'acier et l'aluminium, ainsi que le secteur automobile. La possibilité d'une renégociation avancée de l'ACEUM offre également la possibilité d'une relation commerciale plus stable dans un an.

Pour l'avenir, nous maintenons nos prévisions selon lesquelles la BdC continuera de baisser le taux directeur tout au long du reste de l'année, bien qu'à un rythme plus lent, terminant l'année à 2,25 %. Outre les répercussions macroéconomiques et géopolitiques externes, ne négligeons pas les défis intérieurs, comme le ralentissement de la croissance démographique, les problèmes persistants liés au placement résidentiel et commercial, ainsi que la faible croissance de la productivité, qui exerceraient une pression supplémentaire à la baisse sur le taux directeur. Ces sujets seront probablement de nouveau d'actualité au cours du deuxième semestre de l'année, une fois que la situation concernant les tarifs douaniers au Canada se stabilisera.

#### **Le mot de la fin**

On peut résumer la conjoncture en un mot : incertitude. Les investisseurs doivent être préparés à un large éventail de résultats et travailler avec leurs conseillers en placement pour s'assurer que leurs objectifs de rendement et leur choix d'actifs pour atteindre ces objectifs sont correctement alignés sur leur tolérance au risque.

## 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.