

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Mi-figue, mi-raisin

Ce que nous disent les données les plus récentes sur l'état de l'économie canadienne

Par Randall Bartlett, économiste en chef adjoint, et LJ Valencia, analyste économique

Faits saillants

- ▶ La croissance du PIB réel canadien devrait demeurer stable ou légèrement négative au cours des prochains trimestres. La baisse des investissements commerciaux, combinée à un ralentissement marqué des exportations nettes alimenté par des relations commerciales tendues avec les États-Unis, devrait continuer de peser sur l'activité économique.
- ▶ La consommation des ménages et les dépenses gouvernementales devraient soutenir quelque peu la croissance à court terme, grâce à la résilience des ventes d'automobiles, à la poursuite des gains en emploi et aux mesures de relance budgétaire adoptées après les élections. Toutefois, ces facteurs ne compenseront probablement pas entièrement les difficultés économiques générales.
- ▶ La résistance du marché du travail commence à fléchir, particulièrement dans les secteurs des biens comme celui de la fabrication. De plus, le ralentissement de la croissance démographique peut limiter la hausse du chômage, mais il aura aussi un effet sur la croissance du PIB global. Toutefois, étant donné tous les signes de maintien de la production malgré les tarifs douaniers américains, les stocks pourraient augmenter davantage avec la baisse des échanges commerciaux.
- ▶ Dans l'ensemble, il appartiendra aux érudits de décider si les prochains trimestres marqueront ou non une récession. Mais ce que nous savons maintenant, c'est que les perspectives de croissance au Canada sont plutôt sombres en raison des tarifs douaniers américains et de l'incertitude qu'ils entraînent. Veuillez consulter nos [Prévisions économiques et financières](#) de juin 2025 pour comprendre comment nos prévisions à court terme s'articulent avec nos projections à moyen terme.

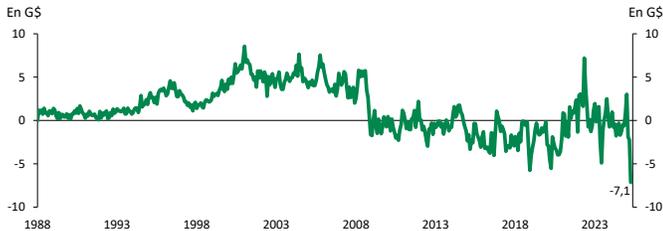
Avec le T1 2025 maintenant derrière nous, on commence à voir l'ampleur réelle des répercussions de la guerre commerciale canado-américaine. Toutefois, si des données récentes illustrent clairement l'effet dévastateur de ce conflit sur l'économie canadienne, d'autres indicateurs pointent vers des éléments plus résilients. Dans cette note, nous analysons les chiffres recueillis jusqu'à présent cette année et examinons ce qu'ils signifient pour les perspectives à court terme.

Commerce : du flux au compte-gouttes

Sans surprise, les exportations nettes ont été les plus visiblement affectées par les politiques commerciales antagonistes de l'Administration américaine. Après une forte hausse des flux bilatéraux au T1, avril a donné lieu au pire déficit commercial de biens jamais enregistré (graphique 1 à la page 2). Le recul des échanges bilatéraux de véhicules automobiles, de machinerie industrielle et de biens de consommation a été notable au cours du mois. Et même si le profond déficit commercial est principalement attribuable à la forte baisse des volumes d'exportation, les importations réelles ont également diminué en avril.

Graphique 1

Le déficit commercial d'avril 2025 pour les marchandises est le pire jamais enregistré par le Canada
Solde commercial international du Canada pour les marchandises

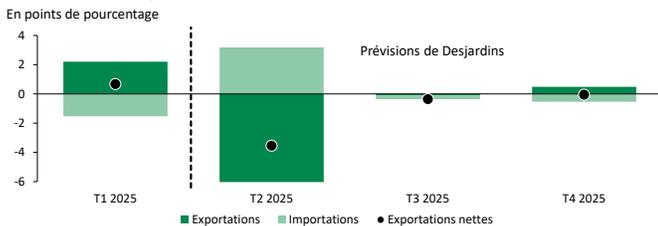


Nous ne prévoyons pas de rebond des flux commerciaux au cours des prochains mois. Même si un accord commercial est conclu, la confiance est une denrée rare ces temps-ci. La récente augmentation des tarifs douaniers sur les importations américaines d'acier et d'aluminium l'illustre clairement. Ainsi, les entreprises canadiennes hésiteront probablement à miser sur un retour à la normale des relations commerciales avec les États-Unis et se tourneront plutôt vers d'autres marchés au pays et à l'étranger. Par conséquent, nous nous attendons à une baisse continue des échanges avec les États-Unis au cours des mois qui suivront le repli marqué observé en avril. Ce développement récent laisse entrevoir un ralentissement important de la croissance du PIB réel attribuable aux exportations nettes au T2 et, dans une moindre mesure, au T3 (graphique 2).

Graphique 2

Les exportations nettes devraient peser sur la croissance du PIB réel en 2025

Contribution des exportations nettes à la croissance du PIB réel

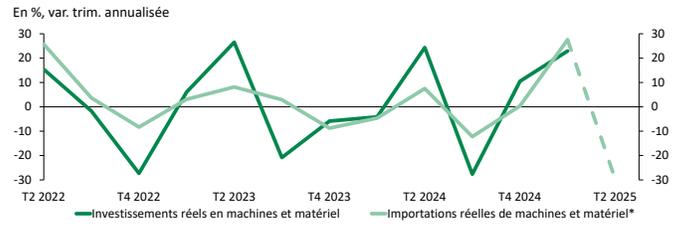


Faire sa (plus) petite affaire

Parallèlement à l'explosion du commerce avec les États-Unis au T1, les investissements en machines et matériel ont fortement augmenté au Canada. Le même phénomène a été observé au sud de la frontière, alors que les entreprises tentaient de devancer les tarifs douaniers. Cette tendance devrait s'inverser au T2, puisque ces tarifs douaniers sont entrés en vigueur en mars, ce qui réduira considérablement les importations réelles de machines et matériel (graphique 3).

Graphique 3

L'investissement en machines et matériel devrait suivre la tendance à la baisse des importations au T2 2025
Croissance de l'investissement réel et des importations de machines et matériel

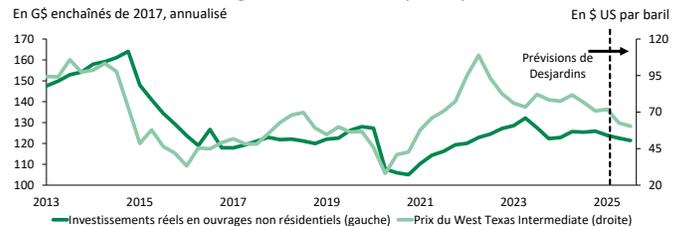


En raison de l'incertitude commerciale et de la baisse des prix du pétrole, l'investissement dans les ouvrages non résidentiels devrait également diminuer au T2 (graphique 4). Et après avoir connu une détérioration au T1, le T3 ne s'annonce pas plus favorable.

Graphique 4

L'investissement en ouvrages non résidentiels devrait chuter en même temps que les prix du pétrole

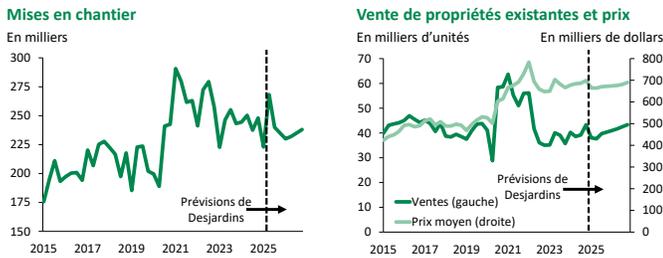
Investissements réels en ouvrages non résidentiels et prix du pétrole



Où est passé l'investissement résidentiel?

Les exportations nettes et l'investissement commercial ne devraient pas être les seules catégories de dépenses qui auront pesé sur la croissance globale du PIB réel à la mi-2025. Après une dégringolade au premier trimestre, la composante « coûts de transfert d'une propriété existante » de l'investissement résidentiel devrait encore une fois suivre les données de ventes mensuelles vers le bas au T2 (graphique 5 à la page 3). En effet, malgré la réduction de 225 points de base des taux d'intérêt par la Banque du Canada à ce jour, l'activité sur le marché de l'habitation au Canada a chuté récemment. Nous soupçonnons que ce refroidissement reflète un manque soutenu d'abordabilité dans un contexte d'incertitude concernant l'économie et le marché du travail. Nous pensons que les ventes de logements existants ont probablement atteint un creux en avril, et que le rebond observé en mai pourrait marquer le début d'une reprise graduelle. En parallèle, la hausse récente des mises en chantier devrait soutenir la construction de logements neufs au T2. Ce

Graphique 5
Les mises en chantier et les ventes de logements devraient évoluer différemment en 2025



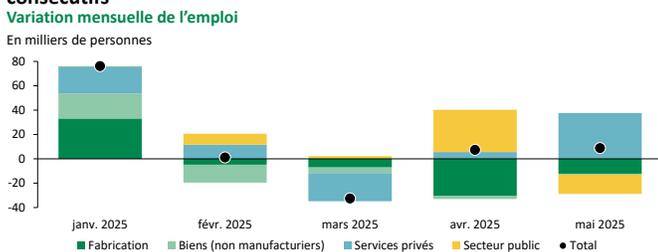
Société canadienne d'hypothèques et de logement et Desjardins, Études économiques

rebond pourrait toutefois être de courte durée, le ralentissement attendu de l'activité de construction d'ici la fin de l'année risquant de freiner l'investissement résidentiel.

Le marché du travail est plutôt insensible à la guerre commerciale pour le moment

Les données sur l'emploi jusqu'en mai devaient témoigner de la faiblesse des flux commerciaux. Cependant, dans une certaine mesure, elles ont fait fi de cette tendance, des emplois s'ajoutant en avril et en mai. Nonobstant la hausse, puis le recul de l'embauche dans le secteur public autour des élections fédérales, l'emploi dans le secteur privé s'est généralement maintenu. On peut toutefois l'expliquer en grande partie par l'embauche dans les services. En revanche, l'emploi dans le secteur des biens a diminué chaque mois depuis janvier, surtout en raison des suppressions de postes dans la fabrication (graphique 6). L'emploi dans la fabrication des produits non durables semble être le principal responsable, puisqu'il a été ramené à son niveau de la mi-2024 en mai 2025, après une hausse marquée à la fin de l'année dernière. En revanche, l'emploi dans le secteur de la fabrication des biens durables a poursuivi son déclin constant depuis son sommet du début de 2024. Cela correspond aux données désaisonnalisées sur la production automobile jusqu'en avril, assez stables, qui laissent croire que les voitures continuent de sortir des chaînes de montage canadiennes malgré les tarifs douaniers. Pris ensemble, ces indicateurs suggèrent une certaine

Graphique 6
L'emploi dans le secteur de la fabrication a chuté pendant quatre mois consécutifs

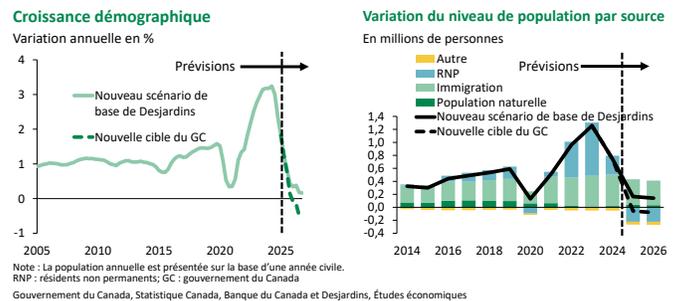


Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

faiblesse du secteur de la fabrication, probablement en raison du conflit commercial. Celle-ci est toutefois plus modérée qu'on aurait pu croire et ne s'étend pas encore au reste de l'économie.

Nous pensons que le marché du travail canadien va connaître un refroidissement modéré. Les changements structurels dans l'économie en raison de la guerre commerciale pourraient durer plus longtemps qu'au cours des contractions économiques précédentes. Un ralentissement marqué de la croissance démographique, grâce à une baisse de l'immigration et du nombre d'admissions de résidents non permanents, devrait atténuer la hausse du taux de chômage et le repli du niveau d'emploi (graphique 7). Cela dit, une croissance démographique lente, voire en déclin, pèsera aussi sur la croissance du PIB réel agrégé.

Graphique 7
La croissance démographique devrait ralentir considérablement

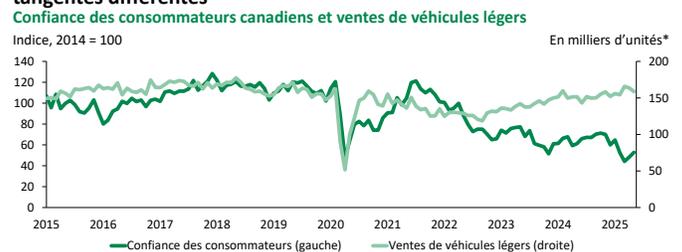


Note : La population annuelle est présentée sur la base d'une année civile. RNP : résidents non permanents; GC : gouvernement du Canada. Gouvernement du Canada, Statistique Canada, Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

Les consommateurs à la rescousse?

L'absence d'une correction généralisée du marché du travail semble avoir amené un peu plus de confiance chez les consommateurs en avril et en mai. Leur moral demeure toutefois près du creux historique atteint en mars 2025. On pourrait certes penser que cela se traduirait par des ventes d'automobiles plus faibles, mais c'est en fait l'inverse depuis la pandémie (graphique 8). L'augmentation des achats de véhicules légers est

Graphique 8
Le moral des consommateurs et les ventes d'automobiles ont pris des tangentes différentes

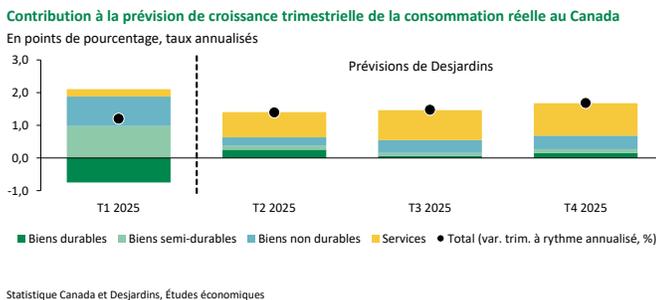


* Données désaisonnalisées selon la méthode X12. Conférence Board du Canada et Desjardins, Ward's Automotive et Desjardins, Études économiques

plus susceptible d'être associée à une baisse de la confiance des consommateurs, possiblement liée aux prix postpandémiques des automobiles, qui sont exorbitants. Par conséquent, même si elles ont un peu baissé depuis leur récent sommet, les ventes demeurent élevées.

L'achat de voitures contribue grandement aux dépenses en biens de consommation durables, ce qui devrait se traduire par une pression à la baisse moins importante que prévu sur cette catégorie de dépenses (graphique 9). Une légère hausse de la confiance des consommateurs suggère probablement que les autres catégories de consommation demeurent elles aussi à flot au T2. Ainsi, la consommation des ménages devrait apporter une contribution modeste, mais positive à la croissance au T2. Nous pensons qu'il pourrait en être de même pour le T3, et que la baisse prévue de l'impôt sur le revenu des particuliers qui entrera en vigueur le premier juillet accélérera cette tendance. Toutefois, cette vigueur prévue doit être remise dans le contexte des renouvellements hypothécaires qui resserreront les budgets des ménages en 2025 et en 2026 et qui feront contrepois à ces nouvelles positives.

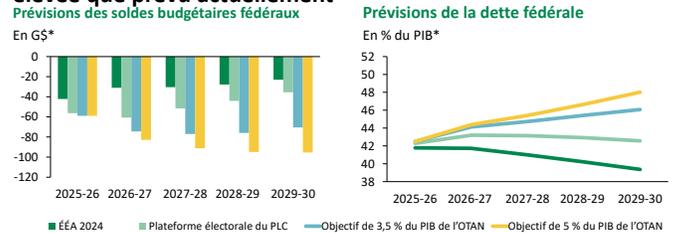
Graphique 9
La consommation réelle devrait augmenter malgré l'incertitude



« Je suis du gouvernement et je suis là pour vous aider! »

Malgré un déclin au T1 en raison de mouvements dans les chiffres sur les pensions, les dépenses gouvernementales devraient augmenter au cours des prochains trimestres, à mesure que la nouvelle Administration commencera à remplir ses promesses électorales. Le plan consiste à enregistrer des déficits importants et à accumuler beaucoup plus de dettes dans l'espoir de dynamiser l'économie canadienne (graphique 10). Cela devrait stimuler la consommation et l'investissement des gouvernements et compenser le ralentissement des investissements résidentiels et commerciaux. Toutefois, nous doutons que les plans présentés lors des élections fédérales de 2025 se traduisent réellement par la relance de l'activité économique espérée. (Par exemple, voir notre récente note sur les [investissements fédéraux dans les infrastructures](#) et celle sur les [dépenses en défense](#).) Mais ça ne coûte rien d'espérer.

Graphique 10
Les déficits pourraient être plus importants et la dette plus élevée que prévu actuellement

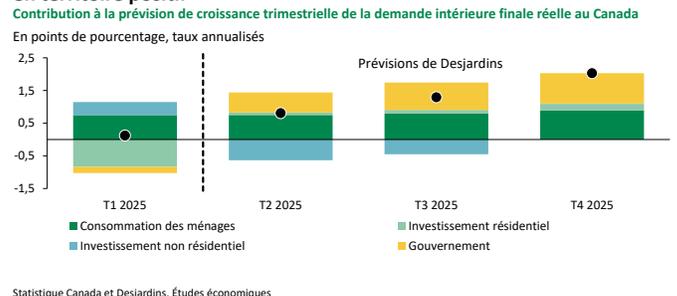


* D'après les Prévisions économiques et financières de mai 2025 de Desjardins, Études économiques; les estimations des dépenses (réalisées selon la méthode de comptabilité de caisse) supposent que le CBN de 2 % du PIB de l'OTAN est atteint au cours de l'exercice 2025-2026. ÉEA : Études économiques de l'automne. Bureau du directeur parlementaire du budget (DPPB), ministère de la Défense nationale (MDN), Parti libéral du Canada (LPC) et Desjardins, Études économiques

La demande intérieure finale ne s'en sort pas trop mal

Si l'on additionne tout cela, investissement commercial, investissement résidentiel, consommation et dépenses gouvernementales, à court terme, la croissance de la demande intérieure finale devrait être faible, mais stable ou légèrement positive (graphique 11). En effet, un rythme soutenu des dépenses publiques, combiné à une croissance modeste mais toujours positive des dépenses de consommation et de l'investissement résidentiel, devrait suffire à compenser l'effet négatif de l'investissement non résidentiel.

Graphique 11
La croissance réelle de la demande intérieure finale devrait demeurer en territoire positif



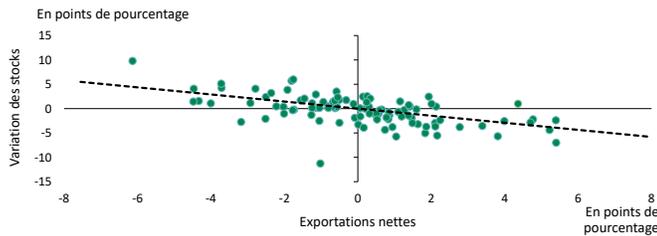
Et les stocks, eux?

Cependant, il n'y a pas que la consommation, l'investissement, les dépenses gouvernementales et les exportations nettes dans le PIB réel global. L'accumulation de stocks fait également partie de l'équation. En effet, les stocks diminuent lorsque les importations et la production nationale ne suffisent pas à répondre à la demande. À l'inverse, ils s'accumulent lorsque les importations et la production nationale sont supérieures aux besoins de la demande intérieure finale et des exportations.

Tout le monde voulant devancer les tarifs, c'est au T1 2025 que les stocks ont le plus contribué à la croissance depuis le T3 2022. Cela était inhabituel, car une contribution positive à la croissance du PIB réel attribuable au commerce est généralement associée à une baisse des stocks (graphique 12). Mais la situation actuelle n'a rien d'habituel.

Graphique 12
Une baisse des exportations nettes s'accompagne généralement d'une poussée des stocks

Contribution de l'accumulation des stocks et des exportations nettes à la croissance du PIB réel



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

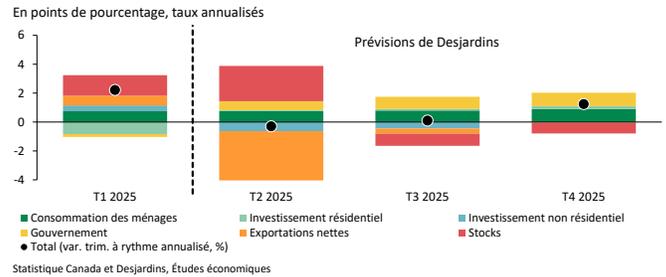
Nous croyons que la forte baisse des flux commerciaux que nous avons connue jusqu'à maintenant au T2 2025 s'accompagnera d'une augmentation des stocks à court terme. Un ralentissement des échanges commerciaux est normalement jumelé à une contribution compensatoire à la croissance des stocks équivalant à environ la moitié de ce ralentissement. Et comme les données à ce jour pour le T2 laissent croire que la production n'a pas plongé en avril et en mai, contrairement au commerce, les stocks se sont probablement accumulés au début du T2 2025.

Une course à obstacles pour la croissance du PIB réel

Lorsque nous combinons nos perspectives à court terme de la demande intérieure finale, des exportations nettes et des stocks, nous obtenons une croissance prévue du PIB réel nulle ou légèrement négative au cours des prochains trimestres (graphique 13). Il appartiendra aux érudits de déterminer si cette situation constitue une récession. Mais ce que nous savons à l'heure actuelle, c'est que les perspectives de croissance au Canada sont plutôt sombres en raison des tarifs douaniers américains et de l'incertitude qu'ils entraînent. Et comme les relations commerciales entre le Canada et les États-Unis sont très tendues, et que cette tension est peut-être irréversible, il est difficile de voir un rebond de l'activité économique dans l'avenir du Canada. Veuillez consulter nos [Prévisions économiques et financières](#) de juin 2025 pour comprendre comment nos prévisions à court terme s'articulent avec nos projections à moyen terme.

Graphique 13
Le commerce devrait freiner la croissance maintenant que les tarifs douaniers sont en vigueur

Contribution à la prévision de croissance trimestrielle du PIB réel canadien



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques