



Bennett Jones

PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES

MI-ANNÉE 2025

Comment renforcer la résilience et la capacité en contexte de bouleversements



Le cabinet auquel les entreprises confient leurs questions juridiques les plus complexes.

1

Droits de douane et incertitude – Un contexte difficile pour la planification des politiques et des activités

2

Perspectives pour les économies américaine et canadienne jusqu'à la fin de 2027

3

Favoriser l'investissement pour la sécurité et la prospérité

4

Pressions budgétaires et viabilité des finances publiques

Table des matières

AVANT-PROPOS DE NOTRE PRÉSIDENT EXÉCUTIF ET PRÉSIDENT DU CONSEIL	1
RÉSUMÉ	2
CHAPITRE 1 Droits de douane et incertitude – Un contexte difficile pour la planification des politiques et des activités.....	7
CHAPITRE 2 Perspectives pour les économies américaine et canadienne jusqu'à la fin de 2027.....	19
I. Récents développements.....	20
II. Scénarios.....	22
III. Risques pesant sur la croissance au Canada.....	26
IV. Paramètres de planification.....	27
CHAPITRE 3 Favoriser l'investissement pour la sécurité et la prospérité.....	28
CHAPITRE 4 Pressions budgétaires et viabilité des finances publiques.....	35
REMARQUES	47
CONTRIBUTEURS : GROUPE POLITIQUE PUBLIQUE	50

AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ

L'analyse et les perspectives présentées dans ce document ont été élaborées par le groupe [Politique publique](#) de Bennett Jones afin de stimuler la discussion avec les clients sur des questions importantes pour l'économie, les politiques publiques et les entreprises du Canada et de contribuer à la planification. Ce document ne constitue pas une analyse juridique et n'offre pas de conseils juridiques. Les opinions exprimées dans ce document ne représentent pas les opinions de Bennett Jones S.E.N.C.R.L., s.r.l. ni celles de ses associés, avocats, conseillers ou avocats-conseils. Si vous avez des questions ou des commentaires, veuillez communiquer avec l'un des collaborateurs mentionnés.

Sauf indication contraire, l'analyse présentée dans ces Perspectives économiques est fondée sur les données publiées disponibles au 31 mai 2025.

Avant-propos de notre président exécutif et président du conseil

En Amérique du Nord et à l'étranger, bien des choses perturbent les modèles traditionnels en matière de commerce et d'investissement. Pourtant, on entend partout dans le monde et au Canada des conversations qui nous rappellent certaines vérités fondamentales.

Il y a amplement de capitaux à déployer au Canada et dans le monde à des fins productives. Les chefs d'entreprise, investisseurs institutionnels, fonds souverains, fonds de capital-investissement et fonds de titres de créance privés sont tous à la recherche des actifs, des projets et des entreprises qui offriront les meilleurs rendements, compte tenu des risques.

Entre-temps, il existe d'immenses besoins et possibilités de réformer l'infrastructure d'un bout à l'autre du pays pour introduire nos marchandises sur de nouveaux marchés, transformer et faire croître notre système énergétique, renforcer nos capacités de défense, construire des logements et tirer parti de la technologie et de l'intelligence artificielle (IA) dans tous les secteurs économiques.

La tâche des chefs d'entreprise et des responsables des politiques est à la fois simple et complexe : relier le capital aux possibilités et aux besoins appropriés et générer les rendements sur investissements qui procureront des avantages partagés. Cela signifie que tous les gouvernements doivent travailler de concert avec les entreprises pour mettre en place les conditions gagnantes.

Chez Bennett Jones, nous servons nos clients et les aidons à atteindre leurs objectifs d'affaires tout en étant fiers de contribuer à la relation vitale entre les secteurs public et privé et ainsi renforcer la résilience de l'économie canadienne.

Les *Perspectives économiques* produites par notre groupe Politique publique visent à éclairer les discussions ouvertes et régulières que nous avons avec nos clients, les chefs d'entreprise et les responsables des politiques sur la meilleure façon de créer la richesse.

J'aimerais rendre hommage à David A. Dodge, qui a dirigé nos *Perspectives économiques* pendant 15 ans avant de prendre sa retraite. David est un Canadien exceptionnel qui a apporté une contribution immense et durable au pays grâce à sa carrière dans le milieu universitaire, la fonction publique et le secteur privé. Nous lui souhaitons le meilleur pour sa retraite.



John M. Mercury

Président exécutif et président du conseil

403.298.4493

mercuryj@bennettjones.com

Résumé

UN MONDE BOULEVERSÉ PAR LES REVIREMENTS DE LA POLITIQUE AMÉRICAINE ET L'INCERTITUDE

En l'espace de quelques mois seulement, les mesures prises par l'administration américaine du président Donald Trump ont bouleversé les politiques commerciale, étrangère et économique des États-Unis, générant un degré d'incertitude exceptionnel pour l'économie et les marchés financiers américains et mondiaux.

Les questions relatives à la stratégie et à l'objectif du président concernant les règles qui régissent le commerce et les investissements internationaux obligent les gouvernements, les entreprises et les investisseurs du monde entier à réévaluer leurs propres stratégies et relations.

Une politique de « fermeté à l'égard de la Chine » était largement attendue, mais les déclarations et les actions du président remettant en cause les fondements des relations avec les plus proches alliés des États-Unis ont suscité un profond malaise dans le monde entier.

L'attention s'est largement portée sur la succession de décisions du président concernant les droits de douane américains sur les importations. Malgré de nombreuses pauses ou réductions de droits de douane peu après leur annonce, le taux effectif des droits de douane américains sur les importations, qui dépasse 15 %, s'avère le plus élevé depuis 1934.

La menace de nouveaux droits de douane plus élevés perdure, et les objectifs du président dans le cadre des négociations avec les partenaires commerciaux du monde entier manquent de clarté.

La décision récente d'un tribunal qui déclare invalides les droits de douane imposés en vertu de l'*International Emergency Economic Powers Act* (IEEPA) (loi sur les pouvoirs économiques en cas d'urgence internationale) (y compris les droits de douane visant le Canada, le Mexique et la Chine, ainsi que les droits de douane « réciproques » concernant d'autres partenaires) a été suspendue en attendant l'appel de l'administration.

Ainsi, l'incertitude demeure quant aux droits de douane et au commerce.

Pourtant, les perspectives incertaines de l'économie américaine et les risques pour la stabilité financière que posent les importants déficits budgétaires et la dette des États-Unis, comme l'autorise le « beau et grand projet de loi » du Congrès, sont tout aussi inquiétants.

Lors de leur réunion du 22 mai à Kananaskis, les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales du G7 ont reconnu « qu'un niveau d'incertitude élevé peut entraîner des répercussions sur l'économie et la stabilité financière¹ ».

DES ENJEUX IMPORTANTS POUR LE CANADA DANS LA RECHERCHE D'UNE NOUVELLE RELATION AVEC LES ÉTATS-UNIS

Compte tenu de l'étendue et de la profondeur de nos relations avec les États-Unis et de notre statut de puissance moyenne, les bouleversements politiques aux États-Unis ainsi que leurs retombées sur l'économie mondiale constituent une menace existentielle.

Le premier ministre Mark Carney a déclaré que l'ancienne relation entre le Canada et les États-Unis, fondée sur une intégration croissante, avait pris fin. Cependant, la sécurité économique et nationale du Canada ne peut exister sans un partenariat constructif avec les États-Unis.

Le rajustement des droits de douane américains sur les importations en provenance du Canada et du Mexique depuis leur annonce initiale a atténué les répercussions sur notre économie, mais les droits de douane sur l'acier et l'aluminium, ainsi que sur les véhicules et les pièces automobiles pénalisent les régions et secteurs concernés.

De plus, le degré d'incertitude accru décourage fortement les investissements ainsi que les dépenses et constitue par conséquent un frein à l'économie.

Le premier ministre Carney et le président Trump ont entamé un dialogue. Pour le Canada, la priorité est la

prévisibilité, sinon la certitude, concernant les droits de douane et l'avenir de l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM) dans le cadre d'une nouvelle relation visant à promouvoir les intérêts communs des deux pays.

Alors que le président laisse entendre que les États-Unis n'ont pas besoin du Canada, en réalité, notre apport s'avère important dans le cadre de cette relation et tous nos atouts peuvent être mis à profit afin de parvenir à un accord. Notre position dans les négociations est renforcée par un esprit d'« Équipe Canada » qui unit les gouvernements et les entreprises.

JUSQU'À UN DÉNOUEMENT POLITIQUE, UN LARGE ÉVENTAIL DE SCÉNARIOS POUR LES ÉCONOMIES AMÉRICAINNE ET CANADIENNE

Dans ce contexte, il existe un large éventail de scénarios plausibles concernant la croissance, l'inflation et les taux d'intérêt des économies américaine et canadienne au second semestre de 2025, en 2026 et en 2027.

Nous élaborons un scénario de référence en supposant que, d'ici la fin de 2025, les États-Unis concluront des accords commerciaux avec leurs principaux partenaires économiques, y compris le Canada. Les accords réduiront le degré d'incertitude ainsi que les droits de douane américains sur les importations, sans les éliminer complètement.

Selon notre scénario de référence, l'économie américaine ralentit au second semestre de 2025, sans subir de récession. L'économie reprend de la vigueur en 2026 et en 2027.

- D'un quatrième trimestre à l'autre, la croissance du produit intérieur brut (PIB) réel chute de 2,5 % en 2024 à 1,1 % en 2025, avant de remonter à 1,7 % en 2026 et à 2,2 % en 2027.
- Aux États-Unis, l'inflation fondamentale des dépenses de consommation des ménages atteint un sommet à environ 3,5 % avant la fin de 2025, puis diminue progressivement pour avoisiner les 2 % d'ici la fin de 2027.
- Compte tenu du ralentissement de l'économie et de la clarté accrue des tendances inflationnistes sur les prix, la Réserve fédérale réduit son taux directeur de 25 points de base une fois d'ici la fin de 2025 et trois autres fois d'ici juillet 2026, ce qui porte le taux des fonds fédéraux (plafond) à 3,5 %.
- Malgré la réduction de l'inflation et les baisses du taux directeur, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans se stabilise au niveau actuel de 4,5 % dans l'horizon de planification, car les marchés restent sensibles au volume et à la croissance de la dette publique américaine.

Le profil de croissance est semblable au Canada selon notre scénario de référence, mais nous prévoyons une récession technique au milieu de 2025.

- D'un quatrième trimestre à l'autre, la croissance chute brutalement de 2,3 % en 2024 à 0,3 % en 2025, avant de remonter à 1,8 % en 2026 et à 2 % en 2027.
- L'inflation globale de l'indice des prix à la consommation (IPC) demeure près de la cible de 2 % établie par la Banque du Canada.
- La Banque du Canada abaisse son taux directeur de 2,75 % en juin 2025 à 2,25 % d'ici décembre 2025. Compte tenu des hypothèses de notre scénario de référence, nous prévoyons un maintien du taux directeur à 2,25 % en 2026 et en 2027.
- Le rendement des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans, à environ 3,2 %, conserve un écart de 130 points de base par rapport au rendement des bons du Trésor américain.

Les risques sont principalement à la baisse. La croissance au Canada sera plus faible et la récession plus grave si les États-Unis maintiennent ou augmentent leurs droits de douane, si aucun accord commercial n'est conclu et que l'incertitude demeure, ou si la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine s'intensifie.

Une résolution rapide des tensions commerciales qui stimulerait le commerce et l'activité à l'échelle mondiale constitue un risque à la hausse auquel nous attribuons toutefois une faible probabilité.

RENFORCEMENT DE LA RÉSILIENCE : LA DIVERSIFICATION DE NOS MARCHÉS

Au-delà des droits de douane et du degré d'incertitude à court terme, le Canada fait face aujourd'hui à des lacunes sur le plan de la politique économique et à des faiblesses structurelles de longue date. Face à ce qu'il décrit comme la plus grande crise de notre histoire, le premier ministre propose une transformation ambitieuse de l'économie.

Il est largement reconnu que pour renforcer sa souveraineté et sa résilience économique, le Canada doit, au fil du temps, réduire sa dépendance à l'égard des États-Unis en renforçant l'intégration de son économie nationale ainsi que ses liens avec les pays d'Asie-Pacifique et d'Europe, en particulier.

De l'avis général, le libre-échange au Canada constitue un bon point de départ. Les déclarations et les mesures prises par les premiers ministres au cours des dernières semaines et des derniers mois en faveur de la reconnaissance mutuelle des normes et de la mobilité de la main-d'œuvre représentent un progrès significatif. Un leadership fort ainsi qu'un suivi diligent s'avéreront nécessaires pour maintenir l'élan et surmonter les nombreux obstacles à la mise en œuvre de ces engagements.

De nouveaux marchés pour nos exportations et des chaînes d'approvisionnement plus diversifiées ne remplaceront jamais ce qui continuera d'être primordial, à savoir notre relation économique avec les États-Unis. Notre objectif ne doit pas consister à détourner le commerce des États-Unis, mais à faire croître nos autres marchés *plus rapidement*. Cela ne dépend pas tant de la signature de nouveaux accords commerciaux par le gouvernement que de l'expansion des marchés par les entreprises.

RENFORCEMENT DES CAPACITÉS : L'EXPANSION DES INVESTISSEMENTS

Dans la série des Perspectives économiques, nous avons insisté sur le fait que la prospérité et la sécurité nationale du Canada dépendent de la stimulation des investissements dans la capacité de production et l'innovation.

À l'heure actuelle, nous pouvons et nous devons débloquer des investissements dans au moins cinq domaines : les corridors commerciaux, l'énergie et les minéraux essentiels, la défense et la sécurité, le logement, ainsi que l'innovation et la technologie permettant d'améliorer la productivité. Dans chaque cas, l'ambition est grande. La difficulté réside dans l'exécution.

Corridors commerciaux. Les premiers ministres élaborent une liste de projets d'intérêt national en consultation avec les peuples autochtones. La tâche immédiate consiste à assurer la transition du concept des corridors commerciaux vers des projets réels menés par des promoteurs engagés.

À son tour, la collaboration entre les gouvernements visant à rationaliser l'examen des projets et les permis accordés constitue une condition de l'attraction et de la mobilisation des capitaux en faveur de l'investissement. Le gouvernement du Canada prévoit à cette fin de déposer un projet de loi sur *l'économie canadienne unie*. Les premiers ministres s'engagent à faciliter l'approbation des projets et à améliorer l'efficacité et les délais des permis pour tous les projets.

La participation des peuples autochtones tôt dans le processus est désormais largement reconnue comme une occasion de faire avancer les projets tout en assurant le progrès de la réconciliation et du partage des bénéfices économiques. De nombreux exemples illustrent cette réussite. Le défi qui perdure est de procéder dans cette voie avec clarté juridique et rapidité.

Énergie et minéraux essentiels. Le Canada est bien placé pour tirer parti de sa riche base d'énergie et de ressources, en tant qu'atout concurrentiel pour l'économie nationale, et pour jouer un rôle croissant auprès de ses alliés dans des chaînes d'approvisionnement responsables et fiables.

Concernant le pétrole et le gaz (y compris le gaz naturel liquéfié [GNL]), l'enjeu crucial pour les gouvernements et le secteur privé consiste à trouver un moyen d'exploiter la valeur de nos ressources tout en réduisant l'intensité et,

en fin de compte, le volume absolu des émissions de gaz à effet de serre (GES) dans le processus de production.

Les investissements publics et privés destinés à alimenter en électricité une économie propre requièrent également une réglementation environnementale et économique claire, de sorte que chaque territoire puisse proposer un bouquet énergétique, comprenant une énergie de base et une énergie intermittente, qui fasse le meilleur usage de ses ressources et de ses capacités.

Défense et sécurité. Afin de respecter nos engagements envers nos alliés et de préserver notre sécurité nationale, le Canada doit faire passer les dépenses militaires de 1,4 % du PIB en 2024 à au moins 2 % du PIB d'ici 2030; de fait, les discussions au sein de l'OTAN feront augmenter notre objectif de dépenses.

Il est essentiel de veiller à ce que ces dépenses s'appuient le plus possible sur les capacités économiques, les actifs et les technologies du pays, et qu'elles les renforcent.

Une base industrielle plus solide en matière de défense nationale ainsi que des liens stratégiques avec des partenaires d'Europe et d'Asie-Pacifique peuvent contribuer à renforcer la sécurité, à diversifier nos échanges commerciaux et à stimuler la croissance.

La protection de notre souveraineté territoriale peut également être renforcée grâce à des investissements dans des infrastructures à double usage dans le nord du Canada, qui favorisent également l'exploitation des ressources, l'ouverture de nouvelles routes commerciales et la création d'occasions pour les communautés autochtones.

Logement. Le coût réel du logement a presque doublé dans le pays depuis 2007. Il existe une pénurie de logements, notamment de logements locatifs et abordables.

Le gouvernement du Canada s'est fixé pour objectif de doubler le nombre de constructions de logements par an, pour le porter à 500 000. Il propose la création d'un nouveau secteur du logement qui s'appuie sur la technologie des maisons modulaires et préfabriquées, les travailleurs canadiens et le bois d'œuvre canadien.

Bien que la direction prise soit la bonne, le fait que le Canada alloue déjà plus de ressources à l'investissement résidentiel qu'aucune autre économie avancée tempère cette ambition. Les restrictions en matière d'approvisionnement, notamment la disponibilité de la main-d'œuvre, se manifesteront en cas d'accélération de grands projets.

Le leadership des dirigeants provinciaux et municipaux est indispensable, car la réalisation de progrès réguliers et mesurables en matière de construction de logements dépend aussi de l'accélération de l'obtention des permis et de l'aménagement des infrastructures.

Technologie et IA. Un effort national visant à construire des infrastructures et des actifs physiques ne peut occulter le besoin d'innover et de stimuler la croissance de la productivité dans l'ensemble de l'économie, notamment grâce à la technologie, à la numérisation et à l'IA.

De même, nos préoccupations à l'égard du commerce des marchandises en réponse aux mesures douanières américaines ne doivent pas éclipser les secteurs des services (y compris le secteur public) et la valeur des investissements dans les actifs incorporels, notamment la propriété intellectuelle et les données, pour notre sécurité économique et nationale.

En réalité, l'expansion continue des grandes entreprises technologiques américaines ainsi que l'émergence rapide de la Chine en tant que puissance d'innovation dans une série de technologies stratégiques représentent pour notre souveraineté et notre prospérité un défi tout aussi existentiel, sinon tout aussi immédiat, que les droits de douane du président Trump.

LA CHEVILLE OUVRIÈRE : L'ATTRACTION ET LA MOBILISATION DE CAPITAUX PRIVÉS

Le Canada n'est pas le seul pays qui cherche à améliorer sa sécurité économique et nationale. Il est en concurrence avec d'autres pays pour l'attraction et la réalisation des investissements qui seront dirigés et financés en grande majorité par le secteur privé.

Le premier ministre a déclaré sans équivoque que le Canada n'est pas à vendre. Cependant, le Canada est ouvert aux affaires, ce qui doit être communiqué non seulement par le gouvernement fédéral, mais aussi par les provinces, les territoires, les chefs des communautés autochtones et les chefs d'entreprise.

Une politique structurelle (dans une large mesure, une réglementation saine et efficace) doit être le principal instrument de soutien à l'investissement privé et à la prise de risque.

Compte tenu des restrictions budgétaires, les gouvernements doivent utiliser judicieusement leurs ressources et leurs bilans. La volonté politique de construire et de débloquer des investissements risque d'attirer de nombreuses propositions dont l'analyse de rentabilité est incertaine et qui visent à obtenir d'importantes subventions publiques. Les gouvernements doivent répondre à ces propositions selon des principes et de façon cohérente, disciplinée et coordonnée.

UNE RESPONSABILITÉ FONDAMENTALE ACCENTUÉE DANS UN MONDE INCERTAIN : LA VIABILITÉ DES FINANCES PUBLIQUES

Les gouvernements du monde entier subissent une série de pressions budgétaires dans une période de bouleversements mondiaux, de faible croissance économique et de tensions politiques. En 2024, la dette brute des administrations publiques dépassait les

100 billions de dollars américains, soit 92 % du PIB mondial. Elle s'établissait à 64 % avant la crise financière mondiale de 2007 à 2009.

Entre-temps, le coût de la dette publique a augmenté. Après une période de baisse des taux des obligations à 30 ans, presque nuls juste avant la COVID, en 2020, les gouvernements paient désormais un coût plus élevé de refinancement des dettes arrivant à échéance ou d'émission de nouvelles obligations.

Compte tenu de l'augmentation de la dette en proportion du PIB et de la hausse des frais d'intérêt, les gouvernements, notamment ceux du Canada, affectent une plus grande part de leurs revenus au service de la dette.

Les récentes hausses des rendements des bons du Trésor américain et une rétrogradation de la note des États-Unis à titre d'emprunteur souverain par Moody's ont rappelé l'exposition des gouvernements à l'appréciation du risque par le marché.

Le Canada fait bonne figure dans certaines comparaisons budgétaires à l'échelle internationale. Sa dette publique *nette* (c'est-à-dire sa dette publique moins ses actifs financiers et non financiers) en proportion du PIB figure parmi les plus faibles des économies avancées.

Toutefois, le ratio de la dette publique *brute* du Canada se situe dans la moyenne des économies avancées. Ainsi, l'exposition du Canada aux marchés de la dette (nos emprunts annuels visant à refinancer notre dette publique et à financer nos déficits) est proportionnellement comparable à celle des pays homologues.

Dans un monde très incertain, les gouvernements doivent examiner attentivement la viabilité des finances publiques. En l'absence d'une discipline budgétaire stricte, la trajectoire de la dette peut rapidement devenir insoutenable : la dette peut alors croître plus vite que le PIB, les frais d'intérêt accaparer une part croissante des revenus publics, et l'accès à de nouveaux financements devenir plus difficile et plus coûteux.

Ce printemps, le gouvernement du Canada a décidé de ne pas déposer de mise à jour budgétaire ni de budget.

Le ministre fédéral des Finances devra composer avec de nombreuses pressions budgétaires au cours des prochains mois et des prochaines années. La pression la plus importante réside dans la hausse des dépenses militaires afin qu'elles dépassent largement 1,76 % du PIB d'ici 2030, soit le niveau de dépenses prévu dans le dernier budget.

Le discours du Trône a affirmé la volonté du gouvernement de réduire ses dépenses pour permettre une croissance de l'investissement par les Canadiens. Afin d'instaurer une discipline budgétaire, le gouvernement prévoit de limiter la croissance des dépenses de fonctionnement à moins de 2 % par année en plafonnant la taille de la fonction publique, en éliminant les doubles emplois et en misant

sur la technologie, y compris l'IA, pour améliorer la productivité du secteur public.

Ces mesures vont dans la bonne direction. Toutefois, elles ne suffiront pas à atteindre ce qui est généralement considéré comme un indicateur de la viabilité budgétaire à moyen terme, à savoir une baisse du ratio dette fédérale/PIB.

Le gouvernement a exclu toute réduction des principaux transferts aux provinces, aux territoires ou aux particuliers. Pour réduire le ratio de la dette au fil du temps, nous pensons qu'il faudra procéder à des compressions substantielles dans les dépenses de programmes fédéraux.

En nous fondant sur des hypothèses prudentes, nous estimons qu'une réduction progressive du ratio dette fédérale/PIB exigera des économies permanentes d'environ 15 % à 20 % des dépenses de programmes non militaires dans l'horizon de planification budgétaire, soit de 30 à 45 milliards de dollars canadiens par an en continu.

Il s'agit d'un effort important, mais beaucoup moins draconien que l'assainissement des finances publiques entrepris au milieu des années 1990.

Un examen rigoureux des programmes fédéraux pour éliminer ceux qui ne sont ni essentiels ni efficaces donnerait aux ministres ainsi qu'à une fonction publique

rationalisée la marge de manœuvre nécessaire pour se concentrer sur les responsabilités clés de l'État et la prestation efficiente d'un ensemble restreint de priorités.

Fait important, un plan budgétaire viable peut intégrer des emprunts plus élevés destinés à financer des investissements publics dans des actifs financiers ou non financiers, *à condition que* ceux-ci génèrent des bénéfices concrets et des flux de revenus futurs. Dans certains cas, cette approche peut aussi favoriser un effet de levier en mobilisant davantage de capitaux privés.

Pour utiliser au mieux les bilans publics et optimiser la gestion des grandes infrastructures, comme les routes et les ponts, les gouvernements fédéral et provinciaux devraient attacher plus d'importance à leur tarification. Une telle approche permettrait de transférer une plus grande part des coûts payés par les contribuables vers les usagers et favoriserait un recours accru aux partenariats public-privé.

Pour dégager du capital destiné aux nouveaux investissements publics, les gouvernements devraient également envisager la vente ou la location à long terme d'actifs existants, comme les grands terminaux aéroportuaires, qui génèrent des revenus stables et peuvent représenter une proposition d'affaires attrayante à long terme pour les investisseurs institutionnels.

Droits de douane et incertitude — Un contexte difficile pour la planification des politiques et des activités

En l'espace de quelques mois seulement, les mesures prises par l'administration américaine du président Donald Trump ont bouleversé les politiques commerciale, étrangère et économique des États-Unis, générant un degré d'incertitude exceptionnel pour l'économie et les marchés financiers mondiaux.

Les questions relatives à la stratégie et à l'objectif du président concernant les règles qui régissent le commerce et les investissements internationaux obligent les gouvernements, les entreprises et les investisseurs du monde entier à réévaluer leurs propres stratégies et relations.

Une grande partie de l'attention porte sur les droits de douane. Toutefois, l'évolution du rôle des États-Unis dans l'ordre mondial, les perspectives incertaines de l'économie américaine à court et à moyen terme, les pressions budgétaires américaines et les risques qui en découlent pour la stabilité financière pourraient avoir des conséquences encore plus graves.

Un monde divisé en zones d'influence stratégique et économique et régi par des « ententes » succède à un monde façonné au fil des décennies par l'augmentation des échanges et des investissements relevant de règles et d'institutions stables et transparentes.

Compte tenu de l'étendue et de la profondeur des relations du Canada en matière d'économie et de sécurité avec les États-Unis et de notre statut de puissance moyenne, l'incertitude et les risques représentent une menace existentielle pour notre souveraineté et notre prospérité.

Le premier ministre Mark Carney a déclaré que l'ancienne relation entre le Canada et les États-Unis, fondée sur une intégration croissante, avait pris fin. Cependant, la sécurité économique et nationale du Canada ne peut exister sans un partenariat constructif avec les États-Unis.

Le premier ministre et le président américain ont entamé un dialogue. Pour le Canada, la priorité est la prévisibilité, voire la certitude, en ce qui concerne les droits de douane et l'avenir de l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM) dans le cadre d'une nouvelle relation visant à promouvoir les intérêts communs des deux pays.

Lors de la réunion qui a eu lieu le 22 mai à Kananaskis, les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales du G7 ont reconnu « qu'un niveau d'incertitude élevé peut entraîner des répercussions sur l'économie et la stabilité financière¹ ».

À court terme, le ralentissement de la croissance et le risque de récession en raison de l'imposition de droits de douane et de l'incertitude exigent une intervention politique bien calibrée. Certains secteurs et travailleurs canadiens auront besoin d'aide pour absorber l'effet des droits de douane et s'adapter aux nouvelles conditions du marché.

L'atténuation des risques et des coûts à court terme sera importante, car les responsables politiques et les chefs d'entreprise redoubleront d'efforts pour désigner et réaliser les investissements nécessaires pour renforcer la résilience et la capacité économiques à moyen et à long terme.

Les transitions politiques dans les grandes économies entraînent généralement des changements dans les politiques étrangères, commerciales et économiques, qui envoient de nouveaux signaux aux investisseurs et aux partenaires mondiaux, qui à leur tour recalibrent leurs stratégies politiques et commerciales en conséquence.

Aux États-Unis, l'entrée en fonction de l'administration Trump et de membres du Congrès dirigé par les républicains ne fait pas exception.

Certaines des premières mesures prises par le président, qui ont lancé un programme audacieux de déréglementation et de réduction des impôts, étaient attendues et généralement bien accueillies par les entreprises qui estiment qu'elles sont favorables à au moins certaines formes d'investissement. Dès le premier jour de son mandat, le président a signé des décrets pour mobiliser tous les pouvoirs normaux et d'urgence des agences administratives du gouvernement américain afin d'accélérer le développement des ressources énergétiques. La directive donnée par le président pour que les États-Unis se retirent à nouveau de l'Accord de Paris de 2015 indique que son administration ne serait pas limitée par ses engagements internationaux, et ce, afin de pouvoir exploiter la valeur des vastes ressources en hydrocarbures des États-Unis. Pour leur part, les dirigeants du Congrès se sont rapidement concentrés sur la législation visant à prolonger les réductions d'impôts pour les particuliers et les entreprises adoptées au titre de la *Tax Cuts and Jobs Act* de 2017 venant à échéance à la fin de l'année 2025. Le président a indiqué très tôt qu'il s'attendait à réaliser des progrès rapides sur un « beau et grand » projet de loi combinant cette initiative prioritaire à d'autres réductions d'impôts, à une augmentation des dépenses aux frontières et à une réduction des dépenses fédérales. Le milieu des affaires a également apporté son soutien de principe aux premiers efforts déployés pour réaliser des économies et des gains d'efficacité au sein de l'appareil gouvernemental américain relevant du Department of Government Efficiency dirigé par Elon Musk.

Toutefois, les changements opérés par le président dans ses relations internationales et les décisions successives rapides concernant les droits de douane ont entravé le commerce et suscité une incertitude commerciale et juridique exceptionnelle pour les partenaires mondiaux.

Une politique de « fermeté à l'égard de la Chine » était largement attendue, mais les déclarations et les actions du président remettant en cause les fondements des relations avec les plus proches alliés des États-Unis ont suscité un profond malaise dans le monde entier.

Sur le plan commercial, le président a pris l'habitude d'annoncer des droits de douane arbitraires, d'application quasi immédiate, puis de les suspendre ou de les réduire

à mesure qu'une pression était exercée par l'industrie nationale et les marchés financiers.

- La première salve a été lancée par l'entremise des décrets du 4 février 2025 imposant des droits de douane de 25 % sur les importations de biens en provenance du Canada et du Mexique, ainsi que des droits de douane de 10 % sur les importations de produits énergétiques en provenance du Canada au titre de l'*International Emergency Economic Powers Act* (IEEPA); ces droits de douane ont été suspendus puis relancés, mais en application plus restreinte. La décision initiale, censée garantir une mesure visant à mettre un terme au flux de drogues illicites vers les États-Unis, a suscité la consternation parce qu'elle violait l'ACEUM et causait le chaos dans une économie nord-américaine largement intégrée. L'entrée en vigueur des droits de douane initialement proposée pour le 4 février a été reportée d'un mois, au 4 mars. Le Canada a riposté le 4 mars en imposant des droits de douane de 25 % sur les importations en provenance des États-Unis, évaluées à environ 30 milliards de dollars canadiens par an. En date du 7 mars, les États-Unis ont modifié substantiellement la portée des droits de douane afin d'exempter les importations de produits canadiens et mexicains conformes à l'ACEUM.
- Les droits de douane américains de 25 % sur les importations d'automobiles et de pièces d'automobile qui sont entrés en vigueur le 3 avril ont été modifiés par la suite pour tenir compte de l'intégration de l'industrie automobile nord-américaine. Ces droits de douane ont été imposés en vertu de l'article 232 de la *Trade Expansion Act*, qui autorise le président à adopter des mesures lorsque les importations de certains produits menacent la sécurité nationale. Le Canada a réagi en appliquant des droits de douane de 25 % sur les véhicules importés des États-Unis qui ne sont pas conformes à l'ACEUM et sur le contenu non canadien et non mexicain des véhicules conformes à l'ACEUM. Le 1^{er} mai, les États-Unis ont annoncé une exemption pour le contenu américain des automobiles respectant l'ACEUM et pour les pièces conformes à l'ACEUM.
- La décision la plus perturbatrice est l'imposition, le 2 avril, de « droits de douane réciproques » au titre de l'IEEPA, date que le président a qualifiée de « jour de la libération »; ces droits de douane ont été modifiés une semaine plus tard. Les droits de douane réciproques ont causé une onde de choc dans le monde entier en raison de leur ampleur (de 10 % à 50 %), de leur champ d'application (90 pays) et du calcul arbitraire. Par exemple, le président a proposé des droits de douane de 20 %, de 24 % et de 25 % sur les importations en provenance de l'Union européenne (UE), du Japon et de la Corée du Sud, respectivement. Les marchés craignaient une guerre commerciale totale sur la scène mondiale. Les marchés boursiers américains et mondiaux ont chuté, le rendement des obligations du Trésor américain a augmenté et le dollar américain s'est déprécié, ce qui a porté un coup sévère et inhabituel à la

confiance portée à l'économie américaine. Le 9 avril, le président a fait marche arrière sur les droits de douane réciproques pendant 90 jours, mais il a maintenu des droits de douane de base de 10 % sur toutes les importations, tout en haussant ceux des importations en provenance de Chine à 125 % (et plus tard à 145 %). Les droits de douane sur les importations en provenance du Canada et du Mexique n'ont pas été touchés par ces décisions.

- **Les droits de douane sur le commerce entre la Chine et les États-Unis équivalaient à un quasi-embargo commercial et ont été annulés après un premier cycle de négociations bilatérales.** La trêve négociée par le secrétaire américain du Trésor, Scott Bessent, et le vice-premier ministre chinois, He Lifeng, le 12 mai, a permis d'abaisser les droits de douane pour une période initiale de 90 jours, afin d'approfondir les négociations. L'accord maintenait les droits d'importation de base de 10 %, les droits de douane de 20 % pour lutter contre le fentanyl (tous deux imposés en vertu de l'IEEPA), ainsi que des droits de douane propres à certains biens, y compris des droits de douane de 100 % sur les véhicules électriques chinois. La Chine a ramené à 10 % ses droits de douane sur les importations en provenance des États-Unis et a accepté de supprimer certains obstacles non liés aux tarifs commerciaux.
- **Plus tard en mai, la menace du président d'imposer des droits de douane réciproques de 50 % sur les importations en provenance de l'UE, à compter du 1^{er} juin, en raison de la lenteur des négociations bilatérales, a été rapidement retirée.** Après « un appel très cordial » avec la présidente de la Commission européenne (CE), Ursula von der Leyen, le président a établi au 9 juillet la date de prise d'une décision sur les droits de douane réciproques, accordant ainsi plus de temps pour mener des négociations. Les marchés boursiers ont à nouveau réagi négativement aux menaces tarifaires et positivement aux perspectives de conclusion d'un règlement raisonnable.
- **Une décision qui n'a pas encore été annulée au moment de rédiger le présent document est celle annoncée par le président, le 30 mai, de doubler les droits d'importation sur les produits d'aluminium et d'acier, passant de 25 % à 50 %, et ce, à compter du 4 juin.** Des droits de douane de 25 % sur les importations américaines de produits d'acier et d'aluminium ont été imposés au cours du premier mandat du président Trump en vertu de l'article 232 de la *Trade Expansion Act*, mais avec des exemptions alors négociées avec les principaux alliés et partenaires commerciaux des États-Unis, y compris le Canada. Les exemptions ont été abolies pour tous les pays depuis le 12 mars. Le Canada a riposté en imposant des droits de douane de 25 % sur les importations d'acier, d'aluminium et de certains autres produits américains pour une valeur d'environ 30 milliards de dollars canadiens par an. Le fait de doubler les droits de douane sèmera la panique dans les secteurs de l'aluminium et de l'acier et dans les chaînes

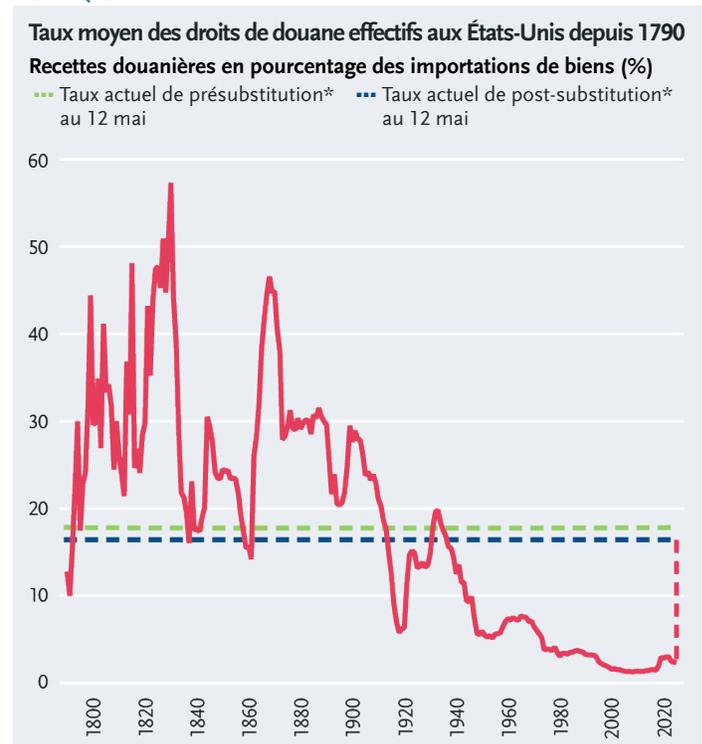
d'approvisionnement du monde entier, et provoquerait probablement des représailles de la part du Canada et d'autres partenaires commerciaux.

L'incertitude causée par la succession rapide de décisions tarifaires prises par le président a encore été accentuée le 28 mai par la décision du Tribunal de commerce international des États-Unis selon laquelle le président Trump avait outrepassé son autorité en imposant des droits de douane en vertu de l'IEEPA. Le 29 mai, une cour d'appel fédérale a suspendu cette décision pour entendre l'appel du gouvernement. Les droits de douane continuent donc à s'appliquer jusqu'à ce que d'autres décisions soient prises par le président ou les tribunaux. Peter Navarro, conseiller principal au commerce et à l'industrie, a déclaré que même si les tribunaux finissaient par déclarer les droits de douane de l'IEEPA invalides, l'administration se tournerait vers d'autres pouvoirs pour les imposer, suggérant ainsi que les tribunaux n'auraient pas le dernier mot.

Malgré les pauses tarifaires, les réductions ou les modifications, le taux effectif moyen des droits de douane américains sur les importations (au 12 mai) est évalué à 17,8 %, soit le taux le plus élevé depuis 1934 (graphique 1.1)². La menace d'une augmentation des droits de douane sur les importations de certains biens, ou en provenance de certains pays, plane toujours.

En effet, l'administration Trump a lancé des enquêtes au titre de l'article 232 sur un large éventail d'articles. Parmi les biens actuellement assujettis à une enquête, mentionnons le cuivre, les produits du bois, les semi-conducteurs, les

GRAPHIQUE 1.1



* En supposant que les droits de douane révisés du 9 avril restent en place.

Source : Historical Statistics of the United States Ea424-434, Monthly Treasury Statement, Bureau of Economic Analysis, The Budget Lab analysis.

produits pharmaceutiques, les minéraux essentiels, les camions, ainsi que les moteurs et les avions civils. Le président a également demandé au département du commerce d'entamer le processus d'imposition de droits de douane de 100 % sur les films réalisés en dehors des États-Unis.

L'encadré 1.1 à la fin du présent chapitre résume l'état d'avancement des mesures tarifaires américaines extraordinaires en vigueur en date du 4 juin 2025.

Entre-temps, le but de l'administration dans les négociations commerciales bilatérales est totalement opaque, et les « accords » conclus avec le Royaume-Uni ou la Chine ne donnent que peu d'indices, voire aucun.

- Le « pacte de prospérité économique » bilatéral annoncé le 8 mai par le président Trump et le premier ministre britannique Keir Starmer, qualifié d'historique par la Maison-Blanche, est un accord ponctuel limité qui ne servira probablement pas de modèle aux partenaires américains en quête d'un cadre durable et global pour établir des relations économiques³.
- De même, au-delà de la réduction des barrières tarifaires et non tarifaires, la déclaration commune des États-Unis et de la Chine du 12 mai se contente d'engager les deux parties à dresser un mécanisme de poursuite des discussions sur les relations économiques et commerciales⁴.

PERSPECTIVES DIVERGENTES SUR LES DROITS DE DOUANE ET LA POLITIQUE ÉCONOMIQUE DES ÉTATS-UNIS

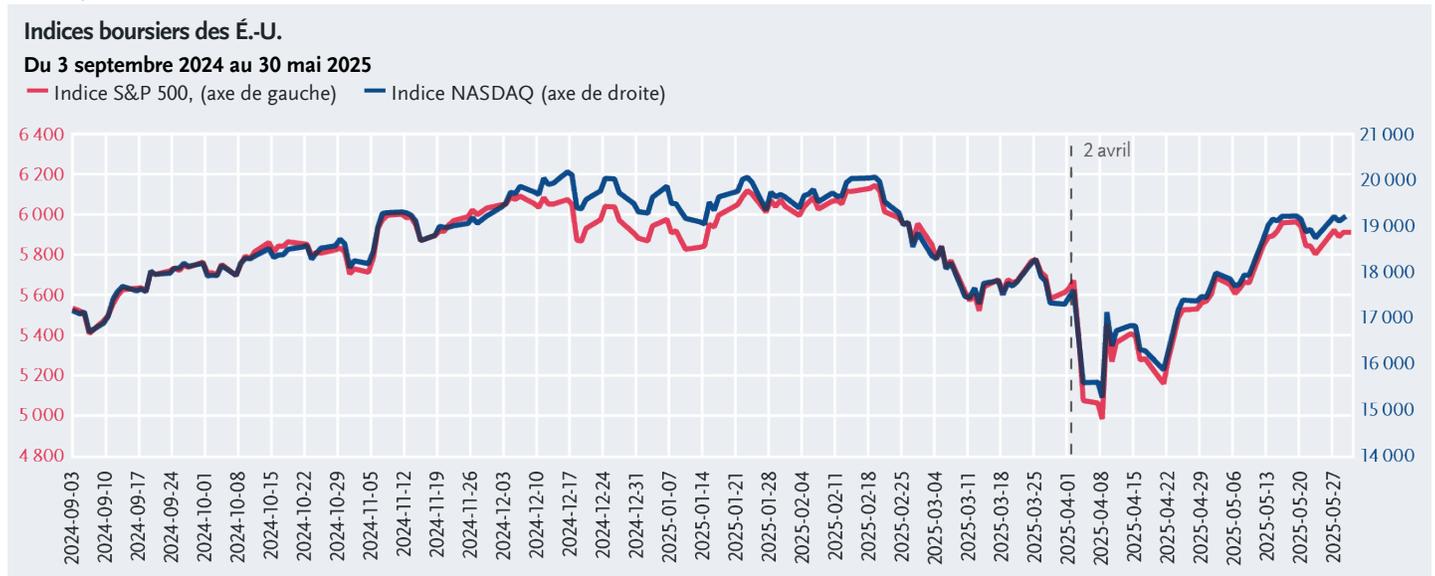
Le président prétend que ses mesures tarifaires sont justifiées par l'intérêt national des États-Unis et qu'elles seront en fin de compte bénéfiques pour l'économie. Il estime que les droits de douane peuvent générer d'importantes recettes fiscales, entraîner une relocalisation

de l'activité manufacturière et de l'emploi, amener les partenaires commerciaux à négocier de meilleurs accords pour les États-Unis et rectifier les déficits commerciaux chroniques des États-Unis. Il attribue à ses politiques le mérite d'avoir mené à l'obtention d'engagements rapides de plus de 5 billions de dollars américains concernant de nouveaux investissements aux États-Unis dans le secteur de la fabrication de pointe et de l'infrastructure d'intelligence artificielle (IA)⁵.

Les économistes sont presque unanimes à manifester leur désaccord. Ils expliquent que les droits de douane augmenteront les prix, réduiront les revenus réels, freineront la croissance économique et, en fin de compte, diminueront la compétitivité mondiale de l'économie américaine. Par exemple, le Budget Lab de Yale estime que les droits de douane entrés en vigueur le 12 mai (après l'accord avec la Chine) représentent un coût par consommateur final de 2 800 dollars américains; les droits de douane réduiraient la croissance du PIB réel de 0,7 point de pourcentage (pp) en 2024 et, à long terme, le PIB réel de 0,4 %⁶. L'ancien secrétaire du Trésor américain, Larry Summers, a souligné que [TRADUCTION] « les droits de douane sur l'aluminium et l'acier que le président Trump a imposés pénaliseront les industries exportatrices qui emploient 60 fois plus de personnes que les industries qui sont protégées⁷ ».

Les marchés restent en alerte. Après avoir fortement chuté dans les jours qui ont suivi l'annonce de l'imposition des droits de douane, le 2 avril, les marchés boursiers américains ont regagné le terrain perdu après le 9 avril (graphique 1.2), encouragés par le recul des droits de douane, l'accord conclu le 12 mai avec la Chine et d'autres signes indiquant que le président pourrait assouplir sa politique tarifaire et solliciter des accords constructifs avec ses partenaires commerciaux. De même, le rendement des obligations du Trésor américain, qui avait grimpé après l'annonce du 2 avril, s'est allégé après le recul du président

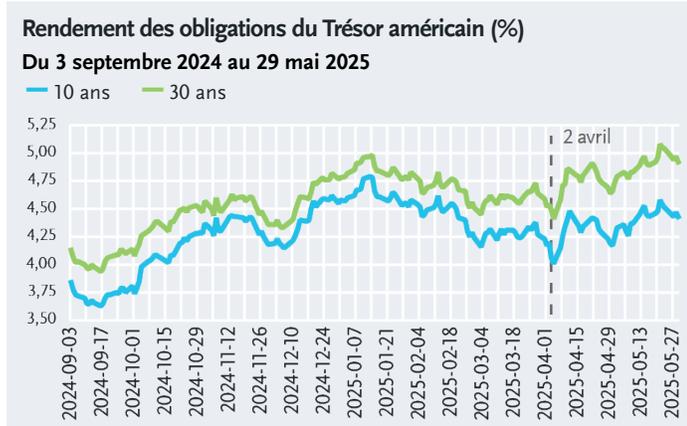
GRAPHIQUE 1.2



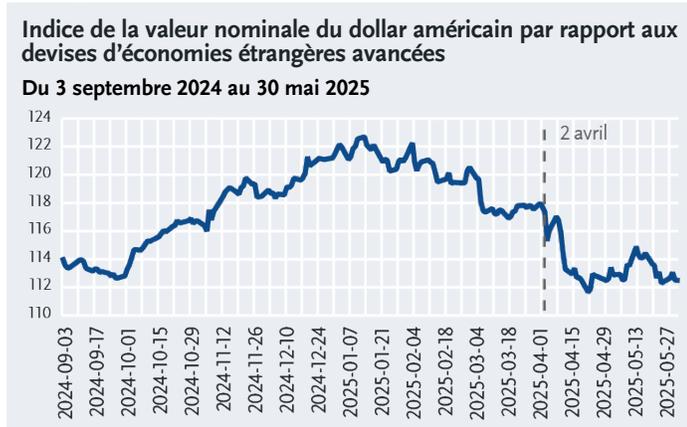
Sources : NASDAQ OMX Group and S&P Dow Jones Indices LLC via Federal Reserve Bank of St. Louis.

le 9 avril (graphique 1.3). La valeur du dollar américain traduisait un sentiment similaire sur les marchés financiers à la suite des annonces faites par le président les 2 et 9 avril (graphique 1.4).

GRAPHIQUE 1.3

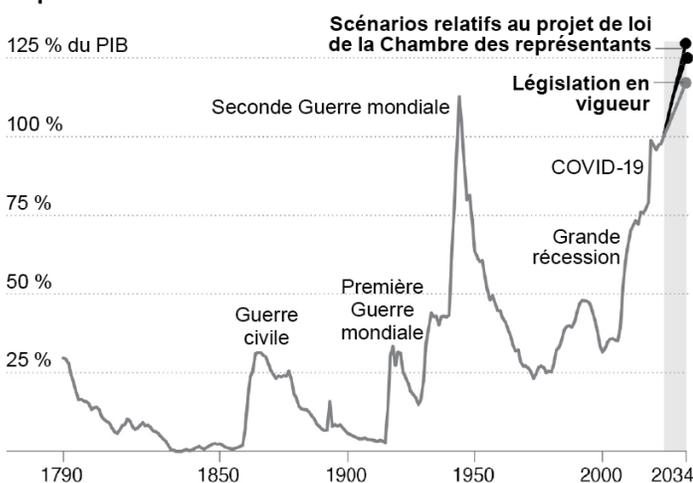


GRAPHIQUE 1.4



GRAPHIQUE 1.5

Dettes fédérales américaines en pourcentage de l'économie depuis 1790



Sources : Congressional Budget Office (historical federal debt held by the public); Committee for a Responsible Federal Budget (projections under the House bill if temporary provisions are made permanent, and under the bill as written) THE NEW YORK TIMES

Extrait d'un article du New York Times, 20 mai © 2025 *The New York Times. Tous droits réservés. Utilisation autorisée et protégée par les lois sur les droits d'auteur des États-Unis. L'impression, la copie, la redistribution ou la rétransmission de ce contenu sans autorisation écrite expresse sont interdites.

Plus récemment, la sensibilité du marché a été exacerbée par le coût budgétaire net du « beau et grand » projet de loi. Le 14 mai, le Committee for a Responsible Budget, de nature non partisane, évalue que le projet de loi contribuerait à ajouter 3,3 billions de dollars américains à la dette fédérale (ou 5,2 billions de dollars américains si les dispositions temporaires du projet de loi devenaient permanentes) et cette trajectoire budgétaire pousse déjà la dette au-delà du sommet atteint à la fin de la Seconde Guerre mondiale (graphique 1.5)⁸. Le 16 mai, l'agence Moody's a annoncé une baisse d'un cran de la note de crédit du gouvernement américain en tant qu'émetteur à long terme, passant de AAA à Aa1, avec une perspective passant de « négative » à « stable »⁹. Moody's a indiqué [TRADUCTION] « l'augmentation, sur plus d'une décennie, de la dette publique et des ratios de couverture des intérêts à des niveaux qui sont beaucoup plus élevés que ceux de pays souverains ayant la même cote. » Moody's a été la dernière des trois grandes agences de notation à abaisser la cote de crédit des États-Unis¹⁰.

Le coût budgétaire net des décisions prises par le gouvernement américain en matière d'impôts, de dépenses et de droits de douane reste incertain, mais il ne semble pas y avoir de volonté politique de s'attaquer sérieusement au déficit budgétaire. Le 5 juin, le Congressional Budget Office (CBO) a publié sa propre estimation des coûts budgétaires nets du projet de loi sur les impôts et les dépenses devant le Congrès. Selon ses estimations, il y aurait une perte de recettes de 3,7 billions de dollars américains sur 10 ans et une réduction des dépenses de 1,3 billion de dollars américains. Il s'agit d'une augmentation nette de 2,4 billions de dollars américains du déficit primaire cumulé. En tenant compte des coûts d'intérêts supplémentaires, l'effet cumulé du projet de loi sur le déficit budgétaire serait de 3 billions de dollars américains¹¹. Le CBO a également publié le 4 juin son estimation des effets budgétaires et économiques des droits de douane imposés entre le 6 janvier et le 13 mai 2025. Il évalue l'impact cumulé sur le déficit primaire à 2,5 billions de dollars américains sur 10 ans. Grâce aux économies de coûts d'intérêts, les droits de douane réduiraient le déficit cumulé de 3 billions de dollars américains. Étant donné que les droits de douane réduiraient la taille de l'économie américaine, le CBO évalue que l'impact net représenterait une réduction de 2,8 billions de dollars américains sur 10 ans¹². Bien que les deux analyses du CBO laissent entendre que les droits de douane plus élevés pourraient compenser les effets des mesures fiscales et des dépenses prévues dans le projet de loi devant le Congrès, on pourrait accorder une pondération moins importante aux recettes prévues provenant de droits de douane très incertains qu'aux recettes et aux coûts prévus associés à la législation qui sera adoptée en fin de compte par le Congrès.

Les tendances passées et les développements récents poussent à la hausse le rendement des obligations du Trésor à 10 ans et à 30 ans. Si le rendement reste élevé, il viendra s'ajouter aux charges du service de la dette qui dépassent déjà les coûts de la défense nationale ou du régime américain d'assurance-maladie dans le budget

fédéral américain. Si l'accumulation de la dette aux États-Unis est facilitée par ce que l'on appelle le « privilège exorbitant » d'émettre la monnaie de réserve mondiale, ce privilège n'est pas infini et les actifs financiers libellés en dollars américains peuvent perdre la faveur des investisseurs.

DROITS DE DOUANE ET INCERTITUDE : LES CONSÉQUENCES POUR LE CANADA

À l'heure actuelle, compte tenu du champ d'application des droits de douane américains, qui excluent les produits conformes à l'ACEUM, mais incluent les produits d'acier et d'aluminium et une partie des automobiles, Services économiques RBC évaluent qu'environ 86 % des exportations canadiennes vers les États-Unis entrent sur le marché américain en franchise de droits¹³. Pour les exportations soumises aux droits de douane, il est complexe d'estimer l'impact pour les producteurs. Les droits de douane américains sont payés par l'importateur, mais la façon dont les relations contractuelles peuvent s'appliquer et la façon dont les relations commerciales peuvent évoluer dépendent de facteurs relatifs à la fois à l'offre et à la demande, qui sont propres au marché. Dans l'industrie automobile canadienne, les premiers effets des droits de douane américains sont catastrophiques : trois des usines d'assemblage automobile de l'Ontario auraient réduit leur production et leurs emplois; une quatrième usine, à l'arrêt en raison d'un réoutillage, pourrait rester inactive plus longtemps que prévu¹⁴.

L'effet des droits de douane se fait surtout sentir dans les secteurs et les régions directement exposés qui exportent une grande partie de leur production vers les États-Unis (tableau 1.1). Le secteur manufacturier de l'Ontario est l'un des plus directement touchés. Le Bureau de la responsabilité financière (BRF) de l'Ontario évalue que les droits de douane américains annoncés le 17 avril affectent quelque 20 % des exportations internationales de l'Ontario,

TABLEAU 1.1

Exportations vers les États-Unis en pourcentage de la production brute pour certaines industries : Canada	
	Exportations vers les États-Unis en % de la production brute des industries*
Produits du fer et de l'acier	43
Aluminium et alliages d'aluminium sous forme brute	54
Automobiles et camions légers	89
Moteurs et pièces de moteurs de véhicules automobiles	56
Bois d'œuvre et autres produits de scierie	54
Produits pharmaceutiques et médicaments	61

*Moyenne de 2019 à 2021

Source : Statistique Canada, tableaux 12-10-0170-01 et 36-10-0488-01.

tandis que les droits de douane de rétorsion canadiens s'appliquent à 15 % des importations de la province¹⁵. Il souligne que l'impact réel des droits de douane sur l'économie est incertain et dépendra de l'ampleur, de la portée et de la durée de la couverture tarifaire, ainsi que de la façon dont les entreprises et les ménages réagissent. Par rapport à un scénario sans droits de douane, le BRF évalue que les droits de douane pourraient entraîner une perte de 7 % des exportations réelles et de 5,4 % des importations réelles d'ici 2029. La réduction des exportations par rapport au scénario de référence pourrait atteindre 50 % pour l'acier et l'aluminium, 20 % pour les automobiles et 30 % pour les pièces automobiles. Les baisses des échanges commerciaux seraient imputées de façon immédiate. Les droits de douane réduiraient le PIB réel de l'Ontario de 1,8 % en 2026 et de 2 % en 2029. Les pertes d'emplois cumulées seraient de 119 200 d'ici 2026 et de 137 900 d'ici 2029. D'autres industries qui exportent une grande partie de leur production vers les États-Unis, notamment le bois d'œuvre et les produits pharmaceutiques, sont également très vulnérables aux droits d'importation ou aux droits de douane américains qui pourraient être ajoutés au cours des prochains mois ou des prochaines années¹⁶.

L'impact des droits de douane sur le Canada est amplifié par au moins trois facteurs clés d'incertitude :

- Incertitude quant à l'orientation des droits de douane, aux décisions des tribunaux concernant les droits de douane et à l'issue des négociations commerciales.** Les décisions tarifaires du président sont largement imprévisibles, et le cadre stratégique et la finalité de ses négociations avec les partenaires commerciaux ne sont pas apparents. Si les tribunaux annulent les droits de douane, l'administration a clairement indiqué qu'elle pourrait chercher d'autres moyens de les imposer. Pour le Canada (et le Mexique), la manière dont les négociations pourront déterminer les droits de douane et l'avenir de l'ACEUM et le moment où ce sera fait ne sont pas clairs.
- Incertitude quant aux perspectives des économies américaine et mondiale.** Les droits de douane et les autres politiques de l'administration américaine, ainsi que les réactions éventuelles d'autres grandes économies, y compris la Chine, créent une incertitude exceptionnelle pour les économies américaine et mondiale. Le président de la Réserve fédérale, Jay Powell, a déclaré que les politiques en matière de commerce, d'immigration, de fiscalité et de réglementation continuent d'évoluer et que leurs effets sur l'économie américaine restent très incertains¹⁷. Dans sa déclaration du 7 mai, le Federal Open Markets Committee (FOMC) de la Réserve fédérale a observé que l'incertitude concernant les perspectives économiques s'est amplifiée et que les risques d'une hausse du chômage et de l'inflation ont augmenté¹⁸. Pour le Canada, avec ou sans droits de douane, les perspectives économiques aux États-Unis et sur la scène mondiale sont les principaux moteurs de la demande et du prix de nos biens et services.

- **Incertitude concernant les marchés financiers et la stabilité financière.** Dans son dernier *Rapport sur la stabilité financière*, la Banque du Canada (BdC) a souligné les récents accès de volatilité extrême sur les marchés, y compris sur le marché d'obligations américain. Elle a observé que « l'imprévisibilité à court terme de la politique commerciale et économique des États-Unis pourrait engendrer de nouvelles turbulences sur les marchés et une réévaluation marquée des actifs, ce qui entraînerait des tensions sur la liquidité des marchés. Dans des cas extrêmes, la volatilité des marchés pourrait mener à leur dysfonctionnement¹⁹ ». En particulier, une perturbation du marché des bons du Trésor américain, lequel est considéré comme l'actif le plus sûr au monde, pourrait avoir de lourdes répercussions sur le coût du capital dans le monde entier et, au moyen de nombreux mécanismes, sur l'économie réelle.

Les indicateurs mondiaux et américains traduisent des niveaux exceptionnels d'incertitude politique et de volatilité des marchés auxquels l'économie est exposée (graphique 1.6)²⁰.

RÉACTIONS DES ENTREPRISES ET DU GOUVERNEMENT AU CANADA

Comme il est précisé au chapitre 2, on peut s'attendre à ce que l'incertitude et les droits de douane pèsent lourdement sur la confiance des consommateurs et des entreprises, ainsi que sur le rendement économique à court terme.

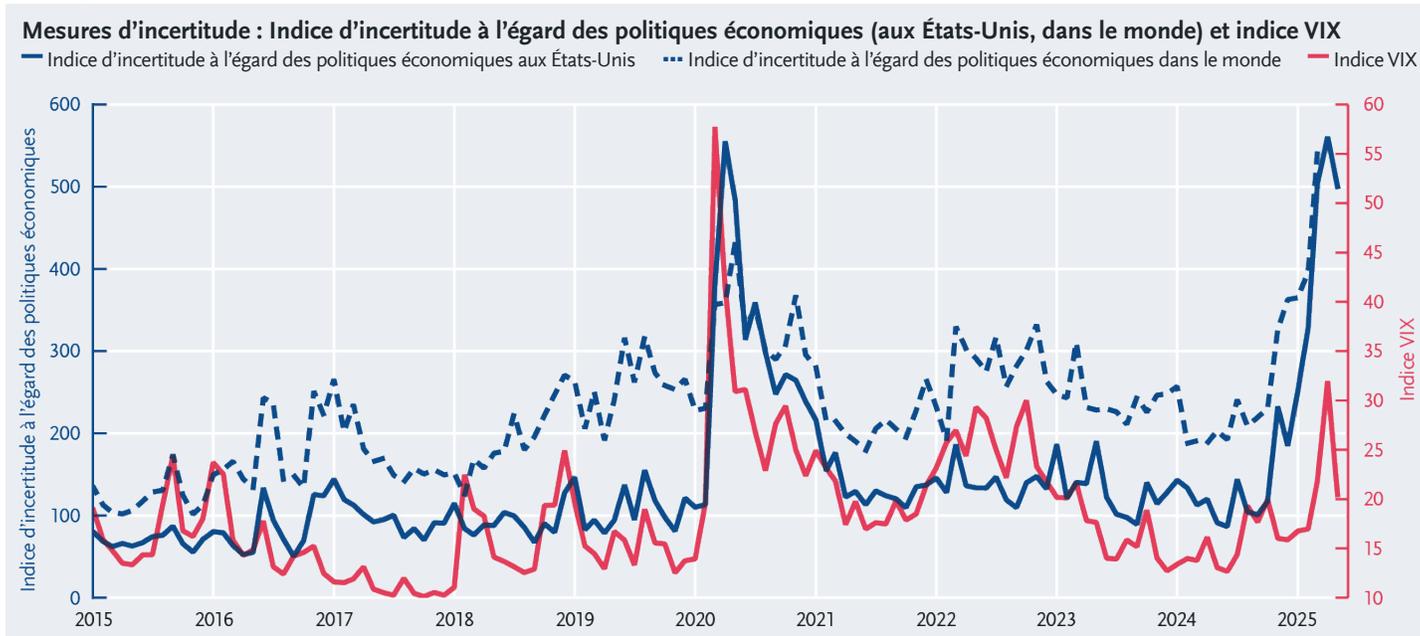
Une entreprise canadienne peut hésiter à investir dans sa capacité de production, car de nombreux facteurs qui affecteront la rentabilité de son investissement sont difficiles à prévoir, notamment :

- si, et à quel taux, la part de sa production destinée au marché américain peut être soumise à des **droits d'importation américains**;
- si, et à quel taux, les biens d'équipement ou les intrants que l'entreprise souhaite importer peuvent être soumis à un **droit d'importation canadien** — et, le cas échéant, si l'entreprise pourra bénéficier d'une exemption ou d'une remise tarifaire;
- la façon dont la **demande américaine, mondiale et nationale** relative au produit peut évoluer de manière incertaine;
- la manière dont le **coût du financement** de l'investissement peut être modifié par l'évolution des marchés financiers aux États-Unis et au Canada;
- la manière dont le **taux de change entre le Canada et les États-Unis** peut être modifié par de tels développements et influencer par la suite les recettes d'exportation et les coûts d'importation;
- si, et à quelles conditions, la politique peut apporter un **soutien financier exceptionnel** dans des scénarios défavorables.

L'une des priorités du premier ministre et du gouvernement consiste à collaborer avec le président américain et son administration pour obtenir une plus grande stabilité et un avantage mutuel dans les relations bilatérales, idéalement avec le Mexique, dans le cadre de l'ACEUM.

Parallèlement, une réaction politique bien calibrée s'impose pour faire face au ralentissement économique et au risque de récession causés à court terme par les perturbations et l'incertitude commerciales.

GRAPHIQUE 1.6



Sources : Policyuncertainty.com et Federal Reserve Bank of St. Louis.

OBJECTIFS DE COLLABORATION HÂTIVE AVEC L'ADMINISTRATION AMÉRICAINE

Il est difficile de prévoir l'issue des discussions avec le président et son administration. Le ton de la première réunion entre le premier ministre Carney et le président Trump et leurs équipes respectives le 6 mai a été constructif, mais aucun progrès substantiel n'a été annoncé.

Le premier ministre a indiqué qu'il souhaitait répondre aux pressions commerciales immédiates et collaborer pour établir une nouvelle relation économique et de sécurité avec les États-Unis. Il a également indiqué qu'il ne négocierait pas en public.

On peut s'attendre à ce qu'un objectif immédiat consiste à présenter, dès que possible, un peu de clarté et de prévisibilité aux relations bilatérales, au moyen des mesures suivantes, autant que possible :

- éliminer ou réduire les droits de douane et la menace de droits de douane, sauf dans le cadre de certaines dispositions et lorsque cela est justifié par l'ACEUM et les règles de l'OMC;
- prévoir que les industries intégrées, notamment les véhicules et pièces automobiles et l'énergie, peuvent continuer à prospérer de part et d'autre de la frontière et contribuer à des chaînes d'approvisionnement efficaces et sûres et à une économie nord-américaine plus forte;
- établir un processus, des principes et des objectifs pour la révision obligatoire de l'ACEUM d'ici 2026, de préférence plus tôt;
- convenir d'un cadre de collaboration en matière de sécurité, y compris relativement au NORAD et à la défense de l'Arctique, en exigeant du Canada un plan concret et un calendrier pour atteindre l'objectif de dépenses de défense de l'OTAN de 2 % du PIB (ou tel que rajusté à la hausse par l'OTAN au cours de son sommet les 24 et 25 juin);
- traiter à cet égard la délicate question de l'invitation du président à participer au système de défense antimissile *Golden Dome* (dôme d'or), un projet qui pourrait représenter des coûts astronomiques dont les dividendes économiques et de sécurité pour le Canada sont incertains;
- renforcer la coopération dans d'autres domaines économiques et stratégiques, y compris les minéraux critiques et les chaînes d'approvisionnement.

Il n'est pas dans l'intérêt du Canada d'abandonner, d'affaiblir ou de saper le cadre global de l'ACEUM au profit d'accords rapides et sur mesure, tels que ceux négociés par le Royaume-Uni, qui ne contribueront pas à dissiper l'incertitude commerciale. L'art de la négociation suppose

des compromis, mais pas sous la forme de concessions sur des principes clés en échange de gains éphémères ou incertains.

De même, le Canada a tout intérêt à préserver les accords qui facilitent les flux d'investissement bilatéraux, en particulier la convention fiscale entre le Canada et les États-Unis. Le « beau et grand » projet de loi adopté par la Chambre des représentants contient une disposition qui pourrait outrepasser la convention et entraver les flux d'investissement. On y propose de prélever des taxes supplémentaires sur les entreprises, les particuliers et les gouvernements des pays qui imposent des « taxes discriminatoires ou extraterritoriales » aux citoyens américains, par exemple une taxe sur les services numériques (TSN) comme celle qui a été adoptée par le Canada en 2024. Il est clair que la TSN et les mesures de rétorsion comme celles qui ont été proposées par la Chambre feront partie des négociations bilatérales.

Alors que le président a laissé entendre que les États-Unis n'avaient pas besoin du Canada, en réalité, notre apport s'avère important dans le cadre de cette relation et tous nos atouts peuvent être mis à profit afin de parvenir à un accord. L'intégration d'industries clés renforce le caractère concurrentiel de l'économie nord-américaine à l'échelle mondiale. Un approvisionnement sûr et fiable en énergie et en minéraux critiques (notamment l'uranium, la potasse, ainsi que le cuivre, le nickel, le zinc et d'autres minéraux critiques utilisés dans les technologies de défense) a une valeur économique et stratégique pour les États-Unis. Un esprit d'« Équipe Canada » exige de mettre en valeur les atouts de tout le pays dans les négociations afin de promouvoir l'intérêt national.

Les États-Unis pourraient s'attendre à ce que le Canada adopte une approche commerciale semblable à la sienne avec la Chine; le Canada devra veiller à ce que tout accord respecte sa souveraineté et réponde à ses intérêts nationaux. Les intérêts économiques et de sécurité nationale du Canada et des États-Unis peuvent s'harmoniser dans la quête de chaînes d'approvisionnement sûres dans des secteurs stratégiques, notamment l'acier, l'aluminium, les minéraux critiques et l'industrie des véhicules électriques. Toutefois, d'une manière générale, le Canada doit conserver sa capacité à décider d'accords commerciaux avec d'autres partenaires, y compris la Chine.

LA RÉACTION À UN RALENTISSEMENT : CONTRAINTES DES POLITIQUES MONÉTAIRE ET BUDGÉTAIRE

Les politiques monétaire et budgétaire à adopter en réaction à un ralentissement ou à une récession découlant de la guerre tarifaire, de l'incertitude de la politique commerciale et des perturbations connexes sur les marchés financiers devront être calibrées et structurées de manière bien différente des politiques utilisées pour lutter contre la COVID.

La réponse à la COVID a été mise en œuvre dans un cadre où les autorités politiques du G7 ont convenu d'utiliser tous les outils stratégiques adéquats pour se prémunir contre les risques de ralentissement et pour soutenir l'économie pendant la pandémie²¹.

- Au début de la pandémie, la BdC a réduit le taux directeur de 50 points de base à trois moments successifs en mars 2020, ramenant le taux de 1,75 % à 0,25 %. La Réserve fédérale a également réduit son taux directeur de 150 points de base pour le ramener à près de zéro au cours de la même période. Les taux d'intérêt directeurs sont restés à ces bas niveaux jusqu'au début de 2022.
- Le Canada a réagi en appliquant des transferts exceptionnels aux travailleurs et aux entreprises qui, combinés aux stabilisateurs automatiques, ont fait grimper le déficit fédéral à 14,8 % du PIB en 2020-2021, contre 1,7 % du PIB l'année précédente. Le déficit fédéral a été atténué en 2021-2022 pour atteindre 3,6 % du PIB. Aux États-Unis, le déficit fédéral a triplé en 2020 pour atteindre plus de 3 billions de dollars américains, soit environ 15 % du PIB.

Dans un contexte de guerre tarifaire, les banques centrales risquent d'avoir moins de marge de manœuvre pour réagir à un ralentissement économique. La BdC sera attentive aux pressions à la baisse exercées sur l'inflation en raison d'une économie affaiblie et aux pressions à la hausse exercées sur l'inflation par des coûts plus élevés pouvant découler de droits de douane réciproques et de perturbations dans les chaînes d'approvisionnement mondiales. La Réserve fédérale est préoccupée par les risques qui pèsent sur les deux volets de son double mandat, à savoir l'emploi optimal et la stabilité des prix. Si l'équilibre des risques au Canada justifie un assouplissement plus important de la politique monétaire qu'aux États-Unis, la BdC pourrait également être limitée par le degré de tolérance du marché à l'égard d'une divergence des taux directeurs entre les deux économies. Le taux directeur de la Banque du Canada, à 2,75 % depuis le 12 mars 2025, est déjà faible par rapport à une fourchette cible du taux directeur de la Réserve fédérale de 4,25 % à 4,5 % depuis décembre 2024.

De même, on s'attend à ce que le gouvernement du Canada fasse preuve d'une plus grande rigueur budgétaire concernant l'aide qu'il verse aux travailleurs et aux entreprises. Une récession ou un ralentissement imminents seraient probablement beaucoup moins graves et toucheraient davantage certains secteurs et régions que pendant la pandémie. Ainsi, les mesures budgétaires peuvent être plus ciblées et limitées. Comme on le précise au chapitre 4, le gouvernement devra se préoccuper de la viabilité des finances publiques, compte tenu d'un ratio dette-PIB plus élevé qu'en 2020, d'un coût de la dette plus élevé et de multiples pressions budgétaires exercées en permanence. Le gouvernement s'est engagé à attribuer l'intégralité des recettes tarifaires aux travailleurs et aux entreprises touchés par les droits de douane. Cela pourrait représenter un plafond raisonnable à titre de mesure d'aide exceptionnelle, ainsi qu'un plancher.

Il est important de souligner que, contrairement à la période de la COVID où les transferts fiscaux visaient à soutenir les travailleurs et les entreprises jusqu'à ce que l'économie revienne à la normale, dans ce cas-ci, la politique devrait rapidement viser la facilitation d'un ajustement à l'évolution de la situation de l'emploi et du milieu des affaires. Dans le meilleur des cas, les négociations avec les États-Unis peuvent rétablir les relations commerciales bilatérales à un niveau proche du *statu quo* antérieur. Mais rien ne garantit que ce sera le cas, et les entreprises et les travailleurs des secteurs et des régions les plus touchés doivent être outillés pour s'orienter vers d'autres marchés et d'autres débouchés d'emploi.

CE QUE L'AVENIR NOUS RÉSERVE

C'est dans ce contexte extraordinaire de circonstances politiques et de marchés aux États-Unis, au Canada et dans le monde que l'on dresse en toile de fond notre examen des perspectives et des risques économiques aux États-Unis et au Canada au chapitre 2.

Dans un monde de bouleversements et d'incertitudes, la meilleure aide pour les travailleurs et les entreprises touchés par une guerre tarifaire sera assurée par des politiques et des stratégies commerciales qui permettent de renforcer la résilience et la capacité de production à moyen et à long terme. Cette question est abordée au chapitre 3.

Mesures tarifaires extraordinaires des États-Unis (au 4 juin 2025) — Tableau récapitulatif

Note : Ce tableau n'est fourni qu'à titre de référence sommaire; il n'est pas exhaustif et peut ne pas être complet en ce qui concerne les exemptions, les exclusions ou la portée des mesures citées en référence. Il convient de demander un avis juridique pour confirmer la portée et l'applicabilité des droits de douane à des organisations ou à des produits en particulier. Ce tableau n'inclut pas les droits de douane habituels, ni les mesures correctives commerciales en vigueur pour certains produits, comme le bois d'œuvre résineux du Canada.

Catégorie	Biens concernés	Droit de douane	Mécanisme juridique	Statut
Canada				
Droits de douane d'urgence à la frontière nord	Tous les produits originaires du Canada pour lesquels la préférence tarifaire de l'ACEUM n'est pas revendiquée, mais à l'exclusion des produits soumis à des droits de douane ou à des enquêtes en vertu de l'art. 232.	<ul style="list-style-type: none"> 10 % pour les produits énergétiques, les minéraux critiques et la potasse 25 % pour tous les autres biens 	IEEPA Décret 14193 <i>Imposing Duties to Address the Flow of Illicit Drugs Across Our Northern Border</i> , 90 FR 9113, 9114 (1 ^{er} févr. 2025), tel que modifié.	En vigueur depuis le 4 mars 2025. Annulé par le Tribunal du commerce international et le Tribunal de district de Washington; Décisions faisant l'objet d'un appel et d'un sursis temporaire dans l'attente d'un appel.
Tous les pays (y compris le Canada)				
Droits de douane « réciproques »	Tous les biens, à l'exception des biens soumis à des enquêtes ou à des droits de douane en vertu de l'art. 232.	<ul style="list-style-type: none"> Taux de base de 10 % Les pays énumérés à l'annexe I du décret 14257 seront soumis à des taux tarifaires différents à partir du 9 juillet 2025 Proposition d'un taux tarifaire de 20 % pour l'UE (avec des menaces allant jusqu'à 50 %) 	IEEPA Décret 14257, <i>Regulating Imports With a Reciprocal Tariff to Rectify Trade Practices That Contribute to Large and Persistent Annual United States Goods Trade Deficits</i> , 90 FR 15041, 15045 (2 avril 2025), tel que modifié.	Taux de base en vigueur depuis le 2 avril 2025. Les taux propres à chaque pays devraient entrer en vigueur le 9 juillet 2025.
Droits de douane sur l'acier et l'aluminium	Produits d'acier et d'aluminium et teneur d'acier et d'aluminium de certains produits dérivés énumérés à l'annexe I des proclamations 10895 et 10986.	<ul style="list-style-type: none"> 50 % 	Art. 232 de la <i>Trade Expansion Act</i> de 1962. Proclamation 9704, <i>Adjusting Imports of Aluminum Into the United States</i> , 83 FR 11619 (8 mars 2018), telle que modifiée. Proclamation 9705, <i>Adjusting Imports of Steel Into the United States</i> , 83 FR 11625 (8 mars 2018), telle que modifiée. Proclamation 10895, <i>Adjusting Imports of Aluminum Into the United States</i> , 90 FR 9807 (10 février 2025), telle que modifiée. Proclamation 10896, <i>Adjusting Imports of Steel Into the United States</i> , 90 FR 9817 (10 février 2025), telle que modifiée.	En vigueur depuis 2018, mais une exemption pour le Canada a été négociée en 2019. Le 12 mars 2025, les exceptions précédentes pour le Canada, l'UE et d'autres pays ont été révoquées et les droits de douane sur l'acier sont entrés en vigueur à hauteur de 25 %, les droits de douane sur l'aluminium sont passés de 10 % à 25 % et de nouveaux produits dérivés ont été ajoutés à la liste. Le 4 juin 2025, le taux a été porté à 50 % (et à 25 % pour le Royaume-Uni).
Droits de douane sur les automobiles	Automobiles et pièces automobiles énumérées à l'annexe I de la proclamation 10908, contenu non américain uniquement et excluant entièrement les biens pour lesquels une préférence tarifaire au titre de l'ACEUM est revendiquée.	<ul style="list-style-type: none"> 25 % 	Art. 232 de la <i>Trade Expansion Act</i> de 1962. Proclamation 9888, <i>Adjusting Imports of Automobiles and Automobile Parts Into the United States</i> , 84 FR 23433 (17 mai 2019). Proclamation 10908, <i>Adjusting Imports of Automobiles and Automobile Parts Into the United States</i> , 90 FR 14705 (26 mars 2025), telle que modifiée.	Le 26 mars 2025, pour le contenu non américain des pièces automobiles qui ne sont pas admissibles à l'ACEUM. Le rapport au titre de l'art. 232 a été finalisé en 2019, mais les droits de douane n'ont pas été imposés à ce moment-là.

1. La plupart de ces mesures tarifaires sont « non cumulables », ce qui signifie que si un article est soumis à un droit de douane particulier, il ne sera pas soumis à d'autres droits de douane selon un ordre « hiérarchique » déterminé. Voir par exemple le décret 14289, *Addressing Certain Tariffs on Imported Articles* [Internet], 90 FR 18907, 29 avril 2025.

Catégorie	Biens concernés	Droit de douane	Mécanisme juridique	Statut
Tous les pays (y compris le Canada)				
Droits de douane sur le cuivre	Le cuivre sous toutes ses formes, y compris, mais sans s'y limiter, le cuivre brut extrait des mines, les concentrés de cuivre, le cuivre raffiné, les alliages de cuivre, le cuivre de récupération et les produits dérivés.	<ul style="list-style-type: none"> À déterminer 	Art. 232 de la <i>Trade Expansion Act</i> de 1962.	Pas encore en vigueur. L'étude au titre de l'art. 232 a été lancée le 10 mars 2025.
Droits de douane sur les produits du bois	Bois d'œuvre, de construction et de charpente et leurs produits dérivés.	<ul style="list-style-type: none"> À déterminer 	Art. 232 de la <i>Trade Expansion Act</i> de 1962.	Pas encore en vigueur. L'étude au titre de l'art. 232 a été lancée le 10 mars 2025.
Droits de douane sur les semi-conducteurs	Semi-conducteurs, équipements de fabrication de semi-conducteurs et leurs produits dérivés.	<ul style="list-style-type: none"> À déterminer 	Art. 232 de la <i>Trade Expansion Act</i> de 1962.	Pas encore en vigueur. L'étude au titre de l'art. 232 a été lancée le 1 ^{er} avril 2025.
Droits de douane sur les produits pharmaceutiques	Produits pharmaceutiques et ingrédients pharmaceutiques, y compris les médicaments prêts à la consommation, les contre-mesures médicales, les intrants critiques tels que les ingrédients pharmaceutiques actifs, les matières premières essentielles et les produits dérivés de ces éléments.	<ul style="list-style-type: none"> À déterminer 	Art. 232 de la <i>Trade Expansion Act</i> de 1962.	Pas encore en vigueur. L'étude au titre de l'art. 232 a été lancée le 1 ^{er} avril 2025.
Droits de douane sur les camions	Camions de poids moyen, camions de poids lourd et pièces détachées de camions de poids moyen et de poids lourd et leurs produits dérivés.	<ul style="list-style-type: none"> À déterminer 	Art. 232 de la <i>Trade Expansion Act</i> de 1962.	Pas encore en vigueur. L'étude au titre de l'art. 232 a été lancée le 22 avril 2025.
Droits de douane sur les minéraux critiques	Minéraux critiques traités (y compris, mais sans s'y limiter, les terres rares), l'uranium et leurs produits dérivés. Les « minéraux critiques » englobent les minéraux figurant sur la « Critical Minerals List » publiée par l'United States Geological Survey (USGS) conformément à l'alinéa 7002c) de l'Energy Act de 2020 (30 U.S.C. 1606) au 87 FR 10381, ainsi que l'uranium.	<ul style="list-style-type: none"> Art. 232 de la <i>Trade Expansion Act</i> de 1962. 	Pas encore en vigueur. L'étude au titre de l'art. 232 a été lancée.	Pas encore en vigueur. L'étude au titre de l'art. 232 a été lancée le 22 avril 2025.
Droits de douane sur les avions commerciaux et moteurs	Avions commerciaux, moteurs à réaction et pièces détachées pour avions commerciaux et moteurs à réaction.	<ul style="list-style-type: none"> À déterminer 	Art. 232 de la <i>Trade Expansion Act</i> de 1962.	Pas encore en vigueur. L'étude au titre de l'art. 232 a été lancée le 1 ^{er} mai 2025.
Films	Films produits en dehors des États-Unis.	<ul style="list-style-type: none"> 100 % (proposition) 	À déterminer	Pas encore en vigueur. Annonce sur le réseau Truth Social le 4 mai 2025.
Chine				
Droits de douane sur les transferts de technologie forcés	Divers produits. Quatre listes en vigueur.	<ul style="list-style-type: none"> 100 % (proposition) 	Art. 301 de la Trade Act de 1974. Liste 1 : N° de dossier du Règlement : USTR-2018-0005 Liste 2 : N° de dossier du Règlement : USTR-2018-0018 Liste 3 : N° de dossier du Règlement : USTR-2018-0026 Liste 4A : N° de dossier du Règlement : USTR-2019-0004 (et leurs diverses modifications).	En vigueur depuis 2018, avec diverses exclusions et ajouts aux listes de produits concernés au fil du temps.
Droits de douane sur le « trafic de fentanyl »	Tous les biens en provenance de Chine.	<ul style="list-style-type: none"> 20 % Différents taux peuvent être appliqués à une valeur d'envoi de <i>minimis</i> ou aux envois postaux 	IEEPA Décret 14195, <i>Imposing Duties to Address the Synthetic Opioid Supply Chain in the People's Republic of China</i> , 90 FR 9121, 9122 (1 ^{er} février 2025), tel que modifié.	En vigueur depuis le 4 février 2025. Annulation par le Tribunal du commerce international et le Tribunal de district de Washington; Décisions faisant l'objet d'un appel et d'un sursis temporaire dans l'attente d'un appel.

Catégorie	Biens concernés	Droit de douane	Mécanisme juridique	Statut
Chine				
Droits de douane sur les semi-conducteurs	Les semi-conducteurs fondamentaux (également connus sous le nom de semi-conducteurs existants ou à nœuds matures), y compris dans la mesure où ils sont intégrés en aval pour des secteurs critiques tels que la défense, l'automobile, les appareils médicaux, l'aérospatiale, les télécommunications, la production d'électricité et le réseau électrique.	<ul style="list-style-type: none"> À déterminer 	<p>Art. 301 de la <i>Trade Act</i> de 1974.</p> <p>Lancement de l'enquête au titre de l'art. 301, audition et sollicitation de commentaires auprès du public : <i>China's Acts, Policies, and Practices Related to Targeting of the Semiconductor Industry for Dominance</i>, 89 FR 106725 (30 décembre 2024) (lancement le 23 décembre 2024).</p>	<p>Pas encore en vigueur.</p> <p>Enquête au titre de l'art. 301 lancée en décembre 2024.</p>
Construction navale	Frais de service sur les services de transport maritime des armateurs et des exploitants de navires chinois, des exploitants de navires construits en Chine, des exploitants de transporteurs de véhicules construits à l'étranger et restrictions sur certains services de transport maritime pour le GNL américain, et droits de douane sur certaines grues de navire à quai et certains autres équipements de manutention de biens de la Chine.	<ul style="list-style-type: none"> Frais de 500 000 \$ US à 1,5 M\$ US chaque fois qu'un navire accoste dans un port américain (proposition) 	<p>Art. 301 de la <i>Trade Act</i> de 1974.</p> <p>Avis d'ouverture d'une enquête au titre de l'article 301 : <i>China's Acts, Policies, and Practices Targeting the Maritime, Logistics, and Shipbuilding Sectors for Dominance</i>, 89 FR 29424 (22 avril 2024) Nos de dossiers USTR-2024-0004, USTR-2024-0005.</p> <p>Avis d'action et de proposition d'action dans le cadre de l'enquête au titre de l'article 301 : Commentaires sollicités au sujet de l'avis <i>China's Targeting the Maritime, Logistics, and Shipbuilding Sectors for Dominance</i>, 90 FR 17114 (23 avril 2025).</p>	<p>Pas encore en vigueur.</p> <p>Lancement de l'enquête au titre de l'art. 301 en avril 2024.</p>
Mexique				
Droits de douane d'urgence à la frontière sud	Tous les produits originaires du Mexique pour lesquels la préférence tarifaire de l'USMCA (T-MEC) n'est pas revendiquée, à l'exclusion des produits soumis à des droits de douane ou à des enquêtes en vertu de l'article 232.	<ul style="list-style-type: none"> 10 % sur la potasse 25 % sur tous les autres biens 	<p>IEEPA</p> <p>Décret 14194, <i>Imposing Duties To Address the Situation at Our Southern Border</i>, 90 FR 9117 (1^{er} février 2025), tel que modifié.</p>	<p>En vigueur depuis le 4 mars 2025.</p> <p>Annulation par le Tribunal du commerce international et le Tribunal de district de Washington; Décisions faisant l'objet d'un appel et d'un sursis temporaire dans l'attente d'un appel.</p>

Perspectives pour les économies américaine et canadienne jusqu'à la fin de 2027

Les perspectives à court terme des économies américaine et canadienne dépendent à un degré inhabituel des hypothèses formulées concernant la politique commerciale et économique des États-Unis ainsi que des jugements portés sur l'incidence de l'incertitude sur les dépenses et les investissements des ménages et des entreprises.

Ainsi, il existe un large éventail de scénarios plausibles concernant la croissance, l'inflation et les taux d'intérêt dans les deux économies au second semestre de 2025, en 2026 et en 2027.

Nous élaborons un scénario de référence en supposant que, d'ici la fin de 2025, les États-Unis concluront des accords commerciaux avec leurs principaux partenaires économiques, y compris le Canada. Les accords réduiront le degré d'incertitude ainsi que les droits de douane américains sur les importations, sans les éliminer complètement. Le Canada continuera de faire face à certains droits de douane.

Selon notre scénario de référence, l'économie américaine ralentit au second semestre de 2025, sans subir de récession. L'économie reprend de la vigueur en 2026 et en 2027.

- D'un quatrième trimestre à l'autre, la croissance du PIB réel chute de 2,5 % en 2024 à 1,1 % en 2025, avant de remonter à 1,7 % en 2026 et à 2,2 % en 2027.
- L'inflation fondamentale aux États-Unis, mesurée par l'indice PCE, culmine à 3,5 %, ou à un niveau proche, d'ici la fin de 2025, puis diminue progressivement pour s'établir autour de 2 % d'ici la fin de 2027.
- Compte tenu du ralentissement de l'économie et de la clarté accrue des tendances inflationnistes sur les prix, la Réserve fédérale réduit son taux directeur de 25 points de base d'ici la fin de 2025, puis trois fois de plus d'ici juillet 2026, ce qui porte le taux des fonds fédéraux (plafond) à 3,5 %.
- Malgré la réduction de l'inflation et les baisses du taux directeur, le rendement des bons du Trésor américain

à 10 ans se stabilise au niveau actuel de 4,5 % sur l'horizon de planification, car les marchés restent sensibles au volume et à la croissance de la dette publique américaine.

Le profil de croissance semble similaire au Canada selon notre scénario de référence, mais nous prévoyons une récession technique au milieu de 2025.

- D'un quatrième trimestre à l'autre, la croissance chute brutalement de 2,3 % en 2024 à 0,3 % en 2025, avant de remonter à 1,8 % en 2026 et à 2 % en 2027.
- L'inflation globale de l'IPC demeure égale à la cible de 2 % de la Banque du Canada, ou à un taux très proche de cette cible, sur l'horizon de planification.
- La Banque du Canada abaisse son taux directeur de 2,75 % en juin 2025 à 2,25 % d'ici décembre 2025. Compte tenu des hypothèses de notre scénario de référence, nous prévoyons un maintien du taux directeur à 2,25 % en 2026 et en 2027.
- Le rendement des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans, à environ 3,2 %, conserve un écart de 130 points de base par rapport au rendement des bons du Trésor américain.

Nous considérons que les risques pesant sur notre scénario de référence concernent principalement les baisses. La croissance au Canada sera plus faible et la récession potentiellement plus grave si les États-Unis maintiennent ou augmentent leurs droits de douane, si aucun accord commercial n'est conclu et que l'incertitude demeure, ou si la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine s'intensifie au point de provoquer un découplage des deux plus grandes économies mondiales, entraînant d'importantes pertes d'efficacité dans les chaînes d'approvisionnement.

Une résolution rapide des tensions commerciales qui stimulerait le commerce et l'activité à l'échelle mondiale constitue un risque à la hausse auquel nous attribuons toutefois une faible probabilité.

I. RÉCENTS DÉVELOPPEMENTS

A. Croissance aux États-Unis et au Canada

Après avoir progressé à un taux annualisé de 2,4 % au quatrième trimestre (T4 2024), le PIB réel aux États-Unis a diminué de 0,2 % au premier trimestre de 2025 (T1 2025), les importations ayant bondi en prévision de la mise en place de nouveaux droits de douane (tableau 2.1). Le taux de croissance globale au premier trimestre n'a pas révélé une orientation claire pour une économie qui, jusqu'à présent, maintenait une solide dynamique sous-jacente. Une partie de la hausse des importations s'est traduite par une augmentation marquée de l'investissement en stocks. On a observé un fort rebond de l'investissement non résidentiel des entreprises, concentré dans les équipements, alors que la consommation des ménages ralentissait nettement et que l'activité dans le secteur du logement enregistrait un léger recul. Dans l'ensemble, la croissance des ventes fermes aux acheteurs nationaux privés — une mesure du PIB « fondamental » — s'est établie à 2,5 %, comparativement à environ 3 % en 2024. Une baisse des dépenses publiques a légèrement pesé sur le PIB au premier trimestre, et ce, pour la première fois depuis le milieu de l'année 2022.

TABLEAU 2.1

	2024				2025
	T1	T2	T3	T4	T1
États-Unis	1,6	3,0	3,1	2,4	-0,2
Canada	2,1	2,5	2,4	2,1	2,2

Sources : Statistique Canada et le Bureau of Economic Analysis des États-Unis

Au Canada, la croissance du PIB réel a légèrement dépassé 2 % au T1 2025, pour un cinquième trimestre consécutif, mais uniquement en raison d'une accumulation accélérée des stocks et, dans une moindre mesure, d'une hausse des exportations nettes. La demande intérieure finale est demeurée inchangée au premier trimestre après avoir progressé à un rythme moyen de 3,5 % en 2024. La demande intérieure finale a été affaiblie par un repli du secteur du logement concentré dans les ventes, ainsi que par des baisses de la consommation de biens durables, des investissements en constructions non résidentielles et des investissements publics. Parallèlement, la consommation de biens hors durables et l'investissement en machines et en matériel ont connu une forte croissance. Les exportations et les importations de biens ont progressé rapidement dans un contexte de menace de droits de douane, tandis que les importations de services ont chuté beaucoup plus rapidement que les exportations, en partie à cause d'une diminution des déplacements des Canadiens vers les États-Unis.

B. Marché du travail

L'économie américaine fonctionne pratiquement à plein emploi. L'emploi continue de croître considérablement et le taux de chômage est resté stable, légèrement au-dessus de 4 % au cours de la dernière année (tableau 2.2). Le nombre de postes vacants demeure légèrement supérieur au nombre de chômeurs, ce qui correspond à une situation de plein emploi. Les hausses du salaire horaire moyen au cours des premiers mois de 2025, légèrement inférieures à 4 % en glissement annuel, sont légèrement en deçà des augmentations observées au T4 2024, mais elles demeurent relativement solides.

Après une période de stabilité, le marché du travail canadien présente un relâchement croissant depuis mars.

L'emploi a reculé et le taux de chômage a augmenté de façon continue. Le ratio du nombre de postes vacants par chômeur stagne à un peu plus d'un tiers depuis août 2024 jusqu'à mars dernier, soit son niveau le plus bas depuis la fin de 2020. Les hausses annuelles du salaire horaire moyen, telles que mesurées par l'Enquête sur la population active, connaissent une tendance à la baisse depuis juin 2024, réagissant lentement — et avec un décalage notable — à la baisse de l'inflation globale mesurée par l'IPC.

TABLEAU 2.2

	Tensions sur le marché du travail et inflation des salaires aux États-Unis et au Canada			
	Janv. 2025	Févr. 2025	Mars 2025	Avr. 2025
États-Unis				
Emploi – % en glissement annuel, données annuelles désaisonnalisées	0,8	0,8	1,4	1,3
Taux de chômage – désaisonnalisé	4,0	4,1	4,2	4,2
Postes vacants par chômeur	1,1	1,1	1,0	
Salaire horaire moyen – % en glissement annuel, désaisonnalisé	3,9	3,9	3,8	3,8
Canada				
Emploi – % en glissement annuel, données annuelles désaisonnalisées	4,4	0,1	-1,8	0,4
Taux de chômage – désaisonnalisé	6,6	6,6	6,7	6,9
Postes vacants par chômeur	0,35	0,36	0,35	
Salaire horaire moyen selon l'EPA – % en glissement annuel non désaisonnalisé	3,5	3,8	3,6	3,4

Sources : Bureau of Labor Statistics des États-Unis et tableaux 14-10-0406-01, 14-10-0287 et 14-10-0426-01 de Statistique Canada.

C. Inflation

Aux États-Unis, l'inflation globale et l'inflation fondamentale ont diminué au cours des premiers mois de 2025; toutefois, elles demeurent supérieures à la cible de 2 %, et les droits de douane exercent maintenant des pressions à la hausse (tableau 2.3). L'IPC global américain a reculé de façon continue en glissement annuel, en partie grâce à la baisse des prix de l'essence, mais il a augmenté en avril par rapport à mars en raison de l'impact initial des nouveaux droits de douane sur les prix des biens importés. L'inflation fondamentale, fondée sur l'indice de prix relatif aux dépenses de consommation personnelles excluant l'alimentation et l'énergie (CPEXAE), étroitement surveillé par la Réserve fédérale, a diminué en glissement annuel, de 2,9 % en février à 2,5 % en avril, soit son niveau le plus bas depuis mars 2021. Sur une base annualisée de trois mois, l'inflation mesurée par l'indice CPEXAE a bondi à 4,1 % en février, avant de redescendre à 2,7 % en avril. Comme les droits de douane continuent de se répercuter dans l'économie et ne se reflètent pas encore pleinement dans les prix, certains signaux préoccupants indiquent que l'inflation fondamentale demeure supérieure à la cible de 2 %.

TABLEAU 2.3

Inflation selon l'IPC aux États-Unis et au Canada				
	Janv. 2025	Févr. 2025	Mars 2025	Avr. 2025
États-Unis				
IPC – toutes composantes, 12 mois	3,0	2,8	2,4	2,3
IPC – toutes composantes, un mois, données annuelles désaisonnalisées	5,7	2,6	-0,6	2,7
Inflation fondamentale : CPEXAE, 12 mois	2,7	2,9	2,7	2,5
Canada				
IPC – toutes composantes, 12 mois	1,9	2,6	2,3	1,7
IPC – toutes composantes, un mois, données annuelles désaisonnalisées	2,2	7,6	-0,7	-2,9
Inflation fondamentale : IPC-M&T, 12 mois	2,7	2,9	2,9	3,2
Données annualisées désaisonnalisées sur trois mois				
	Janv. 2025	Févr. 2025	Mars 2025	Avr. 2025
États-Unis				
Inflation fondamentale : CPEXAE	2,6	4,1	3,6	2,7
Canada				
Inflation fondamentale : IPC-M&T	3,2	3,4	2,9	3,4

CPEXAE : Indice de prix en chaîne pour les dépenses personnelles de consommation excluant l'alimentation et l'énergie.

IPC-M&T : Moyenne des mesures IPC-méd et IPC-tronq élaborées par la BdC.

Sources : Statistique Canada, tableaux 18-10-0004-01 et 18-10-0256-01; Bureau of Labor Statistics des États-Unis et Bureau of Economic Analysis des États-Unis.

Au Canada, l'inflation globale mesurée par l'IPC a fluctué autour de 2,3 % au cours du premier trimestre, avant de chuter à 1,7 % en avril, tandis que l'inflation fondamentale a augmenté de façon constante depuis décembre dernier pour atteindre 3,2 % en avril. La forte baisse de l'inflation globale observée en avril s'explique principalement par la diminution des prix de l'essence et d'autres carburants, reflétant elle-même la suppression de la taxe carbone à la consommation. En revanche, la mesure de l'inflation fondamentale d'une année à l'autre surveillée par la BdC — soit la moyenne de l'IPC-méd et de l'IPC-tronq (IPC-M&T) — a grimpé de 2,6 % en décembre à 3,2 % en avril. Bien que cette même mesure, sur une base annualisée de trois mois, soit restée stable autour de 3,2 % depuis octobre 2024, elle a bondi à 4,6 % en avril sur une base annualisée mensuelle, ce qui représente une forte hausse de l'inflation fondamentale qui a pris par surprise à la fois la BdC et les marchés. Dans ses prochaines décisions, la BdC devra évaluer avec soin les tendances sous-jacentes des prix dans un contexte de forte volatilité.

D. Taux d'intérêt et taux de change

Le taux directeur américain est resté inchangé à 4,5 % (plafond) depuis la mi-décembre 2024, mais les rendements obligataires à long terme, après avoir reculé par rapport à leurs sommets de janvier, ont de nouveau augmenté en raison des inquiétudes croissantes liées aux droits de douane et, plus récemment, aux déficits budgétaires et à la dette (tableau 2.4). Face aux risques accrus combinés à un ralentissement de la croissance économique et à l'accélération de l'inflation attribuables aux nouveaux droits de douane, la Réserve fédérale a marqué une pause après sa décision de la mi-décembre. Elle cherchait ainsi à mieux cerner les effets des droits de douane dans un contexte où l'inflation fondamentale demeure supérieure à la cible de 2 %, où la croissance de la demande intérieure privée finale (PIB de base) demeure robuste, et où le marché du travail demeure vigoureux. À mesure que le marché a commencé à s'attendre à une croissance plus faible, voire à une récession, les rendements à long terme ont reculé par rapport à leurs sommets de janvier.

TABLEAU 2.4

Taux financiers clés aux États-Unis et au Canada en 2025					
	Janv.	Févr.	Mars	Avr.	Mai
Taux des fonds fédéraux (plafond)	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50
Taux directeur de la BdC (%)	3,0	3,0	2,75	2,75	2,75
Rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans (%)	4,6	4,5	4,3	4,3	4,4
Rendement des obligations du Canada à 10 ans (%)	3,0	3,1	3,0	3,1	3,2
Dollar américain par dollar canadien	0,69	0,70	0,70	0,71	0,72
Indice de la valeur nominale du dollar américain par rapport aux devises d'économies avancées	1,3	-1,0	-2,1	-3,2	-0,5

Sources : Statistics Canada, Bank of Canada and Federal Reserve

Après de fortes fluctuations en avril, en réaction aux annonces contradictoires du président Trump sur les droits de douane, les rendements ont de nouveau augmenté en mai à la suite de l'adoption à la Chambre des représentants du « beau et grand » projet de loi sur les impôts et les dépenses, ce qui a ravivé les inquiétudes concernant la croissance de la dette publique et miné la confiance dans la gestion de l'économie américaine.

Au Canada, le taux directeur a été abaissé à deux reprises au T1 2025 pour s'établir à 2,75 % et est demeuré inchangé d'avril à juin. Au début de juin, l'écart entre les taux directeurs canadien et américain était de -175 points de base (plafond), soit un écart négatif exceptionnellement prononcé. Parallèlement, le rendement des obligations canadiennes à 10 ans a légèrement augmenté en avril et en mai, conservant un écart négatif d'environ 120 points de base par rapport au rendement des bons du Trésor américain pendant cette période.

Le dollar canadien a atteint un creux de 0,69 \$ US en février avant de remonter graduellement à 0,72 \$ US en mai. Ce redressement reflète en partie une dépréciation multilatérale du dollar américain, elle-même attribuable à la réaction des marchés mondiaux face aux droits de douane, à l'incertitude entourant les politiques, à la dégradation des perspectives de croissance aux États-Unis et à l'augmentation de la dette publique américaine, autant de facteurs qui ont érodé la confiance à l'égard des actifs libellés en dollars américains.

II. SCÉNARIOS

Comme il est indiqué au chapitre 1, les droits de douane et l'incertitude façonneront le développement économique aux États-Unis, à l'échelle mondiale et au Canada au cours des prochains mois et des prochaines années. Les droits de douane américains sur les importations, s'ils sont maintenus ou augmentés, exerceront des pressions à la hausse sur les prix aux États-Unis, réduiront les revenus réels et freineront la demande intérieure. Bien que certaines entreprises américaines puissent tirer parti de la substitution aux importations, la majorité des producteurs américains subiront les effets de la hausse des coûts, du ralentissement de la demande intérieure et mondiale ainsi que des mesures de rétorsion prises par les partenaires commerciaux des États-Unis. Pour le Canada, les répercussions découleront d'une baisse des exportations en raison des droits de douane et d'un affaiblissement de la demande américaine. Les pertes d'emplois toucheront principalement les secteurs directement visés. Bien que des mesures de représailles puissent s'avérer nécessaires pour inciter l'administration américaine à résoudre rapidement et de manière satisfaisante les tensions commerciales, ces mesures, si elles se prolongent, auront également des effets nets négatifs sur notre économie. Surtout, en l'absence de dénouement des tensions commerciales actuelles, l'incertitude persistante continuera de freiner l'investissement des entreprises et les dépenses des ménages.

Compte tenu du degré d'incertitude exceptionnel, un large éventail de scénarios plausibles s'offre pour les économies américaine et canadienne au cours des prochains trimestres, avec des variations de taille et de profil en ce qui concerne la production, les prix et les taux d'intérêt. Ces scénarios vont d'une récession légère à une récession plus prononcée aux États-Unis à des hypothèses dans lesquelles l'économie américaine continue de tirer sa croissance de sa remarquable capacité d'innovation et d'adaptation. Pour le Canada, un ralentissement marqué en 2025 est pratiquement certain, mais l'ampleur et la durée de ce ralentissement demeurent beaucoup plus incertaines.

L'hypothèse centrale sur laquelle repose notre scénario de référence est que des accords commerciaux seront conclus, notamment entre les États-Unis et le Canada, d'ici la fin de 2025, afin de réduire l'incertitude et d'atténuer, sans les éliminer entièrement, les droits de douane sur les biens. Un certain dénouement sur le plan des droits de douane et du commerce raviverait la confiance et, conjugué à un assouplissement des conditions financières, soutiendrait la demande intérieure dans les deux économies. Dans le cas du Canada, il est impossible de prédire l'issue des négociations bilatérales (et trilatérales, avec le Mexique) ni de savoir quand ou comment ces négociations pourraient modifier le libellé ou le fonctionnement de l'ACEUM, que les parties doivent réexaminer d'ici 2026. Bien que le Canada privilégie fermement l'élimination des droits de douane et la reconduction de l'ACEUM, possiblement assortie de certaines modifications, une hypothèse prudente à des fins de planification consiste à supposer que les négociations n'aboutissent pas à ce résultat et que certains droits de douane américains demeurent. En conséquence, les obstacles commerciaux non levés forceraient un ajustement structurel dans certains secteurs et certaines régions, entraînant des coûts, notamment une hausse du chômage.

A. Contexte mondial

Dans son document *Perspectives de l'économie mondiale d'avril 2025*, publié peu après le « jour de la libération », le Fonds monétaire international (FMI) a reconnu la difficulté d'établir un scénario central pour l'économie mondiale.

En tenant compte des droits de douane et de l'incertitude, le FMI a projeté une croissance du PIB mondial réel de 2,8 % en 2025 et de 3 % en 2026, soit une dégradation de 0,5 pp et de 0,3 pp, respectivement, par rapport à ses prévisions d'il y a seulement trois mois. Pour 2025, cela représenterait une forte baisse par rapport à celle de 3,3 % en 2024 et du taux de croissance le plus faible depuis 2009, si l'on exclut 2020, année marquée par la pandémie de COVID-19. Dans les économies avancées, le ralentissement de la croissance serait particulièrement marqué aux États-Unis, qui devançaient leurs pairs au cours des dernières années. Dans la zone euro, la croissance resterait faible, autour de 1 % pour les deux années. Le Japon enregistrerait également un taux de croissance anémique de 0,6 % pour les deux années, bien qu'en hausse par rapport à celle de 0,1 % en 2024. Dans les économies émergentes et

en développement, la croissance ralentirait par rapport à 2024 et aux projections du FMI de janvier, sous l'effet négatif généralisé des droits de douane et de l'incertitude. En Chine, la croissance chuterait de 5 % en 2024 à 4 % en 2025 et en 2026. L'Inde s'en tirerait mieux, avec une croissance qui demeurerait supérieure à 6 %. Bien entendu, dans ce scénario, le FMI a également révisé à la baisse ses prévisions de croissance du volume des échanges mondiaux de biens et services à 1,7 % pour 2025 et à 2,5 % pour 2026. Il a aussi projeté une baisse des prix du pétrole pour ces deux années. À la fin mai, les contrats à terme sur le pétrole brut West Texas Intermediate (WTI) tournaient autour de 60 dollars américains, légèrement en dessous du prix au comptant. Il est clair que les autres prix des produits de base seront sensibles à la croissance mondiale et dans certains cas, comme pour les produits forestiers ou les minéraux critiques, ils pourraient aussi être touchés par les droits de douane ou les restrictions commerciales, ainsi que par leurs effets sur les volumes échangés.

B. États-Unis

1. Perspectives de croissance

Les perspectives de croissance aux États-Unis dépendent de manière inhabituelle de la politique américaine. Cela englobe bien sûr les droits de douane, mais comprend également :

- **La politique budgétaire**, qui peut influencer directement sur la demande intérieure par l'intermédiaire de l'évolution du déficit budgétaire (l'impulsion budgétaire) et indirectement par la réaction des entreprises, des consommateurs et des marchés financiers aux nouvelles mesures et à la trajectoire budgétaire. L'administration affirme que les réductions d'impôt prévues dans le « beau et grand » projet de loi inciteront à dépenser et à investir, stimulant ainsi la croissance. Toutefois, une accumulation plus rapide de la dette publique pourrait faire monter les rendements des obligations du Trésor américain et alourdir les coûts d'emprunt pour tous les emprunteurs, freinant ainsi la croissance.
- **La politique monétaire**, alors que la Réserve fédérale doit s'acquitter de la tâche délicate de remplir son double mandat, le plein emploi et la stabilité des prix, dans un contexte où elle est confrontée à la fois à un ralentissement économique et à des pressions inflationnistes.
- Une vaste campagne de **déportation des immigrants sans statut** (ainsi qu'une baisse de l'immigration), ce qui pourrait peser sur l'offre de main-d'œuvre dans certains secteurs et, dans une certaine mesure, diminuer l'investissement ainsi que la consommation des ménages.
- Une **réduction importante de la fonction publique fédérale**, susceptible d'entraîner une hausse du chômage et d'éroder la confiance des consommateurs (en raison

de la crainte de perdre leur emploi), ce qui pourrait peser sur les dépenses.

- Un ambitieux programme de **déréglementation**, notamment dans les secteurs de l'énergie et des services financiers, qui pourrait stimuler l'entrepreneuriat, l'investissement (y compris les investissements directs étrangers) et l'innovation, bien qu'il comporte aussi des risques systémiques accrus (par exemple, les répercussions des cryptomonnaies sur la stabilité financière).

Dans notre scénario de référence, les États-Unis évitent une récession, mais la croissance ralentit fortement en 2025 avant d'accélérer en 2026 pour dépasser 2 % en 2027 (tableau 2.5). D'un quatrième trimestre à l'autre, la croissance du PIB réel chute de 2,5 % en 2024 à 1,1 % en 2025, avant de remonter à 1,7 % en 2026 et à 2,2 % en 2027. En glissement annuel, la croissance atteindrait 1,6 % en 2025, 1,4 % en 2026 et 2,1 % en 2027. Le profil trimestriel que nous envisageons montre que le taux de croissance annualisé en données désaisonnalisées atteindrait un creux de 0,8 % au quatrième trimestre de 2025, tout en demeurant positif en 2026; le repli prévu au T1 2025 serait une anomalie exceptionnelle (tableau 2.6).

TABLEAU 2.5

Croissance du PIB réel américain (%)				
	2024	2025	2026	2027
Glissement annuel (%)	2,8	1,6	1,4	2,1
D'un T4 à l'autre (%)	2,5	1,1	1,7	2,2

TABLEAU 2.6

Taux de croissance trimestriel annualisé du PIB réel américain (%)							
2025				2026			
T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
-0,2	2,5	1,2	0,8	1,2	1,7	2	2

2. Perspectives relatives à l'inflation fondamentale et aux taux d'intérêt

L'inflation fondamentale aux États-Unis, mesurée par l'indice PCE de 2,5 % en avril 2025, devrait augmenter, mais culminer à 3,5 %, ou à un niveau proche, d'ici la fin de 2025, puis diminuer progressivement pour s'établir autour de 2 % d'ici la fin de 2027. Dans ce contexte, et à mesure que les effets des politiques sur l'inflation et la croissance deviennent plus clairs, la Réserve fédérale réduirait son taux directeur de 25 points de base une fois en 2025, puis à trois autres reprises d'ici juillet 2026 (tableau 2.7). Puisque la croissance se raffermirait et que l'inflation fléchirait au cours du premier semestre de 2026, les baisses de taux prévues à ce moment-là viseraient une normalisation plutôt qu'une mesure de précaution — soit un retour du taux directeur à son niveau neutre, dans un contexte où l'économie évoluerait près de son potentiel

et où l'inflation convergerait vers la cible de 2 %. Le taux directeur atteindrait ainsi 3,5 % au milieu de 2026, soit la limite supérieure de la fourchette des estimations du taux d'équilibre à long terme. Le rendement des obligations du Trésor à 10 ans demeurerait proche de 4,5 % au cours des deux prochaines années, étant alourdi par la baisse des taux d'intérêt à court terme anticipés et des pressions désinflationnistes, mais propulsé par l'ampleur des déficits budgétaires et de la dette publique.

TABLEAU 2.7

Inflation fondamentale et taux d'intérêt aux États-Unis : Scénario de référence (%)				
Décembre	2024	2025	2026	2027
Inflation fondamentale : CPEXAE, 12 mois	2,9	3,4	2,5	2,1
Taux des fonds fédéraux (plafond)	4,5	4,25	3,5	3,5
Rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans (%)	4,4	4,5	4,5	4,5

C. Canada

1. Perspectives de croissance

Les perspectives de croissance au Canada sont influencées par les politiques américaines, les perspectives économiques des États-Unis, l'incertitude, ainsi que par les mesures de riposte prises par les autorités canadiennes.

Les répercussions des changements de cap de la politique américaine se feront sentir au Canada par différents canaux :

- Les initiatives de l'administration Trump ont accentué l'incertitude et érodé la confiance encore plus qu'aux États-Unis, ce qui a freiné la consommation des ménages et l'investissement des entreprises.
- La hausse des droits de douane américains nuira aux volumes des exportations canadiennes. Certains exportateurs pourront temporairement préserver leurs volumes en réduisant leurs prix et leurs marges, mais des droits de douane de 25 % ou plus, s'ils se maintiennent, limiteront fortement ces possibilités. Un certain redéploiement des exportations canadiennes vers d'autres marchés étrangers pourra se produire, lorsqu'ils sont accessibles sur les plans logistique et économique, mais cette marge de manœuvre restera limitée. La dépréciation nette du dollar canadien par rapport au dollar américain depuis le troisième trimestre de 2024 pourrait soutenir les exportations nettes, mais là encore, cet effet serait largement éclipsé par l'imposition de droits de douane élevés s'ils sont maintenus ou élargis.
- Le ralentissement de la croissance aux États-Unis et dans le reste du monde, attribuable aux restrictions commerciales américaines et à l'incertitude connexe, aura également une incidence négative sur la croissance

des exportations canadiennes et du PIB. À l'inverse, lorsque la croissance américaine reprendra en 2026, cette reprise commencera à profiter à l'économie canadienne¹.

- Le plan américain de baisse des impôts et de déréglementation pourrait entraîner la délocalisation d'activités de production et d'investissement du Canada vers les États-Unis si aucun facteur concurrent ou initiative compensatoire n'est mis en œuvre au pays. Cet effet devrait rester modeste à court terme, mais pourrait prendre de l'ampleur et devenir significatif à moyen terme.

Les mesures de politique économique au Canada viendront soutenir la croissance.

- Les stabilisateurs automatiques, y compris la baisse des recettes publiques liée à la faiblesse des revenus et des dépenses, ainsi que la hausse des paiements de transfert découlant de la montée du chômage, atténueront certains des effets subis par les ménages, les entreprises et l'économie. Les mesures prévues par le gouvernement fédéral, dont une réduction d'impôt pour la classe moyenne qui entrera en vigueur le 1^{er} juillet, ainsi qu'une augmentation des dépenses discrétionnaires dans des domaines comme la sécurité frontalière et la défense nationale, offriront un certain contrepoids à court terme, tout comme la hausse des dépenses et de l'investissement des provinces. Les projets fédéraux visant à collaborer avec les provinces pour stimuler l'investissement privé dans les infrastructures, l'énergie, les minéraux critiques et le logement pourraient également renforcer la confiance et, avec le temps, contrebalancer d'autres facteurs pesant sur l'investissement privé.
- La BdC réduira de nouveau son taux directeur, ce qui diminuera les coûts d'emprunt pour les ménages et les entreprises, tout en allégeant le service de la dette à taux variable.

Notre scénario de référence prévoit une récession technique au Canada au milieu de 2025; toutefois, avec une certaine réduction de l'incertitude entourant le commerce d'ici la fin de l'année et un raffermissement de l'économie américaine en 2026 et en 2027, la croissance devrait progressivement se raffermir au cours de ces deux années (tableau 2.8). D'un quatrième trimestre à l'autre, la croissance du PIB réel chuterait brutalement de 2,3 % en 2024 à 0,3 % en 2025, avant de remonter à 1,8 % en 2026 et à 2 % en 2027. En moyenne annuelle, la croissance se maintiendrait légèrement au-dessus de 1 % en 2025 et en 2026, avant d'atteindre 2 % en 2027. Un profil cohérent avec ce scénario comporterait une croissance négative aux deuxième et troisième trimestres de 2025, suivie d'une reprise amorcée au quatrième trimestre de 2025 et qui se renforcerait en 2026 (tableau 2.9).

TABLEAU 2.8

Croissance du PIB réel canadien (%)				
	2024	2025	2026	2027
Glissement annuel (%)	1,6	1,1	1,0	2,0
D'un T4 à l'autre (%)	2,3	0,3	1,8	2,0

TABLE 2.9

Taux de croissance trimestriel annualisé du PIB réel canadien (%)							
2025				2026			
T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
2,2	-0,9	-0,9	0,7	1,5	1,8	2,0	2,0

Les différentes composantes de la demande réagiront de manière inégale aux tensions commerciales, à l'incertitude et à d'autres facteurs. L'investissement non résidentiel des entreprises devrait reculer sensiblement au cours des prochains trimestres, en particulier les investissements en machines et en matériel après leur envolée au premier trimestre. Le secteur des ménages sera faible. Pour le reste de 2025, la consommation des ménages devrait croître à un rythme annualisé moyen de moins de 1 %. Le secteur du logement pourrait bien continuer à se contracter, quoiqu'à un rythme moindre que celui observé au premier trimestre. Les dépenses publiques de consommation et d'investissement devraient repartir à la hausse après leur recul au premier trimestre, mais vraisemblablement à un rythme moyen plus lent que celui enregistré dans l'année précédant T1 2025. Les exportations et les importations devraient toutes deux diminuer en réaction à l'imposition de droits de douane et à l'affaiblissement de la demande nationale et internationale. En 2026 et en 2027, la croissance globale devrait se raffermir et se généraliser, à mesure que l'incertitude se dissipe, que les conditions financières s'assouplissent et que la croissance américaine se renforce.

D'après les budgets publiés en 2025, les quatre plus grandes provinces prévoient d'importants emprunts nets pour financer leurs opérations courantes et leurs achats d'immobilisation nets, ce qui contribuera de façon significative à la croissance canadienne pendant l'exercice 2025–2026 (tableau 2.10). Ensemble, les plans budgétaires de ces quatre provinces représentent une impulsion budgétaire positive équivalant à 1,3 % du PIB canadien en 2025 et en 2026. Si les budgets provinciaux étaient exécutés comme prévu (ce qui demeure une hypothèse incertaine, certaines prévisions économiques sous-jacentes étant déjà désuètes), cette impulsion serait en grande partie inversée au cours des deux exercices suivants, les provinces — en particulier l'Ontario et le Québec — prévoyant de réduire leurs déficits budgétaires. De plus, l'Ontario prévoit une baisse de plus de 4 milliards de dollars canadiens de ses dépenses d'investissement nettes en 2027 et en 2028. Nous observons que, si l'augmentation des déficits provinciaux peut soutenir la croissance à court terme, elle soulève aussi des préoccupations quant à la viabilité des finances publiques — un enjeu traité au chapitre 4, qui porte sur le gouvernement fédéral.

TABLEAU 2.10

Impulsion nette à la croissance issue de quatre budgets provinciaux				
	2024-2025	2025-2026	2026-2027	2027-2028
Québec – 25 mars				
Déficit (G\$)	8,1	11,4	7,1	3,2
Dépenses d'investissement nettes (G\$)	8,0	8,0	8,6	9,3
Emprunts nets totaux (G\$)	16,1	19,5	15,7	12,5
Variation des emprunts nets (G\$)		3,4	-3,7	-3,3
Variation en % du PIB canadien		0,14	-0,15	-0,13
Ontario – 15 mai				
Déficit (G\$)	6,0	14,6	7,8	-0,2
Dépenses d'investissement nettes (G\$)	8,6	14,0	14,4	10,0
Emprunts nets totaux (G\$)	14,6	28,6	22,2	9,8
Variation des emprunts nets (G\$)		14,0	-6,4	-12,4
Variation en % du PIB canadien		0,57	-0,26	-0,49
Alberta – 27 février				
Déficit (G\$)	-5,8	5,2	2,4	2
Dépenses d'investissement nettes (G\$)	1,0	1,3	0,9	1,4
Emprunts nets totaux (G\$)	-4,8	6,5	3,3	3,4
Variation des emprunts nets (G\$)		11,3	-3,2	0,1
Variation en % du PIB canadien		0,46	-0,13	0,00
Colombie-Britannique – 4 mars				
Déficit (G\$)	9,1	10,9	10,2	9,9
Dépenses d'investissement nettes (G\$)	5,3	6,3	7,6	7,6
Emprunt net total (G\$)	14,4	17,2	17,8	17,5
Variation des emprunts nets (G\$)		2,8	0,6	-0,3
Variation en % du PIB canadien		0,11	0,02	-0,01
Total – 4 provinces				
Variation du déficit (G\$)		24,7	-14,6	-12,7
Variation des dépenses d'investissement nettes (G\$)		6,7	1,8	-3,2
Variation des emprunts nets (G\$)		31,4	-12,8	-15,9
Variation en % du PIB canadien		1,3	-0,5	-0,6

2. Perspectives concernant l'inflation mesurée par l'IPC au Canada

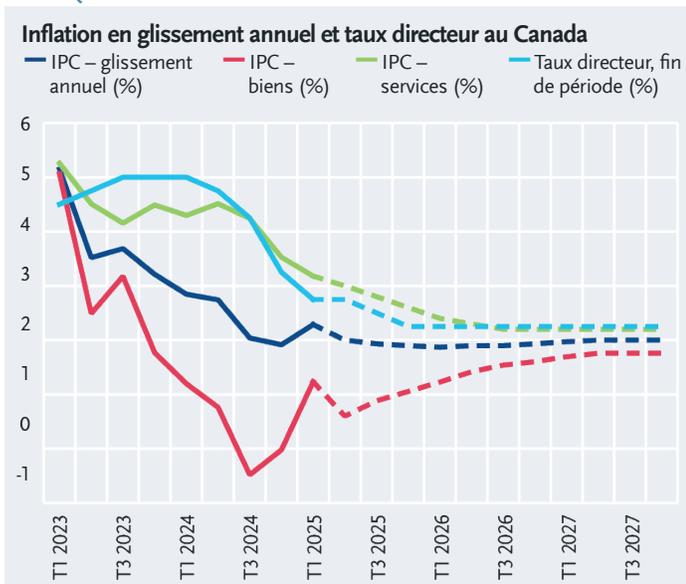
Nous prévoyons que l'inflation globale mesurée par l'IPC se situera à la cible de 2 % de la BdC, ou très près de cette cible, sur l'horizon de planification. Voici, selon nous, les principaux facteurs qui pourraient agir sur l'inflation au Canada :

- Les capacités inutilisées au sein de l'économie augmentent en 2025 et ne se résorbent que graduellement en 2026 et en 2027, exerçant une pression à la baisse sur l'inflation, mais avec une intensité décroissante après 2025. La faiblesse de la croissance de la production potentielle limite l'ampleur de ces capacités inutilisées et, par conséquent, l'intensité de la pression à la baisse sur l'inflation sur la période de projection.
- Les droits de rétorsion appliqués aux importations en provenance des États-Unis alimenteront la hausse des prix à la consommation pendant plusieurs trimestres, ce qui tend à faire augmenter légèrement l'inflation globale, mais de façon temporaire.
- Les anticipations d'inflation à long terme demeurent fermement ancrées à la cible de 2 %.
- Le dollar canadien devrait se stabiliser par rapport au dollar américain (graphique 2.1).
- Les prix internationaux du pétrole devraient rester faibles en 2025 et pendant une partie de 2026, avant de se raffermir.
- Le coût des intérêts hypothécaires continuera de contribuer de moins en moins à l'inflation liée aux services, en raison de la poursuite de la baisse du taux directeur.

3. Perspectives concernant les taux d'intérêt au Canada

Nous prévoyons que la BdC abaissera son taux directeur de 2,75 % en juin 2025 à 2,25 % d'ici décembre 2025. Cette action viendrait à la suite d'une pause en mars dernier, quand elle a évalué si la direction de la politique monétaire assurait un équilibre adéquat entre les risques d'une hausse de l'inflation liée à l'effet des droits de douane toujours en vigueur sur les prix intérieurs, et les risques d'une baisse

GRAPHIQUE 2.1



associée à une demande insuffisante (tableau 2.11). Compte tenu des ratios d'endettement plus élevés que connaîtra le gouvernement fédéral à moyen terme, nous prévoyons que le rendement des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans demeurera légèrement supérieur à 3 %, malgré la baisse des taux d'intérêt à court terme. Cela représenterait un écart négatif d'environ 130 points de base par rapport au rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans. Dans ce scénario, le dollar canadien se stabiliserait par rapport au dollar américain. Cette stabilité serait soutenue par la réduction de l'écart de taux d'intérêt à court terme entre le Canada et les États-Unis, ainsi que par une dépréciation multilatérale supplémentaire possible du dollar américain résultant d'un rééquilibrage des portefeuilles internationaux en faveur d'actifs libellés en monnaies autres que le dollar américain. Toutefois, une croissance plus faible et un surplus de capacités inutilisées au Canada par rapport aux États-Unis viendraient probablement contrebalancer ces effets.

TABLEAU 2.11

Taux d'intérêt canadiens à court terme					
	Décembre	2024	2025	2026	2027
Taux directeur de la BdC (%)		3,25	2,25	2,25	2,25
Rendement des obligations du Canada à 10 ans (%)		3,12	3,2	3,2	3,2
Dollar américain par dollar canadien		0,70	0,72	0,72	0,72

III. RISQUES PESANT SUR LA CROISSANCE AU CANADA

Le programme politique de l'administration Trump comporte plusieurs risques pour la croissance économique au Canada. Nous présentons ci-dessous trois principaux risques de baisse. Ces risques ne sont pas mutuellement exclusifs. Nous expliquons également un scénario favorable possible.

Hausse des droits de douane. Notre scénario de référence repose sur l'hypothèse selon laquelle plusieurs droits de douane actuellement imposés par les États-Unis sur les importations canadiennes seraient renégociés à la baisse, voire éliminés progressivement. Toutefois, compte tenu des objectifs incertains de l'administration Trump, il est possible que tous les droits de douane en vigueur soient maintenus à leur niveau actuel et que de nouveaux droits soient instaurés. Un tel scénario accroîtrait considérablement la probabilité que l'économie canadienne entre dans une récession plus profonde qu'une simple récession technique au cours de la prochaine année, car la demande américaine de biens canadiens ainsi que les décisions d'investissement au Canada seraient touchées négativement. Cette récession pourrait s'aggraver si le Canada décidait de répondre aux droits de douane avec plus de vigueur qu'il ne le fait actuellement. En particulier, l'élargissement des droits de rétorsion entraînerait une hausse de l'inflation au Canada, rendant moins probable une baisse des taux d'intérêt par la BdC pour soutenir l'emploi. Des droits de douane plus élevés et persistants exigeraient également un ajustement structurel plus

important de l'économie canadienne, entraînant une hausse plus marquée du chômage en raison d'une réallocation sectorielle accrue.

Incertitude accrue. Même si aucun droit de douane supplémentaire n'était imposé à l'économie canadienne au cours de la prochaine année, l'absence de clarté concernant la politique tarifaire continuerait d'alimenter une incertitude persistante qui constituerait un frein supplémentaire important pour l'économie canadienne. L'investissement au Canada demeurerait léthargique en raison de cette incertitude, et les ajustements structurels nécessaires seraient retardés. Une incertitude prolongée nuirait davantage encore si elle venait à miner la confiance des ménages canadiens quant à l'emploi et aux perspectives de croissance à long terme. Dans un tel scénario, la BdC abaisserait vraisemblablement son taux directeur sous la barre des 2,25 %, mais elle serait en définitive limitée par la pression à la baisse que cela exercerait sur le dollar canadien et le risque de hausse connexe que cela ferait peser sur l'inflation.

Récession aux États-Unis en raison du regain des tensions avec la Chine. Les États-Unis et la Chine ont récemment convenu de réduire les droits de douane de 115 %, tout en maintenant en place le droit de douane bilatéral américain de 30 % sur les importations chinoises et le droit de douane chinois de 10 % sur les importations américaines. Toutefois, cet accord pourrait ne constituer qu'un répit temporaire. Un retour des droits de douane à des niveaux avoisinant 100 %, voire 50 %, équivaldrait en pratique à un découplage entre la Chine et les États-Unis. Dans un tel scénario, les pressions inflationnistes s'intensifieraient sensiblement aux États-Unis et les perspectives de croissance se détérioreraient. En outre, la Réserve fédérale hésiterait à réduire rapidement ses taux d'intérêt en raison des pressions inflationnistes, tandis que les taux d'intérêt réels à long terme seraient vraisemblablement soumis à des pressions à la hausse en raison d'une possible perte de confiance envers les actifs américains. Un tel découplage accroîtrait fortement la probabilité d'une récession imminente aux États-Unis, susceptible d'être plus qu'une simple récession technique. Une récession plus marquée au Canada en découlerait presque à coup sûr. Ainsi, même si nos tensions commerciales avec les États-Unis devaient s'atténuer, l'aggravation d'une guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine aurait des répercussions très négatives sur nos perspectives de croissance.

Risque de hausse : normalisation rapide des échanges commerciaux. Par rapport à notre scénario de référence, nous envisageons de nombreux risques de baisse, mais également un risque de hausse. Si la stratégie actuelle de l'administration Trump visait avant tout à obtenir rapidement des concessions commerciales d'autres pays afin de stimuler les échanges — plutôt que de les restreindre —, la croissance au Canada serait plus forte que dans notre scénario de référence. Dans un tel scénario, les États-Unis accepteraient de réduire bon nombre des nouveaux droits de douane et s'abstiendraient d'en imposer d'autres, en réponse à des engagements

d'ouverture de marché de la part de leurs partenaires commerciaux. Même si une incertitude importante subsistait quant à la fiabilité de tels accords, un règlement rapide de la guerre commerciale actuelle serait perçu très positivement par les ménages, les gouvernements et les entreprises à l'échelle mondiale. Dans un tel contexte, le Canada bénéficierait directement d'une réduction des droits de douane et, indirectement, d'une accélération de la croissance à l'étranger, en particulier aux États-Unis.

IV. PARAMÈTRES DE PLANIFICATION

Nous considérons que les paramètres figurant au tableau 2.12 constituent une base raisonnable pour la planification des activités, mais, plus que jamais, les entreprises devraient évaluer la sensibilité de leurs perspectives à l'évolution des principales variables économiques et envisager des scénarios de rechange. Les membres du groupe Politique publique de Bennett Jones sont prêts à vous aider à évaluer les risques et à élaborer des scénarios alternatifs.

TABLEAU 2.12

	Canada	États-Unis
Croissance du PIB (variation en % d'un T4 à l'autre)		
2024	2,3	2,5
2025	0,3	1,1
2026	1,8	1,7
2027	2,0	2,2
IPC global (variation en % d'un T4 à l'autre)		
2024	1,9	
2025	1,9	
2026	1,9	
2027	2,0	
Taux directeur (%)		
Déc. 2024	3,25	4,5
Déc. 2025	2,25	4,25
Déc. 2026	2,25	3,5
Déc. 2027	2,25	3,5
Rendement des obligations du Trésor à 10 ans (%)		
T4 2024	3,1	4,4
T4 2025	3,2	4,5
T4 2026	3,2	4,5
T4 2027	3,2	4,5
Dollar canadien (en cents US)		
Déc. 2024	0,70	
Déc. 2025	0,72	
Déc. 2026	0,72	
Déc. 2027	0,72	

Favoriser l'investissement pour la sécurité et la prospérité

Au-delà des droits de douane et du degré d'incertitude à court terme, le Canada est aujourd'hui confronté à des lacunes sur le plan de la politique économique et à des faiblesses structurelles de longue date. Face à ce qu'il a décrit comme la plus grande crise de notre temps, le premier ministre Mark Carney a proposé une transformation ambitieuse de l'économie.

Il est largement reconnu que pour renforcer notre souveraineté et notre résilience économique, nous devons réduire notre dépendance à l'égard des États-Unis en renforçant l'intégration de notre économie intérieure ainsi que nos liens avec les pays d'Asie-Pacifique et d'Europe, en particulier.

De nouveaux marchés pour nos biens et services et des chaînes d'approvisionnement plus diversifiées ne remplaceront jamais notre relation économique avec les États-Unis, qui continuera d'être primordiale, mais ils peuvent offrir de la valeur à long terme et nous aider à gérer nos risques.

Un avenir sûr et prospère pour le Canada dépend de l'investissement dans l'infrastructure économique, l'énergie et les minéraux critiques, la défense et la sécurité,

le logement, l'innovation et la technologie améliorant la productivité, le tout à la grandeur des économies tangibles et intangibles.

Dans chacun de ces secteurs, nous pouvons, à juste titre, viser haut. Le succès reposera sur le leadership, la vision et la capacité d'exécution des secteurs public et privé.

Le GdC, les provinces, le secteur privé et les dirigeants autochtones doivent se rassembler pour élaborer des stratégies et des plans concrets pour investir à une échelle et à un rythme nettement différents du passé.

La plus grande partie de l'investissement proviendra du secteur privé. Une politique structurelle doit être le principal instrument de soutien à l'investissement et à la prise de risque du secteur privé. Compte tenu des restrictions budgétaires, les gouvernements doivent utiliser judicieusement leurs ressources et leurs bilans.

De plus, les gouvernements, les entreprises, les syndicats et les universités doivent collaborer pour bâtir une main-d'œuvre résiliente et productive qui facilitera l'ajustement structurel et la croissance de l'économie.

RÉDUCTION DE LA DÉPENDANCE DU CANADA À L'ÉGARD DES ÉTATS-UNIS : L'IMPORTANCE DU LEADERSHIP

Le premier ministre a déclaré que « L'ancienne relation que [le Canada avait] avec les États-Unis, basée sur l'intégration approfondie de nos économies [...] est terminée ».

Renforcer d'autres relations nécessitera des efforts. Les États-Unis représentent la destination de 77 % de nos exportations de biens et de 53 % de nos exportations de services; ils sont la source de 63 % de nos importations de biens et de 59 % de nos importations de services¹. Au cours des dernières décennies, notre économie s'est développée principalement dans un sens nord-sud, avec des secteurs et des chaînes d'approvisionnement canadiennes et américaines progressivement plus intégrées. Les paroles du premier ministre n'indiquent pas qu'il souhaite l'affaiblissement d'une relation économique essentielle entre les deux économies, mais plutôt un changement de direction afin de réduire la dépendance du Canada envers son partenaire économique et stratégique dominant. Cela demandera de faire croître les autres marchés et relations d'affaires rapidement.

Le marché interne doit être la priorité, cela fait consensus. Les résultats dépendront du leadership fort et uni des premiers ministres provinciaux. Quelque 532 milliards de dollars canadiens de biens et de services ont été échangés entre les provinces et les territoires en 2023, représentant 18,1 % du PIB du Canada². S'il est élargi efficacement, le commerce intérieur peut contribuer de façon importante à la résilience et à la prospérité économiques. Le premier ministre s'est engagé à éliminer toutes les barrières fédérales entravant le commerce intérieur d'ici le 1^{er} juillet 2025. Toutefois, les plus grands obstacles au commerce à l'intérieur du Canada sont les règlements provinciaux et territoriaux qui créent des préférences locales ou qui établissent de différentes normes pour les biens, les services et les travailleurs. Ces obstacles comprennent les « exceptions propres aux Parties » mentionnées dans l'Accord de libre-échange canadien (ALEC). Au fil du temps, différentes initiatives, dont certaines de la part des premiers ministres de l'Ouest, visaient à éliminer ces obstacles, mais n'ont pas réussi à galvaniser l'effort collectif de toutes les provinces et de tous les territoires. La situation semble maintenant débloquer rapidement. La province de la Nouvelle-Écosse a ouvert la voie en mars 2025 en adoptant la loi intitulée *Free Trade and Mobility within Canada Act*. L'Ontario a emboîté le pas en adoptant la *Loi de 2025 pour protéger l'Ontario en favorisant le libre-échange au Canada* et en concluant des protocoles d'entente avec la Nouvelle-Écosse, le Nouveau-Brunswick et le Manitoba. Les provinces de l'Ontario et de la Nouvelle-Écosse conviennent qu'une fois que leurs projets de loi respectifs seront en vigueur, il n'y aura plus d'obstacles au libre-échange entre elles³. L'intervention d'organismes de réglementation en Nouvelle-Écosse a entraîné des modifications du projet de loi provincial afin de garantir la supervision des ordres professionnels, preuve que les détails de la mise en œuvre sont importants. Lors de leur réunion du 2 juin, les premiers

ministres du Canada se sont engagés à « instaurer une reconnaissance multilatérale mutuelle et une mobilité de la main-d'œuvre touchant tous les secteurs de l'économie, tout en respectant la spécificité du Québec⁴. » Pour que les progrès soient durables, il faut que les premiers ministres donnent des directives claires et que toutes les autorités compétentes assurent un suivi diligent.

La diversification du commerce international ne dépend pas tant de la signature de nouveaux accords commerciaux par le gouvernement que de l'élargissement des stratégies de développement des marchés et de la chaîne d'approvisionnement des entreprises à un plus grand nombre de marchés. Les changements dans les flux de commerce et d'investissement internationaux qui représenteront au fil du temps la réponse du Canada aux tarifs douaniers et à la coercition économique des États-Unis représenteront la somme des réponses de chaque entreprise. La diversification de nos échanges commerciaux est depuis longtemps une bonne idée du point de vue de la politique et des affaires, mais elle n'a jamais été urgente, puisque le marché américain était familier, ouvert et en croissance. Nous traversons une crise qui, même si elle est résolue, nous servira de leçon sur le risque de dépendre trop d'un marché. Les entreprises peuvent tirer parti de l'Accord de partenariat transpacifique global et progressiste (PTPGP), de l'Accord économique et commercial global entre le Canada et l'Union européenne (AECG) et d'autres accords commerciaux pour accéder à de nouveaux marchés et améliorer la résilience de leurs chaînes d'approvisionnement. Les délégués commerciaux fédéraux, Exportation et développement Canada et d'autres services aux entreprises fédéraux et provinciaux peuvent les aider dans leurs activités à l'étranger. La situation de chaque exportateur et importateur est unique, mais il est possible de vouloir collectivement faire croître nos échanges commerciaux avec la région de l'Asie-Pacifique, l'Europe et le reste du monde *plus rapidement* qu'avec les États-Unis.

Le gouvernement doit régler une question qui n'est pas abordée ici, à savoir le cadre de nos échanges commerciaux avec la Chine, qui aura également des conséquences importantes sur notre économie et notre sécurité nationale.

LE DÉFI ET L'OCCASION : DES INVESTISSEMENTS RECORDS

Compte tenu des nouvelles menaces mondiales et des lacunes de longue date au Canada, l'accroissement considérable des investissements dans notre infrastructure et nos actifs économiques, sociaux et de sécurité est une priorité nationale. Le défi pour le Canada est moins de faire croître la consommation ou de redistribuer davantage la richesse que d'accroître la part de l'investissement public et privé dans l'économie. Nous avons l'occasion de transformer notre économie afin d'assurer notre sécurité et notre prospérité.

Il existe un grand consensus dans les milieux politique et économique pour renforcer les actifs dans au moins cinq

domaines critiques; dans chacun d'eux, des ensembles distincts de stratégies et de partenariats sont nécessaires pour obtenir des résultats ambitieux dans de courts délais. Le succès dépendra du passage le plus rapide possible des objectifs ou des cibles aux décisions finales d'investissement concrets dans de nouvelles capacités.

Les cinq domaines d'investissement ne sont pas les seuls importants, mais ils méritent une attention nationale prioritaire.

(i) Corridors commerciaux

Les projets d'infrastructure visant à développer le pays suscitent un grand intérêt politique. Lors de leur réunion du 21 mars 2025, les premiers ministres ont confirmé « qu'un corridor commercial appuyant la souveraineté et l'essor économique du Canada en reliant le pays d'un océan à l'autre constitue une priorité commune. En effet, ce corridor faciliterait le transport et l'exportation du pétrole, du gaz, des produits agricoles, de l'électricité, des minéraux critiques et d'autres marchandises⁵ ». Le 2 juin, les premiers ministres ont discuté de « projets d'intérêt national répondant aux critères suivants, susceptibles d'être sujets à des consultations avec les peuples autochtones dont les droits pourraient être touchés :

- Renforcer l'autonomie, la résilience et la sécurité du Canada.
- Présenter des avantages indéniables pour le Canada et soutenir la croissance économique.
- Avoir une forte probabilité d'exécution.
- Être prioritaire pour les dirigeants autochtones.
- Avoir un potentiel de croissance propre, tel que l'utilisation des technologies propres et de pratiques durables⁶. »

La tâche immédiate consiste à transformer le concept des corridors commerciaux en projets réels menés par des promoteurs engagés. Lorsque cela se justifie, les nouveaux projets linéaires comme des routes, des chemins de fer, des pipelines ou des lignes de transmission devraient être évalués et construits en tant que corridors polyvalents et multimodaux. Il est également possible d'accroître la capacité et la polyvalence des corridors existants.

Pour attirer et mobiliser des capitaux afin de réaliser ces projets, les gouvernements devront collaborer pour simplifier leurs processus d'examen et d'obtention de permis. Le processus réglementaire canadien qui se révèle parfois lourd, long, coûteux, non ciblé, redondant et imprévisible a fait l'objet de nombreuses discussions. Les modifications apportées à la *Loi sur l'évaluation d'impact* (Canada) en 2024 à la suite d'un jugement de la Cour suprême selon lequel la Loi originale était inconstitutionnelle n'ont pas définitivement résolu

la question de savoir si la Loi circonscrira désormais correctement l'exercice de l'autorité fédérale sur les projets aux effets relevant de la compétence fédérale. Le gouvernement fédéral propose une loi appelée *Unité de l'économie canadienne* qui simplifierait l'examen des projets d'intérêt national. Le 2 juin, les premiers ministres ont également convenu « de mettre en œuvre d'une manière efficace et effective le principe “un projet, une évaluation”⁷ ». Là encore, le leadership continu des premiers ministres sera essentiel. Une orientation et une gouvernance solides visant à harmoniser les actions des organismes de réglementation et à favoriser le changement du système de réglementation peuvent favoriser un processus réglementaire diligent, discipliné, prévisible, efficace et collaboratif⁸.

Un défi de taille pour les gouvernements et les promoteurs de projets consiste à procéder avec clarté juridique et rapidité tout en respectant les obligations envers les peuples autochtones et en établissant des partenariats productifs. Le discours du Trône indique que « Tout en mettant de l'avant ses projets d'intérêt national, le Gouvernement restera résolument guidé par le principe du consentement libre, préalable et éclairé. » Cela peut représenter un défi, en particulier pour les projets linéaires qui mettent en jeu les divers points de vue ou intérêts des titulaires de droits autochtones, qui sont parfois contradictoires. Les gouvernements et les promoteurs ont tous deux un rôle essentiel à jouer dans la mise en place des bases de la réussite.

La participation des peuples autochtones tôt dans le processus est désormais largement reconnue comme une occasion de faire avancer les projets tout en assurant le progrès de la réconciliation et du partage des bénéfices économiques. De plus en plus, il existe des partenariats fructueux qui peuvent servir de modèles et des instruments financiers, comme des garanties de prêts fédérales ou provinciales pour des investissements en capitaux propres, qui servent à établir une structure d'entreprise collaborative.

(ii) Infrastructures énergétiques

L'expansion et la diversification de nos échanges commerciaux, l'accès à une énergie fiable et à un prix concurrentiel, ainsi que la sécurité des chaînes d'approvisionnement nécessitent une expansion rapide de nos infrastructures et de nos actifs dans le domaine de l'énergie et des minéraux critiques. Le premier ministre a déclaré qu'il voulait que le Canada devienne une superpuissance énergétique, tant dans le domaine des énergies propres que des énergies classiques, et que cela pourrait comprendre la construction de nouveaux pipelines lorsque les provinces et les peuples autochtones soutiennent le projet.

Concernant le pétrole et le gaz (y compris le GNL), l'enjeu crucial pour les gouvernements et le secteur consiste à trouver un moyen d'exploiter la valeur de nos ressources tout en réduisant l'intensité et, en fin de compte, le

volume absolu des émissions de GES dans le processus de production. Il y a deux réalités fondamentales en jeu. Premièrement, l'industrie pétrolière et gazière représente environ 20 % des exportations du Canada et constitue une source de prospérité partout au pays grâce aux emplois, aux chaînes d'approvisionnement, au rendement des investissements et aux revenus directs et indirects des gouvernements⁹. Le marché mondial du GNL, qui remplace en partie le charbon, connaît une forte croissance et le marché du pétrole n'a pas encore atteint un plateau. Deuxièmement, l'industrie pétrolière et gazière représente 30 % des émissions de GES du Canada¹⁰. Par conséquent, une stratégie visant à réduire l'intensité des émissions et, en fin de compte, les émissions en termes absolus du secteur est essentielle pour réaliser des progrès vers l'atteinte des objectifs climatiques nationaux. Les provinces de l'Alberta et de la Saskatchewan, ainsi que le secteur lui-même, s'opposent vivement à l'imposition d'un plafond fédéral sur les émissions en termes absolus. Une discussion devrait aller au-delà du dilemme de l'existence ou de l'absence d'un plafond et analyser les compromis pour évaluer ce qui peut être réalisé en augmentant l'offre *et* en accélérant l'investissement dans l'atténuation des émissions, y compris le captage et le stockage du carbone (CSC). L'analyse de nouveaux pipelines devrait tenir compte des avantages, sur le plan de l'économie et de la sécurité nationale, de réduire notre dépendance à l'égard de la demande et de l'offre américaines. L'analyse de rentabilité est probablement plus favorable pour de nouvelles capacités d'exportation via la côte ouest que pour de nouveaux gazoducs vers l'est. Encore une fois, un promoteur privé ayant un projet concret et des capitaux disponibles devrait servir de force motrice. Les gouvernements peuvent ensuite travailler avec le promoteur pour faciliter la réussite.

L'hydrogène et l'ammoniac figurent au nombre des produits qui pourraient être exportés, en particulier vers l'Asie. Les exportations d'ammoniac pourraient tirer parti de nos ressources en gaz naturel (avec le CSC), contribuer à la diversification de nos échanges commerciaux et aider à développer la masse critique pour un secteur national de l'hydrogène. S'il existe une solide analyse de rentabilisation, les gouvernements, le secteur et les groupes autochtones devraient redoubler d'efforts pour créer des conditions propices à l'investissement dans l'infrastructure d'approvisionnement et de transport afin de saisir cette occasion. L'hydrogène vert produit avec l'énergie renouvelable est probablement un projet à plus long terme.

Doubler le réseau électrique au cours des 25 prochaines années pour alimenter une économie en croissance et plus propre constitue un défi de taille. Les interconnexions peuvent contribuer au déploiement efficace des capacités de production et à l'amélioration de la fiabilité du réseau. Toutefois, chaque territoire accordera la priorité à son propre approvisionnement en fonction de ses ressources et de ses choix en matière de technologie.

La planification et la réalisation des investissements, que ce soit par des fournisseurs indépendants ou par des services publics d'état ou privés, exigent une réglementation environnementale, climatique et économique claire.

L'objectif du *Règlement sur l'électricité propre* fédéral est la mise sur pied d'un réseau carboneutre qui présente des risques et des coûts importants dans certains territoires qui dépendent du gaz naturel pour leur capacité de production de base. Entre-temps, des éléments de la réglementation économique provinciale peuvent décourager les investissements dans des actifs qui ne sont pas les moins coûteux, mais qui peuvent améliorer la fiabilité du réseau ou introduire des innovations technologiques. Les gouvernements et les organismes de réglementation doivent s'assurer que les règles sont claires et qu'elles incitent à l'investissement dans une capacité de production d'énergie fiable et à prix concurrentiel pour une économie plus propre.

Certains projets tels que le CSC, les grands réacteurs nucléaires ou les petits réacteurs modulaires, l'éolien en mer, l'hydrogène ou l'extraction et le traitement de minerais critiques (et l'infrastructure habilitante) nécessiteront un soutien financier public pour réduire les risques intrinsèques à ces investissements et améliorer le rendement potentiel. Au cours de la législature précédente, le gouvernement fédéral a introduit de généreux crédits d'impôt à l'investissement (remboursables) pour différents projets d'énergie propre. Il faudra consulter davantage les promoteurs de projets pour déterminer si les crédits d'impôt peuvent permettre d'atteindre les résultats escomptés et/ou si d'autres formes de soutien financier public pourraient être nécessaires et appropriées pour réaliser au moins les premiers projets.

(iii) Sécurité nationale

Afin de respecter nos engagements envers nos alliés et de préserver notre sécurité nationale, le Canada doit faire passer les dépenses militaires de 1,4 % du PIB en 2024 à au moins 2 % du PIB d'ici 2030; de fait, les discussions au sein de l'OTAN feront augmenter notre objectif de dépenses. En préparation au sommet de l'OTAN qui se tiendra du 24 au 26 juin à La Haye (Pays-Bas), le secrétaire général Mark Rutte a proposé un objectif de 5 % du PIB d'ici 2032, dont 3,5 % du PIB pour les « dépenses militaires pures » et 1,5 % du PIB pour les dépenses connexes, y compris l'infrastructure et la cybersécurité¹¹. L'Allemagne appuie ces objectifs. Il n'est pas réaliste de s'attendre à ce que le Canada puisse, dans un avenir prévisible, allouer de façon productive près de 5 % de son PIB à des fins de défense. Même 2 % ou 2,5 % du PIB représente un défi budgétaire important dans le contexte des autres pressions budgétaires dont il est question au chapitre 4. Pourtant, dans un monde incertain, le Canada n'a d'autre choix que d'augmenter considérablement ses dépenses en matière de défense.

Il est essentiel de veiller à ce que ces dépenses s'appuient le plus possible sur les capacités économiques, les actifs et les technologies du pays — et qu'elles les renforcent.

La planification stratégique et le financement et la gestion de notre enveloppe de dépenses doivent permettre de réaliser des avantages qui vont au-delà des retombées sectorielles, régionales et technologiques intégrées à la politique d'approvisionnement actuelle.

Afin de renforcer notre sécurité nationale et de respecter nos engagements, nous devons faire des achats importants auprès de fournisseurs étrangers d'équipement de défense et négocier des avantages industriels et technologiques pour le Canada. Toutefois, pour développer notre capacité nationale, il sera important d'élargir la base industrielle nationale en matière de défense et de positionner nos entreprises de manière à ce qu'elles participent au marché mondial et s'y imposent. Selon le Conseil canadien des affaires : « Le gouvernement du Canada peut protéger les Canadiens et respecter ses engagements internationaux en renforçant sa souveraineté industrielle en matière de défense, et ce, en investissant dans une base industrielle de défense canadienne robuste. En agissant de manière stratégique, il peut à la fois renforcer la sécurité et la prospérité économiques¹². »

Une base industrielle plus solide en matière de défense nationale ainsi que des liens stratégiques avec des partenaires d'Europe et d'Asie-Pacifique peuvent contribuer à diversifier nos échanges commerciaux et à renforcer notre sécurité. Le Canada continuera d'accorder la priorité à une collaboration étroite avec les États-Unis, notamment à la modernisation du Commandement de la défense aérospatiale de l'Amérique du Nord (NORAD). Toutefois, la formulation d'une nouvelle stratégie de défense est également une occasion de participer à des partenariats en matière de sécurité et d'intégrer des chaînes d'approvisionnement avec d'autres partenaires. Un exemple d'un tel partenariat est celui entre le Canada et l'Australie pour le développement de la technologie de radar transhorizon pour la surveillance du Nord canadien¹³. Le premier ministre a également évoqué la participation du Canada au plan ReArm Europe¹⁴.

La protection de notre souveraineté territoriale et de notre sécurité nationale peut également être renforcée grâce à des investissements dans des infrastructures à double usage dans le nord du Canada, qui favorisent l'exploitation des ressources, l'ouverture de nouvelles routes commerciales et la création d'occasions pour les communautés autochtones.

Une plus importante enveloppe de dépenses pour la sécurité nationale devrait également comprendre des contributions proportionnellement plus importantes à la technologie, à la recherche et au développement canadiens, y compris les technologies à double usage. Cela peut comprendre des investissements en cybersécurité et en télédétection, ainsi que de l'innovation axée sur la mission en collaboration avec des chercheurs et des entreprises canadiennes, comme l'a d'abord fait l'armée américaine.

(iv) Logement

Il existe un consensus au Canada voulant qu'il faille accroître le nombre de logements et les rendre plus abordables.

Comme l'indique le rapport *Études économiques de l'OCDE : Canada 2025*, les prix réels des logements ont presque doublé au pays depuis 2007, et les loyers ont également augmenté plus rapidement que dans la plupart des autres pays de l'OCDE¹⁵. L'OCDE note non seulement une insuffisance de l'offre, mais aussi l'inadéquation entre l'offre et la demande de logements, en plus d'un manque de logements locatifs et abordables. Le nombre de mises en chantier au Canada, en moyenne de 254 700 unités de 2021 à 2024, a été nettement plus élevé qu'au cours des quatre dernières décennies, mais à peu près au même niveau qu'au cours des années 1970, malgré une croissance démographique beaucoup plus importante¹⁶.

Le premier ministre propose de nouveaux modèles de coopération entre les secteurs public et privé pour accélérer la construction de logements, notamment en mettant à la disposition des promoteurs privés un financement à faible coût de 25 milliards de dollars canadiens. Cela comprend l'appui à la création d'un secteur moderne du logement qui peut s'appuyer sur la technologie canadienne des maisons modulaires et préfabriquées, les travailleurs canadiens et le bois d'œuvre canadien. Le gouvernement a entrepris d'améliorer l'abordabilité pour les acheteurs d'une première maison en éliminant la TPS sur les maisons neuves d'une valeur allant jusqu'à 1 million de dollars canadiens et en réduisant la TPS sur les maisons d'une valeur entre 1 et 1,5 million de dollars canadiens. Le gouvernement collaborera également avec les provinces et les territoires pour réduire de moitié les redevances municipales d'aménagement pour les logements collectifs.

L'objectif national d'accélérer la construction de nouveaux logements pourrait être tempéré par le fait que le Canada alloue déjà plus de ressources à l'investissement résidentiel qu'aucune autre économie avancée. Dans sa plateforme électorale, le Parti libéral s'était fixé comme objectif de doubler le taux de construction de nouvelles maisons pour le porter à 500 000 par année; cet objectif peut sembler ambitieux. En 2024, l'investissement résidentiel au Canada représentait près de 8 % du PIB réel, soit près du double de ce qu'il est aux États-Unis et plus que dans toute autre économie de l'OCDE¹⁷. Compte tenu des contraintes de main-d'œuvre et de la nécessité d'accélérer aussi la construction non résidentielle, y compris les corridors commerciaux et les infrastructures énergétiques, il ne semble pas possible de doubler la construction résidentielle au cours des prochaines années.

Le leadership des gouvernements provinciaux et municipaux sera essentiel pour réaliser des progrès réguliers et mesurables. Il ne s'agit pas seulement de mobiliser des capitaux et des ressources privés pour construire les maisons. Les gouvernements provinciaux et locaux doivent accélérer la planification et l'obtention des permis nécessaires à l'aménagement et à la construction de l'infrastructure requise pour accueillir de nouvelles maisons et servir les citoyens.

(v) Innovation, technologie, infrastructure numérique et IA

Un effort visant à construire des infrastructures et des actifs physiques et à répondre à nos besoins en matière d'échanges commerciaux, d'énergie, de sécurité nationale et de logement ne peut occulter le besoin d'innover et de stimuler la croissance de la productivité dans l'ensemble de l'économie, notamment grâce à la technologie, à la numérisation et à l'IA. En fait, dans tous les domaines susmentionnés, l'innovation et le déploiement et la commercialisation de la technologie seront essentiels pour construire rapidement et réaliser de la valeur. Il est peu probable que les entreprises canadiennes concurrencent les grandes entreprises technologiques sur le plan des plateformes et des infrastructures d'IA, mais elles peuvent obtenir un avantage commercial en développant, en utilisant et en commercialisant des applications qui améliorent la productivité.

De même, nos préoccupations à l'égard du commerce des marchandises en réponse aux mesures douanières américaines ne doivent pas éclipser les secteurs des services (y compris le secteur public) et la valeur des investissements dans les actifs incorporels, notamment la propriété intellectuelle et les données, pour notre sécurité économique et nationale. En réalité, l'expansion continue des grandes entreprises technologiques américaines ainsi que l'émergence rapide de la Chine en tant que puissance d'innovation dans une série de technologies stratégiques représentent pour notre souveraineté et notre prospérité un défi tout aussi existentiel que les tarifs douaniers du président Trump et des menaces de pressions économiques.

Nos lacunes en matière d'innovation et de croissance de la productivité existent depuis longtemps et exigent de nouvelles approches et une collaboration plus étroite entre les gouvernements, les entrepreneurs, les investisseurs, les entreprises en démarrage et les universités et collèges pour créer des atouts et des avantages canadiens distincts. Il est peu probable que l'introduction de nouveaux programmes de financement ou l'élargissement de programmes existants fassent bouger les choses. Les efforts peuvent être axés sur la politique-cadre et la réglementation. Par exemple, dans le secteur des services financiers, après des années de retard dans la mise en place d'un système de paiements de détail modernisé et d'un système bancaire ouvert, la réglementation devrait être adaptée rapidement pour stimuler davantage la concurrence, l'innovation et la numérisation tout en gérant les risques de façon responsable.

Les avancées de la numérisation et de l'IA reposent sur des actifs physiques situés dans des centres de données gourmands en énergie. Il existe un intérêt commercial à tirer parti des actifs énergétiques canadiens pour attirer les investissements dans les centres de données. Les arguments en faveur d'une intervention publique pour soutenir un tel investissement devraient être évalués en examinant comment le déploiement de centres de

données au Canada peut soutenir notre écosystème d'innovation et faire progresser nos intérêts économiques et de sécurité nationale.

CONDITIONS NÉCESSAIRES AU DÉBLOCAGE DE L'INVESTISSEMENT

Une transformation historique de l'économie, comme l'a souhaité le premier ministre, nécessite la mobilisation de ressources colossales.

Le Canada n'est pas le seul pays qui cherche à améliorer sa sécurité économique et nationale. Il est en concurrence avec d'autres pays pour l'attraction et la réalisation des investissements qui seront dirigés et financés en grande majorité par le secteur privé. Dans l'Union européenne (UE), par exemple, un autre ancien banquier central, Mario Draghi, a recommandé de hausser les investissements d'un montant équivalent à près de 5 % du PIB de l'UE afin de restaurer la compétitivité européenne¹⁸. M. Draghi a noté qu'historiquement, environ quatre cinquièmes des investissements productifs proviennent du secteur privé en Europe. Bien entendu, le programme du président Trump de déréglementation, de faibles impôts et de tarifs douaniers à l'importation vise à attirer des investissements aux États-Unis aux dépens des autres pays, y compris le Canada.

Les sociétés canadiennes et étrangères, les investisseurs institutionnels, les fonds souverains, les fonds de capital-investissement et les fonds d'emprunt privés recherchent tous des actifs, des projets et des entreprises qui produiront les meilleurs rendements ajustés en fonction du risque.

Au moins quatre facteurs sont essentiels à la mobilisation de ce capital :

- **Du leadership et un accent sur l'exécution.** Le premier ministre a déclaré sans équivoque que le Canada n'est pas à vendre. Cependant, le Canada est ouvert aux affaires, ce qui doit être communiqué en mots et en gestes, non seulement par le gouvernement fédéral, mais aussi par les provinces, les territoires, les chefs des communautés autochtones et les chefs d'entreprise.
- **Une politique structurelle réactive.** C'est en grande partie le marché, et non les gouvernements, qui entreprendra le développement de corridors commerciaux, qui élargira et diversifiera les marchés ou qui développera les meilleures applications d'IA. La première tâche des gouvernements est d'établir un environnement prévisible et compétitif pour les investissements et de supprimer les obstacles réglementaires qui ne servent aucun intérêt évident et convaincant en matière de politique. À l'heure actuelle, notre priorité est de favoriser la stabilité et la confiance en normalisant le plus possible nos relations commerciales avec les États-Unis d'une manière conforme à nos intérêts nationaux. En ce qui concerne les grands projets d'énergie et

d'infrastructure, un système d'examen et d'octroi de permis simplifié et efficace est une condition essentielle. Dans le domaine de l'IA, il faut obtenir un équilibre entre la réglementation visant à prévenir les atteintes à la protection des renseignements personnels et les préjudices publics, et des cadres visant à favoriser l'innovation et la croissance de la productivité. Il est grand temps de procéder à un examen complet, étape par étape, de la structure du régime fiscal des entreprises.

- **Une discipline financière et budgétaire.** La volonté politique de construire et de débloquer des investissements risque d'attirer de nombreuses propositions dont l'analyse de rentabilité est incertaine et qui visent à obtenir d'importantes subventions publiques. Les gouvernements doivent répondre à ces propositions selon des principes et de façon cohérente, disciplinée et coordonnée. Il existe des arguments incontestables en faveur de l'investissement public dans des infrastructures ou des actifs qui servent le bien public et qui ne peuvent être à but lucratif, par exemple, dans l'éducation, la santé publique, la sécurité publique et la sécurité nationale. Il existe également des arguments solides en faveur de l'aide fiscale à l'innovation ou de programmes dans ce domaine, y compris la recherche et le développement et les projets ou entreprises entourant la commercialisation pour aider à réduire les risques encourus par les investisseurs privés et à reconnaître les avantages (par exemple les externalités positives) non saisis par eux. Toutefois, les gouvernements doivent adopter une approche rigoureuse à l'égard des propositions sollicitant leur participation. Au cours des dernières années, la multiplication des programmes d'aide financière gouvernementale n'a pas seulement représenté un coût fiscal important, elle a également semé la confusion parmi les promoteurs de projets et les investisseurs. Il faut simplifier l'intervention des gouvernements. Une approche consiste à favoriser, encore une fois de façon sélective, un financement à faible coût qui peut utiliser le bilan du gouvernement pour réduire le coût du capital pour les partenaires publics ou privés dans des entreprises qui ne sont peut-être pas entièrement commercialisables, mais qui sont dans l'intérêt national. Dans ce cas-ci, l'objectif du gouvernement est d'attirer des capitaux privés et non de les faire fuir. Le premier ministre propose cette approche pour le logement, avec une enveloppe de 25 milliards de dollars canadiens pour les promoteurs privés. La Banque de l'infrastructure

du Canada (BIC) a été mise sur pied pour jouer ce rôle dans le domaine de l'infrastructure¹⁹. Le Fonds de croissance du Canada (FCC) peut servir à des fins semblables pour certains investissements. La discipline budgétaire nécessite que le gouvernement vise un rendement moyen sur ses investissements dans ces entités de la Couronne qui soit au moins équivalent au coût de sa dette, sauf si le cadre budgétaire le prévoit expressément.

- **Des stratégies et des plans en matière de ressources humaines (RH).** Les employeurs et les promoteurs de projets de l'ensemble de l'économie déplorent une pénurie de travailleurs, qu'il s'agisse de personnel hautement qualifié, de travailleurs de métier, de travailleurs du secteur de la santé ou des travailleurs sociaux. La façon dont nos besoins en RH peuvent être satisfaits par les travailleurs migrants, y compris les nouveaux résidents permanents dans le cadre des volets d'immigration économique et les travailleurs étrangers temporaires a fait l'objet d'un grand nombre de débats et d'expériences. En 2022 et en 2023, la forte croissance du nombre de nouveaux résidents non permanents, y compris les travailleurs étrangers temporaires et les étudiants étrangers, a entraîné une augmentation insoutenable du taux de croissance de la population canadienne²⁰. La lettre de mandat du premier ministre aux ministres établit qu'« Attirer les plus grands talents du monde pour bâtir notre économie tout en ramenant nos taux globaux d'immigration à des niveaux viables » est l'une des sept priorités du gouvernement²¹. L'immigration ne sera pas la solution à toutes les pénuries réelles ou perçues de main-d'œuvre. De plus, il y aura des limites à notre capacité de sélectionner les immigrants pour répondre à des besoins particuliers dans une région, un secteur ou une profession. En fait, rien ne peut remplacer un système d'éducation et de formation efficace, une mobilité de la main-d'œuvre dans l'ensemble du pays qui ne soit pas entravée par des règles ou des règlements provinciaux et un marché du travail concurrentiel qui fixe les salaires à des niveaux qui favoriseront une répartition efficace des ressources. Les gouvernements, les entreprises, les syndicats et les universités doivent collaborer à l'élaboration de stratégies et de plans.

Le Canada est à la croisée des chemins. La situation nécessite un leadership d'excellence des secteurs public et privé, ainsi qu'un engagement commun et soutenu envers l'exécution.

Pressions budgétaires et viabilité des finances publiques

Les gouvernements au Canada et à l'étranger sont confrontés à un ensemble de pressions budgétaires qui, avec le temps, pourraient sérieusement mettre à l'épreuve la viabilité des finances publiques. À court terme, le ralentissement économique engendré par les droits de douane américains, les perturbations commerciales et l'incertitude politique entraînera une érosion budgétaire. À moyen terme, les tensions géopolitiques nécessiteront une hausse des dépenses liées à la défense, tandis que les transformations structurelles, notamment la reconfiguration de l'économie mondiale, exerceront une pression accrue sur les gouvernements pour soutenir les investissements publics et privés en matière de capacité de production et d'innovation. Par ailleurs, les perspectives de croissance à moyen terme demeurent modestes, et les taux d'intérêt devraient rester nettement plus élevés qu'avant la pandémie, les marchés de la dette étant sous tension et vulnérables aux perturbations.

Dans un contexte mondial fortement incertain, les gouvernements doivent analyser avec rigueur la dynamique de la dette à moyen et long terme, ainsi que les risques qui y sont associés. Si l'évolution macroéconomique et les conditions de marché se révèlent négatives et qu'aucune discipline budgétaire stricte n'est adoptée, la dette peut rapidement devenir défavorable. La dette peut alors croître plus vite que le PIB, les frais d'intérêts accaparer une part croissante des revenus, et l'accès aux nouveaux emprunts devenir plus difficile et plus coûteux. Ces complications deviennent alors difficiles à corriger et nécessitent des compressions marquées dans les programmes et services, comme cela a été le cas au Canada au milieu des années 1990.

Le premier ministre a fixé pour le Canada un objectif ambitieux : entreprendre sa plus vaste transformation économique depuis la Seconde Guerre mondiale. Parallèlement, pour assurer la sécurité nationale dans un monde plus instable et respecter les engagements du pays envers ses alliés de l'OTAN, le gouvernement devra faire

passer les dépenses liées à la défense de 1,4 % du PIB en 2024 à au moins 2 % d'ici 2030, voire plus tôt. Afin d'améliorer l'abordabilité, le gouvernement met en œuvre une réduction d'impôt destinée à la classe moyenne qui entraînera un manque à gagner annuel de six milliards de dollars canadiens pour les finances publiques. Le ministre des Finances devra aussi composer avec de nombreuses autres pressions budgétaires, tant à court qu'à moyen terme.

Dans le discours du Trône prononcé le 27 mai 2025, on affirme la volonté du gouvernement de réduire ses dépenses pour permettre aux Canadiens d'investir davantage. Afin de faire preuve de discipline budgétaire, le gouvernement prévoit limiter la croissance des dépenses de fonctionnement à moins de 2 % par année. Il propose de plafonner les effectifs au sein de la fonction publique, d'éliminer les dédoublements et de miser sur la technologie, y compris l'IA, pour améliorer la productivité du secteur public.

Ces mesures vont dans la bonne direction. Toutefois, une réduction soutenue du ratio dette fédérale-PIB *ne* pourra *pas* se produire seulement en ciblant des économies dans la prestation des programmes et services. Le gouvernement a exclu toute réduction des principaux transferts aux provinces, aux territoires et aux particuliers. Il faudra donc procéder à des compressions substantielles dans les dépenses de *programmes* fédéraux.

En nous fondant sur des hypothèses prudentes et raisonnables concernant la croissance économique et les taux d'intérêt à moyen terme, nous estimons qu'une réduction progressive du ratio dette fédérale-PIB, par exemple d'un demi-point de PIB par année, exigera que le gouvernement dégage un excédent budgétaire primaire de l'ordre de 0,5 % à 1 % du PIB sur une base annuelle. Sur l'ensemble du cycle économique, les revenus budgétaires devront donc, en moyenne, excéder les dépenses budgétaires avant les frais d'intérêts. Par conséquent, les

impôts versés par les Canadiens dépasseront en moyenne, dans une certaine mesure, la valeur des services qu'ils reçoivent.

Pour atteindre cet objectif, le gouvernement devra réaliser des économies permanentes de l'ordre de 15 % à 20 % dans les dépenses de programmes non liés à la défense d'ici la fin de l'horizon financier. Il s'agit d'un effort important, mais encore modeste comparativement au rajustement budgétaire de grande envergure entrepris au milieu des années 1990.

Un examen des programmes fédéraux permettra d'éliminer ceux qui ne sont ni essentiels ni efficaces, et donnera aux ministres ainsi qu'à une fonction publique simplifiée la marge de manœuvre nécessaire pour se concentrer sur les responsabilités clés de l'État et la prestation efficiente d'un ensemble restreint de priorités.

Si le gouvernement souhaite mettre en œuvre de nouveaux programmes d'envergure ou si ses alliés de l'OTAN exigent que les dépenses liées à la défense atteignent 3 % ou plus du PIB, le gouvernement devra alors procéder à des compressions plus importantes ailleurs, sinon il devra envisager des hausses d'impôt.

Fait important, un plan budgétaire durable peut intégrer plus d'emprunts destinés à financer des *investissements* gouvernementaux dans des actifs, financiers ou non financiers, à condition que ceux-ci génèrent des résultats concrets et des flux de revenus futurs. Dans certains cas, cette approche peut aussi favoriser des investissements privés plus importants.

Pour optimiser les bilans publics et promouvoir la gestion efficiente de grandes infrastructures, comme les routes et les ponts, les gouvernements fédéral et provinciaux devraient attacher plus d'importance à leur tarification. Une telle approche permettrait de transférer une plus grande part des coûts des contribuables vers les usagers et favoriserait un recours accru aux partenariats public-privé.

Pour dégager du capital destiné aux investissements publics dans de nouveaux actifs, les gouvernements devraient également envisager la vente ou la location à long terme d'actifs existants, comme les grands terminaux aéroportuaires, qui génèrent des revenus stables et peuvent représenter une proposition d'affaires attrayante à long terme pour des investisseurs institutionnels.

UN ÉVENTAIL DE PRESSIONS MONDIALES ET NATIONALES POUSSANT LES GOUVERNEMENTS À ACCROÎTRE LEURS EMPRUNTS NETS

Les tensions géopolitiques, les bouleversements commerciaux et les transformations structurelles, de même que les risques et particularités propres à chaque territoire, créent de nouvelles pressions liées à l'endettement pour les gouvernements partout dans le monde.

À court terme, les droits de douane et les perturbations commerciales vont ralentir les économies des États-Unis et du reste du monde, et nuire à l'équilibre budgétaire des gouvernements par l'intermédiaire de stabilisateurs automatiques et de mesures discrétionnaires potentielles.

À moyen terme, un ensemble de facteurs exercera une pression accrue sur les équilibres budgétaires et contribuera à une hausse de l'endettement public.

Aux États-Unis, les dynamiques politiques empêchent toute action sérieuse visant à maîtriser les déficits et à freiner l'accumulation de la dette. En 2024, le déficit budgétaire des États-Unis s'élevait à 1,8 billion de dollars américains, soit 6,4 % du PIB, dans une économie quasiment à plein emploi¹. Comme mentionné au chapitre 1, le « beau et grand projet de loi » en cours d'examen au Congrès pourrait ajouter environ 3 billions de dollars américains à la dette au cours des 10 prochaines années (ou 5,2 billions de dollars américains si les mesures temporaires qu'il contient deviennent permanentes). Et cela s'ajoutera à une trajectoire budgétaire qui prévoit déjà environ 20 billions de dollars américains d'endettement supplémentaire sur

cette période. Ainsi, la dette publique pourrait passer de 100 % du PIB en 2025 à 125 % ou à 129 % du PIB d'ici 2034². Les revenus provenant des droits de douane pourraient atténuer une partie de la croissance de la dette, mais n'altéreront pas fondamentalement les tendances budgétaires sous-jacentes.

En Allemagne, le chancelier Friedrich Merz est parvenu à une entente avec ses partenaires de coalition à l'égard de la réforme révolutionnaire du plafond national que s'est fixé constitutionnellement le pays. Cette entente permettra d'importants nouveaux emprunts pour financer les dépenses liées à la défense et aux investissements publics.

Au sein de l'Union européenne (UE), le plan « ReArm Europe » proposé par la Commission européenne vise à faciliter le financement d'une hausse des dépenses annuelles de défense pouvant atteindre 1,5 % du PIB. Les dépenses de l'UE en matière de défense ont augmenté d'environ 30 % entre 2021 et 2024 pour atteindre 1,9 % du PIB³. L'augmentation projetée de jusqu'à 3,4 % du PIB nécessitera un important recours à l'endettement public. Le plan active une clause dérogatoire du pacte de stabilité et de croissance pour permettre aux États membres d'accroître sensiblement leurs dépenses et leurs emprunts de défense sans déclencher la procédure de déficit excessif⁴. Le plan comprend également une facilité de prêt de 150 milliards d'euros pour aider les États membres à investir dans des domaines clés de la défense tels que la défense antimissile, les drones et la cybersécurité.

Parallèlement, dans un contexte de transformations structurelles et de reconfiguration des chaînes

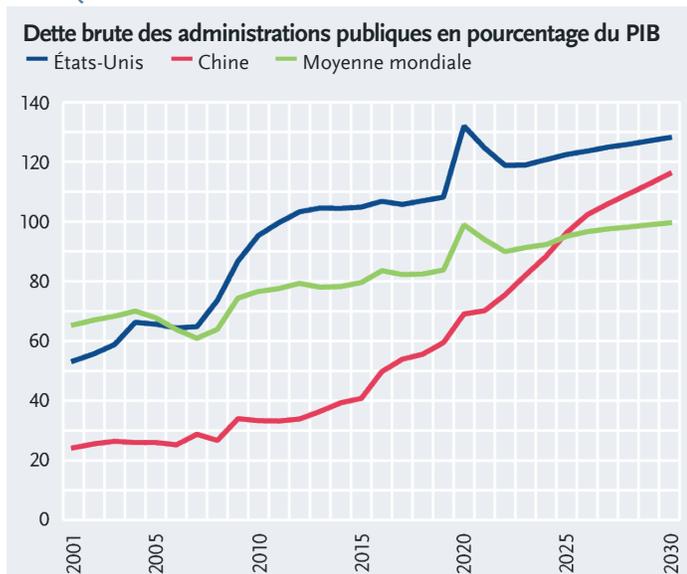
d'approvisionnement mondiales, les gouvernements subissent une pression accrue pour soutenir les investissements publics et privés dans les infrastructures économiques et énergétiques, ainsi que dans l'écosystème de l'innovation, notamment les infrastructures numériques et l'IA. Pour favoriser la compétitivité et la prospérité, il faut inciter, sécuriser et compléter les investissements privés à l'aide d'un éventail de leviers, tels que des incitatifs fiscaux et du financement à faible coût.

LES GOUVERNEMENTS SONT DÉJÀ CONFRONTÉS À DES NIVEAUX ÉLEVÉS D'ENDETTEMENT ET DE FRAIS DE SERVICE DE LA DETTE

Les emprunts publics ont atteint des sommets historiques à l'échelle mondiale. En 2024, la dette brute des administrations publiques dépassait 100 billions de dollars américains, soit 92 % du PIB mondial⁵. Il s'agit d'une hausse marquée par rapport aux 64 % du PIB mondial observés avant la crise financière mondiale (CFM) et aux 84 % précédant la pandémie de COVID (graphique 4.1). La forte croissance économique nominale enregistrée en 2021 et en 2022 a temporairement réduit le ratio dette publique-PIB à l'échelle mondiale, mais depuis 2022 le ralentissement de la croissance et la baisse de l'inflation ont amené de nouveau la tendance à la hausse. Cette augmentation de la dette publique provient principalement des plus grandes économies. Comme nous l'avons indiqué plus haut, les États-Unis accumulent — et creusent — des déficits budgétaires importants malgré une situation de quasi-plein emploi. De son côté, la Chine a fortement accru ses emprunts, tant à l'échelle centrale que locale, notamment pour financer des investissements publics et atteindre ses objectifs de croissance, tout en composant avec le rajustement difficile de son secteur immobilier en situation de surconstruction.

Entre-temps, le coût de la dette publique a augmenté. Après avoir vu le rendement des obligations souveraines

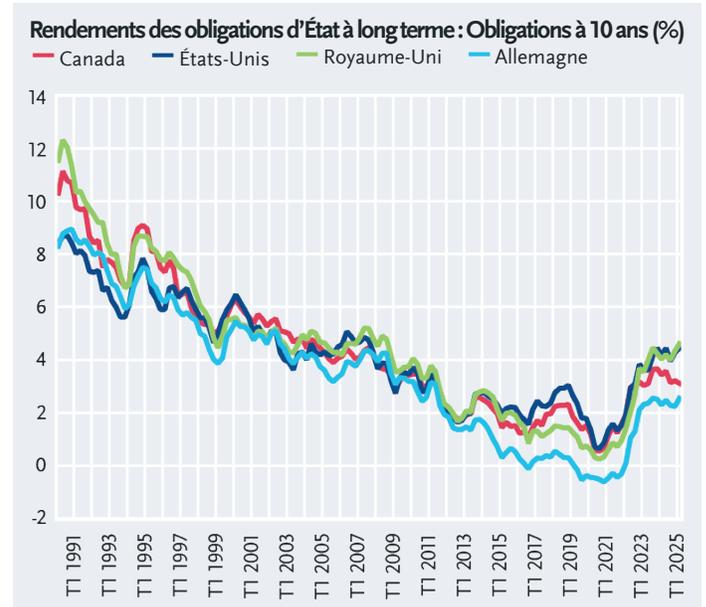
GRAPHIQUE 4.1



Source : Fonds monétaire international (FMI), Base de données du Moniteur des finances publiques, avril 2025.

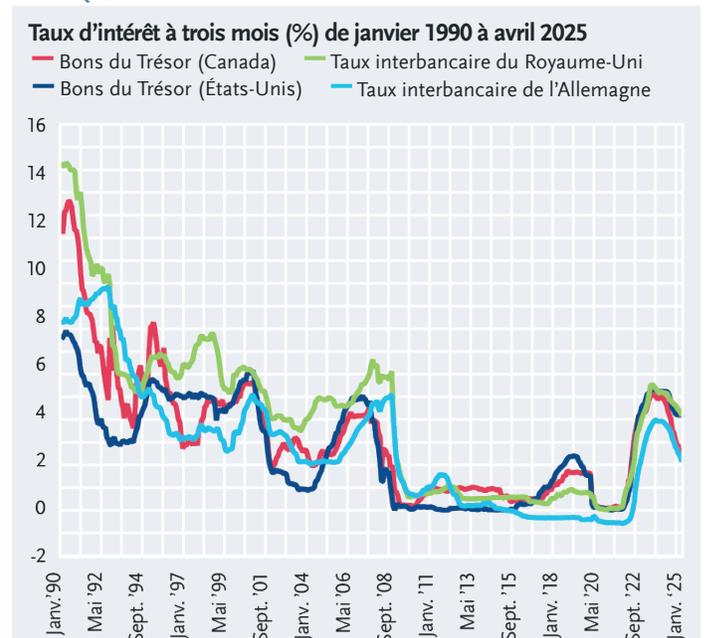
baisser pendant 30 ans jusqu'à près de zéro avant la pandémie, les gouvernements paient désormais un coût plus élevé pour refinancer des dettes arrivant à échéance ou lever de nouveaux fonds sur les marchés obligataires (graphique 4.2). Sur le marché à court terme de la dette publique (par exemple, les bons du Trésor à 90 jours), les taux d'intérêt aux États-Unis et dans les autres économies avancées ont diminué par rapport à leurs récents sommets de 2023, à la suite de la baisse des taux directeurs par les banques centrales. Toutefois, ils demeurent nettement plus élevés que dans les années qui ont suivi la CFM, et il est peu probable qu'ils reviennent bientôt à des niveaux presque nuls ou négatifs (graphique 4.3).

GRAPHIQUE 4.2



Source : Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), Principaux indicateurs économiques, par la Federal Reserve Bank of St. Louis.

GRAPHIQUE 4.3

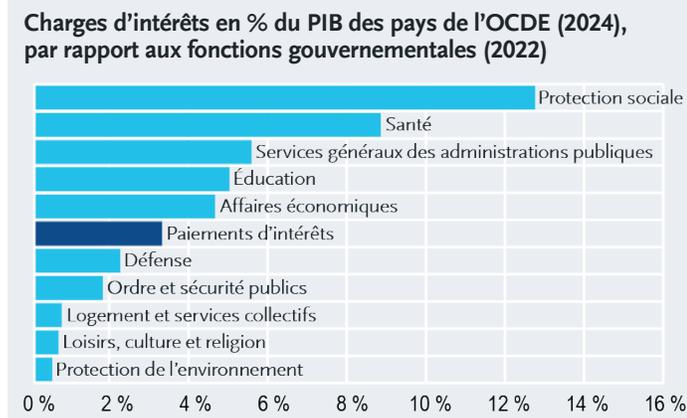


Sources : OCDE, Principaux indicateurs économiques par la Federal Reserve Bank of St. Louis; et Statistique Canada, tableau 10-10-0122-01.

Les développements récents sur les marchés de la dette illustrent la sensibilité aux tendances et aux pressions budgétaires, ainsi qu'à l'incertitude entourant les différentes politiques. Comme l'explique le chapitre 1, les rendements des obligations d'État américaines à 10 ans et à 30 ans ont fortement fluctué en réaction aux décisions tarifaires du président Trump et aux annonces entourant les répercussions budgétaires du « beau et grand projet de loi ». Une dette publique importante et croissante aux États-Unis dans un climat d'incertitude politique élevée peut entraîner une prime de risque accru sur les actifs libellés en dollars américains. **Certains analystes mettent en garde contre un scénario de type « Liz Truss », où une perte de confiance dans la politique économique américaine pourrait provoquer une vente massive et soudaine d'obligations du Trésor américain, une flambée brutale des taux de rendement et des perturbations sur les marchés financiers mondiaux touchant tous les emprunteurs.**

Compte tenu de l'augmentation des niveaux d'endettement et des taux d'intérêt plus élevés, les frais de service de la dette dans les économies avancées augmentent en fonction du PIB et des budgets gouvernementaux. En 2024, les paiements d'intérêts bruts sur la dette souveraine dans les pays de l'OCDE représentaient 3,3 % du PIB, en hausse par rapport aux 3 % en 2023 et aux 2,7 % entre 2015 et 2019⁶. En moyenne, les paiements d'intérêts dépassent désormais les dépenses consacrées à plusieurs postes majeurs des budgets des gouvernements de l'OCDE, y compris celui de la défense (graphique 4.4).

GRAPHIQUE 4.4



Source : OCDE, Rapport sur la dette mondiale 2025.

POSITION DU CANADA, SUR LE PLAN INTERNATIONAL ET HISTORIQUE, EN MATIÈRE DE DETTE PUBLIQUE ET DE MESURES À L'ÉGARD DU DÉFICIT

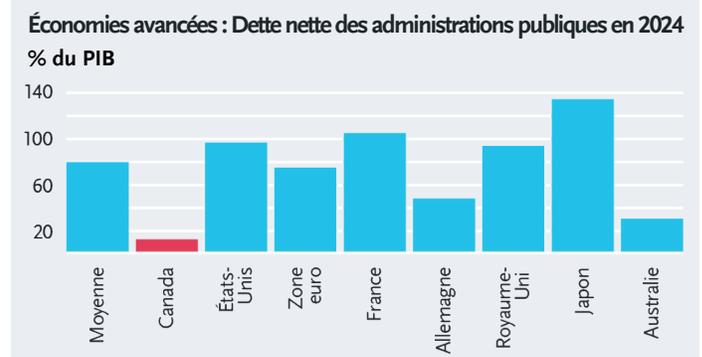
La dette publique nette du Canada pour l'ensemble des gouvernements (fédéral et provinciaux) est faible par rapport au PIB, comparativement à celle des autres économies avancées (graphique 4.5). Les comparaisons internationales, comme celles publiées par le FMI, reposent sur les données des comptes nationaux, qui excluent les passifs non capitalisés pour les régimes de retraite du secteur public et d'autres avantages sociaux futurs des membres du personnel. Par ailleurs, afin d'assurer la comparabilité entre les pays, la dette publique

nette du Canada, telle que présentée dans les tableaux du FMI, est calculée après déduction des actifs du Régime de pensions du Canada et du Régime de rentes du Québec (RPC/RRQ), qui représentaient près de 25 % du PIB en 2023. Il est clair que cet indicateur de la dette publique nette sous-estime les passifs de l'administration publique, puisque les actifs du RPC et du RRQ sont exclusivement destinés au financement des pensions et ne peuvent servir à compenser la dette des gouvernements.

L'annexe 1 présente brièvement les différents indicateurs de la dette publique au Canada.

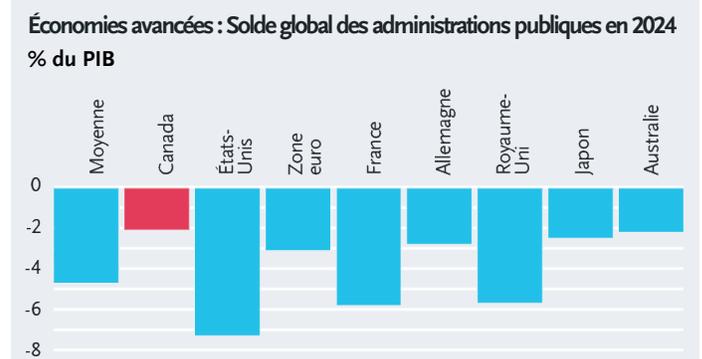
Le Canada affiche également l'un des plus faibles ratios déficit général du gouvernement-PIB parmi les économies avancées (graphique 4.6). Cet avantage persiste depuis la fin des années 1990 : les États-Unis et les autres pays du G7, à l'exception de l'Allemagne, ont constamment affiché des déficits budgétaires plus élevés que celui du Canada.

GRAPHIQUE 4.5



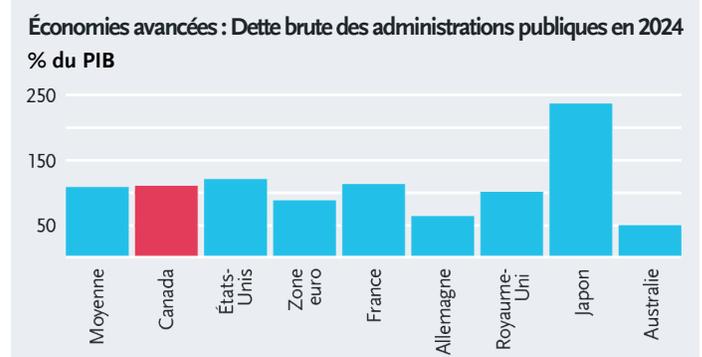
Source : FMI, Moniteur des finances publiques, avril 2025.

GRAPHIQUE 4.6



Source : FMI, Moniteur des finances publiques, avril 2025.

GRAPHIQUE 4.7

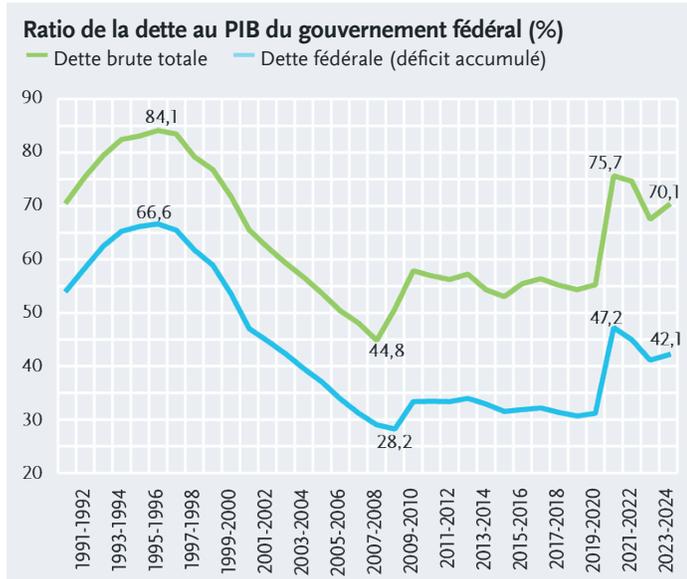


Source : FMI, Moniteur des finances publiques, avril 2025.

Toutefois, en chiffres bruts, le ratio de la dette publique du Canada se situe dans la moyenne des économies avancées (graphique 4.7). La dette publique brute comprend la dette contractée pour financer des actifs non financiers et financiers (par exemple, des placements dans des sociétés d'État) qui génèrent un rendement financier et peuvent compenser, en partie, les intérêts sur la dette au passif du bilan de l'État. Cela dit, la comparaison des dettes publiques brutes donne une mesure de l'exposition relative des gouvernements aux marchés de la dette. **C'est cette dette brute que les gouvernements doivent financer — et refinancer — en grande partie par un accès aux marchés financiers. Collectivement, les gouvernements du Canada présentent une exposition semblable à celle des autres grandes économies avancées.**

D'un point de vue historique, les ratios dette-PIB du gouvernement du Canada (GdC) demeurent bien en deçà des sommets atteints au milieu des années 1990, mais ils ont nettement augmenté à la suite de la CFM et de la pandémie de COVID (graphique 4.8). L'évolution est similaire pour l'ensemble des indicateurs de dette, qu'il s'agisse de la dette brute ou de la dette fédérale, cette dernière correspondant à la somme des déficits accumulés. La dette fédérale s'élevait à 42,1 % du PIB à la fin de l'exercice 2023–2024.

GRAPHIQUE 4.8

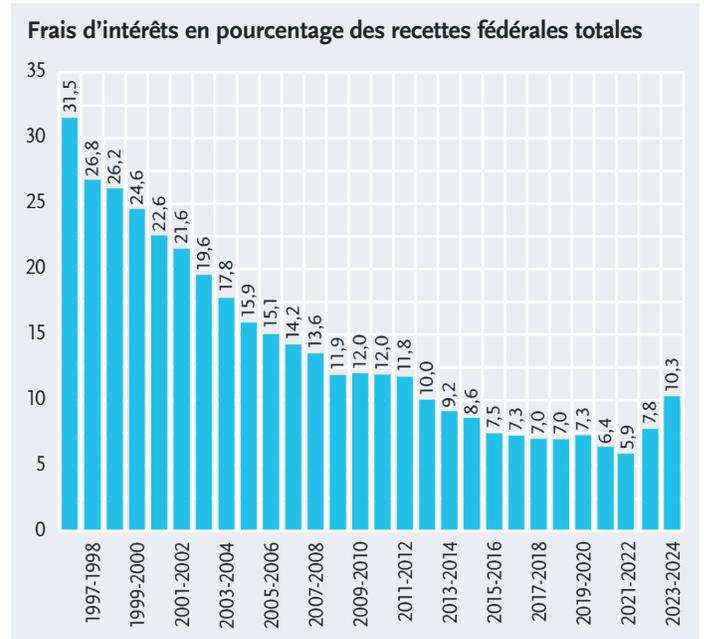


Sources : Finances Canada, Tableaux de référence financiers 2024, et Statistique Canada, tableau 36-100104-01.

Le ratio fédéral coût des intérêts-revenus demeure faible comparativement à celui des années 1990, mais il a fortement augmenté depuis la pandémie de COVID, dépassant les 10 % en 2023–2024, en raison de l'endettement accru et de la hausse des taux d'intérêt (graphique 4.9).

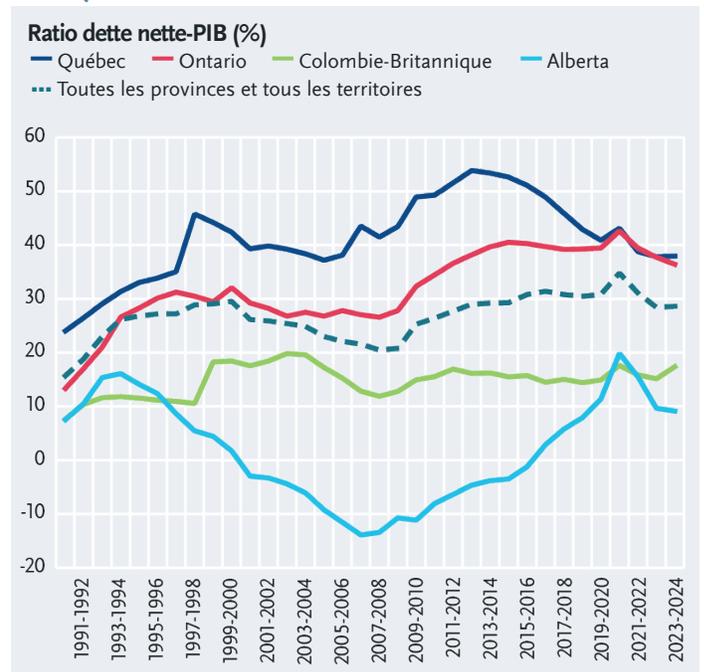
On observe une variation importante dans l'évolution des ratios dette nette provinciale-PIB parmi les ressorts, mais la moyenne demeure supérieure à celle du début et du milieu des années 1990 (graphique 4.10). De façon générale, les provinces n'ont pas connu de hausses soudaines de

GRAPHIQUE 4.9



Source : Finances Canada, Tableaux de référence financiers 2024.

GRAPHIQUE 4.10



Sources : Finances Canada, Tableaux de référence financiers 2024, et Statistique Canada, tableau 36-10-0222 01.

leurs ratios d'endettement à la suite de la CFM ou de la pandémie, puisque le gouvernement fédéral a déployé des mesures fiscales de taille pour faire face à ces chocs. L'évolution des ratios d'endettement provincial a été plus graduelle. Les ratios d'endettement de certaines des grandes provinces ont divergé pendant 10 à 15 ans après le milieu des années 1990, mais ils se sont rapprochés depuis.

Dans l'ensemble, même si certaines comparaisons internationales et historiques peuvent sembler favorables, les gouvernements fédéral et provinciaux demeurent

fortement exposés aux marchés de la dette. Cette exposition, combinée à des pressions accrues pour accroître les dépenses et les investissements, exige une attention soutenue à l'égard de la dynamique de la dette et de l'évolution possible de la situation budgétaire selon différents scénarios.

Les gouvernements doivent veiller à conserver un accès au financement de la dette sur les marchés financiers à des taux raisonnables, ce qui nécessite un engagement clair en faveur de la discipline budgétaire. Les gouvernements du Canada ne bénéficient pas du privilège exorbitant dont jouissent les États-Unis en tant qu'émetteur de la monnaie de réserve mondiale. Ils ne profitent pas non plus du taux d'épargne intérieure élevé observé au Japon, qui permet au gouvernement japonais de se financer à faible coût malgré un ratio d'endettement beaucoup plus élevé que celui du Canada. Les taux d'intérêt sur notre dette publique seront, avec le temps, sensibles à la discipline budgétaire réelle ou perçue.

L'analyse qui suit porte sur la viabilité des finances publiques fédérales, mais les provinces et territoires assument des responsabilités similaires et, dans certains cas, font face à des défis encore plus prononcés.

UN INDICATEUR DE RÉFÉRENCE DE LA VIABILITÉ BUDGÉTAIRE : L'ÉVOLUTION DU RATIO DETTE-PIB

Pour le GdC, un indicateur largement reconnu de la viabilité budgétaire est une diminution du ratio dette fédérale-PIB. La dette fédérale est définie comme étant le déficit accumulé. Un plan budgétaire qui projette et atteint une diminution du ratio dette fédérale-PIB à moyen terme peut contribuer à ancrer les choix budgétaires et à établir la crédibilité du gouvernement auprès des marchés. Il renforce la confiance dans la capacité du gouvernement à financer sa dette à un taux faible et stable, ce qui constitue également une référence importante pour la tarification de la dette d'autres emprunteurs, notamment les provinces, les émetteurs du secteur privé et les emprunteurs hypothécaires. Une hausse temporaire du ratio d'endettement ne signifie pas que le cadre budgétaire est insoutenable. Dans le cadre d'une saine gestion des finances publiques, ce ratio peut augmenter temporairement lors d'un repli conjoncturel. Il peut aussi connaître un pic en période de crise, comme lors de la CFM ou de la pandémie de COVID, ce qui peut exiger une stimulation financière majeure pour atténuer les pertes économiques. C'est précisément pour préserver la capacité du gouvernement à absorber ces chocs qu'il est important de faire baisser le ratio d'endettement durant des périodes normales ou favorables.

Fait important, un plan budgétaire visant une diminution du ratio dette fédérale-PIB peut s'accommoder d'une hausse (ou d'un recul moins marqué) du ratio dette brute-PIB lorsque l'endettement supplémentaire sert à acquérir des actifs non financiers ou financiers générant des flux de revenus. Il faut néanmoins maintenir une discipline

budgétaire rigoureuse dans l'accumulation de toute dette publique. Si la dette est contractée pour investir dans des actifs qui soutiennent les priorités stratégiques du gouvernement tout en générant des revenus, ces revenus pourront compenser le fardeau de la dette et annuler l'impact sur le déficit budgétaire au fil du temps. Cela peut être particulièrement important dans un contexte où l'investissement public (par exemple, par l'intermédiaire de sociétés d'État financières) est mobilisé pour compléter des investissements privés d'envergure ou les utiliser comme levier.

DYNAMIQUE DE LA DETTE ET VIABILITÉ BUDGÉTAIRE

À moyen et à long terme, l'évolution du ratio dette-PIB dépend principalement de trois variables clés : le taux d'intérêt (nominal) sur la dette publique (r), le taux de croissance (nominal) de l'économie (g) et le solde budgétaire primaire relatif au PIB. Le solde budgétaire primaire correspond à la différence entre les revenus et les dépenses, hors coûts du service de la dette.

En résumé, pour tout niveau de dette accumulée, l'écart entre r et g détermine le solde budgétaire primaire requis à l'avenir pour maintenir le ratio dette-PIB stable ou sur une trajectoire à la baisse⁷ :

- **si r est supérieur à g , la dynamique de la dette est défavorable :** la dette augmente plus rapidement que l'économie, et le ratio dette-PIB s'accroît, sauf en cas d'excédent correspondant dans le solde primaire;
- **si r est inférieur à g , la dynamique de la dette est favorable :** la dette croît moins vite que l'économie, et le ratio dette-PIB diminue, sauf si le gouvernement enregistre un déficit primaire équivalent.

En regardant vers l'avenir, différents modèles et différentes hypothèses relatifs aux paramètres économiques et à la politique budgétaire peuvent mener à des conclusions très divergentes quant à l'évolution du ratio dette-PIB et à la viabilité des finances publiques.

Selon un ensemble d'hypothèses où r est inférieur à g et où la structure des recettes et des dépenses publiques demeure constante, certaines projections à long terme indiquent que le ratio dette fédérale-PIB pourrait diminuer graduellement au fil du temps. Les scénarios présentés par Finances Canada dans l'Énoncé économique de l'automne de 2024 (EEA) et par le Bureau du directeur parlementaire du budget (DPB) en août 2024 projettent les revenus, les dépenses et les déficits futurs en appliquant la structure budgétaire *actuelle* aux tendances démographiques et économiques, selon un ensemble d'hypothèses raisonnables⁸. Ces analyses laissent entendre que la politique budgétaire actuelle est viable. Les scénarios du DPB indiquent que le GdC pourrait réduire ses revenus ou augmenter ses dépenses de l'équivalent de 1,5 % du PIB par année tout en maintenant le ratio dette fédérale-PIB fédéral à un niveau stable⁹.

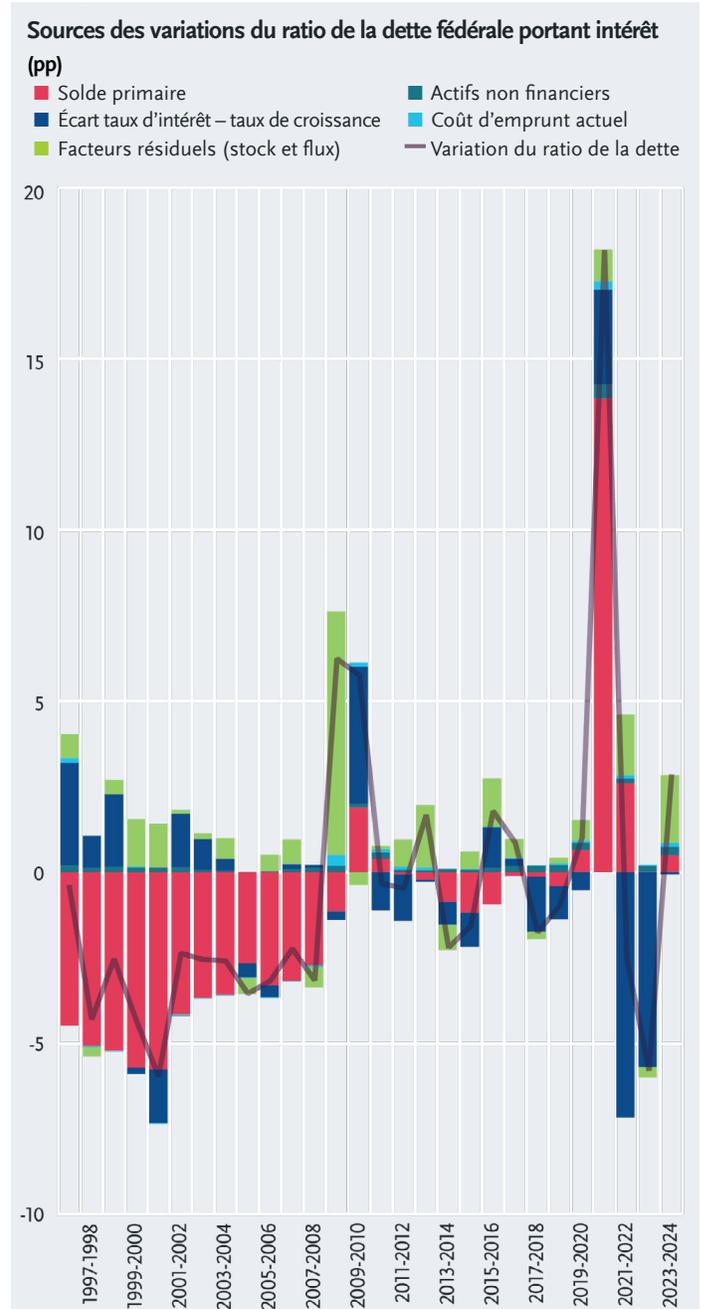
Toutefois, ces analyses ne constituent pas des projections et ne permettent pas de conclure que les finances publiques sont viables dans le cadre d'un vaste éventail de scénarios économiques et budgétaires plausibles. Premièrement, les modèles sont très sensibles aux hypothèses liées à la dynamique de la dette définie par l'écart r moins g . Deuxièmement, ils n'intègrent pas les chocs économiques ou financiers susceptibles de provoquer une hausse soudaine de l'endettement public et d'avoir des effets durables sur le potentiel de croissance. Troisièmement, ils reposent sur l'hypothèse d'une politique financière constante, et l'absence de nouvelles mesures discrétionnaires ayant des incidences budgétaires positives ou négatives. Par exemple, les transferts aux particuliers (personnes âgées ou enfants) sont indexés à l'IPC, de sorte qu'ils représentent une part décroissante des revenus budgétaires (lesquels sont censés croître au rythme de l'activité nominale). Les dépenses liées à certains postes essentiels, comme la défense nationale, sont présumées simplement progresser au même rythme que la croissance économique nominale. De même, la structure fiscale est considérée comme constante, en dépit des pressions concurrentielles mondiales.

À l'inverse, un exercice alternatif mené par le DPB, fondé sur un vaste éventail de scénarios à partir de l'EEA de 2024, suggère qu'il n'y aurait que 61 % de probabilité que le ratio dette fédérale-PIB en 2029–2030 soit inférieur à son niveau de 2023–2024 de 42,1 %¹⁰. Cette analyse repose sur une méthodologie élaborée par le FMI pour aider les gouvernements à atteindre une stabilisation (ou une réduction) de la dette¹¹. Le DPB a établi une distribution de trajectoires du ratio dette fédérale-PIB fondée sur des résultats probables, tenant compte des chocs économiques et des réponses fondées sur des antécédents. Avant même de tenir compte de toute réduction d'impôt ou dépense discrétionnaire, le DPB estimait qu'il y avait une probabilité d'environ 39 % que le ratio dette fédérale-PIB en 2029–2030 soit *plus élevé* qu'en 2023–2024.

En résumé, bien que certains scénarios présentent un ratio dette fédérale-PIB stable ou en baisse à moyen et à long terme, ces résultats reposent sur des hypothèses et ne permettent pas de conclure avec une grande confiance que la structure actuelle des revenus et des dépenses est viable.

En réalité, les antécédents montrent que pour placer le ratio dette-PIB sur une trajectoire fermement descendante, un plan budgétaire ne peut pas reposer sur une hypothèse selon laquelle r restera inférieur à g au fil du temps, et que la dynamique de la dette sera favorable. De la moitié des années 1990 jusqu'à la CFM, une période de stabilité macroéconomique relative, la baisse soutenue du ratio dette fédérale portant intérêt-PIB a été rendue possible avant tout par la génération d'excédents budgétaires primaires importants (graphique 4.11). L'écart r moins g a joué un rôle défavorable au début de cette période, puis un rôle plus variable et marginal à l'approche de la CFM. Cet écart est devenu favorable dans les années précédant la pandémie de COVID en raison de la faiblesse généralisée des taux d'intérêt à l'échelle mondiale, mais son impact est demeuré relativement limité¹².

GRAPHIQUE 4.11



Calculs de Bennett Jones.

TABLEAU 4.1

Ratio du solde primaire requis pour réduire le ratio de la dette fédérale de 0,5 pp
Ratio de dette différé = 0,45

		Taux de croissance du PIB nominal (%)			
		3,0	3,5	4,0	4,5
Taux des obligations canadiennes à 10 ans (%)	3,0	0,5	0,3	0,0	-0,2
	3,5	0,7	0,5	0,3	0,0
	4,0	1,0	0,7	0,5	0,3
	4,5	1,2	1,0	0,7	0,5

Source : Calculs de Bennett Jones.

QUELQUES RÈGLES DE BASE POUR LA VIABILITÉ BUDGÉTAIRE

Pour s'assurer que le ratio dette fédérale-PIB suivra une trajectoire à la baisse à moyen terme, le gouvernement fédéral doit viser un excédent budgétaire primaire (corrige des influences cycliques) compris entre 0,5 % et 1 % du PIB. En s'appuyant sur les identités comptables et en ajustant un modèle simple à la trajectoire budgétaire observée depuis le milieu des années 1990, nous avons produit des estimations approximatives du solde primaire annuel corrigé des influences cycliques (exprimé en proportion du PIB) qui serait nécessaire pour réduire le ratio dette fédérale-PIB d'environ 0,5 point de pourcentage (pp) par année¹³. Le tableau 4.1 présente les résultats pour différentes combinaisons de r (de façon illustrée, le taux d'intérêt nominal sur les obligations d'État à 10 ans) et g (taux nominal de croissance potentielle du PIB). Plus concrètement :

- Si r est égal à g : par exemple, si l'économie croît en moyenne à un taux nominal de 3,5 % (taux réel de 1,5 %) et si le taux des obligations à 10 ans est également de 3,5 %, alors un excédent budgétaire primaire annuel moyen d'environ 0,5 % du PIB serait nécessaire pour faire baisser le ratio de la dette dans le temps.
- Si r est inférieur à g : l'excédent budgétaire primaire requis pour maintenir une trajectoire descendante du ratio de la dette est plus faible — de 0,3 % ou moins, par exemple. Cela laisserait une marge de manœuvre budgétaire plus importante.
- Si r est supérieur à g : par exemple, si les taux d'intérêt sont élevés alors que le potentiel de croissance économique est limité en raison d'une faible tendance de croissance de la productivité, alors un excédent budgétaire primaire de 0,7 % à 1 % du PIB, voire davantage, serait nécessaire pour réduire le ratio de la dette dans le temps.
- Dans l'ensemble, il paraît prudent de viser un excédent budgétaire primaire de 0,5 % à 1 % du PIB, ce qui correspond à divers scénarios dans lesquels r et g se situent tous deux dans une fourchette de 3 % à 4 %.

ESTIMATION D'UN RAJUSTEMENT BUDGÉTAIRE STRUCTUREL NÉCESSAIRE

L'EEA de décembre 2024 prévoyait que le solde primaire fédéral passerait d'un *déficit* de 0,5 % du PIB en 2023–2024 à un *excédent* de 1,2 % du PIB d'ici 2029–2030, mais cette projection reposait sur des hypothèses économiques et politiques qui ne sont plus valides. Le ratio dette fédérale-PIB devait reculer de 42,1 % en 2023–2024 à 38,6 % en 2029–2030, avec une accélération du rythme

de diminution au cours de cette période. Toutefois, le ralentissement économique lié à la guerre tarifaire avec les États-Unis et à l'incertitude persistante entraînera une détérioration budgétaire qui pourrait durer plus de deux ans. Une partie des pertes de rendement économique et des recettes pourrait se révéler permanente. Les baisses d'impôt promises par le nouveau gouvernement libéral se traduiront par des pertes de revenu permanentes. Le scénario le plus probable est donc un retour à un déficit primaire et une hausse du ratio dette-PIB dès l'exercice 2025–2026, et à nouveau l'année suivante, *avant* même de prendre en compte les nouvelles pressions exercées sur les dépenses. Entre-temps, conformément à l'engagement du premier ministre, tout revenu tiré des droits de douane, ce que l'EEA n'incluait pas, devrait être affecté à des mesures de soutien pour les travailleurs et les secteurs touchés par la guerre tarifaire.

Ainsi, une hypothèse prudente consiste à considérer que, sur la trajectoire budgétaire actuelle, le solde primaire sous-jacent n'est pas supérieur à zéro. Il faut en effet faire preuve de prudence lorsqu'on interprète une projection qui prévoit une amélioration de l'équilibre budgétaire à moyen terme sans cible budgétaire claire. Le Canada n'est pas le seul à adopter un biais optimiste en matière de planification budgétaire. Le FMI observe d'ailleurs que « systématiquement [...] les ratios dette/PIB réalisés trois ans plus tard sont, en moyenne, supérieurs de 6 points de pourcentage du PIB aux projections¹⁴. »

Entre-temps, le gouvernement doit porter les dépenses de défense à 2 % du PIB ou plus d'ici 2030, voire plus tôt. Selon la trajectoire budgétaire définie dans le budget de 2024 et le document d'avril 2024, *Notre Nord, fort et libre : Une vision renouvelée pour la défense du Canada*, le ratio des dépenses de défense du Canada devait passer de 1,4 % du PIB en 2024–2025 à 1,76 % en 2029–2030¹⁵. À des fins de planification, nous jugeons prudent de prévoir une augmentation annuelle des dépenses de défense variant de 0,25 % à 0,75 % du PIB (point médian à 0,5 %) d'ici 2030, afin de porter les dépenses de défense à un niveau compris entre 2 % et 2,5 % du PIB.

Ainsi, pour atteindre un excédent budgétaire primaire de 0,5 % à 1 % du PIB et assurer, avec un degré raisonnable de confiance, que le ratio dette fédérale-PIB suive une trajectoire à la baisse, le gouvernement doit viser des économies permanentes dans les dépenses de programmes hors défense de l'ordre de 1 % à 1,5 % du PIB, soit entre 30 milliards de dollars canadiens et 45 milliards de dollars canadiens en dollars courants. Notre calcul, qui repose bien entendu sur une analyse sommaire, notre jugement et des approximations, est résumé dans le tableau 4.2.

TABLEAU 4.2

Ajustement budgétaire structurel requis pour réduire le ratio de la dette fédérale au PIB à moyen terme	
Facteur	% du PIB
Estimation de l'excédent primaire annuel cible requis pour réduire annuellement le ratio dette fédérale-PIB de 0,5 pp, selon des combinaisons prudentes de r et de g .	De 0,5 % à 1 %
Moins : Une approximation du solde primaire sous-jacent actuel à moyen terme dans une perspective prudente.	0 %
Plus : La dépense annuelle supplémentaire, en % du PIB, requise pour faire passer les dépenses de défense à une fourchette de 2 % à 2,5 % du PIB d'ici 2030, à partir du niveau de 1,75 % intégré dans le budget de 2024.	0,5 % (estimation médiane)
Égale : Des économies permanentes (coupures) à réaliser dans les dépenses de programmes hors défense afin d'atteindre l'excédent primaire cible de 0,5 % à 1 % du PIB à moyen terme.	De 1 % à 1,5 %

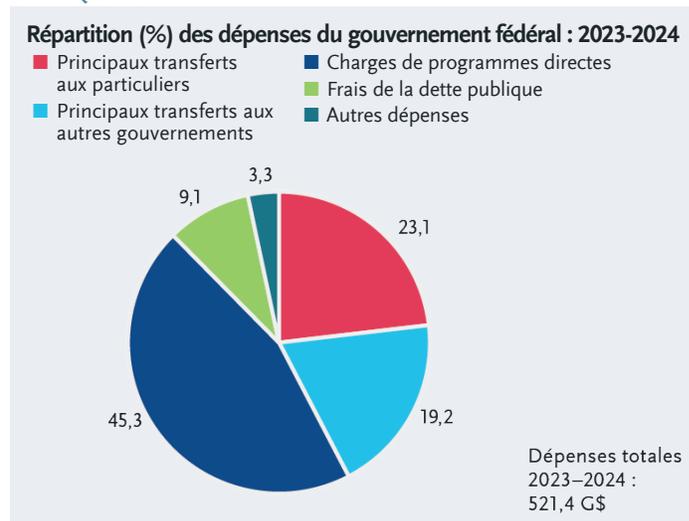
Source : Calculs de Bennett Jones.

MISE EN CONTEXTE DU RAJUSTEMENT BUDGÉTAIRE

Le rajustement budgétaire envisagé ici paraît modeste en comparaison des mesures draconiennes du budget fédéral de 1995 qui avaient été prises pour faire face à une situation budgétaire autrement plus grave. Les mesures adoptées dans le budget de 1995 et les suivants ont permis de faire passer le solde primaire fédéral d'un niveau près de zéro en 1993–1994 à un excédent de 4,5 % du PIB dès l'exercice 1996–1997, puis à 5 % ou plus au cours des quatre exercices suivants. Ce rajustement a permis non seulement de réduire fortement le ratio dette-PIB, mais aussi d'éliminer le déficit, de commencer à rembourser la dette dès 1997–1998 et de poursuivre ce remboursement chaque année jusqu'à la CFM.

Cela dit, il n'est pas possible de générer des économies budgétaires allant de 30 à 45 milliards de dollars canadiens par année simplement en éliminant le gaspillage ou en misant sur des gains de productivité dans la prestation des programmes. Le discours du Trône a confirmé que les transferts aux provinces, aux territoires et aux particuliers seront maintenus. En excluant également les charges d'intérêt sur la dette, l'enveloppe dans laquelle il est possible de dégager des économies permanentes reste donc limitée (graphique 4.12). En 2023–2024, les dépenses directes des programmes du gouvernement fédéral s'élevaient à 236 milliards de dollars canadiens, comprenant 140 milliards de dollars canadiens de dépenses de fonctionnement et 96 milliards de dollars canadiens en transferts (par exemple, des octrois, des subventions, des ententes de contributions)¹⁶. Selon le Budget principal des dépenses de l'exercice 2023–2024, les prévisions incluaient environ 26,5 milliards de dollars canadiens pour le ministère de la Défense nationale¹⁷. Le rajustement budgétaire proposé nécessiterait donc des réductions de 30 à 45 milliards de dollars canadiens par année dans une enveloppe de dépenses d'environ 210 milliards de dollars canadiens, soit des compressions de l'ordre de 15 % à 20 %. Il ne fait aucun doute que des gains de productivité sont possibles dans la fonction

GRAPHIQUE 4.12



Source : Finances Canada, Tableaux de référence financiers 2024, tableau 7

publique, notamment par le recours à l'IA. Toutefois, ces gains exigent des investissements en technologies, en systèmes et en formation, et les économies nettes qui en découlent pourraient demeurer modestes. Des économies plus substantielles exigent que le gouvernement élimine ou réduise certains programmes, et qu'il maintienne ensuite une discipline budgétaire rigoureuse.

Le rajustement budgétaire requis sera réduit, sans toutefois disparaître, si les politiques mises en œuvre favorisent une croissance économique plus forte et/ou une meilleure confiance des marchés envers la viabilité budgétaire, de sorte que la dynamique r moins g puisse devenir aussi favorable que possible.

Une politique budgétaire viable peut également permettre de stabiliser, voire d'augmenter le ratio dette brute-PIB, si les emprunts supplémentaires servent à financer des investissements générant un rendement économique ou financier suffisant pour compenser la hausse de la charge de la dette dans le temps. Si la confiance des marchés se maintient, le gouvernement peut mobiliser sa capacité d'emprunt et utiliser son bilan pour faciliter ou accélérer l'investissement public ou privé dans de nouveaux actifs productifs. Toutefois, il ne suffit pas de requalifier une dépense en investissement. Encore faut-il démontrer que l'investissement financé par l'emprunt ou garanti par l'État produira un flux de revenus futurs.

CONCLUSIONS EN MATIÈRE DE POLITIQUES

Le gouvernement fédéral a la responsabilité d'adopter un cadre budgétaire qui attribue les ressources à un ensemble limité de priorités et assure la viabilité des finances publiques à moyen et à long terme.

Cela est d'autant plus essentiel dans un contexte de tensions géopolitiques et de rajustement structurel, car les taux d'intérêt sur la dette publique sont plus élevés et potentiellement plus volatils qu'au cours de la décennie précédente.

Il va de soi qu'un ralentissement économique ou une récession, dans la mesure où ils sont actuellement prévisibles, ne constitue pas un moment propice à l'austérité financière. Cela dit, même en répondant aux pressions immédiates, le gouvernement doit mettre en place un cadre budgétaire viable à moyen terme. Il faudrait notamment prévoir que le ratio dette fédérale-PIB suivra une trajectoire descendante ferme.

À notre avis, cela nécessite un rajustement budgétaire (économies permanentes dans les dépenses de programmes autres que de défense) de l'ordre de 1 % à 1,5 % du PIB, ainsi qu'une discipline financière continue.

Les étapes à suivre pour assurer ce rajustement à moyen terme devraient inclure les éléments suivants :

- **Un examen complet des programmes fédéraux** afin d'identifier et de supprimer ceux qui ne cadrent pas avec les responsabilités et priorités fondamentales du gouvernement fédéral. Si les ministères ne peuvent démontrer des résultats probants en se fondant sur des indicateurs objectifs, les programmes en question devraient être abolis et les fonds réaffectés au Trésor. Cette rationalisation des programmes devra s'accompagner d'un plan de redéploiement des effectifs.
- **Un objectif clair de gains de productivité généralisés** (par exemple, de l'ordre de 5 à 10 %), lesquels pourraient être facilités par la réattribution interne d'une partie des économies vers les technologies (y compris l'IA), les systèmes et la formation des travailleurs.
- **Un examen technique et approfondi de la structure de l'impôt sur le revenu**, afin d'en améliorer l'efficacité pour répondre aux besoins en revenu, tout en renforçant les incitatifs à travailler, à épargner et à investir. Cet exercice pourrait permettre certaines économies, notamment en éliminant ou en simplifiant des dépenses fiscales inefficaces ou peu performantes. L'objectif ultime serait d'accroître le potentiel de croissance (c'est-à-dire le *g*). Compte tenu de la complexité du régime fiscal, cette réforme pourrait devoir être étalée en plusieurs phases.

Il faut également faire preuve de rigueur dans les emprunts fédéraux à des fins d'investissement et dans l'utilisation du bilan fédéral.

- **Sauf planification explicite et prudente, les actifs financiers du GdC devraient générer un rendement au moins équivalent au coût de sa dette.** Cela s'applique, par exemple, aux investissements dans les sociétés d'État, notamment la Banque de l'infrastructure du Canada (BIC) et le Fonds de croissance du Canada.
- **Par l'intermédiaire de la BIC, et en collaboration avec les provinces, les municipalités et les partenaires du secteur privé, le gouvernement devrait privilégier des modèles de financement dans lesquels une plus grande part des infrastructures est tarifée.** Cela permettrait de transférer une portion accrue des coûts aux utilisateurs plutôt qu'aux contribuables.
- **Les gouvernements devraient envisager la vente ou la location à long terme d'actifs pouvant générer des revenus commerciaux, afin de les monétiser.** Cela permettrait de libérer des fonds pour investir dans de nouveaux actifs et de réduire le recours à l'endettement public. Il conviendrait aussi d'explorer du côté des partenariats public-privé novateurs, dans lesquels le secteur privé peut apporter de l'innovation, des gains de productivité et une valeur ajoutée dans l'exploitation des infrastructures publiques.

La discipline budgétaire doit être ancrée à l'échelle du système fédéral et communiquée de manière transparente, par l'adoption de points d'ancrage budgétaires simples et clairs, alignés sur l'objectif de réduction continue du ratio dette-PIB, tout en permettant des rajustements cycliques. Les cibles de déficit glissant sur deux ans instaurées sous l'ancien ministre des Finances Paul Martin pourraient servir de point de départ.

Si ces mesures ne suffisent pas à réaliser un rajustement budgétaire important et à assurer la viabilité des finances publiques, le gouvernement devra expliquer aux Canadiens qu'une hausse d'impôt sera nécessaire pour maintenir les services promis.

Le leadership du GdC devrait inspirer et soutenir les efforts des provinces visant à assurer la viabilité de leurs finances publiques, afin que les Canadiens paient pour les services qu'ils reçoivent, que ces services soient fournis de manière efficiente et que les gouvernements disposent du bilan nécessaire pour appuyer l'investissement requis dans un monde en cours de changement.

Autres mesures de la dette publique

Il existe de nombreuses mesures de la dette publique, qui reflètent différentes méthodes comptables ainsi que divers objectifs et contextes d'analyse.

La **dette fédérale**, telle que présentée dans les Comptes publics du Canada, correspond au cumul des déficits du GdC (tableau 4.3) Le **déficit** annuel, ou équilibre budgétaire, est présenté dans les comptes publics selon la méthode de la comptabilité d'exercice : les revenus sont comptabilisés lorsqu'ils sont gagnés au cours de l'exercice et les dépenses lorsqu'elles sont engagées, peu importe quand les opérations de trésorerie ont lieu. Le déficit annuel intègre ainsi l'effet des opérations hors trésorerie, comme l'amortissement des immobilisations corporelles et les charges de régimes de retraite et d'avantages futurs des employés non capitalisés durant l'exercice.

TABLEAU 4.3

Différentes mesures de la dette fédérale, Comptes publics, au 31 mars 2024		
	En millions de \$	% du PIB
Dette fédérale – déficits cumulés	1 236 151	42,1
plus : actifs non financiers ¹	116 603	4,0
Dette fédérale nette	1 352 754	46,1
plus : actifs financiers	705 028	24,0
Dette fédérale brute (total des passifs)	2 057 782	70,1
dont :		
Créiteurs et charges à payer	264 056	9,0
Comptes d'opération de change passifs	44 106	1,4
Dérivés	4 131	0,1
Dette portant intérêt	1 745 489	59,5
dont :		
Régimes de retraite, avantages et autres passifs	368 667	12,6
Dette négociable (non échue)	1 376 822	46,9

1. Il s'agit d'immobilisations corporelles « nettes » (c'est-à-dire amorties), auxquelles s'ajoutent les stocks et les charges payées d'avance.

Source : Rapport financier annuel du gouvernement du Canada, Exercice 2023-2024

Le déficit annuel est une mesure comptable différente des **besoins financiers**, qui mesure l'écart entre les entrées de fonds du gouvernement et les sorties de fonds au cours de l'exercice. Par exemple, les besoins financiers comprennent les opérations en espèces relatives aux prêts, aux placements et aux avances, ainsi que d'autres variations non budgétaires des actifs et des passifs de l'administration publique. En 2023–2024, le déficit fédéral s'est établi à 61,9 milliards de dollars canadiens, tandis que les besoins financiers atteignaient 85,7 milliards de dollars canadiens. Le gouvernement a comblé ces besoins et a accru ses soldes de trésorerie de 26,1 milliards de dollars canadiens grâce à de nouveaux emprunts nets sur les marchés de titres d'emprunt, à hauteur de 111,8 milliards de dollars canadiens, soit l'équivalent de 4 % du PIB.

La **dette fédérale nette**, telle que présentée dans les comptes publics, est calculée en ajoutant à la dette fédérale la valeur (amortie) des actifs non financiers du gouvernement.

La **dette fédérale brute**, dans les comptes publics, correspond à la dette fédérale nette à laquelle s'ajoutent les actifs financiers du GdC, notamment la trésorerie, les prêts, les placements et les avances (par exemple, les placements dans des sociétés d'État), ainsi que les actifs des régimes de retraite du secteur public (à l'exclusion du RPC).

La dette fédérale brute, qui représente l'ensemble des passifs du GdC, peut être ventilée comme suit :

- les comptes créiteurs et charges à payer, comme les provisions pour pertes éventuelles;
- **la dette portant intérêt**, qui comprend à la fois la dette négociable non échue (émise sur le marché de la dette) et les régimes de retraite non capitalisés ainsi que les autres avantages sociaux futurs des employés (comptabilisés comme un passif par le GdC et ajustés annuellement en fonction des intérêts courus sur le passif et des nouvelles charges engagées au cours de la période).

La dette portant intérêt, en particulier la dette négociable qui doit être financée ou refinancée sur les marchés dans le cadre de la stratégie d'emprunt du gouvernement, constitue une exposition directe au marché de la dette. Bien qu'une partie de cette dette soit compensée par les actifs financiers détenus par le gouvernement, le rendement de ces actifs n'est pas nécessairement supérieur ou égal au taux d'intérêt sur la dette, et il n'évolue pas nécessairement au même rythme que le coût de cette dette.

Le *rapport financier annuel* du GdC fournit un rapprochement utile entre la dette fédérale nette figurant dans les Comptes publics du Canada et la dette nette totale des administrations publiques présentée dans les comparaisons internationales des finances publiques du FMI en proportion du PIB (voir tableau 4.4).

TABLEAU 4.4

Rapprochement du ratio dette fédérale-PIB de 2023-2024 et du ratio dette nette-PIB de l'ensemble des administrations publiques pour l'année civile 2023		
		% du PIB
Dette fédérale (selon les comptes publics)		42,1
Plus :	Actifs non financiers	4,0
Dette fédérale nette (selon les comptes publics)		46,1
Moins :	Obligations au titre des régimes de retraite du secteur public	(5,6)
	Obligations au titre des autres avantages futurs	(6,7)
	Différences méthodologiques entre les comptes nationaux et les comptes publics et ajustements de périodes	(8,0)
Dette fédérale nette (selon les comptes nationaux)		25,7
Ajouter :	Dette nette des administrations provinciales, territoriales et municipales	11,6
Moins :	Actifs nets du RPC et du RRQ	(24,4)
Total de la dette nette de l'ensemble des administrations publiques (selon les comparaisons du FMI)¹		12,9

1. Statistique Canada a révisé la proportion de la dette nette depuis la publication du *Moniteur des finances publiques* du FMI d'octobre 2024 de 13,1 % à 12,9 %.

Source : *Rapport financier annuel du gouvernement du Canada, Exercice 2023-2024*.

Pour assurer la cohérence, les comparaisons internationales s'appuient généralement sur les mesures de la dette (ou du déficit) des administrations publiques établies selon les comptes nationaux. Ces mesures représentent la part de l'État dans les flux (ou les stocks) de valeur de l'économie, telle qu'enregistrée pour chaque période (ou cumulée et ajustée dans le temps). Dans les comptes nationaux, le gouvernement est considéré comme l'une des composantes de l'activité économique globale.

Ainsi, la **dette fédérale nette en comptabilité nationale** correspond à la dette fédérale nette selon les comptes publics, après déduction des engagements liés aux régimes de retraite du secteur public et aux autres avantages sociaux futurs, et après ajustements pour tenir compte des différences de méthodologie et de calendrier entre les deux ensembles de mesures.

La **dette nette totale des administrations publiques**, telle que présentée par le FMI, est obtenue en additionnant la dette fédérale nette et la dette nette des administrations infranationales, y compris les gouvernements provinciaux, territoriaux et municipaux, puis en déduisant les actifs nets du RPC et du RRQ.

Cette déduction vise à permettre des comparaisons cohérentes de la dette publique nette entre des pays ayant des régimes publics de retraite différents, notamment les régimes à mode de financement au fur et à mesure sans fonds d'investissement dédiés. Toutefois, la dette nette ainsi calculée sous-estime les passifs totaux de nos gouvernements; ceux-ci ne pouvant être compensés par les actifs du RPC et du RRQ.

Remarques

RÉSUMÉ

1. [Déclaration des ministres des Finances et des gouverneurs des banques centrales du G7](#) [Internet], G7 Kananaskis, 22 mai 2025.

CHAPITRE 1

1. Voir la note 1.
2. [State of U.S. Tariffs](#) [Internet], The Budget Lab at Yale, 12 mai 2025. Le graphique 1.1 montre la moyenne du tarif effectif avant (17,8 %) et après (16,4 %) les transferts de consommation.
3. L'accord annoncé par le président Trump et le premier ministre Starmer le 8 mai 2025 définit [TRADUCTION] « les conditions générales d'un accord de prospérité économique qui énonce les désirs partagés des États-Unis et du Royaume-Uni de rendre le commerce bilatéral plus équitable, plus facile et plus substantiel ». Les parties mèneront des négociations pour élaborer et officialiser les propositions. Parmi ses dispositions, l'accord de prospérité économique donne aux exportateurs américains un meilleur accès au marché britannique, notamment pour les produits agricoles, et accorde en contrepartie des [TRADUCTION] « dispositions de rechange » aux droits de douane en vigueur pour les exportateurs britanniques d'automobiles et de produits d'acier et d'aluminium. Les droits de douane américains de base de 10 % sur les importations en provenance du Royaume-Uni restent en place. Une disposition exigeant que [TRADUCTION] « le Royaume-Uni s'efforce de satisfaire rapidement les exigences américaines en matière de sécurité des chaînes d'approvisionnement des produits d'acier et d'aluminium destinés à l'exportation vers les États-Unis et de nature de la propriété des installations de production concernées » a suscité l'attention de la Chine comme étant susceptible de cibler la participation chinoise aux chaînes d'approvisionnement mondiales. Voir [United Kingdom, Department for Business and Trade](#) [Internet], document d'orientation définissant les conditions générales de l'accord de prospérité économique entre les États-Unis d'Amérique et le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, 9 mai 2025.
4. [The White House, Joint Statement on U.S.–China Economic and Trade Meeting in Geneva](#) [Internet], Maison-Blanche, 12 mai 2025.
5. [100 Days of Investment, \\$5+ Trillion in New Investment Fuels America's Future](#) [Internet], Maison-Blanche, communiqué de presse, 29 avril 2025.
6. Voir note 1.
7. [Larry Summers Thinks Trump's Tariffs Are a Disaster](#) [Internet], The Free Press, 4 mars 2025.
8. [Adding Up the House Reconciliation Bill](#) [Internet], Committee for a Responsible Federal Budget, 14 mai 2025. Le 4 juin, le Congressional Budget Office a publié son analyse de l'impact fiscal du projet de loi, aboutissant à un coût net pour les mesures fiscales et de dépenses de 2,4 T\$ US sur 10 ans. [Estimated Budgetary Effects of H.R. 1, the One Big Beautiful Bill Act](#) [Internet], Congressional Budget Office, 4 juin 2025.
9. [Moody's Ratings Downgrades United States Ratings to Aa1 from Aaa; Changes Outlook to Stable](#) [Internet], Moody's Ratings, 16 mai 2025.
10. S&P Global a abaissé la cote de crédit des États-Unis en 2011 et Fitch a emboîté le pas en 2023.
11. [Debt-Service Effects Derived From H.R. 1, the One Big Beautiful Bill Act](#) [Internet], CBO, 5 juin 2025.
12. [Budgetary and Economic Effects of Increases in Tariffs Implemented Between January 6 and May 13, 2025](#) [Internet], CBO, 4 juin 2025.
13. [La ruée vers la conformité à l'ACEUM peut-elle protéger le Canada des droits de douane américains ?](#) [Internet], Services économiques RBC, 25 avril 2025.
14. Eric Atkins, [Ontario Auto Production Suffers as U.S. Tariffs Take Hold](#) [Internet], *The Globe and Mail*, 20 mai 2025.
15. [Répercussions potentielles des droits de douane américains sur l'économie de l'Ontario](#) [Internet], BRF, 30 avril 2025. Le BRF a effectué son analyse en tenant compte des mesures commerciales annoncées au 17 avril, en s'appuyant sur des hypothèses supplémentaires. Il a souligné l'incertitude importante concernant le statut de la politique américaine.
16. Le 4 avril 2025, le Department of Commerce américain a annoncé les résultats préliminaires de son sixième examen administratif de l'ordonnance instituant des droits compensateurs sur les importations de certains produits de bois d'œuvre résineux canadiens. Les taux préliminaires de 26,05 % à 46,48 % peuvent être une indication des taux des droits définitifs à appliquer à certains producteurs, qui devraient être publiés au plus tard en octobre. Voir [Bois d'œuvre résineux](#) [Internet], Affaires mondiales Canada, 2 juin 2025.
17. [Remarks by Chair Jay Powell to Economic Club of Chicago](#) [Internet], Federal Reserve, 16 avril 2025.
18. [FOMC Statement](#) [Internet], Federal Reserve, 7 mai 2025.
19. [Rapport sur la stabilité financière – 2025](#) [Internet], BdC, 8 mai 2025.
20. Les indicateurs d'incertitude de la politique économique américaine et mondiale sont élaborés à partir de la couverture médiatique faisant

allusion à l'économie, à la politique et à l'incertitude. Voir [Economic Policy Uncertainty](#). L'indice VIX repose sur les données du réseau d'échange de titres et de produits dérivés de Cboe. Il s'agit d'une mesure des prévisions du marché américain en matière de volatilité constante pour les 30

prochains jours, et l'une des mesures de volatilité les plus reconnues. Consulté le 2 juin 2025.

21. Voir [Communiqué des ministres des Finances et des gouverneurs de banque centrale du G7](#) [Internet], 3 mars 2025.

CHAPITRE 2

1. Notre estimation d'une courbe IS annuelle pour le Canada de 1984 à 2024, qui établit un lien entre la croissance du PIB réel canadien, celle du PIB réel américain, les variations des prix réels des produits de base libellés en dollars américains, les variations du taux de change du dollar canadien, les taux d'intérêt réels canadiens différés et une variable fictive pour la COVID révèle des élasticités statistiquement considérables à la croissance du PIB réel américain de 0,7 pour la première année et de 0,2 pour la deuxième. Ces élasticités élevées reflètent non seulement la force des liens commerciaux, mais

aussi l'influence de facteurs qui ont une incidence simultanée sur la croissance américaine et la croissance canadienne, sans être explicitement pris en compte dans le modèle, comme les conditions financières mondiales, l'incertitude entourant les politiques économiques et des événements géopolitiques majeurs ayant une incidence sur la confiance. Un autre facteur déterminant tient au fait que les objectifs de politique monétaire et les fonctions de réaction sont semblables dans les deux pays, ce qui tend à produire des effets comparables sur le cycle économique.

CHAPITRE 3

1. [Le point sur le commerce du Canada 2024 : Les chaînes d'approvisionnement](#) [Internet], Affaires mondiales Canada, 5 mai 2025.
2. [Flux et frictions du commerce interprovincial](#) [Internet], Statistique Canada, Le Quotidien, 19 mars 2025.
3. [Protocole d'entente de coopération économique : Ontario et Nouvelle-Écosse](#) [Internet], Gouvernement de l'Ontario, 16 avril 2025.
4. [Déclaration des premiers ministres du Canada, des provinces et des territoires sur le renforcement de l'économie canadienne et l'avancement des grands projets](#) [Internet], premier ministre du Canada, 2 juin 2025.
5. [Déclaration des premiers ministres du Canada, des provinces et des territoires sur le renforcement de l'économie canadienne](#) [Internet], Cabinet du premier ministre, 21 mars 2025.
6. Premier ministre du Canada, voir la note 4.
7. Ibid.
8. Parmi les contributions récentes à cette discussion, y compris des propositions concrètes, voir [Construire grand : Un plan de match pour stimuler l'investissement dans les grands projets d'énergie, de minéraux critiques et d'infrastructures](#) [Internet], Forum des politiques publiques, 15 mai 2025; et Jordan Eizenga Tim Murphy et Ian Anderson, [We tried to build, but governments made it difficult to impossible. Here's how to fix it](#) [Internet], Globe and Mail, 26 mai 2025.
9. Voir la note 1.
10. [Sources et puits de gaz à effet de serre au Canada : sommaire 2025](#) [Internet], Gouvernement du Canada, 31 mars 2025.
11. [Germany backs Donald Trump goal for Nato to spend 5% of GDP on defence](#) [Internet], Financial Times, 15 mai 2025.
12. [Sécurité et prospérité – Les arguments économiques en faveur d'une stratégie de base industrielle de défense](#) [Internet], Conseil canadien des affaires, 25 novembre 2024.
13. [Le premier ministre Carney renforce la sécurité et la souveraineté du Canada](#) [Internet], premier ministre du Canada, communiqué de presse, 18 mars 2025.
14. [Carney says Canada is looking to join major European military buildup by July 1](#) [Internet], CBC News, 27 mai 2025.
15. [Études économiques de l'OCDE : Canada 2025](#) [Internet], 26 mai 2025.
16. [Housing starts unchanged since 1970s, while Canadian population growth has more than tripled](#) [Internet], Institut Fraser, 15 avril 2025.
17. [Canada's housing obsession is cannibalizing productivity](#) [Internet], Alberta Central, 4 avril 2024.
18. [L'avenir de la compétitivité européenne Partie A | Une stratégie de compétitivité pour l'Europe](#) [Internet], Commission européenne, septembre 2024.
19. [Pour un aperçu de la façon dont une banque d'infrastructure peut aider à canaliser le financement du développement, voir Sébastien Betermier, Briser l'impasse : comment les banques d'infrastructure stimulent les investissements privés et compensent les défaillances du marché](#) [Internet], Institut C.D. Howe, 20 mai 2025.
20. [Incidence de l'immigration sur la croissance de la population du Canada de 2014 à 2027](#) [Internet], Gouvernement du Canada, 24 octobre 2024.
21. [Lettre de mandat](#) [Internet], premier ministre du Canada, 21 mai 2025.

CHAPITRE 4

1. [The Federal Budget in Fiscal Year 2024: An Infographic](#) [Internet], Congressional Budget Office, 20 mars 2025.
2. [Adding Up the House Reconciliation Bill](#) [Internet], Committee for a Responsible Budget, 14 mai 2025.
3. [La défense de l'UE en chiffres](#) [Internet], Conseil de l'Union européenne, 28 février 2025.
4. [Acting on defence to protect Europeans](#) [Internet], Commission européenne, 28 mars 2025.
5. [Moniteur des finances publiques : La politique budgétaire en période d'incertitude](#) [Internet], Fonds monétaire international, avril 2025.
6. [Rapport sur la dette mondiale 2025 \(version abrégée\)](#) [Internet], OCDE, 20 mars 2025.
7. Les déterminants de la dynamique de la dette sont expliqués plus en détail à l'annexe 1 du rapport publié conjointement par Bennett Jones et le Conseil canadien des affaires : David Dodge, Richard Dion et Robert Asselin, [Évaluation des risques pour la viabilité du plan budgétaire actuel du gouvernement du Canada](#) [Internet], 24 janvier 2023.
8. Voir l'[Énoncé économique de l'automne de 2024](#) [Internet]. Gouvernement du Canada, 16 décembre 2024, et le [Rapport sur la viabilité financière de 2024](#) [Internet]. Bureau du directeur parlementaire du budget, 28 août 2024.
9. Les scénarios du DPB sont fondés sur les mesures de la dette nette selon les comptes nationaux. Voir l'annexe 1 pour une description d'autres mesures de la dette publique.
10. [Test de résistance du point d'ancrage budgétaire et de l'objectif budgétaire du gouvernement](#) [Internet]. DPB, 30 janvier 2025.

11. [Moniteur des finances publiques : Mettre un frein à la dette publique](#) [Internet]. FMI, octobre 2024.
 12. Au cours de certaines années, des facteurs résiduels (ou *stock et flux*), notamment les variations nettes des actifs financiers du gouvernement du Canada, ont contribué à des variations importantes du ratio dette portant intérêt-PIB. Par exemple, en 2008-2009, le gouvernement a procédé à d'importants achats d'obligations hypothécaires afin d'accroître la liquidité sur ce marché. Ces opérations n'ont pas eu d'effet sur le ratio dette *fédérale*-PIB, puisque par définition, la dette fédérale exclut l'endettement contracté pour acquérir des actifs financiers (et non financiers).
 13. Nous avons effectué l'exercice en utilisant le ratio dette fédérale (ou déficits accumulés)-PIB. Sur le plan technique, l'analyse des identités liant r , g et le solde primaire repose idéalement sur le ratio dette portant intérêt-PIB, et sur une mesure de r correspondant au taux d'intérêt réel, soit la charge de la dette totale divisée par la dette portant intérêt. Dans la pratique, nous avons plutôt utilisé une analyse de régression fondée sur des données antérieures pour projeter les variations du ratio de la dette fédérale, en prenant comme variable explicative le taux des obligations du Canada à 10 ans au lieu du taux d'intérêt réel.
- En outre, nous avons fixé la constante du modèle à zéro, ce qui fait en sorte que les variations du ratio de la dette peuvent seulement provenir du ratio du solde primaire et du différentiel de croissance des intérêts, en interaction avec le ratio de dette différée. Nous constatons que les calculs du ratio d'excédent primaire requis pour stabiliser ou réduire le ratio de la dette sont relativement sensibles à la valeur du ratio dette différée-PIB. Comme le ratio dette-PIB pourrait augmenter à court terme dans un contexte de ralentissement économique ou de récession, à partir d'un niveau de 42,1 % en 2023–2024, nous avons retenu un ratio initial de 45 % à titre d'approximation à moyen terme.
14. Voir la note 11.
 15. [Notre Nord, fort et libre : Une vision renouvelée pour la défense du Canada](#) [Internet]. Premier ministre du Canada, communiqué de presse, 8 avril 2024.
 16. [Rapport financier annuel du gouvernement du Canada, Exercice 2023-2024](#) [Internet]. Gouvernement du Canada, 5 mars 2025.
 17. [Budget des dépenses 2023–2024](#) [Internet]. Gouvernement du Canada, 12 juin 2024

Contributeurs : groupe Politique publique



Serge Dupont

613.683.2310
duponts@bennettjones.com

Serge est conseiller principal et chef du groupe Politique publique. Il conseille les clients des secteurs privé et public sur les politiques et les règlements des domaines des ressources naturelles et des services financiers. Avant de se joindre à Bennett Jones en 2018, il était sous-greffier du Conseil privé et sous-ministre des Affaires intergouvernementales. Auparavant, il a été administrateur du FMI représentant le Canada, sous-ministre de Ressources naturelles Canada et cadre au ministère des Finances du Canada.



Richard Dion

613.683.2312
dionr@bennettjones.com

Richard est conseiller principal, Affaires et son expertise porte sur l'analyse et les prévisions économiques pour les entreprises canadiennes et internationales. Avant de se joindre au cabinet, Richard a travaillé comme économiste à la Banque du Canada (pendant plus de 30 ans dans différents services), au ministère des Affaires étrangères et du Commerce international, et à Énergie, Mines et Ressources Canada.



Paul Beaudry

604.822.8624
paul.beaudry@ubc.ca

Paul est professeur d'économie à l'Université de Colombie-Britannique et un conseiller principal en économie. De 2019 à 2023, il a occupé le poste de sous-gouverneur de la Banque du Canada, supervisant des services clés tels que la stabilité financière, les affaires internationales et la recherche. Il a également représenté la Banque du Canada aux réunions du G7 et du G20. Paul a occupé des postes de professeur de faculté à l'Université d'Oxford, à l'Université de Boston et à l'Université de Montréal. Il a en outre été professeur invité au MIT, à la Sorbonne, à l'Institut Universitaire Européen et à l'Université de Toulouse.



Claire M.C. Kennedy

416.777.6150
kennedyc@bennettjones.com

Claire est conseillère principale, Clients et secteurs, et est reconnue comme l'une des meilleures avocates du Canada en matière de fiscalité et de prix de transfert. Ingénieure professionnelle et administratrice chevronnée, elle est l'administratrice principale de la Banque du Canada, présidente de Neo Performance Materials et administratrice d'Alamos Gold et de Constellation Software. Claire a été gouverneure de l'Université de Toronto de 2012 à 2021 en plus d'avoir présidé le conseil de l'Université pendant les quatre dernières années de cette période.



Hon. John R. Baird P.C.

416.777.5767

bairdj@bennettjones.com

John est conseiller principal, Affaires. Il est connu pour son travail dans le domaine des relations bilatérales en matière de commerce et d'investissement, en particulier avec la Chine et les pays de l'ANASE. En tant qu'ancien ministre influent du gouvernement du Canada et titulaire d'autres postes clés, John a renforcé la sécurité et les partenariats économiques avec les États-Unis et les nations du Moyen-Orient. Il siège au conseil consultatif de Barrick Gold Corp., ainsi qu'aux conseils d'administration de Canadian Pacific Kansas City Limited, de Canfor Corporation, de FWD Group et de PineBridge Investments.



Hon. John P. Manley, P.C., O.C.

613.683.2320

manleyj@bennettjones.com

John est conseiller principal, Affaires. Il compte plus de 10 années d'expérience au sein du gouvernement fédéral, notamment en tant que vice-premier ministre, ministre des Affaires étrangères, ministre des Finances et ministre de l'Industrie du Canada. John conseille les clients sur les occasions d'affaires stratégiques et est actuellement président du conseil d'administration de la société TELUS, ainsi que président du conseil consultatif de l'Institut canadien des affaires mondiales et de Jefferies Financial Canada. Auparavant, il a été président et chef de la direction du Conseil canadien des affaires.



Hon. Jason Kenney PC, ECA

403.298.3027

kenneyj@bennettjones.com

Jason est conseiller principal et a été le 18^e premier ministre de l'Alberta. Possédant plus de 25 ans d'expérience dans des fonctions fédérales et provinciales, il a fait preuve d'expertise et de leadership exceptionnels en matière de politique publique. Lorsqu'il était premier ministre, il a lancé des initiatives telles que le plan de relance de l'Alberta et l'Alberta Indigenous Opportunities Corporation, créant ainsi des occasions de développement économique et d'investissement. Jason a également occupé des fonctions fédérales importantes, notamment celles de ministre de la Défense nationale et de ministre de l'Emploi et du Développement social. Il siège aux conseils d'administration d'ATCO, de Fairfax India, de Peoples Trust Group et de Coril Holdings.



Monique Mercier

514.985.4511

mercierm@bennettjones.com

Monique est conseillère principale. Forte de plus de 20 ans d'expérience en tant qu'avocate générale et cadre supérieure, elle fournit des conseils stratégiques en matière de gouvernance d'entreprise et d'affaires concernant l'expansion de Bennett Jones au Québec. Auparavant, Monique a été vice-présidente à la direction, Affaires corporatives, et chef des services juridiques et de la gouvernance auprès de la société TELUS. Elle siège actuellement aux conseils d'administration du Groupe TMX, d'Alamos Gold, d'Innergex énergie renouvelable et d'Industrielle Alliance Groupe financier.



Hon. Christy Clark

604.891.5160

clarkc@bennettjones.com

Christy est conseillère principale et une ancienne première ministre de la Colombie-Britannique. Elle a d'ailleurs atteint des résultats exceptionnels en matière de croissance économique, de gestion budgétaire et de création d'emplois pendant son mandat de première ministre provinciale. Sous sa direction, la Colombie-Britannique est devenue le leader économique du Canada pendant trois années consécutives. Forte d'un bilan remarquable en matière d'équilibre budgétaire et de réduction de la dette publique, Christy laisse derrière elle une planification à long terme et une prospérité durable pour les générations futures.



Jane Bird

604.891.5156

birdja@bennettjones.com

Jane est conseillère principale, Affaires, et son expertise porte sur le développement et l'exécution de projets d'infrastructure pour des clients des secteurs privé et public. Pendant sa carrière remarquable qui s'étend sur 20 ans, elle a dirigé des projets majeurs dans les secteurs du transport, de l'électricité, de la construction et du traitement des eaux usées, notamment celui de la Canada Line et le projet d'expansion du barrage Waneta. Jane a reçu des prix prestigieux pour son leadership et préside le conseil d'administration de Nieuport Aviation, un investissement du Fonds d'investissement dans l'infrastructure.



Enzo J. Barichello KC

780.917.4269

barichelloe@bennettjones.com

Enzo est un associé et le président d'Edmonton Global qui est axée sur les investissements étrangers et le commerce dans la région de la capitale d'Edmonton. Son expertise en matière de transactions commerciales et de fusions et acquisitions a joué un rôle essentiel dans la facilitation de la croissance économique d'industries telles que les produits pharmaceutiques, l'immobilier, les télécommunications et l'énergie. Enzo siège à des conseils d'administration et a occupé des postes dans des organisations de premier plan, dont l'Université MacEwan et l'Edmonton Regional Airports Authority.



Bennett Jones

Le cabinet auquel les entreprises confient leurs
questions juridiques les plus complexes.