

Banque Scotia

ANALYSE ÉCONOMIQUE MONDIALE

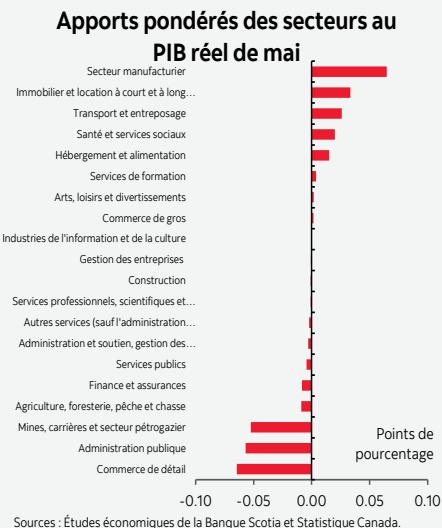
LA SEMAINE EN BREF

Le 31 juillet 2025

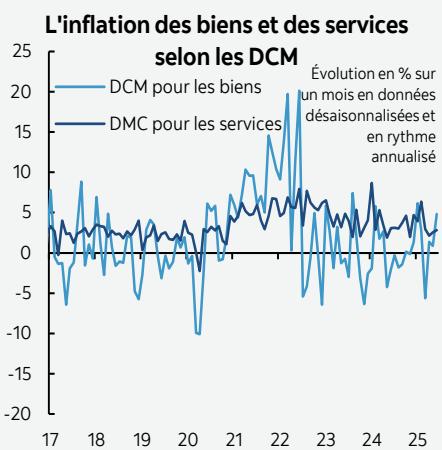
Contributeurs

Derek Holt, VP et chef des Études économiques sur les marchés des capitaux
 Études économiques de la Banque Scotia
 416.863.7707
derek.holt@scotiabank.com

Graphique 1



Graphique 2



Pas de médailles d'or pour l'économie canadienne

- L'économie canadienne surnage...
- ... à l'heure où l'anticipation tarifaire du T1 cède la place au rattrapage du T2...
- ... ce qui oblige à attendre qu'on publie d'autres données sur le S2 pour évaluer le rendement.
- Il faut aussi plus de statistiques pour confirmer que l'inflation sous-jacente américaine a atteint un creux en mars.

PIB canadien, évolution en % sur un mois, en données désaisonnalisées, mai :

Données réelles : -0,1

Scotia : -0,2

Consensus : -0,1

Auparavant : -0,1

Estimation « éclair » du PIB de juin : +0,1

L'économie canadienne surnage. Elle ne s'enlise pas et elle ne met pas non plus au défi Summer McIntosh, la super vedette de la natation et médaillée d'or mondiale du Canada. Les chiffres, qui sont tellement distorsionnés par l'anticipation tarifaire et par les effets du rattrapage, ainsi que par la météo, les élections et peut-être même les interventions décalées dans les attentes vis-à-vis des cadeaux budgétaires, ne veulent plus essentiellement rien dire à mon avis.

Le PIB s'est contracté de -0,1 % sur un mois en données désaisonnalisées en mai, ce qui correspond à l'estimation initiale de Statistique Canada, publiée il y a un mois, mais dont nous connaissons aujourd'hui les détails, comme l'indique le graphique 1. L'anticipation tarifaire expliquait probablement la minuscule contribution du secteur manufacturier, et il en va sans doute de même du transport et de l'entreposage. Le dénouement de l'effet des élections explique le poids minuscule de l'administration publique. Les autres secteurs ont apporté une contribution très modeste.

Le PIB de juin a été provisoirement estimé par Statistique Canada à +0,1 %. L'agence ne donne jamais de détails, sauf pour livrer ce distrait commentaire de vive voix : « Les hausses dans le commerce de détail et le commerce de gros ont été en partie compensées par une baisse dans l'activité manufacturière. »

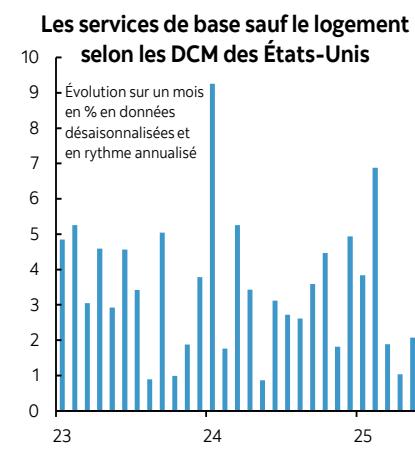
Ce que cette estimation veut dire pour le T2 dépend de l'ensemble des comptes du PIB que nous consultons. D'après les chiffres mensuels du PIB établis en fonction de concepts fondés sur les revenus, le T2 a connu un calme plat (+0,1 % sur un trimestre en données désaisonnalisées et annualisées).

La prévision de la BdC pour le T2 dans le RPM d'hier fait état d'une contraction de 1,5 % sur un trimestre en données désaisonnalisées et annualisées. Qu'est-ce qui explique la différence? La BdC — comme la plupart des prévisionnistes — se sert du PIB fondé sur les dépenses, ce qui donne une vue d'ensemble plus complète lorsqu'il s'agit de connaître l'évolution des revenus dans l'économie générale en tenant compte des chiffres pour les prélèvements ou les augmentations des stocks, de même que pour les fuites ou les additions du PIB d'après les variations relevées dans les importations. Essentiellement, la BdC s'attend à juste titre à ce que les additions des stocks dans la croissance du PIB au T1 et la hausse des importations qui a plombé le PIB au T1 s'infléchissent au T2 en chiffres nets. Dans un cas comme dans l'autre, ces augmentations sont liées à l'anticipation tarifaire et aux effets de rattrapage.

Toujours est-il que le PIB du T2 est toujours incertain du point de vue des dépenses. Nous n'avons pas de chiffres sur les échanges commerciaux pour l'ensemble du trimestre, puisque les données de juin sortiront la semaine prochaine et qu'on y apportera éventuellement des révisions. Nous n'avons pas non plus les chiffres sur les stocks de tout le trimestre, entre autres. Le complément de données viendra mieux éclairer notre estimation selon laquelle la croissance sera nulle — ou extrêmement modeste.

Par ailleurs, l'inflation des dépenses de consommation des ménages sous-jacentes aux États-Unis a gagné 0,26 % sur un mois en données désaisonnalisées, après avoir augmenté de 0,21 % en mai, ce qui donne 0,1 % en mars; il s'agit du point creux dans les effets que produiront probablement les tarifs douaniers. L'inflation des services est toujours aussi récalcitrante, alors que l'inflation des biens remonte (graphiques 2 et 3).

Graphique 3



Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de coches de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.