



Rapport sur la politique monétaire - Octobre 2025

Vue d'ensemble

L'économie canadienne s'ajuste aux importants droits de douane américains qui touchent plusieurs secteurs, et elle s'adapte à une incertitude élevée. Les droits de douane ont entraîné une baisse de la demande de biens canadiens, qui pèse sur l'économie dans son ensemble. La réorganisation du commerce mondial et de la production intérieure occasionne aussi une hausse des coûts. L'inflation globale avoisine 2 %, tandis que l'inflation sous-jacente demeure autour de 2½ %.

Avec l'entrée en vigueur des droits de douane américains et des contre-mesures tarifaires canadiennes limitées, les effets du conflit commercial sur la croissance et l'inflation au pays se précisent. Les exportations vers les États-Unis ont chuté et les investissements des entreprises ont diminué. Le changement structurel de la relation commerciale entre le Canada et les États-Unis a placé l'économie sur une trajectoire plus basse. En même temps, la réorganisation du commerce mondial et la restructuration de l'économie canadienne engendrent des coûts supplémentaires et créent des pressions à la hausse sur l'inflation.

Une grande incertitude persiste quant aux droits de douane américains et à l'incidence qu'auront les changements dans les relations commerciales internationales sur la croissance économique et sur les prix à la consommation au Canada. On s'interroge notamment sur ce qui ressortira de la révision de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique.

On ne sait pas non plus quelles seront les répercussions d'autres changements structurels majeurs, comme l'évolution démographique et l'adoption de l'intelligence artificielle, sur l'économie canadienne. Leurs effets sur la production et l'inflation se feront sentir pendant de nombreuses années.

La politique monétaire ne peut pas neutraliser les implications à long terme des droits de douane américains ou d'autres sources de changements structurels. Son principal objectif est de maintenir l'inflation à un niveau bas et stable.

Retour à un scénario de référence

Durant la première moitié de 2025, le conflit commercial avec les États-Unis a entraîné une forte hausse de l'incertitude. Face à un contexte imprévisible, la Banque du Canada a utilisé divers scénarios en avril et en juillet, au lieu d'un scénario de référence. Ceux-ci présentaient différentes trajectoires de la politique commerciale américaine ainsi qu'un éventail d'issues possibles pour l'économie canadienne.

Depuis l'incertitude extrême du printemps dernier, l'intention des États-Unis d'imposer des droits de douane généralisés à de nombreux pays et des droits de douane élevés à certains secteurs s'est précisée, tout comme les réactions d'autres pays. Les droits de douane étant maintenant en vigueur depuis plusieurs mois, leurs effets sur l'économie canadienne sont plus clairs. Par conséquent, le présent rapport reprend la pratique habituelle d'utiliser un scénario de référence. La projection actuelle est présentée en comparaison avec celle du Rapport de janvier, qui était la dernière livraison basée sur un scénario de référence.

Toutefois, il demeure important de prendre en considération un éventail de risques pour les perspectives plus grand qu'à l'habitude. Les États-Unis continuent d'élargir la gamme de biens visés par les droits de douane et, de façon plus générale, ces derniers pourraient tant augmenter que diminuer. De plus, le rythme et l'ampleur de la restructuration des routes commerciales et des chaînes d'approvisionnement mondiales s'éclairciront au fil du temps et auront un effet important sur la conjoncture économique à venir.

Sommaire de la conjoncture économique

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est chiffrée à 2,4 % en septembre, après être restée près de 2 % pendant plusieurs mois. L'inflation hors impôts est passée à 2,9 %, alors qu'elle était tout juste au-dessus de 2 % ces derniers mois. Les mesures privilégiées de l'inflation fondamentale sont demeurées fermement aux alentours de 3 %, tandis qu'un éventail plus large d'indicateurs tend à indiquer que l'inflation sous-jacente s'est maintenue autour de 2½ %.

L'économie canadienne s'est contractée au deuxième trimestre, la croissance du produit intérieur brut (PIB) s'étant inscrite à -1,6 %. Ce recul est en grande partie attribuable à l'incidence perturbatrice des droits de douane sur les exportations et de l'effet de l'incertitude accrue sur les investissements des entreprises. Selon les estimations, la croissance sera faible dans la deuxième moitié de 2025 et devrait avoisiner 0,75 % en moyenne. Même si les exportations et les investissements des entreprises continueront probablement de baisser, les dépenses des ménages et des administrations publiques devraient soutenir la croissance.

La croissance du PIB canadien devrait ensuite se raffermir graduellement et atteindre 1,4 % en moyenne tant en 2026 qu'en 2027. Cette reprise est lente pour deux raisons : les entreprises canadiennes ont besoin de temps pour s'adapter à la nouvelle donne visant le commerce international; et la faiblesse du marché du travail pèse sur les dépenses des ménages. En outre, la croissance démographique devrait demeurer faible. L'inflation mesurée par l'IPC devrait quant à elle rester près de 2 % tout au long de la période de projection.

L'économie mondiale a bien résisté à la hausse historique des droits de douane américains, mais elle montre des signes de ralentissement. Le volume des échanges est en train d'être détourné des États-Unis, les exportateurs mondiaux cherchant des moyens d'éviter les droits de douane. Le conflit commercial influe également sur les décisions d'investissement dans de nombreux pays.

Conjoncture

La croissance de l'économie au Canada a ralenti en raison des effets perturbateurs des droits de douane américains et de la baisse de la croissance démographique. Les exportations et les investissements des entreprises ont chuté. Après s'être située à près de 2 % pendant plusieurs mois, l'inflation mesurée par l'IPC s'est établie à 2,4 % en septembre.

Au début du conflit commercial, on s'attendait à ce que les droits de douane réduisent les exportations. On craignait que les répercussions sur le reste de l'économie et l'incertitude accrue ralentiraient la croissance de la demande intérieure privée. On s'attendait à ce que les contre-mesures tarifaires canadiennes, l'augmentation des coûts de production mondiaux et la restructuration des chaînes d'approvisionnement et des activités commerciales au Canada génèrent des pressions à la hausse sur l'inflation. Tout compte fait, la portée et l'incidence des droits de douane, et leurs effets économiques plus globaux, étaient très incertains.

Maintenant que les droits de douane sont en place et que le protectionnisme américain s'est enraciné, les effets sur le Canada sont devenus plus clairs, même si l'incertitude quant au niveau et à la portée des futurs droits de douane subsiste. Les exportations et les investissements des entreprises ont nettement chuté au deuxième trimestre de 2025; le taux de chômage s'est accru étant donné que les entreprises ont reporté leurs embauches. Néanmoins, les dépenses de consommation se sont maintenues, stimulées par l'assouplissement des conditions financières.

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) s'établissait à 2,4 % en septembre après avoir été près de 2 % pendant plusieurs mois. Les mesures privilégiées de l'inflation fondamentale se sont maintenues autour de 3 %, alors qu'un ensemble élargi d'indicateurs tend à montrer que l'inflation sous-jacente est demeurée proche de 2½ %.

Les récents mouvements de l'inflation s'expliquent par des forces opposées. Pour ce qui est des forces haussières, l'augmentation des frais de logement demeure élevée. De plus, les droits de douane et la restructuration du commerce mondial et de la production intérieure font monter les coûts. Du côté des forces baissières, l'offre excédentaire modère les pressions inflationnistes. Le retrait de la taxe sur le carbone a aussi fait reculer temporairement l'inflation.

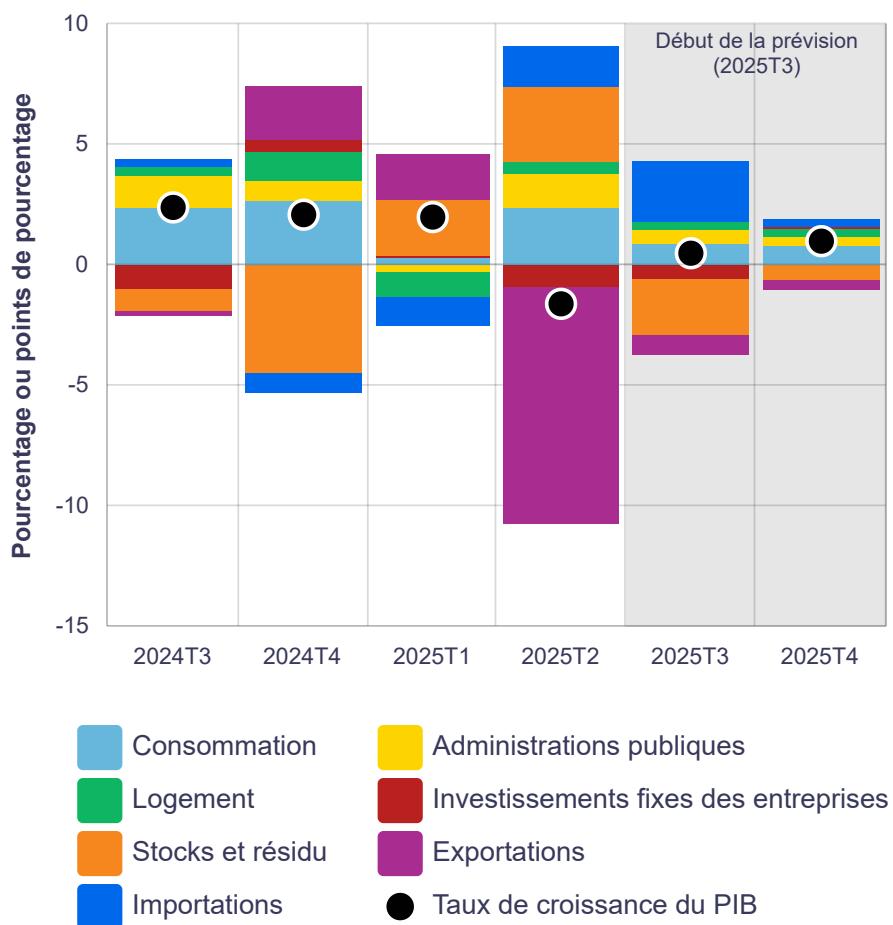
Activité économique

Le PIB a chuté au deuxième trimestre en raison de la baisse des exportations

Le produit intérieur brut (PIB) réel s'est contracté de 1,6 % au deuxième trimestre de 2025, comme on le prévoyait dans le Rapport de juillet (**graphique 1**). Ce recul s'explique par les effets perturbateurs des droits de douane américains sur les exportations ainsi que par l'incertitude accrue. La hausse des prix des actions et la baisse des coûts d'emprunt ont contribué à atténuer l'effet modérateur sur le PIB.

Graphique 1 : La baisse des exportations a pesé sur le PIB au deuxième trimestre de 2025

Contribution à la croissance du PIB réel, données trimestrielles annualisées



Nota : Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre au total indiqué.

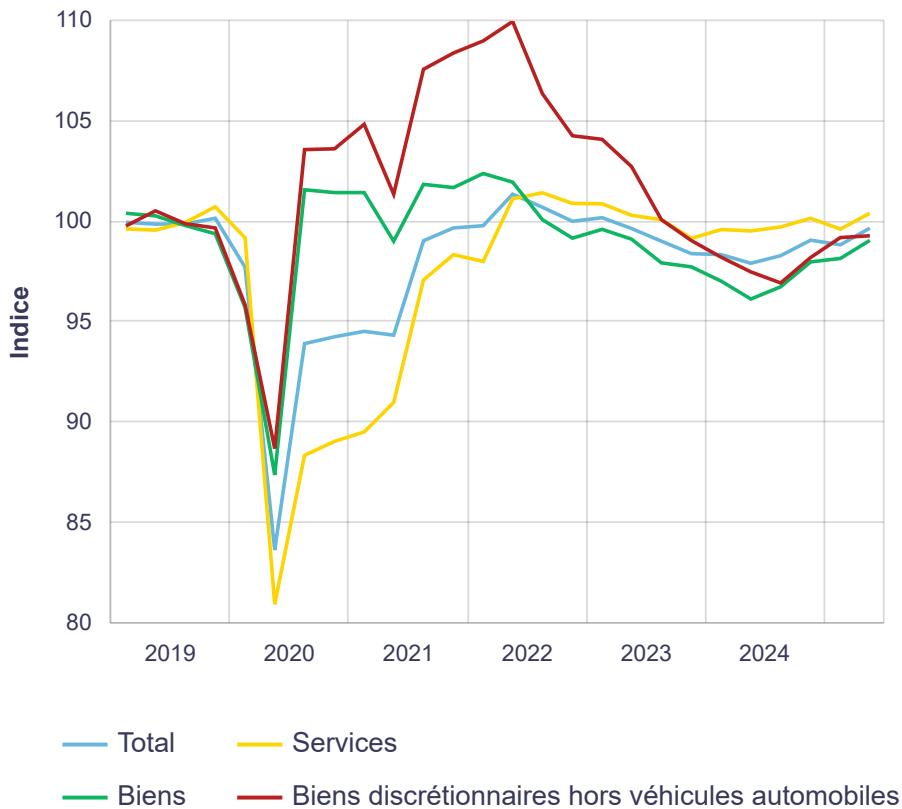
Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2025T4

Le volume des exportations a chuté de façon marquée au deuxième trimestre. L'activité commerciale qui avait été devancée au cours des trimestres précédents s'est inversée et les nouveaux droits de douane ont commencé à peser directement sur les exportations. Par exemple, les exportations d'acier et d'aluminium ont diminué d'environ 25 % par rapport à l'année précédente. Dans l'ensemble, les exportations sont environ 5 % moins élevées au deuxième trimestre qu'il y a un an. Face à cette évolution des échanges commerciaux et à l'incertitude élevée, les entreprises ont aussi réduit leurs investissements, tout particulièrement en machines et matériel industriels, poste qui a enregistré la plus forte baisse des dépenses.

D'autres composantes de la demande intérieure ont soutenu la croissance du PIB au deuxième trimestre. La croissance des dépenses de consommation s'est redressée, stimulée par une hausse des achats de véhicules automobiles. Les dépenses par habitant ont été fortes et ont monté de 3,4 % (**graphique 2**). La hausse récente de la consommation a été plus importante que la croissance des revenus, faisant passer le taux d'épargne de 7,2 % au troisième trimestre de 2024 à 5 % au deuxième trimestre de 2025.

Graphique 2 : Les dépenses de consommation par habitant ont continué d'augmenter malgré les obstacles aux échanges commerciaux

Base 100 de l'indice : 2019, données trimestrielles



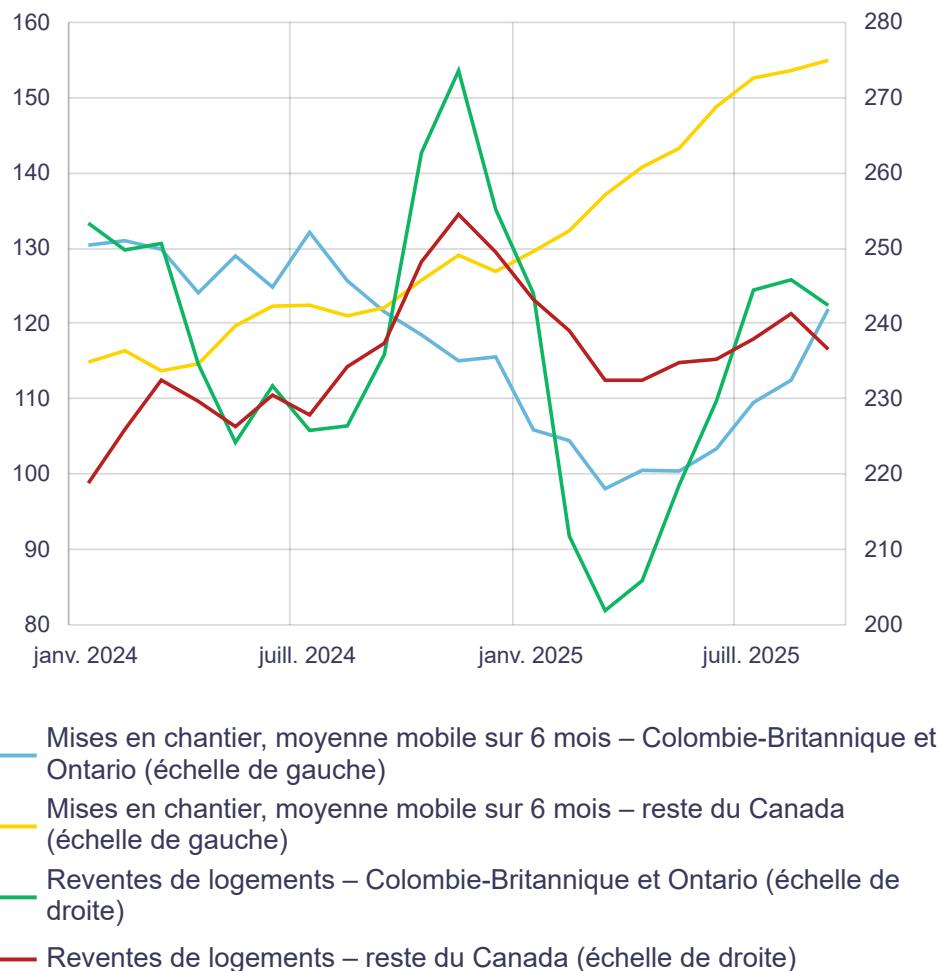
Nota : Les données sur la population âgée de 15 ans et plus sont tirées des estimations trimestrielles de la population de Statistique Canada. Les biens discrétionnaires comprennent les boissons alcoolisées et le tabac, les vêtements et les chaussures, l'ameublement et les articles ménagers, les biens liés aux loisirs et à la culture, les bijoux et autres effets personnels.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : 2025T2

L'investissement résidentiel a aussi progressé. Les mises en chantier et les reventes de logements ont toutes deux augmenté depuis le printemps, même si l'activité a été d'une vigueur inégale d'une région à l'autre (**graphique 3**). Dans certains marchés, comme ceux de Toronto et de Vancouver, les ménages continuent de faire face à de graves problèmes d'abordabilité.

Graphique 3 : L'activité dans le secteur du logement a légèrement augmenté par rapport aux creux récents

Milliers d'unités, chiffres annuels désaisonnalisés, données mensuelles



Sources : Société canadienne d'hypothèques et de logement, Association canadienne de l'immeuble et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : septembre 2025

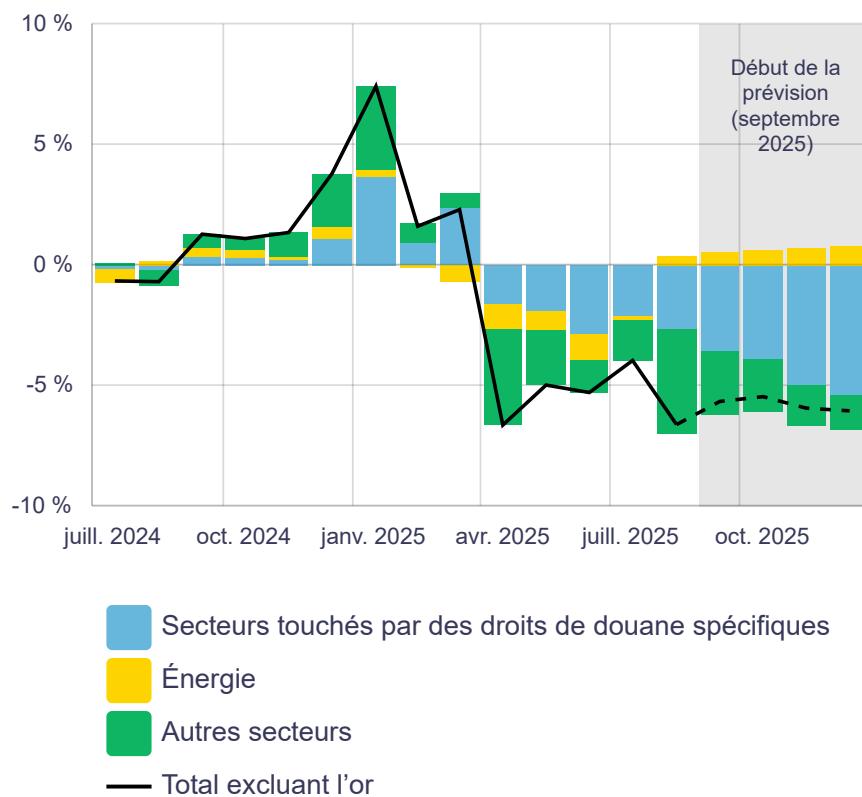
Une croissance faible est probable dans la deuxième moitié de 2025

Après une contraction au deuxième trimestre, on estime que la croissance du PIB aura atteint environ 0,75 % en moyenne dans la deuxième moitié de l'année. Les données semblent indiquer que l'effet du choc commercial se généralise.

On s'attend à ce que le volume des exportations soit demeuré faible au cours de la deuxième moitié de 2025. Les droits de douane américains continuent de peser sur les exportations de véhicules automobiles, d'acier et d'aluminium, tandis que de nouveaux droits de douane, comme ceux sur le cuivre, les meubles et le bois d'œuvre résineux, devraient accentuer les tensions. Les droits de douane imposés par la Chine sur le canola, les pois, le porc et les fruits de mer aggravent ces difficultés (**graphique 4**).

Graphique 4 : Les droits de douane continuent de peser sur les exportations de biens

Taux de variation depuis 2024T3, données mensuelles



Nota : Les exportations de biens ne comprennent pas les métaux précieux, car les expéditions d'or sont très variables et répondent souvent à des besoins de gestion des stocks. Les expéditions d'or ne reflètent pas les niveaux sous-jacents de la production ou de la demande puisque l'or est fréquemment réexporté, stocké ou déplacé pour des raisons financières ou des motifs liés à la garde. Les secteurs directement touchés par des droits de douane spécifiques comprennent les véhicules automobiles, les produits de l'acier et de l'aluminium, le cuivre, le bois d'œuvre résineux et le mobilier.

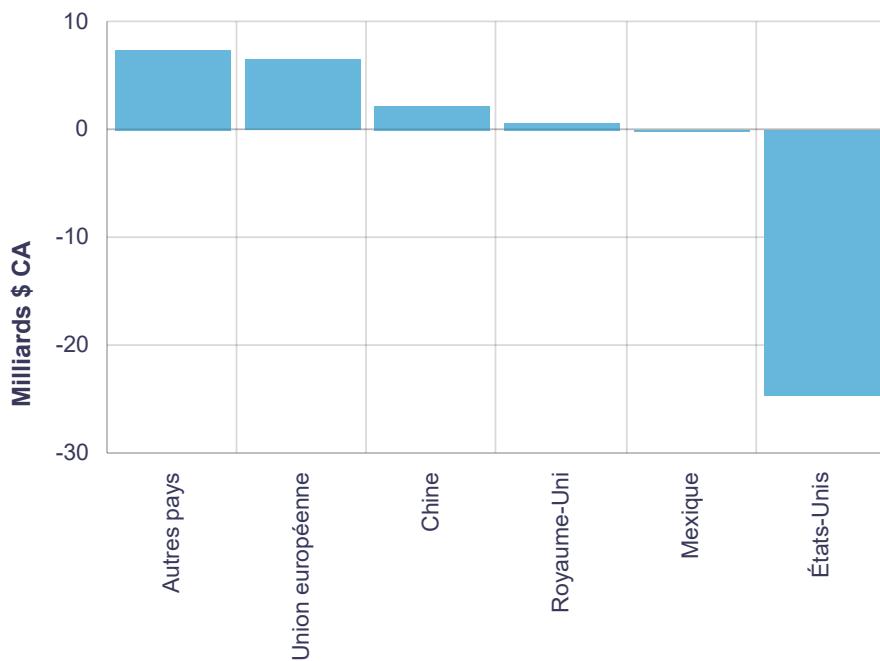
Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : décembre 2025

Les exportations vers les États-Unis seront gênées par les droits de douane et la croissance anémique de la demande industrielle. Les exportations de services ont aussi subi des pressions, le nombre de touristes américains en visite au Canada étant resté inférieur aux niveaux de 2024. On estime que les exportations d'énergie ont augmenté.

La Banque s'attend à ce que les exportations vers les marchés autres que les États-Unis aient monté, ce qui témoignerait du succès des efforts déployés par les entreprises pour trouver de nouveaux débouchés. Toutefois, ces gains ne compenseraient que partiellement la faiblesse des exportations vers les États-Unis (**graphique 5**).

Graphique 5 : Les exportations destinées aux marchés autres que les États-Unis ont progressé

Variation annualisée des exportations de biens du Canada depuis 2024, par destination



Nota : Les exportations de biens ne comprennent pas les produits de l'extraction de minerai d'or et d'argent, car les expéditions d'or sont très variables et répondent souvent à des besoins de gestion des stocks. Les expéditions d'or ne reflètent pas les niveaux sous-jacents de la production ou de la demande puisque l'or est fréquemment réexporté, stocké ou déplacé pour des raisons financières ou des motifs liés à la garde. Les moyennes annuelles sont calculées à partir des données de 2024 et de 2025 pour la période allant de janvier à août chaque année.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Les importations ont aussi diminué, en partie parce que les entreprises ont moins importé d'intrants nécessaires à la production des biens d'exportation. De plus, les Canadiens et les Canadiennes ont moins voyagé aux États-Unis.

On estime que les investissements des entreprises auront encore baissé dans la deuxième moitié de l'année. Cette situation sera en partie due à l'incertitude persistante autour des échanges commerciaux.

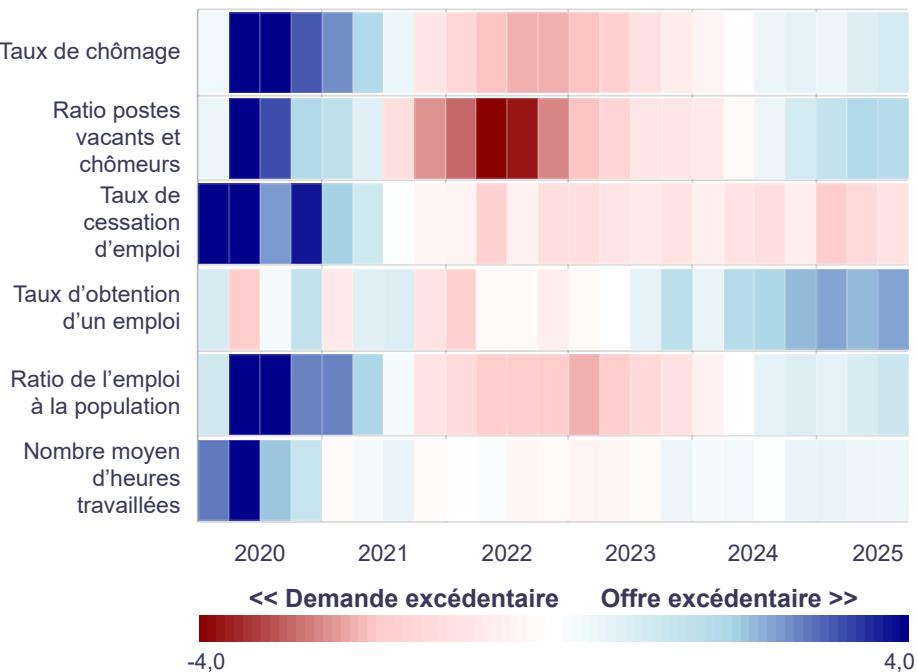
Malgré les taux d'intérêt plus bas, la croissance de la consommation sera probablement modeste, freinée par une croissance démographique limitée et la faiblesse du marché du travail. On s'attend à ce que l'activité sur le marché du logement augmente encore, mais reste inégale d'une région à l'autre.

Pressions sur la capacité

Avec la baisse du PIB au deuxième trimestre, l'offre excédentaire dans l'économie s'est accrue. Au troisième trimestre, la croissance du PIB aurait été un peu inférieure à celle de la production potentielle, laissant ainsi l'écart de production pratiquement inchangé, entre -1,5 et -0,5 %, par rapport au deuxième trimestre.

Les principaux indicateurs du marché du travail montrent que l'offre excédentaire augmente, le taux de chômage étant en hausse et les entreprises recrutant à un moindre rythme (**graphique 6**).

Graphique 6 : Les capacités inutilisées sur le marché du travail ont augmenté



Nota : La carte thermique montre l'écart entre chaque indicateur du marché du travail, à partir du point milieu de la fourchette de ses valeurs de référence. Les barres du graphique sont blanches lorsque l'indicateur est près du point milieu de la fourchette des valeurs de référence. Elles prennent différents tons de rouge lorsque le marché du travail est en situation de demande excédentaire et deviennent bleutées quand il est en situation d'offre excédentaire. Pour faciliter la comparaison entre les indicateurs, chaque indicateur est divisé par son écart-type. L'écart-type est calculé au moyen des données d'avril 2015 à décembre 2019 pour le ratio postes vacants et chômeurs, et de la période de 2003 à 2019 pour tous les autres indicateurs. Les fourchettes des valeurs de référence sont établies à l'aide de la méthode présentée par E. Ens, K. See et C. Luu, « Benchmarks for assessing labour market health: 2023 update », note analytique du personnel 2023-07 de la Banque du Canada (mai 2023).

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : 2025T3

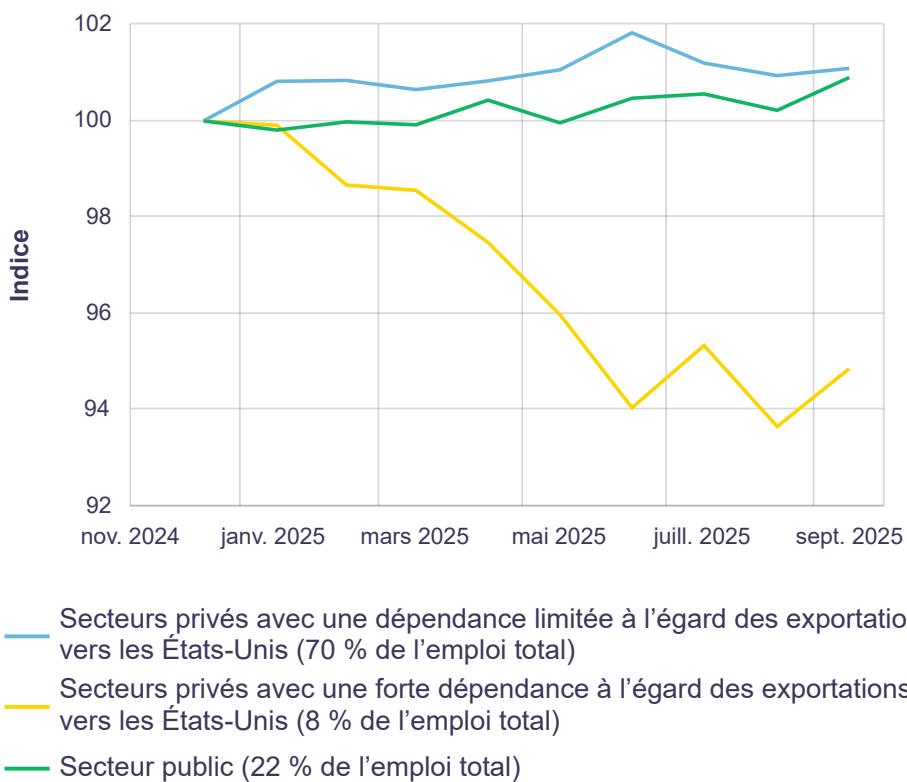
La détente sur le marché du travail se poursuit

Il y a eu une forte création d'emplois en septembre, mais elle succédait à deux mois de pertes importantes. Dans l'ensemble, la croissance de l'emploi a été faible, en raison du ralentissement de la demande et de la basse croissance démographique.

Les secteurs d'activité sensibles aux échanges commerciaux ont été la principale source de faiblesse pour la croissance de l'emploi depuis le début de l'année (**graphique 7**). Des mises à pied ont été signalées dans les industries de l'aluminium, de l'acier et de l'automobile. Dans d'autres secteurs, les mises à pied restent peu élevées, comme en témoigne le bas taux de cessation d'emploi. La plupart des entreprises interrogées s'attendent à ce que la taille de leurs effectifs évolue peu au cours des 12 prochains mois au vu de l'incertitude persistante liée aux droits de douane, de la demande fragile et des pressions minimales sur la capacité¹.

Graphique 7 : L'emploi demeure faible dans les secteurs tributaires des exportations vers les États-Unis

Niveau d'emploi, base 100 de l'indice : décembre 2024, données mensuelles désaisonnalisées



Nota : On considère qu'un secteur a une dépendance importante à l'égard des exportations vers les États-Unis si au moins 35 % de ses emplois découlent de la demande américaine. Il s'agit notamment de plusieurs filières des secteurs de la fabrication et des transports, ainsi que de secteurs des produits de base, dont ceux de l'énergie et de la foresterie.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

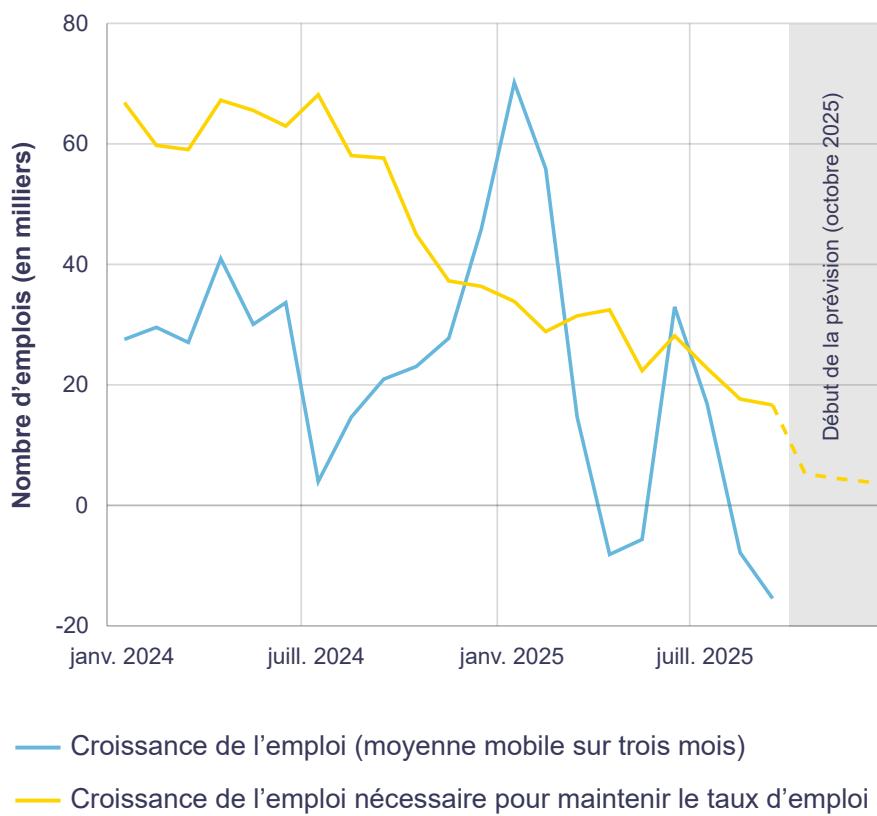
Dernière observation : septembre 2025

Parallèlement, la baisse de la croissance démographique signifie qu'il n'est pas nécessaire de créer autant d'emplois qu'avant pour maintenir le taux d'emploi à un niveau stable (**graphique 8**). D'ici la fin de 2025, on estime que moins de 5 000 emplois devront être créés chaque mois pour que le taux d'emploi soit préservé. À titre de comparaison, il fallait en moyenne 18 000 nouveaux emplois par mois entre 2000 et 2019, et plus de 60 000 nouveaux emplois dans la première moitié de 2024 lorsque la croissance démographique était beaucoup plus forte.

Le taux de chômage était de 7,1 % en août et en septembre, son plus haut niveau depuis 2016 si l'on exclut la période de la pandémie. Le taux de chômage de longue durée était aussi plus élevé². Du fait de la détente sur le marché du travail, la croissance des salaires est au ralenti, la plupart des mesures avoisinant maintenant 3 % (**graphique 9**).

Graphique 8 : La croissance de l'emploi se modère

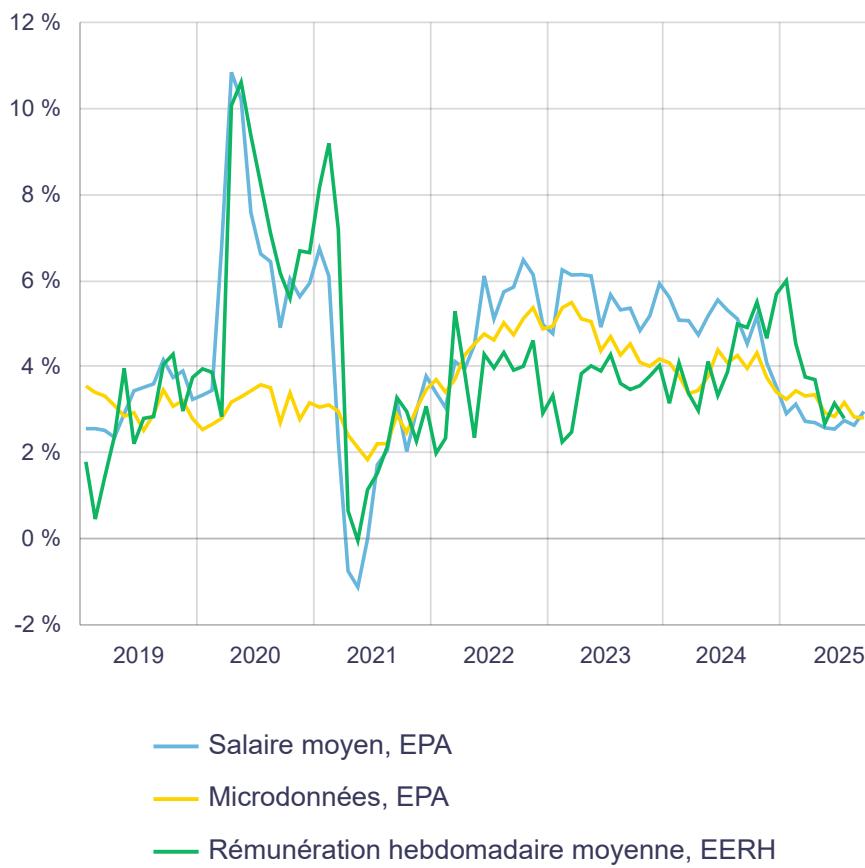
Données mensuelles désaisonnalisées



Nota : La croissance de l'emploi nécessaire pour maintenir le taux d'emploi stable est calculée en multipliant la variation mensuelle nette de la population en âge de travailler établie dans l'Enquête sur la population active par le taux d'emploi du mois précédent.
 Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
 Dernières valeurs du graphique : décembre 2025

Graphique 9 : La croissance des salaires se situe autour de 3 %

Taux de variation sur un an, secteur privé, données mensuelles



Nota : « EPA » désigne l'Enquête sur la population active et « EERH », l'Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures de travail. Les microdonnées de l'EPA mesurent la croissance des salaires en faisant abstraction des changements de caractéristiques des travailleurs pour obtenir un prix de la main-d'œuvre corrigé des variations de la qualité. Pour plus de renseignements, voir F. Bounajim, T. Devakos et G. Galassi, « Au-delà des moyennes : mesurer la croissance sous-jacente des salaires à l'aide des microdonnées de l'Enquête sur la population active », note analytique du personnel 2024-23 de la Banque du Canada (octobre 2024). La rémunération horaire est utilisée pour toutes les séries sur les salaires, sauf dans le cas de l'EERH, qui repose sur la rémunération hebdomadaire moyenne. Dans l'EERH, le secteur privé n'englobe pas les salaires des secteurs de l'administration publique, de l'enseignement, des soins de santé et de l'assistance sociale. Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : septembre 2025 (Enquête sur la population active); juillet 2025 (Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures de travail)

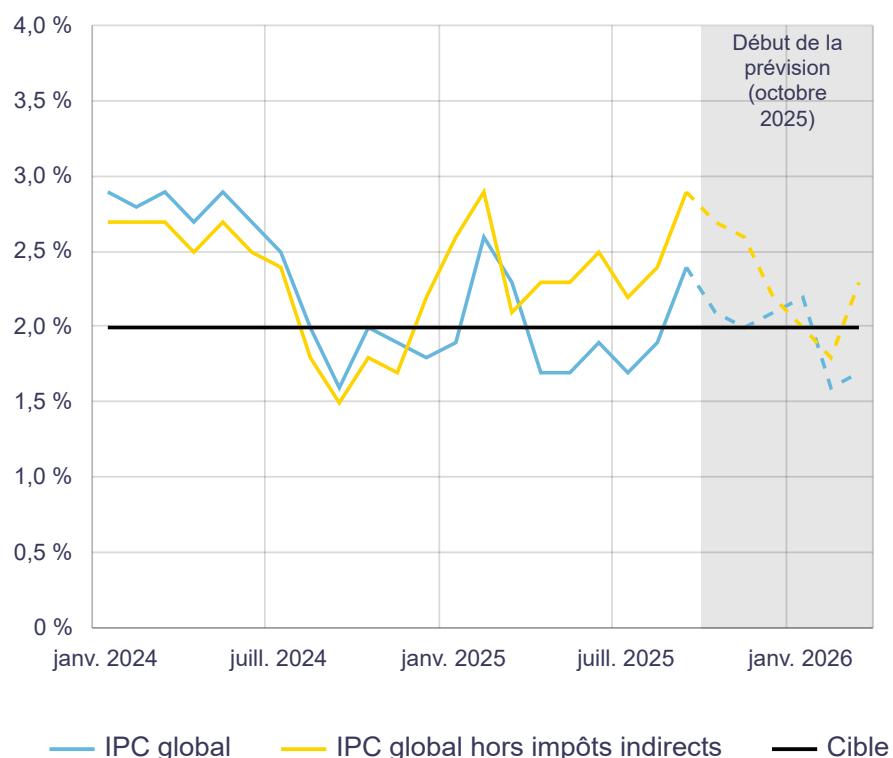
Inflation

L'inflation mesurée par l'IPC est montée à 2,4 % en septembre dans un contexte où l'effet modérateur des prix de l'essence s'érodait. L'inflation hors impôts indirects a atteint 2,9 % (**graphique 10**).

La croissance des prix des biens non énergétiques reste supérieure à sa moyenne historique, à 2,3 %, sous l'effet de pressions intenses sur les coûts et de contre-mesures tarifaires vigoureuses. Les prix de l'énergie font ralentir l'inflation globale depuis le retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs en avril, même si la hausse des marges de raffinage a partiellement contrebalancé cet effet. En septembre, la croissance des prix de l'énergie s'établissait à -2,6 %.

Graphique 10 : L'inflation mesurée par l'IPC a connu une hausse en septembre, car l'effet modérateur des prix de l'essence s'est atténué

Taux de variation sur un an, données mensuelles

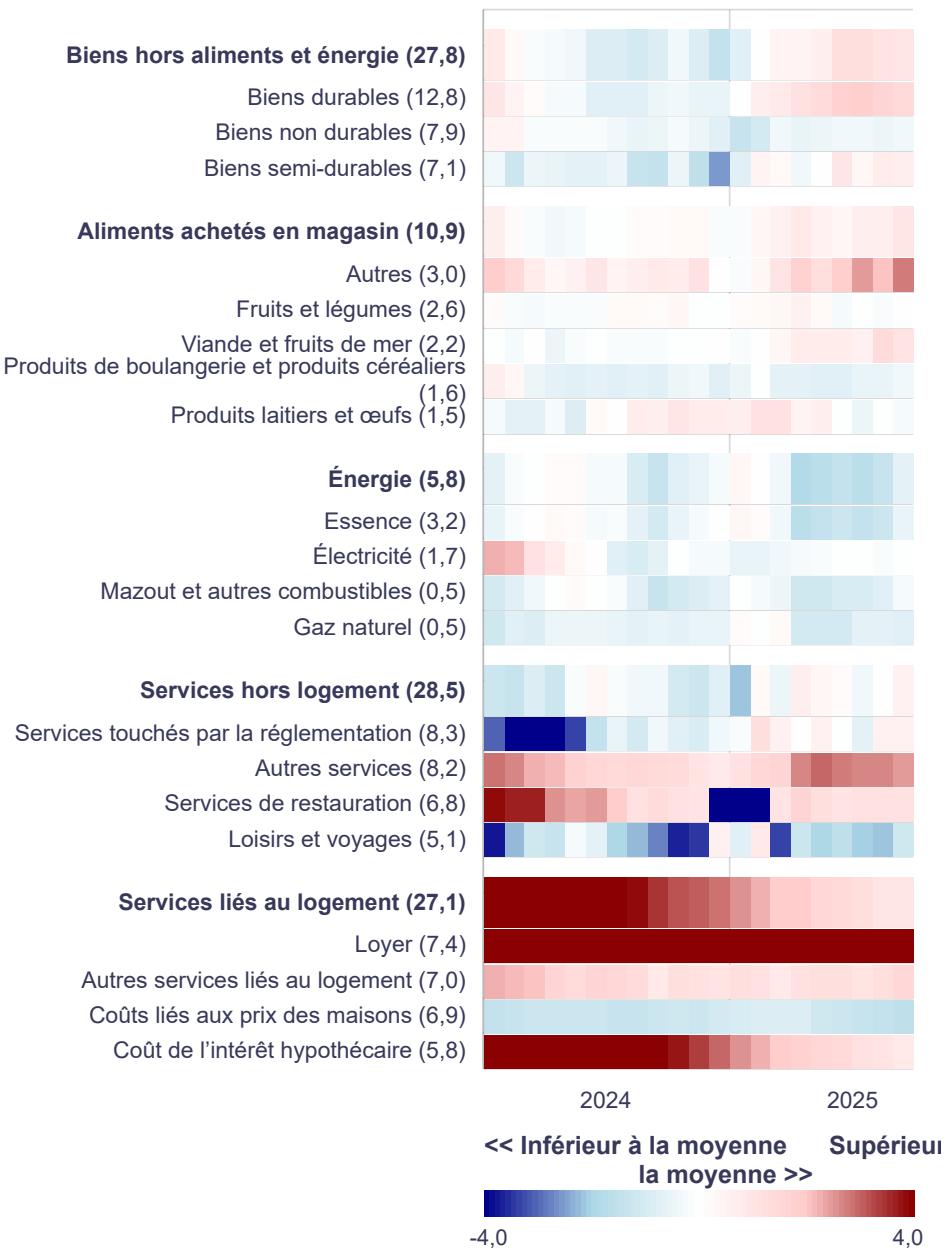


Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : mars 2026

L'inflation dans le secteur des services demeure proche de 3 %, nourrie par la forte croissance des prix de certaines composantes liés au logement, mais aussi des prix des services financiers, de la restauration rapide et de l'assurance automobile. Cependant, les pressions inflationnistes provenant des prix des services liés au logement s'atténuent, car l'augmentation du coût de l'intérêt hypothécaire a continué de se modérer (**graphique 11**).

L'inflation devrait baisser en octobre avec les prix de l'énergie, dont le recul s'explique à la fois par des cours du pétrole en baisse et par la réduction des marges des raffineries. La Banque estime que l'inflation devrait avoir augmenté légèrement en janvier 2026 par rapport à il y a un an. C'est principalement parce que les prix seront comparés à ceux de l'an dernier à la même période lorsque le congé de TPS/TVH avait fait temporairement baisser certains prix. Après janvier 2026, l'inflation devrait descendre en deçà de 2 %, en raison des prix plus bas de l'énergie et de la fin de la volatilité associée au congé de TPS/TVH.

Graphique 11 : La croissance des prix des services liés au logement s'est modérée depuis le début de l'année



Nota : La carte thermique montre l'écart entre le taux d'inflation sur un an et la moyenne historique pour chaque composante de l'IPC. Les barres du graphique sont blanches lorsque le taux d'inflation d'une composante se situe près de sa moyenne. Elles deviennent de plus en plus foncées à mesure que le taux s'élève au-dessus de sa moyenne (rouge) ou descend sous sa moyenne (bleu). Étant donné que les fourchettes des valeurs passées varient grandement d'une composante à l'autre, chaque taux d'inflation illustré est normalisé en soustrayant la moyenne historique et en divisant par l'écart-type. Cette normalisation est effectuée au moyen des données pour la période de 1996 à 2019, excepté pour les services touchés par la réglementation et les autres services, dont les données sont disponibles à partir de 2004 et de 2008, respectivement. À noter que la catégorie des services visés par la réglementation comprend les prix qui sont touchés par la réglementation gouvernementale, directement (p. ex., services de garde d'enfants) ou indirectement (p. ex., services téléphoniques). Les valeurs entre parenthèses correspondent aux pondérations de l'IPC (en pourcentage). Les totaux pour chaque catégorie ne correspondent pas forcément à la somme des chiffres liés aux composantes, ceux-ci ayant été arrondis. Les données des composantes tiennent compte du congé temporaire de TPS/TVH (du 14 décembre 2024 au 15 février 2025). Cet allègement fiscal touche un large éventail de biens et services, surtout les biens semi-durables et les services de restauration.

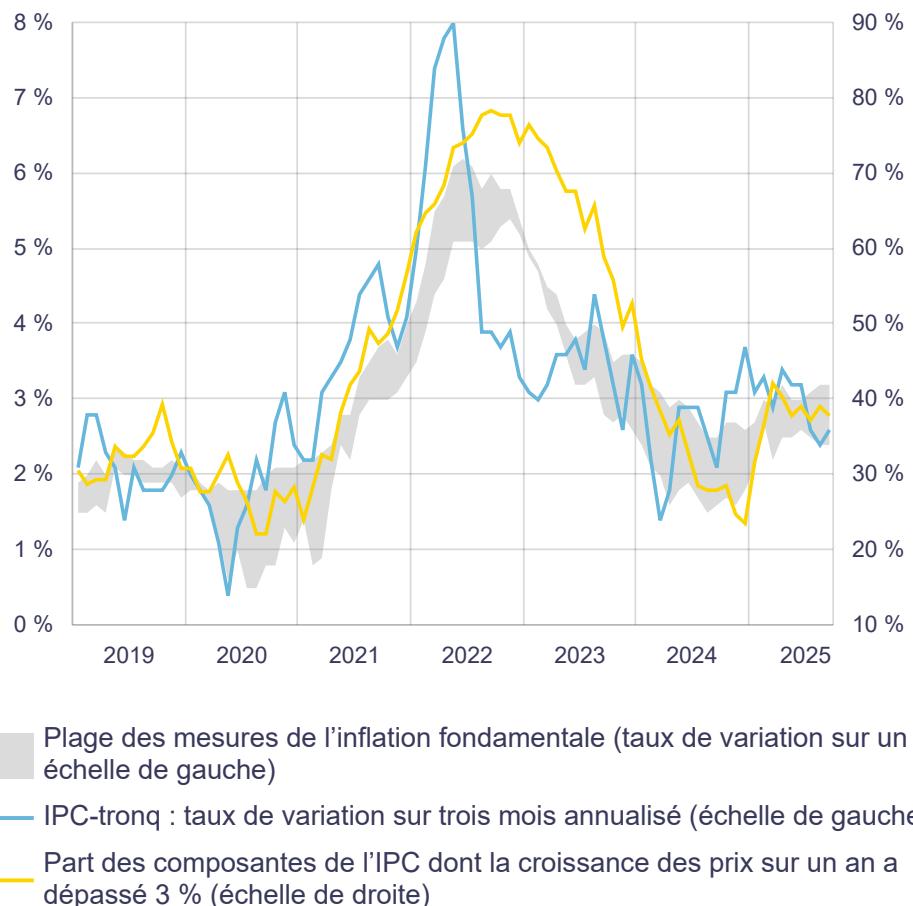
Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : septembre 2025

L'inflation sous-jacente demeure près de 2½ %

Une large gamme d'indicateurs continuent de donner à penser que l'inflation sous-jacente reste à près de 2½ % (**Point de mire : L'évaluation de l'inflation sous-jacente**). La plupart des mesures de l'inflation fondamentale ont oscillé entre 2½ et 3¼ % au cours des derniers mois (**graphique 12**). Cependant, la dynamique haussière observée plus tôt dans l'année semble s'être estompée, les taux sur trois mois ayant fléchi. La part des composantes de l'IPC dont le taux d'augmentation des prix est supérieur à 3 % sur un an a également diminué modérément depuis le sommet atteint en mars, mais elle demeure au-dessus de sa moyenne historique.

Graphique 12 : L'inflation fondamentale est élevée, mais la dynamique à la hausse s'est estompée

Données mensuelles



Nota : Les mesures de l'inflation fondamentale examinées sont les suivantes : IPC-tronq, IPC-méd, IPCX et IPCHAEI. L'IPC-tronq exclut de l'IPC les composantes dont les taux de variation, au cours d'un mois donné, se situent dans les queues de distribution des variations de prix. L'IPC-méd correspond à la variation de prix se situant au 50^e centile de la distribution des variations de prix. L'IPCX exclut huit des composantes les plus volatiles de l'inflation. L'IPCHAEI exclut l'alimentation et l'énergie. Toutes les mesures de l'inflation fondamentale excluent l'effet des impôts indirects.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : septembre 2025

Les pressions sur les coûts s'atténuent, mais demeurent préoccupantes (**Point de mire : L'évolution des pressions sur les coûts**). Plusieurs facteurs concourent à cette modération des pressions sur les coûts, à savoir :

- La levée de la plupart des contre-mesures tarifaires sur les marchandises importées des États-Unis.

- L'allègement des pressions sur le coût de la main-d'œuvre. La croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre dans le secteur des entreprises était d'environ 2 % durant les quatre derniers trimestres.
- L'incidence des pressions causées auparavant par les coûts élevés du fret à l'échelle internationale, par les conditions météorologiques extrêmes et par la dépréciation du dollar canadien a aussi diminué.

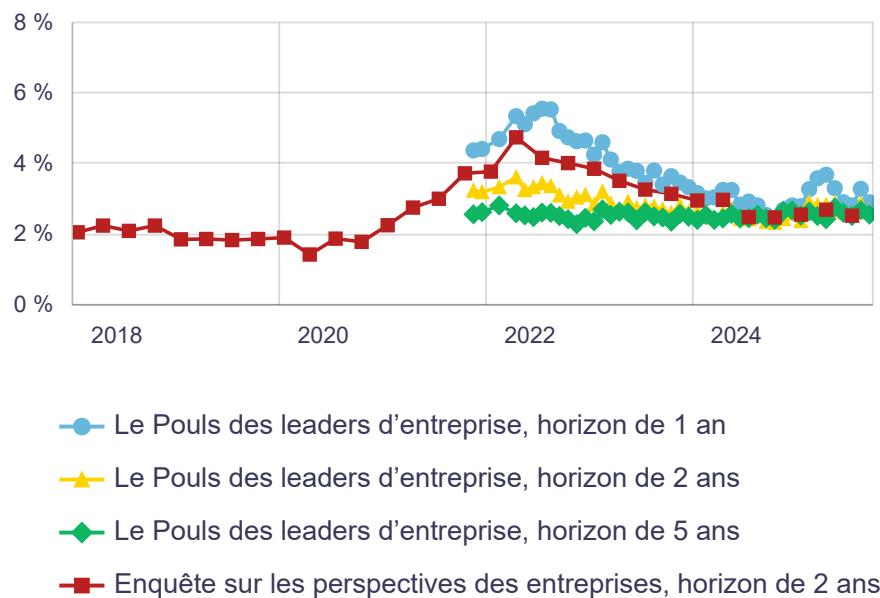
Les entreprises interrogées au troisième trimestre ont fait état de pressions modestes sur leurs coûts, souvent liées aux tensions commerciales.

Après s'être inscrites en légère hausse au début de 2025 sous l'effet des inquiétudes suscitées par les droits de douane, les attentes d'inflation à court terme des entreprises ont baissé au troisième trimestre et ne dépassent maintenant que de peu les niveaux de la fin de 2024 (**graphique 13**). Les attentes d'inflation à court terme des consommateurs sont restées globalement inchangées en 2025 et se maintiennent au-dessus des moyennes d'avant la pandémie.

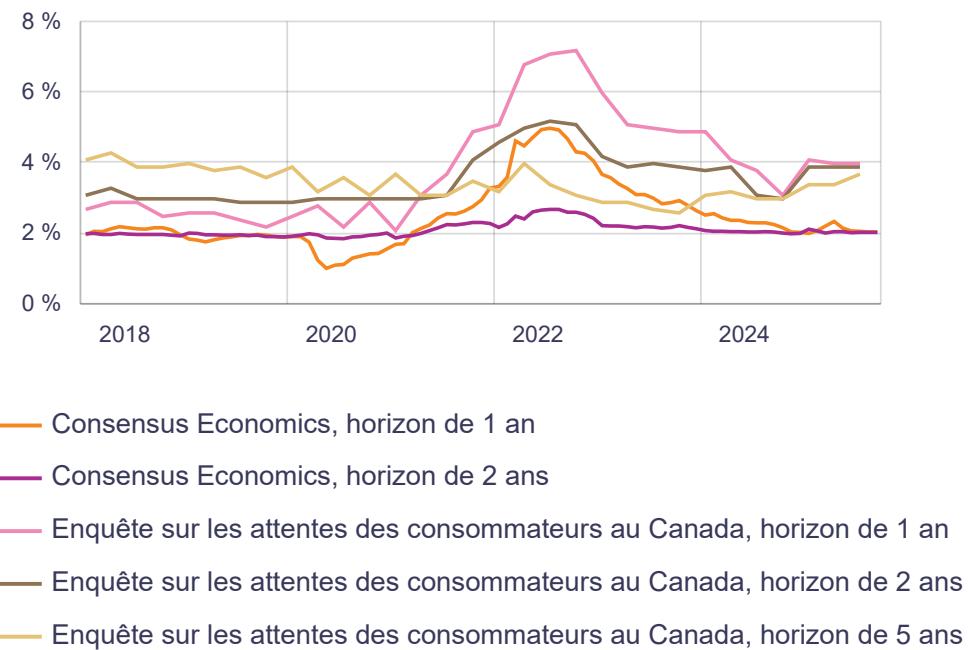
Graphique 13 : Les attentes d'inflation des entreprises ont diminué, tandis que celles des consommateurs ont été stables

Données trimestrielles et mensuelles

a. Entreprises



b. Consommateurs et prévisionnistes



Nota : Les prévisions de Consensus Economics pour la prochaine année (selon des données mensuelles) et pour les deux prochaines années (selon des publications de données mensuelles et trimestrielles) sont converties en prévisions à horizon fixe à l'aide d'une moyenne pondérée de prévisions à date fixe. *Les attentes sur un horizon de 1 an* se rapportent aux attentes d'inflation

au cours des 12 prochains mois; *l'horizon de 2 ans* rapporte à la période de 12 à 24 mois à venir, tandis que *l'horizon de 5 ans* se rapporte à la période de 48 à 60 mois à venir. Cette question n'a pas été posée dans Le Pouls des leaders d'entreprise de janvier et de mars 2022.

Sources : Consensus Economics, Banque du Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : septembre 2025 (Consensus Economics et Le Pouls des leaders d'entreprise); 2025T3 (enquête sur les attentes des consommateurs au Canada et enquête sur les perspectives des entreprises)

Produits de base

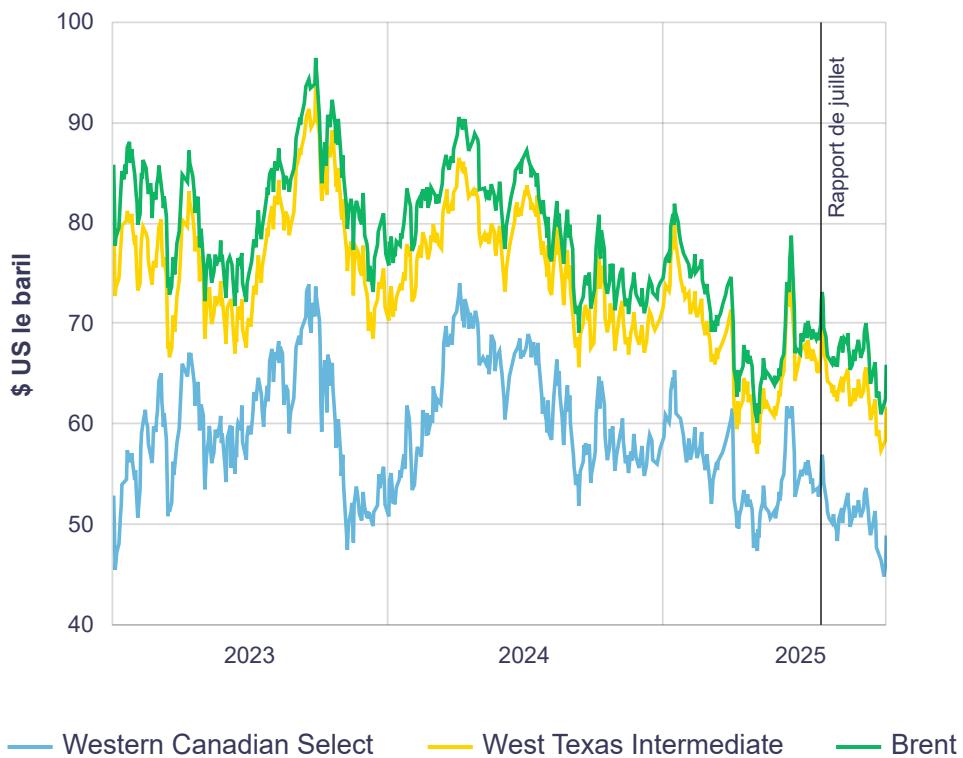
Les prix du pétrole restent généralement conformes aux niveaux postulés dans le Rapport de juillet. Depuis, l'indice des prix des produits de base non énergétiques de la Banque du Canada a augmenté.

Énergie

Les cours du Brent fluctuent autour de 65 \$ US depuis le début d'août (**graphique 14**). La montée inattendue de l'offre de pétrole par l'Organisation des pays exportateurs de pétrole a été largement absorbée par la forte demande de la Chine, qui cherchait à remplir ses réserves. En conséquence, le prix du baril de pétrole brut Brent demeure près du niveau de 65 \$ US postulé dans le Rapport de juillet. Les prix du gaz naturel ont crû depuis la publication du Rapport de juillet.

Graphique 14 : Les cours du pétrole sont proches des niveaux observés en août

Données quotidiennes



Sources : NMEX et Intercontinental Exchange via Haver Analytics et Argus Media
Dernière observation : 23 octobre 2025

Prix des produits de base hors énergie

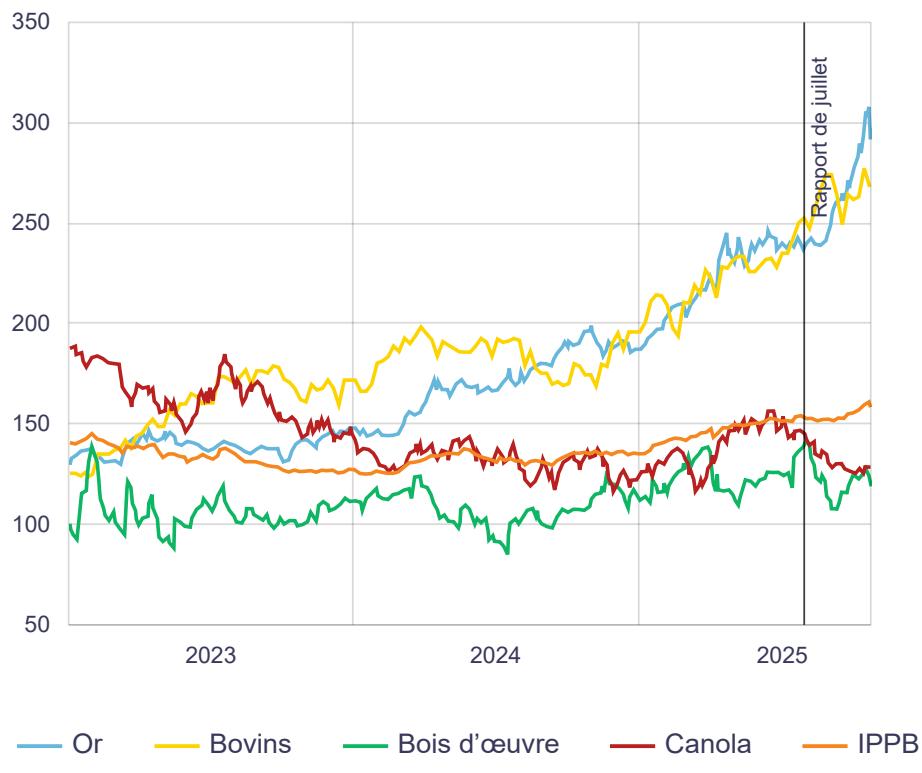
L'indice des prix des produits de base non énergétiques de la Banque a augmenté depuis la parution du Rapport de juillet, les cours plus élevés de l'or et des bovins ayant plus que compensé les baisses pour d'autres composantes.

Les cours de l'or ont enregistré une hausse de 25 % depuis la fin de juillet (**graphique 15**). C'est la résultante d'une demande vigoureuse dans un climat d'incertitude causé par des facteurs géopolitiques et les orientations de l'administration américaine. La demande pour l'or comme actif de réserve a aussi crû, alors que certaines banques centrales diversifient leurs avoirs en délaissant le dollar américain.

Le prix des bovins a augmenté de 6 % depuis juillet, soutenu par des cheptels historiquement bas. Ce gain a été partiellement contrebalancé par les prix plus bas du bois d'œuvre (-15 %) et du canola (-11 %) dans le contexte des mesures commerciales qui restreignent l'accès des producteurs canadiens aux marchés.

Graphique 15 : La hausse des prix de l'or et des bovins se poursuit

Prix des produits de base, base 100 de l'indice : 2019, données quotidiennes



Nota : Tous les cours sont exprimés en dollars américains. Celui de l'or est donné pour l'once; le cours des bovins correspond au prix de 100 livres; le cours du bois d'œuvre, au prix du millier de pieds-planches, et le cours du canola au prix du boisseau. Le sigle IPPB désigne l'indice des prix des produits de base non énergétiques de la Banque du Canada. Sources : or (Handy and Harman, New York); bovins (bouvillons d'engraissement, Oklahoma City); bois d'œuvre (Chicago Mercantile Exchange); canola (colza canola canadien n° 1 entreposé à Vancouver)

Dernière observation : 23 octobre 2025

Conditions financières

Les conditions financières au Canada et aux États-Unis se sont assouplies depuis juillet. Les signes récents d'un affaiblissement de l'activité économique ont amené à s'attendre à de nouvelles réductions des taux directeurs et à des rendements plus bas des obligations d'État canadiennes et américaines (**graphique 16**). La baisse des taux et la robustesse continue des bénéfices renforcent la vigueur actuelle des actifs risqués. Les cours de la plupart des marchés boursiers enregistrent en ce moment des sommets presque inégalés et dépassent ceux de juillet (**graphique 17**). Les écarts de taux des titres de sociétés sont relativement inchangés et demeurent inférieurs à leurs moyennes historiques.

Graphique 16 : Les rendements obligataires ont diminué aux États-Unis et au Canada depuis la parution du Rapport de juillet

Données quotidiennes

a. Rendement des obligations d'État à 2 ans



b. Rendement des obligations d'État à 10 ans

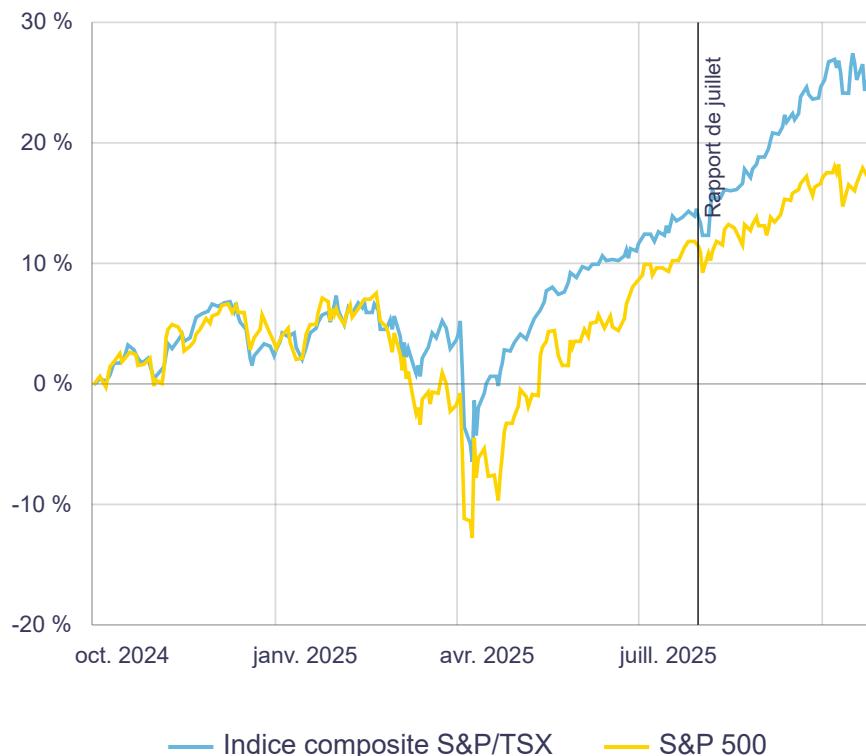


Source : Bloomberg Finance L.P.

Dernière observation : 24 octobre 2025

Graphique 17 : Les marchés boursiers continuent d'enregistrer des hausses marquées depuis la parution du Rapport de juillet

Données quotidiennes



Source : Bloomberg Finance L.P.
Dernière observation : 24 octobre 2025

Le dollar canadien a légèrement diminué face au dollar américain depuis juillet et se négocie actuellement sous les 72 cents US. Toutefois, les deux monnaies se sont dépréciées par rapport à plusieurs devises, en partie en raison de récents signes de ralentissement économique en Amérique du Nord.

L'érosion continue de la valeur du dollar américain s'inscrit dans la tendance générale observée depuis le début de 2025. Le dollar américain s'est déprécié d'environ 7 % par rapport aux autres grandes monnaies depuis le début de l'année et il a perdu environ 3 % de sa valeur devant le dollar canadien.

Notes

1. Banque du Canada, *Enquête sur les perspectives des entreprises — Troisième trimestre de 2025* (octobre 2025).[←]
2. Le chômage de longue durée désigne la situation des personnes au chômage depuis 27 semaines ou plus.[←]

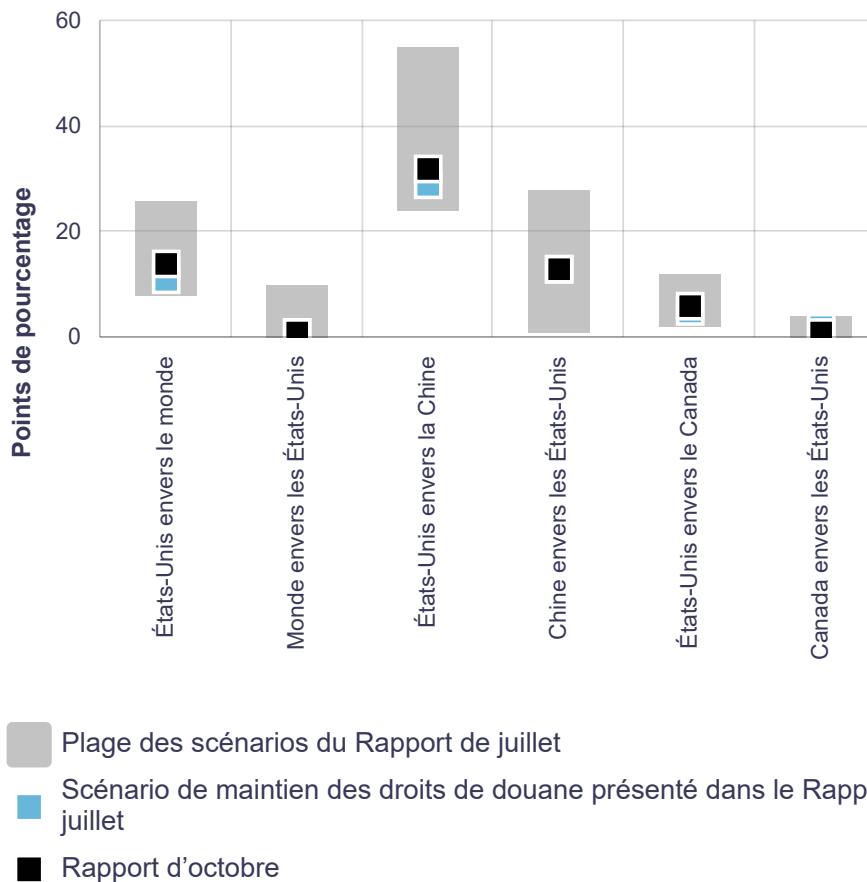
Hypothèses tarifaires et autres

De nombreux pays ont signé de nouveaux accords commerciaux avec les États-Unis. Or, les droits de douane américains ne cessent d'évoluer et l'avenir du commerce en Amérique du Nord demeure incertain.

Les négociations commerciales entre le Canada et les États-Unis, y compris la révision de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM), restent entourées d'incertitude. La projection est basée sur les droits de douane en place ou officiellement convenus au plus tard le 22 octobre 2025 (**graphique 18**).

Graphique 18 : La hausse des taux des droits de douane est plus importante que prévu

Hausses estimatives des taux moyens des droits de douane sur les biens importés depuis le début de 2025



- Plage des scénarios du Rapport de juillet
- Scénario de maintien des droits de douane présenté dans le Rapport de juillet
- Rapport d'octobre

Nota : Pour faire ressortir les changements découlant du virage radical de la politique commerciale américaine, le graphique présente la variation marginale des taux des droits de douane depuis le début de l'année jusqu'au 22 octobre 2025. Il est difficile de calculer les niveaux des droits de douane imposés par d'autres pays aux États-Unis avant 2025, faute de données suffisantes.

Source : calculs de la Banque du Canada

Le niveau moyen des droits de douane entre les États-Unis et le Canada a augmenté considérablement depuis le début de 2025, mais seulement un peu depuis la publication du Rapport de juillet (**tableau 1**).

Tableau 1 : Taux moyens des droits de douane sur les exportations et les importations de biens dans les perspectives (en pourcentage)

	Avant 2025	Juillet*	Octobre
Taux des droits de douane américains imposés au Canada	0,1	4,4 (4,8)	5,9
Taux des droits de douane canadiens imposés aux États-Unis[†]	0,0	2,6 (2,1)	1,0

* Les chiffres entre parenthèses sont les taux moyens des droits de douane publiés dans le Rapport de juillet. Les hypothèses ont été révisées selon de nouvelles données et méthodes.

† Ces taux tiennent compte de l'incidence des remises de droits de douane canadiennes.

Comment sont calculés les taux moyens des droits de douane

Pour calculer les taux moyens des droits de douane, on pondère chaque droit récemment annoncé pour un produit donné par la part de ce produit dans les exportations en 2024. Ce calcul n'inclut que les droits d'importation, qui constituent une taxe générale imposée par un gouvernement sur les biens entrant dans son pays. Les droits compensateurs ou antidumping, comme les droits de douane américains sur le bois d'œuvre résineux canadien, sont exclus¹. Par conséquent, les taux moyens minimisent le coût réel pour l'économie canadienne des récentes mesures commerciales imposées par les États-Unis.

Les exemptions en vertu de l'ACEUM et d'autres facteurs d'admissibilité influent sur les taux moyens des droits de douane². Selon le Bureau du recensement des États-Unis, en termes de valeur, 90 % des biens canadiens exportés aux États-Unis sont entrés dans ce pays en franchise de droits en juillet 2025. Si l'on exclut l'acier, l'aluminium et les véhicules automobiles, cette proportion se chiffre à 94 %.

Les taux moyens des droits de douane reposent sur des hypothèses formulées à partir de données limitées, car de nombreux éléments importants – comme la proportion des exportations de véhicules automobiles contenant des composants non américains – ne se calculent pas facilement. Par souci d'exactitude, ces hypothèses sont mises à jour au fur et à mesure que de nouveaux renseignements sont disponibles.

Le taux moyen des droits de douane du Canada sur les biens importés des États-Unis comprend une estimation de l'effet des remises de droits de douane annoncées par le gouvernement du Canada. Ces remises permettent de redistribuer les recettes tirées des droits de douane aux entreprises touchées. On suppose donc qu'elles neutralisent l'effet des droits de douane sur les prix des produits, ce qui a pour effet de réduire le volume des importations américaines soumises à des droits de douane dans le calcul. Si l'on faisait abstraction de ces remises, le taux moyen des droits de douane du Canada sur les biens importés des États-Unis serait estimé à 2,4 % au lieu de 1,0 % dans le présent rapport.

Les hypothèses tarifaires détaillées qui sous-tendent la projection

La projection du présent rapport est basée sur l'hypothèse que les droits de douane suivants demeurent en place (**tableau 2**).

Tableau 2 : Hypothèses tarifaires détaillées qui sous-tendent la projection

Droits de douane en place avant la publication du Rapport de juillet :

- 50 % sur les importations d'acier et d'aluminium
- 25 % sur les composants non américains des véhicules importés conformes à l'ACEUM
- 25 % sur les pièces automobiles non conformes à l'ACEUM
- 10 % sur les produits énergétiques ou de la potasse non conformes à l'ACEUM
- 35 % sur les autres biens importés non conformes à l'ACEUM (25 %)

Droits de douane américains imposés au Canada

Droits de douane ajoutés depuis la publication du Rapport de juillet :

- 50 % sur un ensemble élargi de produits en aval de l'acier et de l'aluminium
- 50 % sur les produits du cuivre, avec quelques exceptions
- 25 % sur certains meubles et accessoires d'ameublement
- 10 % sur le bois d'œuvre résineux*

Riposte du Canada

- 25 % sur diverses importations américaines d'acier et d'aluminium
- 25 % sur les composants américains des véhicules importés des États-Unis

Droits de douane américains imposés à d'autres régions

Augmentation du taux total des droits de douane par rapport au début de 2025 :

- 32,5 pp sur les biens chinois (28,5 pp)†
- 8,5 pp sur les biens de la zone euro (9,5 pp)
- 9,5 pp sur les biens mexicains (6 pp)
- 15,5 pp en moyenne sur les biens de tous les autres pays (10,5 pp)

Droits de douane chinois imposés au Canada et aux États-Unis

- une augmentation équivalente à 13 pp sur les biens américains
- jusqu'à 100 % sur certains produits agricoles canadiens (p. ex., canola)

- 25 % sur certains produits du porc, du poisson et des fruits de mer canadiens

* Ce taux ne comprend pas les droits compensateurs ou antidumping découlant du différend de longue date entre le Canada et les États-Unis au sujet du bois d'œuvre résineux.

† Les chiffres entre parenthèses sont les hypothèses tirées du Rapport de juillet.

Nota : *pp* signifie « point de pourcentage ». Les calculs des taux des droits de douane sont arrondis au 0,5 % le plus près.

Autres éléments importants de la projection

La projection de la Banque repose sur plusieurs autres éléments clés et sur des hypothèses concernant leur trajectoire future. La Banque réexamine périodiquement ces hypothèses et ajuste sa projection économique en conséquence.

- Les droits de douane et les tensions commerciales réduisant la productivité totale des facteurs et les investissements, le niveau de la production potentielle canadienne en 2026 devrait être inférieur de 0,8 % aux prévisions de janvier.
 - La production potentielle mondiale en 2026 devrait être inférieure de 0,2 % en raison des tensions commerciales.
- Les effets de l'incertitude entourant les politiques devraient diminuer lentement dans le monde en 2026.
- Pour le Canada, on suppose qu'une partie des recettes tirées des droits de douane sera remise aux entreprises touchées et que le reste sera entièrement redistribué aux ménages.
- Pour tous les autres pays, on suppose que la moitié des recettes tirées des droits de douane sera remise aux ménages, tandis que le reste sera ajouté aux recettes publiques.
- Dans la plupart des pays, les trois quarts des surcoûts associés aux droits de douane devraient être répercutés sur les prix à la consommation dans un délai de six trimestres.
 - Aux États-Unis, on suppose que les droits de douane se répercuteront sur les prix des biens dans un délai d'environ trois trimestres. Les États-Unis sont le seul pays qui impose des droits de douane à tous ses partenaires commerciaux, ce qui fait augmenter le coût des importations en provenance de tous les pays. Cela signifie que les entreprises n'ont pas à se soucier de biens de substitution moins coûteux et peuvent donc répercuter plus rapidement les surcoûts associés aux droits de douane sur leurs propres prix.
- La projection intègre les données des budgets provinciaux publiés et des nouvelles mesures budgétaires fédérales déjà déposées au moment de la rédaction du Rapport.

- On présume que le taux de croissance de la population âgée de 15 ans et plus au Canada passera de 3,3 % en 2024 à 1,5 % en 2025. Il devrait ensuite descendre pour s'établir à 0,5 % en moyenne en 2026 et en 2027.
 - Le niveau de la population canadienne d'ici la fin de 2026 devrait être essentiellement conforme à celui postulé dans le Rapport de janvier.
- La croissance de la production potentielle au Canada devrait passer de 1,6 % en 2025 à 1,0 % en 2026, avant de remonter à 1,3 % en 2027.
 - Les révisions annuelles de la croissance de la production potentielle ont été publiées dans le Rapport d'avril. Compte tenu de l'incertitude entourant la politique commerciale des États-Unis à l'époque, deux scénarios ont été présentés, chacun ayant des implications différentes pour la production potentielle. Les perspectives de la production potentielle se sont rapprochées du premier scénario, qui prévoyait des droits de douane limités et une grande incertitude. Le scénario de référence d'octobre s'appuie sur ce profil et tient compte de la hausse des droits de douane américains, de données historiques révisées et de données récentes.
- La Banque estime que le taux d'intérêt nominal neutre au Canada se situe dans une fourchette de 2,25 à 3,25 %.
- Pour la période de projection, la Banque situe le prix du baril de pétrole à 65 \$ US pour le Brent et à 60 \$ US pour le West Texas Intermediate. Ces prix sont inférieurs de 15 \$ US à ceux postulés dans le Rapport de janvier. Le prix du Western Canadian Select devrait quant à lui s'établir à 50 \$ US le baril, soit 10 \$ US en dessous de l'hypothèse formulée en janvier.
- On suppose que le cours du dollar canadien s'établira en moyenne à 72 cents américains durant la période de projection, soit 2 cents de plus que dans le Rapport de janvier.

Notes

1. Bien que ces droits soient exclus du calcul du taux moyen des droits de douane dans le présent rapport, l'incidence économique estimative des changements apportés à ces droits est prise en compte dans les perspectives économiques.[\[←\]](#)
2. Les autres facteurs d'admissibilité comprennent les exemptions propres à certains produits, les importations de biens par une agence gouvernementale américaine, les réexportations, les réparations et les importations temporaires.[\[←\]](#)

Perspectives

Le conflit commercial en cours transforme radicalement l'économie canadienne et aura des effets négatifs durables sur l'activité économique. En même temps, la réorganisation du commerce mondial et de la production intérieure exerce des pressions à la hausse sur les coûts. Compte tenu de ces deux forces opposées, l'inflation devrait se maintenir près de la cible de 2 % pendant la période de projection.

Les États-Unis ont adopté une position protectionniste en imposant des droits de douane généralisés à la plupart de leurs grands partenaires commerciaux. La Banque suppose que les droits de douane américains frappant le Canada resteront en vigueur dans un avenir prévisible. Bien qu'en termes de valeur, 90 % des exportations canadiennes de biens vers les États-Unis soient exemptes de droits de douane, certains secteurs ont dû faire face à d'importantes hausses tarifaires. Ces hausses englobent notamment des prélèvements de :

- 50 % sur l'acier et l'aluminium
- 25 % sur la valeur des composants non américains des véhicules automobiles qui sont conformes à l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM) et 25 % sur la valeur totale des véhicules automobiles non conformes à l'ACEUM

Ainsi, le taux moyen des droits de douane sur les exportations canadiennes est passé de 0,1 % au début de 2025 à environ 5,9 % en octobre. Devant cette situation, les entreprises canadiennes cherchent activement de nouveaux partenaires commerciaux et ajustent leurs chaînes d'approvisionnement.

Le présent rapport expose un scénario de référence. L'incertitude entourant les relations commerciales entre le Canada et les États-Unis demeure néanmoins élevée. L'imprévisibilité des droits de douane américains et la révision prochaine de l'ACEUM contribuent toutes deux à cette incertitude.

La politique commerciale américaine perturbe l'économie canadienne

Les perspectives sont basées sur les droits de douane en vigueur au 22 octobre 2025. Elles sont présentées en comparaison avec celles du Rapport de janvier, qui a été le dernier à exposer un scénario de référence.

L'incertitude entourant les droits de douane et les politiques commerciales a fait reculer la demande d'exportations canadiennes et provoqué d'importants changements structurels dans l'économie du pays. Certains exportateurs devraient être en mesure de pénétrer de nouveaux marchés internationaux, mais d'autres auront du mal à le faire. Le processus d'ajustement engendrera des pertes d'emploi dans certains secteurs et des embauches dans d'autres, amenant certains travailleurs à se tourner vers de nouveaux postes qui ne cadreront peut-être pas tout à fait avec leurs compétences. Les investissements, eux, vont diminuer, et une partie du capital existant pourrait être radiée ou redirigée vers une activité moins rentable.

La Banque s'attend à ce que ces changements structurels donnent lieu à une croissance de la production potentielle du Canada plus lente que ce qui avait été prévu en janvier. L'ajustement structurel et la faiblesse de la demande devraient mener à une période où la progression des revenus des ménages sera lente, ce qui pèsera sur les dépenses de consommation, en particulier en 2026.

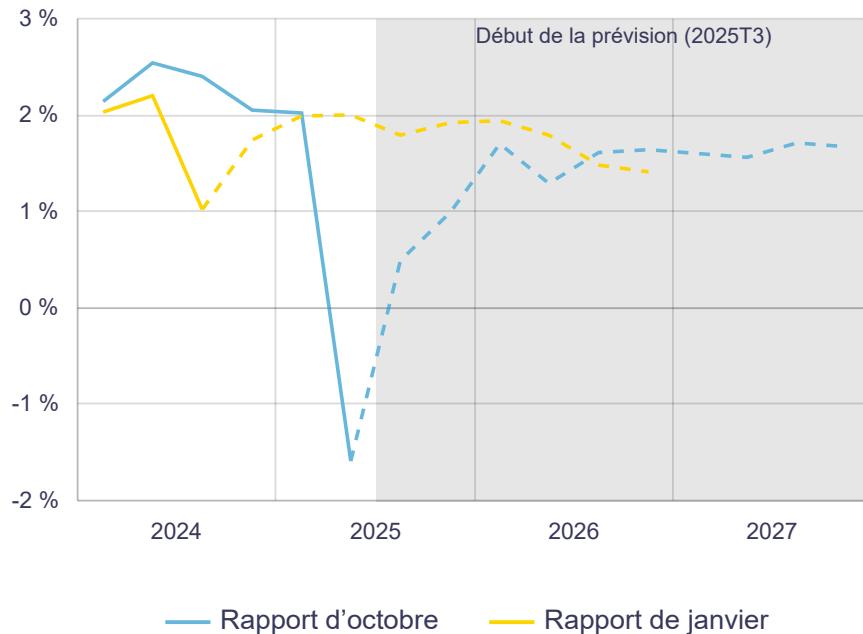
L'évolution exacte de l'ajustement structurel et de la faiblesse de la demande au fil du temps est très incertaine et elle est importante pour la conduite de la politique monétaire. Avec le temps, la politique monétaire peut atténuer efficacement le ralentissement de la demande et les pressions désinflationnistes découlant de l'offre excédentaire. Par contre, elle ne peut pas neutraliser les effets négatifs des ajustements structurels – comme ceux qui découlent des réaffectations sectorielles et de leur incidence sur la productivité tendancielle – sur la croissance du produit intérieur brut (PIB).

On prévoit que la croissance du PIB va augmenter graduellement dans la deuxième moitié de 2025. Elle devrait avoisiner 1,4 % en moyenne en 2026 et 2027. On s'attend, par contre, à ce que les droits de douane américains réduisent de façon permanente le PIB canadien à un niveau inférieur à la prévision établie dans le Rapport de janvier ([graphique 19](#)).

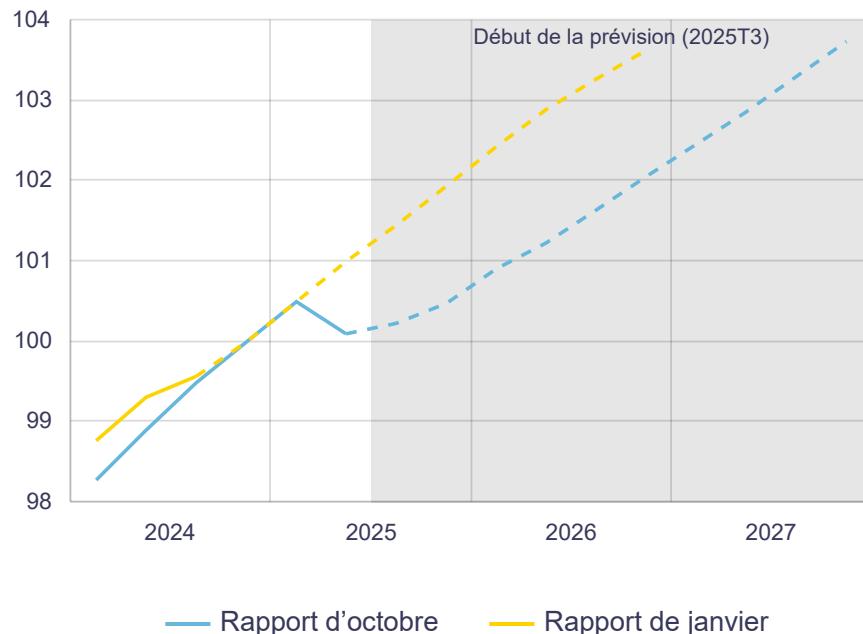
Graphique 19 : La croissance du PIB devrait se raffermir, mais le niveau d'activité devrait être plus bas que ce qui était prévu dans le Rapport de janvier

Données trimestrielles

a. Taux de variation trimestriel annualisé du PIB réel



b. Niveau du PIB réel, base 100 de l'indice : 2024T4



On anticipe que la réorganisation du commerce mondial et de la production intérieure va exercer des pressions à la hausse sur les coûts des entreprises. En même temps, les droits de douane vont probablement générer des pressions à la hausse sur les prix pendant la période de projection. Toutefois, l'incidence des droits de douane sur l'inflation est maintenant moins marquée que prévu, la plupart des contre-mesures tarifaires canadiennes ayant été retirées.

Dans l'ensemble, l'inflation devrait rester aux environs de 2 %. On s'attend à ce que les effets de la demande plus faible sur l'économie neutralisent en grande partie les pressions inflationnistes causées par les droits de douane.

Perspectives économiques

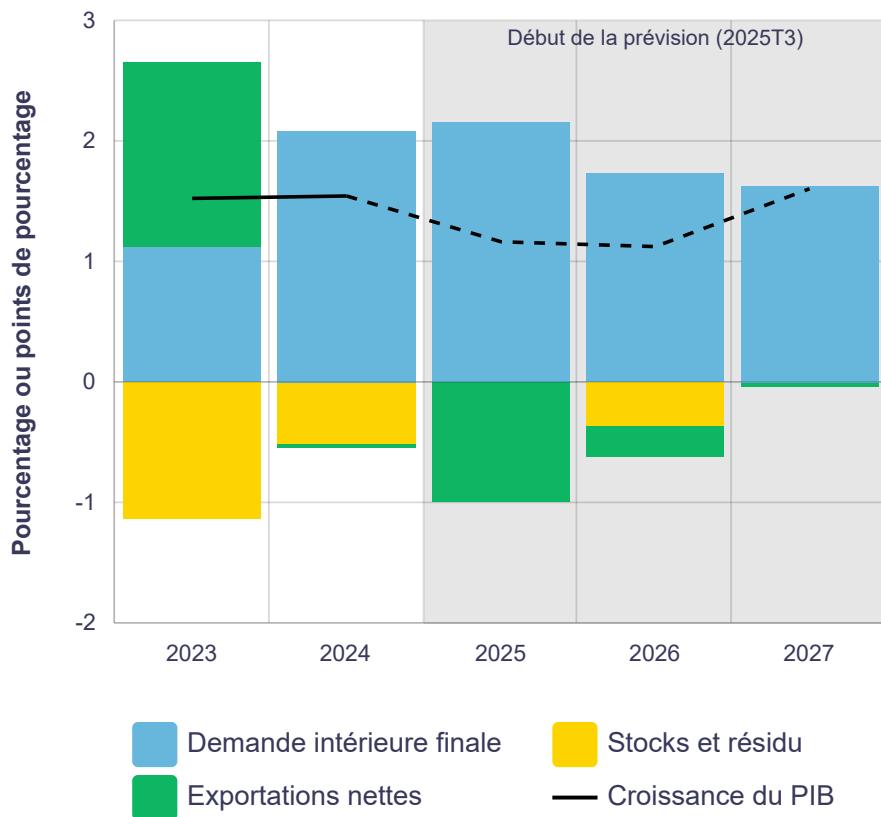
Le conflit commercial a placé l'économie canadienne sur une trajectoire plus basse. La production potentielle et les conditions de la demande ont toutes deux été touchées et donc, d'ici la fin de 2026, le niveau du PIB devrait être environ 1,5 % inférieur à ce qui était prévu dans le Rapport de janvier. Environ la moitié de cette révision à la baisse est attribuable à la diminution de la production potentielle, qui découle principalement de la réaffectation du capital et de la main-d'œuvre en raison des droits de douane. L'autre moitié tient à l'affaiblissement de la demande qui est en majeure partie lié directement à la baisse des exportations. Cependant, séparer les effets des fluctuations cycliques des effets des changements structurels en temps réel s'accompagne d'imprécisions.

La Banque prévoit que la croissance du PIB va se redresser graduellement durant la deuxième moitié de 2025. Elle devrait ensuite avoisiner 1,4 % en moyenne en 2026 et 2027 (**graphique 20**). On s'attend à ce que ce redressement soit lent, puisque la réaffectation du capital et de la main-d'œuvre dans l'économie et la faiblesse du marché du travail pèsent sur les dépenses des ménages.

Pour sa part, la croissance de la production potentielle devrait rester modérée en 2026, avant de reprendre de la vigueur en 2027. La Banque postule que l'expansion démographique va demeurer modeste et elle anticipe que le conflit commercial va freiner la progression de la productivité tendancielle du travail. L'offre excédentaire devrait diminuer petit à petit au cours de la période de projection.

Graphique 20 : Le PIB devrait s'établir en moyenne à 1,4 % en 2026 et 2027

Contribution à la croissance du PIB réel, variation annuelle, données annuelles



Sources : Statistique Canada et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : 2027

Les exportateurs devraient s'adapter graduellement aux droits de douane

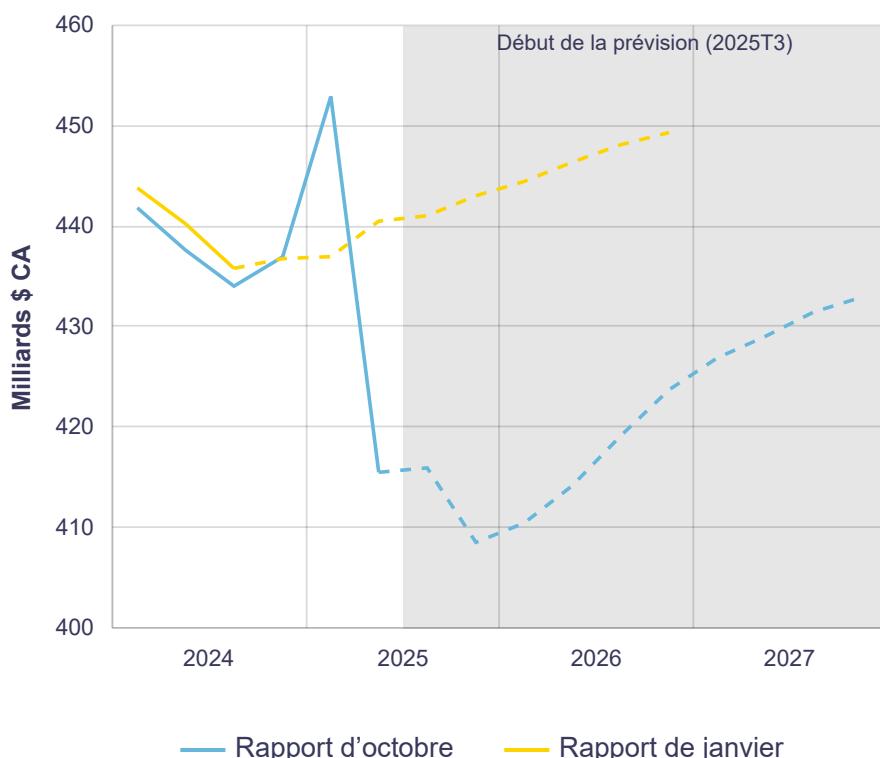
La Banque s'attend à ce que les exportations diminuent dans la deuxième moitié de 2025, en raison des droits de douane et du ralentissement de la croissance de la demande aux États-Unis. Bien que les droits de douane soient principalement appliqués à des secteurs particuliers, comme l'acier et l'aluminium, les exportateurs en dehors de ces secteurs se trouvent eux aussi face à des difficultés. Certaines entreprises indiquent que leurs clients américains sont réticents à passer de nouvelles commandes à cause des tensions commerciales qui subsistent.

On prévoit que la croissance des exportations va reprendre en 2026, à la faveur de la demande étrangère, mais à partir d'un niveau nettement plus bas. On s'attend également à ce que les entreprises fassent des progrès vers la diversification de leurs exportations à l'extérieur des États-Unis, mais la vitesse à laquelle elles réaliseront ces progrès demeure très incertaine. Dans l'ensemble, les exportations hors produits de base devraient rester sous leurs niveaux de 2024 pendant la période de projection en raison des droits de douane américains (**graphique 21**).

La Banque anticipe une baisse des importations jusqu'à la fin de 2025, en partie du fait de la progression plus faible de la demande intérieure. De plus, elle s'attend à ce que les entreprises importent moins d'intrants manufacturiers parce que les droits de douane limitent leurs possibilités d'exporter des produits. Les importations devraient commencer à reprendre de la vigueur en 2026 et 2027, à mesure que les conditions économiques vont s'améliorer et que les entreprises vont s'adapter aux contre-mesures tarifaires restantes du Canada.

Graphique 21 : Les exportations hors produits de base devraient demeurer sous leurs niveaux de 2024

Données trimestrielles annualisées, dollars canadiens enchaînés de 2017



Sources : Statistique Canada et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

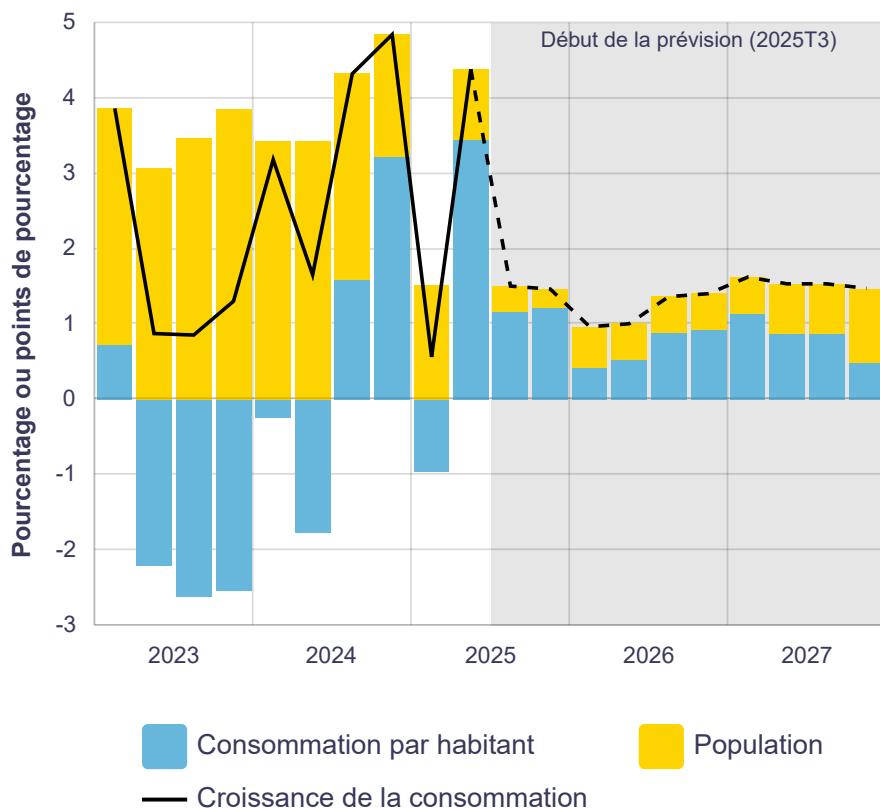
Dernières valeurs du graphique : 2027T4

La croissance des dépenses des ménages devrait ralentir

Les dépenses de consommation devraient progresser à un rythme moyen d'environ 1½ % en 2026 et 2027, ce qui est nettement plus lent que les 2,8 % observés en 2025 ([graphique 22](#)).

Graphique 22 : La croissance de la consommation devrait être plus lente au cours de la période de projection

Contribution à la croissance de la consommation, taux de variation trimestriel annualisé, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : 2027T4

L'un des principaux facteurs derrière ce ralentissement prévu est la croissance démographique, qui sera freinée par les politiques gouvernementales visant à réduire l'afflux de nouveaux arrivants. On prévoit que cette croissance ralentira pour se chiffrer à 0,5 % en moyenne en 2026 et 2027, soit bien en dessous de son taux de 1,5 % en 2025 et de 3,3 % en 2024.

La consommation par habitant devrait progresser au rythme modeste d'environ 1 % en moyenne en 2026 et 2027. Le chômage élevé causé par le conflit commercial devrait limiter le revenu disponible par habitant. Mais l'ampleur de cette répercussion dépendra fortement de la mesure dans laquelle les effets du conflit commercial toucheront le reste de l'économie. La croissance de la consommation par habitant devrait être soutenue par les conditions financières accommodantes.

L'investissement résidentiel devrait être freiné par les contraintes d'offre

On prévoit que l'investissement résidentiel va progresser modestement au cours de la période de projection.

On s'attend à ce que la lente progression du revenu disponible pèse sur la croissance des dépenses de rénovation et des reventes. Le nombre de mises en chantier devrait rester élevé et augmenter de façon modeste. La demande refoulée et les conditions financières accommodantes devraient soutenir la croissance. Celle-ci devrait toutefois être freinée par des problèmes d'abordabilité, une offre limitée de terrains et une pénurie persistante de main-d'œuvre qualifiée dans certaines régions.

Les investissements des entreprises devraient demeurer faibles

La Banque s'attend à ce que l'incertitude entourant les droits de douane et les politiques commerciales demeure un obstacle considérable aux investissements jusqu'en 2026. On prévoit que la croissance des investissements des entreprises va rester modérée principalement en raison de la baisse de la demande américaine d'exportations canadiennes. Les perspectives modestes de la demande intérieure devraient aussi peser sur les investissements. Ces perspectives reflètent le fait que les entreprises, tant exportatrices que non exportatrices, continuent de faire état de faibles intentions d'investissement en raison de l'incertitude entourant la demande future. Le niveau des investissements des entreprises devrait demeurer sur une trajectoire nettement inférieure à celle anticipée en janvier.

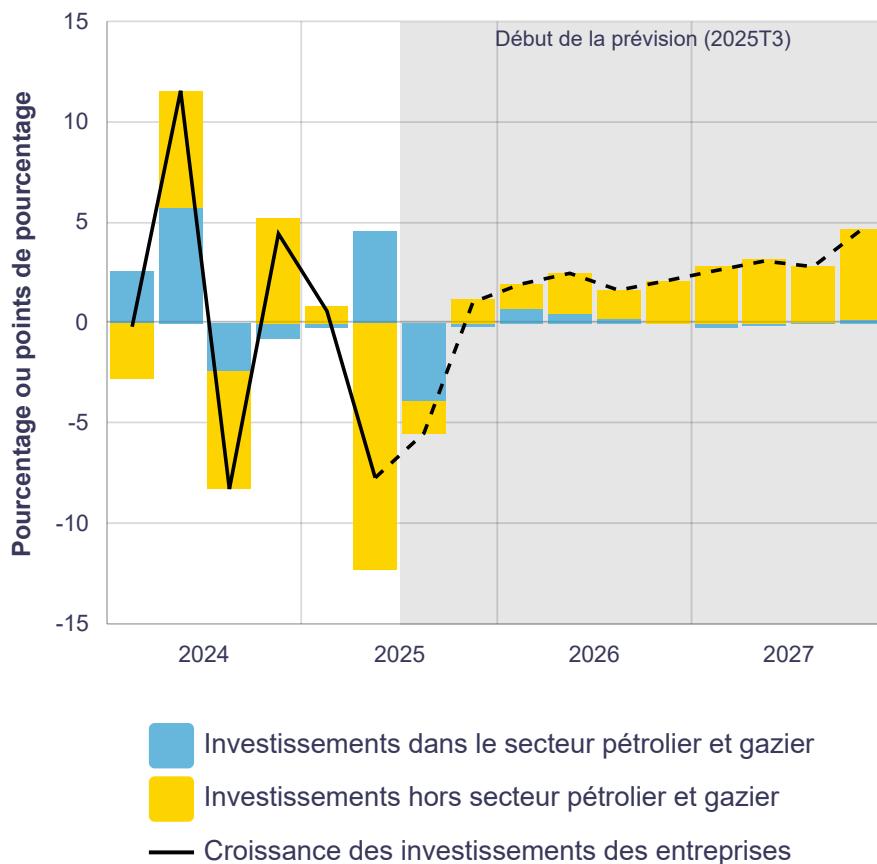
Après avoir fortement progressé en 2024, les dépenses en immobilisations dans le secteur pétrolier et gazier devraient ralentir (**graphique 23**). Une fois que le réseau agrandi d'oléoducs Trans Mountain fonctionnera à plein régime, les nouveaux projets pétroliers et gaziers se feront moins nombreux.

En 2027, la croissance des dépenses en immobilisations devrait reprendre un peu de vigueur, les entreprises continuant de s'adapter aux droits de douane imposés par les États-Unis et la Chine.

On prévoit que les entreprises réduiront progressivement les stocks excédentaires qu'elles avaient accumulés dans la première moitié de 2025, ce qui devrait peser sur la croissance du PIB en 2026.

Graphique 23 : Les investissements des entreprises devraient se redresser lentement

Contribution à la croissance des investissements réels des entreprises, taux de variation trimestriel annualisé, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : 2027T4

Les dépenses publiques devraient augmenter

La projection de dépenses publiques est fondée sur les données des budgets provinciaux publiés et les nouvelles mesures budgétaires fédérales déjà déposées au moment de la rédaction du Rapport. La Banque s'attend à ce que ces dépenses progressent à un rythme modéré en 2026 et 2027. Toutefois, la trajectoire des dépenses fédérales se précisera davantage après le dépôt du budget, le 4 novembre.

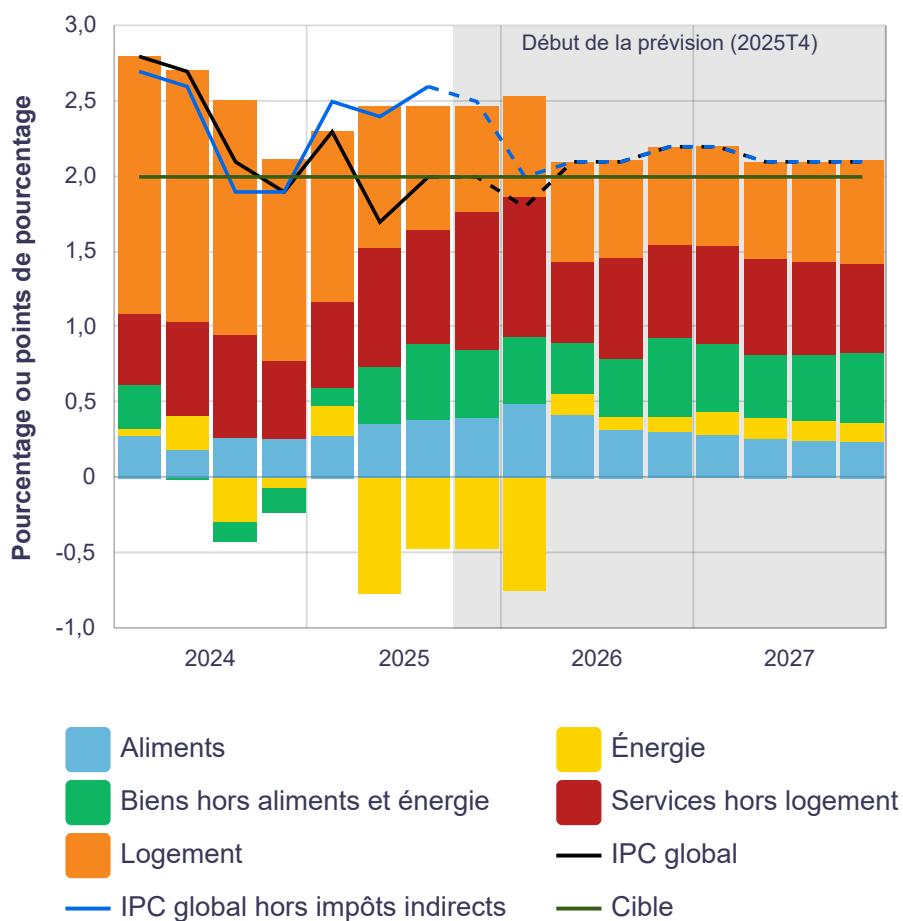
Perspectives d'inflation

L'inflation, qui s'est chiffrée à 2,4 % en septembre, devrait reculer pour s'établir autour de 2 % au début de 2026. Elle devrait rester à ce niveau durant toute la période de projection (**graphique 24**).

Cette prévision de 2 % reflète des forces opposées. D'un côté, les droits de douane, de pair avec la réorganisation du commerce mondial et de la production intérieure, devraient faire augmenter les coûts et soutenir l'inflation. De l'autre, on s'attend à ce que l'offre excédentaire exerce des pressions à la baisse sur l'inflation.

Graphique 24 : L'inflation mesurée par l'IPC devrait se situer autour de 2 % sur la période de projection

Contribution à l'inflation mesurée par l'IPC sur un an, données trimestrielles



Nota : Aucun changement aux taux d'imposition indirecte n'est présumé sur la période de projection.

Sources : Statistique Canada et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : 2027T4

Inflation dans le secteur des biens

Les effets continus des droits de douane et le coût accru des importations devraient exercer des pressions à la hausse sur l'inflation.

Le Canada a levé la plupart de ses droits de douane de rétorsion le 1^{er} septembre, mais ceux sur l'acier, l'aluminium et les véhicules automobiles restent en vigueur. Les droits de douane mis en place depuis le début du conflit commercial devraient maintenant faire augmenter le niveau de l'indice des prix à la consommation (IPC) d'environ 0,4 %. Il s'agit d'une révision à la baisse par rapport à l'incidence estimée dans le Rapport de juillet, qui était d'environ 0,8 %.

Les droits de douane imposés par les États-Unis et les coûts associés à la réorganisation du commerce mondial devraient faire augmenter les prix des importations des États-Unis et des biens produits dans d'autres pays. Par exemple :

- Les droits de douane américains sur les produits de la Chine sont susceptibles de faire augmenter les prix des appareils électroniques importés au Canada, dont une bonne partie transitent par des entrepôts situés aux États-Unis. Même si importer directement de la Chine permettrait de contourner ces droits de douane, cette option serait quand même coûteuse pour les entreprises canadiennes.
- Les droits de douane américains sur les grains de café du Brésil font augmenter le prix du café torréfié, un produit dont le Canada s'approvisionne principalement aux États-Unis.

L'offre excédentaire persistante et la diminution de pressions passées sur les coûts, y compris celles sur les prix des aliments, créeront des pressions à la baisse sur l'inflation. Dans l'ensemble, l'augmentation des prix des biens hors énergie devrait légèrement ralentir au cours de la période de projection. De plus, l'élimination de la taxe sur le carbone cessera d'exercer des pressions à la baisse sur l'inflation d'ici le deuxième trimestre de 2026.

Inflation dans le secteur des services

La hausse des prix des services hors logement devrait ralentir durant la période de projection en raison de l'offre excédentaire.

La croissance des prix des services liés au logement – qui est actuellement élevée – devrait se modérer. L'augmentation des loyers devrait ralentir du fait qu'on s'attend à une hausse de l'offre de logements locatifs et que l'expansion démographique plus lente continuera de freiner la progression de la demande.

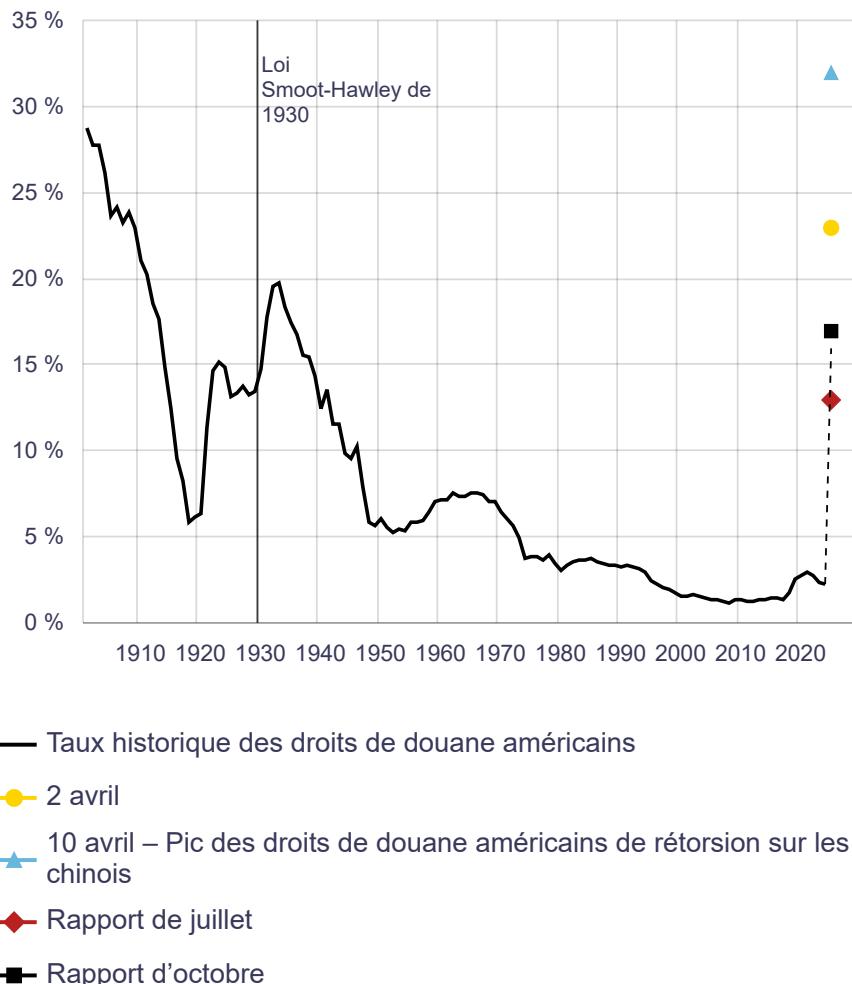
Économie mondiale

La croissance mondiale a été résiliente. Mais la hausse historique des droits de douane américains remodèle le commerce international, pèse sur les perspectives de croissance mondiale et fait monter l'inflation aux États-Unis.

La politique commerciale américaine s'est transformée depuis janvier, ce qui provoque une réorganisation du commerce mondial. Le taux moyen des droits de douane imposés par les États-Unis est passé d'un peu plus de 2 % au début de 2025 à 17 % – le taux le plus élevé en plus de 80 ans ([graphique 25](#)).

Graphique 25 : Le taux moyen des droits de douane américains a baissé depuis avril, mais reste à son plus haut niveau depuis des décennies

Taux des droits de douane américains, moyenne pondérée, données annuelles



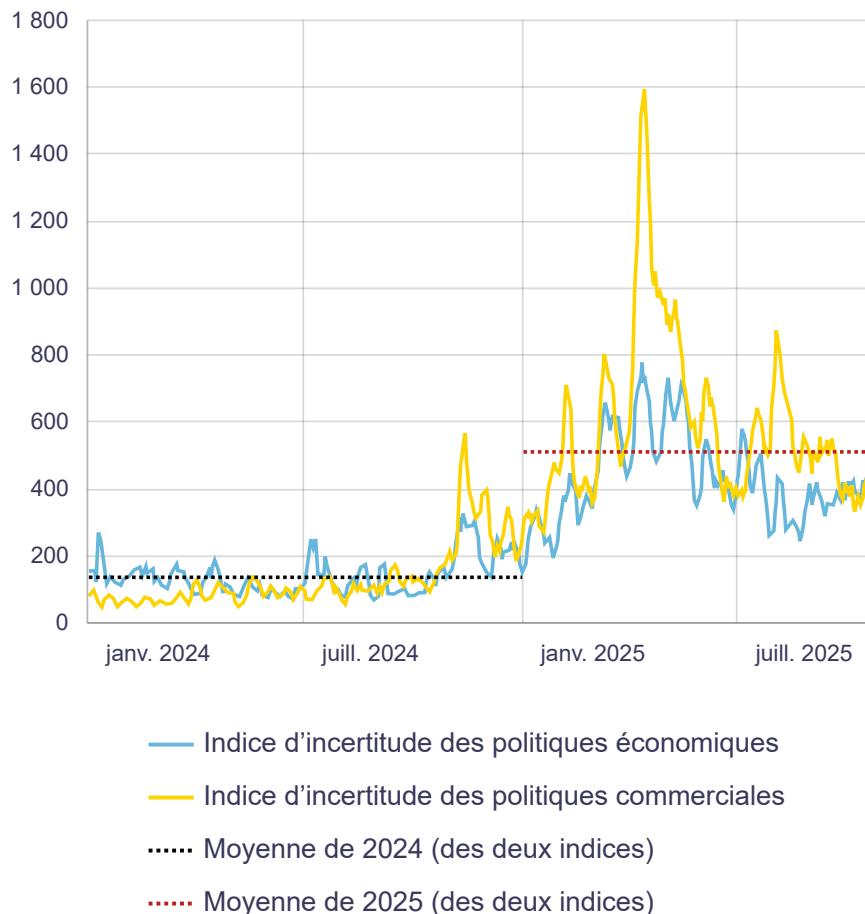
Sources : Commission du commerce international des États-Unis et calculs de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : 22 octobre 2025

De nouveaux droits de douane continuent d'être annoncés, et viennent s'ajouter aux accords commerciaux existants avec les États-Unis. Bien que l'incertitude entourant la politique commerciale américaine demeure élevée, elle s'est atténuée par rapport à son sommet atteint plus tôt en 2025 ([graphique 26](#)). Parallèlement, les mesures de rétorsion ont été très modestes.

Graphique 26 : Les indices d'incertitude des politiques américaines demeurent élevés

Indices d'incertitude des politiques américaines, base 100 de l'indice : 2015-2019, moyenne mobile sur sept jours, données quotidiennes



Nota : L'indice d'incertitude des politiques commerciales mesure la fréquence mensuelle des articles traitant de cette incertitude qui sont publiés par de grands journaux américains. Il a été mis au point dans D. Caldara, M. Iacoviello, P. Molligo, A. Pretipino et A. Raffo, « The Effects of Trade Policy Uncertainty », *Journal of Monetary Economics* 109 (2020) : 38-59. L'indice d'incertitude des politiques économiques compte le nombre d'articles traitant de cette incertitude qui sont publiés dans un large éventail de journaux américains. Ces indices sont disponibles à l'adresse policyuncertainty.com. Baker et autres renvoient à S. R. Baker, N. Bloom et S. J. Davis, « Measuring Economic Policy Uncertainty », *Quarterly Journal of Economics* 131, n° 4 (2016) : 1593-1636.

Sources : PolicyUncertainty.com, Caldara et autres (2020) et Baker et autres (2016) via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 20 octobre 2025

Les conséquences de la politique commerciale américaine se font sentir de nombreuses façons, notamment :

- les exportateurs redirigent les biens pour éviter les droits de douane
- les droits de douane et l'incertitude pèsent sur les décisions d'investissement dans de nombreux pays et entraînent une réaffectation du capital et du travail
- les droits de douane sont une source importante de pression inflationniste aux États-Unis et font augmenter les coûts dans les chaînes d'approvisionnement mondiales

L'économie mondiale a bien résisté à ce changement structurel dans la première moitié de 2025. En effet, la croissance s'est située juste au-dessus de 3 %, soutenue par le devancement des activités avant l'imposition des droits de douane et la robustesse de la demande intérieure en Chine, dans la zone euro et aux États-Unis.

Mais la croissance montre maintenant des signes de ralentissement. On s'attend désormais à ce que la croissance mondiale se situe en moyenne à 2½ % dans la deuxième moitié de 2025. Elle devrait ensuite se raffermir pour avoisiner 3 % en 2026 et 2027.

Toutefois, la réorganisation du commerce international et la réaffectation du capital et du travail dans les secteurs les plus touchés par le conflit commercial devraient placer l'économie mondiale sur une trajectoire plus basse.

Les perspectives de croissance du produit intérieur brut (PIB) mondial, et américain en particulier, sont plus faibles qu'anticipé dans le Rapport de janvier, le dernier à inclure un scénario de référence.

États-Unis

Aux États-Unis, la croissance économique est demeurée forte malgré l'imposition de droits de douane et la hausse de l'incertitude. Toutefois, récemment, la progression de l'emploi s'est essoufflée et les investissements non liés à l'essor de l'intelligence artificielle (IA) ont faibli. Les droits de douane ont également commencé à faire monter les prix à la consommation¹.

L'activité économique est vigoureuse, mais la croissance de l'emploi ralentit

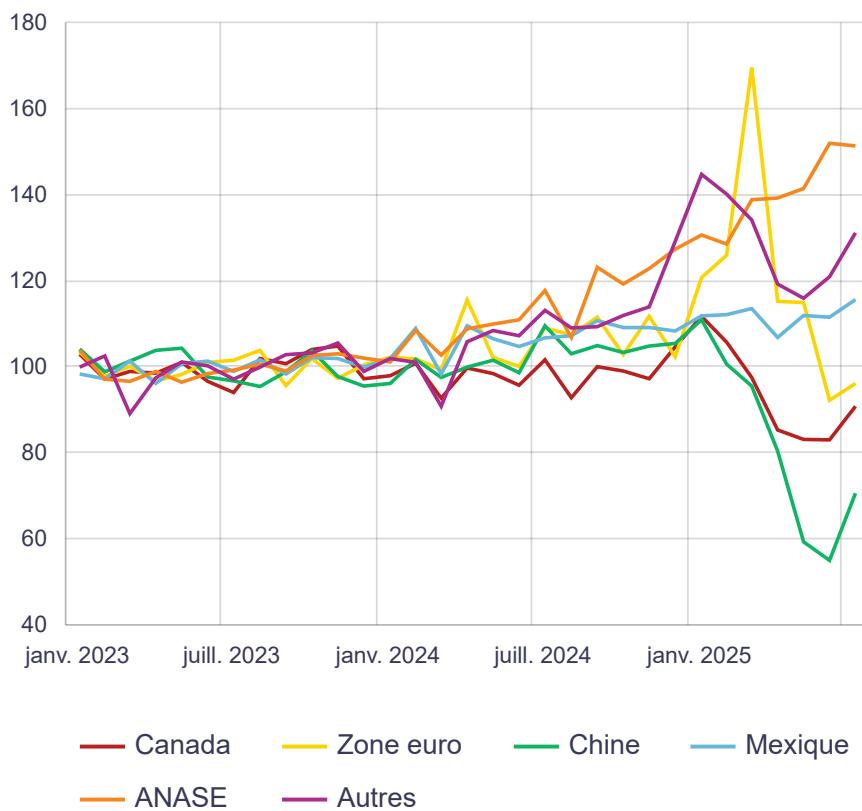
Après avoir rebondi pour atteindre 3,8 % au deuxième trimestre de 2025, la croissance économique américaine devrait s'établir en moyenne à 2,5 % dans la seconde moitié de l'année.

- La croissance des dépenses de consommation, en particulier chez les personnes à revenu élevé, devrait rester solide en raison des gains récents sur les marchés boursiers et de la croissance du revenu réel. Cette vigueur devrait plus que compenser les effets des hausses de prix liées aux droits de douane, de l'incertitude économique et de la réduction de l'immigration.

- La croissance des investissements des entreprises a été forte, stimulée par les dépenses liées à l'IA. L'incertitude entourant les politiques a freiné les dépenses d'investissement dans d'autres domaines.
- La paralysie partielle du gouvernement pèsera temporairement sur les dépenses publiques.
- Les flux commerciaux des États-Unis devraient être stables tout au long de la deuxième moitié de 2025, après avoir été volatils plus tôt dans l'année. La croissance des exportations devrait être modeste, tandis que la hausse des droits de douane américains devrait limiter considérablement la croissance des importations. Depuis le début de 2025, les importations en provenance de la Chine, du Canada et de la zone euro ont diminué (**graphique 27**).

Graphique 27 : Les importations américaines de biens en provenance de la Chine, du Canada et de la zone euro ont diminué, mais celles en provenance d'autres régions ont augmenté

Valeur nominale des importations de biens par origine, base 100 de l'indice : 2023, données mensuelles désaisonnalisées



Nota : L'ANASE est l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est.

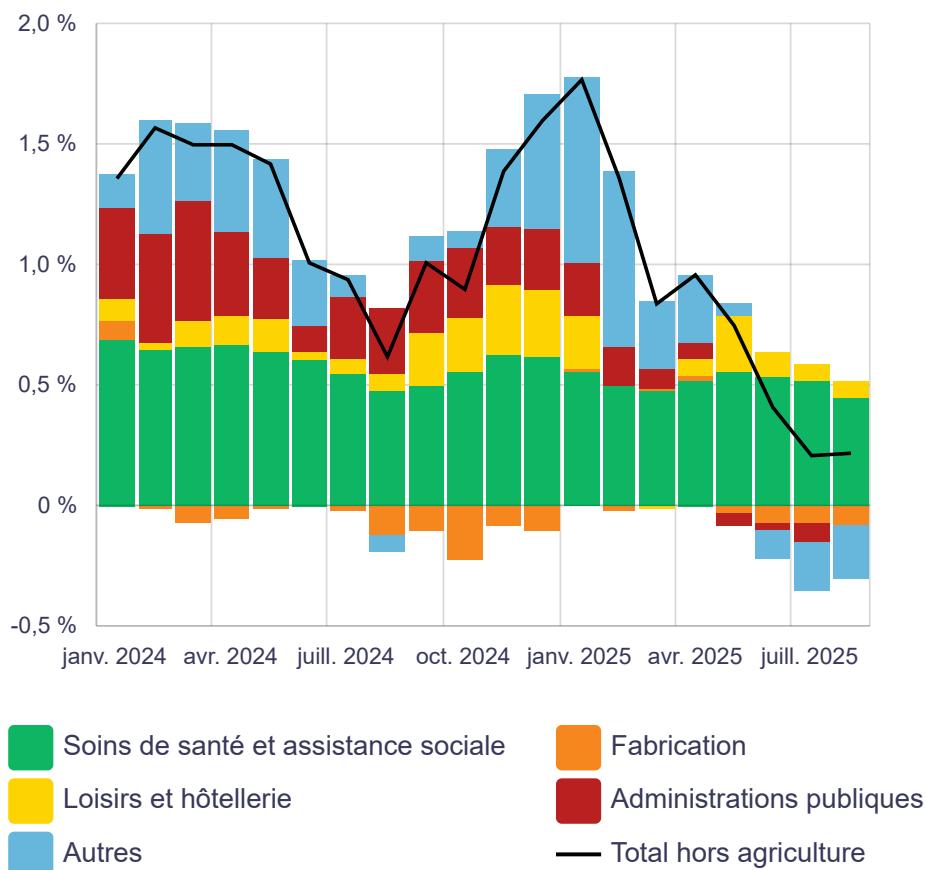
Sources : Bureau du recensement des États-Unis via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : juillet 2025

La croissance de l'emploi aux États-Unis a nettement ralenti, bien que le taux de chômage soit demeuré relativement stable (**graphique 28**). Le repli de l'emploi dans le secteur manufacturier a partiellement contrebalancé les gains dans le secteur des soins de santé. En même temps, la réduction des niveaux d'immigration a entraîné un ralentissement de la croissance de l'offre de main-d'œuvre.

Graphique 28 : La croissance de l'emploi par secteur aux États-Unis a ralenti depuis avril

Contribution à la croissance de l'emploi dans les secteurs non agricoles aux États-Unis, taux annualisé sur trois mois, données mensuelles désaisonnalisées



Sources : Bureau des statistiques du travail des États-Unis via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : août 2025

Les droits de douane ont fait augmenter l'inflation fondamentale

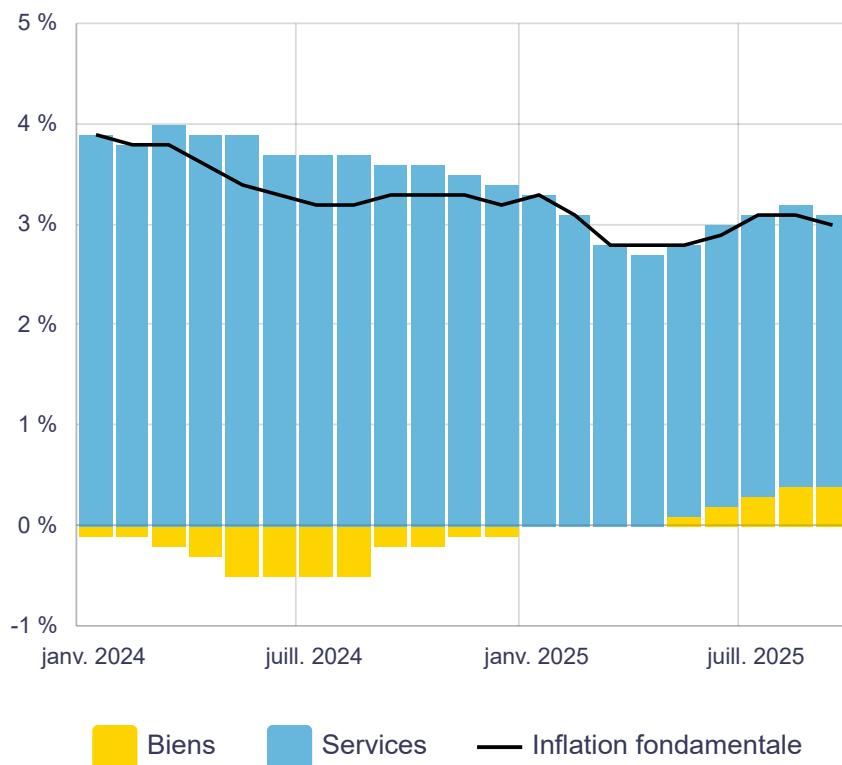
L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation a progressé principalement parce que les entreprises ont répercuté une partie des coûts liés aux hausses de droits de douane sur les consommateurs (**graphique 29**). La proportion de ces coûts transmis aux consommateurs par les entreprises augmentera vraisemblablement au cours des prochains trimestres.

- L'inflation fondamentale mesurée à partir de l'indice des prix à la consommation est montée à 3,1 % au troisième trimestre de 2025, contre 2,8 % au deuxième trimestre, en grande partie à cause de l'effet des droits de douane sur les prix des biens.
 - Les droits de douane imposés plus tôt cette année ont entraîné des hausses des prix de nombreuses sous-composantes de l'indice des prix à la consommation, comme les ustensiles de cuisine, les véhicules automobiles et leurs pièces, les meubles, les électroménagers, les outils et le matériel.
 - On suppose que, en septembre, environ la moitié de la répercussion des coûts liés aux droits de douane sur les prix aurait déjà eu lieu.
- L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation dans le secteur des services est restée forte.

Les attentes d'inflation demeurent élevées chez les fabricants, les entreprises du secteur des services et les ménages.

Graphique 29 : La croissance des prix des biens aux États-Unis augmente à mesure que les coûts liés aux droits de douane sont répercutés sur les prix à la consommation

Contribution à l'inflation fondamentale (mesurée à partir l'indice des prix à la consommation), variation sur un an, données mensuelles



Sources : Bureau des statistiques du travail des États-Unis via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : septembre 2025

La croissance devrait se modérer

La croissance du PIB devrait ralentir en 2026 par rapport au fort rythme affiché pendant la deuxième moitié de 2025, freinée par l'incertitude entourant les politiques et par les droits de douane plus élevés. Les taux d'intérêt plus bas devraient toutefois soutenir les dépenses des ménages.

Dans l'ensemble, on s'attend à ce que la croissance demeure près de 2 % aux États-Unis durant la période de projection (**graphique 30**). Le niveau d'activité projeté est plus bas que prévu en janvier en raison des mesures commerciales américaines, de l'incertitude au sujet des politiques et de la réduction de l'immigration. Les robustes dépenses liées à l'IA et la productivité du travail ont contribué à la croissance.

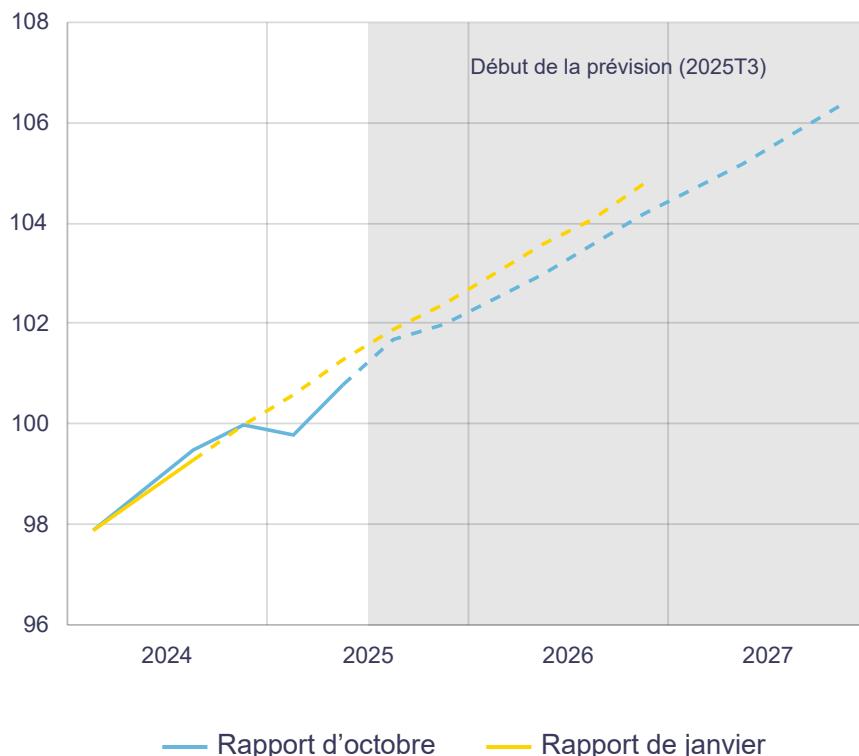
- La croissance des investissements des entreprises devrait se modérer en 2026, le rythme de progression des dépenses liées à l'IA ralentissant. On s'attend à ce que d'autres secteurs d'investissement se redressent à mesure que l'incidence de l'incertitude entourant les politiques s'estompera et que les nouvelles règles sur l'amortissement prévues dans la loi « One Big Beautiful Bill » entreront en vigueur.
- Les droits de douane quasi unilatéraux devraient entraîner de modestes améliorations de la balance commerciale, la production intérieure remplaçant les biens importés².

La croissance des dépenses des ménages devrait augmenter plus tard dans la période de projection, à mesure que l'incidence de l'incertitude se dissipera. On s'attend à ce que la croissance plus lente des dépenses publiques et des exportations contrebalance une partie de cette augmentation.

L'inflation mesurée par l'indice de prix relatif aux dépenses de consommation des ménages (PCE), la mesure privilégiée par la Réserve fédérale, devrait ralentir graduellement pour se rapprocher de 2½ % d'ici la fin de 2026, puis s'établir plus près de 2 % en 2027. Ce ralentissement reflète à la fois l'atténuation des effets des droits de douane et la baisse des attentes d'inflation par rapport à des niveaux encore élevés.

Graphique 30 : La trajectoire du PIB américain est inférieure à la projection du Rapport de janvier

PIB des États-Unis, base 100 de l'indice : 2024T4, données trimestrielles



Source : calculs, estimations et projections de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2027T4

Zone euro

Après s'être établie à environ 1,5 % dans la première moitié de 2025, la croissance dans la zone euro a ralenti en raison de la faiblesse persistante des exportations et de la progression plus lente de la demande intérieure. L'inflation est restée près de 2 %.

- Après un net recul au deuxième trimestre, les exportations devraient encore baisser durant la seconde moitié de 2025 en raison de la hausse des droits de douane américains et des problèmes de compétitivité, y compris la récente appréciation de l'euro.
- La croissance de la demande intérieure, qui a été résiliente, devrait se modérer.
- L'incertitude entourant les politiques freine la progression des investissements des entreprises.

Plus loin dans la période de projection, la croissance devrait se redresser en raison :

- de l'atténuation des effets des droits de douane et de l'incertitude qui en découlent
- des dépenses publiques supplémentaires dans la défense et les infrastructures

Globalement, la Banque s'attend à ce que le PIB de la zone euro progresse de 1¼ % en moyenne au cours de la période de projection. L'inflation devrait rester proche de la cible de 2 % de la Banque centrale européenne.

Chine

La croissance économique a été solide en Chine durant les trois premiers trimestres de 2025, stimulée par les robustes mesures publiques de soutien aux ménages. Le pays a rapidement réorienté ses exportations des États-Unis vers d'autres marchés, ce qui a atténué les pertes d'exportation liées à la hausse des droits de douane américains (**graphique 31**).

La croissance devrait ralentir au quatrième trimestre de 2025 (**graphique 32**) en raison de ce qui suit :

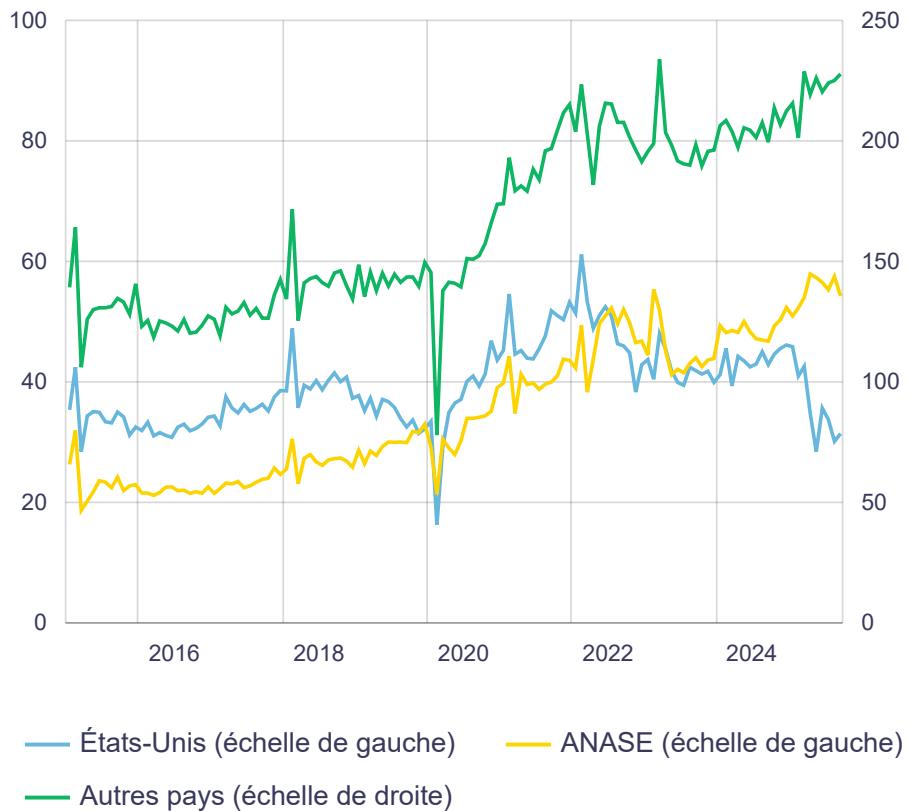
- la diminution progressive du soutien budgétaire aux ménages
- la directive du gouvernement visant à réduire les investissements inefficients³
- la baisse de l'activité dans le secteur immobilier
- le ralentissement de la croissance de la production industrielle

La croissance du PIB en Chine devrait ralentir, et passer d'environ 5 % en 2025 à 4¼ % en moyenne en 2026 et en 2027. Ce ralentissement est dû au vieillissement de la population, qui réduira la taille de la population active, et à un rythme plus lent d'accumulation du capital.

- Les droits de douane américains et les nouvelles politiques visant à freiner les capacités excédentaires, qui sont en hausse, signifient que les exportations et les investissements devraient contribuer moins à la croissance qu'ils ne l'ont fait ces dernières années.
- Ce ralentissement devrait être partiellement compensé par une croissance plus forte de la demande intérieure attribuable à une hausse des dépenses de consommation. La croissance de ces dépenses devrait augmenter à mesure que le gouvernement mettra en place de nouvelles initiatives de relance et que les prix de l'immobilier se stabiliseront.

Graphique 31 : La réorientation du commerce vers d'autres pays que les États-Unis a soutenu les exportations de la Chine

Valeur nominale des exportations de biens par destination, milliards de dollars américains, données mensuelles désaisonnalisées



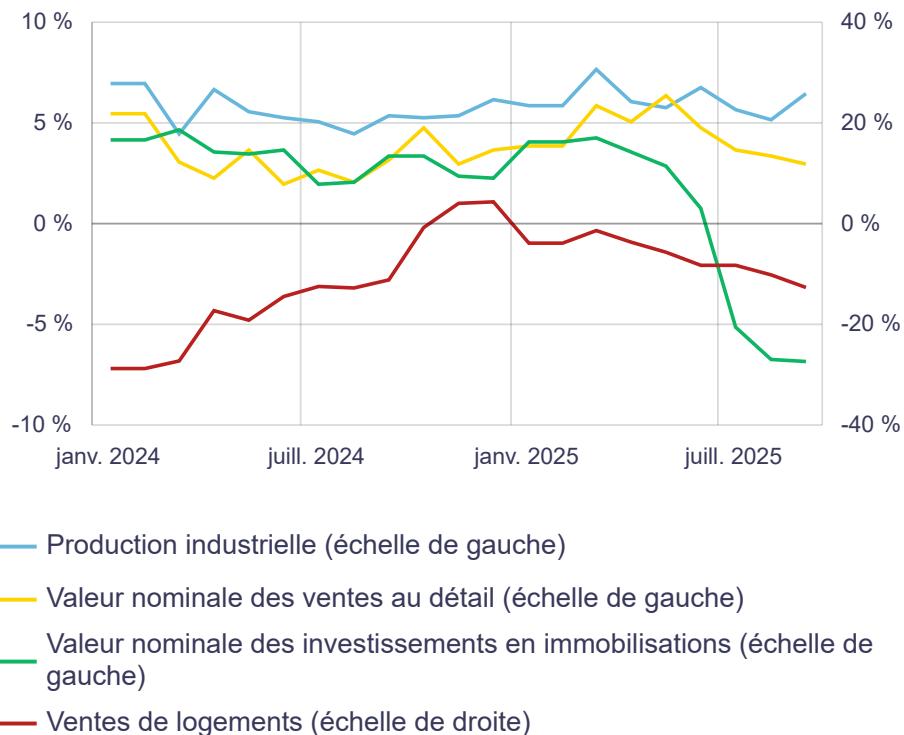
Nota : L'ANASE est l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est.

Sources : Administration générale des douanes de la Chine via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : septembre 2025

Graphique 32 : Des indicateurs de la demande intérieure montrent une faiblesse généralisée en Chine

Indicateurs de l'activité, taux de variation sur un an, données mensuelles



Sources : Bureau national des statistiques de Chine via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : septembre 2025

Notes

1. Outre l'indice des prix à la consommation de septembre publié le 24 octobre, aucune statistique officielle n'a été publiée aux États-Unis depuis le 30 septembre, en raison de la paralysie partielle du gouvernement au début du mois d'octobre.[←]
2. Les droits de douane sont considérés comme quasi unilatéraux, parce que le taux effectif des droits de douane sur les exportations américaines vers le reste du monde n'a augmenté que de 1 point de pourcentage, tandis que le taux imposé sur les importations américaines en provenance du reste du monde a grimpé d'environ 14 points de pourcentage.[←]
3. Cette directive s'inscrit dans la campagne « anti-involution » menée par le gouvernement chinois, qui vise à limiter la guerre de prix que se livrent les producteurs nationaux et à réduire la production inefficace. La campagne a pour objectif de rendre les investissements plus efficaces, d'améliorer la rentabilité des entreprises et leur pouvoir d'établir leurs prix, et, en définitive, de contrer les pressions déflationnistes dans l'économie.[←]

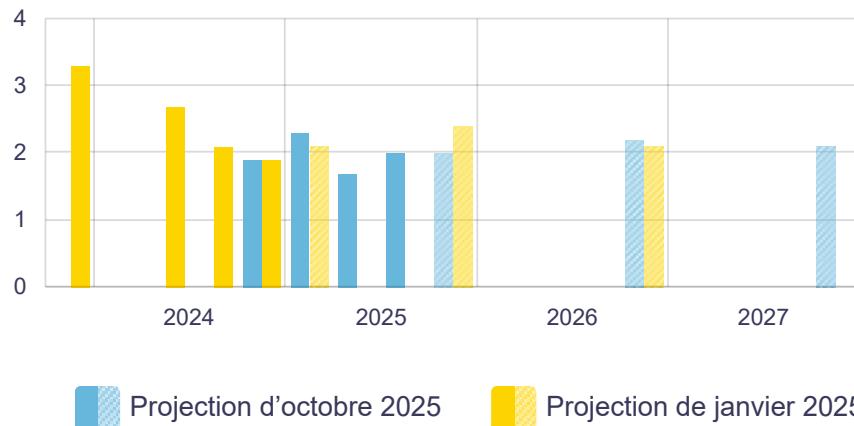
Projections

La croissance économique au Canada devrait se raffermir, passant d'environ 0,75 % dans la deuxième moitié de 2025 à une moyenne annuelle de 1,4 % en 2026 et 2027. On s'attend à ce que l'inflation continue d'avoisiner 2 % au cours de la période de projection.

Les perspectives actuelles sont présentées par rapport à celles du Rapport de janvier, qui était la dernière livraison comportant un scénario de référence (**graphique 33**). Les perspectives canadiennes et mondiales sont moins favorables en raison du conflit commercial.

Graphique 33 : Les perspectives du Rapport d'octobre 2025 et de celui de janvier 2025

Inflation mesurée par l'IPC (taux de variation sur un an)



Révisions des projections

Perspectives au Canada

On s'attend à ce que la croissance du produit intérieur brut (PIB) soit inférieure d'environ 0,7 point de pourcentage aux chiffres avancés dans le Rapport de janvier, tant en 2025 qu'en 2026. Après avoir tenu compte des révisions historiques, on prévoit que le niveau du PIB canadien sera inférieur de 1,5 % d'ici la fin de 2026 (**tableau 3** et **tableau 4**).

L'incidence négative des droits de douane et de l'incertitude sur la production potentielle explique environ la moitié de cette révision à la baisse par rapport à la projection de janvier. Le reste découle de l'affaiblissement de la demande, causé principalement par les répercussions négatives des politiques commerciales américaines.

Les perspectives de l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) ont été revues à la baisse d'environ 0,3 point de pourcentage pour 2025 et restent inchangées pour 2026. Cette situation s'explique surtout par les prix plus bas du pétrole et par la baisse d'inflation temporaire qu'amène le retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs. Ces facteurs ont plus de poids que la hausse ponctuelle des prix venant des contre-mesures tarifaires du Canada et que l'inflation causée par les importations en provenance des États-Unis.

Tableau 3 : Contribution à la croissance annuelle moyenne du PIB réel Points de pourcentage*†

	2024	2025	2026	2027
Consommation	1,3 (1,1)	1,5 (1,3)	0,8 (0,9)	0,9
Logement	-0,1 (-0,1)	0,1 (0,5)	0,2 (0,2)	0,1
Administrations publiques	1,1 (0,7)	0,7 (0,5)	0,7 (0,4)	0,4
Investissements fixes des entreprises	-0,2 (-0,1)	-0,2 (0,1)	0,0 (0,2)	0,3
Total partiel : demande intérieure finale	2,1 (1,6)	2,1 (2,4)	1,7 (1,7)	1,7
Exportations	0,2 (0,3)	-1,2 (0,6)	-0,2 (0,8)	1,0
Importations	-0,2 (-0,2)	0,3 (-0,7)	-0,1 (-0,8)	-1,0
Stocks	-0,5 (-0,4)	0,0 (-0,5)	-0,3 (0,1)	-0,1
PIB	1,6 (1,3)	1,2 (1,8)	1,1 (1,8)	1,6
Pour mémoire (taux de variation) :				
Fourchette de la production potentielle	2,8 (2,1-2,8)	1,2-2,0 (1,1-2,4)	0,4-1,4 (0,9-2,2)	1,3-2,3
Inflation mesurée par l'IPC	2,4 (2,4)	2,0 (2,3)	2,1 (2,1)	2,1

* Les chiffres entre parenthèses sont tirés des projections présentées dans le Rapport de janvier.

† Parce que les chiffres sont arrondis, la somme des éléments ne correspond pas toujours au total.

Sources : Statistique Canada et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Tableau 4 : Résumé des projections trimestrielles relatives à l'économie canadienne*

	2025				2024 2025 2026 2027			
	T1	T2	T3	T4	T4	T4	T4	T4
Inflation mesurée par l'IPC (taux de variation sur un an)	2,3 (2,1)	1,7	2,0	2,0	1,9 (1,9)	2,0 (2,4)	2,2 (2,1)	2,1
Inflation fondamentale (taux de variation sur un an)†	2,8 (2,5)	3,1	3,2	2,9	2,6 (2,6)	2,9 (2,1)	2,3 (2,1)	2,1
PIB réel (taux de variation sur un an)	2,3 (1,7)	1,2	0,7	0,5	2,3 (1,8)	0,5 (1,9)	1,6 (1,9)	1,6 (1,7)
PIB réel (taux de variation sur un trimestre, chiffres annualisés)‡	2,0 (2,0)	-1,6	0,5	1,0				

* Pour des précisions, voir les **principaux éléments de la projection**. Les chiffres entre parenthèses sont tirés des projections présentées dans le Rapport de janvier.

† L'inflation fondamentale est la moyenne de l'IPC-tronq et de l'IPC-méd.

‡ Les troisième et quatrième trimestres de 2025 sont les seuls de la période pour lesquels des données sur la croissance du PIB réel étaient disponibles au moment d'effectuer la projection. Les taux de variation sur un an au quatrième trimestre sont présentés pour fournir une perspective à plus long terme. Ils représentent les taux de croissance projetés de l'IPC et du PIB réel au cours d'une année donnée. Par conséquent, ils peuvent être différents des taux de croissance moyens annuels présentés au **tableau 3**.

Sources : Statistique Canada et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Perspectives mondiales

Les perspectives de croissance de l'économie mondiale sont plus faibles qu'au moment de la publication du Rapport de janvier (**tableau 5**).

- On s'attend à ce que la croissance aux États-Unis soit plus modeste en 2025 et en 2026, les dépenses des ménages étant freinées par les droits de douane et l'incertitude entourant les politiques, la montée de l'inflation et la baisse de l'immigration. Cette modération devrait être en partie compensée par une augmentation de la productivité du travail et des investissements des entreprises attribuable aux dépenses liées à l'intelligence artificielle.
- La croissance dans la zone euro a été revue à la hausse en moyenne par rapport aux estimations de janvier, en raison d'une demande intérieure plus forte qu'escompté en 2025 et des mesures de relance budgétaire prévues en 2026.

- Malgré les effets négatifs de l'augmentation des droits de douane américains et de la faiblesse persistante du secteur immobilier, les perspectives de croissance du PIB de la Chine ont été révisées à la hausse. Cette révision reflète en partie les importantes mesures de soutien budgétaire du gouvernement.

Tableau 5 : Croissance projetée de l'économie mondiale (taux de variation)

	Part du PIB mondial réel* (en pourcentage)	Croissance [†] (en pourcentage)			
		2024	2025	2026	2027
États-Unis	15	2,8 (2,8)	2,1 (2,6)	2,2 (2,3)	2,1
Zone euro	12	0,8 (0,7)	1,2 (0,8)	1,0 (1,3)	1,5
Chine	19	5,0 (5,0)	4,9 (4,9)	4,4 (4,1)	4,1
Monde	100	3,2 (3,1)	3,2 (3,1)	2,9 (3,1)	3,0

* La part de chaque pays ou groupe de pays est calculée d'après les estimations du Fonds monétaire international concernant les PIB mesurés en parité des pouvoirs d'achat pour 2023, publiées en octobre 2024 dans les *Perspectives de l'économie mondiale*.

† Les chiffres entre parenthèses sont les projections du Rapport de janvier.

Sources : sources nationales via Haver Analytics et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Risques

Les risques concernant la relation commerciale entre le Canada et les États-Unis demeurent élevés. D'autres risques qui ne sont pas directement liés aux droits de douane pourraient aussi altérer les perspectives.

Le scénario de référence intègre les droits de douane et politiques commerciales en vigueur le 22 octobre 2025. Il suppose que ces droits de douane et politiques – y compris l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) – resteront en place tout au long de la période de projection (**Hypothèses tarifaires et autres**).

Il y a beaucoup d'incertitude qui entoure tant les relations commerciales entre le Canada et les États-Unis que les répercussions économiques des droits de douane américains. Dans le contexte actuel, les risques entourant le scénario de référence sont donc particulièrement élevés.

L'hypothèse relative aux politiques budgétaires tient compte des budgets provinciaux publiés et des nouvelles mesures budgétaires fédérales déposées. Cependant, le gouvernement fédéral a annoncé qu'il prévoyait augmenter considérablement les investissements en infrastructure et les dépenses de défense, tout en réduisant les dépenses opérationnelles. Les orientations budgétaires seront clarifiées dans le budget fédéral qui sera déposé le 4 novembre.

Principaux risques à la hausse concernant l'inflation

Les droits de douane américains pourraient faire monter l'inflation au Canada plus que prévu

Le coût associé aux droits de douane américains plus élevés agit sur l'inflation aux États-Unis. L'inflation au Canada pourrait aussi être touchée de plusieurs façons, notamment les suivantes :

- Les coûts relatifs aux droits de douane américains qui sont répercutés sur les entreprises canadiennes pourraient être plus élevés qu'escompté, puisque les chaînes d'approvisionnement entre les économies canadienne et américaine sont étroitement liées.

- Les chaînes d'approvisionnement qui dépendent d'entreprises américaines pourraient être perturbées, et les coûts de la réorganisation du commerce pourraient être plus élevés que ce qui a été estimé. Cela pourrait faire augmenter les coûts de production et les prix des importations plus que prévu.
- Les multinationales pourraient relever les prix internationaux pour compenser les pertes de profit causées par les droits de douane aux États-Unis.
- Une dépréciation du dollar canadien ferait monter le prix des importations et, par le fait même, les coûts des entreprises et les prix à la consommation.

Toutes ces répercussions pourraient accentuer les pressions inflationnistes par rapport au scénario de référence.

Les droits de douane sectoriels pourraient être réduits

L'incertitude commerciale et les droits de douane plus élevés ont une incidence considérable sur les exportations, les investissements des entreprises et l'emploi dans les secteurs touchés au Canada. Les droits de douane sectoriels imposés par les États-Unis – en particulier sur l'acier et l'aluminium – ont rapidement freiné les exportations canadiennes de ces produits. Toutefois, un accord pourrait entraîner une diminution importante des droits de douane américains par rapport aux niveaux actuels. Cela réduirait l'incertitude et ferait rebondir la demande d'exportations et la production dans les secteurs touchés. Cette baisse d'incertitude pourrait alors alimenter les investissements des entreprises et les dépenses des ménages. Dans l'ensemble, cela stimulerait la demande et l'inflation.

Principaux risques à la baisse concernant l'inflation

Les politiques commerciales pourraient affaiblir l'économie plus que prévu

Les politiques commerciales restent imprévisibles, et les droits de douane pourraient augmenter ou s'étendre à court terme. La révision à venir de l'ACEUM fait aussi partie de l'incertitude qui subsiste. Les entreprises et les ménages touchés continuent de se heurter à des décisions de planification complexes. Les entreprises et les consommateurs seront prudents en attendant que l'avenir de l'ACEUM se clarifie. Cette prudence pourrait ralentir la croissance de la demande par rapport aux prévisions, et faire baisser l'inflation. De plus, l'incertitude persistante entourant les politiques commerciales pourrait amener les entreprises à réorienter leurs dépenses d'investissement du Canada vers les États-Unis pour éviter les droits de douane.

Les conditions financières mondiales pourraient se resserrer

Les perspectives de croissance de l'économie américaine sont de plus en plus liées aux investissements en intelligence artificielle (IA) et à l'utilisation future de l'IA. Tout au long de 2025, la demande intérieure aux États-Unis a été considérablement soutenue par les dépenses d'investissement dans ce domaine et par une hausse des prix des actions des entreprises connexes. Si les perspectives entourant l'IA venaient à changer sensiblement aux yeux des marchés, les valorisations boursières pourraient subir une correction marquée. Or une correction pourrait miner la confiance des consommateurs aux États-Unis et dans beaucoup d'autres pays, y compris au Canada. Cela pourrait ensuite mener à un ralentissement économique généralisé.

En même temps, les rendements des obligations d'État à long terme pourraient augmenter en réaction à l'expansion rapide de la dette publique dans le monde. Il en découlerait une hausse des coûts d'emprunt pour les entreprises et les ménages canadiens.

Dans les deux cas, la demande intérieure faiblirait, ce qui entraînerait une offre excédentaire et accentuerait les pressions à la baisse sur l'inflation au Canada.

L'évaluation de l'inflation sous-jacente

Le but de la politique monétaire est de maintenir l'inflation globale près de la cible de 2 %. Or, l'inflation peut être volatile, et il faut du temps pour que les modifications du taux directeur fassent sentir leurs effets dans l'ensemble de l'économie. D'où l'importance de distinguer, au moment d'établir la politique monétaire, les variations passagères des variations durables de l'inflation.

L'inflation sous-jacente est la composante durable – ou persistante – de l'inflation¹. Elle reflète les facteurs économiques fondamentaux qui influent sur l'inflation, comme les pressions soutenues sur les coûts dans l'économie ainsi que les déséquilibres entre l'offre et la demande.

L'inflation sous-jacente n'est pas une formule et ne peut pas être mesurée avec précision. Pour la déterminer, il faut plutôt évaluer un ensemble d'indicateurs, dont les mesures de l'inflation fondamentale et celles de l'étendue de l'inflation, en plus d'analyser les catégories individuelles de l'indice des prix à la consommation (IPC).

Vu que les modifications du taux directeur mettent du temps à produire leurs effets, l'évaluation de l'inflation sous-jacente permet de s'assurer que la politique monétaire réagit aux facteurs durables influant sur l'inflation plutôt qu'aux variations temporaires des prix.

Comment l'inflation sous-jacente est évaluée

L'inflation fondamentale est l'un des indicateurs que la Banque prend en compte pour évaluer l'inflation sous-jacente. Les mesures de l'inflation fondamentale visent à faire abstraction des fluctuations à court terme, habituellement en écartant les composantes volatiles ou les fortes variations de prix.

Ces derniers mois, les mesures de l'inflation fondamentale ont généralement oscillé entre 2½ et 3¼ % (**graphique 34**). En septembre :

- l'IPC-tronq a atteint 3,1 %
- l'IPC-méd s'est maintenu à 3,2 %
- l'IPCX s'est hissé à 2,8 %
- l'IPC-HAEI s'est maintenu à 2,4 %

Bien que bon nombre de ces mesures aient augmenté plus tôt cette année, cette tendance à la hausse semble s'être estompée, et les taux à trois mois ont fléchi.

Graphique 34 : Les mesures de l'inflation fondamentale se maintiennent autour de 2½ à 3¼ %

Taux de variation sur un an, données mensuelles



Nota : Les mesures de l'inflation fondamentale comprennent l'IPC-tronq, l'IPC-méd, l'IPCX et l'IPC-HAEI. L'IPC-tronq exclut de l'IPC les composantes dont les taux de variation, au cours d'un mois donné, se situent dans les queues de la distribution des variations de prix. L'IPC-méd correspond à la variation de prix se situant au 50^e centile de la distribution des variations de prix. L'IPCX exclut huit des composantes les plus volatiles de l'inflation. L'IPC-HAEI exclut l'alimentation et l'énergie. Toutes les mesures de l'inflation fondamentale excluent les effets des impôts indirects.

Source : Statistique Canada
Dernière observation : septembre 2025

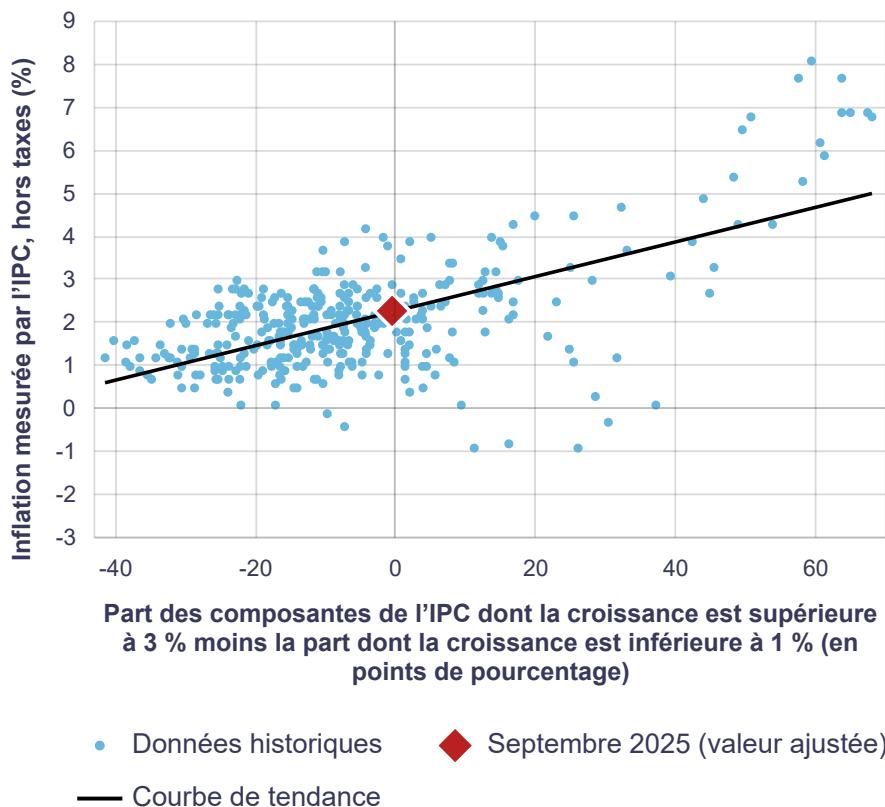
Les mesures de l'étendue de l'inflation aident à déterminer l'amplitude des hausses de prix des biens et services compris dans le panier de l'IPC. En septembre :

- la part des composantes de l'IPC dont la croissance est supérieure à 3 % et celle dont la croissance est inférieure à 1 % semblent indiquer que l'inflation se situe dans une fourchette de 2 à 2½ % (**graphique 35**)

- la distribution des variations de prix a continué de présenter une légère asymétrie positive, ce qui indique une inflation élevée pour plusieurs composantes de l'IPC

Somme toute, les mesures de l'inflation fondamentale et de l'étendue de l'inflation indiquent une inflation sous-jacente se situant près de 2½ %, soit en deçà du niveau de 3 % que laissaient entrevoir, à elles seules, les mesures de l'inflation fondamentale privilégiées par la Banque, soit l'IPC-tronq et l'IPC-méd.

Graphique 35 : L'étendue des pressions sur les prix semble indiquer que l'inflation se situe dans une fourchette de 2 à 2½ %



Nota : La courbe de tendance et la valeur ajustée sont estimées au moyen d'une régression linéaire basée sur un échantillon de données allant de janvier 1995 à septembre 2025.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : septembre 2025

Pourquoi l'inflation sous-jacente est importante

Les variations de prix causées par des facteurs temporaires comme un choc énergétique ou une sécheresse peuvent avoir une incidence importante sur l'inflation globale. Les mesures de l'inflation fondamentale permettent habituellement de faire abstraction de ce type de changements volatils des prix et de faire ressortir les tendances sous-jacentes plus stables. Or, les mesures de l'inflation fondamentale privilégiées par la Banque peuvent parfois donner des signaux trompeurs. C'est là que l'évaluation de l'inflation sous-jacente prend toute son importance. Elle tient compte d'un éventail beaucoup plus large d'indicateurs et montre ainsi de façon plus claire si les variations de l'inflation seront persistantes ou temporaires.

Lorsque l'évaluation de l'inflation sous-jacente concorde largement avec les signaux provenant des mesures privilégiées de l'inflation fondamentale, la Banque n'a pas besoin de donner de chiffres sur l'inflation sous-jacente.

L'évolution des pressions sur les coûts

Les pressions sur les coûts devraient s'atténuer. Mais les entreprises doivent encore composer avec des coûts élevés de leurs intrants, dus aux droits de douane américains et à la réorganisation plus vaste du commerce mondial.

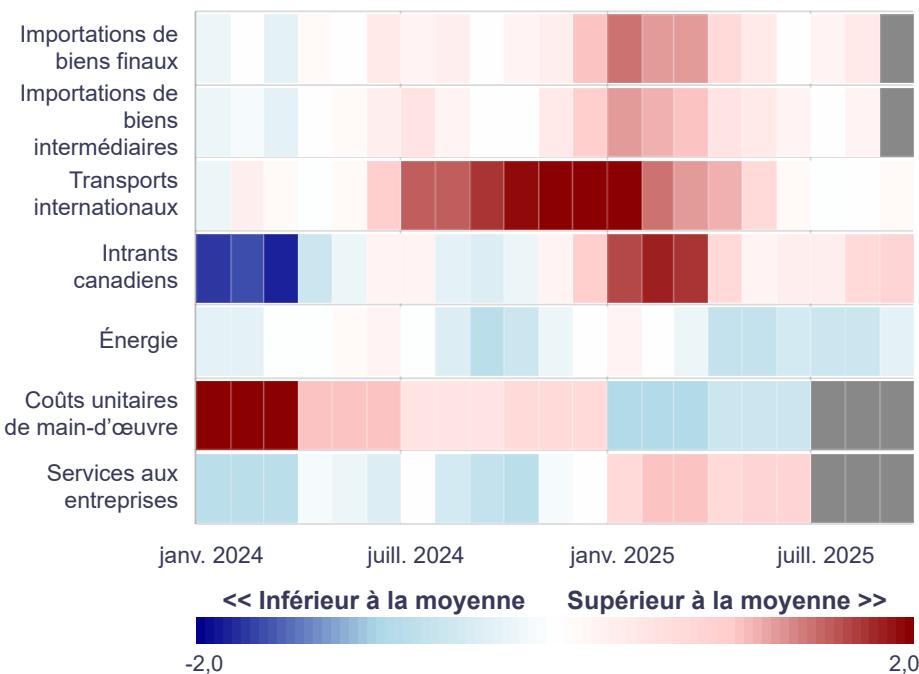
Les hausses de coûts passées ont stimulé l'inflation

Jusqu'à récemment, plusieurs facteurs avaient entraîné un renchérissement des intrants, entre autres :

- les flambées des frais de transport à l'échelle mondiale à la fin de 2024
- des conditions météorologiques extrêmes qui ont fait monter les prix des produits agricoles, comme ceux du café et du cacao
- la dépréciation du dollar canadien qui a débuté à la fin de 2024 et s'est poursuivie jusqu'au début de 2025

Ces facteurs ont fait grimper les coûts des entreprises et contribué à l'augmentation des prix des biens non énergétiques. Même si certaines pressions s'étaient déjà atténuées, les effets à retardement des hausses passées se répercutent encore sur les prix à la consommation (**graphique 36**). Ces effets devraient s'estomper d'ici le début de 2026.

Graphique 36 : Les pressions sur les coûts des biens s'atténuent



Nota : Cette carte thermique permet de visualiser l'écart entre la croissance sur un an de chaque composante de coût et sa moyenne historique. La couleur est blanche lorsque la composante se situe près de sa moyenne historique, bleue de plus en plus foncée à mesure qu'elle descend sous sa moyenne historique et rouge de plus en plus foncée à mesure qu'elle s'élève au-dessus de sa moyenne historique. La couleur est grise lorsque les données n'étaient pas disponibles au moment de la rédaction du Rapport. Les composantes *Imports de biens finaux* et *Imports de biens intermédiaires* reflètent divers prix canadiens à l'importation. La composante *Intrants canadiens* reflète divers indices des prix de production industrielle canadiens. La composante *Services aux entreprises* reflète les loyers commerciaux et l'Indice des prix des services de camionnage pour compte d'autrui.

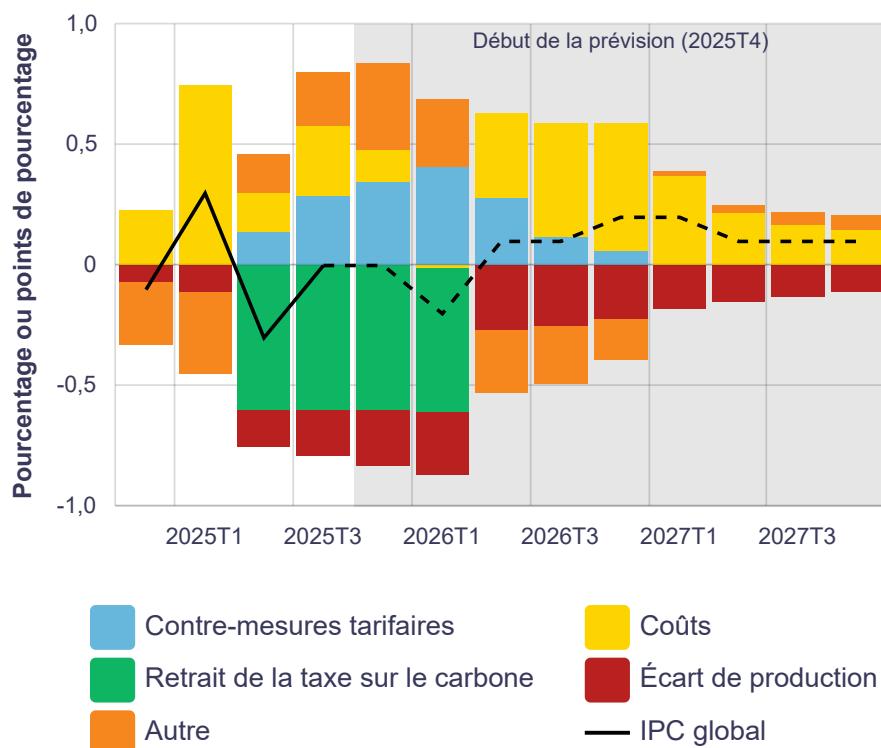
Sources : Harper Peterson & Co. et Baltic Exchange via Haver Analytics, Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Les changements dans le commerce devraient faire monter les coûts

Les contre-mesures tarifaires canadiennes ciblant les importations américaines provoquent un accroissement des coûts et de l'inflation (**graphique 37**). On prévoit maintenant que leur incidence maximale sur le niveau de l'indice des prix à la consommation (IPC) sera d'environ 0,4 % au premier trimestre de 2026. Le chiffre précédent, soit 0,8 % dans le Rapport de juillet, a été revu à la baisse, car la plupart des contre-mesures tarifaires ont été supprimées. On estime que ces dernières ont fait augmenter le niveau des prix d'environ 0,3 % jusqu'à présent.

Graphique 37 : Les changements dans le commerce font encore monter les coûts

Contribution à l'inflation mesurée par l'IPC sur un an, écart par rapport à la cible, données trimestrielles



Nota : Parmi les coûts inclus se trouvent notamment les prix des produits de base, les prix à l'importation et les frais de transport.

Sources : Statistique Canada et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : 2027T4

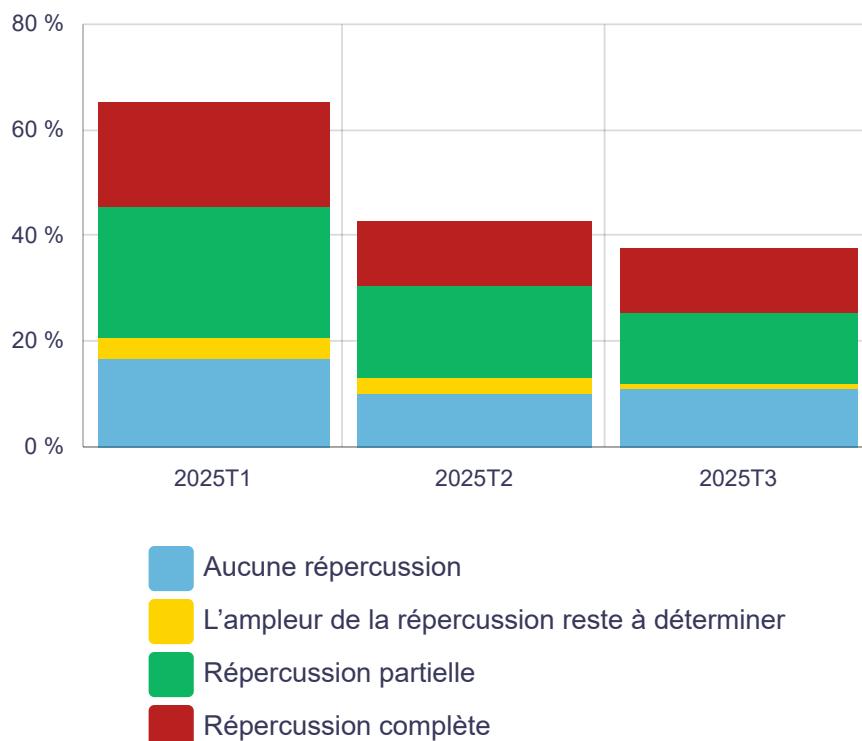
Il est difficile de prévoir les répercussions plus larges des perturbations commerciales et de la réorganisation des chaînes d'approvisionnement sur les coûts. Les droits de douane qu'imposent d'autres pays, y compris les États-Unis, sont aussi préoccupants dans la mesure où ils pourraient faire augmenter les coûts des biens importés par les entreprises canadiennes.

Parallèlement, plusieurs facteurs pourraient contribuer à atténuer ces pressions haussières sur les prix. Les surcapacités de production à l'échelle mondiale et les stratégies de sous-tarification adoptées par certains exportateurs pourraient exercer des pressions à la baisse, tandis que l'adoption de l'intelligence artificielle pourrait réduire les coûts de production.

Certaines entreprises canadiennes font état d'une hausse de coûts liée à ces ajustements mondiaux, mais la faible demande limite leur capacité à répercuter cette hausse sur leur clientèle (**graphique 38** et **graphique 39**)^{1, 2}. Les entreprises peuvent décider d'absorber des coûts plus élevés en réduisant leurs taux de marge, surtout si leurs marges bénéficiaires sont confortables.

Graphique 38 : Les entreprises sont moins nombreuses qu'au cours des trimestres précédents à prévoir de répercuter sur leur clientèle les hausses de coûts liées aux échanges commerciaux

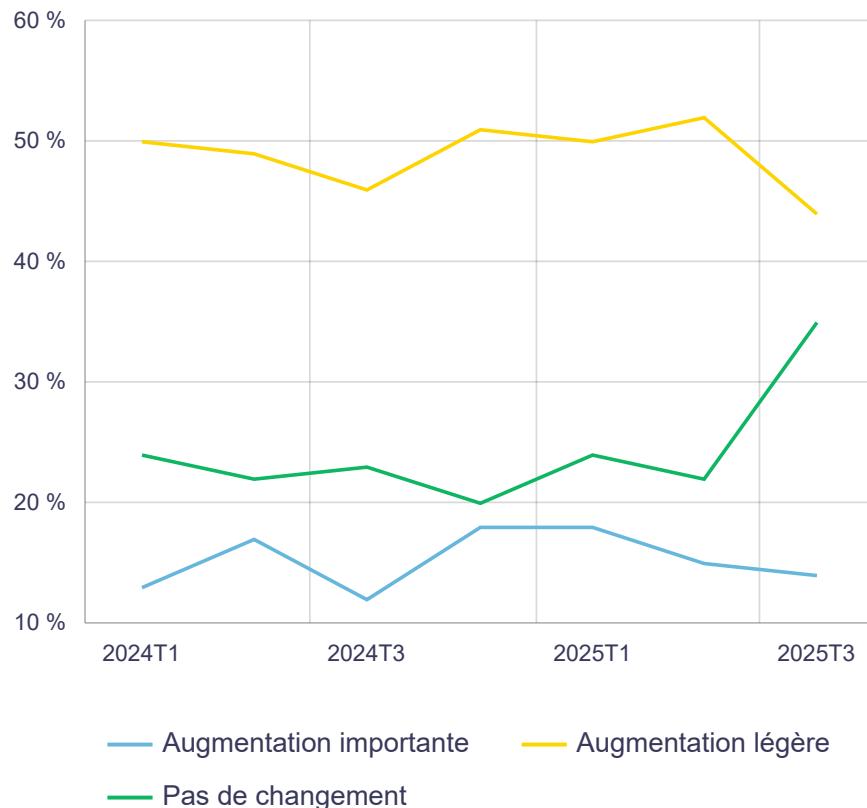
Pourcentage de répondants, attentes d'une répercussion sur les prix de vente au cours des douze prochains mois, enquête sur les perspectives des entreprises, données trimestrielles



Source : Banque du Canada
Dernière observation : 2025T3

Graphique 39 : Les entreprises sont plus nombreuses qu'aux trimestres précédents à prévoir de garder leurs prix inchangés

Pourcentage de répondants, attentes d'un changement des prix au cours des douze prochains mois, enquête sur les perspectives des entreprises, données trimestrielles



Source : Banque du Canada
Dernière observation : 2025T3

Notes

1. Les coûts des intrants influent sur les prix, mais souvent de façon asymétrique : les entreprises ont tendance à augmenter leurs prix d'autant plus rapidement que ces coûts s'accroissent, mais à les réduire lentement quand ceux-ci diminuent.[←]

2. Voir Banque du Canada, *Enquête sur les perspectives des entreprises – Troisième trimestre de 2025* (octobre 2025).[←]

1. Voir R. Mendes, « **L'inflation sous-jacente : distinguer les signaux du bruit** », discours prononcé à la Ivey Business School de London, en Ontario, le 2 octobre 2025.[←]