



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Déclaration préliminaire de Tiff Macklem
Gouverneur de la Banque du Canada
Témoignage devant le Comité sénatorial permanent
des banques, du commerce et de l'économie
6 novembre 2025
Ottawa

Bonjour. Je suis ravi d'être ici en compagnie de la première sous-gouverneure Carolyn Rogers pour parler de notre récente annonce concernant le taux directeur ainsi que du *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada.

La semaine dernière, nous avons réduit le taux directeur de 25 points de base pour le faire passer à 2¼ %. C'était une deuxième baisse de suite, qui reflète la faiblesse actuelle de l'économie et le fait que les pressions inflationnistes sont contenues. Nous avons également publié nos perspectives pour l'économie canadienne.

Dans ce contexte, nous avons quatre grands messages.

Premièrement, les droits de douane américains et l'incertitude commerciale ont affaibli l'économie canadienne. La croissance devrait être très modeste jusqu'à la fin de l'année, puis se redresser un peu en 2026.

Deuxièmement, même si la faiblesse de l'économie limite les hausses de prix, le conflit commercial entraîne aussi des coûts supplémentaires pour beaucoup d'entreprises. Ça crée des pressions à la hausse sur l'inflation. Ces forces opposées devraient plus ou moins s'équilibrer, ce qui gardera l'inflation proche de la cible de 2 %.

Troisièmement, pour soutenir l'économie durant cette période d'ajustement, nous avons réduit le taux directeur de 100 points de base depuis le début de l'année.

Enfin, la faiblesse que nous observons dans l'économie canadienne est plus qu'un ralentissement cyclique. C'est aussi une transition structurelle. Le conflit commercial avec les États-Unis a affaibli les perspectives économiques du Canada. Les dommages structurels causés par les droits de douane réduisent notre capacité de production et amènent des coûts supplémentaires. Ça limite la capacité de la politique monétaire à stimuler la demande tout en maintenant l'inflation à un niveau bas.

Parlons maintenant des conditions économiques. Même si la politique commerciale des États-Unis demeure imprévisible, ses conséquences, elles, apparaissent plus clairement.

Le produit intérieur brut (PIB) du Canada s'est contracté de 1,6 % au deuxième trimestre; les droits de douane et l'incertitude ont fait baisser les exportations et les investissements des entreprises. Les mesures commerciales américaines ont de profonds effets sur les secteurs visés, dont l'automobile, l'acier, l'aluminium et

le bois d'œuvre. Les dépenses des ménages ont été résilientes au deuxième trimestre, avec des dépenses de consommation vigoureuses et une augmentation de l'investissement résidentiel.

Le marché du travail est détendu. Les gains enregistrés en septembre ont fait suite à deux mois de pertes substantielles. Les pertes d'emplois ont été concentrées dans les secteurs sensibles au commerce, et l'embauche a été faible dans l'ensemble de l'économie. Le taux de chômage est resté à 7,1 % en septembre, et la croissance des salaires a ralenti.

La croissance du PIB devrait reprendre dans la deuxième moitié de l'année, mais demeurer faible et avoisiner $\frac{3}{4}$ % en moyenne. Elle devrait ensuite se redresser en 2026, sur une base trimestrielle, grâce à la reprise des exportations et des investissements. Elle devrait tourner autour de $1\frac{1}{2}$ % en moyenne d'ici 2027. Ça suppose que l'offre excédentaire va se résorber, mais graduellement.

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est chiffrée à 2,4 % en septembre. C'était légèrement supérieur aux prévisions de la Banque. Les mesures de l'inflation fondamentale privilégiées par la Banque se sont maintenues autour de 3 %, mais la tendance à la hausse s'est essoufflée. L'analyse d'un plus large éventail d'indicateurs semble montrer que l'inflation sous-jacente est autour de $2\frac{1}{2}$ %. Selon la Banque, les pressions inflationnistes devraient s'atténuer dans les mois à venir, et l'inflation mesurée par l'IPC rester près de 2 % pendant la période de projection.

Pourvu que l'économie évolue de manière généralement conforme à nos prévisions, le Conseil de direction considère que le taux directeur actuel est essentiellement au niveau approprié pour garder l'inflation près de 2 % tout en aidant l'économie à traverser cette période d'ajustement structurel. Nous allons évaluer attentivement les nouvelles données par rapport aux prévisions de la Banque. Si les perspectives changent, nous sommes prêts à réagir.

Depuis des mois, nous insistons pour dire que la politique monétaire ne peut pas réparer les dommages causés par les droits de douane. Les frictions commerciales avec les États-Unis vont entraîner pour notre économie une perte d'efficacité, des coûts plus élevés et des revenus plus bas. Même si la croissance économique se redresse, la trajectoire globale du PIB est plus faible qu'elle ne l'était avant le revirement de la politique commerciale américaine. La politique monétaire peut aider l'économie à s'ajuster tant que l'inflation est bien maîtrisée. Mais elle ne peut pas la remettre sur la même trajectoire qu'avant les mesures tarifaires.

La priorité de la Banque est de préserver la confiance des Canadiennes et Canadiens dans la stabilité des prix pendant cette période de bouleversements mondiaux.

Sur ce, la première sous-gouverneure et moi répondrons avec plaisir à vos questions.