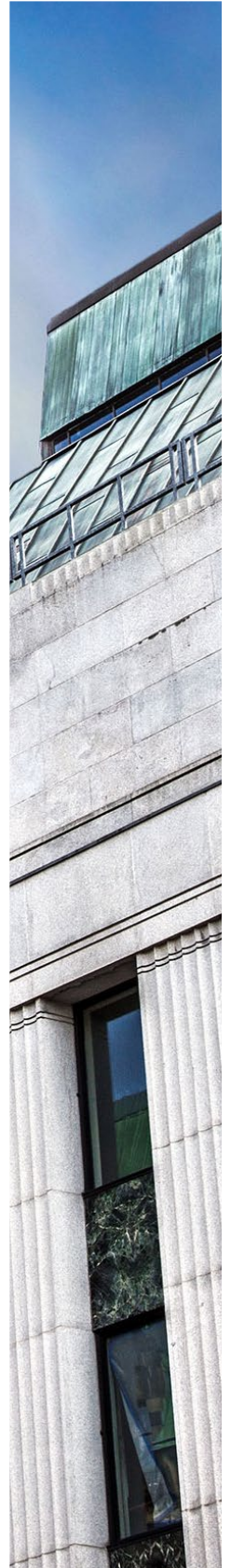




BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Rapport sur la politique monétaire

Avril 2026



Vue d'ensemble

Avant la guerre au Moyen-Orient, l'économie canadienne évoluait comme prévu. Depuis qu'elle a été déclenchée, les prix du pétrole ont augmenté, ce qui a fait monter l'inflation, et les perspectives sont devenues plus incertaines.

La croissance économique au Canada concorde dans l'ensemble avec les perspectives présentées dans le Rapport de janvier. Les dépenses de consommation et les dépenses publiques soutiennent le produit intérieur brut (PIB), tandis que les droits de douane américains et l'incertitude commerciale qui en découle pèsent sur les exportations et les investissements. L'inflation ralentissait comme prévu avant que le choc des prix du pétrole ne survienne.

La guerre au Moyen-Orient a déjà des répercussions sur l'économie. Son effet le plus immédiat a été la hausse des prix de l'essence, qui a fait monter l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation à 2,4 % en mars.

Les perspectives reposent largement sur des hypothèses clés, notamment l'hypothèse que les droits de douane demeureront inchangés et que les prix du baril de pétrole diminueront peu à peu, passant de 90 \$ US au deuxième trimestre de 2026 à 75 \$ US d'ici le milieu de 2027 (**Hypothèses tarifaires et autres**).

Sommaire de la conjoncture économique

L'économie canadienne s'ajuste aux changements structurels. Les droits de douane américains ont bouleversé le commerce et abaissé la trajectoire de l'activité économique. Certaines entreprises réagissent en cherchant de nouveaux marchés, en fabriquant de nouveaux produits ou en modifiant leurs chaînes d'approvisionnement, mais ces changements ont un coût. L'incertitude entourant la révision de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique pèse sur l'activité économique. L'adoption de l'intelligence artificielle par les entreprises commence à stimuler la productivité.

On estime à environ 1,5 % la croissance du PIB au premier trimestre de 2026. Les dépenses de consommation et les dépenses publiques sont d'importantes sources de vigueur, tandis que les exportations et les investissements des entreprises demeurent faibles, suivant la tendance observée en 2025. Le ralentissement du marché du logement pèse également sur la croissance.

Les perspectives de croissance sont semblables à celles présentées dans le Rapport de janvier. Les données récentes sont généralement conformes aux prévisions antérieures. La hausse des prix mondiaux du pétrole devrait avoir peu d'incidence sur la croissance dans son ensemble, mais influera sur sa composition. En tant qu'exportateur net de pétrole, le Canada verra son revenu national augmenter. Parallèlement, les coûts plus élevés pèseront sur les finances de beaucoup de consommateurs et d'entreprises. Somme toute, le Canada devrait mieux s'en sortir que bon nombre d'autres pays.

La croissance économique devrait s'établir à 1,2 % en 2026. Puis, à mesure que les exportations et les investissements des entreprises se redresseront peu à peu, elle devrait atteindre 1,6 % en 2027 et 1,7 % en 2028, ce qui est légèrement au-dessus de la croissance de la production potentielle. L'offre excédentaire devrait se résorber lentement au cours de la période de projection.

L'inflation se maintient près de 2 % depuis plus d'un an. En février, elle est descendue à 1,8 %, ralentissant dans toutes les grandes catégories, sauf l'énergie. En mars, elle a grimpé à 2,4 % avec la flambée des prix de l'essence entraînée par la hausse des prix mondiaux du pétrole. L'inflation devrait culminer autour de 3 % en avril, puis revenir à la cible de 2 % au début de 2027, en supposant que ces prix diminuent comme prévu. En 2027 et 2028, les capacités excédentaires dans l'économie devraient peser sur les prix et compenser largement la hausse des coûts, de sorte que l'inflation devrait se maintenir près de la cible de 2 %.

Les perspectives dépendent grandement de l'issue des négociations commerciales avec les États-Unis, de la durée et de la gravité de la guerre au Moyen-Orient, ainsi que de la réaction de l'économie à l'évolution de la situation. Par exemple, si les États-Unis devaient imposer de nouvelles restrictions commerciales au Canada, la croissance du PIB serait plus faible, tout comme les pressions inflationnistes. Mais si la guerre au Moyen-Orient se poursuit et que les prix mondiaux de l'énergie continuent d'augmenter ou demeurent élevés plus longtemps, les pressions sur les prix pourraient devenir plus généralisées et plus persistantes.

Conjoncture

On s'attend à ce que l'économie canadienne ait enregistré une croissance modeste au début de 2026. Après s'être maintenue près de 2 % pendant plus d'un an, l'inflation a augmenté en mars, sous l'effet de la guerre au Moyen-Orient qui a fait grimper les prix du pétrole. Elle devrait encore monter en avril.

L'économie continue de s'ajuster aux changements structurels. Les droits de douane américains et l'incertitude qui y est associée ont pesé sur les secteurs touchés, freinant les investissements et l'embauche. Certaines entreprises ont indiqué qu'elles diversifieraient leurs marchés d'exportation et reconfigureraient leurs chaînes d'approvisionnement. Parallèlement, l'intelligence artificielle (IA) entraîne plus d'automatisation et de numérisation.

On estime que l'activité économique a progressé modérément au premier trimestre de 2026. La croissance solide de la consommation et des dépenses publiques ainsi que l'effet stimulant des investissements en stocks ont été en partie contrebalancés par une chute de l'activité sur le marché du logement ainsi que des exportations.

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est accrue en mars en raison de la hausse des prix de l'essence, tandis que les mesures de l'inflation fondamentale sont demeurées près de 2 %.

La guerre au Moyen-Orient a des conséquences pour l'économie canadienne. La principale est la montée des prix des produits de base. Depuis le début de la guerre, les prix du pétrole ont monté en flèche. Bien que le Canada bénéficie de sa position d'exportateur net d'énergie, l'effet favorable sur la croissance devrait être limité. La hausse des prix de l'essence et des aliments pèse sur le pouvoir d'achat des ménages, et la demande étrangère pour les exportations canadiennes hors énergie va probablement s'affaiblir.

La guerre a également renforcé le climat général d'incertitude. Si les prix mondiaux du pétrole demeurent élevés plus longtemps que prévu dans le scénario de référence, des pressions plus généralisées sur les coûts pourraient se manifester, ce qui accroît le risque d'une inflation élevée persistante.

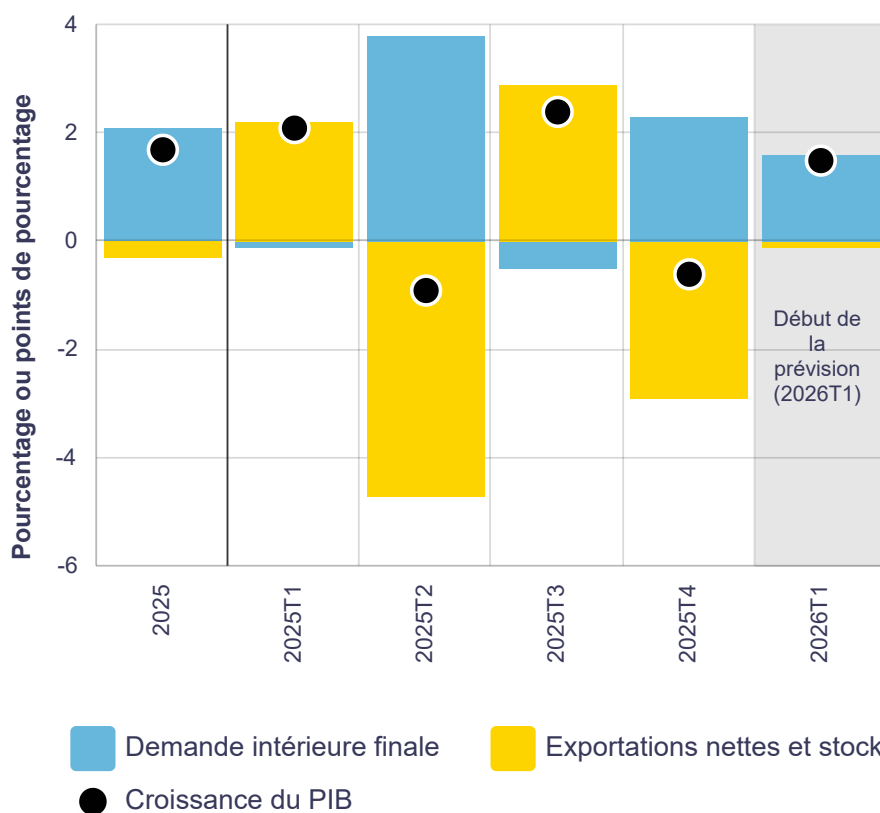
Activité économique

Le produit intérieur brut a augmenté de 1,7 % en 2025. La croissance a été inégale selon les composantes de la demande. La consommation et les dépenses publiques ont été solides. En revanche, les exportations et les investissements des entreprises se sont contractés dans le contexte des droits de douane américains et de l'incertitude entourant les politiques commerciales.

L'activité économique s'est repliée au dernier trimestre de 2025, surtout parce que les entreprises ont fortement puisé dans leurs stocks (**graphique 1**). La croissance de la demande intérieure finale a été vigoureuse, à 2,4 %, et les exportations ont été stimulées par les expéditions d'or.

Graphique 1 : Les entreprises ont fortement puisé dans leurs stocks, ce qui a fait baisser le PIB au quatrième trimestre de 2025

Contribution à la croissance du PIB, données trimestrielles annualisées



Nota : Les *exportations nettes et stocks* intègrent l'écart statistique de Statistique Canada. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme ne correspond pas forcément à leur total respectif.

Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2026T1

La demande intérieure finale soutient la croissance au premier trimestre de 2026

Bien que l'économie ait amorcé le premier trimestre de 2026 en demi-teinte, les indicateurs récents sont plus positifs. Selon les estimations, l'économie a progressé d'environ 1,5 % au premier trimestre, ce qui correspond essentiellement aux attentes énoncées dans le Rapport de janvier. La croissance tient à la vigueur de la demande intérieure finale ainsi qu'à l'impulsion donnée par les investissements en stocks. Les exportations et le logement devraient freiner la croissance.

On estime que la croissance de la consommation est demeurée solide au premier trimestre de 2026, compte tenu des baisses de taux d'intérêt passées et des hausses antérieures des cours boursiers. Toutefois, la flambée des prix de l'essence a comprimé le budget des ménages à la fin du trimestre, ce qui a sans doute pesé sur les dépenses discrétionnaires – en particulier chez les ménages à faible revenu. La croissance des dépenses publiques reste soutenue, appuyée par les investissements provinciaux en infrastructures et les dépenses de défense du gouvernement fédéral. Les investissements des entreprises semblent avoir légèrement augmenté, bien que les intentions d'investissement demeurent faibles dans les secteurs touchés par les droits de douane.

On s'attend à ce que les investissements résidentiels se soient contractés au premier trimestre. Les conditions d'abordabilité difficiles et la récente décélération de la croissance démographique restreignent la demande et pèsent sur l'activité dans le secteur du logement. Les températures inhabituellement froides ont également ralenti l'activité de revente.

Selon les estimations, les exportations ont diminué en raison des effets persistants des droits de douane américains et d'un recul temporaire des expéditions de véhicules automobiles lié au réoutillage des usines (**graphique 2**). L'augmentation des expéditions de produits énergétiques et les exportations vers de nouveaux marchés apportent un certain contrepoids.

Graphique 2 : Les droits de douane américains continuent de peser sur les exportations de biens

Taux de variation par rapport à septembre 2024, données mensuelles



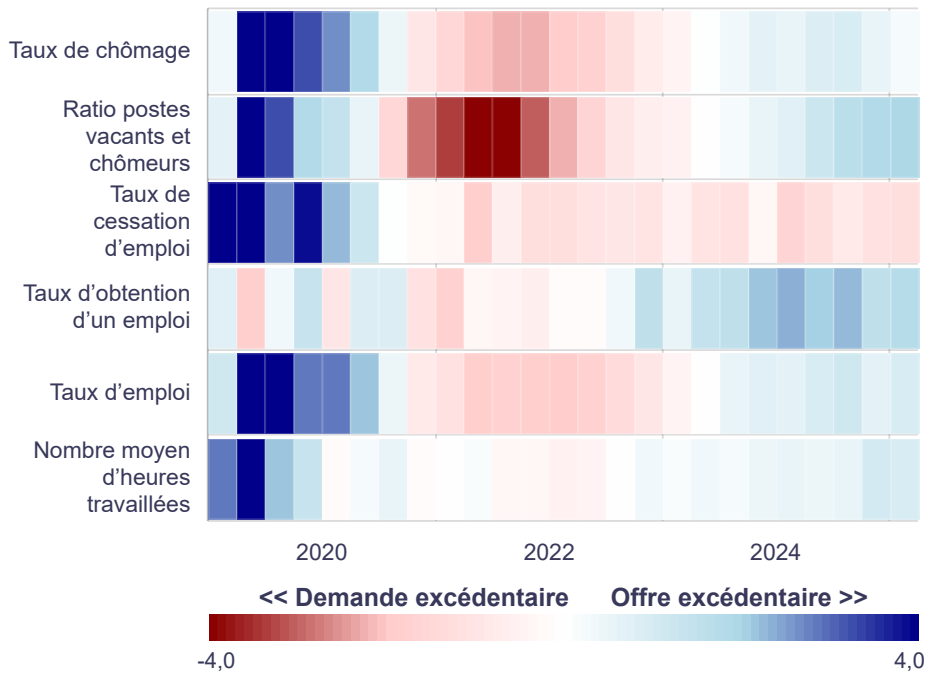
Nota : Dans ce graphique, les *exportations totales de biens* ne comprennent pas les métaux précieux, car les expéditions d'or sont très variables et répondent souvent à des besoins de gestion des stocks. Les expéditions d'or ne reflètent pas les niveaux sous-jacents de la production ou de la demande puisque l'or est fréquemment réexporté, stocké ou déplacé pour des raisons financières ou des motifs liés à la garde.

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

Pressions sur la capacité

L'écart de production estimé pour le premier trimestre de 2026 se situe entre -1,5 et -0,5 %, ce qui est conforme à l'estimation présentée dans le Rapport de janvier. Plusieurs indicateurs dénotent une certaine marge de capacités excédentaires sur le marché du travail (**graphique 3**).

Graphique 3 : Des indicateurs du marché du travail dénotent une certaine marge de capacités excédentaires



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 l'indicateur dénote un marché du travail en situation de demande excédentaire et deviennent bleutées quand il dénote une situation d'offre excédentaire. Pour faciliter la comparaison entre les indicateurs, chaque indicateur est divisé par son écart-type. L'écart-type est calculé à partir 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 données historiques manquantes sur les postes vacants avant le premier trimestre de 2026 sont calculées à partir des données d'Indeed. Les données sur les postes vacants pour le premier trimestre de 2026 ne reflètent que le mois de janvier. Bien que la plupart des indicateurs dénotent une certaine marge de capacités excédentaires sur le marché du travail, le taux de cessation d'emploi demeure faible, ce qui reflète des mises à pied limitées. L'ajustement du marché du travail s'opère donc principalement par une réduction des embauches plutôt que par une augmentation des cessations d'emploi. 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 2023-7 de la Banque du Canada (mai 2023).

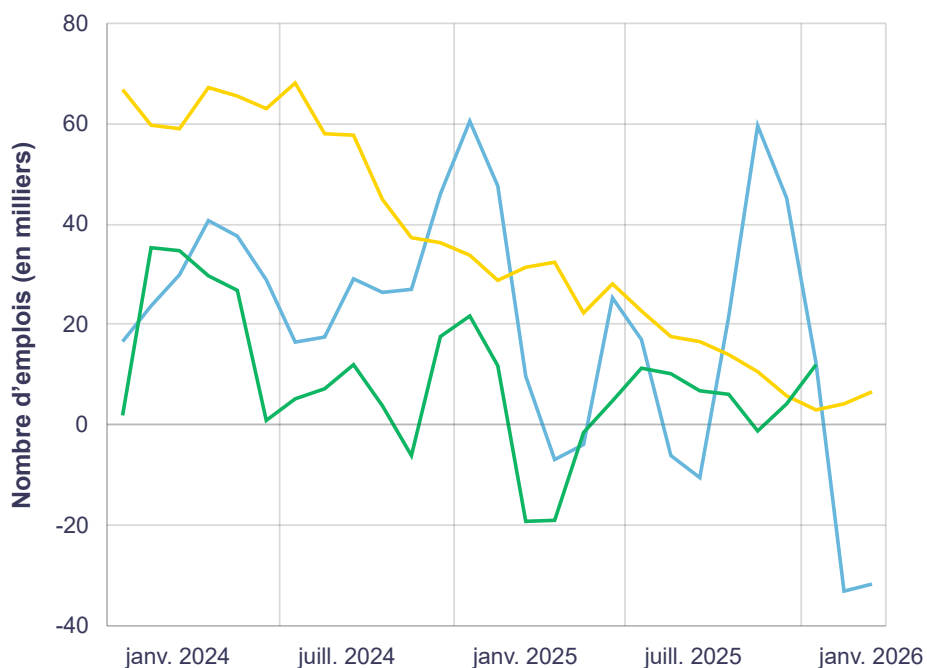
Sources : Statistique Canada, Indeed et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : 2026T1

La croissance de l'emploi a ralenti

La croissance de l'emploi a globalement ralenti depuis le début de 2025, et l'emploi s'est contracté dans les secteurs durement touchés par la hausse des droits de douane américains (**graphique 4**). L'expansion démographique s'est également modérée et le taux d'activité a fléchi. Le taux de chômage s'est ainsi maintenu dans une fourchette d'environ 6½ à 7 % au cours des 12 derniers mois.

Graphique 4 : La croissance de l'emploi a été généralement modérée

Données mensuelles désaisonnalisées



- Croissance de l'emploi, EPA (moyenne mobile sur trois mois)
- Croissance de l'emploi nécessaire pour maintenir le taux d'emploi stable, EPA
- Croissance de l'emploi, EERH (moyenne mobile sur trois mois)

Nota : « EPA » désigne l'Enquête sur la population active et « EERH », l'Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures de travail. 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'EPA par le taux d'emploi du mois précédent. Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : mars 2026 (Enquête sur la population active); janvier 2026 (Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures de travail)

Le taux d'activité a continué de baisser ces 12 derniers mois, principalement en raison du vieillissement de la population. La détente sur le marché du travail a aussi joué un rôle dans cette baisse, bien que dans une moindre mesure, la faiblesse des embauches et la diminution du nombre de postes vacants réduisant vraisemblablement les incitations à chercher un emploi.

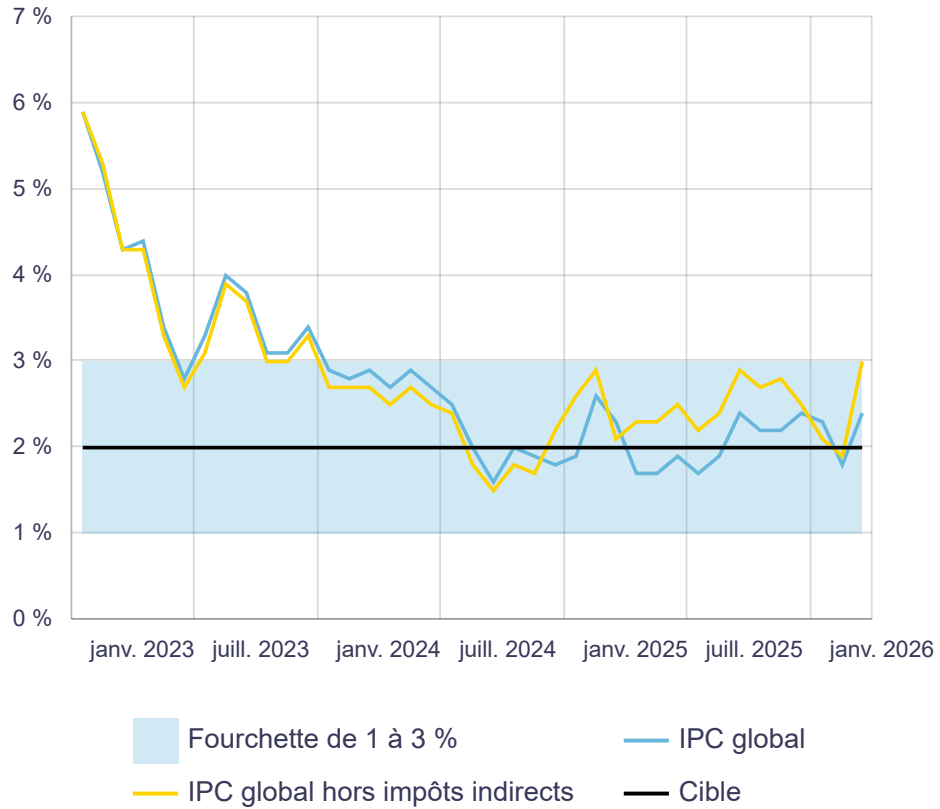
La plupart des mesures de la croissance des salaires se situent entre 3 et 3½ %. Les résultats des enquêtes de la Banque indiquent également une progression des salaires légèrement supérieure à 3 %.

Inflation

L'inflation a ralenti pour atteindre 1,8 % en février, avant de monter à 2,4 % en mars sous l'effet de la flambée des prix de l'essence (**graphique 5**). Elle devrait encore monter en avril, pour atteindre environ 3 %. Les mesures de l'inflation fondamentale se sont atténuées : l'IPC-tronq et l'IPC-méd s'établissent respectivement à 2,2 % et 2,3 %. De plus, leurs taux annualisés sur trois mois sont de 2 % ou moins. La part des composantes de l'IPC affichant une croissance des prix supérieure à 3 % a diminué, mais demeure au-dessus de sa moyenne historique, principalement en raison d'une inflation élevée dans de nombreuses catégories d'aliments (**graphique 6**).

Graphique 5 : L'inflation mesurée par l'IPC avoisine 2 % depuis plus d'un an, bien que les prix plus élevés de l'essence aient stimulé l'inflation en mars

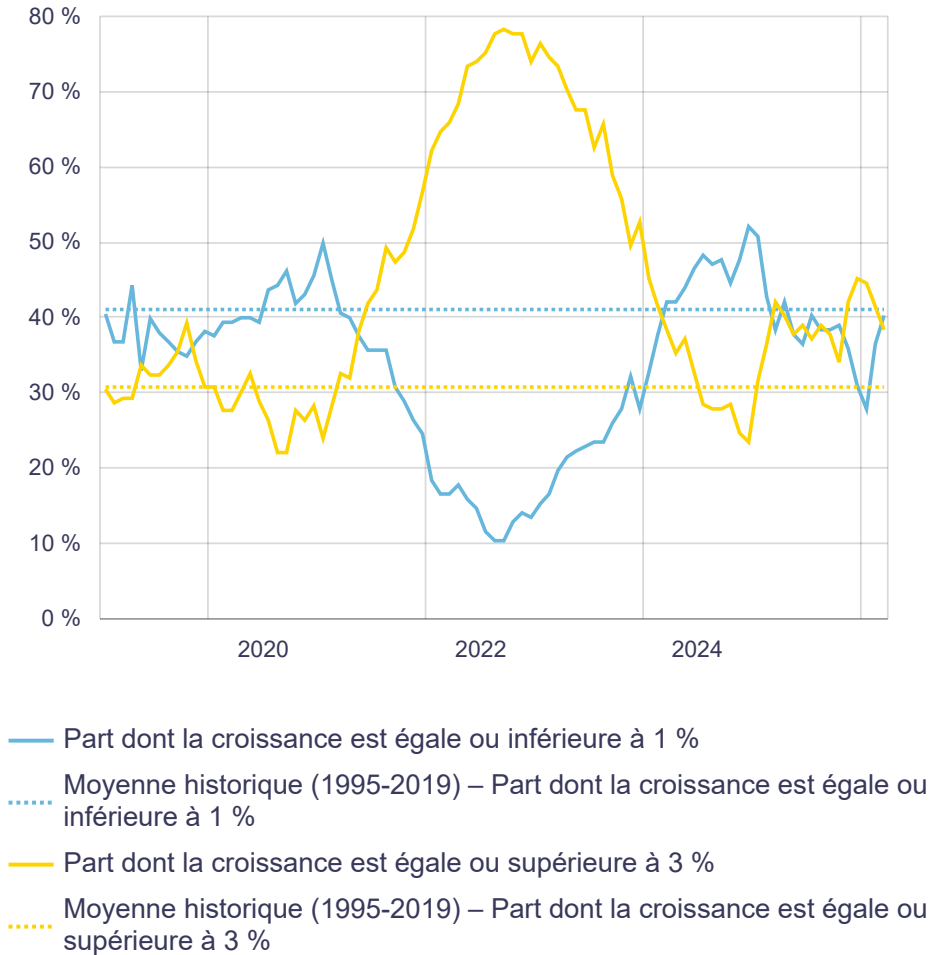
Taux de variation sur un an, données mensuelles



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : mars 2026

Graphique 6 : La part des composantes de l'IPC affichant une croissance des prix supérieure à 3 % a diminué

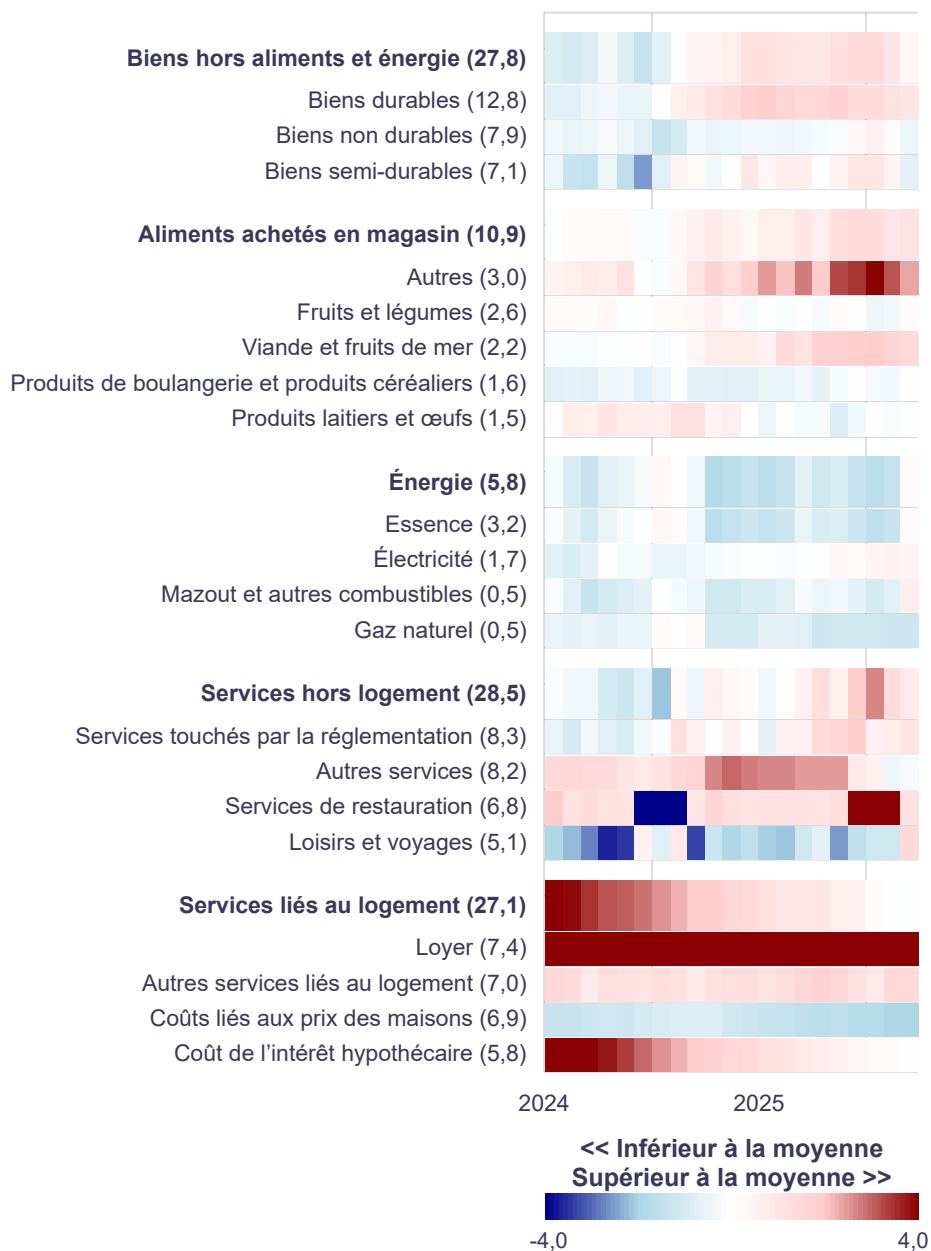
Part des composantes de l'IPC dont la croissance des prix sur un an sort de la fourchette de 1 à 3 %, données mensuelles



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : mars 2026

Depuis novembre, l'inflation a ralenti ou est demeurée relativement stable dans les principales composantes de l'IPC, à l'exception de l'énergie (**graphique 7**). Hormis le taux d'augmentation des loyers et de certaines composantes alimentaires, qui demeure élevé, l'inflation dans les autres composantes se situe près des normes historiques.

Graphique 7 : L'inflation a ralenti pour de nombreuses composantes de l'IPC depuis novembre, bien qu'une forte croissance des prix persiste pour certaines



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. Les *services touchés par la réglementation* comprennent les services dont les prix 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.

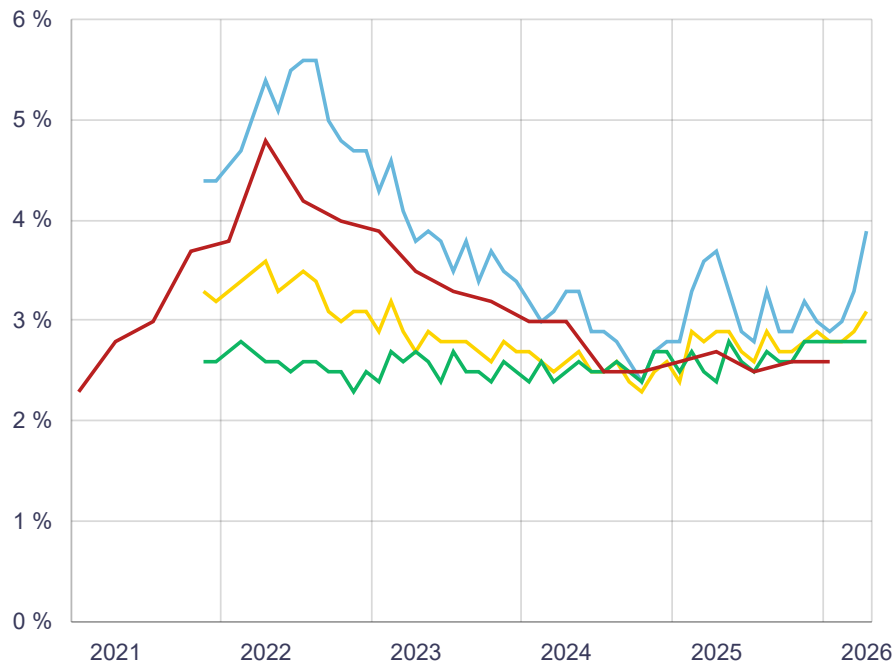
Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : mars 2026

La guerre fait monter les prix du pétrole et les coûts de transport. Les prix plus élevés de l'essence, du diesel et du carburant d'aviation ont entraîné l'instauration de suppléments pour le carburant sur certains biens et services. La suspension temporaire de la taxe d'accise fédérale sur le carburant amortira une partie de cette augmentation. Les prix des engrais ont aussi augmenté, et des pénuries pourraient exercer des pressions à la hausse sur les prix des aliments au fil du temps. Les perturbations du transport pourraient accentuer davantage les pressions sur les coûts.

Les résultats de nos enquêtes montrent que les attentes d'inflation à court terme des entreprises ont augmenté en mars et en avril (**graphique 8**). Les attentes à long terme demeurent pour leur part bien ancrées.

Graphique 8 : Les attentes d'inflation à court terme des entreprises ont augmenté en raison de la guerre au Moyen-Orient

Données trimestrielles et mensuelles



- Le Pouls des leaders d'entreprise, horizon de 1 an
- Le Pouls des leaders d'entreprise, horizon de 2 ans
- Le Pouls des leaders d'entreprise, horizon de 5 ans
- Enquête sur les perspectives des entreprises, horizon de 2 ans

Nota : 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* se rapporte à la période dans 12 à 24 mois; l'*horizon de 5 ans* se rapporte à la période dans 48 à 60 mois. Cette question n'a pas été posée dans Le Pouls des leaders d'entreprise de janvier et de mars 2022. Les données du Pouls des leaders d'entreprise d'avril 2026 sont préliminaires, la dernière date d'observation étant le 21 avril 2026.

Sources : Banque du Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : avril 2026 (Le Pouls des leaders d'entreprise); 2026T1 (enquête sur les perspectives des entreprises)

Produits de base

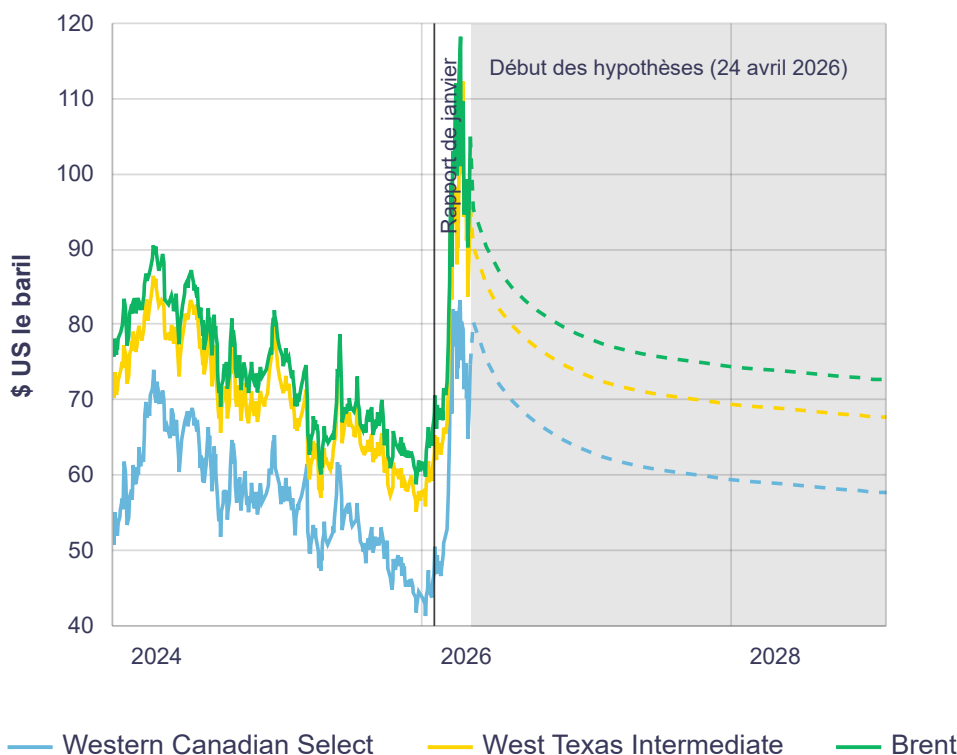
Les prix du pétrole ont fortement augmenté depuis janvier en raison de la guerre au Moyen-Orient. La guerre s'est également répercutée sur les prix d'autres produits de base dont la région est productrice, comme le gaz naturel et l'aluminium.

Les prix du pétrole sont élevés et volatils

Les prix du Brent, représentés par le prix des contrats à terme à échéance rapprochée, tournent autour de 100 \$ US le baril. C'est beaucoup plus que le prix de 60 \$ US qui était postulé dans le Rapport de janvier (**graphique 9**). La montée des prix mondiaux s'explique par les lourdes restrictions des expéditions de pétrole passant par le détroit d'Ormuz et par les arrêts de la production qui en résultent. De plus, à cause des perturbations, il est devenu coûteux d'obtenir des barils physiques sur le marché au comptant. Cette situation a entraîné un bond encore plus marqué du prix du baril de Brent pour livraison immédiate. L'écart entre le prix au comptant du Brent et le prix du contrat à terme à échéance rapprochée s'est élargi pour dépasser 40 \$ US le baril (**graphique 10**).

Graphique 9 : Les prix du pétrole ont bondi en raison de la guerre au Moyen-Orient

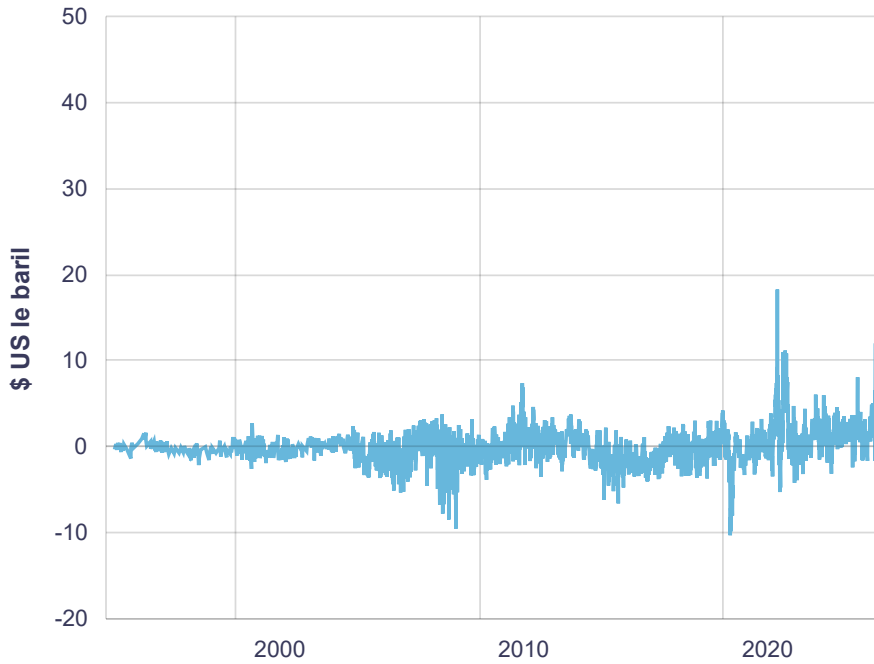
Données quotidiennes et mensuelles



Sources : NYMEX et Intercontinental Exchange via Haver Analytics, Bloomberg Finance L.P. et hypothèses de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 31 décembre 2028

Graphique 10 : Les prix du pétrole pour livraison immédiate sont nettement plus élevés que pour les livraisons futures

Écart entre les prix au comptant du Brent et ceux des contrats à terme à échéance rapprochée, données quotidiennes



Nota : Le prix au comptant du Brent correspond au prix au comptant du Brent brut, franco à bord à Sullom Voe, en mer du Nord. Les contrats à terme à échéance rapprochée désignent le contrat à terme électronique à échéance rapprochée sur le Brent brut de l'Intercontinental Exchange (ICE) pour l'Europe. Le graphique illustre l'écart entre les prix du Brent brut pour une livraison immédiate et ceux pour une livraison dans environ deux mois.

Sources : London Stock Exchange Group et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 23 avril 2026

Dans le scénario de référence, on présume que les prix du Brent vont diminuer graduellement, passant de 90 \$ US en moyenne au deuxième trimestre de 2026 à 75 \$ US d'ici le milieu de 2027 (**Hypothèses tarifaires et autres**). Cela suppose une certaine normalisation de l'offre à mesure que les exportations de pétrole brut passant par le détroit d'Ormuz reprendront progressivement. Ce profil est essentiellement conforme à la courbe des contrats à terme pour le Brent. Toutefois, les perspectives concernant les prix du pétrole sont sujettes à un degré élevé d'incertitude et pourraient changer subitement selon la tournure des événements (**Points de mire : La guerre au Moyen-Orient – Canaux de transmission et risques pour l'inflation**).

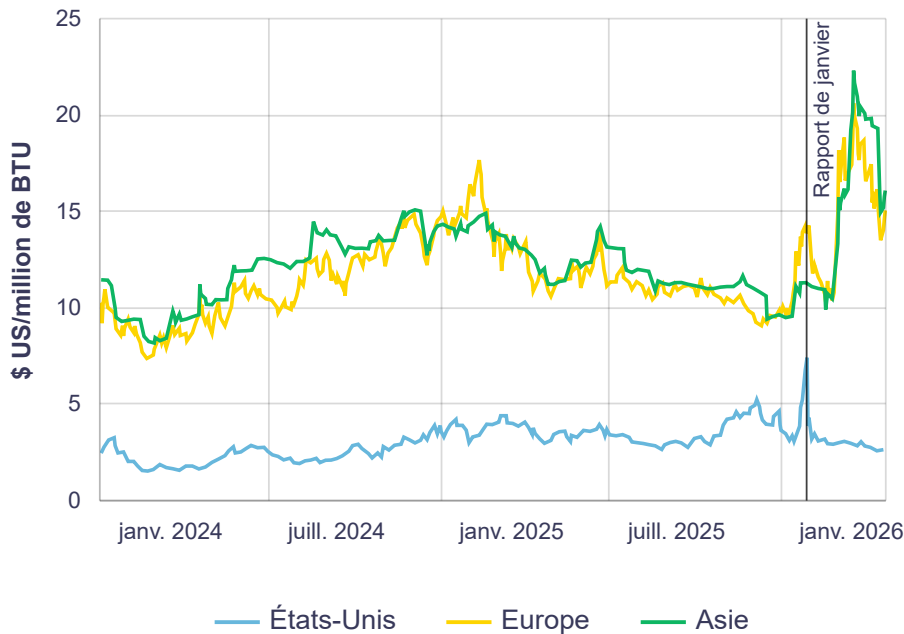
Les prix du gaz naturel ont divergé à l'échelle mondiale

L'offre mondiale de gaz naturel liquéfié (GNL) a diminué à la suite de la mise à l'arrêt du terminal de GNL au Qatar et des fermetures répétées du détroit d'Ormuz. En conséquence, les prix du gaz naturel ont monté en flèche en Europe et en Asie (**graphique 11**).

En revanche, les prix du gaz naturel en Amérique du Nord ont baissé en raison de l'abondance de la production intérieure et des capacités limitées d'exportation de GNL, qui réduisent l'exposition aux pressions sur les prix mondiaux.

Graphique 11 : Les prix du gaz naturel ont augmenté en Europe et en Asie, mais pas en Amérique du Nord

Prix de référence du gaz naturel, données quotidiennes



Nota : Les prix du gaz naturel en Europe, exprimés en euros par mégawattheure, sont convertis en dollars américains par million d'unités thermiques britanniques (million de BTU). Le prix de référence pour les États-Unis est le prix au carrefour Henry; pour l'Europe, celui du Title Transfer Facility néerlandais; et pour l'Asie, celui du Japan Korea Marker (gaz naturel liquéfié).

Sources : London Stock Exchange Group, Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 23 avril 2026

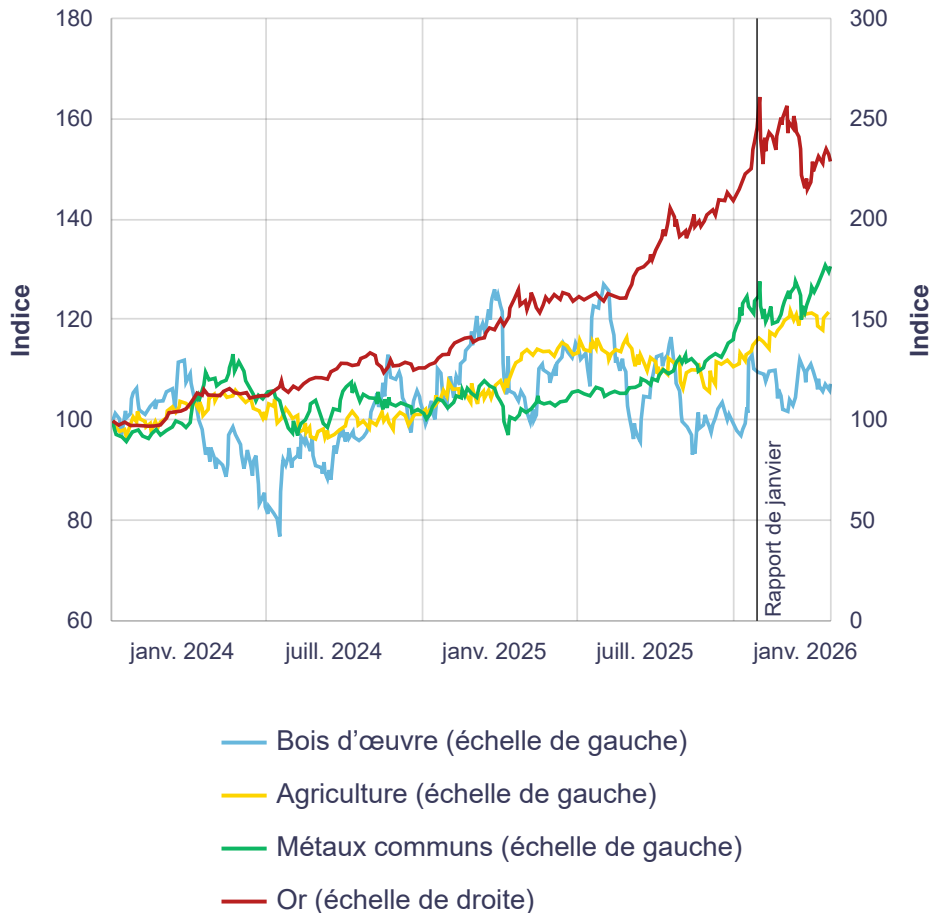
Les prix des produits de base non énergétiques n'ont pratiquement pas changé

L'indice des prix des produits de base non énergétiques de la Banque est essentiellement inchangé par rapport à celui publié en janvier. Les prix des métaux communs avaient augmenté d'environ 15 % en 2025 en raison des perturbations de l'approvisionnement dans plusieurs mines et des investissements mondiaux importants dans les infrastructures, notamment l'IA et les technologies vertes. Ils ont peu changé depuis la parution du Rapport de janvier. Une exception notable, toutefois, est le prix de l'aluminium, qui a augmenté d'environ 10 % à cause des perturbations de l'approvisionnement au Moyen-Orient. Parallèlement, les prix des métaux précieux, dont l'or, ont partiellement renversé leurs fortes hausses passées (**graphique 12**).

L'impact de la guerre au Moyen-Orient sur les prix des produits de base agricoles a été limité jusqu'à présent. La région du Golfe représente environ 30 % des exportations mondiales d'urée, un engrais largement utilisé. Les prix des engrais ont considérablement augmenté depuis le début de la guerre en raison des perturbations du transport maritime et de la hausse des prix du gaz naturel, un intrant essentiel à la production. Si la situation persiste, ces évolutions pourraient raviver les pressions à la hausse sur les prix agricoles plus tard dans l'année.

Graphique 12 : Les prix de certains produits de base non énergétiques ont augmenté depuis le début de 2025

Prix des produits de base. base 100 de l'indice : 1^{er} janvier 2024. données quotidiennes



Nota : L'or est mesuré en dollars américains l'once, et le bois d'œuvre, en dollars américains par millier de pieds-planche.

Sources : Handy and Harman Ltd., Chicago Mercantile Exchange et Banque du Canada
Dernière observation : 23 avril 2026

Conditions financières

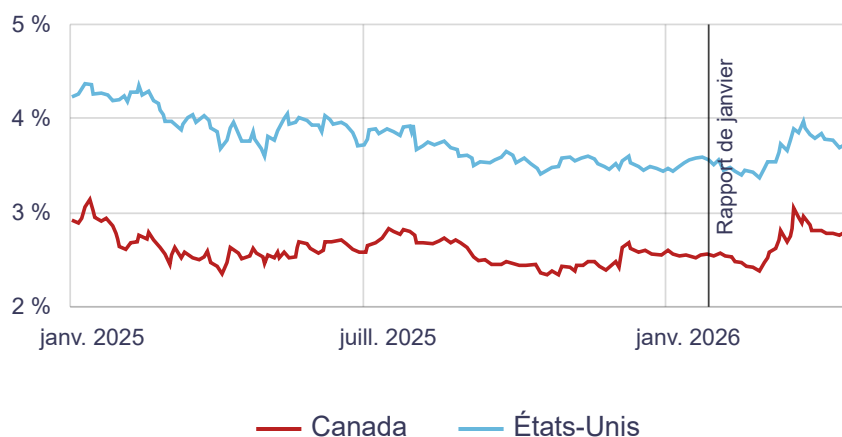
Les marchés tablent sur une hausse des taux directeurs de la part des grandes banques centrales, reflétant les risques d'inflation accrus découlant de la guerre au Moyen-Orient. Cela a favorisé une hausse des rendements obligataires mondiaux (**graphique 13**, figure a). Les marchés boursiers mondiaux ont chuté de près de 10 % au début de la guerre, mais la plupart se sont redressés complètement à la suite des annonces de cessez-le-feu (**graphique 13**, figure b). Les écarts de crédit se sont un peu creusés depuis la parution du Rapport de janvier.

Le dollar américain s'est apprécié par rapport à la plupart des grandes monnaies depuis janvier, renversant l'affaiblissement qu'il avait connu plus tôt au début de 2026. Le dollar canadien a généralement tourné autour de 73 cents américains.

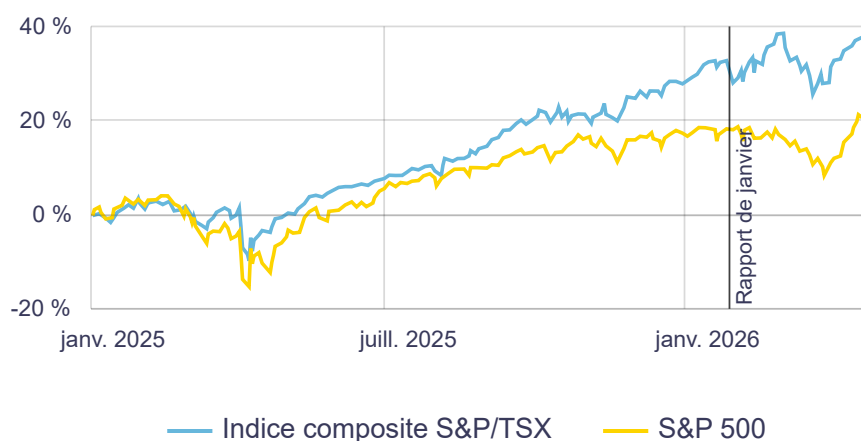
Graphique 13 : Les rendements obligataires et les indices boursiers canadiens et américains ont augmenté depuis la parution du Rapport de janvier

Données quotidiennes

a. Rendement des obligations d'État à 2 ans



b. Rendement des indices boursiers



Nota : Le rendement des indices boursiers correspond à la variation en pourcentage de la valeur de l'indice depuis le 2 janvier 2025.

Sources : London Stock Exchange Group et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 24 avril 2026

Hypothèses tarifaires et autres

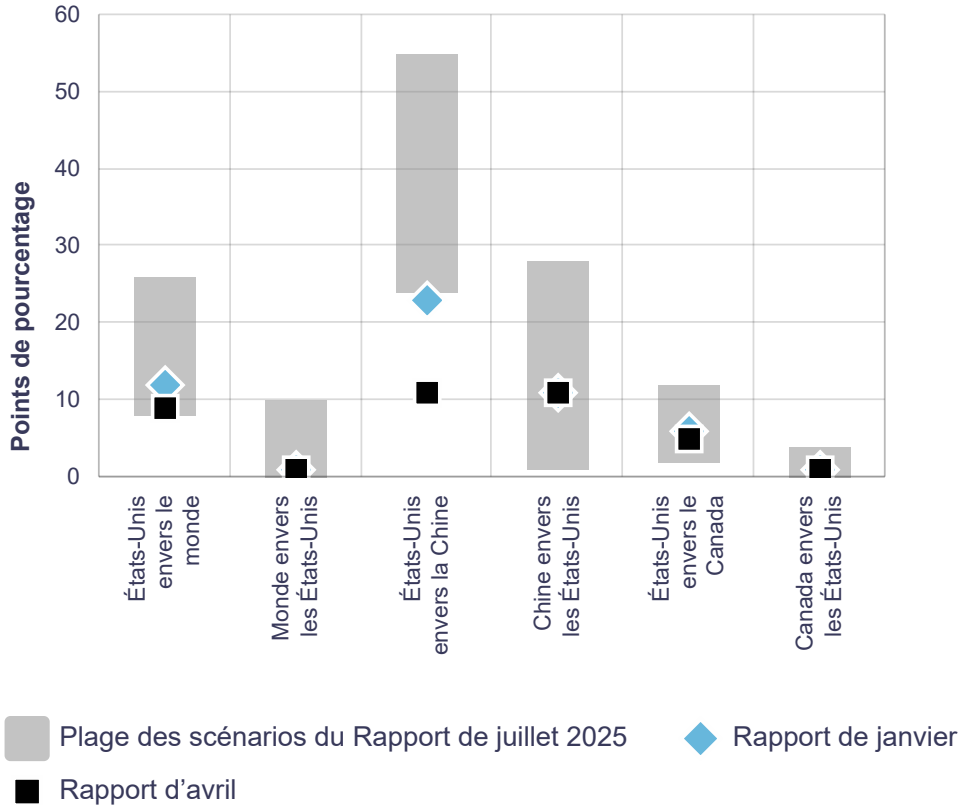
Le taux moyen des droits de douane imposés par les États-Unis a diminué récemment, tant à l'échelle mondiale qu'au Canada. Toutefois, l'avenir du commerce en Amérique du Nord demeure une importante source d'incertitude, et la guerre au Moyen-Orient a fait nettement monter les prix mondiaux du pétrole.

Hypothèses tarifaires

En février 2026, la Cour suprême des États-Unis a invalidé les droits de douane imposés en vertu de l'*International Emergency Economic Powers Act*. L'administration américaine les a immédiatement remplacés par des droits uniformes de 10 % visant toutes les importations non couvertes par un accord commercial. Ces changements réduisent la hausse des droits de douane qui touche de nombreux pays depuis le début de 2025. Par conséquent, l'augmentation du taux moyen des droits de douane américains à l'échelle mondiale a été revue à la baisse, passant de 12,5 points de pourcentage dans le Rapport de janvier à 9,3 points de pourcentage (**graphique 14**).

Graphique 14 : Les droits de douane américains ont diminué par rapport au sommet atteint en 2025

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



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 2025 plutôt que les niveaux des droits de douane actuels. 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.

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

La projection est basée sur les droits de douane en place ou officiellement convenus au plus tard le 24 avril 2026 (**tableau 1**)¹. Compte tenu des événements récents, le taux moyen des droits de douane américains sur les importations en provenance du Canada a été revu à la baisse, s'établissant à 5,1 %, comparativement à 5,8 % dans le Rapport de janvier. À l'inverse, le taux moyen des droits de douane canadiens sur les importations en provenance des États-Unis a été revu à la hausse, passant de 1,2 à 1,5 %, en raison de la fin d'une partie des remises de droits de douane sur l'acier le 31 janvier 2026. Les droits de douane pris en compte dans la projection comprennent ceux établis dans l'accord entre le Canada et la Chine².

Tableau 1 : Taux moyens des droits de douane (imposés sur les biens uniquement) dans les perspectives (en pourcentage)

	Avant 2025	Juillet 2025	Octobre 2025	Janvier 2026	Avril 2026
Taux des droits de douane américains imposés au Canada	0,1	4,4	5,9	5,8	5,1
Taux des droits de douane canadiens imposés aux États-Unis*	0,0	2,6	1,0	1,2	1,5

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

Autres hypothèses

La projection repose également sur plusieurs hypothèses additionnelles.

- Le prix du baril de Brent s'est tenu autour de 100 \$ US ces derniers temps. On fait l'hypothèse qu'il se situera à 90 \$ US au deuxième trimestre de 2026, puis qu'il se stabilisera aux environs de 75 \$ US d'ici la mi-2027, en phase avec la reprise du passage des exportations de pétrole brut dans le détroit d'Ormuz. Ce profil suit essentiellement la courbe des contrats à terme. On suppose que les prix du West Texas Intermediate et du Western Canadian Select suivront une trajectoire similaire, se stabilisant respectivement à 70 et 60 \$ US d'ici la mi-2027. Ces hypothèses pour 2027 sont donc supérieures de 15 \$ US à celles du Rapport de janvier. Cette révision reflète une prime de risque plus élevée, une forte demande de reconstitution des stocks mondiaux ainsi qu'une lente reprise de l'approvisionnement en raison de la guerre.
- La Banque suppose que les investissements et l'emploi dans le secteur pétrolier canadien ne seront pas aussi sensibles aux prix plus élevés du pétrole que par le passé, du fait que le secteur de l'énergie mise davantage sur les versements de dividendes et que l'efficacité du capital s'est améliorée³.
- La Banque prend pour hypothèse que le dollar canadien se situera en moyenne à 73 cents américains durant la période de projection, soit 1 cent US de plus que dans le Rapport de janvier. Jusqu'à présent, le dollar canadien a moins fluctué que lors d'autres flambées des prix du pétrole. Cette réaction est vraisemblablement attribuable aux attentes selon lesquelles la hausse des prix pétroliers sera de courte durée, et qu'elle entraînera des versements plus élevés de dividendes à des actionnaires étrangers dans le secteur de l'énergie, de même qu'une hausse plus faible des investissements directs étrangers. La demande accrue de valeurs refuges en raison de la guerre est également un facteur à l'œuvre.
- On s'attend à ce que la croissance de la production potentielle au Canada ralentisse pour s'établir à 1,2 % en 2026. Cette attente tient à l'expansion démographique plus lente et à l'impact de la politique commerciale américaine. La croissance de la production potentielle devrait s'accélérer à mesure que les investissements se redresseront et ainsi atteindre 1,3 % en 2027 et 1,5 % en 2028. On s'attend également à ce que l'adoption de l'intelligence artificielle renforce la

productivité (**Annexe : Production potentielle et taux d'intérêt nominal neutre**).

- La Banque estime que le taux d'intérêt nominal neutre au Canada se situe dans une fourchette de 2,25 à 3,25 %. La projection repose sur l'hypothèse qu'il correspond au point milieu de cette fourchette.
- On postule que les effets de l'incertitude entourant les politiques commerciales sur le produit intérieur brut s'atténueront lentement en 2026.
- Pour tous les pays, on fait l'hypothèse que les trois quarts des surcoûts associés aux droits de douane seront répercutés sur les prix à la consommation dans un délai de six trimestres.
- La projection pour le Canada intègre les données des derniers budgets provinciaux et fédéral déjà déposés en date du 27 avril 2026.

Notes

1. Pour en savoir plus sur le calcul des taux moyens des droits de douane, voir Banque du Canada, « **Comment sont calculés les taux moyens des droits de douane** », *Rapport sur la politique monétaire* (octobre 2025).[←]

2. En mars 2026, les droits de douane chinois sur les importations de graines de canola canadiennes sont passés d'un taux combiné d'environ 84 % à environ 15 %. Les droits de douane canadiens sur les importations de véhicules électriques chinois ont quant à eux été réduits de 100 % à 6,1 % pour les 49 000 premiers véhicules. Pour en savoir plus, voir Affaires mondiales Canada, « **Le Canada obtient un accès renouvelé au marché chinois afin de stimuler ses exportations et de renforcer la collaboration économique** » (communiqué de presse, 4 mars 2026).[←]

3. Pour en savoir plus sur l'amélioration de l'efficacité du capital dans le secteur pétrolier et gazier canadien, voir Banque du Canada, « **Encadré 1 : Les bas prix du pétrole pèsent sur la confiance dans le secteur pétrolier et gazier** », *Enquête sur les perspectives des entreprises – Quatrième trimestre de 2025* (janvier 2026).[←]

Perspectives

L'économie canadienne continue de s'ajuster aux droits de douane américains et à l'incertitude commerciale, et l'activité économique suit une trajectoire plus basse qu'avant l'imposition de ces droits. La guerre au Moyen-Orient influe aussi sur les perspectives. L'inflation devrait augmenter à court terme, puis redescendre aux environs de 2 % au début de 2027, tandis que la croissance économique devrait rester modeste.

Les droits de douane américains et l'incertitude quant à l'avenir de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) sont les principaux facteurs influant sur les perspectives pour le Canada. On s'attend à ce que les droits de douane américains actuels restent en place et aient un effet négatif persistant sur l'activité économique.

Les répercussions de la guerre au Moyen-Orient sur l'inflation et l'activité économique dépendront de la durée et de la gravité du conflit. Cette guerre devrait faire monter l'inflation en 2026, surtout en raison des prix plus élevés du pétrole.

Les effets positifs et négatifs des prix plus élevés du pétrole sur l'activité économique canadienne devraient se contrebalancer en grande partie. D'une part, en tant qu'exportateur net d'énergie, le Canada devrait profiter de retombées. Ses recettes d'exportation devraient augmenter grâce aux entrées de fonds plus importantes pour l'achat de pétrole canadien. Une plus grande rentabilité pourrait également amener les producteurs de pétrole à accroître leurs investissements et à embaucher plus de main-d'œuvre, ce qui engendrerait des retombées positives sur les industries fournisseuses du secteur pétrolier. Les sociétés du secteur de l'énergie verseraient des dividendes aux investisseurs canadiens, et les gouvernements recevraient davantage de recettes fiscales et de redevances.

D'autre part, les prix plus élevés du pétrole risquent de réduire le pouvoir d'achat des ménages qui, en raison de la hausse des prix de l'essence, auraient alors moins d'argent pour leurs autres dépenses. Certains ménages et certaines entreprises s'en tireraient mieux que d'autres. De façon générale, le Canada devrait s'en sortir mieux que beaucoup d'autres pays étant donné son statut d'exportateur net d'énergie.

Les perspectives d'inflation et de croissance économique sont très incertaines. Elles sont tributaires de l'issue des négociations de l'ACEUM et de l'évolution de la guerre au Moyen-Orient.

La croissance de la production potentielle devrait ralentir en 2026, compte tenu de l'ajustement structurel de l'économie canadienne causé par les droits de douane américains. Elle devrait ensuite se redresser en 2027, à mesure que l'économie continuera de s'adapter au nouveau régime commercial. On s'attend par ailleurs à des gains de productivité résultant de l'adoption de technologies d'intelligence artificielle par les entreprises. La croissance démographique devrait rester modérée, mais augmenter lentement durant la période de projection (**Annexe : Production potentielle et taux d'intérêt nominal neutre**).

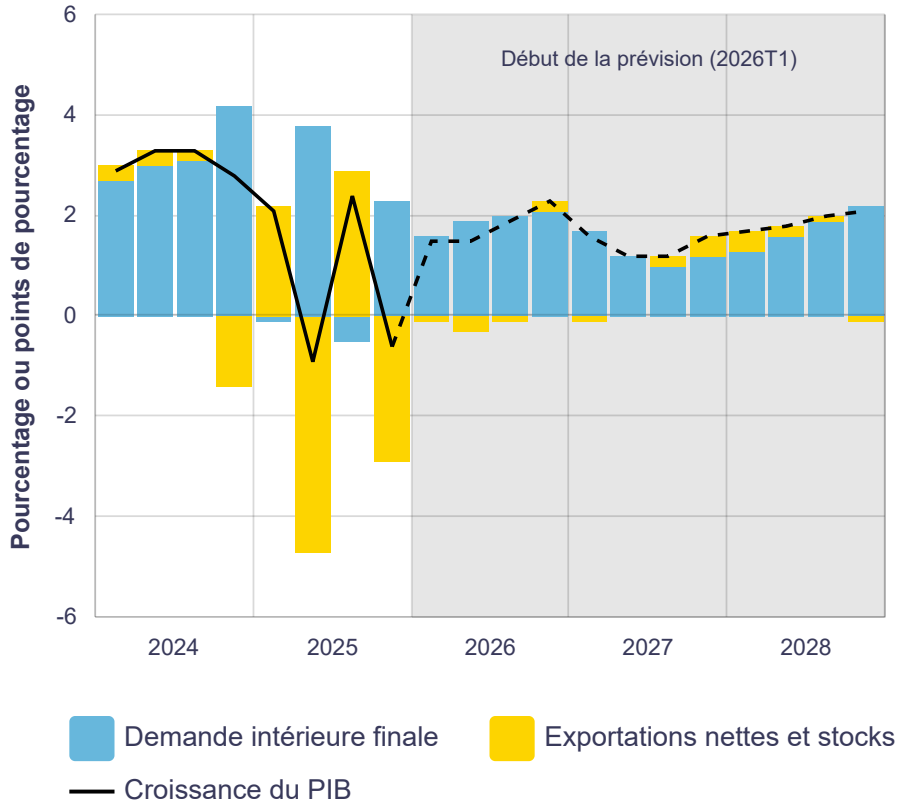
Perspectives économiques

La croissance du produit intérieur brut (PIB) devrait passer de 1,2 % en 2026 à 1,6 % en 2027, puis à 1,7 % en 2028 (**graphique 15**). Comme la croissance prévue du PIB est légèrement plus forte que celle de la production potentielle, l'offre excédentaire devrait se résorber peu à peu. Les perspectives reposent sur l'hypothèse que le prix du Brent passera graduellement d'environ 90 \$ US au deuxième trimestre de 2026 à 75 \$ US d'ici le milieu de 2027 et qu'il restera à ce niveau, ce qui correspond à la plus récente courbe des contrats à terme (**Hypothèses tarifaires et autres**).

Le présent rapport comporte aussi un scénario indicatif de maintien durable des prix du pétrole à un niveau élevé, afin d'en montrer les effets possibles sur l'économie canadienne (**Point de mire : La guerre au Moyen-Orient – Canaux de transmission et risques pour l'inflation**).

Graphique 15 : La croissance du PIB devrait dépasser celle de la production potentielle, ce qui contribuera à résorber peu à peu l'offre excédentaire

Contribution à la croissance du PIB, données trimestrielles annualisées



Nota : Les *exportations nettes et stocks* intègrent l'écart statistique de Statistique Canada. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme ne correspond pas forcément à leur total respectif.

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

Dernières valeurs du graphique : 2028T4

La croissance des exportations devrait reprendre

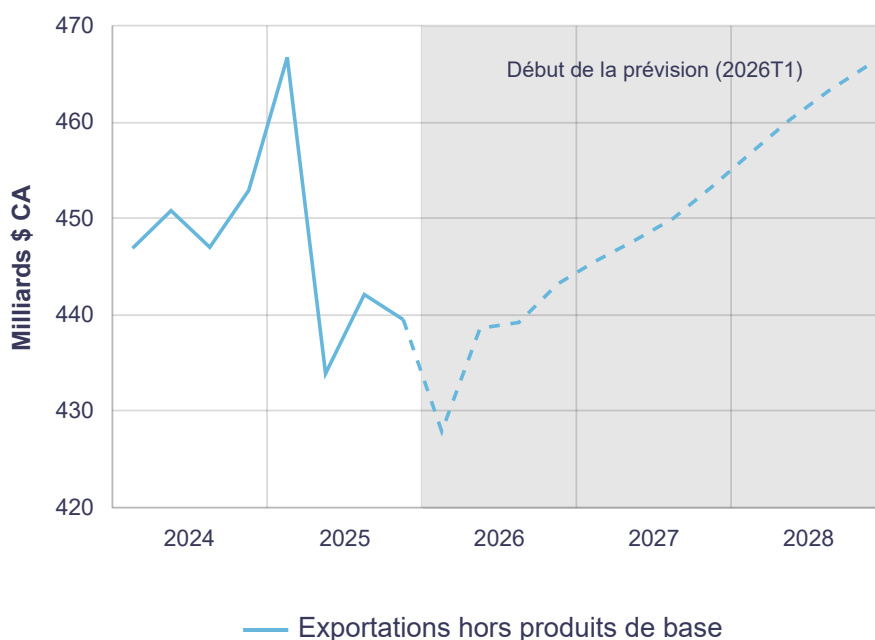
Durant la période de projection, les exportations devraient croître à un rythme modeste, mais selon une trajectoire plus basse qu'avant l'imposition des droits de douane américains. On s'attend à ce que la croissance des exportations de produits de base non énergétiques augmente lentement. Les exportations de pétrole devraient remonter, ce qui aurait toutefois un effet limité, puisqu'on présume que la flambée des prix du pétrole sera en grande partie temporaire.

Les exportations hors produits de base devraient rebondir, les entreprises continuant de s'adapter peu à peu au nouveau contexte commercial (**graphique 16**). Dans le cadre de la plus récente enquête de la Banque sur les perspectives des entreprises, par rapport aux trimestres précédents, moins d'exportateurs ont indiqué avoir des réserves à entrer sur le marché américain. Moins d'exportateurs ont par ailleurs mentionné que les clients américains hésitaient à faire appel à des fournisseurs canadiens. Le dollar canadien est resté généralement stable depuis le début de la guerre, alors qu'il avait tendance à s'apprécier par le passé quand les prix du pétrole montaient. Un dollar canadien pratiquement inchangé a contribué à préserver la compétitivité des exportations hors produits de base et à faire que les consommateurs sentent plus directement l'effet des prix plus élevés du pétrole¹.

La croissance des importations devrait augmenter durant la période de projection, portée par le raffermissement de la demande intérieure et la reprise de la croissance des exportations.

Graphique 16 : Durant la période de projection, les exportations hors produits de base devraient croître, mais plus lentement qu'avant l'imposition des droits de douane américains

Dollars canadiens enchaînés de 2017, données trimestrielles annualisées



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

Dernières valeurs du graphique : 2028T4

La croissance des investissements devrait s'intensifier

À mesure que les entreprises continueront de s'adapter au nouveau contexte commercial, les investissements devraient se redresser. La plus récente enquête sur les perspectives des entreprises fait état d'une amélioration des intentions d'investissement, compte tenu de la vigueur attendue de la demande intérieure. Les programmes ciblés du gouvernement fédéral favorisent aussi les investissements². On prévoit en outre une hausse des dépenses publiques en infrastructures.

Dans l'ensemble, la Banque s'attend à ce que la guerre au Moyen-Orient stimule légèrement la croissance des investissements dans le secteur pétrolier. Elle suppose toutefois que ce sera en grande partie temporaire, car les prix du pétrole devraient redescendre aux environs de 75 \$ US d'ici le milieu de 2027³.

La consommation augmente légèrement

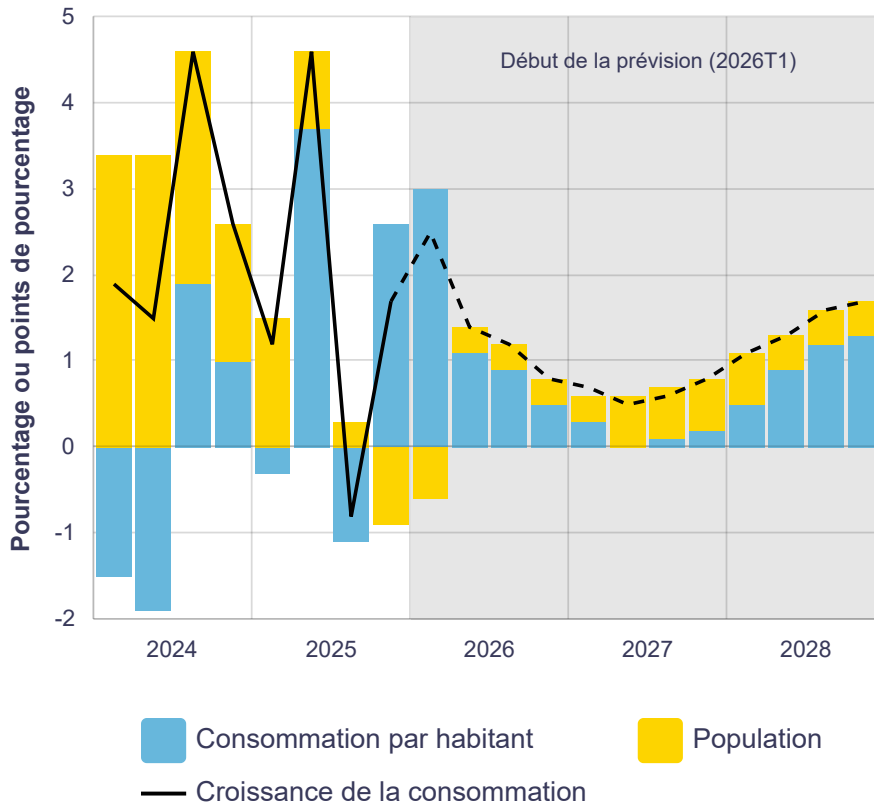
Dans un contexte d'expansion démographique modérée, la croissance de la consommation devrait se situer, en moyenne, juste au-dessus de 1 % durant la période de projection (**graphique 17**).

On s'attend à ce que la croissance de la consommation par habitant se modère jusqu'au milieu de 2027. La hausse des prix de l'essence causée par la guerre au Moyen-Orient risque d'éroder le pouvoir d'achat des consommateurs. Cependant, les récentes mesures fédérales (p. ex., l'Allocation canadienne pour l'épicerie et les besoins essentiels ainsi que la suspension temporaire de la taxe d'accise sur le carburant) devraient apporter un soutien à court terme. La croissance de la consommation devrait plus tard ralentir en raison de l'impact des récentes baisses de prix des logements sur la richesse immobilière.

Tout au long de la période de projection, l'amélioration des termes de l'échange résultant des prix plus élevés du pétrole devrait accroître la richesse, ce qui favorisera la consommation. La consommation par habitant devrait également être portée par la hausse des salaires réels découlant des gains de productivité attendus.

Graphique 17 : La croissance de la consommation devrait se situer en moyenne juste au-dessus de 1 % durant la période de projection

Contribution à la croissance de la consommation, données trimestrielles annualisées



Nota : Les données de la catégorie *population* sont tirées des estimations trimestrielles du nombre de résidents âgés de 15 ans et plus de Statistique Canada. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme ne correspond pas forcément à leur total respectif.

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

Dernières valeurs du graphique : 2028T4

L'activité sur le marché du logement demeure modérée

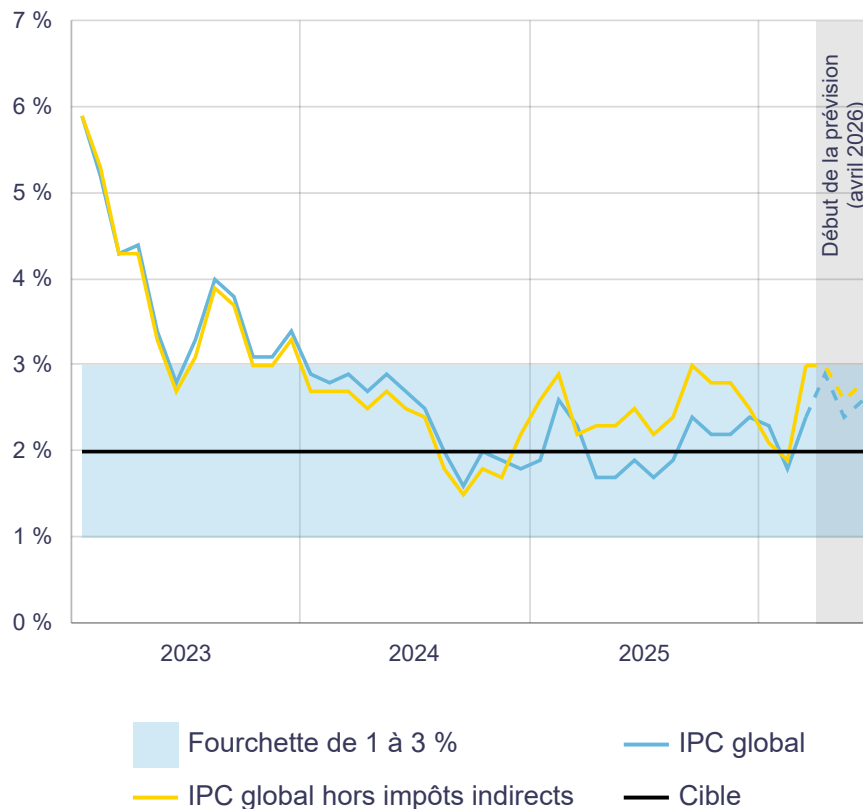
L'investissement résidentiel devrait être modéré pendant la période de projection. On s'attend à ce que la demande de logements augmente légèrement, en raison de la faible croissance démographique et du peu d'intérêt des investisseurs. Les problèmes d'abordabilité devraient aussi continuer de peser sur l'activité. De plus, l'offre excédentaire importante de petits appartements en copropriété dans certains grands centres est susceptible de limiter la construction de nouveaux logements.

Perspectives d'inflation

Dans son scénario de référence, la Banque suppose que l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) global culminera à environ 3 % en avril, compte tenu des prix plus élevés du carburant et de la fin des effets de glissement annuel découlant du retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs (**graphique 18**). Puisque le dollar canadien est généralement stable depuis le début de la guerre, les prix plus élevés du pétrole font peser une plus forte pression à la hausse sur l'inflation mesurée par l'IPC que par le passé.

Graphique 18 : L'inflation mesurée par l'IPC a augmenté en mars et devrait dépasser la cible, sous l'effet de la hausse des prix de l'essence

Taux de variation sur un an, données mensuelles



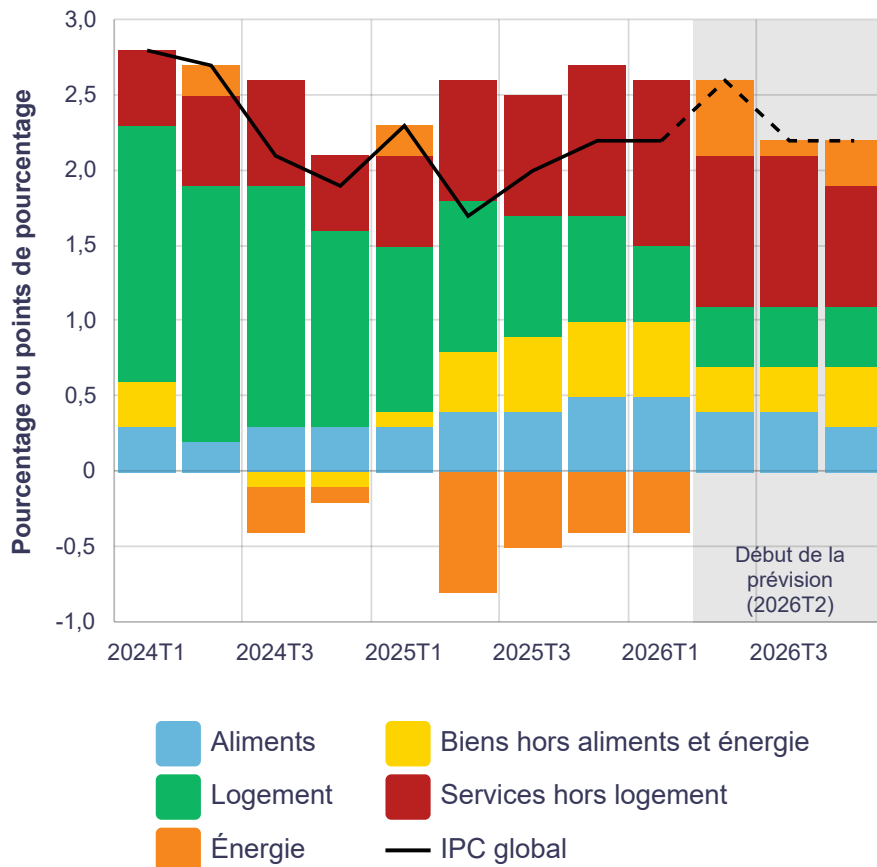
Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : juin 2026

L'inflation devrait s'atténuer légèrement en mai, en partie en raison de la suspension temporaire de la taxe d'accise fédérale sur le carburant⁴. Si les prix du pétrole baissent comme prévu dans le scénario de référence, l'inflation devrait ralentir pour atteindre 2½ % en juin, puis revenir à la cible de 2 % au début de 2027. D'autres facteurs pourraient contribuer à cette pression à la baisse (**graphique 19**). En voici quelques-uns :

- On s'attend à un ralentissement de la hausse des prix des services hors logement et des biens hors aliments et énergie, dans un contexte où l'offre excédentaire limite la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre. Toutefois, la restructuration du commerce mondial et la hausse des coûts de l'énergie devraient maintenir les pressions sur les coûts hors main-d'œuvre à un niveau élevé.
- La hausse des loyers devrait continuer de s'atténuer, l'offre de logements augmentant alors que la croissance démographique reste modeste.
- L'augmentation des prix des aliments devrait ralentir un peu, mais les pressions sur les coûts devraient demeurer fortes en 2026 en raison des prix élevés du carburant et des engrais.

Graphique 19 : L'inflation mesurée par l'IPC devrait atteindre un sommet au deuxième trimestre, puis commencer à diminuer

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



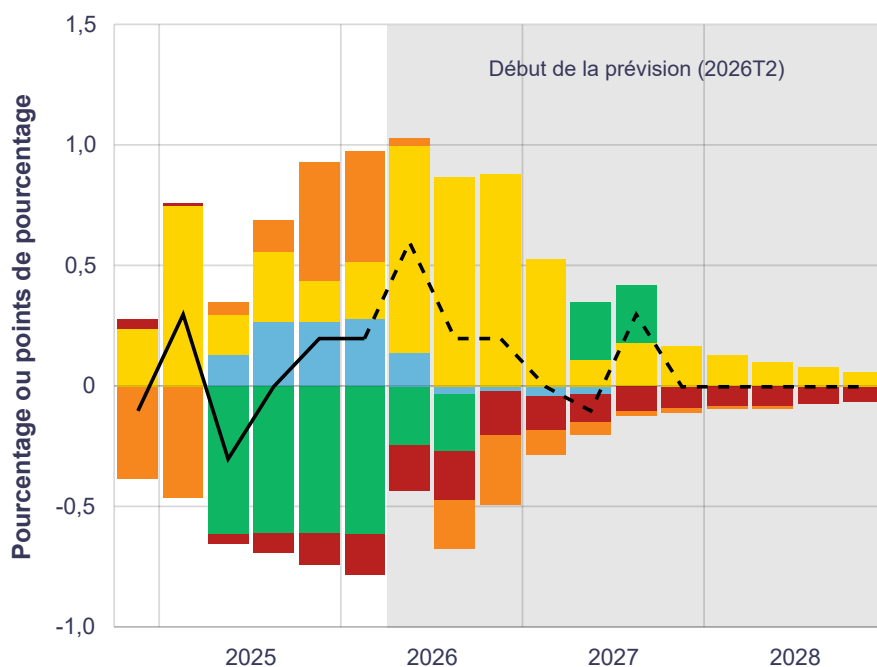
Sources : Statistique Canada et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : 2026T4

La hausse des prix du pétrole fera augmenter les coûts des producteurs d'autres biens et services. Cependant, les entreprises indiquent que la faible demande limitera probablement leur capacité à répercuter ces coûts plus élevés sur leur clientèle. La majeure partie de cette transmission de coûts aura lieu en 2026 et devrait faire grimper l'inflation mesurée par l'IPC de 0,3 point de pourcentage (**graphique 20**).

Graphique 20 : Les prix du pétrole devraient créer des pressions à la hausse sur les coûts en 2027

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



- Contre-mesures tarifaires canadiennes
- Coûts
- Retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs et de la taxe d'accise sur le carburant
- Écart de production
- Autre
- Inflation mesurée par l'IPC global

Nota : Les *coûts* incluent, par exemple, les prix des produits de base et les frais de transport. La catégorie *autre* comprend, par exemple, les effets de glissement annuel découlant du congé de TPS/TVH passé, les variations des marges de raffinage de l'essence et l'inflation non attribuée aux composantes mentionnées. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme ne correspond pas forcément à leur total respectif.

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

Dernières valeurs du graphique : 2028T4

L'inflation devrait ensuite se maintenir aux environs de 2 % en 2027 et 2028. Les pressions à la hausse sur l'inflation comprennent les coûts des intrants plus élevés, à l'heure où les entreprises canadiennes réorientent leurs chaînes d'approvisionnement vers d'autres pays que les États-Unis et importent plus de biens directement au Canada. Les pressions à la baisse découlent de l'offre excédentaire causée par les droits de douane américains, qui a affaibli la demande pour les exportations canadiennes.

Notes

1. Avant 2015, le dollar canadien s'appréciait quand les prix du pétrole montaient. Or, depuis ce temps, les investissements pétroliers diminuent en contexte de hausse des prix du pétrole, en raison de l'efficacité accrue du capital, des impératifs réglementaires et de la perception que les prix du pétrole vont rester bas. La baisse des dépenses d'investissement, quant à elle, a réduit la demande de dollars canadiens, ce qui a affaibli la relation entre prix du pétrole et taux de change.[←]
2. Ces programmes comprennent le Fonds pour la diversification des corridors commerciaux et le Fonds de réponse stratégique.[←]
3. Par ailleurs, les gains d'efficacité réalisés dans l'extraction pétrolière au cours des dix dernières années ont diminué les besoins en capitaux pour chaque baril supplémentaire produit.[←]
4. Cette mesure est entrée en vigueur le 20 avril 2026. Étant donné sa mise en œuvre tardive dans le mois, son effet complet sur l'IPC ne se fera sentir qu'en mai.[←]

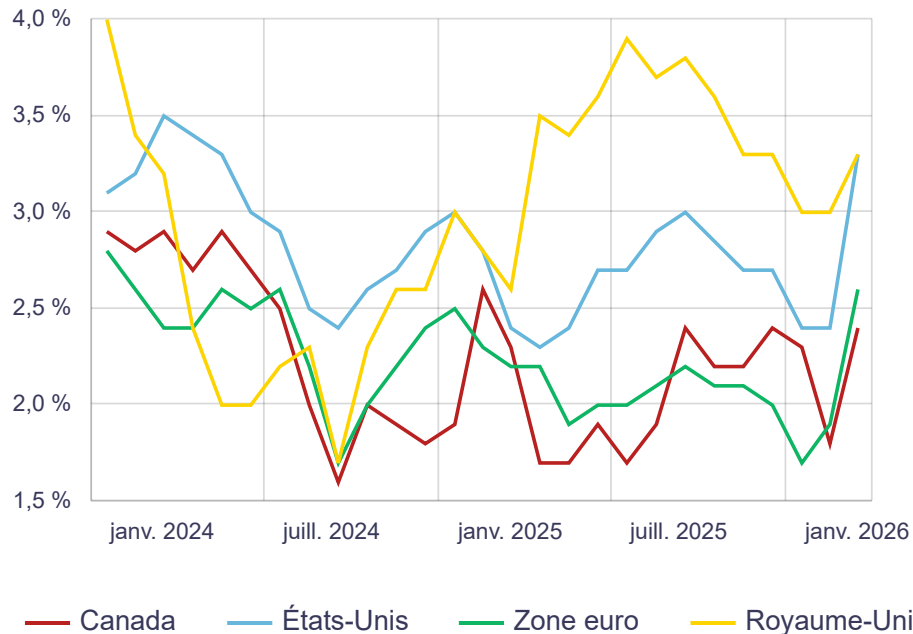
Économie mondiale

À l'échelle mondiale, la guerre au Moyen-Orient a fait monter l'inflation et pèse sur la croissance. L'incertitude s'est accrue de façon marquée. Et la politique commerciale des États-Unis continue de transformer le commerce mondial.

Dans la plupart des économies, l'inflation devrait culminer à court terme, puis diminuer graduellement, en supposant que les prix de l'énergie baisseront (**graphique 21**). Selon le scénario de référence, la croissance mondiale devrait se maintenir autour de 3 %. Les investissements robustes liés à l'intelligence artificielle (IA) et les mesures budgétaires adoptées dans plusieurs grandes économies continuent à l'alimenter.

Graphique 21 : Sur fond de perturbations des marchés mondiaux de l'énergie, l'inflation monte

Inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation global, taux de variation sur un an, données mensuelles



Nota : Le taux d'inflation est calculé selon l'indice des prix à la consommation harmonisé dans la zone euro et l'indice des prix à la consommation au Canada, au Royaume-Uni et aux États-Unis.

Sources : Statistique Canada, Bureau d'analyse économique des États-Unis, Eurostat et Office for National Statistics (Royaume-Uni) via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : mars 2026

La guerre au Moyen-Orient assombrit les perspectives. Les prix plus élevés du pétrole pèsent sur la croissance mondiale. Les régions qui importent du pétrole, comme l'Asie et la zone euro, seront les plus durement touchées. Si les perturbations de l'approvisionnement en pétrole et en gaz naturel liquéfié persistent, les pénuries qui pourraient en découler restreindraient considérablement l'activité économique dans ces régions. Par exemple, certains pays rationnent déjà le carburéacteur d'aviation et d'autres produits pétroliers. Parallèlement, la politique commerciale américaine, qui demeure imprévisible, continue de transformer le commerce mondial et de plomber la croissance à l'échelle du globe.

États-Unis

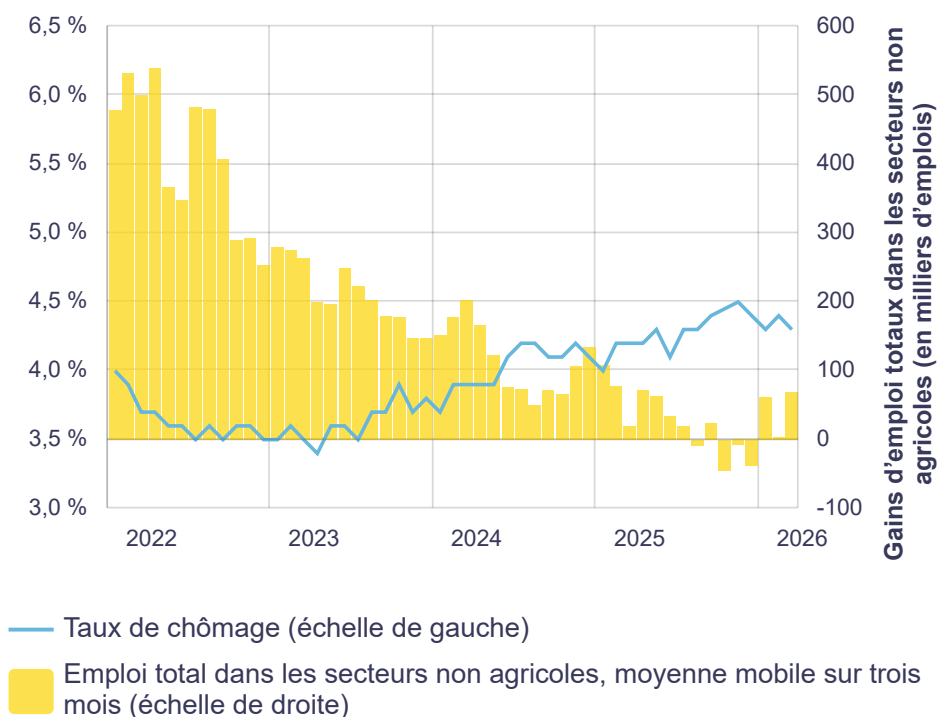
L'économie américaine devrait progresser à un rythme solide, soutenue par la vigueur des investissements liés à l'IA et une augmentation de la consommation. La flambée des prix du pétrole, qui fait grimper l'inflation, devrait avoir un léger effet négatif sur la croissance.

L'activité économique reste vigoureuse malgré la lente progression de l'emploi

Selon les estimations, la croissance du produit intérieur brut (PIB) a rebondi pour s'établir à 2,3 % au premier trimestre de 2026, contre 0,5 % au quatrième trimestre de 2025, lorsque la paralysie du gouvernement fédéral a freiné l'activité économique. Les investissements liés à l'IA continuent de stimuler la croissance du PIB. Par ailleurs, on présume que la croissance de la consommation s'est modérée; les prix plus élevés de l'essence, l'affaiblissement du marché du travail et les hausses passées des droits de douane ont réduit les revenus réels (**graphique 22**).

Graphique 22 : Aux États-Unis, la progression de l'emploi a ralenti

Indicateurs du marché du travail, données mensuelles



Nota : L'emploi total dans les secteurs non agricoles correspond à la moyenne mobile sur trois mois des gains ou pertes mensuels chiffrés en milliers.

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

Dernière observation : mars 2026

On s'attend à ce que la croissance du PIB s'établisse à environ 2¼ % en moyenne au cours de la période de projection. La consommation devrait progresser à un rythme solide, reflétant la hausse des revenus attribuable à la forte croissance de la productivité. Les investissements importants liés à l'IA soutiendront l'activité économique. Les prix plus élevés du pétrole devraient avoir un léger effet négatif sur la croissance du PIB, car le revenu réel des ménages diminue et les investissements dans le secteur pétrolier n'augmentent pas étant donné la hausse temporaire, bien qu'importante, des prix du pétrole. Les droits de douane et l'incertitude élevée entourant la politique économique continuent également de plomber l'activité. La durée de la guerre au Moyen-Orient et ses conséquences économiques restent incertaines, mais les risques pointent vers une plus faible progression du PIB.

La hausse des prix du pétrole fait monter l'inflation

L'inflation mesurée par l'indice de prix relatif aux dépenses de consommation des ménages américains se chiffrait à 2,8 % en février, en partie sous l'effet des hausses passées des droits de douane. L'augmentation des prix du pétrole fera grimper l'inflation, qui atteindra un sommet d'environ 3½ % en avril. On s'attend à ce que l'inflation ralentisse ensuite, puisque les prix du pétrole devraient diminuer et que les effets des hausses tarifaires passées devraient s'atténuer. À la faveur d'un marché du travail équilibré et d'une croissance modérée des coûts de main-d'œuvre sur tout l'horizon de projection, l'inflation devrait diminuer en 2027 et en 2028.

Zone euro

La croissance du PIB dans la zone euro devrait se situer en moyenne autour de 1 % durant la période de projection. Vu la forte dépendance de la zone euro aux importations d'énergie, on s'attend à ce que la flambée des prix de l'énergie vienne limiter la croissance. Les droits de douane américains et la concurrence chinoise nuisent aux exportations. La demande intérieure sera soutenue par les dépenses publiques en défense et en infrastructure, ainsi que par la forte croissance des services numériques.

L'inflation devrait atteindre un sommet d'un peu plus de 3 % en mai, sous l'effet de la hausse des coûts de l'énergie. Elle devrait ralentir ensuite, vu la baisse attendue des prix mondiaux du pétrole et du gaz naturel.

Chine

La forte croissance affichée par la Chine à la fin de 2025 devrait se poursuivre dans la première moitié de 2026 et se chiffrer à 4¾ % pour l'année. Elle est alimentée par les exportations robustes vers les marchés émergents d'Asie et vers d'autres marchés hors États-Unis. En revanche, la croissance de la demande intérieure devrait rester modeste, plombée par la faiblesse du secteur immobilier. Les prix plus élevés du pétrole pèsent également sur l'activité économique, mais les mesures de contrôle qu'applique l'État aux prix du carburant, rendues possibles par ses importantes réserves de pétrole, devraient atténuer l'impact des coûts accrus de l'énergie.

À moyen terme, on prévoit que la croissance du PIB avoisinera 4¼ % en 2027 et en 2028. La progression des exportations devrait ralentir à mesure que les gains de compétitivité vont se stabiliser, et le rythme de la demande intérieure devrait s'accélérer grâce aux mesures de soutien budgétaire et à la stabilisation du marché du logement.

Projections

Les perspectives de croissance de l'économie canadienne en 2026 et 2027 évoluent généralement comme prévu. L'inflation devrait augmenter en 2026 en raison de la hausse des prix de l'essence causée par la guerre au Moyen-Orient. Elle devrait ensuite baisser en 2027, en supposant que les prix du pétrole se modéreront.

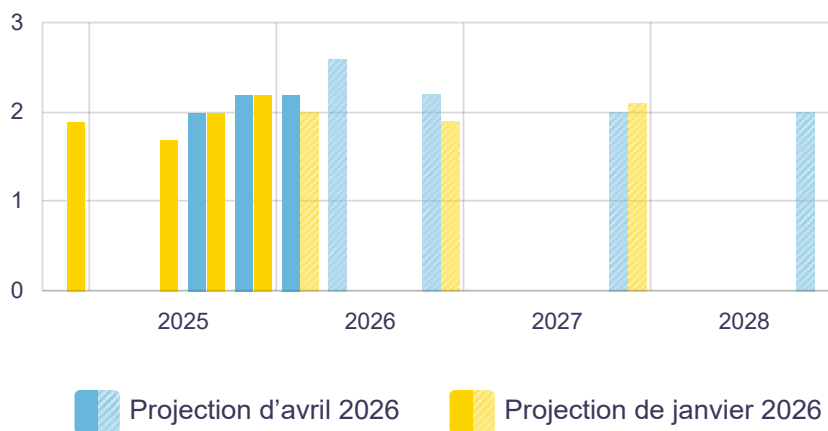
Révisions des projections

Perspectives au Canada

La croissance projetée du produit intérieur brut (PIB) en 2026 et en 2027 demeure globalement conforme à celle postulée dans le Rapport de janvier (**graphique 23**). Somme toute, les prix plus élevés du pétrole à l'échelle mondiale auront une faible incidence sur l'activité économique. La croissance des dépenses publiques a été revue à la hausse, principalement en raison d'investissements plus importants annoncés dans les budgets provinciaux de 2026. L'investissement résidentiel a été révisé à la baisse pour tenir compte des problèmes d'abordabilité persistants pour les acheteurs.

Graphique 23 : Les perspectives du Rapport d'avril 2026 et de celui de janvier 2026

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



En 2026, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) devrait se situer environ 0,3 point de pourcentage au-dessus de ce qui avait été projeté dans le Rapport de janvier. Cette augmentation est principalement attribuable à la hausse des prix de l'énergie découlant de la guerre au Moyen-Orient, qui est en partie compensée par la suspension temporaire de la taxe d'accise fédérale sur le carburant. On s'attend ensuite à ce que l'inflation demeure essentiellement conforme à la projection de janvier (**tableau 2** and **tableau 3**).

Tableau 2 : Contribution à la croissance annuelle moyenne du PIB réel Points de pourcentage^{*†}

	2025	2026	2027	2028
Consommation	1,2 (1,2)	0,8 (0,7)	0,5 (0,6)	0,6
Logement	0,1 (0,1)	-0,1 (0,2)	0,1 (0,2)	0,2
Administrations publiques	0,8 (0,6)	0,9 (0,7)	0,7 (0,6)	0,4
Investissements fixes des entreprises	0,0 (0,0)	0,1 (0,1)	0,3 (0,3)	0,3
Total partiel : demande intérieure finale	2,1 (1,9)	1,7 (1,7)	1,6 (1,7)	1,5
Exportations	-0,5 (-0,9)	-0,2 (-0,1)	0,8 (0,7)	0,9
Importations	0,2 (0,2)	-0,3 (-0,1)	-0,7 (-0,8)	-0,7
Stocks	0,0 (0,5)	0,0 (-0,4)	-0,1 (-0,1)	0,0
PIB	1,7 (1,7)	1,2 (1,1)	1,6 (1,5)	1,7
Pour mémoire (taux de variation) :				
Fourchette de la production potentielle	2,3 (1,9-2,7)	0,8-1,6 (0,6-1,6)	0,8-1,8 (0,7-1,7)	1,0-2,0
Inflation mesurée par l'IPC	2,1 (2,1)	2,3 (2,0)	2,1 (2,1)	2,0

* 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 estimations, calculs et projections de la Banque du Canada

Tableau 3 : Résumé des projections trimestrielles relatives à l'économie canadienne*

	2025		2026		2025	2026	2027	2028
	T3	T4	T1	T2	T4	T4	T4	T4
Inflation mesurée par l'IPC (taux de variation sur un an)	2,0 (2,0)	2,2 (2,2)	2,2 (2,0)	2,6	2,2 (2,2)	2,2 (1,9)	2,0 (2,1)	2,0
Inflation fondamentale[†] (taux de variation sur un an)	3,1 (3,1)	2,8 (2,9)	2,4 (2,5)	2,1	2,8 (2,9)	2,0 (2,1)	2,2 (2,1)	2,0
PIB réel (taux de variation sur un an)	1,6 (1,4)	0,7 (0,7)	0,6 (0,6)	1,2	0,7 (0,7)	1,8 (1,4)	1,4 (1,7)	1,9
PIB réel (taux de variation sur un trimestre, chiffres annualisés)[‡]	2,4 (2,6)	-0,6 (0,0)	1,5 (1,8)	1,5				

* Pour des précisions, voir la section **Hypothèses tarifaires et autres**. Les chiffres entre parenthèses sont tirés des projections présentées dans le Rapport de janvier.

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

‡ Les premier et deuxième trimestres de 2026 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 2**.

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

Perspectives mondiales

Les perspectives de croissance mondiale à court terme sont plus faibles que dans le Rapport de janvier en raison de la guerre au Moyen-Orient (**tableau 4**). Les perspectives à moyen terme restent essentiellement inchangées.

- La flambée des prix de l'énergie devrait entraîner une croissance plus modérée que prévu en janvier dans la plupart des régions. La révision à la baisse est plus importante pour les économies qui importent du pétrole et du gaz naturel liquéfié.
- Cette croissance plus faible est partiellement compensée par une révision à la hausse de la croissance de la production potentielle dans toutes les régions, attribuable en grande partie à l'adoption grandissante de l'intelligence artificielle (**Annexe : Production potentielle et taux d'intérêt nominal neutre**).
- Le taux moyen des droits de douane américains à l'échelle mondiale a été revu à la baisse de 3,2 points de pourcentage depuis le Rapport de janvier, mais il demeure supérieur de 9,3 points de pourcentage à celui de janvier 2025 (**Hypothèses tarifaires et autres**). Ce changement devrait exercer un effet légèrement positif sur la croissance mondiale.

À court terme, l'inflation a été révisée à la hausse dans la plupart des régions en raison de la récente hausse des prix de l'énergie.

Tableau 4 : Croissance projetée de l'économie mondiale (taux de variation)

Part du PIB mondial* (en pourcentage)		Croissance† (en pourcentage)			
		2025	2026	2027	2028
États-Unis	15	2,1 (2,2)	2,4 (2,6)	2,3 (2,1)	2,3
Zone euro	12	1,5 (1,5)	0,9 (1,2)	1,1 (1,4)	1,3
Chine	19	5,0 (5,0)	4,7 (4,5)	4,2 (4,2)	4,2
Monde	100	3,5 (3,5)	3,0 (3,2)	3,0 (3,0)	3,2

* 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 2024, publiées en octobre 2025 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 entourant l'inflation sont inhabituellement élevés. Le principal risque est lié aux relations commerciales avec les États-Unis. La guerre au Moyen-Orient représente un nouveau risque.

L'incertitude entourant la politique commerciale américaine et la guerre au Moyen-Orient est exceptionnellement élevée. Le scénario de référence suppose un maintien des politiques commerciales actuelles ainsi qu'une normalisation des conditions sur les principales routes maritimes et une baisse des prix mondiaux du pétrole dans la seconde moitié de l'année.

Tant pour la politique commerciale américaine que pour la guerre, il existe deux couches d'incertitude : l'évolution des chocs et la manière dont ils se transmettent dans l'économie à mesure que les entreprises, les ménages et les gouvernements s'y ajustent. Les perspectives d'inflation dépendent du dénouement de ces incertitudes.

Principaux risques à la hausse concernant l'inflation

La guerre au Moyen-Orient pourrait alimenter encore plus l'inflation

Une guerre qui dure ou qui s'aggrave pourrait perturber encore plus les marchés de l'énergie et les chaînes d'approvisionnement mondiales, ce qui entraînerait des pressions sur les prix plus généralisées et plus persistantes. Des prix de l'énergie plus élevés feraient augmenter les coûts de production et de transport à l'échelle mondiale. Ils pourraient être davantage répercutés sur les prix à la consommation qu'on le suppose dans le scénario de référence (**Point de mire : La guerre au Moyen-Orient – Canaux de transmission et risques pour l'inflation**).

Le dérèglement des chaînes d'approvisionnement pourrait aussi être plus étendu que prévu. Les perturbations des routes maritimes et de l'approvisionnement en engrais et autres produits chimiques pourraient accentuer les pressions à la hausse sur les prix des aliments et d'autres biens non énergétiques.

Pour ce qui est du Canada, des prix mondiaux du pétrole durablement plus élevés stimuleraient l'activité, en particulier du côté des investissements dans le secteur pétrolier et gazier. Dans le scénario de référence, les attentes d'inflation à long terme restent bien ancrées. Cependant, une augmentation plus forte des prix de l'essence et des aliments pourrait faire monter les attentes plus que prévu. C'est parce que ces achats de tous les jours pèsent généralement plus lourd que d'autres biens et services dans l'opinion des ménages relativement à l'inflation globale. La flambée d'inflation de 2022 étant encore bien présente à l'esprit des gens, les ménages et les entreprises sont peut-être plus attentifs aux hausses de prix à court terme. Cela accroît le risque que les attentes plus élevées se répercutent sur les pratiques d'établissement des salaires et des prix. Ce risque augmente dans l'hypothèse où les pressions sur les prix attribuables à la guerre s'avèrent plus persistantes ou plus fortes que prévu.

La restructuration pourrait coûter plus cher que prévu

L'économie s'adapte aux effets des droits de douane américains. Les entreprises cherchent de nouveaux marchés et diversifient leurs chaînes d'approvisionnement. Au cours de la période de projection, la Banque s'attend à un déplacement du capital et du travail vers des secteurs de l'économie qui ne sont pas touchés par les droits de douane.

Il n'est pas simple d'évaluer le coût de cette restructuration. Si la réorientation de la production et des chaînes d'approvisionnement s'avère plus coûteuse ou plus longue que prévu, les coûts élevés pour les entreprises pourraient accentuer encore plus les pressions inflationnistes.

Principaux risques à la baisse concernant l'inflation

L'issue de la révision de l'ACEUM pourrait être plus défavorable que supposé

Dans son scénario de référence, la Banque suppose que les droits de douane et les politiques commerciales actuellement en vigueur demeureront en place au cours de la période de projection (**Hypothèses tarifaires et autres**). Elle postule également qu'au terme de la révision de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) en 2026, l'accord existant sera maintenu, ce qui réduirait l'incertitude tant pour les exportateurs que pour les chaînes d'approvisionnement intégrées de l'Amérique du Nord.

Cependant, une issue plus défavorable pourrait prendre plusieurs formes, et chacune aurait des implications différentes pour les perspectives (**Point de mire : La révision de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique**, Rapport de janvier). Les parties pourraient reconduire l'accord, mais seulement après d'importantes négociations et modifications qui limiteraient potentiellement encore plus l'accès au marché américain. Il est aussi possible que les parties ne reconduisent pas l'accord, ce qui se solderait par une révision tous les ans qui prolongerait l'incertitude. Une autre conclusion possible, et plus défavorable, serait le retrait des États-Unis de l'ACEUM.

Selon son dénouement, la révision pourrait avoir les principaux effets suivants :

- un accès réduit aux marchés américains, ce qui pèserait sur les exportations, les investissements et l'activité

- une incertitude accrue qui pourrait miner la confiance des entreprises et des ménages et entraîner un report des dépenses et des embauches

Dans l'ensemble, l'issue de la révision de l'ACEUM est considérée comme un risque à la baisse pour la croissance économique et l'inflation.

Les restrictions commerciales pourraient peser plus que prévu sur la demande

L'économie s'adapte aux effets des droits de douane américains, mais l'impact sur la demande est difficile à évaluer. L'incidence sur la confiance des entreprises pourrait être plus grande que prévu : les investissements et les embauches seraient ainsi plus faibles. De plus, les craintes de pertes d'emploi pourraient rendre les ménages plus prudents, ce qui les amènerait à diminuer leurs dépenses et exacerberait la fragilité du marché du logement. Une faiblesse de la demande ferait baisser l'inflation.

La guerre pourrait peser davantage sur la croissance mondiale

La guerre au Moyen-Orient pourrait affaiblir la croissance économique mondiale dans une plus grande mesure qu'on le suppose dans le scénario de référence, ce qui diminuerait la demande pour les exportations canadiennes. Des risques géopolitiques accrus et des prix de l'énergie plus élevés pourraient provoquer un resserrement substantiel des conditions financières, et une incertitude plus persistante pourrait nuire à la confiance des ménages et des entreprises. Cela freinerait les dépenses ainsi que les investissements et les embauches par les entreprises, en particulier dans les économies qui importent de l'énergie. Une demande plus faible pour les biens et services canadiens augmenterait l'offre excédentaire au pays et exercerait une pression à la baisse sur l'inflation.

La guerre au Moyen-Orient – Canaux de transmission et risques pour l'inflation

La guerre au Moyen-Orient influe sur l'économie canadienne de différentes façons. L'inflation sera plus élevée à court terme, mais l'ampleur et la persistance de la hausse sont incertaines. L'incidence nette sur la croissance devrait être faible.

La guerre au Moyen-Orient a des conséquences pour l'économie canadienne principalement en raison de la hausse des prix de l'énergie. En tant qu'exportateur net d'énergie, le Canada devrait s'en sortir beaucoup mieux que les pays qui dépendent fortement des importations d'énergie. L'ampleur de cet avantage variera selon la durée pendant laquelle les prix resteront élevés. Dans le scénario de référence, les prix baissent assez rapidement par rapport aux sommets récents, de sorte que l'incidence sur le produit intérieur brut (PIB) est faible. S'ils restent élevés, l'activité économique au Canada pourrait être un peu plus forte. Les prix plus élevés de l'énergie et des produits agricoles devraient faire monter l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) à court terme et accroître le risque que l'inflation persiste au-dessus de la cible.

L'économie canadienne est touchée par plusieurs canaux de transmission

PIB réel

En tant qu'exportateur net d'énergie, le Canada a connu historiquement une croissance économique plus forte associée aux prix élevés de l'énergie, en particulier lorsqu'ils ont augmenté de façon prolongée en raison de la forte demande mondiale. Dans de tels cas, l'amélioration des termes de l'échange a fait croître les profits dans le secteur de l'énergie, ce qui a favorisé une hausse de la consommation, des investissements des entreprises et des recettes publiques. Le dollar canadien a aussi eu tendance à s'apprécier.

Toutefois, dans le scénario de référence, l'incidence positive sur la croissance devrait être faible. La récente hausse des prix du pétrole reflète une perturbation de l'offre mondiale plutôt qu'une demande globale plus forte, de sorte que les exportations hors énergie n'augmentent pas. De plus, vu les intérêts étrangers de plus en plus importants dans les entreprises pétrolières et gazières canadiennes, la part des profits supplémentaires comptabilisés au pays est moindre dans la situation actuelle. Par conséquent, les effets positifs sur l'emploi, la consommation et l'investissement seront probablement plus modérés que par le passé.

Les prix plus élevés de l'énergie et de l'alimentation réduiront le pouvoir d'achat des ménages, et certains consommateurs devront diminuer leurs dépenses dans d'autres domaines.

Dans le secteur de l'énergie, puisque la hausse des prix du pétrole est vue comme temporaire et que de nombreuses sociétés se sont mises à verser des dividendes plus élevés, on s'attend à ce que la poussée à court terme des investissements soit limitée. L'amélioration de l'efficacité du capital permet aussi aux entreprises d'accroître leur production en investissant moins que par le passé. Plusieurs facteurs limiteront probablement l'appréciation du dollar canadien, notamment :

- les attentes selon lesquelles la hausse des prix du pétrole sera de courte durée
- des sorties de dividendes plus importantes
- une augmentation plus modérée des investissements directs étrangers
- les effets de refuge associés à la guerre

Dans l'ensemble, le dynamisme de l'activité dans le secteur de l'énergie et l'effet modérateur qu'engendrent les prix à la consommation plus élevés sur les dépenses des ménages se compensent largement.

Inflation

Dans le scénario de référence, l'inflation mesurée par l'IPC sur un an monte temporairement à 2,6 % au deuxième trimestre, puis baisse jusqu'à la fin de 2026 dans la mesure où les prix du pétrole devraient se modérer. Cette hausse à court terme tient surtout aux prix plus élevés du pétrole, qui font grimper les coûts de l'essence, des autres moyens de transport et des aliments. L'inflation fondamentale en 2027 est aussi légèrement plus élevée.

Un scénario indicatif où la hausse des prix de l'énergie est persistante

Il subsiste une incertitude considérable quant à la durée du conflit et à son incidence sur les prix de l'énergie et la croissance mondiale. En particulier, dans le scénario de référence, pour la deuxième moitié de 2026 et en 2027, la trajectoire de l'inflation dépend fortement de l'hypothèse selon laquelle les prix du pétrole commenceront à se normaliser relativement vite. Les répercussions sur les coûts de production et de transport et sur l'activité économique au Canada sont également très incertaines; elles dépendront de l'évolution des comportements d'établissement des prix des entreprises ainsi que des dépenses des ménages.

Si le conflit s'intensifie ou se prolonge plus que prévu, l'inflation mesurée par l'IPC pourrait augmenter davantage et rester élevée plus longtemps, malgré une croissance mondiale plus faible et un recul de la demande visant les exportations hors énergie du Canada. Cette situation accroîtrait la probabilité qu'il y ait des pressions importantes sur les coûts venant de perturbations de l'expédition, d'une hausse des coûts de transport et d'assurance ainsi que de pénuries d'intrants intermédiaires importés essentiels, comme les semi-conducteurs. Ces pressions pourraient aussi se répercuter davantage sur les prix d'une gamme de biens et services élargie. Dans ce contexte, les mouvements vers les valeurs refuges limiteraient probablement l'appréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain, ce qui nuirait à la compensation des pressions grandissantes sur les coûts. Cela implique que l'hypothèse de référence concernant le taux de change Canada-États-Unis se transpose dans le scénario indicatif.

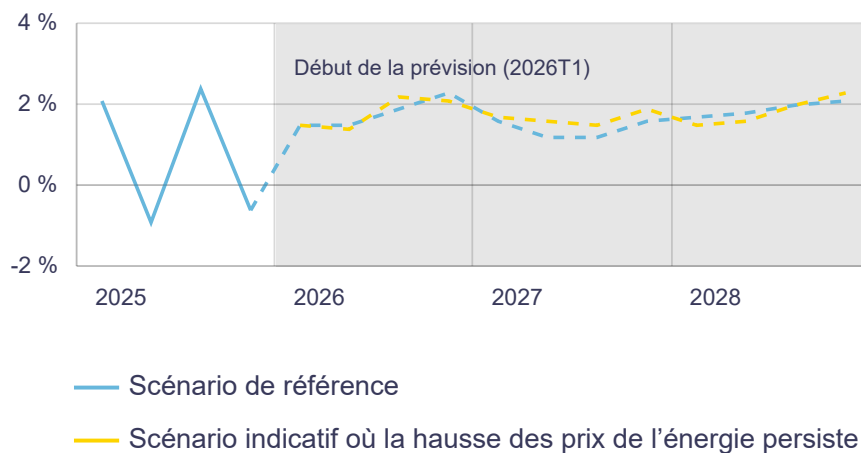
Pour illustrer approximativement les réactions de la production et de l'inflation à une telle situation, la présente section décrit un scénario indicatif où les prix du pétrole se situent à 100 \$ US le baril pendant toute la période de projection et au-delà. Vu la hausse persistante des prix du pétrole, les recettes publiques sont plus élevées que dans le scénario de référence. On suppose que la moitié des recettes supplémentaires associées aux redevances dans le secteur de l'énergie et aux taxes sont retransférées aux ménages canadiens. La répercussion des coûts sur les prix est plus importante et dure plus longtemps que dans le scénario de référence.

Dans ce scénario, la croissance du PIB canadien change peu à court terme par rapport au scénario de référence, car il faut du temps pour que les prix plus élevés de l'énergie se traduisent par une augmentation de l'activité (**graphique 24**). En 2027 et en 2028, la croissance du PIB dépasse légèrement celle du scénario de référence en raison d'une hausse des transferts de l'État aux ménages, des investissements des entreprises et des exportations d'énergie.

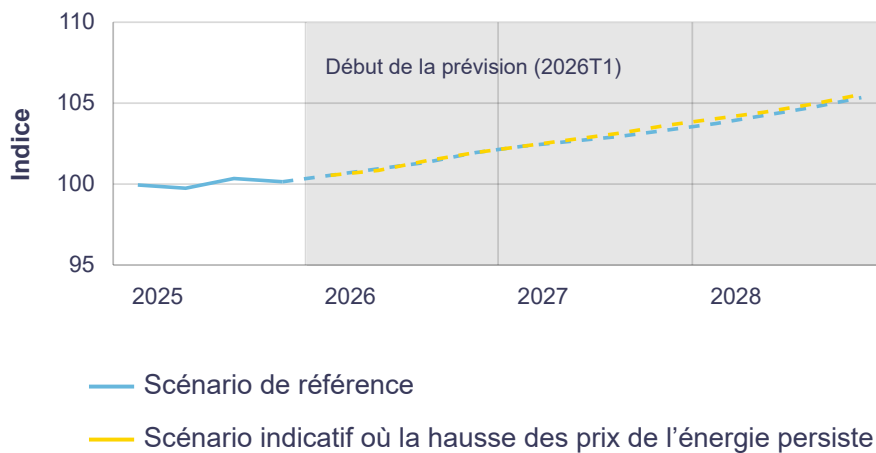
Graphique 24 : Dans un scénario indicatif, la croissance du PIB est plus forte à moyen terme, poussée par une hausse de la demande intérieure et des exportations d'énergie

Données trimestrielles

a. Taux de variation sur un trimestre du PIB, chiffres annualisés



b. Niveau du PIB, base 100 de l'indice : 2025T1



Nota : La Banque du Canada a mis au point un scénario indicatif où les prix du pétrole restent à 100 \$ US le baril au-delà de la période de projection.

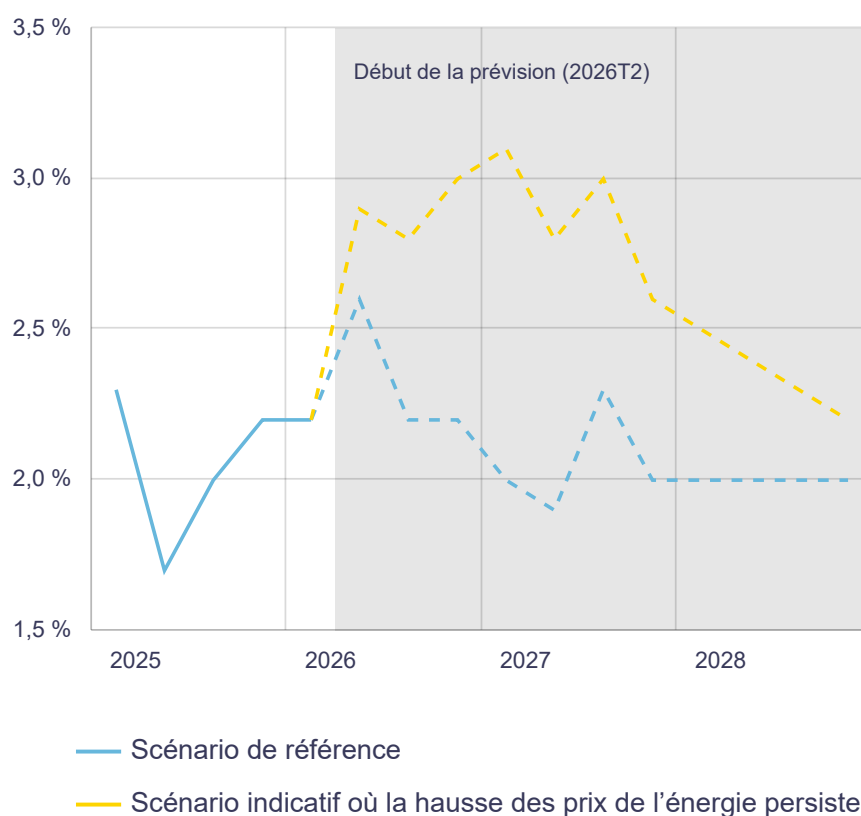
Sources : Statistique Canada et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : 2028T4

Dans la première année du scénario, les pressions inflationnistes sont plus grandes que dans le scénario de référence, principalement en raison de l'incidence directe des prix plus élevés du pétrole sur ceux de l'essence et des aliments. L'inflation culmine à 3,1 % au premier trimestre de 2027 et avoisine 3 % pendant plus d'un an (**graphique 25**). Il s'agit d'un niveau plus élevé et beaucoup plus persistant que dans le scénario de référence. Les pressions sur les coûts se généralisent graduellement, étant donné que les coûts de la distribution intérieure et les prix des biens intermédiaires importés sont plus élevés. Par conséquent, l'inflation sur un an reste haute bien au-delà de la première année du scénario, sous l'effet de pressions inflationnistes accrues qui persistent en dehors des secteurs des aliments et de l'énergie. L'un des facteurs importants est que les attentes d'inflation à long terme au Canada restent bien ancrées près de 2 %. Néanmoins, un resserrement de la politique monétaire est nécessaire, ce qui entraîne des hausses consécutives du taux directeur. Les taux d'intérêt plus élevés limitent considérablement l'augmentation du PIB et l'inflation retourne à la cible de 2 %.

Graphique 25 : Dans un scénario indicatif, les pressions inflationnistes se généralisent au-delà des prix de l'énergie et des aliments

Taux de variation sur un an, données trimestrielles



Nota : La Banque du Canada a mis au point un scénario indicatif où les prix du pétrole restent à 100 \$ US le baril au-delà de la période de projection.

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

Dernières valeurs du graphique : 2028T4

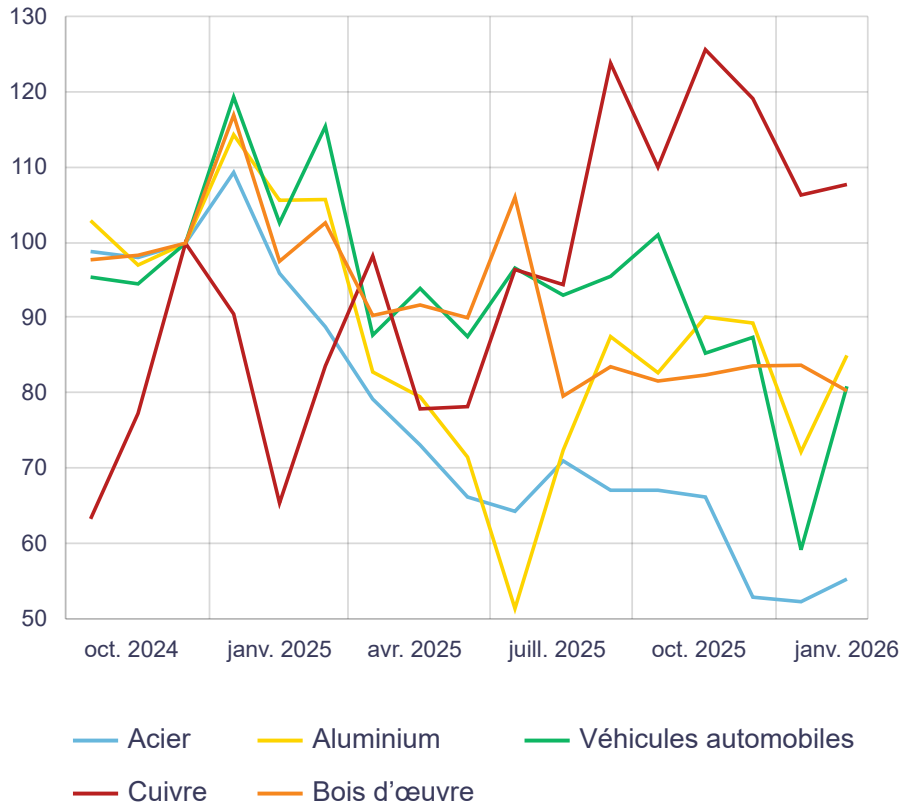
Un an plus tard – Évaluer l'incidence des restrictions commerciales américaines sur les secteurs canadiens

Les restrictions commerciales sectorielles nuisent à l'économie canadienne. Les exportations d'acier et de bois d'œuvre ont diminué considérablement, tandis que d'autres ont mieux résisté. Dans l'ensemble, la baisse des exportations n'a pas été aussi marquée qu'on l'attendait, ce qui témoigne à la fois de la capacité d'adaptation des entreprises et de l'effet des politiques publiques.

Au cours des douze derniers mois, les droits de douane américains ont affiché une hausse marquée dans plusieurs secteurs canadiens. Dans l'ensemble, les secteurs visés par des droits de douane spécifiques représentent, à l'échelle du pays, environ 1 % de la production et de l'emploi et près de 15 % des exportations¹. Selon les données les plus récentes, les exportations des secteurs de l'aluminium, de l'acier, du bois d'œuvre et des véhicules automobiles ont fléchi depuis l'imposition des droits de douane (**graphique 26**).

Graphique 26 : Les exportations ont baissé davantage dans le secteur de l'acier que dans les autres secteurs depuis l'imposition des droits de douane américains

Niveau des exportations, base 100 de l'indice : décembre 2024, données mensuelles



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : février 2026

L'acier a été durement touché

La plupart des exportations canadiennes d'acier aux États-Unis sont frappées par d'imposants droits de douane de 50 %, tandis que les produits dérivés de l'acier sont visés par des droits de douane de 25 %. Les exportations d'acier ont ainsi chuté de moitié. La production et l'emploi ont aussi diminué, mais de façon moins prononcée. Cela s'explique en partie par l'effet des mesures gouvernementales, comme la politique « Achetez canadien », les contre-mesures tarifaires imposées aux États-Unis et le resserrement des contingents tarifaires sur les importations, qui favorisent la production intérieure. Par conséquent, les données sur les stocks montrent peu de signes d'une accumulation généralisée. Toutefois, selon des consultations auprès du secteur, il y a un risque que les exportations diminuent encore, puisque certains contrats arriveront à échéance en 2026.

Les exportations de bois d'œuvre résineux continuent leur déclin

La production de bois d'œuvre canadien suit une tendance à la baisse depuis plusieurs années, en partie à cause de différends commerciaux qui ont débuté bien avant l'imposition des récents droits de douane. Les États-Unis ont haussé leurs droits de douane dans ce secteur en octobre 2025. En février 2026, les exportations de bois d'œuvre étaient inférieures d'environ 20 % aux moyennes de 2024. Les niveaux d'emploi dans ce secteur continuent de descendre en suivant à peu près la baisse de la production. Les stocks sont stables, ce qui n'indique pas d'accumulation généralisée qui pourrait ensuite nécessiter de réduire encore la production.

Après une baisse marquée, les exportations d'aluminium se sont redressées

Les producteurs canadiens d'aluminium sont actuellement assujettis à des droits de douane de 50 % sur leurs ventes aux États-Unis, leur principal marché d'exportation. Par ailleurs, les produits dérivés composés essentiellement d'aluminium sont frappés par des droits de douane de 25 %. Les exportations ont brusquement chuté après l'introduction de ces mesures tarifaires, et en juillet 2025, elles étaient de 50 % inférieures à leurs niveaux de 2024. Les producteurs se sont adaptés en réorientant leurs ventes vers l'Europe, malgré des marges bénéficiaires plus faibles. Après l'épuisement des stocks d'aluminium aux États-Unis, les exportations canadiennes ont rebondi, regagnant plus de la moitié de leurs pertes initiales.

Les consultations auprès du secteur indiquent que la demande d'aluminium canadien continuera de se redresser en raison des perturbations de la production au Moyen-Orient. Elles semblent aussi montrer que l'emploi lié à la production et à la transformation de l'aluminium a gardé sa résilience. Toutefois, il y a eu des mises à pied dans des entreprises manufacturières plus en aval de la chaîne de valeur, qui sont confrontées à des coûts d'intrants supérieurs pour l'aluminium.

Les exportations de cuivre ont bondi

En revanche, les exportations de cuivre vers les États-Unis dépassent de 40 % leur moyenne de 2024. Malgré les droits de douane de 50 % imposés sur certains types de produits, les producteurs se sont adaptés en augmentant plutôt les exportations qui échappent aux mesures tarifaires.

Les exportations de véhicules automobiles se maintiennent

La construction automobile subit actuellement des mesures tarifaires américaines complexes. Les véhicules automobiles conformes à l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) sont visés par des droits de douane de 25 % sur leur contenu produit à l'extérieur des États-Unis.

Les exportations sont légèrement sous leurs niveaux de 2024. Cela tient compte en partie des politiques fédérales venant compenser une part du fardeau tarifaire des entreprises qui atteignent les cibles de production intérieure. En moyenne, la production a généralement suivi les exportations, tandis que l'emploi est resté plus stable pendant cette période.

Des risques subsistent

Dans l'ensemble, les secteurs touchés par des droits de douane spécifiques ont enregistré des baisses de la production et de l'emploi conformes à celles des exportations. Rien n'indique une accumulation rapide des stocks. S'ils se mettent à augmenter, cela pourrait signifier que les niveaux de production actuels sont trop élevés et appeler des réductions de la production et de l'effectif.

L'environnement commercial pourrait changer à nouveau. Selon les consultations auprès des secteurs, les entreprises considèrent la révision à venir de l'ACEUM comme un risque. Beaucoup ont dit qu'il serait difficile de diversifier leurs échanges ailleurs qu'aux États-Unis en raison des obstacles à franchir, comme les importants coûts de transport vers les marchés plus éloignés.

Notes

1. La production touchée par les droits de douane est calculée selon la valeur ajoutée, tandis que les exportations touchées par les droits de douane sont calculées selon la valeur brute.[←]

Production potentielle et taux d'intérêt nominal neutre

Le protectionnisme américain devrait freiner la productivité du travail, et la croissance démographique devrait rester faible. On s'attend à ce que la croissance de la production potentielle canadienne s'affaiblisse en 2026, puis se redresse en 2027 et 2028 avec la reprise des investissements et les gains de productivité liés à l'intelligence artificielle.

Malgré une légère révision à la baisse de la croissance de la production potentielle sur la période de projection, le niveau estimé de la production potentielle canadienne a été revu à la hausse¹. Cela tient en grande partie à une révision à la hausse des estimations historiques de la productivité tendancielle du travail². La fourchette estimative du taux neutre est, quant à elle, inchangée³.

Production potentielle canadienne

La production potentielle correspond au niveau durable d'activité économique le plus élevé qui est compatible avec une inflation à la cible de 2 %.

La Banque s'attend à ce que la croissance de la production potentielle s'établisse en moyenne à 1,2 % en 2026, avant de se redresser modérément pour atteindre 1,3 % en 2027 puis 1,5 % en 2028 (**tableau A-1** et **graphique A-1**).

Tableau A-1 : Croissance de la production potentielle au Canada et dans le monde sur l'horizon de projection
Croissance estimée (%)

	Part du PIB mondial* (en pourcentage)	2025	2026	2027	2028
Canada	1	2,3 (1,8)	1,2 (1,3)	1,3 (1,4)	1,5 (1,7)
États-Unis	15	2,4 (2,4)	2,3 (2,3)	2,4 (2,2)	2,4 (2,2)
Zone euro	12	1,1 (1,1)	1,2 (1,0)	1,2 (1,0)	1,2 (1,0)
Chine	19	4,5 (4,4)	4,3 (4,2)	4,3 (4,0)	4,2 (3,9)
Monde	100	3,2 (3,0)	3,1 (3,0)	3,1 (2,9)	3,1 (2,9)

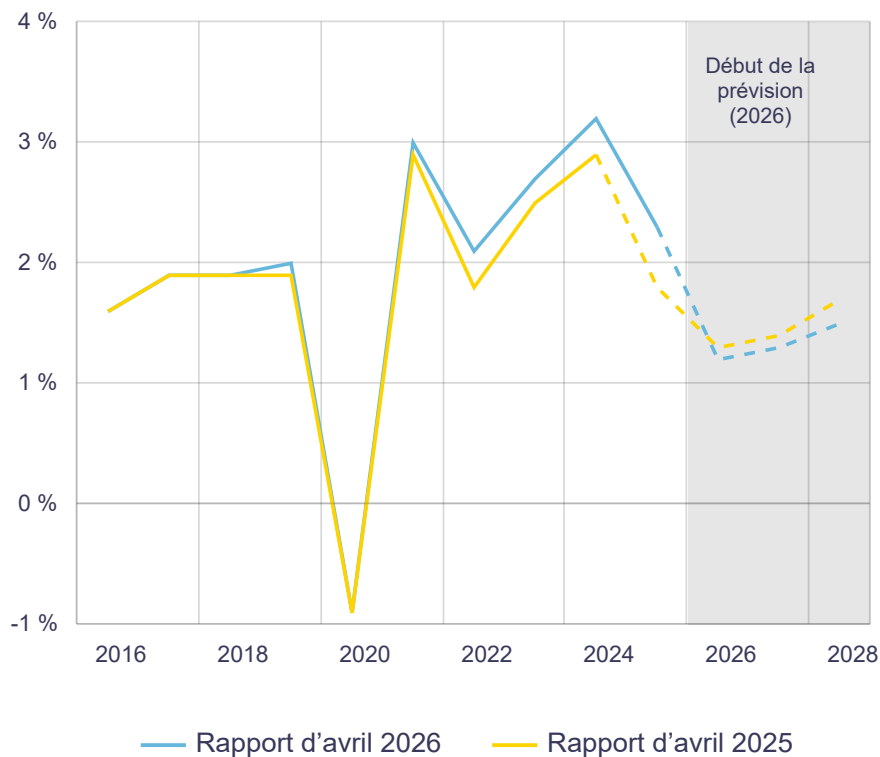
* La part de chaque pays ou groupe de pays est calculée d'après les estimations du Fonds monétaire international concernant les produits intérieurs bruts (PIB) mesurés en parité des pouvoirs d'achat pour 2024, publiées en octobre 2025 dans les *Perspectives de l'économie mondiale*.

Nota : Les chiffres entre parenthèses sont basés sur le **scénario 1** du Rapport d'avril 2025, qui sert de ronde de contrôle. Il intègre les effets de l'incertitude élevée entourant les politiques commerciales sur les investissements, ainsi que ceux des taux tarifaires sur l'acier et l'aluminium, plus faibles que les taux actuels, et des contre-mesures tarifaires. En revanche, le scénario 2 supposait des droits de douane généralisés entraînant des répercussions beaucoup plus importantes sur la productivité totale des facteurs tendancielle. Le scénario 1 est le scénario de contrôle le plus approprié, puisque l'hypothèse de droits de douane généralisés du scénario 2 ne s'est pas matérialisée. Pour en savoir plus sur l'évaluation de 2025, voir S. Boulanger, R. Dastagir, D. de Munnik, E. Ekanayake, K. Mo, W. Muiruri, F. Noor, S. Obaid et L. Poirier, « **Évaluation de la croissance de la production potentielle mondiale : avril 2025** », note analytique du personnel de la Banque du Canada 2025-15 (juin 2025).

Source : calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Graphique A-1 : La croissance de la production potentielle canadienne devrait ralentir en 2026, puis se redresser

Données annuelles



Nota : Les données présentées pour le Rapport d'avril 2025 sont basées sur le scénario 1 décrit dans ledit rapport.

Source : calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : 2028

Le facteur travail tendanciel devrait demeurer stable sur l'horizon de projection, en raison de la croissance démographique modérée et du vieillissement de la population. Les cibles d'immigration réduites et les mesures visant à diminuer le nombre de résidents non permanents devraient limiter la croissance démographique, tandis que le vieillissement de la population devrait entraîner une légère baisse de la tendance du taux d'activité.

Durant la période de projection, la croissance de la productivité tendancielle du travail devrait avoisiner 1,4 % en moyenne, portée à la fois par l'approfondissement du capital et les avancées technologiques, dont celles liées à l'adoption de l'intelligence artificielle (IA). L'IA devrait ainsi faire augmenter la croissance annuelle de la production potentielle de 0,2 point de pourcentage en moyenne sur l'horizon de projection.

Les droits de douane américains devraient peser sur la croissance de la productivité tendancielle. Par exemple :

- La main-d'œuvre et les capitaux pourraient se déplacer des secteurs touchés par les droits de douane vers d'autres secteurs moins productifs, nécessitant potentiellement une période d'adaptation pour la main-d'œuvre.
- Les investissements pourraient diminuer considérablement dans les secteurs touchés par la situation tarifaire.

Certains de ces effets devraient s'atténuer au fil du temps, à mesure que la main-d'œuvre acquerra de nouvelles compétences et que les entreprises développeront de nouveaux marchés et produits. Dans l'ensemble, la production potentielle canadienne devrait se situer à un niveau plus faible que ce qu'on aurait observé en l'absence de droits de douane. Certains secteurs devraient enregistrer une contraction, et d'autres, une expansion à long terme.

La productivité tendancielle du travail pourrait s'avérer supérieure ou inférieure aux projections. D'un côté, les entreprises pourraient mieux s'adapter au nouvel environnement commercial ou adopter l'IA plus rapidement que prévu. D'un autre côté, les séquelles sur le marché du travail pourraient être plus marquées qu'escompté.

Le niveau actuel de la production potentielle est supérieur à la fourchette estimée dans le Rapport d'avril 2025 (**tableau A-2**). Les révisions à la hausse des données historiques du produit intérieur brut (PIB) canadien et du stock de capital, combinées à l'effet positif anticipé de l'IA, semblent indiquer une vigueur légèrement plus forte de la productivité tendancielle du travail.

Tableau A-2 : Comparaison des estimations de la production potentielle canadienne par rapport à avril 2025

	2025	2026	2027	2028
Croissance annuelle	2,3 (1,8)	1,2 (1,3)	1,3 (1,4)	1,5 (1,7)
Croissance du facteur travail tendanciel	1,3 (0,7)	-0,3 (0,2)	0,0 (0,2)	0,1 (0,6)
Croissance de la productivité tendancielle du travail	1,0 (1,2)	1,5 (1,2)	1,3 (1,2)	1,5 (1,1)
Révisions du niveau de la production potentielle (en pourcentage)	1,4	1,3	1,2	1,0

Nota : Les chiffres entre parenthèses sont basés sur le **scénario 1** du Rapport d'avril 2025, qui sert de ronde de contrôle. Il intègre les effets de l'incertitude élevée entourant les politiques commerciales sur les investissements, ainsi que ceux des taux tarifaires sur l'acier et l'aluminium, plus faibles que les taux actuels, et des contre-mesures tarifaires. En revanche, le scénario 2 supposait des droits de douane généralisés entraînant des répercussions beaucoup plus importantes sur la productivité totale des facteurs tendancielle. Le scénario 1 est le scénario de contrôle le plus approprié, puisque l'hypothèse de droits de douane généralisés du scénario 2 ne s'est pas matérialisée. Pour en savoir plus sur l'évaluation de 2025, voir S. Abraham, D. Brouillette, A. Chernoff, C. Hajzler, S. Houle, M. Kim et T. Taskin, « **La production potentielle au Canada : évaluation de 2025** », note analytique du personnel de la Banque du Canada 2025-14 (juin 2025).

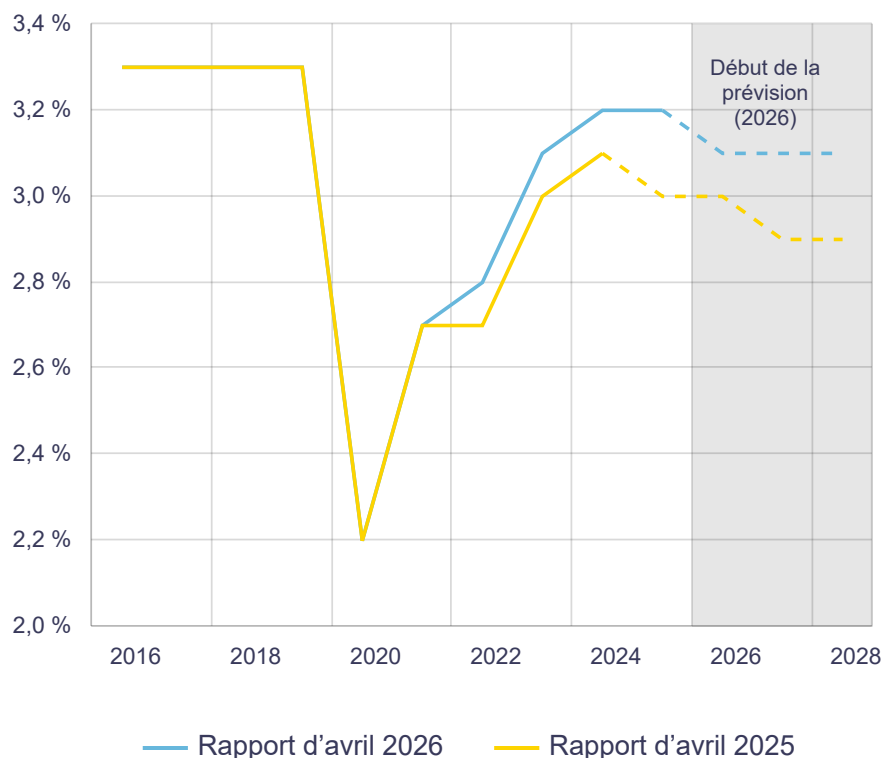
Source : calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Production potentielle mondiale

La croissance de la production potentielle mondiale devrait rester globalement stable durant la période de projection, soit légèrement au-dessus de 3 % (**graphique A-2**). L'IA devrait stimuler la productivité, tant dans les économies avancées que dans les économies en développement. Par ailleurs, l'essor des investissements liés à l'IA devrait apporter un soutien supplémentaire à la croissance aux États-Unis. À l'inverse, le vieillissement de la population dans les grandes économies et les droits de douane américains élevés continueront vraisemblablement de faire souffler de puissants vents contraires à l'échelle mondiale.

Graphique A-2 : La croissance de la production potentielle mondiale a été revue à la hausse

Données annuelles



Nota : Les données présentées pour le Rapport d'avril 2025 sont basées sur le scénario 1 décrit dans ledit rapport.

Source : calculs, estimations et projections de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2028

La croissance de la production potentielle mondiale a été révisée à la hausse d'environ 0,2 point de pourcentage par an sur la période 2026-2028, par rapport au scénario 1 du Rapport d'avril 2025 (**tableau A-1**). Cette révision tient au fait que les gains tirés de l'IA font plus que compenser l'effet modérateur des droits de douane.

- Aux États-Unis, la croissance de la production potentielle se maintient autour de 2,4 %, dynamisée par l'approfondissement du capital lié à l'IA et l'adoption généralisée de cette technologie. Cet effet est toutefois en partie compensé par le ralentissement du facteur travail tendanciel, attribuable aux politiques d'immigration plus strictes et au vieillissement de la population. La hausse des droits de douane américains devrait également freiner légèrement la croissance de la productivité.
- En Chine, la croissance de la production potentielle devrait fléchir progressivement au cours de la période de projection. On s'attend à ce que la productivité tendancielle s'améliore peu à peu, soutenue par l'adoption de l'IA. En

revanche, le facteur travail tendanciel devrait poursuivre son recul de pair avec le vieillissement de la population.

- Dans la zone euro, la croissance de la production potentielle devrait se maintenir près de 1,2 % sur l'horizon de projection. L'utilisation accrue de l'IA devrait stimuler la productivité. Comme dans les autres grandes économies, le vieillissement de la population devrait atténuer en partie ces gains.

Les perspectives entourant la production potentielle mondiale sont sujettes à des risques à la hausse et à la baisse, parmi lesquels figurent ceux-ci :

- Les conflits géopolitiques, comme la guerre au Moyen-Orient, pourraient accentuer les pénuries d'énergie et d'autres intrants.
- Une hausse des investissements dans les secteurs de l'énergie ou de la défense pourrait faire augmenter la croissance de la production potentielle.

Taux neutre

Le taux neutre désigne le niveau auquel le taux directeur devrait s'établir à long terme, une fois que la production a atteint durablement son niveau potentiel et que l'inflation est à la cible, et après dissipation des effets de tous les chocs cycliques.

Le Canada étant une petite économie ouverte, son taux neutre est influencé par le taux neutre mondial. Comme variable d'approximation de ce dernier, la Banque se sert du taux neutre des États-Unis, qu'elle estime dans une fourchette de 2,5 à 3,5 %, soit légèrement supérieure à celle de 2,25 à 3,25 % présentée dans le Rapport d'avril 2025. Cette révision à la hausse s'explique principalement par les gains de productivité aux États-Unis découlant des investissements dans l'IA et de l'adoption de cette technologie. Ces gains ne sont que partiellement atténués par la révision à la baisse de la croissance démographique.

Comme dans le Rapport d'avril 2025, la Banque estime que le taux nominal neutre au Canada se situe dans une fourchette de 2,25 à 3,25 %. Dans l'ensemble, les évolutions observées depuis se compensent :

- Les pressions haussières tiennent à deux facteurs. Le premier facteur a trait aux répercussions liées à un taux neutre américain plus élevé. Le second facteur est lié à la légère hausse de la croissance de la productivité tendancielle du travail; celle-ci est attribuable aux révisions à la hausse des données historiques du PIB canadien et du stock de capital et à l'effet positif anticipé de l'adoption de l'IA.
- Les pressions baissières découlent de la croissance démographique à long terme plus lente que prévu.

Globalement, les risques pesant sur le taux neutre du Canada sont considérés comme équilibrés. D'un côté, les droits de douane américains pourraient faire baisser la demande d'actifs canadiens sur les marchés financiers américains, ce qui exigerait un taux neutre plus élevé pour attirer des investisseurs d'ailleurs. De l'autre, une incertitude commerciale accrue pourrait inciter les entreprises et les ménages canadiens à épargner davantage par précaution, ce qui exercerait des pressions à la baisse sur le taux neutre.

Notes

1. Pour en savoir plus, voir A. Chernoff, C. Hajzler, S. Houle, G. Ruggero, O. Senyuta, K. Sohal, W. Steingress et T. Taskin, « La production potentielle au Canada : évaluation de 2026 », document analytique du personnel de la Banque du Canada (à paraître).[←]
2. Le produit intérieur brut a aussi été revu à la hausse.[←]
3. Pour en savoir plus, voir F. Alves, W. Beaudoin, H. Desgagnés, W. Dong, J. D. Schneider, A. Toktamyssov, E. Trostin et H. Twieling, « Évaluation des taux neutres aux États-Unis et au Canada : mise à jour de 2026 », document analytique du personnel de la Banque du Canada (à paraître).[←]