



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Rapport sur la politique monétaire

Juillet 2026



Vue d'ensemble

Après une année difficile, l'économie canadienne montre des signes d'amélioration. La croissance devrait s'accélérer et l'inflation devrait ralentir progressivement par rapport à son sommet récent. L'incertitude reste élevée.

L'économie canadienne s'ajuste aux droits de douane américains, à l'incertitude persistante entourant la révision de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique et au ralentissement de la croissance démographique. L'investissement des entreprises a été relativement stable, les exportations et l'activité sur le marché du logement ont baissé et la croissance économique a été inégale. Au premier trimestre de 2026, le produit intérieur brut (PIB) était par conséquent à peu près au même niveau qu'au premier trimestre de 2025. De manière générale, le taux de chômage a oscillé entre 6½ et 7 %, ce qui indique une offre excédentaire dans l'économie.

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation au Canada s'est maintenue près de la cible de 2 % pendant plus d'un an et demi, jusqu'au début de la guerre au Moyen-Orient. Les hostilités ont fait bondir les cours mondiaux du pétrole, entraînant une flambée des prix de l'essence. L'inflation est montée à 3,2 % en mai. En revanche, l'inflation hors essence et les mesures de l'inflation fondamentale sont demeurées proches de 2 %, ce qui semble indiquer que, jusqu'ici, les répercussions sur les prix des autres biens et services demeurent limitées.

Les entreprises canadiennes s'adaptent à la grande incertitude géopolitique qui découle de la politique commerciale américaine et de la situation au Moyen-Orient. En dépit d'une certaine volatilité, les données récentes indiquent que l'économie évolue de manière généralement conforme aux perspectives décrites dans le Rapport d'avril, ce qui renforce la confiance dans la capacité des ménages et des entreprises à traverser cette période de bouleversements mondiaux.

La croissance devrait s'accélérer

La croissance, qui avait stagné au premier trimestre, devrait être solide et s'établir à 2,5 % au deuxième trimestre. Cette vigueur reflète essentiellement la disparition de facteurs temporaires qui plombaient la croissance au premier trimestre. Des signes indiquent également que la croissance se généralise.

Dans l'ensemble, la croissance devrait s'être située juste au-dessus de 1 % en moyenne dans la première moitié de 2026, puis s'établir à environ 1,5 % en moyenne dans la deuxième moitié de l'année.

À mesure que l'économie continue de s'ajuster, les capacités excédentaires devraient se résorber graduellement, et la croissance, s'établir à 1,8 % en 2027 et en 2028. Au cours de la période de projection, les exportations devraient contribuer de plus en plus à la croissance, et les dépenses de consommation ainsi que les dépenses publiques devraient demeurer d'importants moteurs. L'investissement des entreprises et l'investissement résidentiel devraient se redresser légèrement.

L'inflation devrait ralentir progressivement et revenir à la cible de 2 %

L'inflation au Canada devrait ralentir pour s'établir à environ 2½ % dans la deuxième moitié de 2026, puis revenir à la cible de 2 % au début de 2027. La projection d'inflation présentée dans le présent rapport se fonde sur la courbe des contrats à terme sur le pétrole en date du 9 juillet 2026 et sur un resserrement présumé des marges des raffineries d'essence (**graphique 8**, section Conjoncture). Même si les prix du pétrole sont redescendus par rapport à leur sommet d'avril, ils demeurent volatiles et dépendent fortement de la situation au Moyen-Orient.

Les pressions sur les coûts continueront de se répercuter sur les prix des biens de consommation et des aliments (**Point de mire : Les perturbations de l'approvisionnement liées à la guerre se répercutent sur les prix à la consommation**). Ces pressions sont contrebalancées par l'inflation plus modérée dans le secteur des services et la croissance modeste des coûts de main-d'œuvre.

L'inflation devrait se maintenir aux alentours de 2 % jusqu'à la fin de la période de projection, à mesure que le reste des pressions sur les coûts s'estompe et que les capacités excédentaires se résorbent. D'une année à l'autre, l'inflation fluctue en raison d'importants effets de glissement annuel. Les prévisions de l'inflation dépendent fortement de l'évolution de la situation au Moyen-Orient.

Les perspectives d'inflation sont exposées à d'autres risques outre ceux liés à la guerre au Moyen-Orient et à la politique commerciale américaine. L'inflation pourrait s'avérer plus élevée si les pressions sur les coûts à l'échelle mondiale ou la dépréciation du dollar canadien se répercutaient de manière plus persistante sur les prix à la consommation, ou si l'offre excédentaire était inférieure aux estimations. En revanche, l'inflation pourrait s'avérer plus basse si les conditions financières mondiales devaient se resserrer et freiner de manière marquée l'activité économique, ou si la reprise des exportations était plus faible que prévu (**Risques**).

Conjoncture

La croissance économique au Canada a été faible, mais devrait se redresser. L'inflation globale est passée au-dessus de 3 %. Si les prix du pétrole et les marges des raffineries baissent comme prévu, l'inflation devrait s'atténuer dans les prochains mois. L'inflation hors essence demeure près de 2 %.

Au premier trimestre de 2026, le produit intérieur brut (PIB) était au même niveau qu'au premier trimestre de 2025. La croissance pendant cette période a été volatile et inégale d'un secteur à l'autre, sous l'effet des droits de douane américains, de l'incertitude entourant les politiques commerciales et du ralentissement de la croissance démographique. Le marché du travail a été détendu, le taux de chômage oscillant généralement entre 6½ et 7 %. L'économie canadienne est demeurée en situation d'offre excédentaire..

On estime la croissance moyenne du PIB à un peu plus de 1 % pour la première moitié de 2026. La croissance du PIB était presque nulle au premier trimestre, en partie à cause de facteurs temporaires. Elle a vraisemblablement rebondi au deuxième trimestre quand leurs effets se sont dissipés. Ce regain a aussi été soutenu par un redressement des exportations et de l'investissement résidentiel.

Après avoir avoisiné 2 % dans la dernière année et demie, l'inflation mesurée par l'IPC a augmenté pour atteindre 3,2 % en mai en raison de la hausse des prix de l'essence. Les mesures de l'inflation fondamentale se sont modérées et sont maintenant près de 2 %.

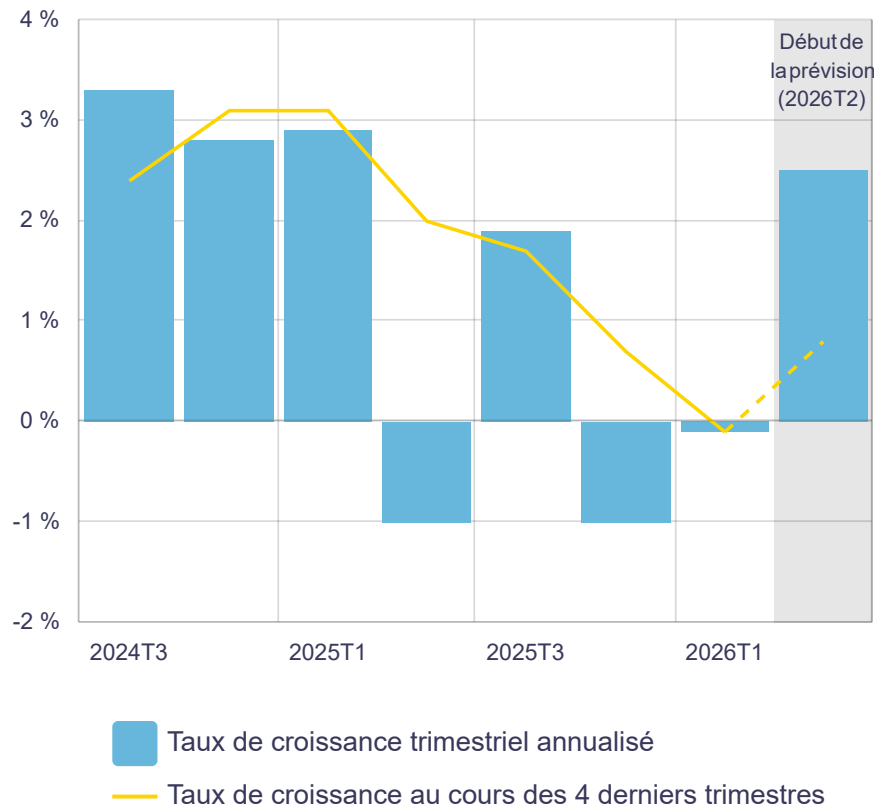
L'inflation mesurée par l'IPC devrait diminuer au cours des prochains mois, puisque les prix du pétrole ont descendu de leur sommet et que les marges des raffineries d'essence devraient baisser graduellement.

Activité économique

La croissance du PIB a été faible et volatile depuis que les États-Unis ont imposé des droits de douane au début de 2025 (**graphique 1**). On estime que la croissance du PIB a été d'environ 1 % en moyenne dans la première moitié de 2026.

Graphique 1 : Le niveau du PIB au premier trimestre de 2026 n'a pas changé par rapport à l'année précédente

Données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2026T2

L'activité a stagné au premier trimestre

L'activité économique est restée plutôt stationnaire au premier trimestre de 2026, en dessous du 1,5 % de croissance projetée dans le Rapport d'avril. Plusieurs facteurs temporaires ont pesé sur la croissance, notamment :

- une réduction inattendue des dépenses publiques
- une chute de la production de véhicules automobiles, certaines usines étant fermées pour se rééquiper
- une baisse subite des investissements pétroliers et gaziers

De plus, l'activité dans le secteur du logement a diminué, entravée par les problèmes d'abordabilité, la faible croissance démographique et une importante incertitude économique.

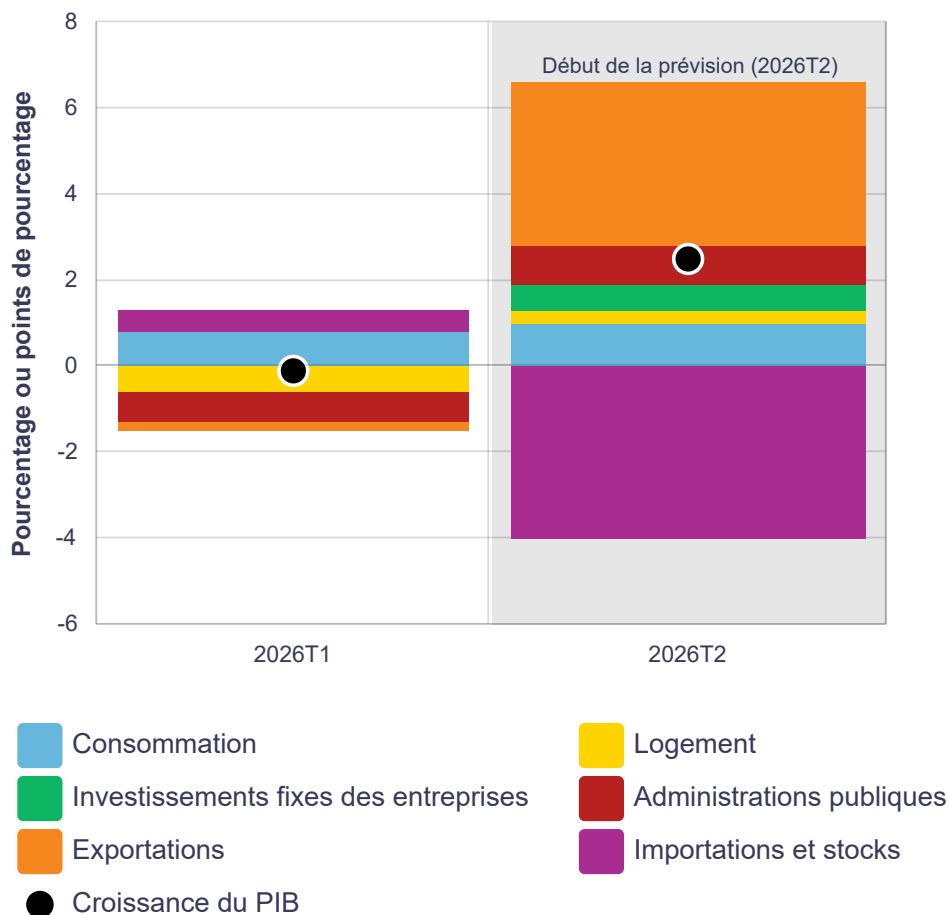
En revanche, la croissance a été soutenue par les dépenses de consommation, qui sont demeurées résilientes malgré l'incertitude élevée et la hausse des prix de l'essence enregistrée à la fin du trimestre.

La croissance s'est probablement redressée au deuxième trimestre

Selon les estimations, la croissance du PIB se serait raffermie pour atteindre 2,5 % au deuxième trimestre, en partie sous l'effet d'un renversement des faiblesses temporaires du premier trimestre (**graphique 2**). La vigueur des exportations et de l'investissement résidentiel a aussi contribué à stimuler la croissance.

Graphique 2 : La croissance du PIB devrait avoir rebondi au deuxième trimestre de 2026

Contribution à la croissance du PIB, données trimestrielles annualisées



Nota : Les *importations 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 : 2026T2

Après une année de faiblesse prolongée, la croissance des exportations a vraisemblablement repris au deuxième trimestre, alimentée par les exportations de biens énergétiques et de biens hors produits de base. On estime que les investissements ont rebondi dans le secteur pétrolier et gazier, en réponse à la hausse des prix du pétrole. Selon les données d'enquête de la Banque, les investissements des entreprises en dehors du secteur de l'énergie ont aussi augmenté¹.

Les dépenses des ménages semblent s'être raffermies. La croissance des dépenses de consommation semble avoir quelque peu augmenté, soutenue par les cours boursiers élevés et les transferts gouvernementaux ponctuels². Des indicateurs récents montrent une certaine stabilisation de l'activité sur le marché du logement après une période de faiblesse, mais les conditions restent inégales d'une région à l'autre.

On estime que les dépenses publiques se sont redressées, partiellement soutenues par les investissements que l'État continue de réaliser.

Pressions sur la capacité

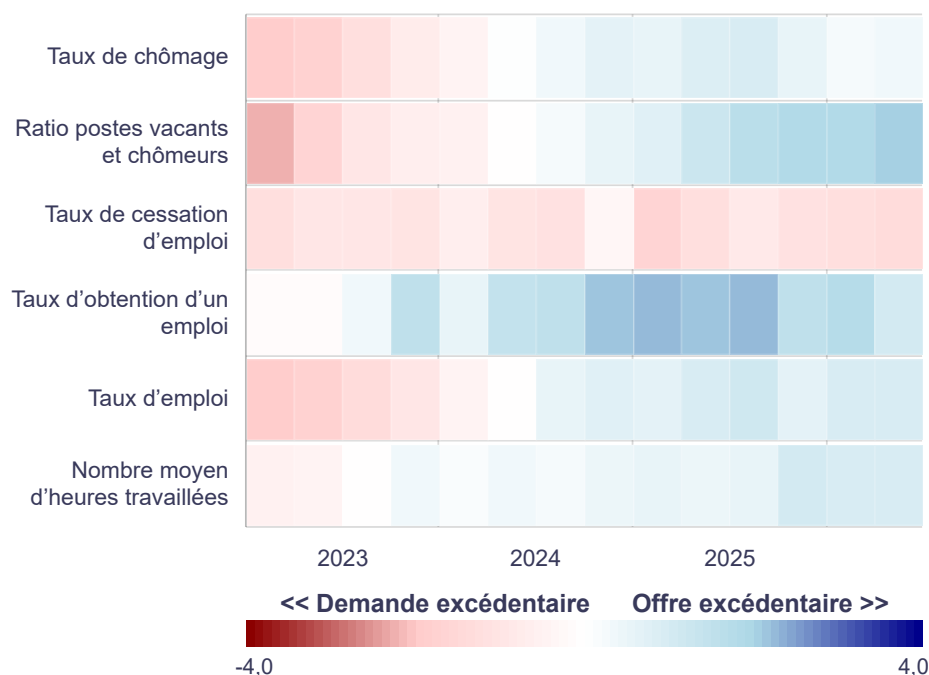
On estime que l'écart de production se situe dans une fourchette de -1,5 à -0,5 % au deuxième trimestre de 2026, ce qui indique une offre excédentaire légèrement supérieure à celle estimée dans le Rapport d'avril.

De nombreuses entreprises ont indiqué avoir une capacité suffisante pour répondre à la demande actuelle. Par rapport aux derniers trimestres, elles ont été moins nombreuses à déclarer qu'elles peineraient à soutenir une augmentation subite de la demande.

L'embauche demeure modérée

Le marché du travail reste atone, mais généralement stable (**graphique 3**). Le taux de chômage s'est établi à 6,5 % en juin et s'est généralement maintenu entre 6,5 et 7,0 % depuis la fin de 2024.

Graphique 3 : Les indicateurs semblent montrer que le marché du travail reste atone



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 du *ratio postes vacants et chômeurs* pour le deuxième trimestre de 2026 tiennent compte d'avril seulement. 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 et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2026T2

La croissance de la demande de main-d'œuvre a été modérée, et le roulement de personnel demeure bas³. Les entreprises ont dit conserver leurs effectifs, mais hésiter à embaucher davantage étant donné l'incertitude persistante et la faible croissance de la demande. Elles ont également indiqué que leurs plans d'embauche restaient modestes.

Quant à l'offre de main-d'œuvre, sa progression a été limitée par la lenteur de la croissance démographique et un plus grand nombre de départs à la retraite.

La croissance des salaires reste près de 3 %, la mesure micro-EPA s'étant établie à 2,7 % en juin⁴.

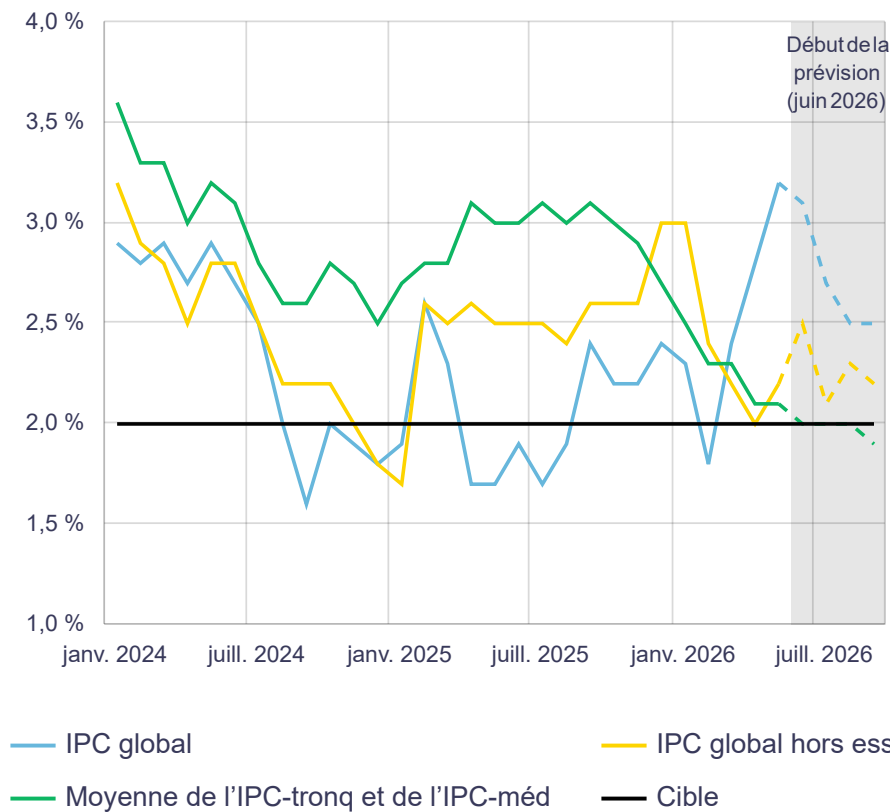
Inflation

Après être restée près de la cible de 2 % pendant plus d'un an et demi, l'inflation mesurée par l'IPC a augmenté pour atteindre un peu plus de 3 % en mai, sous l'effet des prix plus élevés de l'essence.

On s'attend à ce qu'elle soit demeurée élevée en juin, mais qu'elle redescende à environ 2,5 % d'ici août (**graphique 4**). Cette projection de baisse repose sur l'hypothèse que les cours pétroliers restent autour de 75 \$ US le baril et que les marges des raffineries d'essence commencent à diminuer. Mais la situation au Moyen-Orient reste instable et sujette à de nouvelles flambées de tensions, ce qui pourrait influencer sur les prix du pétrole et l'inflation⁵.

Graphique 4 : Les prix élevés de l'essence ont poussé l'inflation au-dessus de 3 % en mai

Taux de variation sur un an, données mensuelles



Nota : L'IPC-tronq exclut les composantes de l'IPC dont les taux de variation, au cours d'un mois donné, se situent dans les queues de distribution des variations de prix. L'IPC-méd correspond à la variation de prix se situant au 50^e centile de la distribution des variations de prix. Ces deux mesures de l'inflation fondamentale excluent l'effet des impôts indirects. Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada. Dernières valeurs du graphique : septembre 2026

L'inflation globale reste élevée en raison des prix de l'essence

La hausse récente de l'inflation mesurée par l'IPC est principalement attribuable à la hausse des prix de l'essence. Le conflit au Moyen-Orient a perturbé les expéditions mondiales de pétrole brut et de produits raffinés, ce qui a entraîné une montée des cours pétroliers et un élargissement des marges des raffineries d'essence. Les prix plus élevés du pétrole ont aussi eu des conséquences, les entreprises ayant instauré des suppléments pour le carburant sur certains biens et services.

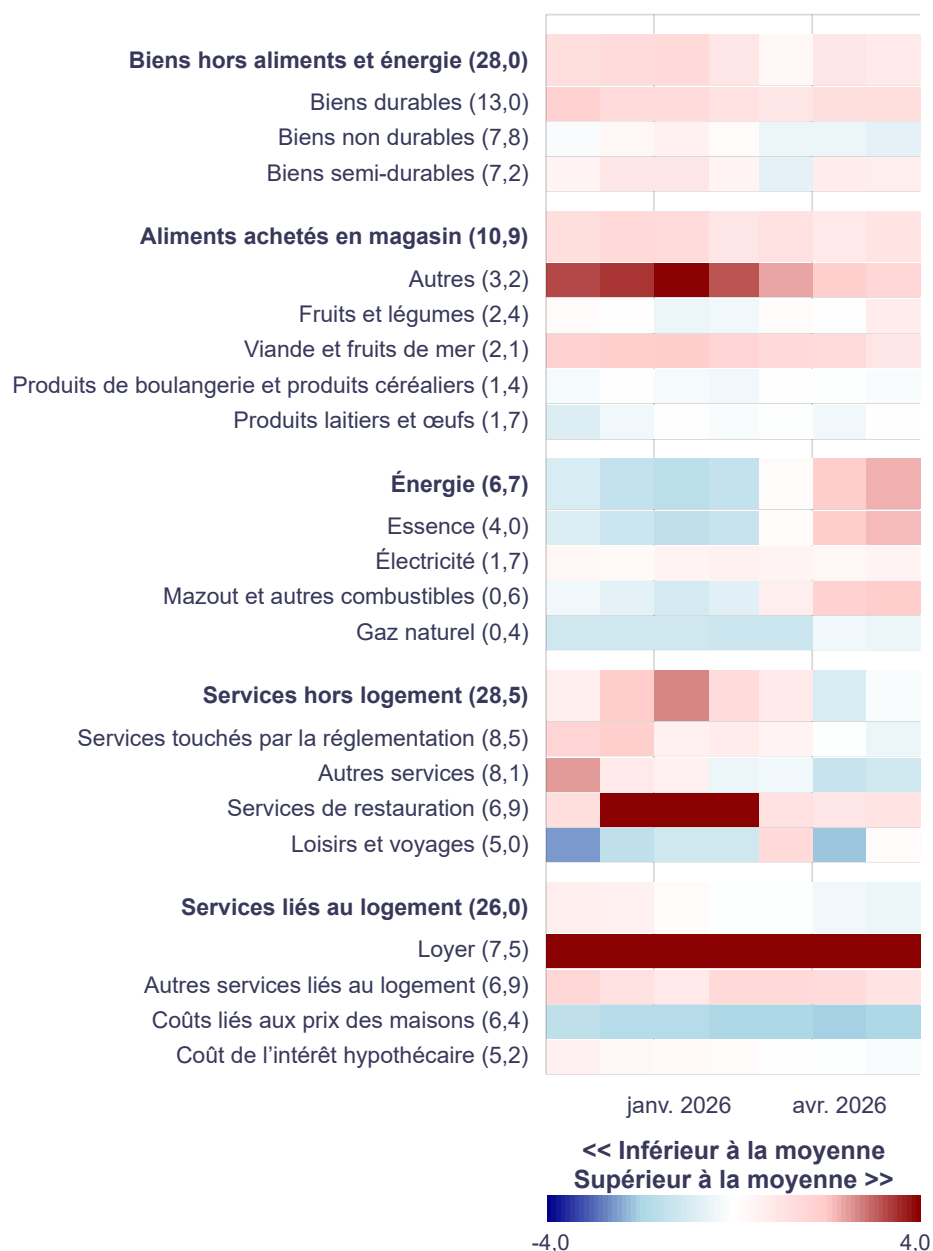
Les prix du pétrole ont chuté après avoir atteint un sommet en avril, ce qui a atténué certaines pressions sur l'inflation. Cependant, les marges des raffineries demeurent élevées et certaines pressions sur les coûts liées à la guerre continuent de se propager dans les chaînes d'approvisionnement (**Point de mire : Les perturbations de l'approvisionnement liées à la guerre se répercutent sur les prix à la consommation**).

L'inflation hors essence reste près de 2 %

La hausse de l'inflation observée au cours des derniers mois s'est surtout limitée aux prix de l'essence. L'inflation hors essence a été stable et s'est maintenue près de 2 %, ce qui reflète les effets compensatoires de l'inflation des biens et services.

Le taux d'augmentation des prix des aliments demeure élevé en raison des pressions persistantes sur les coûts (**graphique 5**). L'inflation des biens hors alimentation et énergie est légèrement supérieure à sa normale historique, mais la vigueur se concentre principalement dans quelques catégories de biens durables. Dans l'une de ces catégories, les ordinateurs, les prix grimpent sous l'effet de la forte demande mondiale liée à l'essor de l'intelligence artificielle.

Graphique 5 : L'inflation des services est inférieure à la moyenne, ce qui aide à compenser l'inflation élevée des biens non énergétiques



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

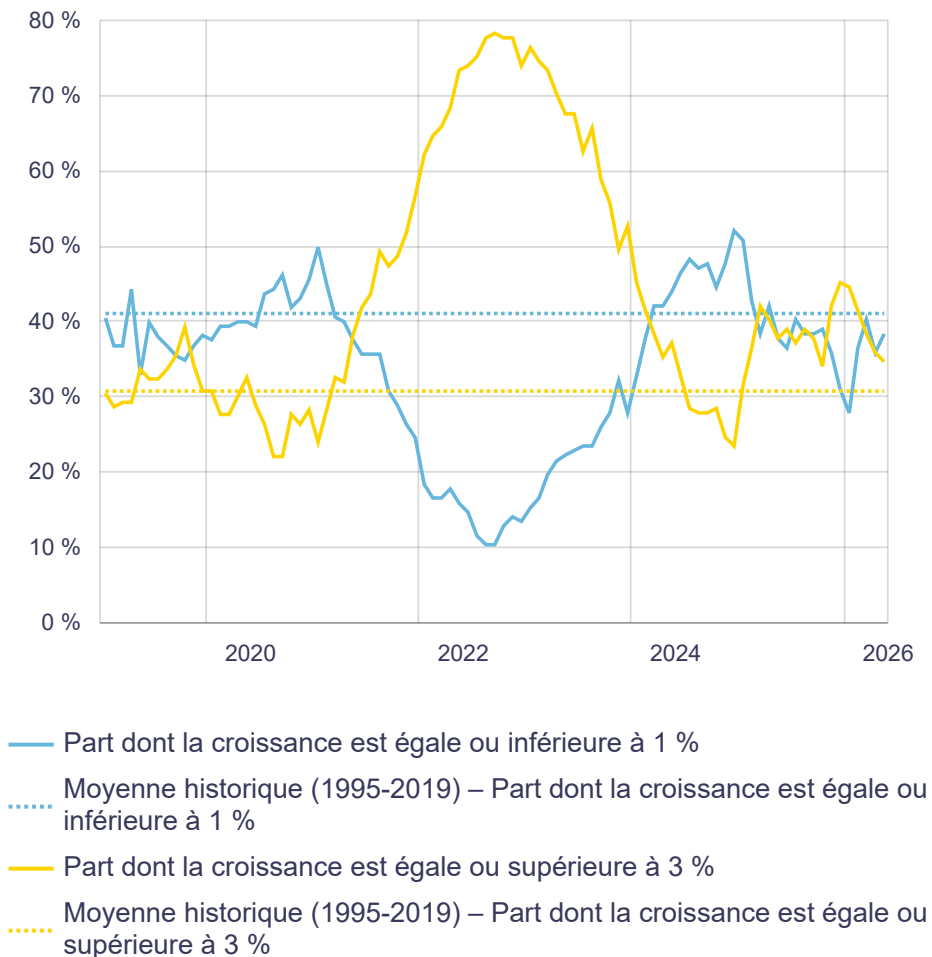
Dernière observation : mai 2026

À l'inverse, l'inflation des services est inférieure à sa moyenne historique, surtout dans les catégories liées au logement. La croissance des prix des services liés au logement ainsi que celle des loyers ont ralenti, en partie sous l'effet d'une demande plus faible en contexte de ralentissement démographique. La croissance des loyers reste néanmoins élevée, à 3,5 %. L'inflation des services hors logement est aussi plutôt modérée, en partie à cause de la croissance passée des coûts unitaires de la main-d'œuvre, qui a été modeste.

Les mesures de l'inflation fondamentale se sont atténuées depuis septembre 2025, l'IPC-tronq et l'IPC-méd ayant toutes deux avoisiné 2 % en avril et en mai. La distribution de l'inflation s'est aussi normalisée au cours des derniers mois, et la part des composantes de l'IPC affichant une croissance supérieure à 3 % a diminué et avoisine sa moyenne historique (**graphique 6**).

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 : mai 2026

Des pressions sur les coûts liées à la guerre se font sentir dans les chaînes d'approvisionnement

Des pressions sur les coûts liées à la guerre au Moyen-Orient sont en train de se propager dans les chaînes d'approvisionnement. Beaucoup d'entreprises s'attendent à ce que les coûts plus élevés du carburant fassent augmenter les prix de leurs intrants et leurs prix de vente à court terme. On a aussi vu apparaître des pressions sur les coûts d'intrants liés à l'énergie – comme les produits pétrochimiques et les résines plastiques – et des engrais.

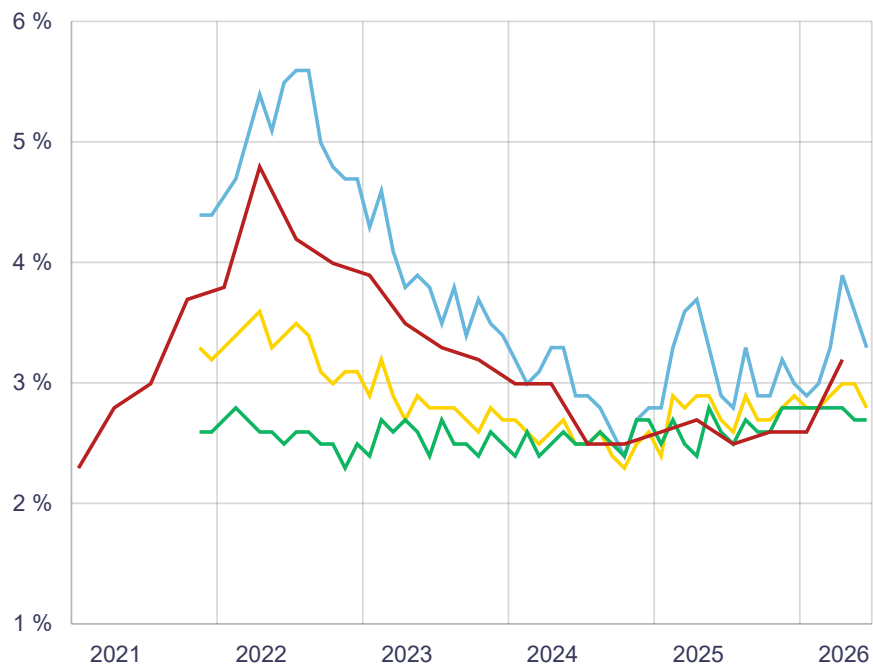
Toutefois, il pourrait être plus difficile qu'à l'habitude pour les entreprises de répercuter les hausses de coûts sur les consommateurs en raison de la concurrence et de la faible demande. Le recul des cours pétroliers observé depuis avril devrait aussi limiter le risque que ces pressions sur les coûts se généralisent considérablement (**Point de mire : Les perturbations de l'approvisionnement liées à la guerre se répercutent sur les prix à la consommation**).

Les attentes d'inflation restent ancrées

Par ailleurs, les attentes d'inflation à long terme des entreprises demeurent ancrées. Les attentes d'inflation à l'horizon d'un an ont augmenté en avril et en mai avant de baisser légèrement en juin, reflétant les variations des prix de l'essence (**graphique 7**).

Graphique 7 : Les attentes d'inflation à court terme des entreprises ont diminué par rapport aux niveaux élevés observés récemment

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, 2 prochaines années

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.

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

Dernières observations : juin 2026 (Le Pouls des leaders d'entreprise); 2026T2 (enquête sur les perspectives des entreprises)

Produits de base

Les prix du pétrole ont considérablement chuté depuis leur sommet atteint en avril. Ils restent toutefois volatils et sensibles à l'évolution de la situation au Moyen-Orient. Les prix des autres produits de base ont aussi diminué.

Les cours pétroliers ont chuté

Après l'annonce de l'accord provisoire conclu entre les États-Unis et l'Iran, les cours pétroliers ont chuté d'environ 30 %. Depuis, les tensions se sont intensifiées de nouveau. Avant cette intensification, le prix du baril de Brent avoisinait 75 \$ US. On présume qu'il diminuera pour s'établir à environ 70 \$ US d'ici la fin de 2027, conformément à la courbe des contrats à terme en date du 9 juillet 2026.

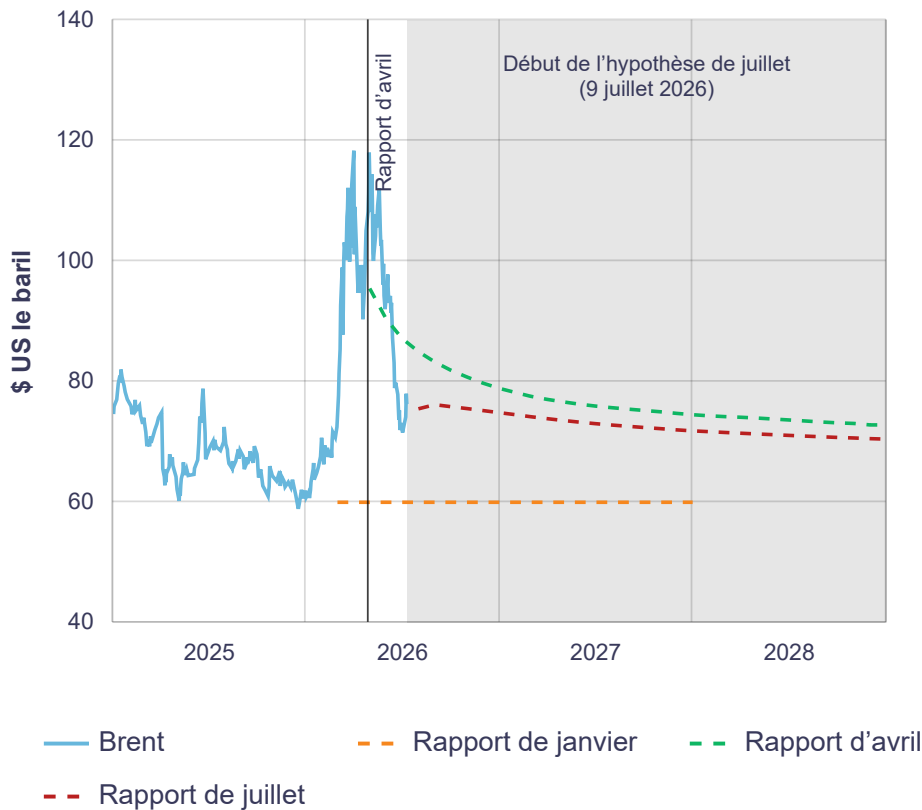
Les prix de l'essence ont aussi baissé après avoir atteint leur sommet, mais pas autant que ce que la diminution des prix du pétrole brut aurait laissé présager. Cette augmentation des marges reflète une réduction de l'offre mondiale d'essence liée aux dommages touchant les capacités de raffinage ainsi qu'aux restrictions sur les exportations chinoises d'essence.

La trajectoire des prix du pétrole est présumée plus basse que celle indiquée dans le Rapport d'avril, mais plus élevée que celle du Rapport de janvier (**graphique 8**). Les perspectives concernant les cours pétroliers restent très incertaines, comme le montrent les flambées de tensions qui se poursuivent entre l'Iran et les États-Unis.

Les prix du gaz naturel en Europe et en Asie restent bien au-dessus des niveaux d'avant-guerre. Les prix du gaz naturel en Amérique du Nord ont légèrement augmenté en raison de la demande de climatisation prévue aux États-Unis – qui est supérieure à la normale – et de la vigueur des exportations de gaz naturel liquéfié. Ces prix restent toutefois bien en dessous de ceux observés en Europe et en Asie.

Graphique 8 : Les prix du pétrole ont chuté, mais demeurent supérieurs aux niveaux d'avant-guerre

Données quotidiennes



Sources : NYMEX et Intercontinental Exchange via Haver Analytics et hypothèses de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : 31 décembre 2028

Les prix des produits de base non énergétiques ont légèrement baissé

Les prix des produits de base non énergétiques ont diminué d'à peu près 5 % depuis la publication du Rapport d'avril, surtout en raison de la diminution des prix de l'aluminium et des métaux précieux. La chute des prix de l'aluminium est principalement attribuable aux attentes d'une reprise de la production au Moyen-Orient.

Conditions financières

Les conditions financières au Canada se sont assouplies depuis la publication du Rapport d'avril. Les rendements des obligations d'État sont restés volatils et ont continué d'évoluer différemment d'une région à l'autre. Au Canada, ils ont peu changé dans l'ensemble.

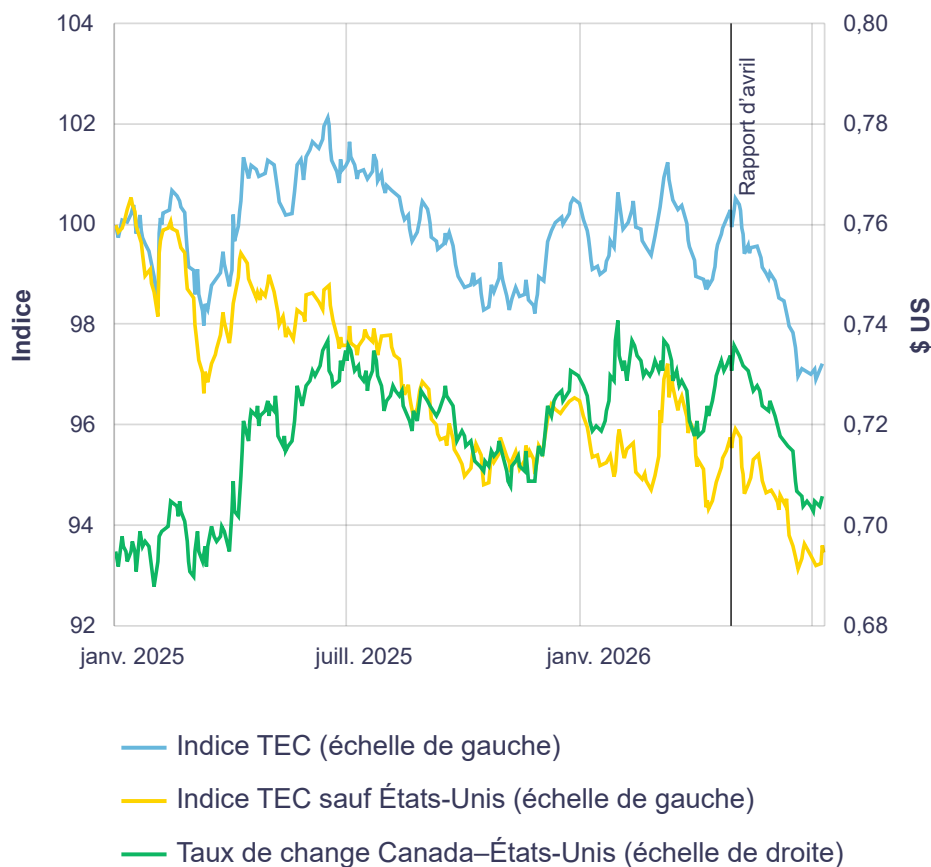
Les prix des actions continuent de grimper à l'échelle mondiale, et les écarts de crédit sont faibles.

Aux États-Unis, les rendements des obligations d'État et les attentes des marchés quant au taux directeur ont augmenté. Cela tient en partie à l'activité économique plus vigoureuse que prévu.

Le dollar américain s'est généralement apprécié depuis la publication du Rapport d'avril. Le dollar canadien, lui, s'est déprécié pour s'établir autour de 71 cents américains (**graphique 9**). Ce recul est en partie dû à un élargissement de l'écart de rendement des obligations d'État canadiennes et américaines.

Graphique 9 : Le dollar canadien s'est déprécié

Taux de change du dollar canadien, base 100 de l'indice : 2 janvier 2025, données quotidiennes



Nota : L'indice de taux de change effectif du dollar canadien (indice TEC) est une moyenne pondérée des taux de change bilatéraux du dollar canadien par rapport aux monnaies des principaux partenaires commerciaux du Canada.

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

Dernière observation : 10 juillet 2026

Notes

1. Pour en savoir plus, voir Banque du Canada, *Enquête sur les perspectives des entreprises – Deuxième trimestre de 2026* (juillet 2026).[←]
2. Les transferts gouvernementaux ponctuels – dont le versement supplémentaire unique de l'Allocation canadienne pour l'épicerie et les besoins essentiels, et le versement spécial pour l'épicerie et l'énergie au Québec – devraient faire augmenter le revenu disponible des ménages au deuxième trimestre.[←]
3. Pour en savoir plus, voir N. Vincent, « **Marché du travail canadien : entre fluctuations et transformations** » (discours prononcé au Centre interuniversitaire de recherche en analyse des organisations, Montréal, Québec, 26 mai 2026).[←]
4. La mesure micro-EPA est un indicateur de la croissance sous-jacente des salaires qui repose sur les microdonnées de l'Enquête sur la population active (EPA). En éliminant les effets de composition des salaires horaires moyens tirés de l'EPA, on obtient une mesure des salaires moins volatile et mieux liée aux facteurs fondamentaux du marché du travail.[←]
5. Par exemple, si le prix du Brent devait se maintenir entre 80 et 85 \$ US le baril au cours des prochains mois, l'inflation serait à peu près 0,1 à 0,3 point de pourcentage plus élevée.[←]

Hypothèses tarifaires et autres

Les échanges commerciaux en Amérique du Nord demeurent en grande partie exempts de droits de douane, même si certains secteurs ont été fortement touchés par des mesures tarifaires ciblées. La projection suppose que les prix du pétrole vont baisser.

Hypothèses tarifaires

Les hypothèses tarifaires intégrées à la projection sont les mêmes que celles qui avaient été postulées en avril. Bien que l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) soit désormais soumis à une révision annuelle, la Banque fait l'hypothèse que les exemptions pour les produits conformes à l'ACEUM resteront en vigueur, tout comme les droits de douane américains actuels.

La projection est basée sur les droits de douane en place ou officiellement convenus en date du 10 juillet 2026 ([tableau 1](#))¹.

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

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

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

Le 1^{er} juin, l'administration américaine a élargi la liste des produits visés par une réduction temporaire des taux de droits de douane et a imposé de nouveaux droits temporaires sur certains types de machines et de matériel industriels. Ces changements ont peu d'effet sur le portrait d'ensemble.

Le taux moyen des droits de douane américains sur les importations canadiennes est maintenant estimé à 5,0 %, contre 5,1 % dans le Rapport d'avril. Celui appliqué par le Canada aux importations en provenance des États-Unis demeure quant à lui à 1,5 %.

Autres hypothèses

La projection repose également sur plusieurs hypothèses additionnelles.

- La Banque suppose que les prix du pétrole continueront d'évoluer conformément à la courbe des contrats à terme en date du 9 juillet 2026. Elle postule que le prix du baril de Brent avoisinera 75 \$ US en moyenne au troisième trimestre de 2026 puis s'établira aux alentours de 70 \$ US d'ici la fin de 2027, une hypothèse inférieure d'à peu près 5 \$ US à celle formulée dans le Rapport d'avril, mais de 10 \$ US supérieure à celle envisagée en janvier. On suppose que les prix du West Texas Intermediate (WTI) et du Western Canadian Select (WCS) suivront une trajectoire similaire, se stabilisant respectivement à 65 et 50 \$ US d'ici la fin de 2027.
 - L'écart entre les prix du WTI et du WCS est supérieur de 5 \$ US à celui retenu dans le Rapport d'avril. Cette révision s'explique en partie par la hausse des exportations vénézuéliennes de pétrole brut lourd vers les États-Unis, ainsi que par les pressions à la hausse sur les prix du WTI attribuables à la baisse des stocks commerciaux et à la vigueur des exportations américaines de pétrole brut.
- La Banque prend pour hypothèse que le dollar canadien se situera en moyenne autour de 71 cents US durant la période de projection, soit 2 cents US de moins que dans le Rapport d'avril.
- On s'attend à ce que la croissance de la production potentielle au Canada descende à 1,1 % 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 ensuite s'accélérer pour atteindre 1,3 % en 2027 et 1,5 % en 2028, sous l'effet du rebond graduel de l'expansion démographique, de l'atténuation de l'effet modérateur des droits de douane américains sur la productivité tendancielle et du redressement des investissements. On prévoit également que l'adoption à plus grande échelle de l'intelligence artificielle stimulera la productivité.
- La Banque suppose que le taux d'intérêt nominal neutre au Canada se situe au point milieu de sa fourchette estimée de 2,25 à 3,25 %.
- Les perspectives tiennent compte d'autres pressions sur les coûts liées à la guerre, outre le choc énergétique direct (**Point de mire : Les perturbations de l'approvisionnement liées à la guerre se répercutent sur les prix à la consommation**). Bien que les prix du pétrole aient reculé par rapport à leur sommet, certaines pressions sur les coûts persistent et on fait l'hypothèse qu'elles continueront de se répercuter sur l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation au cours des prochains trimestres. C'est le cas, par exemple, des coûts élevés du transport et d'autres coûts associés aux tensions dans les chaînes d'approvisionnement mondiales. Ces facteurs ont un impact maximal d'environ 0,4 point de pourcentage sur l'inflation globale projetée au premier trimestre de 2027.
- On postule que les effets de l'incertitude entourant les politiques commerciales sur le produit intérieur brut s'atténueront lentement au cours de la période de projection.

- La projection pour le Canada intègre les données des derniers budgets fédéral et provinciaux et des mises à jour budgétaires qui avaient été déposées au moment de la rédaction du Rapport.

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).[←]

Perspectives

La croissance économique devrait se redresser durant la période de projection et dépasser la croissance de la production potentielle. L'inflation devrait rester élevée à court terme, avant de revenir à la cible à mesure que les pressions sur les coûts s'atténueront et que les capacités excédentaires se résorberont.

La croissance du produit intérieur brut (PIB) a été faible et volatile, mais elle devrait remonter pour atteindre 1,8 % en 2027 et 2028, soutenue par une reprise durable de la croissance des exportations découlant d'une hausse de la demande extérieure. Même si l'Accord Canada-États-Unis-Mexique fera désormais l'objet d'une révision annuelle et que l'incertitude demeure, les entreprises s'adaptent au nouveau contexte commercial.

La consommation et les dépenses publiques sont les autres principales sources de croissance au cours de la période de projection. On s'attend à ce que l'investissement résidentiel augmente légèrement et à ce que les investissements des entreprises soutiennent la croissance.

La capacité de production du Canada devrait augmenter lentement en 2026, contenue par les ajustements structurels liés aux droits de douane et la croissance démographique modérée. La croissance de la production potentielle devrait par la suite se raffermir, en partie grâce à une hausse des investissements des entreprises, notamment dans l'intelligence artificielle (IA).

La demande globale étant appelée à croître un peu plus vite que la production potentielle, les capacités excédentaires devraient se résorber graduellement.

L'inflation devrait ralentir dans la deuxième moitié de 2026, en raison de la baisse des prix de l'essence. Toutefois, les pressions supplémentaires sur les coûts causées par la guerre au Moyen-Orient continueront d'avoir un effet sur l'inflation (**Point de mire : Les perturbations de l'approvisionnement liées à la guerre se répercutent sur les prix à la consommation**).

L'inflation devrait redescendre autour de 2 % au début de 2027 et rester proche de la cible au cours de la période de projection. La mesure de l'inflation sur un an présente cependant une certaine volatilité à cause des effets de glissement annuel. Les prévisions d'inflation sont largement tributaires des prix du pétrole, qui sont sensibles à l'évolution de la situation au Moyen-Orient.

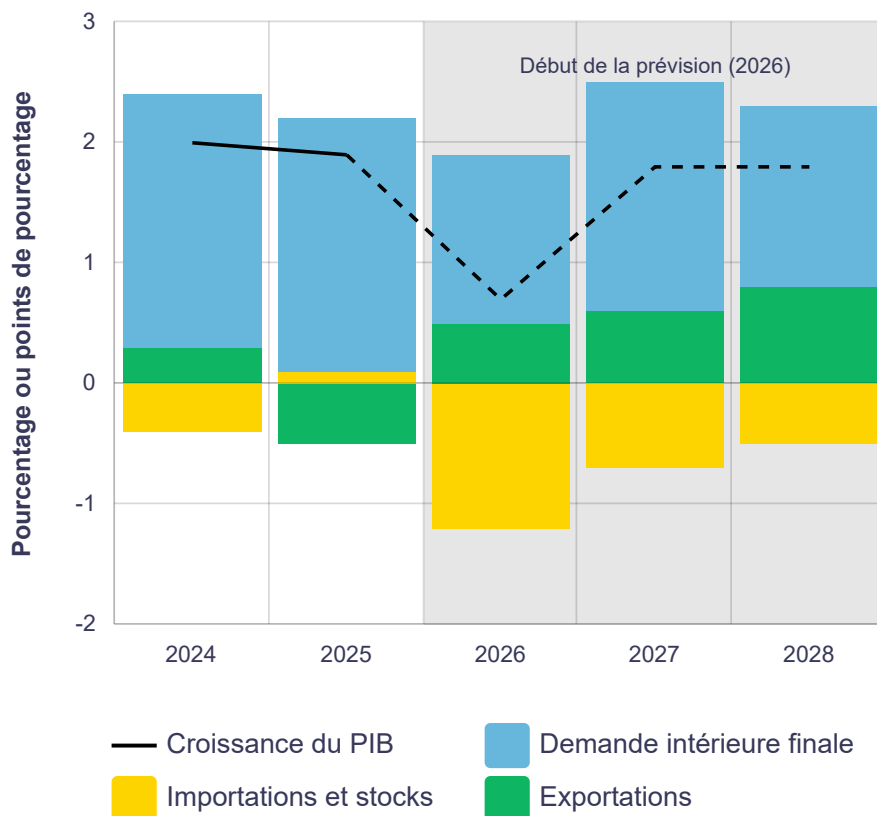
Perspectives économiques

La croissance du PIB devrait passer de 0,7 % en 2026 à 1,8 % en 2027 et 2028 (**graphique 10**). Ce redressement prévu reflète une reprise de la croissance des exportations, au fil de l'adaptation des entreprises au nouveau contexte commercial, ainsi qu'une modeste relance de l'investissement résidentiel après une diminution en 2026. L'activité du secteur pétrolier et gazier devrait aussi contribuer à cet essor à court terme.

La croissance de l'économie dépassant celle de la production potentielle durant la période de projection, l'offre excédentaire devrait se résorber graduellement.

Graphique 10 : Un redressement des exportations devrait soutenir la croissance du PIB

Contribution à la croissance du PIB, données annuelles



Nota : Les *importations 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 : 2028

La croissance des exportations devrait se raffermir

La croissance des exportations devrait reprendre au cours de la période de projection, en phase avec la demande extérieure. La trajectoire des exportations demeurera néanmoins plus basse qu'avant l'imposition des droits de douane américains.

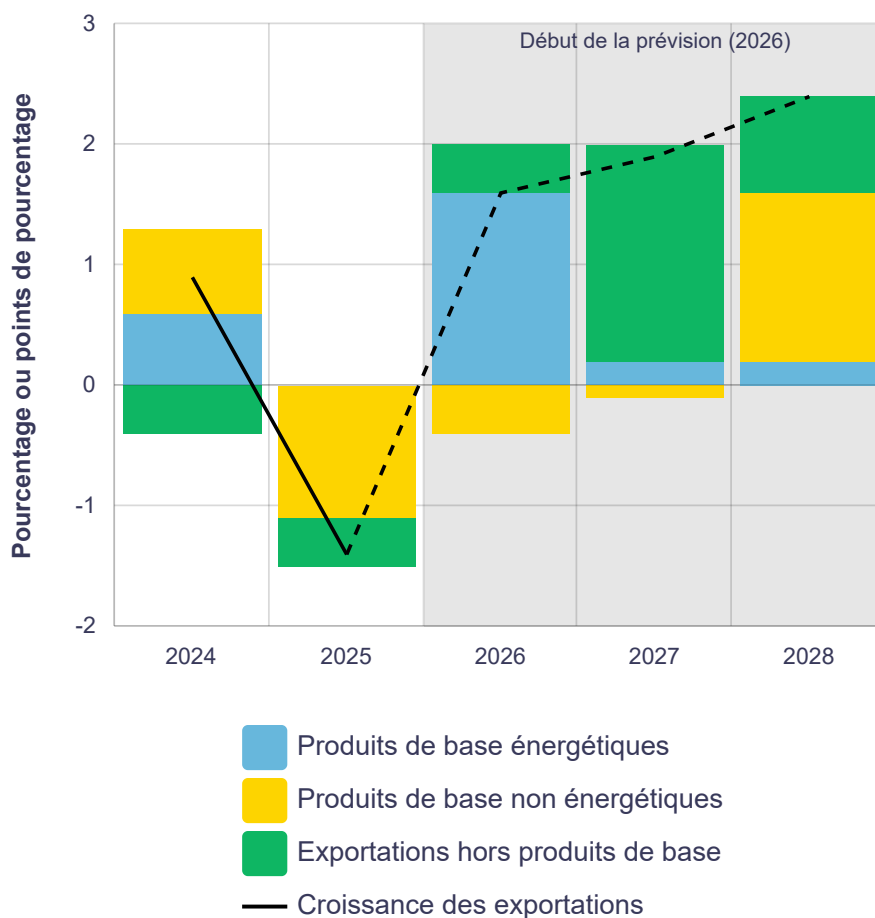
Les exportations hors produits de base et les exportations de produits de base non énergétiques devraient se redresser, à mesure que les entreprises continuent de s'adapter au nouveau contexte commercial. Selon les enquêtes de la Banque, les perspectives de ventes à l'exportation des entreprises se sont améliorées malgré l'incertitude commerciale persistante. La hausse des investissements dans l'IA aux États-Unis devrait stimuler la demande de matières premières, de produits métalliques et d'équipements électriques canadiens. La récente dépréciation du dollar canadien améliore la compétitivité des exportations canadiennes, ce qui devrait également soutenir leur croissance.

Les exportations de produits de base énergétiques devraient elles aussi reprendre de la vigueur en 2026, les prix élevés du pétrole favorisant la production de pétrole classique. Elles devraient ensuite ralentir en 2027 avec la baisse des prix du pétrole (**graphique 11**).

On prévoit une reprise de la croissance des importations en 2026, à mesure que la demande intérieure augmentera et que la croissance des exportations continuera de rebondir.

Graphique 11 : La croissance des exportations devrait se redresser au cours de la période de projection

Contribution à la croissance des exportations, données annuelles



Nota : 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 : 2028

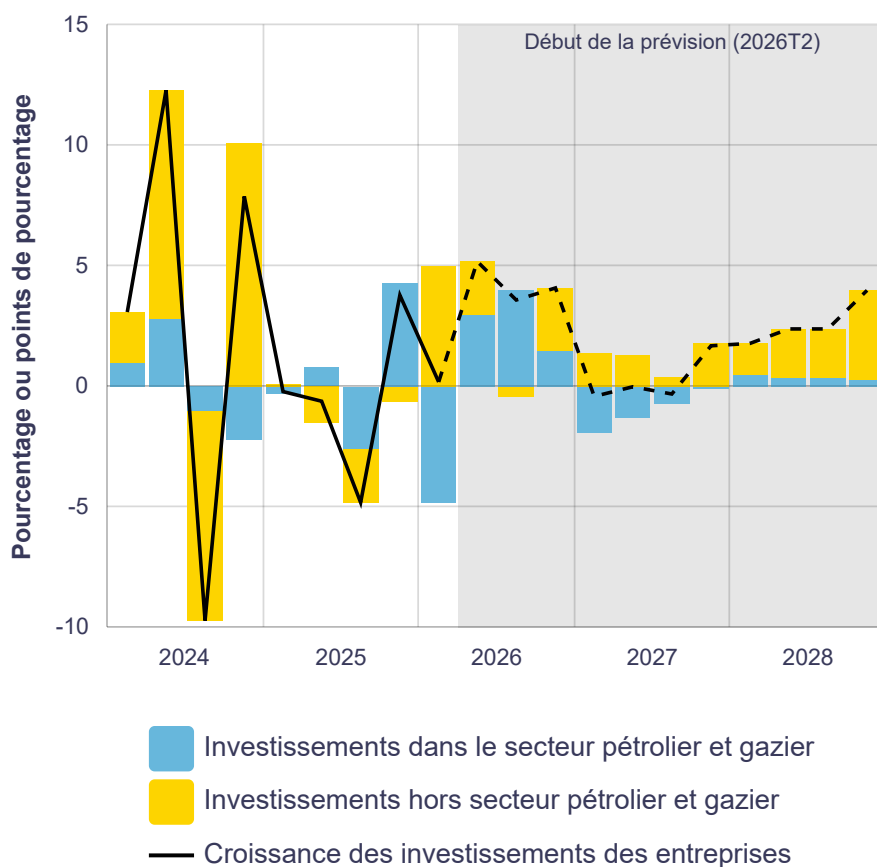
La croissance des investissements devrait être tirée par le secteur pétrolier et gazier

La croissance des investissements des entreprises devrait se raffermir en 2026, principalement grâce à l'activité du secteur pétrolier et gazier (**graphique 12**). L'essor des investissements dans ce secteur devrait toutefois se modérer au fil de la baisse des prix du pétrole pendant la période de projection.

La croissance des investissements en dehors du secteur pétrolier et gazier devrait se redresser en 2027 et 2028. Même si on présume que l'effet modérateur des tensions commerciales et de l'incertitude s'estompera graduellement, la trajectoire des investissements demeurera plus basse qu'avant l'imposition des droits de douane américains.

Graphique 12 : La croissance des investissements en 2026 est stimulée par le secteur pétrolier et gazier

Contribution à la croissance des investissements des entreprises, données trimestrielles annualisées



Nota : 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

Les dépenses publiques devraient soutenir l'activité économique

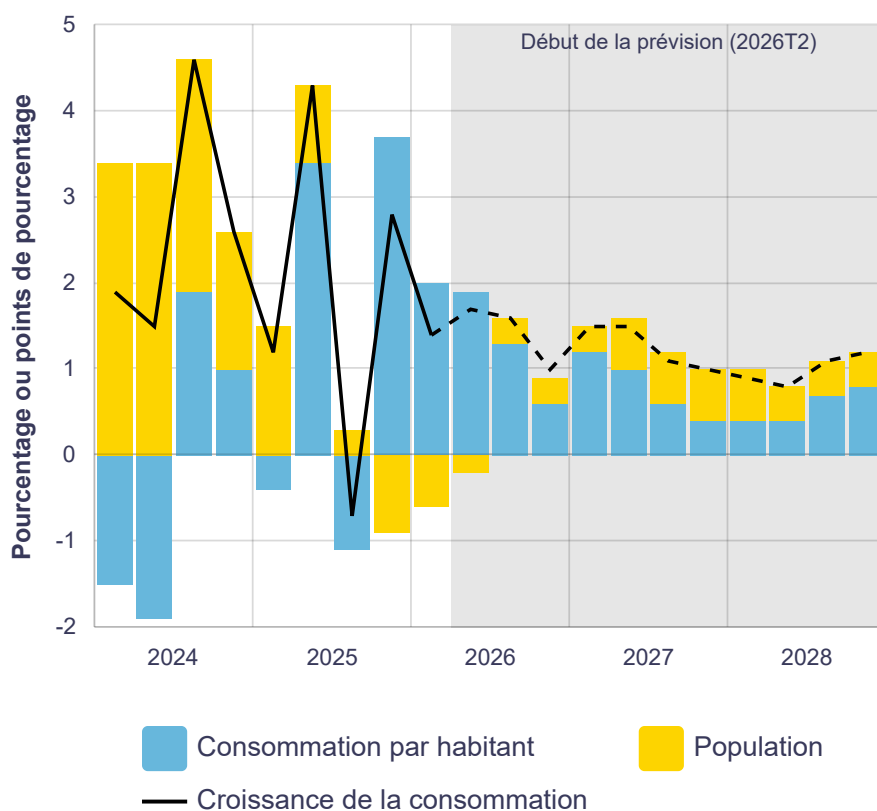
Les dépenses publiques contribueront grandement à la croissance au cours de la période de projection. Les dépenses provinciales en infrastructures et les programmes fédéraux devraient également soutenir les investissements des entreprises.

La consommation devrait augmenter légèrement

La croissance de la consommation devrait s'établir juste au-dessus de 1 % en moyenne durant la période de projection, en partie à cause de la croissance démographique modérée (**graphique 13**).

Graphique 13 : La croissance de la consommation devrait s'établir juste au-dessus de 1 % en moyenne durant la période de projection

Contribution à la croissance de la consommation, données trimestrielles annualisées



Nota : Les données sur la *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

Après avoir progressé à un rythme soutenu, la croissance de la consommation par habitant devrait ralentir dans la deuxième moitié de 2026. Les prix plus élevés de l'essence continueront de peser sur le portefeuille des ménages¹. La faiblesse récente de l'activité sur le marché du logement continuera également de plomber les dépenses de consommation.

Après s'être stabilisée en 2027, la croissance de la consommation par habitant devrait se redresser en 2028 en raison des facteurs suivants :

- une croissance des salaires qui dépasse l'inflation grâce à des gains de productivité
- une amélioration des termes de l'échange, les prix postulés du pétrole demeurant au-dessus des niveaux d'avant-guerre
- un patrimoine financier élevé

La croissance de l'investissement résidentiel devrait être modérée

La croissance de l'investissement résidentiel devrait augmenter au cours de la période de projection. Elle sera toutefois freinée par une croissance démographique lente, des problèmes d'abordabilité dans certains marchés du logement, ainsi qu'un important stock de petits appartements en copropriété invendus à Toronto et à Vancouver. On s'attend par ailleurs à ce que les ménages restent prudents dans leurs décisions d'achat de propriété, compte tenu du contexte économique incertain.

Perspectives d'inflation

L'inflation devrait passer d'à peu près 3 % au deuxième trimestre de 2026 à environ 2½ % dans la deuxième moitié de l'année. Cette baisse sera surtout attribuable aux prix moins élevés de l'essence (**graphique 14**). On suppose que les prix du pétrole vont diminuer en suivant la courbe des contrats à terme sur le pétrole en date du 9 juillet 2026, et que les marges des raffineries d'essence vont se resserrer. Exclusion faite des effets de l'énergie, la trajectoire de l'inflation est influencée par des pressions à la baisse et à la hausse qui se contrebalancent.

Les pressions à la baisse découlent des services :

- La hausse des frais de logement devrait s'atténuer davantage à court terme, vu le manque de vigueur du marché du logement et la faible croissance des loyers.
- La hausse des prix des services hors logement, voyages et hôtellerie devrait rester modérée, l'offre excédentaire limitant la progression des coûts unitaires de main-d'œuvre.

Les pressions à la hausse viennent principalement des aliments et d'autres biens :

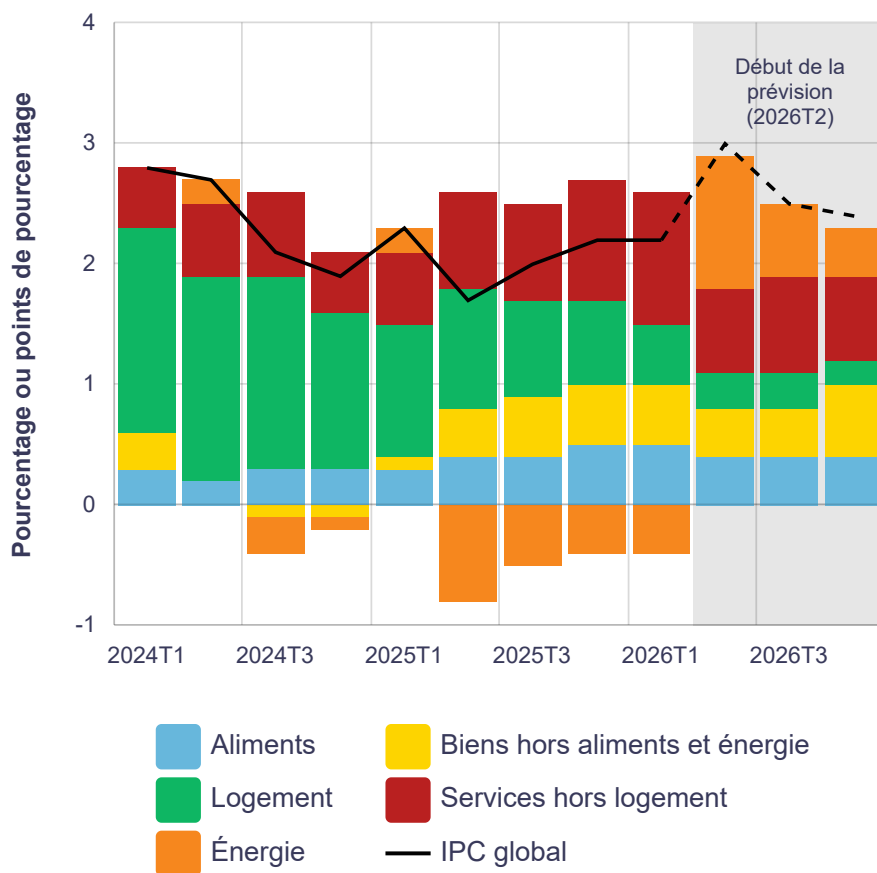
- La hausse des prix des aliments devrait rester élevée, en raison des pressions causées par la guerre sur les coûts du carburant, des engrais et d'autres intrants agricoles.
- La hausse des prix des biens hors aliments et énergie devrait s'accroître, à mesure que les coûts des intrants attribuables à la guerre se propageront dans

les chaînes d'approvisionnement et se répercuteront sur les prix.

- Les prix de certains services continueront d'être poussés à la hausse par l'augmentation des prix de l'énergie et des biens.
- La dépréciation du dollar canadien continuera de faire monter les prix à l'importation.

Graphique 14 : L'inflation mesurée par l'IPC devrait avoisiner 2½ % dans la deuxième moitié de 2026

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



Nota : Les chiffres ayant été arrondis, leur somme ne correspond pas forcément à leur total respectif.

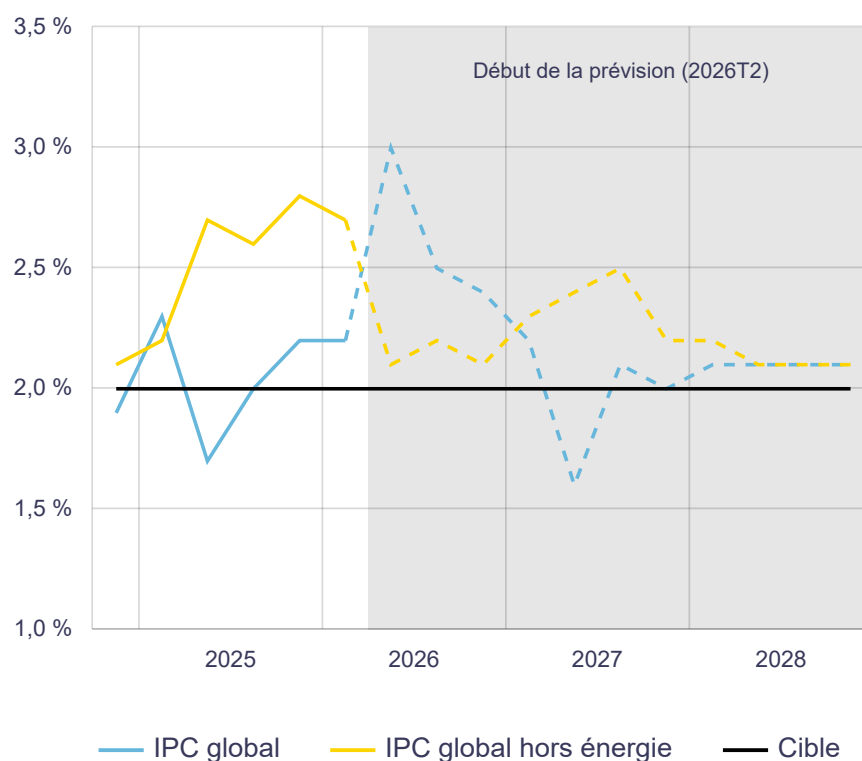
Sources : Statistique Canada et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : 2026T4

En 2027, l'inflation devrait descendre proche de la cible de 2 % parce que l'effet direct des prix plus élevés de l'essence se sera dissipé (**graphique 15** et **graphique 16**). Les autres pressions sur les coûts liées à la guerre continueront de se répercuter sur les prix à la consommation. On présume cependant que les perturbations de l'approvisionnement seront relativement brèves et que la faible demande limitera la capacité des entreprises de répercuter les hausses de coûts sur les consommateurs (**Point de mire : Les perturbations de l'approvisionnement liées à la guerre se répercutent sur les prix à la consommation**).

Graphique 15 : L'inflation devrait converger autour de 2 % en 2027

Taux de variation sur un an, données trimestrielles

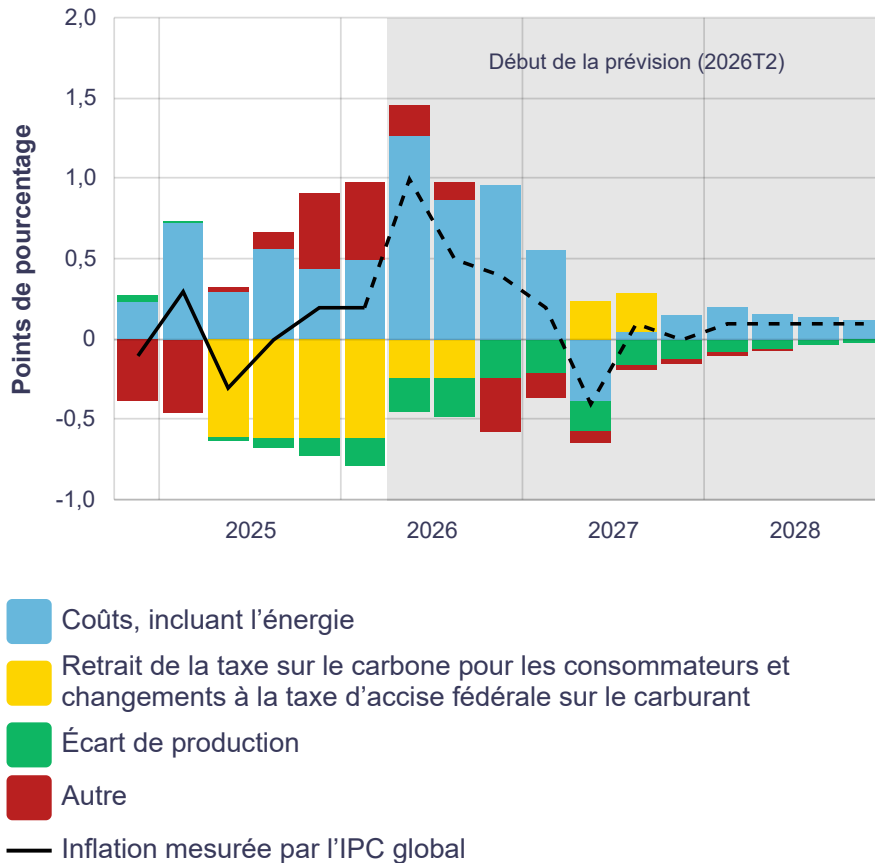


Sources : Statistique Canada et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Dernières valeurs du graphique : 2028T4

Graphique 16 : L'inflation devrait rester proche de 2 %, les pressions externes sur les coûts et les capacités excédentaires dans l'économie canadienne se compensant généralement

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



Nota : Les *coûts* comprennent, par exemple, les prix des produits de base (y compris les prix du pétrole), les contre-mesures tarifaires canadiennes 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 des raffineries d'essence et l'inflation non attribuée aux composantes mentionnées, notamment la hausse des frais de logement. 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 mesure de l'inflation sur un an pour 2027 présente une certaine volatilité à cause des effets de glissement annuel attribuables à la précédente flambée des prix de l'essence et aux changements à la taxe d'accise fédérale sur le carburant (**graphique 15**)².

L'inflation devrait rester proche de 2 % en 2028. On suppose que durant cette période :

- Les pressions à la baisse découlant de l'offre excédentaire s'atténueront à mesure que l'écart de production se réduira. La hausse des frais de logement sera de moins en moins modérée à mesure que la croissance démographique reprendra peu à peu.
- Les pressions à la hausse sur les coûts causées par les perturbations de l'approvisionnement liées à la guerre et la réorientation des chaînes d'approvisionnement vers d'autres pays que les États-Unis se dissiperont.

Notes

1. Les récentes mesures budgétaires – comme la suspension temporaire de la taxe d'accise fédérale sur le carburant – viennent toutefois compenser en partie la hausse des prix de l'essence.[←]

2. Les effets de glissement annuel s'expliquent par le fait que la mesure de l'inflation sur un an compare les prix courants à ceux d'il y a 12 mois. Une forte variation des prix survenue un an plus tôt en raison d'un événement temporaire peut faire augmenter ou diminuer l'inflation sur un an lorsqu'elle entre dans la période de comparaison ou en sort, même si l'évolution des prix courants est stable d'un mois à l'autre.[←]

Économie mondiale

La guerre au Moyen-Orient a fait augmenter l'inflation à l'échelle du globe et pèse sur l'activité économique mondiale. Mais les prix du pétrole ont chuté par rapport à leur sommet, et on s'attend à ce que l'inflation ralentisse. Les investissements dans l'intelligence artificielle stimulent la croissance mondiale.

En général, l'inflation devrait ralentir en raison de la baisse des prix du pétrole observée depuis avril. Cependant, les perturbations des chaînes d'approvisionnement causées par la guerre ont fait monter le coût des intrants et allongé les délais de livraison dans de nombreuses régions, créant des pressions à la hausse sur l'inflation.

Les investissements importants dans l'intelligence artificielle (IA), en particulier aux États-Unis et en Chine, et leurs retombées commerciales sur d'autres économies favorisent la croissance mondiale.

Dans l'ensemble, la croissance du produit intérieur brut (PIB) mondial devrait ralentir pour s'établir à 2¾ % en 2026 à cause de la guerre, avant de remonter légèrement au-dessus de 3 % en 2027 et en 2028.

États-Unis

Aux États-Unis, la croissance économique devrait rester solide, vu la vigueur des dépenses de consommation et des investissements liés à l'IA. On s'attend à ce que l'inflation ralentisse en raison des prix plus bas du pétrole, mais elle devrait demeurer élevée tout au long de 2026.

L'activité économique reste vigoureuse

On estime que la croissance du PIB américain s'est située à environ 2,5 % en moyenne dans la première moitié de 2026, soutenue par la consommation et la forte croissance de l'investissement.

La consommation a été forte, particulièrement chez les ménages à revenu élevé, qui ont bénéficié de réductions d'impôt et d'une appréciation marquée de leur patrimoine financier. À l'inverse, les dépenses des ménages à faible revenu ont été freinées par la modeste progression de leurs revenus et, plus récemment, par les prix élevés de l'essence.

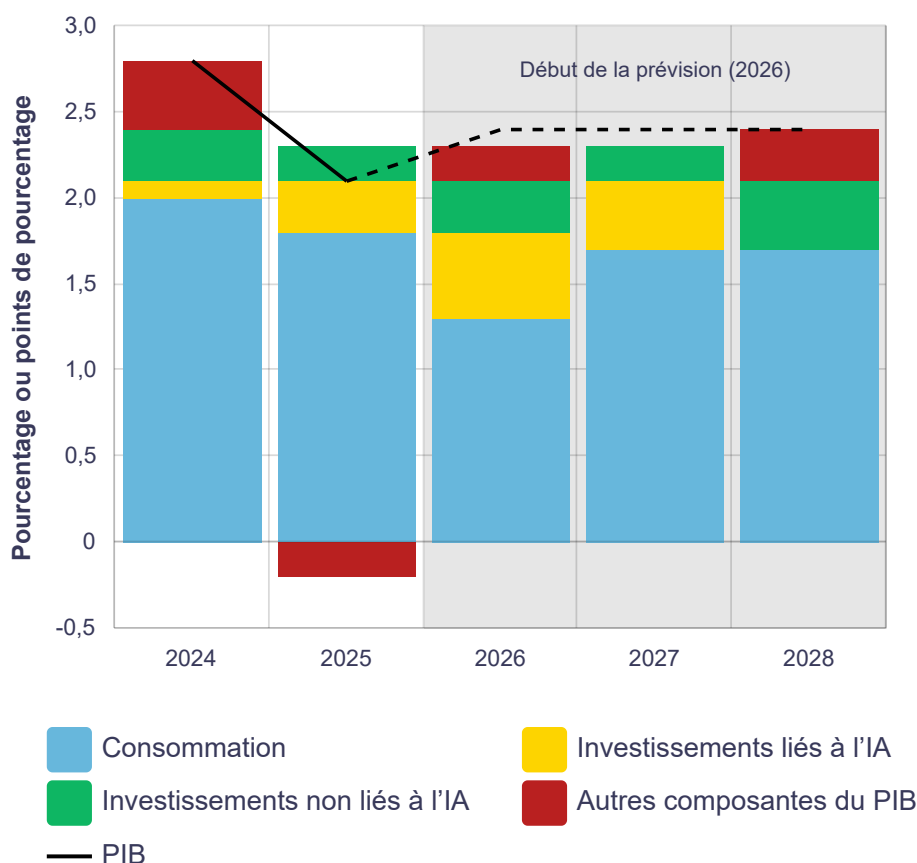
L'investissement des entreprises a été robuste à cause des dépenses liées à l'IA.

Dernièrement, le marché du travail s'est raffermi. Les gains d'emplois mensuels sont passés d'environ 10 000 en moyenne en 2025 à environ 90 000 dans la première moitié de 2026. La progression de l'emploi est également devenue plus généralisée dans l'ensemble des secteurs.

La croissance économique devrait demeurer solide sur toute la période de projection, appuyée par les dépenses croissantes de consommation et la vigueur des investissements des entreprises. Dans l'ensemble, le PIB devrait progresser d'environ 2½ % en 2027 et 2028 (**graphique 17**).

Graphique 17 : La croissance aux États-Unis est soutenue par la consommation et les investissements liés à l'IA

Contribution à la croissance du PIB, données annuelles



Nota : IA signifie « intelligence artificielle ». Les investissements liés à l'IA se définissent comme des investissements dans les structures des centres de données ainsi que les ordinateurs et le matériel périphérique.

Sources : Bureau d'analyse économique des États-Unis via Haver Analytics, et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

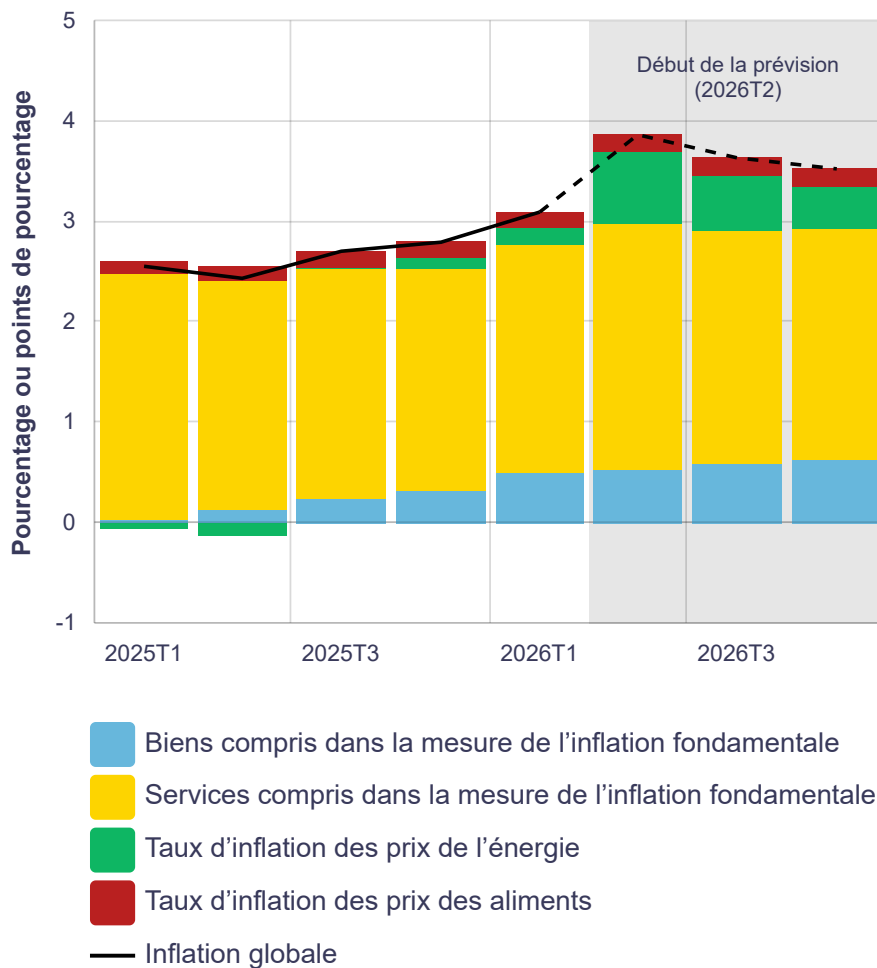
Dernières valeurs du graphique : 2028

L'inflation devrait rester élevée en 2026

L'inflation mesurée par l'indice de prix relatif aux dépenses de consommation des ménages aux États-Unis est passée de 2,9 % au début de l'année à 4,1 % en mai (**graphique 18**). Cette hausse est due à la fermeture du détroit d'Ormuz, qui a perturbé le transport du pétrole et d'autres produits de base, ce qui a fait grimper les prix de l'essence et augmenter les coûts de production des entreprises. Cette augmentation des coûts a commencé à se répercuter sur les prix d'autres biens et services.

Graphique 18 : La hausse des prix de l'énergie ainsi que d'autres pressions sur les coûts font monter l'inflation aux États-Unis

Contribution à la croissance sur un an de l'indice de prix relatif aux dépenses de consommation des ménages aux États-Unis, données trimestrielles



Sources : Bureau d'analyse économique des États-Unis via Haver Analytics, et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2026T4

Depuis, les prix du pétrole ont chuté considérablement, exerçant une pression à la baisse sur l'inflation. Néanmoins, cette dernière devrait s'établir autour de 3½ % à la fin de 2026¹. Elle demeure forte du fait de la transmission aux prix des pressions sur les coûts attribuables à la guerre et de la persistance de l'inflation élevée dans le secteur des services. Les hausses tarifaires passées ont également contribué à l'inflation.

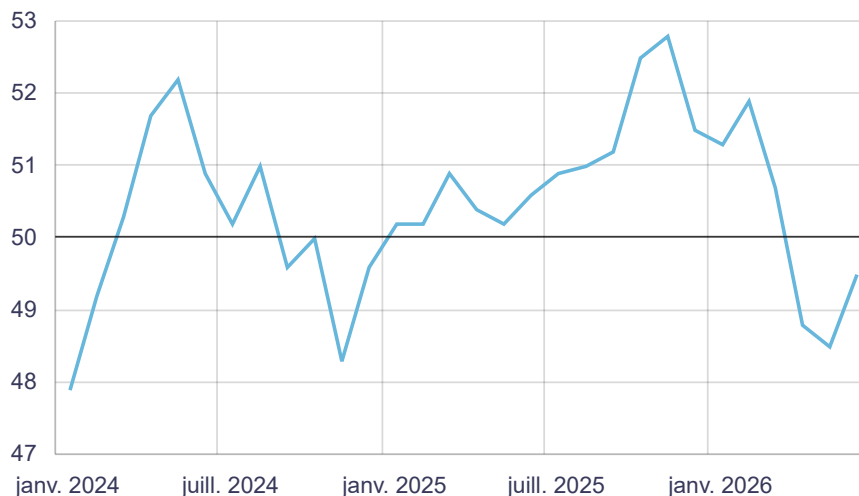
L'inflation devrait ralentir en 2027, à mesure que les pressions sur les coûts s'atténuent et que l'effet des droits de douane s'estompe. Un marché du travail équilibré et une croissance modérée des coûts de main-d'œuvre devraient aider à ramener l'inflation vers la cible de 2 % de la Réserve fédérale en 2027 et 2028.

Zone euro

L'activité économique dans la zone euro s'est affaiblie dans la première moitié de 2026 en raison des prix élevés de l'énergie (**graphique 19**). On s'attend à ce que la croissance se raffermisse dans la deuxième moitié de l'année à la suite de la diminution des prix de l'énergie et de l'augmentation des dépenses publiques en défense et en infrastructure. Dans l'ensemble, la croissance du PIB devrait être faible en 2026, avant de se redresser pour s'établir autour de 1¼ % en 2027 et en 2028.

Graphique 19 : L'activité dans la zone euro s'est affaiblie au premier semestre de 2026

Indice composite S&P des directeurs d'achat (PMI), données mensuelles



Nota : Un indice composite des directeurs d'achat supérieur à 50 indique une croissance du secteur.

Source : Enquête de S&P Global auprès des directeurs d'achat via Haver Analytics
Dernières valeurs du graphique : juin 2026

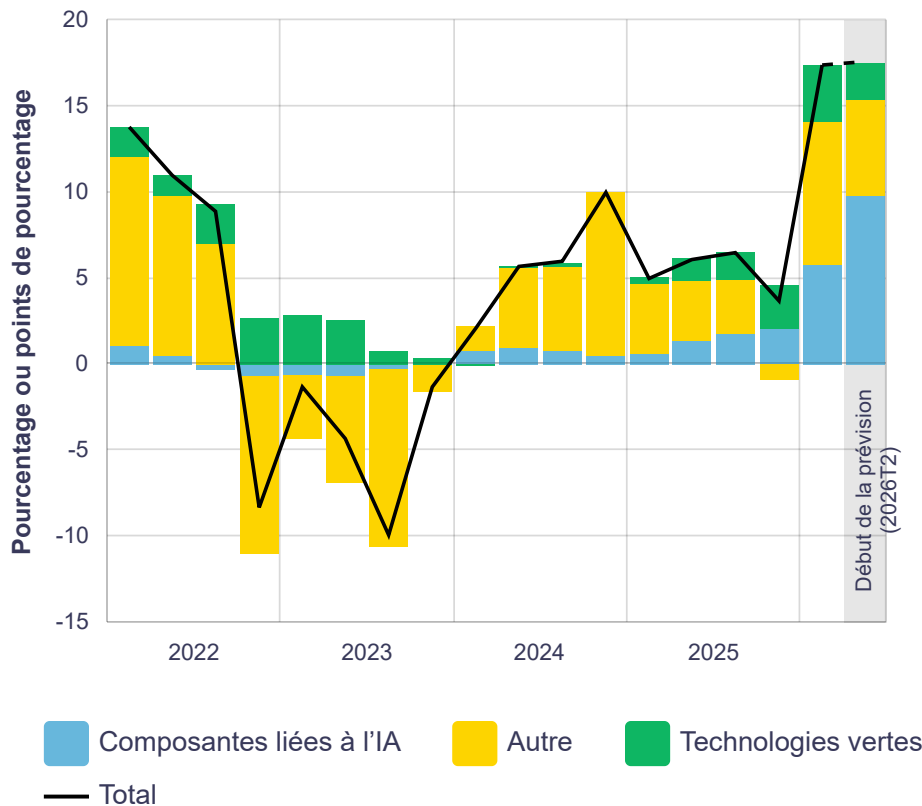
Les prix élevés de l'énergie ont fait monter l'inflation à 3,2 % en mai, tandis que l'inflation fondamentale se situait à 2,6 %. La Banque centrale européenne (BCE) a relevé son taux directeur de 25 points de base en réponse aux pressions inflationnistes persistantes. L'inflation a légèrement baissé en juin, suivant la diminution des prix de l'énergie, et on s'attend à ce qu'elle revienne progressivement à la cible de 2 % de la BCE d'ici la mi-2027.

Chine

On estime que l'économie chinoise a progressé à un rythme solide dans la première moitié de 2026, portée par un important soutien budgétaire et la robustesse des exportations de produits liés à l'IA (**graphique 20**). Le secteur immobilier continue de peser sur la croissance.

Graphique 20 : Les exportations de la Chine ont été soutenues par les composantes liées à l'IA

Contribution à la croissance sur un an des exportations nominales, données trimestrielles



Nota : IA signifie « intelligence artificielle ». Les *composantes liées à l'IA* comprennent les circuits intégrés électroniques et les microassemblages. Les *technologies vertes* comprennent les cellules photovoltaïques, les piles lithium-ion et les véhicules électriques. La valeur trimestrielle correspond à la moyenne des données douanières mensuelles. Les données pour le deuxième trimestre de 2026 sont celles d'avril et de mai.

Sources : Administration générale des douanes de la République populaire de Chine via Haver Analytics, et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2026T2

Au cours de la période de projection, la croissance des exportations devrait ralentir à mesure qu'il devient plus difficile pour les exportateurs de gagner des parts de marché. La demande intérieure devrait s'améliorer peu à peu à mesure que le marché du logement se stabilise. Dans l'ensemble, la croissance du PIB devrait ralentir pour s'établir aux alentours de 4¼ % en 2026 et de 4¼ % en 2027 et 2028.

Malgré la hausse récente des prix de l'énergie, l'inflation est demeurée faible, s'établissant à 1 % en juin en raison de la persistance des capacités excédentaires dans l'économie. L'inflation devrait rester modérée jusqu'à la fin de 2026, puis remonter graduellement à mesure que la demande intérieure se raffermisse lentement.

Notes

1. On suppose que les prix du pétrole continueront de baisser conformément à la courbe des contrats à terme en date du 9 juillet 2026.[←]

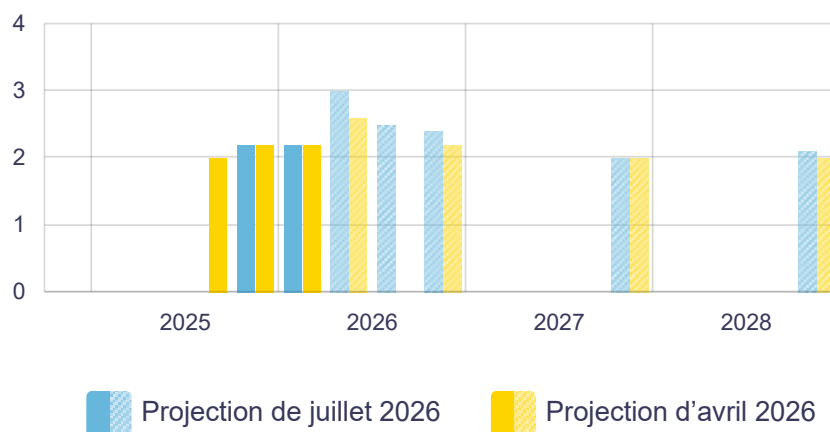
Projections

Les perspectives de croissance de l'économie canadienne restent sensiblement les mêmes. Malgré un début de 2026 plus faible que prévu, la croissance du PIB devrait être légèrement plus vigoureuse en 2027 et en 2028. Même si l'inflation à court terme s'est révélée un peu plus forte qu'anticipé, les perspectives d'inflation demeurent pour ainsi dire inchangées.

L'économie canadienne évolue dans l'ensemble conformément aux attentes (**graphique 21**).

Graphique 21 : Les perspectives du Rapport de juillet 2026 et de celui d'avril 2026

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



Révisions des projections

Perspectives au Canada

La croissance projetée du produit intérieur brut (PIB) pour 2026 est inférieure de 0,5 point de pourcentage à l'estimation du Rapport d'avril, écart qui s'explique par un début d'année plus faible que prévu (**tableau 2**). Cette faiblesse inattendue tient surtout à la baisse des dépenses publiques au premier trimestre.

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

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

* Les chiffres entre parenthèses sont tirés du Rapport d'avril.

† Parce que les chiffres sont arrondis et en raison de l'écart statistique de Statistique Canada, la somme des éléments ne correspond pas toujours au total.

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

La croissance du PIB devrait ensuite être supérieure de 0,2 point de pourcentage en 2027, principalement en raison d'une révision à la hausse des perspectives concernant les dépenses de consommation.

Les exportations sont revues à la hausse sur la période de projection, soutenues en partie par un surcroît d'activité dans le secteur de l'énergie. Pour les exportations hors produits de base, la révision à la hausse reflète une légère amélioration des perspectives relevée dans des données d'enquête, qui s'explique notamment par une demande plus forte liée aux investissements dans l'intelligence artificielle aux États-Unis¹.

L'inflation à court terme a été un peu plus forte que celle projetée dans le Rapport d'avril, mais les perspectives d'inflation n'ont pas beaucoup changé (**tableau 3**). Cette vigueur à court terme est attribuable à l'augmentation des prix du pétrole, aux marges élevées des raffineries d'essence et à la faiblesse du dollar canadien.

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

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

* Pour des précisions, voir la section **Hypothèses tarifaires et autres**. Les chiffres entre parenthèses sont tirés du Rapport d'avril.

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

‡ Les deuxième et troisième 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 des grandes économies demeurent largement conformes à celles présentées dans le Rapport d'avril (**tableau 4**). La croissance du PIB mondial en 2026 a été légèrement revue à la baisse, parce que la guerre au Moyen-Orient a freiné davantage que prévu l'activité dans la région du golfe Persique. Les perspectives pour cette région ont toutefois été révisées à la hausse pour 2027.

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 (2,1)	2,4 (2,4)	2,4 (2,3)	2,4 (2,3)
Zone euro	12	1,5 (1,5)	0,4 (0,9)	1,2 (1,1)	1,3 (1,3)
Chine	19	5,0 (5,0)	4,7 (4,7)	4,2 (4,2)	4,1 (4,2)
Monde	100	3,5 (3,5)	2,8 (3,0)	3,2 (3,0)	3,2 (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 d'avril.

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

Notes

1. Voir Banque du Canada, *Enquête sur les perspectives des entreprises – Deuxième trimestre de 2026* (juillet 2026).[←]

Risques

L'évolution de la relation commerciale entre le Canada et les États-Unis et la guerre au Moyen-Orient demeurent les deux plus importants risques pour les perspectives d'inflation.

Dans son scénario de référence, la Banque suppose que l'Accord Canada-États-Unis-Mexique est maintenu moyennant des révisions annuelles. L'économie s'adapte aux droits de douane américains et on présume que l'incidence de l'incertitude liée au commerce s'estompera progressivement. Toutefois, les États-Unis pourraient annoncer d'autres mesures commerciales. L'incertitude pourrait aussi persister plus longtemps que prévu, ce qui freinerait les investissements des entreprises et les dépenses des ménages.

Le scénario de référence repose également sur l'hypothèse que le transport revient graduellement à la normale dans le détroit d'Ormuz. Néanmoins, l'incertitude reste élevée. Au cours des derniers jours, le détroit a été fermé de nouveau à la suite d'une escalade des hostilités. Si les hostilités entraînaient une nouvelle fermeture prolongée du détroit, les prix de l'énergie augmenteraient et l'approvisionnement en produits de base serait perturbé, ce qui ferait grimper l'inflation à l'échelle mondiale.

D'autres risques pèsent aussi sur les perspectives l'inflation.

Risques à la hausse concernant l'inflation

Les pressions sur les coûts pourraient être plus fortes que prévu

La guerre au Moyen-Orient a fait augmenter le coût des intrants pour les entreprises. On s'attend à ce que cela exerce des pressions à la hausse sur les prix au Canada, en particulier ceux des aliments et d'autres biens. Le dollar canadien s'est également déprécié récemment, ce qui a fait augmenter les coûts des biens importés.

Dans le scénario de référence, on suppose que les entreprises absorberont une partie de la hausse des coûts. Toutefois, si cette hausse était plus forte qu'anticipé ou si les entreprises finissaient par en transmettre une plus grande part à leurs clients, l'inflation augmenterait plus que prévu.

La croissance de la productivité tendancielle pourrait être plus faible que prévu

Les perspectives d'inflation résultent en partie du degré d'offre excédentaire dans l'économie. Les estimations de l'offre excédentaire sont influencées par la production potentielle, qui dépend notamment de la productivité tendancielle du travail. Dans le scénario de référence, on estime que la productivité tendancielle du travail s'est redressée en 2025 et qu'elle continuera de croître fortement sur l'horizon de projection.

Toutefois, si la croissance de la productivité tendancielle du travail en 2025 s'avérait inférieure aux estimations, l'écart de production serait plus faible au début de la période de projection. La croissance de la productivité tendancielle du travail après 2025 pourrait aussi être plus faible que supposé. Une telle situation pourrait se produire si, par exemple, les investissements des entreprises étaient inférieurs aux projections. Il y aurait alors une pression à la hausse plus forte sur l'inflation.

Risques à la baisse concernant l'inflation

Les conditions financières mondiales pourraient se resserrer, ce qui toucherait le Canada

Les perspectives de l'économie américaine supposent un rythme soutenu des investissements en intelligence artificielle (IA) et une montée connexe des marchés boursiers. Cependant, les actions du secteur des technologies ont été volatiles depuis le début de l'année. Si les perspectives entourant l'IA venaient à changer sensiblement aux yeux des marchés, les valorisations boursières subiraient une correction, ce qui pourrait réduire la confiance des consommateurs et la richesse des ménages aux États-Unis et à l'étranger.

Parallèlement, les rendements des obligations d'État à long terme pourraient augmenter si les investisseurs exigeaient une meilleure rétribution étant donné l'accumulation rapide de la dette souveraine dans le monde.

Ces scénarios entraîneraient tous deux un resserrement des conditions financières et un affaiblissement de la demande de biens et services canadiens, ce qui risquerait de créer une offre excédentaire et d'engendrer des pressions à la baisse sur l'inflation au pays.

Le redressement de la croissance du PIB pourrait ne pas durer

Dans le scénario de référence, la croissance du produit intérieur brut (PIB) se redresse et demeure solide pendant la période de projection. Plusieurs facteurs pourraient toutefois nuire à la durabilité de la reprise :

- Le rebond des exportations pourrait être plus faible que prévu en raison des problèmes de compétitivité qui subsistent.
- L'incertitude commerciale persistante pourrait entraîner d'autres mises à pied dans les secteurs touchés. En même temps, le fait que les compétences des travailleurs ne correspondent pas toujours aux besoins des employeurs, ainsi que certaines contraintes géographiques, pourraient ralentir leur transition vers de nouveaux emplois. Un niveau d'emploi plus faible pèserait sur les dépenses des ménages.
- L'offre excédentaire de logements en copropriété à Vancouver et à Toronto et les problèmes d'abordabilité pourraient signifier que la reprise de l'activité sur le marché du logement est plus lente que prévu.

Une croissance plus faible réduirait les pressions intérieures sur l'inflation.

Les perturbations de l'approvisionnement liées à la guerre se répercutent sur les prix à la consommation

Le conflit au Moyen-Orient a engendré des pressions directes et indirectes sur les coûts qui continuent de se faire sentir dans les chaînes d'approvisionnement. Ces pressions représentent un facteur important dans les perspectives d'inflation.

La guerre au Moyen-Orient a perturbé la production de pétrole et le transport, ce qui a fait grimper fortement les prix de l'énergie et d'autres produits de base.

Dans le scénario de référence, au plus fort de leur impact, les prix plus élevés de l'essence ajoutent environ 1,4 point de pourcentage à l'inflation au deuxième trimestre de 2026. De plus, la Banque suppose que les entreprises répercuteront une partie des coûts engendrés plus tôt cette année par la guerre, au lieu de les absorber entièrement en comprimant leurs marges bénéficiaires. Ces pressions supplémentaires sur les coûts devraient avoir un impact maximal d'environ 0,4 point de pourcentage sur l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) au premier trimestre de 2027.

Les pressions sur les coûts en amont posent un défi aux entreprises

Les coûts en amont comprennent les matières premières, les composantes et les services dont les entreprises ont besoin pour produire des biens ou fournir des services. Quand ces coûts sont soumis à des pressions, il faut du temps pour que les effets se propagent dans toute la chaîne d'approvisionnement. Les pressions sur les coûts finissent par réduire les marges bénéficiaires et peuvent pousser les entreprises à augmenter leurs prix.

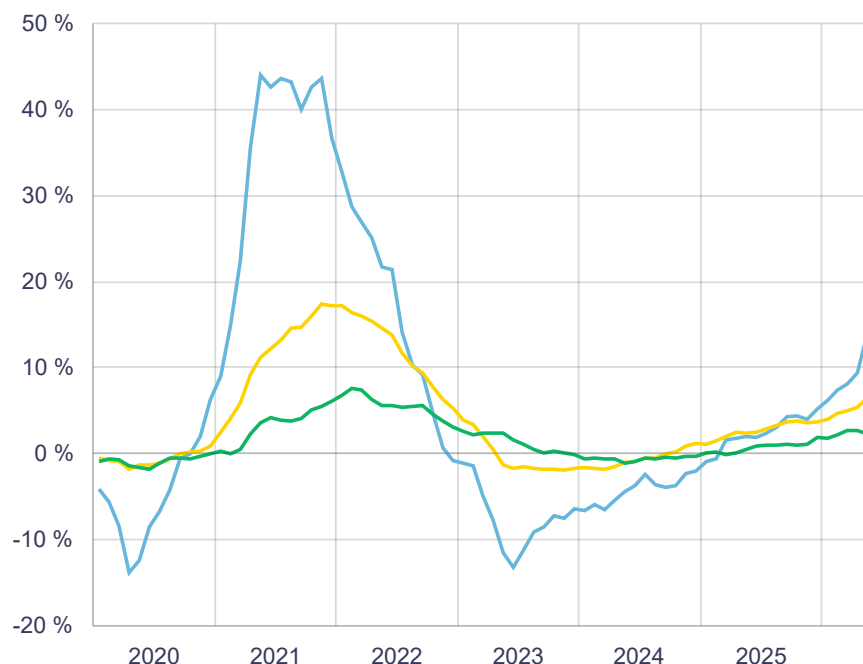
Deux facteurs déterminent la mesure dans laquelle ces pressions alimentent l'inflation :

- la durée pendant laquelle elles demeurent élevées
- l'ampleur de leurs répercussions sur les prix à la consommation

Aux États-Unis, où les pressions sur les prix en amont et en aval peuvent être suivies de près, les prix en amont ont augmenté dans certains secteurs, mais les répercussions sur les prix à la consommation ont été jusqu'à présent limitées (**graphique 22**).

Graphique 22 : Les pressions sur les prix s'intensifient pour les producteurs américains

Indices des prix, taux de variation sur un an, données mensuelles



- Indice des prix à la production – intrants intermédiaires de stade 1
- Indice des prix à la production – intrants intermédiaires de stade 4
- Indice de prix relatif aux dépenses de consommation des ménages – biens hors aliments et énergie

Nota : Le stade 1 de l'indice des prix à la production concerne les matières premières. Le stade 4 concerne les produits quasi finis.

Sources : Bureau d'analyse économique des États-Unis et Bureau des statistiques du travail des États-Unis via Haver Analytics

Dernière observation : mai 2026

La durée des pressions sur les coûts influera sur l'inflation

La persistance des pressions sur les coûts en amont est importante pour les perspectives d'inflation. La Banque surveille divers indicateurs pour déterminer si les pressions sur les coûts sont susceptibles de perdurer. Les indicateurs font ressortir quatre canaux par lesquels la guerre pourrait influencer sur les coûts en amont :

- **Engorgements dans les chaînes d'approvisionnement.** Il faudra peut-être du temps pour que le trafic dans le détroit d'Ormuz revienne aux niveaux d'avant-guerre. Les volumes des principaux ports sont surveillés afin de déceler des signes d'atténuation des perturbations du transport. Les enquêtes menées

par la Banque auprès des entreprises fournissent également des renseignements supplémentaires.

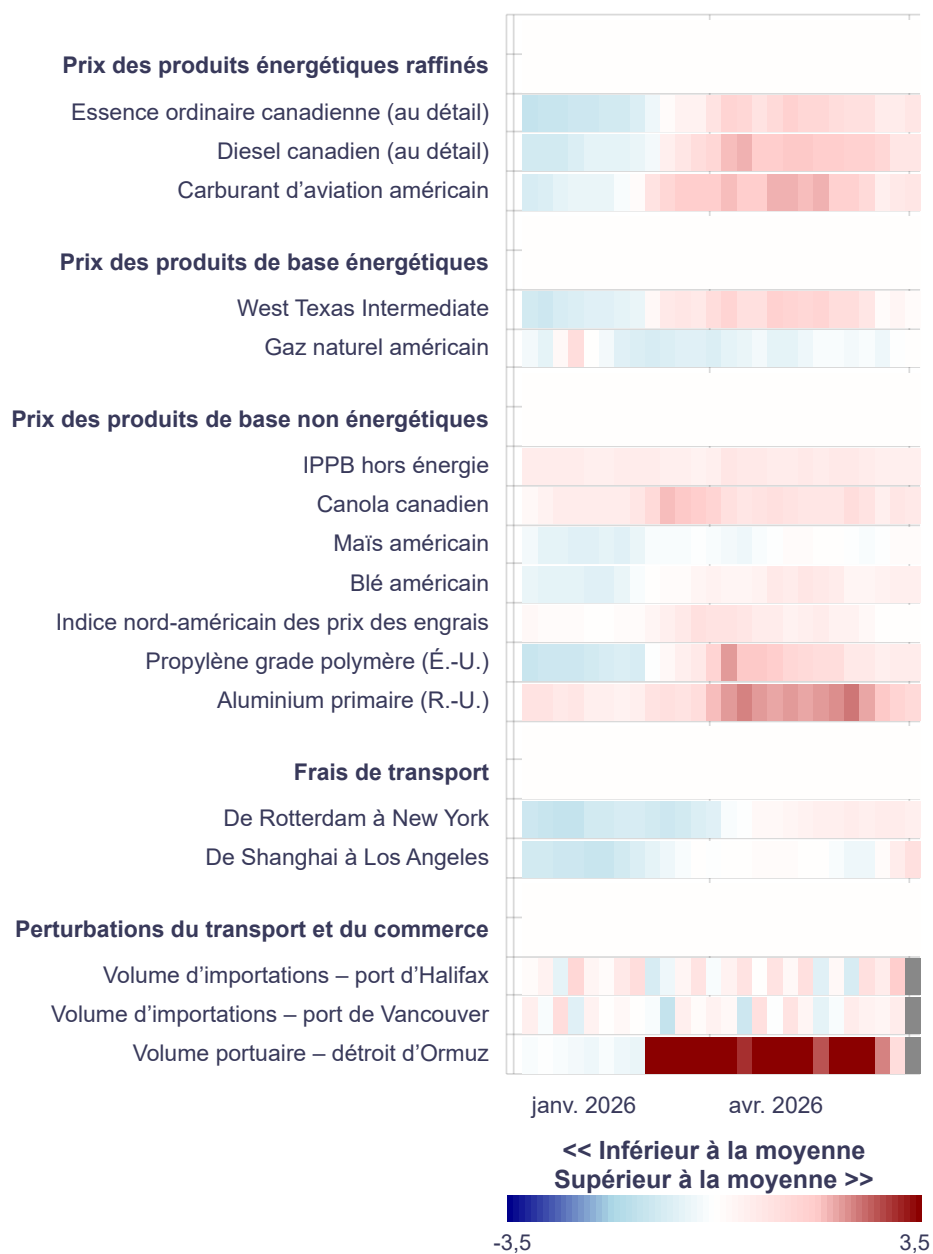
- **Frais de transport élevés.** Les frais de transport pourraient demeurer supérieurs à leurs niveaux d'avant-guerre jusqu'à ce que les routes maritimes de la région soient considérées comme sûres et fiables. Les données sur les principales routes maritimes, notamment celles empruntées par les conteneurs entre Shanghai et Los Angeles, permettent d'évaluer si les pressions exercées par les frais de transport se normalisent.
- **Pénuries d'approvisionnement à long terme.** Même lorsque le transport sera revenu à la normale, la production de certains produits de base pourrait tarder à se rétablir en raison des dommages causés aux infrastructures par la guerre. Les indicateurs de prix de ces produits aident à déterminer si les contraintes d'approvisionnement continuent de maintenir les coûts élevés des intrants.
- **Pressions additionnelles exercées par la demande à court terme.** Les stocks de produits de base touchés par la guerre ont diminué pendant le conflit, et leur reconstitution pourrait accentuer les pressions exercées par la demande à court terme. La Banque suit de près les stocks et les prix du pétrole et du gaz naturel.

À ce jour, plusieurs indicateurs font état de fortes pressions sur les coûts liées à la guerre (**graphique 23**). Par exemple :

- À l'échelle mondiale, les délais de livraison des fournisseurs se sont allongés, du fait que certains biens importés sont devenus plus difficiles à obtenir et que les entreprises ont devancé certains achats d'intrants afin d'éviter de nouvelles hausses de coûts. Des résultats d'enquêtes montrent qu'au Canada, les entreprises sont plus nombreuses à faire état de problèmes liés aux chaînes d'approvisionnement. La plupart d'entre elles indiquent toutefois que leur capacité à répondre à la demande n'a pas été limitée.
- Les frais de transport ont augmenté.
- Les prix des produits de base comme le diesel, l'aluminium et le carburant d'aviation sont élevés.

Graphique 23 : Les coûts des intrants attribuables à la guerre restent élevés

Données hebdomadaires



Nota : La carte thermique montre l'écart entre le taux de croissance sur un an de chaque variable et sa moyenne historique. Pour les composantes liées aux *perturbations du transport et du commerce*, la couleur est blanche lorsque la variable se situe près de sa moyenne historique, rouge de plus en plus foncée à mesure qu'elle descend sous sa moyenne historique, bleue de plus en plus foncée à mesure qu'elle s'élève au-dessus de sa moyenne historique, et grise lorsque les données ne sont pas disponibles. Pour tous les autres indicateurs, la couleur est blanche lorsque la variable se situe près de sa moyenne historique, rouge de plus en plus foncée à mesure qu'elle s'élève au-dessus de sa moyenne historique, bleue de plus en plus foncée à mesure qu'elle descend sous sa moyenne historique, et grise lorsque les données ne sont pas disponibles. Pour faciliter la comparaison entre les indicateurs, chaque indicateur est normalisé. Les indicateurs exprimés en valeur monétaire ont été convertis en dollars canadiens, tandis que les trois composantes liées aux *perturbations du transport et du commerce* sont mesurées en tonnes métriques. Chaque variable illustrée est normalisée en soustrayant la moyenne historique et en divisant par l'écart-type. Cette normalisation est effectuée au moyen des données de 1996, ou de la première observation disponible jusqu'à la plus récente. *IPPB hors énergie* désigne l'indice des prix des produits de base non énergétiques de la Banque du Canada.

Sources : Statistique Canada, Kalibrate Canada, Agence d'information du département de l'Énergie des États-Unis, Intercontinental Exchange, Wall Street Journal, New York Mercantile Exchange, Financial Times, Drewry Shipping Consultants Limited, Fonds monétaire international, carrefour Henry, Bloomberg Finance L.P., Banque du Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : 29 juin 2026

L'ampleur de la répercussion des coûts sur les consommateurs peut varier

Les entreprises canadiennes sont confrontées à un choix difficile concernant la répercussion de leurs coûts.

Si les perturbations sont de courte durée, celles qui augmentent rapidement leurs prix risquent de perdre des parts de marché au profit de concurrentes qui choisissent de ne pas le faire. À l'inverse, si elles maintiennent leurs prix malgré des pressions persistantes sur les coûts, leurs marges bénéficiaires se rétréciront.

La faiblesse de la demande dans l'économie canadienne limite la capacité des entreprises à augmenter leurs prix.