



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Rapport sur la politique monétaire

Janvier 2026



Vue d'ensemble

Les droits de douane américains et l'imprévisibilité des futurs accords commerciaux perturbent l'économie canadienne. La croissance au Canada devrait rester modeste, et l'inflation, près de 2 %.

Les perspectives de l'économie canadienne ont peu changé depuis la parution du Rapport d'octobre, et le Canada continue de s'adapter au nouveau contexte commercial. Les entreprises touchées réorganisent leurs échanges et cherchent de nouveaux fournisseurs et marchés, un ajustement qui s'accompagnera d'une réallocation du capital et d'une mutation de la main-d'œuvre. Cette transition s'opérera sur une longue période, durant laquelle la croissance sera restreinte.

L'incertitude demeure grande. Le monde est de plus en plus fragmenté et les risques géopolitiques sont élevés. L'avenir des échanges commerciaux en Amérique du Nord est une importante source d'incertitude pour le Canada (**Point de mire : La révision de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique**).

Sommaire de la conjoncture économique

L'économie canadienne continue d'évoluer généralement comme prévu, même si les profils de croissance trimestrielle ont été assez volatils. Cela tient en grande partie aux fortes fluctuations des échanges commerciaux et des stocks. Après une rapide augmentation au troisième trimestre de 2025, la croissance a vraisemblablement stagné au quatrième trimestre. On estime qu'elle s'est établie en moyenne à environ 1¼ % dans la seconde moitié de 2025.

En 2026 et en 2027, le produit intérieur brut devrait progresser respectivement de 1,1 et 1,5 %. Le rythme de croissance projeté est modeste, en raison du ralentissement de l'expansion démographique et des effets de la réorganisation en cours du commerce. Il devrait toutefois suffire à absorber graduellement l'offre excédentaire.

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) et l'inflation hors impôts indirects s'établissaient toutes deux à environ 2½ % en décembre. Ces derniers mois, la plupart des mesures de l'inflation fondamentale ont baissé; l'IPC-tronq et l'IPC-méd se situent maintenant eux aussi près de 2½ %.

L'inflation devrait rester autour de 2 % durant la période de projection. On s'attend à ce que les pressions à la baisse découlant de l'offre excédentaire compensent à peu près les pressions à la hausse associées à la réorganisation du commerce et aux ajustements structurels de l'économie.

Enfin, l'économie mondiale devrait croître à un rythme solide d'environ 3 %, soutenue par les investissements liés à l'intelligence artificielle (IA) et par les politiques budgétaires expansionnistes. Les perspectives restent toutefois vulnérables : l'économie mondiale continue de s'adapter aux droits de douane américains et à l'incertitude entourant les politiques commerciales, les tensions géopolitiques demeurent vives et la viabilité du rythme des investissements liés à l'IA soulève des questions.

Conjoncture

L'économie canadienne continue d'évoluer comme prévu. La croissance trimestrielle moyenne a été faible en 2025, plombée par les droits de douane américains et le ralentissement de la croissance démographique. L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) demeure près de la cible de 2 %.

Les droits de douane américains et l'incertitude accrue ont pesé lourdement sur l'activité économique canadienne, les exportations ayant diminué d'environ 4 % depuis l'instauration des restrictions commerciales. La demande intérieure et l'accumulation des stocks ont soutenu la croissance en 2025, compensant la faiblesse des exportations.

La croissance du produit intérieur brut (PIB) a vraisemblablement stagné au quatrième trimestre. Elle a été volatile d'un trimestre à l'autre, surtout en raison des fortes variations des échanges commerciaux et des stocks.

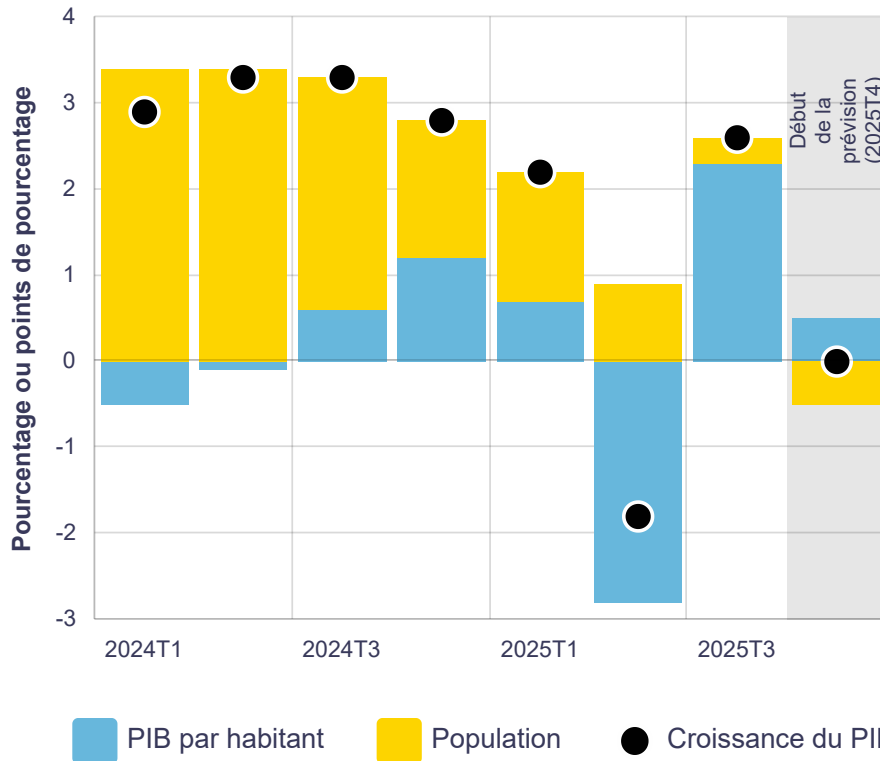
L'inflation mesurée par l'IPC hors impôts indirects a baissé ces derniers mois et se situait à 2,5 % en décembre. L'IPC-tronq et l'IPC-méd ont également diminué.

Activité économique

Le PIB a probablement progressé de 1,7 % en 2025, et la croissance du PIB par habitant a été essentiellement nulle. Le ralentissement de la croissance démographique plombe la croissance du PIB et de la production potentielle (**graphique 1**). La volatilité de la croissance trimestrielle du PIB en 2025 tenait essentiellement aux fluctuations des exportations nettes et des investissements en stocks. La croissance de la demande intérieure a aussi évolué de manière inégale, surpassant légèrement celle du PIB.

Graphique 1 : La croissance du PIB est restée volatile, rebondissant au troisième trimestre de 2025

Contribution à la croissance du PIB, 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 et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2025T4

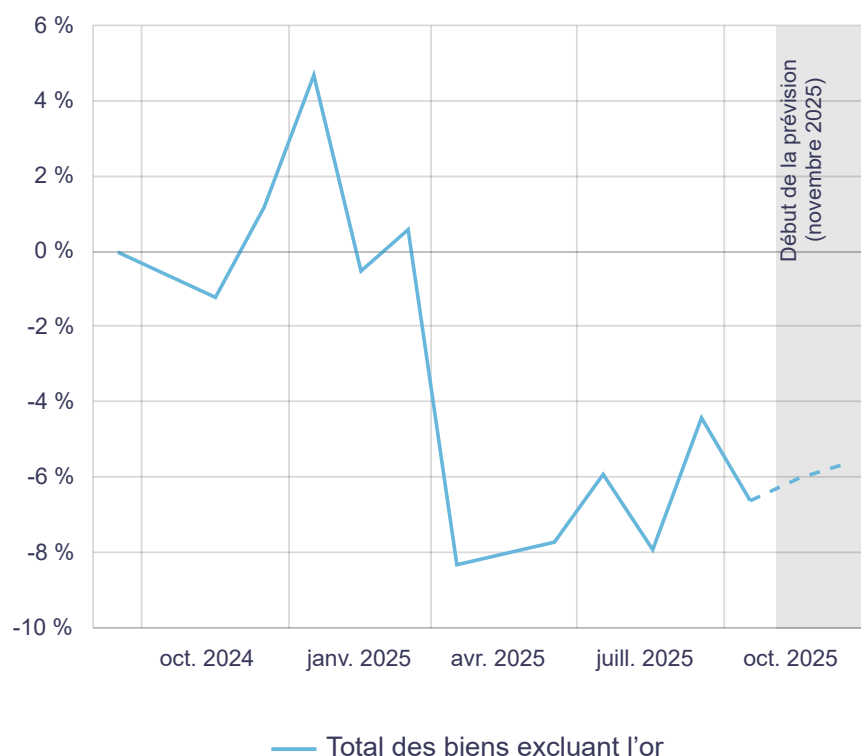
La croissance du PIB pour le quatrième trimestre devrait être faible

La croissance a été forte au troisième trimestre de 2025, soutenue par un rebond des exportations nettes. Toutefois, on estime qu'elle a été presque nulle au quatrième trimestre. Un facteur clé de ce ralentissement est le recul attendu des investissements en stocks des entreprises, reflétant la poursuite du ralentissement du rythme d'accumulation des stocks.

On s'attend à ce que les exportations augmentent au quatrième trimestre, portées par une forte hausse des expéditions d'or. Les exportations des autres biens restent cependant faibles, en partie à cause de l'incidence des droits de douane et des perturbations de l'approvisionnement dans le secteur automobile (**graphique 2**). Les exportations vers de nouveaux marchés apportent un léger contrepois.

Graphique 2 : Les exportations de biens (excluant l'or) sont faibles

Taux de variation par rapport à septembre 2024, données mensuelles



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

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

Dernières valeurs du graphique : décembre 2025

On estime que la croissance de la demande intérieure s'est raffermie. Les coûts d'emprunt moins élevés et les améliorations sur le marché du travail favorisent une augmentation de la croissance de la consommation. Les dépenses publiques – notamment les investissements continus dans les infrastructures – devraient également contribuer à la croissance, portées par les dépenses accrues des gouvernements provinciaux.

En revanche, l'activité sur le marché du logement a été au ralenti, et elle a stagné ou reculé ces derniers mois dans la plupart des villes. Les investissements des entreprises sont vraisemblablement restés faibles, en raison surtout de l'incertitude entourant la politique commerciale des États-Unis.

Pressions sur la capacité

Statistique Canada a révisé nettement à la hausse les données sur le PIB à partir de 2022. La Banque du Canada a par la suite revu son estimation de la production potentielle à la hausse dans une proportion quasi similaire (**Projections**). Elle estime actuellement que l'écart de production pour le quatrième trimestre de 2025 se situe entre -1,5 et -0,5 %, ce qui est conforme à l'estimation présentée dans le Rapport d'octobre. Les données récentes semblent indiquer que les capacités excédentaires sur le marché du travail se sont légèrement résorbées, mais les indicateurs témoignent encore d'une offre excédentaire.

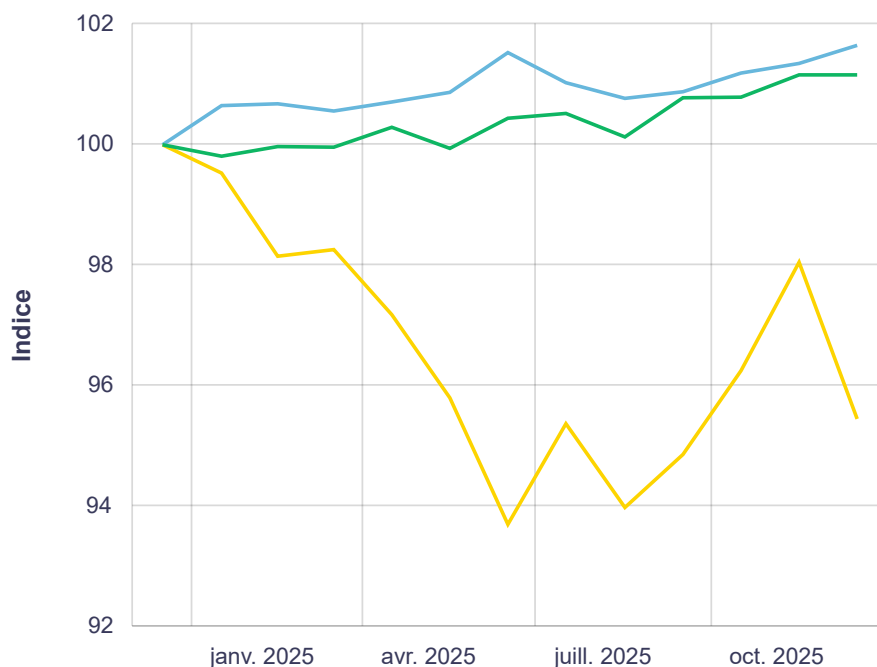
Le marché du travail est resté détendu

L'emploi s'est accru au cours des derniers mois, avec la création nette d'environ 190 000 emplois depuis août. Dans les secteurs qui dépendent fortement du commerce avec les États-Unis, l'emploi est resté faible après une forte diminution au début de 2025 (**graphique 3**). Le taux de chômage demeure élevé, à 6,8 %, et les jeunes sont particulièrement touchés, malgré quelques améliorations récentes. Le nombre de postes vacants a quant à lui atteint son niveau le plus bas depuis octobre 2017. La proportion d'entreprises faisant état de pénuries de main-d'œuvre reste limitée et les intentions d'embauche sont encore faibles (**graphique 4**)¹.

La plupart des mesures de la croissance des salaires ont convergé pour s'établir en dessous de 3 % et la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre a été modeste.

Graphique 3 : L'emploi dans les secteurs qui dépendent des États-Unis reste faible

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



- Secteurs privés avec une dépendance limitée à l'égard des exportations vers les États-Unis (70 % de l'emploi total en 2025)
- Secteurs privés avec une forte dépendance à l'égard des exportations vers les États-Unis (8 % de l'emploi total en 2025)
- Secteur public (22 % de l'emploi total en 2025)

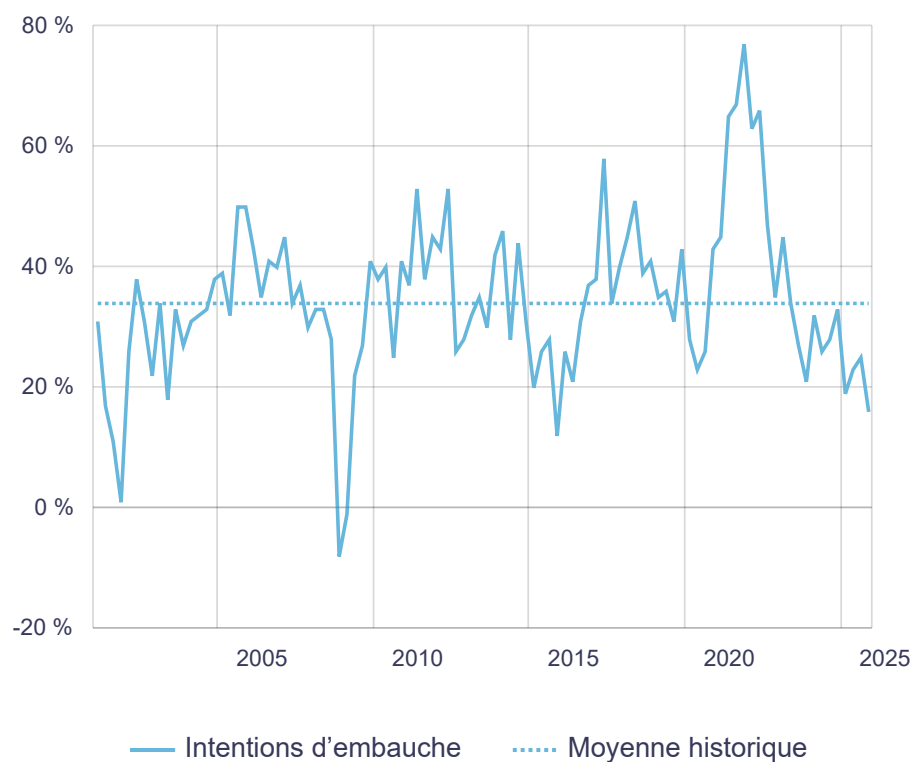
Nota : On considère qu'un secteur a une forte dépendance à l'égard des exportations vers les États-Unis si au moins 35 % de ses emplois dépendent de la demande américaine. Il s'agit notamment de plusieurs filières des secteurs de la fabrication et des transports, ainsi que de secteurs des produits de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

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : décembre 2025

Graphique 4 : Les intentions d'embauche des entreprises restent faibles

Solde des opinions, enquête sur les perspectives des entreprises, données trimestrielles



Nota : Le solde des opinions correspond au pourcentage des entreprises qui prévoient un plus grand nombre d'employés au sein de leur organisation au cours des 12 prochains mois, diminué du pourcentage de celles qui prévoient le contraire.

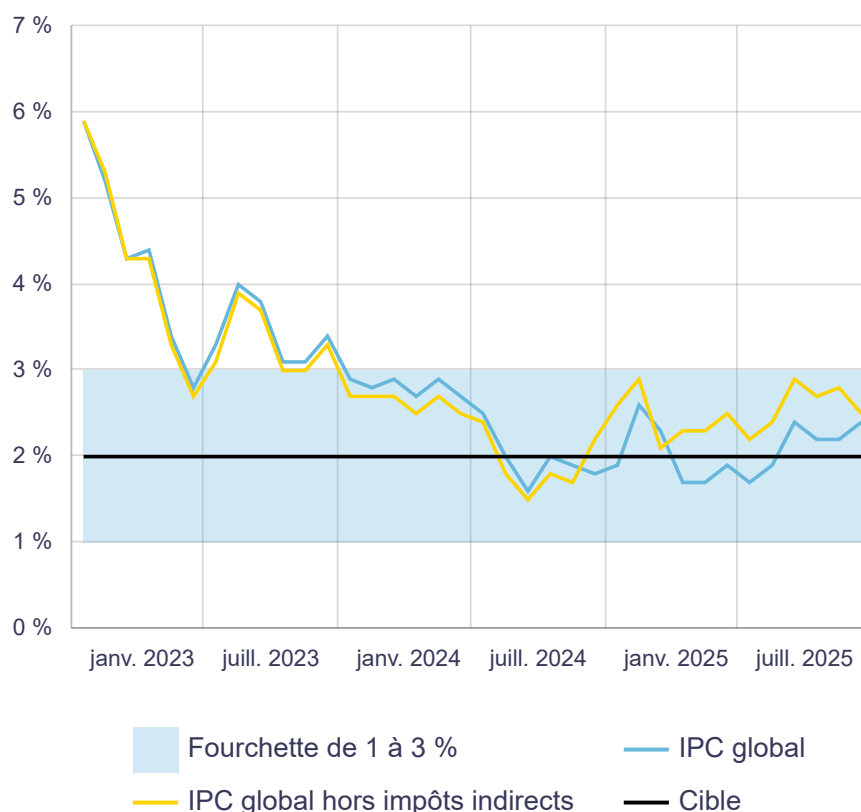
Source : Banque du Canada
Dernière observation : 2025T4

Inflation

L'inflation mesurée par l'IPC et l'inflation mesurée par l'IPC hors impôts indirects se sont établies à 2,4 % et à 2,5 %, respectivement, en décembre. L'inflation est restée dans la fourchette de 1 à 3 % au cours des deux dernières années (**graphique 5**).

Graphique 5 : L'inflation mesurée par l'IPC est restée dans la fourchette de 1 à 3 % au cours des deux dernières années

Taux de variation sur un an, données mensuelles



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

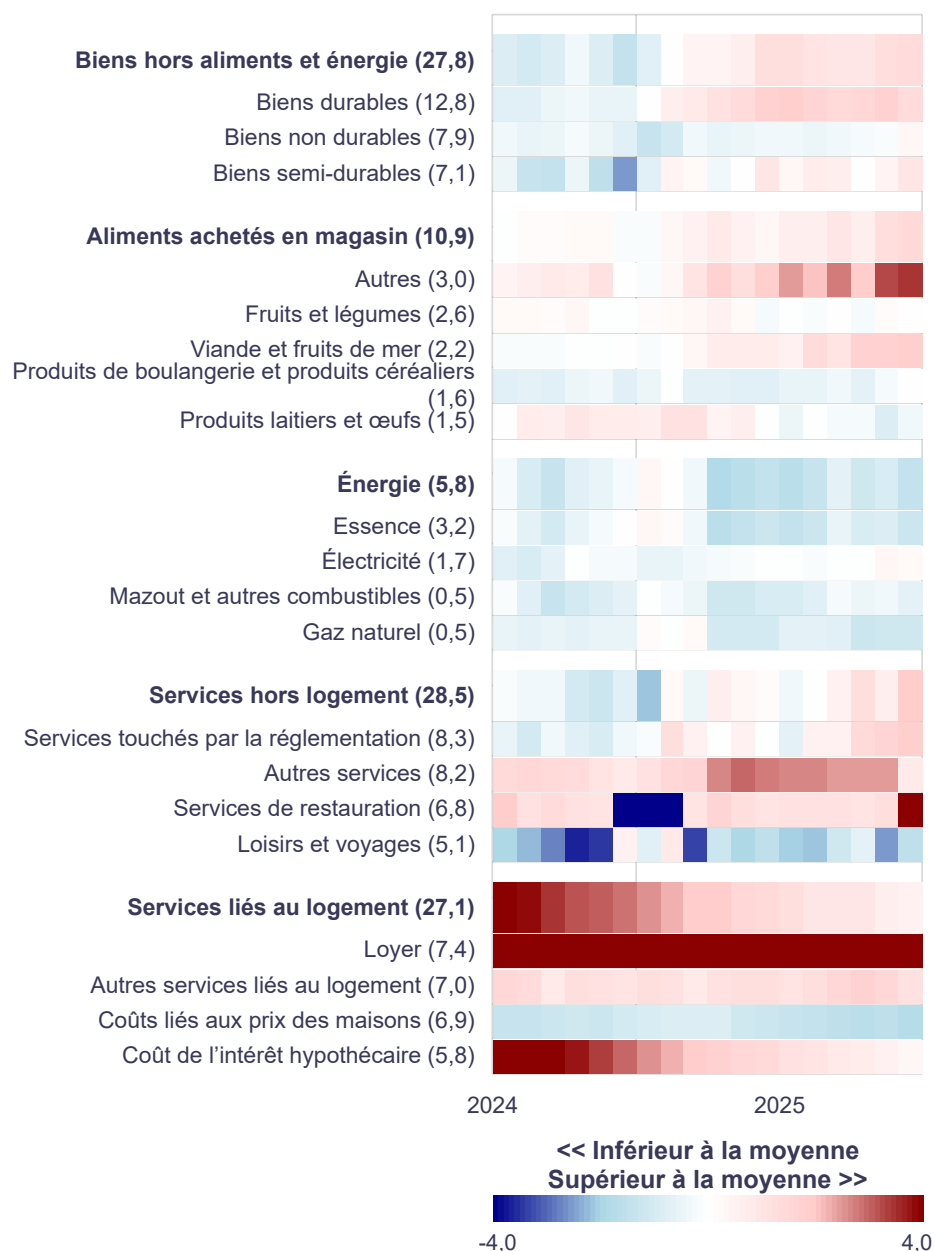
Dernière observation : décembre 2025

Les pressions inflationnistes se sont atténuées

En décembre, l'inflation mesurée par l'IPC a été poussée à la hausse par un effet de glissement annuel lié au congé de TPS/TVH de l'hiver dernier². Les composantes des repas au restaurant et des boissons alcoolisées ont été particulièrement touchées.

L'inflation mesurée par l'IPC hors impôts indirects s'est modérée depuis septembre, sous l'effet de la baisse des prix de l'énergie et de la diminution continue du coût de l'intérêt hypothécaire. Cette modération a été atténuée par les prix plus élevés des aliments, qui continuent d'être stimulés par les pressions observées précédemment sur les coûts des intrants (**graphique 6**).

Graphique 6 : L'inflation demeure élevée dans certaines composantes des produits alimentaires et des services



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. La catégorie des services touchés par la réglementation comprend 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.

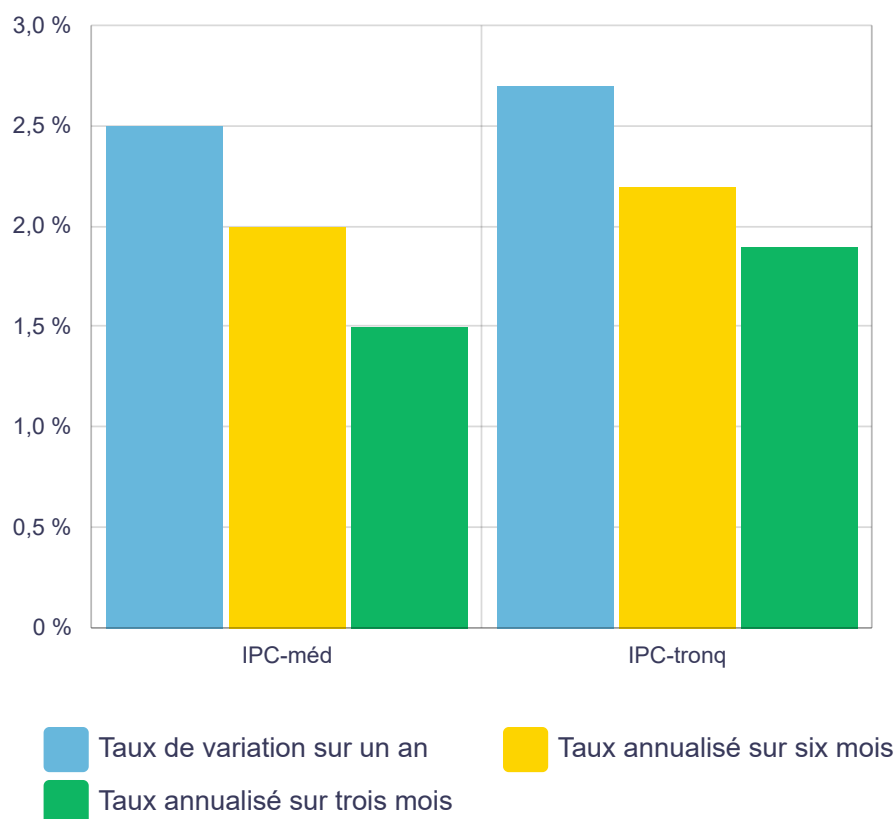
Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : décembre 2025

Les mesures de l'inflation fondamentale qui excluent les composantes volatiles (dont les aliments) continuent de se modérer. Les taux sur trois mois de l'IPC-méd et de l'IPC-tronq se situent maintenant en dessous de 2 % (**graphique 7**).

Graphique 7 : Les mesures de l'inflation fondamentale montrent des signes de ralentissement

Données mensuelles, décembre 2025



Nota : L'IPC-méd est une mesure de l'inflation fondamentale correspondant à la variation de prix se situant au 50^e centile de la distribution des variations de prix. 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. Toutes les mesures de l'inflation fondamentale excluent les effets des impôts indirects.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

La part des composantes de l'IPC dont la croissance est supérieure à 3 % a augmenté en novembre et en décembre, principalement en raison de la hausse plus marquée des prix des aliments et de l'effet de glissement annuel du congé de TPS/TVH. Cette augmentation devrait être temporaire. Le rythme d'augmentation des prix des aliments devrait se modérer, puisque la croissance des coûts des intrants a ralenti récemment. De plus, l'effet inflationniste découlant du congé de TPS/TVH de l'an dernier aura atteint son maximum en janvier, puis commencera à se dissiper en février.

Les pressions sur les coûts des intrants se sont atténuées en 2025, et les entreprises s'attendent à des hausses modestes au cours de la prochaine année. La plupart des indicateurs de coûts progressent désormais à un rythme généralement compatible avec une inflation autour de 2 %. Par exemple, la croissance des coûts unitaires de main-d'œuvre a été modeste et la plupart des prix des importations augmentent maintenant à un rythme proche de leurs moyennes historiques.

Les attentes d'inflation à court terme des entreprises demeurent près de 3 %. Celles des consommateurs sont encore élevées, mais leurs perspectives à long terme se sont modérées.

Produits de base

L'indice des prix des produits de base de la Banque du Canada a augmenté d'environ 5 % depuis octobre sous l'effet de la forte hausse des prix des métaux. Les prix des produits de base ont été volatils en contexte de tensions géopolitiques.

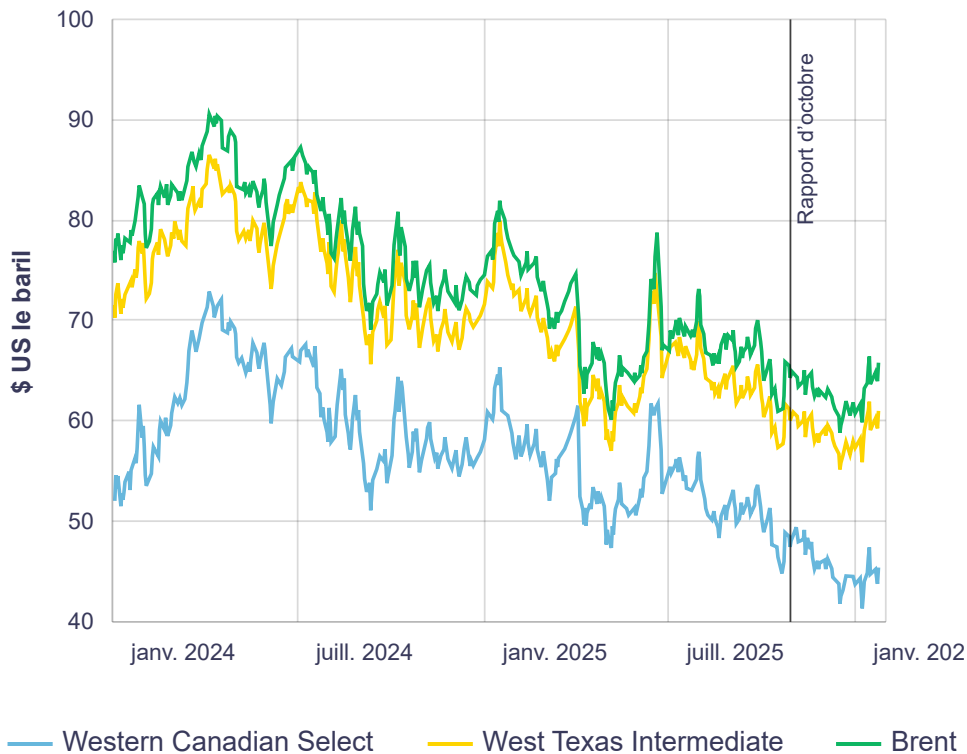
Les prix du pétrole sont présumés plus bas

Les prix du pétrole ont reculé en 2025 en raison de l'augmentation de la production mondiale et de l'accumulation des stocks. Le prix du baril de Brent s'est établi en moyenne à près de 60 \$ US au cours des derniers mois, malgré la légère hausse récente due aux tensions géopolitiques (**graphique 8**). Ce prix est inférieur aux 65 \$ US postulés dans le Rapport d'octobre. De leur côté, les prix du gaz naturel ont bondi récemment en raison de la demande inhabituellement élevée pour le chauffage.

L'indice des prix des produits de base non énergétiques de la Banque a augmenté depuis octobre, soutenu par les prix plus élevés des métaux communs dans un contexte d'offre restreinte. Les prix de l'or et de l'argent ont également grimpé à cause de l'incertitude géopolitique. Les prix des bovins sont restés élevés, alimentant la hausse des prix des aliments.

Graphique 8 : Les prix du pétrole ont été plus bas, en moyenne, depuis octobre

Données quotidiennes



Sources : NYMEX et Intercontinental Exchange via Haver Analytics et Bloomberg Finance L.P.

Dernière observation : 23 janvier 2026

Conditions financières

Dans l'ensemble, les conditions financières au Canada et aux États-Unis n'ont pratiquement pas changé depuis octobre, après l'assouplissement considérable qui a eu lieu pendant une grande partie de 2025. Ces dernières semaines, les événements géopolitiques ont entraîné une certaine volatilité sur les marchés financiers.

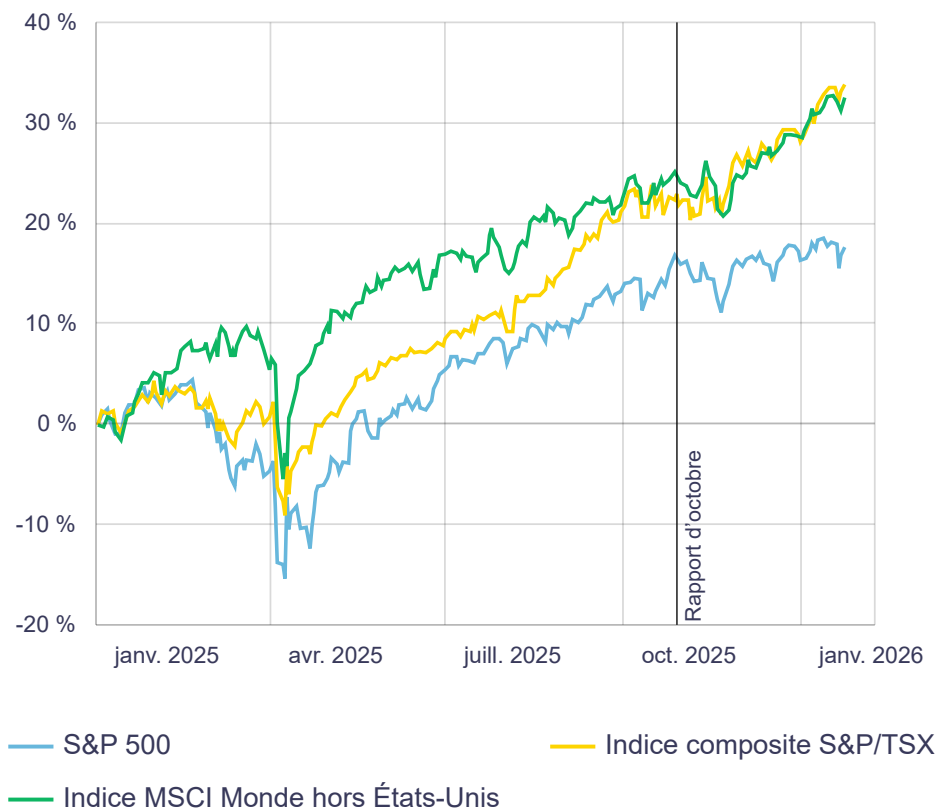
En général, les marchés boursiers mondiaux ont continué de progresser, atteignant de nouveaux sommets (**graphique 9**). Les écarts de taux sur les obligations de sociétés sont restés essentiellement inchangés depuis octobre; ils demeurent faibles et bien en deçà des moyennes historiques.

Les rendements des obligations d'État ont généralement augmenté depuis octobre. Cela s'explique en partie par le fait que le marché s'attend à une hausse des taux directeurs dans la plupart des économies avancées, dont le Canada, compte tenu de l'activité économique plus forte que prévu.

Ces derniers mois, le dollar canadien s'est échangé aux alentours de 72 cents américains et est demeuré essentiellement stable par rapport à un large panier d'autres monnaies. Au cours des derniers jours, il s'est modestement apprécié en raison de la faiblesse du dollar américain.

Graphique 9 : Les marchés boursiers continuent d'enregistrer des hausses depuis la parution du Rapport d'octobre

Variation des indices boursiers depuis le 1^{er} janvier 2025. données



Sources : Bloomberg Finance L.P. et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : 23 janvier 2026

Notes

1. Banque du Canada, *Enquête sur les perspectives des entreprises – Quatrième trimestre de 2025*. [←]
2. Certains prix ont été temporairement plus bas de décembre 2024 à février 2025 en raison du congé de TPS/TVH. Un effet de glissement annuel, soit la comparaison avec des prix anormalement bas durant les mêmes mois l'an dernier, fera brièvement monter l'inflation sur un an entre décembre 2025 et février 2026. [←]

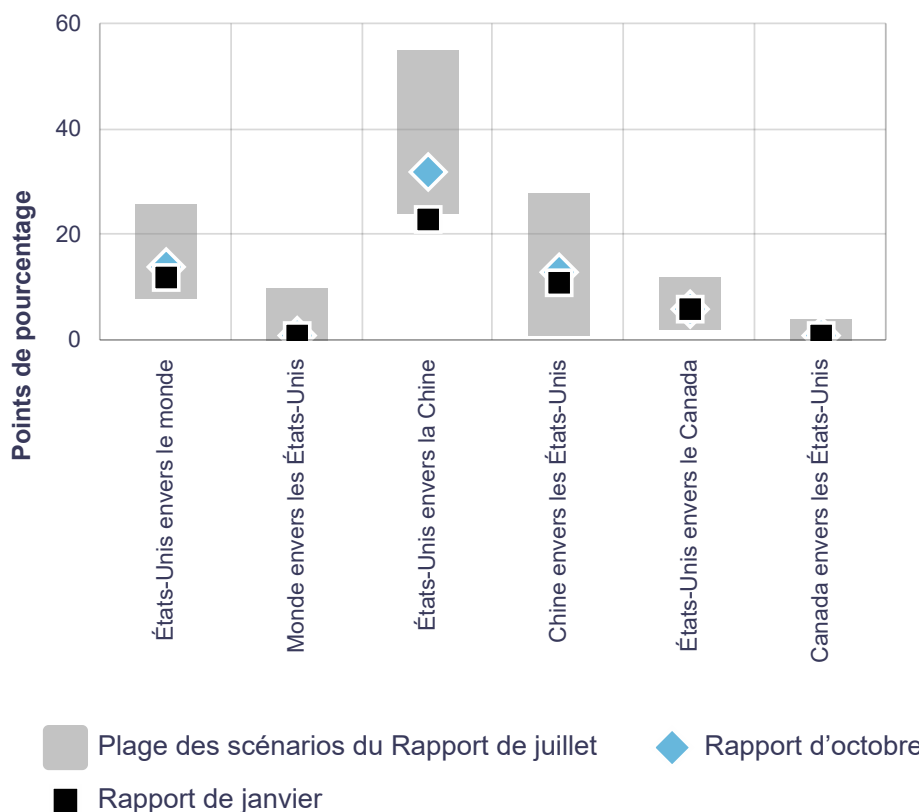
Hypothèses tarifaires et autres

Les droits de douane américains demeurent élevés. L'avenir du commerce en Amérique du Nord reste très incertain.

Les droits de douane imposés par les États-Unis aux pays du monde entier sont plus élevés qu'ils ne l'étaient au début de 2025 (**graphique 10**). Au Canada, une importante incertitude économique persiste, notamment en raison de l'avenir indéterminé de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique. La plupart des hypothèses formulées dans la projection concordent avec celles du Rapport d'octobre.

Graphique 10 : Les droits de douane américains demeurent élevés

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 de 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

Hypothèses tarifaires

La projection est basée sur les droits de douane en place ou officiellement convenus au plus tard le 23 janvier 2026 (**tableau 1**)¹. Les perspectives tiennent compte des retombées de l'accord préliminaire entre le Canada et la Chine, qui prévoit un allègement des droits de douane chinois sur le canola canadien et permettra l'importation d'un nombre limité de véhicules électriques chinois au Canada avec des droits de douane réduits².

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 |
|---|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Taux des droits de douane américains imposés au Canada | 0,1 | 4,4 | 5,9 | 5,8 |
| Taux des droits de douane canadiens imposés aux États-Unis * | 0,0 | 2,6 | 1,0 | 1,2 |

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

Autres hypothèses

La projection repose également sur plusieurs hypothèses additionnelles.

- La croissance de la production potentielle au Canada pour 2025, qui était de 1,6 % dans le Rapport d'octobre, a été ajustée à 2,3 %, principalement en raison des révisions des données historiques sur le produit intérieur brut (PIB) (**Perspectives au Canada**, section Projections). Elle devrait ralentir pour s'établir autour de 1 % durant la période de projection.
- Le ralentissement présumé de la croissance démographique et de la productivité du travail devrait peser sur la progression de la production potentielle au Canada. Ainsi, dans la projection :
 - Le taux de croissance de la population âgée de 15 ans et plus au Canada passe de 3,3 % en 2024 à 1,4 % en 2025. On présume qu'il diminuera encore pour atteindre 0,2 % en 2026, puis qu'il remontera à 0,4 % en 2027.
 - Les droits de douane et les tensions commerciales pèsent sur la productivité totale des facteurs et sur les investissements, faisant ainsi baisser le niveau de la production potentielle de 0,9 % en 2027.
 - À titre de comparaison, la production potentielle mondiale en 2027 est inférieure de 0,2 % en raison des droits de douane et des tensions commerciales.
- On postule que les effets de l'incertitude entourant les politiques commerciales sur le PIB s'atténueront lentement en 2026.
- Pour le Canada, on suppose qu'une partie des recettes tirées des droits de douane est remise aux entreprises touchées et que le reste est entièrement redistribué aux ménages.
- Pour tous les autres pays, on suppose que la moitié des recettes tirées des droits de douane est remise aux ménages, tandis que le reste est ajouté aux recettes publiques.
- Pour tous les pays, on fait l'hypothèse que les trois quarts des surcoûts associés aux droits de douane sont répercutés sur les prix à la consommation dans un délai de six trimestres.

- La projection pour le Canada intègre les données des derniers budgets fédéral et provinciaux et des mises à jour budgétaires récentes qui avaient été déposées au moment de la rédaction du Rapport.
- Pour l'ensemble de la période considérée dans cette projection, le prix du baril de pétrole s'établit à 60 \$ US pour le Brent, 55 \$ US pour le West Texas Intermediate et 45 \$ US pour le Western Canadian Select. Ces prix sont inférieurs de 5 \$ à ceux postulés dans le Rapport d'octobre.
- On suppose que le cours du dollar canadien s'établira en moyenne à 72 cents américains durant la période de projection. Cette hypothèse reste la même que dans le Rapport d'octobre.
- La Banque estime que le taux d'intérêt nominal neutre au Canada se situe dans une fourchette de 2,25 à 3,25 %.

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. Il est prévu que les droits de douane chinois sur les importations de graines de canola canadiennes passent d'un taux combiné d'environ 84 % à environ 15 %. Les droits de douane canadiens sur les importations de véhicules électriques chinois devraient quant à eux être réduits de 100 % à 6,1 % pour les 49 000 premiers véhicules. Pour en savoir plus, voir Gouvernement du Canada, « **Note d'information – Accord de principe préliminaire visant à régler des enjeux économiques et commerciaux entre le Canada et la République populaire de Chine** » (dernière modification le 17 janvier 2026).[←]

Perspectives

Les restrictions commerciales imposées par les États-Unis ont perturbé l'économie canadienne, entraînant des ajustements structurels qui prendront du temps à se mettre en place. La croissance devrait rester modeste. L'offre excédentaire et les pressions à la hausse sur les coûts devraient plus ou moins se contrebalancer au cours de la période de projection, de sorte que l'inflation devrait se maintenir près de la cible de 2 %.

Les droits de douane ont entraîné une réduction durable de la demande américaine de biens canadiens, ce qui pèse sur l'emploi, la productivité et le niveau de vie au Canada. En réaction à ces conditions, l'économie canadienne est en train de se restructurer (**Point de mire : Comment les entreprises canadiennes s'adaptent face aux droits de douane américains**).

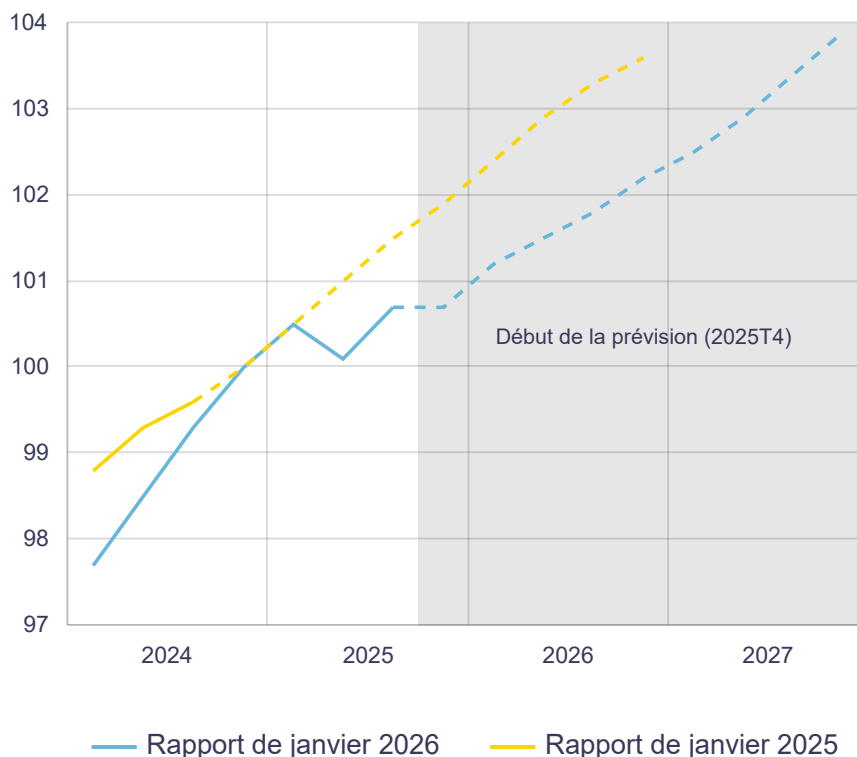
La restructuration implique le développement de nouveaux marchés et de nouvelles chaînes d'approvisionnement qui permettront de diversifier les échanges commerciaux du Canada et de réduire la dépendance à l'égard des États-Unis. Compte tenu de cette situation, les travailleurs et les capitaux se réorientent aussi graduellement des secteurs les plus touchés par les droits de douane vers d'autres secteurs ou de nouveaux débouchés.

La transition sera difficile pour les travailleurs et les entreprises touchés, et la croissance sera modeste. À mesure que la restructuration progressera, la productivité et la croissance économique devraient reprendre graduellement.

Dans l'ensemble, les droits de douane américains ont des effets négatifs persistants sur l'économie canadienne. D'ici la fin de 2026, le niveau du produit intérieur brut (PIB) devrait être environ 1½ % inférieur à ce qui était prévu dans le Rapport de janvier 2025 (**graphique 11**). À peu près la moitié du manque à gagner causé par les droits de douane est attribuable à la baisse de la production potentielle, tandis que le reste reflète l'offre excédentaire accrue.

Graphique 11 : Les restrictions commerciales imposées par les États-Unis devraient avoir des effets négatifs persistants sur l'économie canadienne

Niveau du PIB, base 100 de l'indice : 2024T4, données trimestrielles



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

Dernières valeurs du graphique : 2027T4

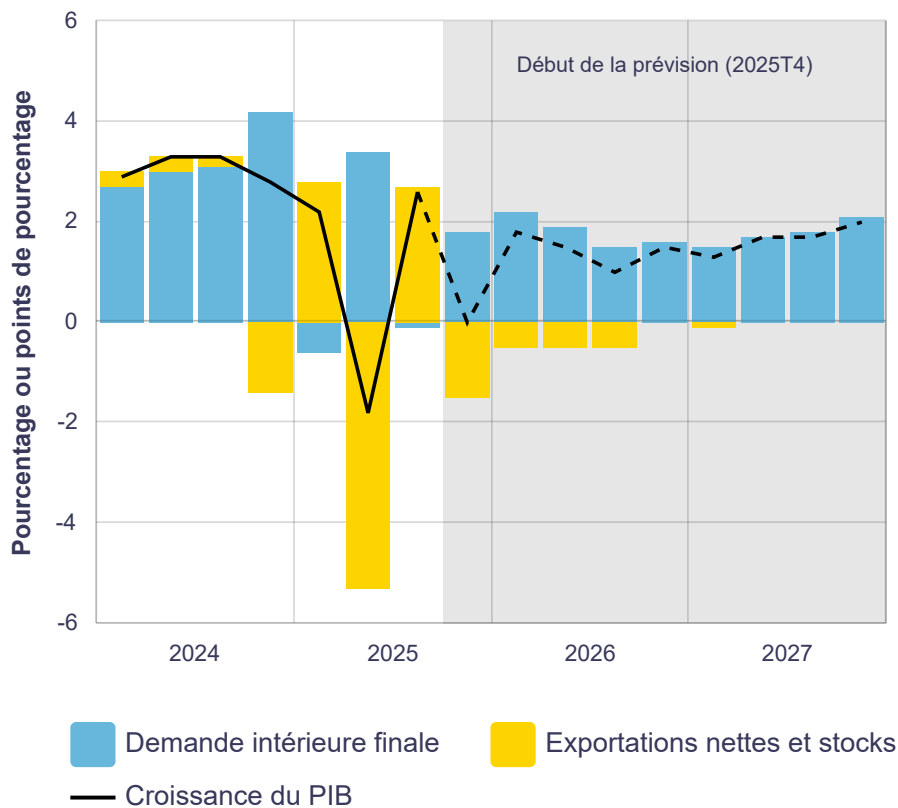
Perspectives économiques

La politique commerciale américaine a affaibli la demande d'exportations canadiennes et accentué l'incertitude. En conséquence, certaines entreprises ont reporté leurs projets d'expansion. Cette situation entrave la capacité de croissance de l'économie. Pour tenir compte de cette dynamique, la projection de la Banque repose sur l'hypothèse que la croissance de la production potentielle ralentira en 2026, puis se redressera progressivement en 2027¹.

La croissance du PIB devrait rester modeste et s'établir à 1,1 % en 2026 et à 1,5 % en 2027, ce qui serait suffisant pour absorber graduellement l'offre excédentaire créée par les restrictions commerciales imposées par les États-Unis (**graphique 12**). Dans l'ensemble, les perspectives économiques demeurent essentiellement semblables à celles présentées dans le Rapport d'octobre.

Graphique 12 : La croissance du PIB devrait rester modeste

Contribution à la croissance du PIB, données trimestrielles annualisées



Nota : La catégorie *Exportations nettes et stocks* intègre 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 : 2027T4

Les échanges commerciaux devraient s'ajuster graduellement

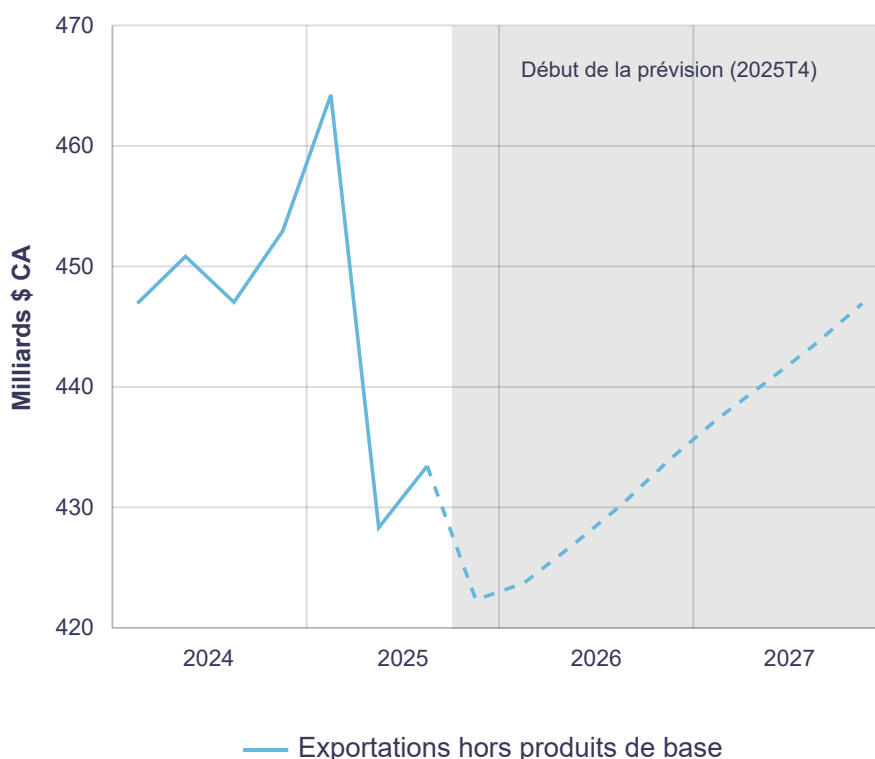
Bien que les droits de douane américains imposés au Canada se limitent à certains secteurs, comme l'acier et l'aluminium, leurs effets sur les exportations se font largement sentir. L'incertitude entourant la politique commerciale incite certains clients américains à reporter leurs commandes. De plus, beaucoup d'entreprises canadiennes repoussent leurs projets d'expansion, et certaines abordent avec prudence de nouveaux contrats avec des partenaires américains. De surcroît, il faudra du temps pour établir de nouvelles relations commerciales avec des clients et des fournisseurs ailleurs dans le monde.

À mesure que les entreprises continueront de s'adapter au nouveau contexte commercial, on devrait observer une expansion modeste des exportations (**graphique 13**).

La Banque s'attend à ce que la croissance des importations augmente au cours de la période de projection, à mesure que la demande intérieure se raffermira.

Graphique 13 : Les exportations hors produits de base devraient croître 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 : 2027T4

La croissance des investissements devrait reprendre

La faiblesse de la demande et l'incertitude entourant les politiques commerciales continuent de peser sur les projets d'investissement des entreprises exportatrices et non exportatrices. La croissance de leurs investissements devrait être lente pendant la majeure partie de 2026. On s'attend à un redressement à mesure que l'incertitude liée à la politique commerciale américaine s'atténuera et que la croissance des exportations se raffermira. Les programmes ciblés du gouvernement fédéral devraient aussi soutenir les investissements des entreprises².

Les dépenses publiques en infrastructures devraient augmenter, en raison surtout des engagements pris dans les budgets provinciaux. De nouveaux transferts fédéraux de capitaux stimuleront aussi les investissements dans ce domaine³.

L'accumulation importante des stocks survenue au début de 2025 devrait s'atténuer. Ce phénomène pèsera sur la croissance économique en 2026.

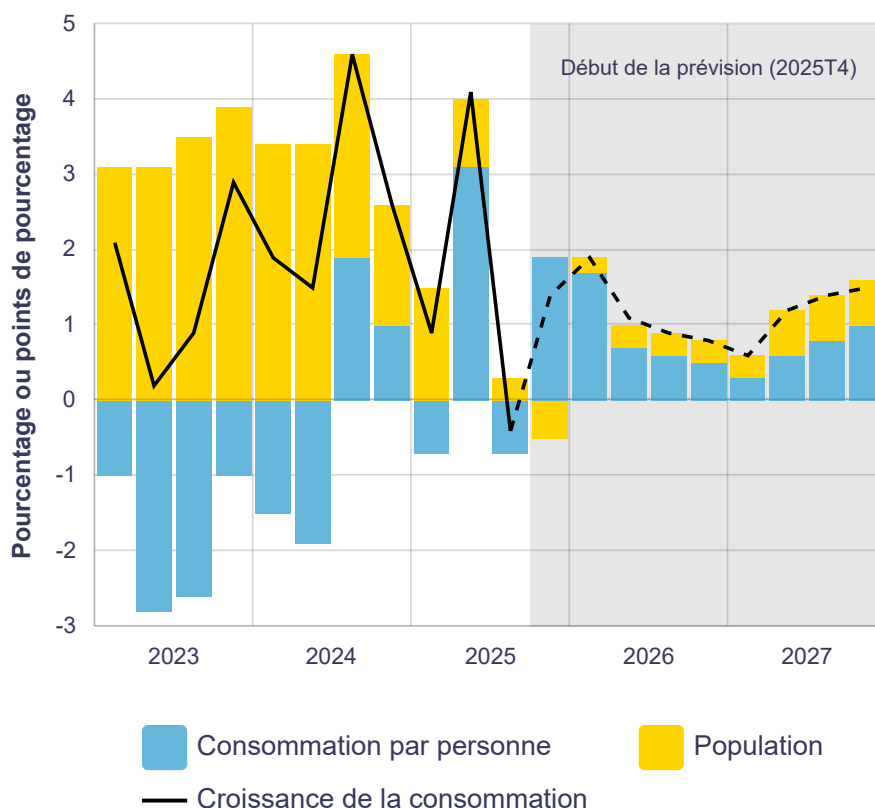
La croissance de la consommation par habitant devrait être modeste

La Banque s'attend à ce que la croissance trimestrielle de la consommation soit modeste pendant la majeure partie de 2026 et à ce qu'elle se redresse lentement en 2027. Cette lente progression reflète l'expansion démographique au cours de la période de projection.

La croissance de la consommation par habitant – une meilleure mesure de l'évolution du niveau de vie moyen que la consommation globale – devrait rester vigoureuse au début de 2026, soutenue par les baisses de taux d'intérêt passées et la hausse des cours boursiers. À mesure que l'incidence de ces deux facteurs s'estompera, la croissance de la consommation par habitant devrait ralentir. La Banque s'attend à ce qu'elle se redresse ensuite graduellement en 2027, grâce aux gains réalisés au chapitre du revenu disponible réel (**graphique 14**).

Graphique 14 : La consommation par habitant devrait progresser modestement

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 : 2027T4

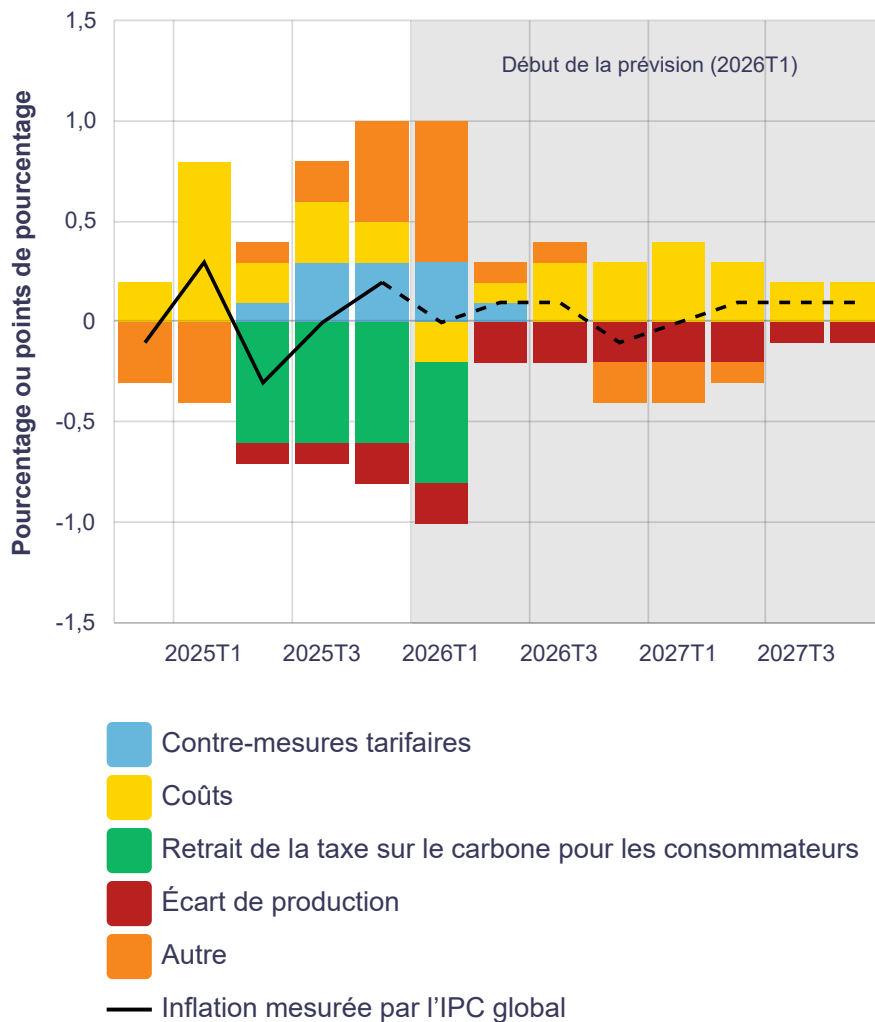
La croissance de l'investissement résidentiel devrait s'améliorer

On s'attend à ce que l'investissement résidentiel progresse modérément au cours de la période de projection. La demande refoulée de logements, reflétant la vigueur passée de la croissance démographique, devrait continuer de soutenir le marché du logement. Les problèmes d'abordabilité devraient toutefois persister, surtout dans les grands centres urbains comme Toronto et Vancouver. Par conséquent, la croissance de l'investissement résidentiel sera inégale d'une ville à l'autre.

En avril, l'inflation devrait se stabiliser juste au-dessus de 2 %, lorsque le retrait de la taxe sur le carbone pour les consommateurs effectué 12 mois auparavant cessera d'exercer des pressions à la baisse sur le taux de variation des prix de l'énergie sur un an. L'inflation devrait ensuite se maintenir près de 2 % pendant le reste de la période de projection, en raison d'une combinaison de forces qui se neutralisent (**graphique 16**).

Graphique 16 : L'inflation mesurée par l'IPC devrait demeurer autour de 2 % durant l'horizon de projection

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



On s'attend à ce que les coûts liés aux droits de douane exercent des pressions à la hausse sur l'inflation tout au long de l'horizon de projection, notamment par les canaux suivants :

- coûts plus élevés des produits finis et intermédiaires importés au Canada, du fait des droits de douane imposés par les États-Unis à leurs partenaires commerciaux
- coûts des intrants accrus, les entreprises canadiennes diversifiant leurs chaînes d'approvisionnement pour réduire leur dépendance à l'égard des États-Unis
- frais de transport et coûts logistiques plus élevés, en raison de la décision des entreprises d'importer leurs produits directement au Canada

Il subsiste d'autres sources de pressions haussières sur l'inflation, mais leur importance diminue. Par exemple, on estime que les contre-mesures tarifaires sur les produits américains que le Canada a mises en œuvre sont en grande partie intégrées dans les prix intérieurs. La hausse des prix des services liés au logement s'est considérablement modérée, même si la progression des loyers demeure élevée. La Banque prévoit que la hausse des loyers se modérera à mesure que l'offre de logements augmentera et que la croissance de la demande ralentira, vu l'expansion démographique plus faible.

Des forces à la baisse sur l'inflation sont aussi à l'œuvre. Les restrictions commerciales américaines ont engendré une offre excédentaire, en raison de l'affaiblissement de la demande. Cette offre excédentaire devrait peser sur les coûts unitaires de main-d'œuvre et exercer des pressions à la baisse sur l'inflation durant la période de projection.

Notes

1. Une augmentation progressive de la croissance démographique devrait aussi contribuer à la hausse de la production potentielle en 2027.[←]
2. Les programmes comprennent, entre autres, le Fonds pour la diversification des corridors commerciaux et le Fonds de réponse stratégique.[←]
3. Le Fonds pour bâtir des collectivités fortes en est un exemple.[←]
4. Certains prix ont été temporairement plus bas de décembre 2024 à février 2025 en raison du congé de TPS/TVH. Un effet de glissement annuel, soit la comparaison avec des prix anormalement bas durant les mêmes mois l'an dernier, fera brièvement monter l'inflation sur un an entre décembre 2025 et février 2026.[←]

Économie mondiale

La croissance mondiale devrait rester solide, soutenue par l'essor des investissements liés à l'intelligence artificielle et les mesures de relance budgétaire dans plusieurs grandes économies.

La croissance mondiale devrait avoisiner 3 % au cours de la période de projection, ce qui est comparable à l'estimation présentée dans le Rapport d'octobre. Mais plusieurs sources d'incertitude planent sur les perspectives de croissance, par exemple :

- Les ajustements qui découlent des droits de douane élevés imposés par les États-Unis et de l'incertitude persistante entourant les politiques commerciales sont en train de transformer les échanges commerciaux à l'échelle mondiale, de freiner la demande et de peser sur les investissements des entreprises.
- Les investissements liés à l'intelligence artificielle (IA) et les évaluations boursières ont augmenté rapidement. La vigueur de ces investissements et évaluations ainsi que les effets de l'IA sur la productivité et le marché du travail demeurent toutefois incertains pour l'avenir.
- Les tensions géopolitiques alimentent l'incertitude. Par exemple, on pourrait voir une perturbation des chaînes d'approvisionnement et des marchés financiers, et les marchés mondiaux des produits de base pourraient devenir plus volatils.

États-Unis

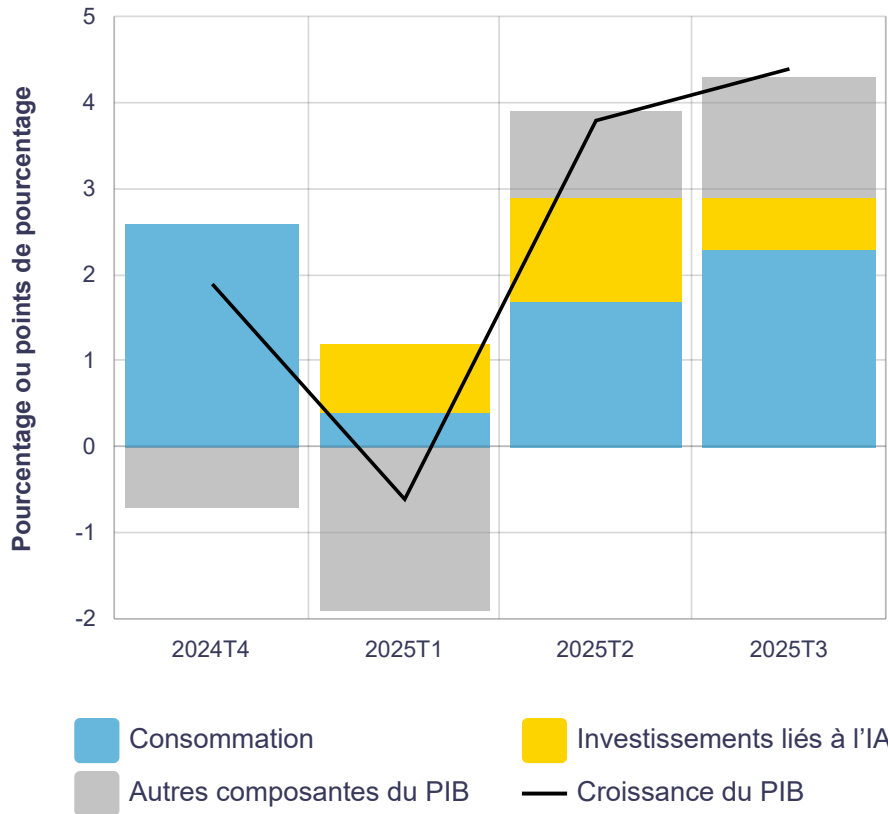
La croissance économique américaine devrait rester solide, vu la vigueur persistante de la consommation, des investissements liés à l'IA et des mesures de relance budgétaire. Les droits de douane ont fait monter l'inflation, mais ce devrait être un effet temporaire.

L'activité économique reste vigoureuse, mais a ralenti

La solidité des investissements liés à l'IA et celle de la consommation – soutenues par le dynamisme des marchés boursiers et les baisses de taux directeur – stimulent la croissance (**graphique 17**). La paralysie partielle du gouvernement a pesé sur l'activité économique au quatrième trimestre de 2025, mais on s'attend à ce que la situation se redresse complètement au premier trimestre de 2026. Aux États-Unis, la croissance économique devrait se modérer à environ 2,5 % durant le quatrième trimestre de 2025 et le premier trimestre de 2026, par rapport aux quelque 4 % enregistrés aux deuxième et troisième trimestres de 2025.

Graphique 17 : Les dépenses de consommation et les investissements liés à l'IA ont stimulé la croissance du PIB américain

Contribution à la croissance du PIB, données trimestrielles annualisées



Nota : *IA* signifie « intelligence artificielle ». Les *investissements liés à l'IA* comprennent le matériel informatique et périphérique, les produits de propriété intellectuelle liés aux logiciels et à la recherche-développement ainsi que les structures de centres de données, sans ajustement pour les importations et les stocks. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme ne correspond pas forcément à leur total respectif.

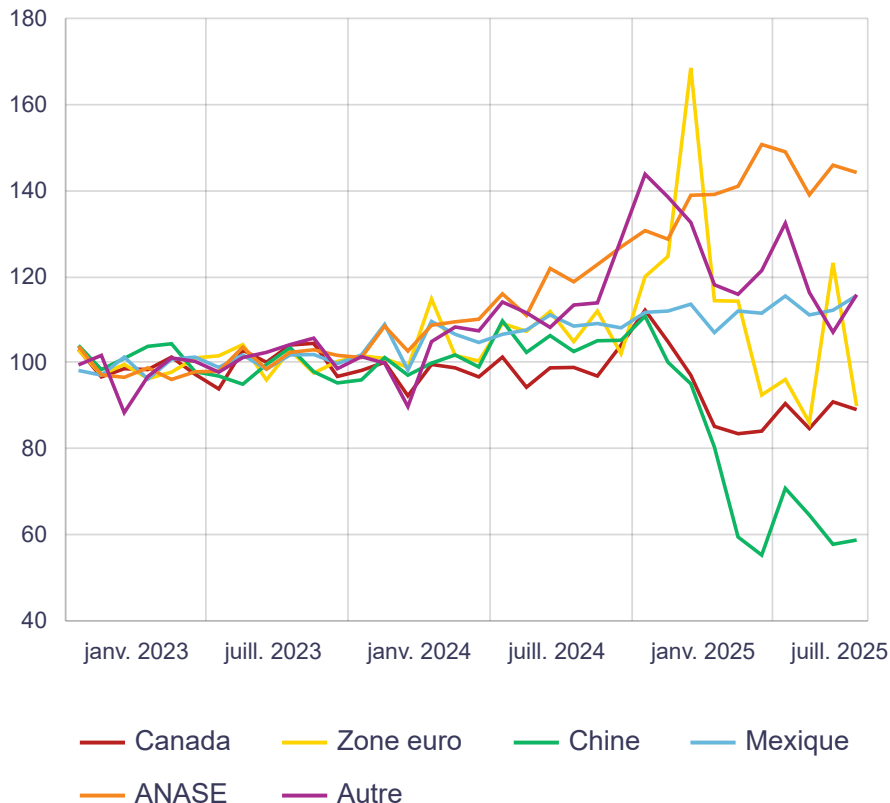
Sources : Bureau d'analyse économique des États-Unis via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2025T3

La dynamique commerciale a été volatile aux États-Unis. Les importations ont chuté dans la deuxième moitié de 2025, les échanges commerciaux ayant été devancés en prévision des droits de douane plus tôt dans l'année. La transformation de la politique commerciale américaine a réduit la part des importations canadiennes et chinoises aux États-Unis; pendant ce temps, la plupart des autres pays ont vu leur part de marché augmenter (**graphique 18**).

Graphique 18 : Aux États-Unis, les importations de biens en provenance de la Chine et du Canada ont diminué

Valeur nominale des importations de biens aux États-Unis par origine, base 100 de l'indice : 2023, données mensuelles



Nota : « ANASE » renvoie aux pays membres de l'Association des nations de l'Asie du Sud-Est.

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

Dernière observation : octobre 2025

Le marché du travail américain a ralenti, malgré la forte croissance économique observée récemment. La progression de l'emploi et des salaires a décéléré après le milieu de 2025. Depuis septembre, le taux de chômage est resté relativement stable, soit près de 4,4 %, puisque l'offre et la demande sur le marché du travail ont toutes deux diminué.

La croissance du produit intérieur brut (PIB) devrait être de 2,6 % en 2026. Elle sera alimentée par les mesures de relance budgétaire, l'assouplissement de la politique monétaire et la vigueur persistante des investissements liés à l'IA. Enfin, on s'attend à des gains de productivité solides qui favoriseront la croissance des revenus réels pendant la période de projection. En 2027, la croissance devrait s'estomper autour de 2,1 % à mesure que ces facteurs perdront de leur ampleur.

L'inflation aux États-Unis devrait diminuer

L'inflation mesurée par l'indice de prix relatif aux dépenses de consommation des ménages aux États-Unis se situait à 2,8 % en novembre, reflétant en partie l'augmentation des droits de douane. L'inflation devrait avoisiner 2¾ % durant toute la première moitié de 2026 : les droits de douane devraient continuer d'exercer des pressions à la hausse, partiellement compensées par l'incidence de la baisse des prix mondiaux du pétrole. On s'attend à ce que l'inflation diminue graduellement, à mesure que les effets des droits de douane s'estomperont, et à ce qu'elle se rapproche de la cible de 2 % d'ici la fin de 2027. Cette diminution sera favorisée par un marché du travail équilibré et une croissance modérée des coûts de main-d'œuvre au cours de la période de projection.

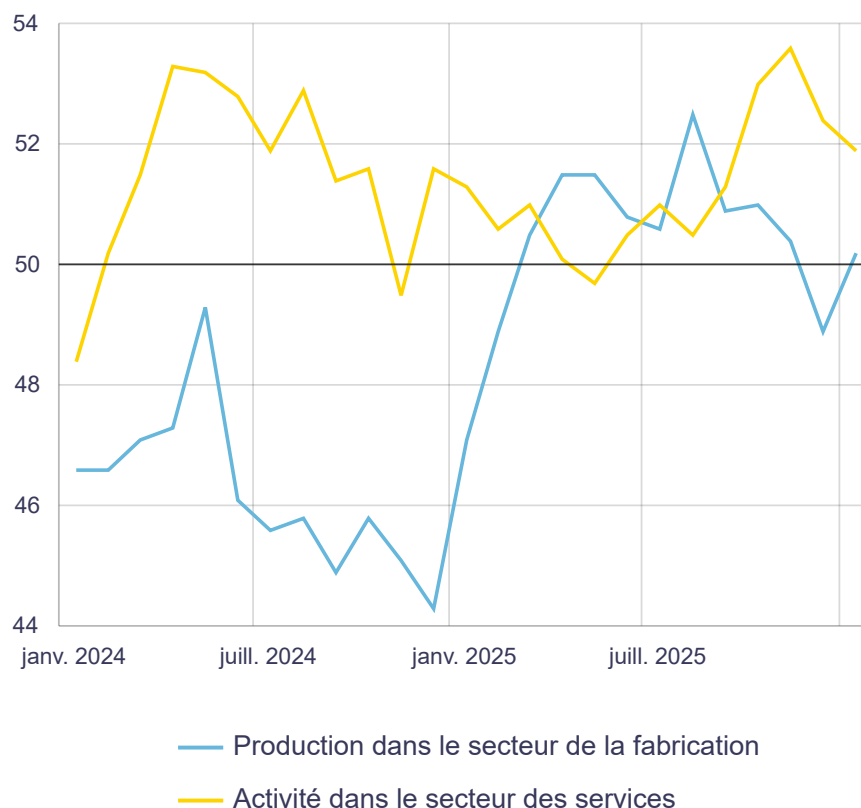
Zone euro

La zone euro devrait maintenir une croissance économique soutenue de 1,3 % en moyenne sur l'horizon de projection. On prévoit que l'inflation restera près de la cible de 2 % de la Banque centrale européenne.

Dans la deuxième moitié de 2025, la croissance a été alimentée par une forte activité dans le secteur des services, notamment le tourisme et les investissements dans les services numériques (**graphique 19**). Selon des données récentes, cette dynamique devrait persister.

Graphique 19 : La vigueur du secteur des services renforce l'activité globale dans la zone euro

Indices des directeurs d'achat, données mensuelles



Nota : Un indice 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

Dernière observation : janvier 2026

Par ailleurs, le secteur de la production de biens continue de s'adapter aux droits de douane plus élevés imposés par les États-Unis ainsi qu'à la concurrence de la Chine. On anticipe néanmoins une progression modérée et durable du PIB pendant la période de projection, à la faveur des dépenses publiques en défense et en infrastructures. Le rythme et l'ampleur de l'expansion budgétaire, de même que l'intensification des tensions géopolitiques, demeurent des sources d'incertitude.

Chine

La croissance économique de la Chine est restée solide en 2025, soutenue par un déplacement des exportations vers d'autres marchés que les États-Unis. La demande intérieure a fléchi dans la deuxième moitié de 2025 en raison de ce qui suit :

- la diminution progressive du soutien budgétaire aux ménages
- la directive du gouvernement visant à freiner les investissements inefficients

- la nouvelle baisse de l'activité dans le secteur immobilier

On s'attend à ce que la demande intérieure augmente légèrement au cours de la période de projection, vu la diminution de la population active et la faiblesse persistante du secteur immobilier. Et bien que la croissance des exportations soit encore robuste, on anticipe un ralentissement de ce côté.

L'excédent commercial de la Chine en pourcentage du PIB devrait poursuivre sa récente montée (**graphique 20**). Cette dépendance grandissante à l'égard des exportations rend la croissance vulnérable à une décélération, surtout si la vigueur des exportations chinoises incite d'autres pays à mettre en place des mesures protectionnistes.

Graphique 20 : L'excédent commercial de la Chine s'accroît

Valeur nominale de la balance commerciale au titre des biens et services en pourcentage du PIB, données trimestrielles



Sources : Administration nationale des changes et Bureau national des statistiques de la Chine via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : 2025T3

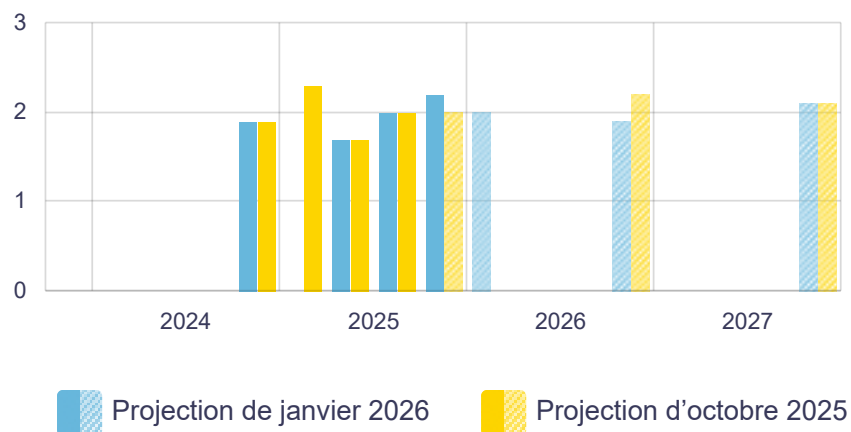
Projections

Les perspectives de l'économie canadienne évoluent sensiblement comme prévu. La croissance économique devrait se situer en moyenne autour de 1¼ % au cours de la période de projection, tandis que l'inflation devrait se maintenir près de 2 %.

Les perspectives de croissance économique et d'inflation au Canada demeurent essentiellement semblables à celles présentées dans le Rapport d'octobre (**graphique 21**).

Graphique 21 : Les perspectives du Rapport de janvier 2026 et de celui d'octobre 2025

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



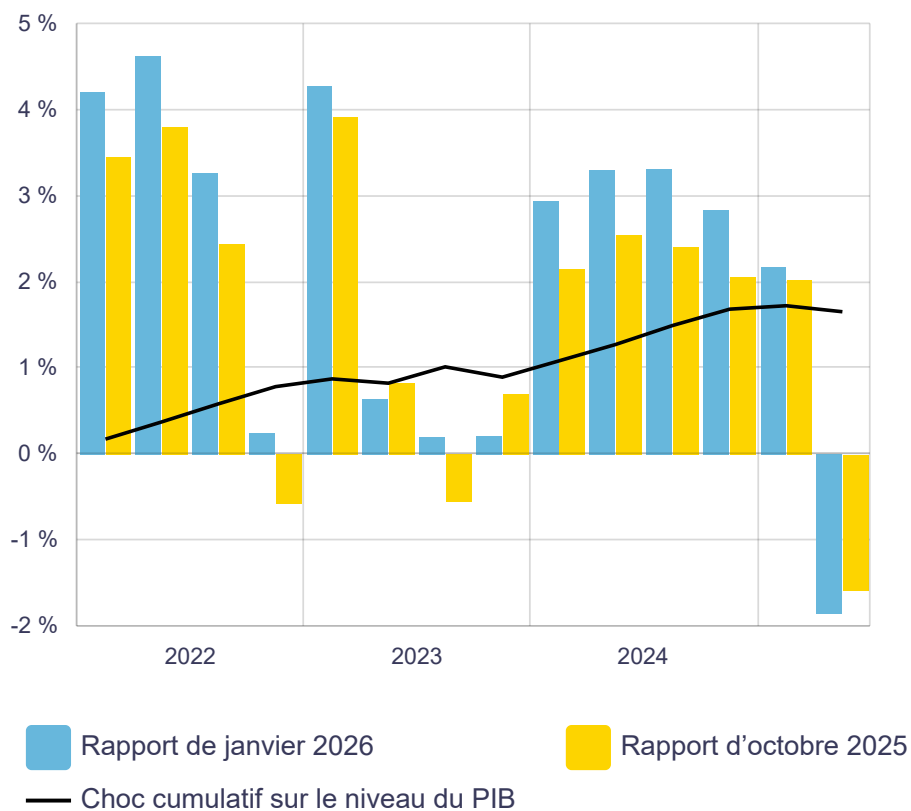
Révisions des projections

Perspectives au Canada

Les révisions apportées par Statistique Canada aux données historiques sur le produit intérieur brut (PIB) montrent qu'à l'approche de 2025, l'économie canadienne était plus vigoureuse qu'on le croyait (**graphique 22**). Cumulativement, au deuxième trimestre de 2025, le niveau du PIB a été ajusté à la hausse de 1,7 %, principalement en raison d'une augmentation des investissements, des exportations et de la consommation. Les révisions semblent aussi indiquer une progression plus robuste de la productivité tendancielle du travail, en partie parce que la croissance plus marquée des investissements a fait augmenter le stock de capital. La production potentielle a donc été revue à la hausse dans une proportion presque équivalente à celle du PIB, de sorte que la marge de capacités excédentaires dans l'économie demeure essentiellement inchangée.

Graphique 22 : L'économie canadienne a été plus vigoureuse qu'on le pensait

Croissance du PIB, données trimestrielles annualisées



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

La croissance projetée du PIB demeure la même que dans le Rapport d'octobre pour 2026 et est un peu plus faible pour 2027. Les perspectives de l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) sont légèrement supérieures pour 2025 et légèrement inférieures pour 2026, en raison des fluctuations récentes des prix des aliments et de l'énergie (**tableau 2** et **tableau 3**).

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

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

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

† 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

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

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

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

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

‡ Le quatrième trimestre de 2025 et le premier trimestre 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 de l'économie mondiale sont semblables à celles présentées dans le Rapport d'octobre (**tableau 4**).

- La croissance de l'économie américaine en 2026 a été révisée à la hausse, en raison de la consommation et des investissements dans l'intelligence artificielle plus solides qu'anticipé.
- La croissance dans la zone euro a été légèrement revue à la hausse. La demande intérieure s'est avérée plus résiliente et devrait demeurer robuste en raison d'une croissance plus forte que prévu dans le secteur des services et d'une hausse de la productivité du travail.
- Bien que les perspectives de croissance du PIB en Chine demeurent sensiblement les mêmes, la composition de cette croissance a changé. On s'attend maintenant à ce que la demande intérieure reste modérée, quoique les exportations ont été révisées à la hausse, étant soutenues par la forte demande provenant d'autres pays émergents.

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

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

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

† Les chiffres entre parenthèses sont tirés de la projection du Rapport d'octobre.

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

Risques

Étant donné l'incertitude géopolitique accrue et la révision en cours de l'accord commercial entre le Canada, les États-Unis et le Mexique, les risques entourant les perspectives sont particulièrement élevés.

Il est difficile de prévoir l'évolution du contexte géopolitique et ses répercussions sur les économies mondiale et canadienne. Advenant une escalade des tensions et une perturbation des chaînes d'approvisionnement et des marchés des produits de base à l'échelle mondiale, les prix des biens pourraient augmenter plus fortement que prévu. Il est par ailleurs possible que l'activité économique ralentisse à cause du contexte géopolitique. Par exemple, les marchés financiers pourraient exiger des primes de risque plus élevées, ce qui ferait grimper les coûts d'emprunt et éroderait la confiance. Cette situation aurait pour effet de freiner la croissance du produit intérieur brut (PIB) et de réduire les pressions inflationnistes.

L'autre grande source d'incertitude est la révision de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM). Dans son scénario de référence, la Banque suppose que les droits de douane et les politiques commerciales en vigueur le 23 janvier 2026 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'ACEUM en 2026, l'accord existant sera maintenu, ce qui réduirait l'incertitude pour les exportateurs et autour des chaînes d'approvisionnement intégrées de l'Amérique du Nord.

Toutefois, cette révision pourrait se conclure de bien d'autres façons (**Point de mire : La révision de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique**). Il se pourrait que l'ACEUM ne soit prolongé qu'au terme d'une renégociation importante. Une autre possibilité serait que l'ACEUM ne soit pas prolongé et fasse donc l'objet d'examens annuels. Un scénario plus défavorable serait que les pays membres se retirent complètement de l'Accord. Dans l'ensemble, la révision de l'ACEUM est considérée comme un risque à la baisse pour la croissance économique, mais elle pourrait entraîner une inflation qui serait soit plus élevée, soit moins élevée.

Les perspectives d'inflation sont en outre exposées à d'autres risques, présentés ci-dessous.

Principaux risques à la hausse concernant l'inflation

L'offre excédentaire est moindre

Les données révisées de Statistique Canada indiquent qu'au début de 2025, l'économie était bien plus vigoureuse qu'on le croyait. La révision du PIB tient presque intégralement à une production potentielle plus élevée. Il existe un risque qu'une part plus grande de la révision à la hausse du PIB soit attribuable à la demande plutôt qu'à la production potentielle. Dans un tel cas, les pressions à la baisse sur l'inflation seraient alors plus faibles qu'anticipé.

La restructuration coûte 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. La Banque s'attend à un déplacement du capital et du travail vers d'autres secteurs de l'économie au cours de la période de projection.

Il est difficile 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

Les droits de douane existants pourraient affaiblir davantage l'économie

Les droits de douane imposés par les États-Unis ont conduit à une baisse marquée des exportations dans les secteurs touchés. À ce jour, la diminution résultante de la production et de l'emploi (de même que les effets d'entraînement sur d'autres pans de l'économie) a été plus modérée que prévu. Si la production et l'emploi devaient chuter plus fortement, les effets d'entraînement sur l'ensemble de l'économie s'intensifieraient, ce qui ferait augmenter l'offre excédentaire et causerait des pressions à la baisse supplémentaires sur l'inflation.

Les conditions financières mondiales pourraient se resserrer

Les perspectives aux États-Unis dépendent du rythme des investissements en intelligence artificielle (IA) et des gains qui en découleront sur les marchés boursiers. 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 publique 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'accentuer les pressions à la baisse sur l'inflation au pays.

Comment les entreprises canadiennes s'adaptent aux droits de douane américains

Les entreprises canadiennes poursuivent leurs efforts pour accroître leurs exportations vers d'autres marchés que les États-Unis. Les tensions commerciales les incitent aussi à devenir moins tributaires des importations en provenance de ce pays.

Les entreprises canadiennes cherchent de nouveaux marchés et fournisseurs en dehors des États-Unis. Même si elle sera coûteuse au départ, cette réorientation contribuera à stimuler la croissance économique à venir.

La diversification des exportations du Canada prendra du temps

La montée du protectionnisme américain fait augmenter les coûts et l'incertitude. Les exportations des secteurs touchés par les droits de douane ont fortement chuté. Même les secteurs exempts de droits de douane ont enregistré une baisse de leurs exportations. Vu l'incertitude entourant l'évolution des politiques commerciales, certaines entreprises canadiennes et certains clients américains hésitent à faire du commerce ensemble. Globalement, les exportations au troisième trimestre de 2025 étaient moins élevées qu'avant l'imposition des droits de douane par les États-Unis (-4 %).

Certaines entreprises canadiennes s'efforcent de diversifier leurs marchés d'exportation, mais ce processus devrait s'opérer graduellement. Leur démarche pour trouver de nouveaux marchés et mettre en place de nouvelles chaînes logistiques pour leurs exportations prendra du temps et sera coûteuse.

Les entreprises modifient leurs chaînes d'approvisionnement

Les droits de douane imposés par les États-Unis ont aussi amené les entreprises canadiennes à compter moins sur les intrants américains et à chercher des solutions de rechange au Canada ou ailleurs.

Les importations en provenance des États-Unis ont considérablement chuté depuis le début de 2025, tandis que celles en provenance d'autres pays ont augmenté. Environ 80 % de la baisse de la part des importations de produits américains concernait des secteurs visés par des contre-mesures imposées par le Canada (**graphique 23**). Or, maintenant que la plupart de ces contre-mesures ont été levées, on observe un retour partiel des importateurs vers les produits américains.

Graphique 23 : Le recul des produits importés des États-Unis touche surtout les secteurs visés par des droits de douane

Variation de la valeur nominale des importations canadiennes avant et après l'entrée en vigueur des restrictions commerciales américaines, par pays d'origine



Nota : Ce graphique montre la variation de la valeur nominale des importations entre deux périodes (à un an d'intervalle), soit d'avril à octobre 2024 et d'avril à octobre 2025. Les *secteurs visés par des droits de douane* sont les secteurs touchés par les contre-mesures tarifaires du Canada, y compris celles qui ont été levées le 1^{er} septembre 2025.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

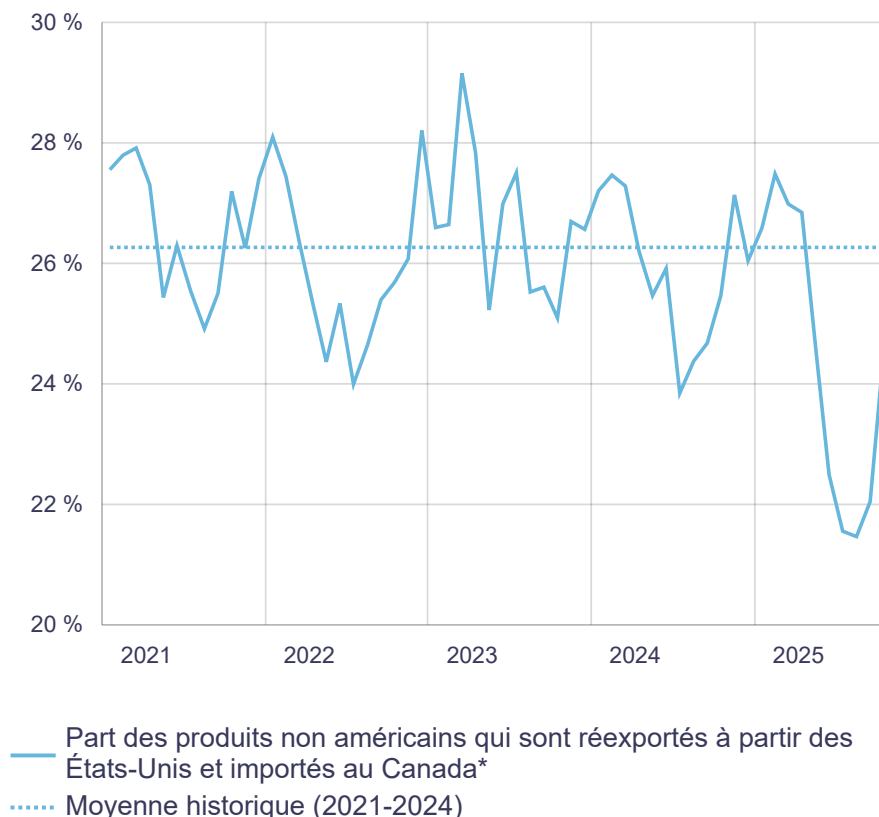
Un élément clé du commerce entre le Canada et les États-Unis est le mouvement transfrontalier de composants intermédiaires. En moyenne, les composants d'origine américaine représentent environ le cinquième de la valeur totale des exportations du Canada vers les États-Unis. En raison du fléchissement de la demande des clients américains, les fabricants canadiens importent moins de ces composants intermédiaires.

Les entreprises canadiennes adaptent aussi leur approche à l'égard des biens qu'elles importent d'autres pays. En 2024, environ le quart des produits importés d'autres marchés que les États-Unis ont transité par ce pays avant d'entrer au Canada. Cette part a chuté depuis, tandis que celle des biens importés directement au Canada a augmenté (**graphique 24**). Puisqu'il est sans doute plus coûteux d'importer des produits directement au Canada que de les faire transiter par les États-Unis comme c'était le cas avant l'entrée en vigueur de droits de douane, cette importation directe accentue les pressions sur les prix¹.

D'autres facteurs expliqueraient le reste du recul de la place des États-Unis dans les importations canadiennes, par exemple la volonté de favoriser l'achat canadien ainsi que les efforts des entreprises pour diversifier leurs sources d'approvisionnement. Ces efforts s'inscrivent dans une stratégie des entreprises pour réduire leur exposition à l'incertitude commerciale et renforcer la résilience de leurs chaînes d'approvisionnement. Les nouvelles sources d'approvisionnement tendent à être plus coûteuses que celles qui étaient en place avant l'arrivée des droits de douane américains, ce qui accroît les pressions sur les prix.

Graphique 24 : Les biens que le Canada importe d'autres pays transitent moins qu'avant par les États-Unis

Part de la valeur nominale des importations de produits non américains qui sont réexportés à partir des États-Unis, données mensuelles non désaisonnalisées



* En pourcentage du total des produits non américains qui sont importés au Canada

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : octobre 2025

Notes

1. Comme les frais de transport ne représentent qu'une petite portion du prix final d'un produit, leur incidence sur les prix est limitée. [←]

La révision de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique

L'avenir de l'accord commercial entre le Canada, les États-Unis et le Mexique est incertain. Sa révision pourrait mener à divers scénarios dont les répercussions sur l'économie canadienne sont susceptibles de varier considérablement.

L'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) est une entente commerciale trilatérale entrée en vigueur en 2020. Elle doit être revue en 2026¹. Les résultats de cette révision présentent un risque important pour les perspectives (**Risques**).

Les issues possibles sont multiples

La renégociation de l'ACEUM est entourée d'incertitude. Voici les principaux scénarios possibles :

- L'ACEUM est prolongé de 16 ans, jusqu'en 2042, sans grands changements. Le régime actuel est alors maintenu, ce qui réduit l'incertitude pour les exportateurs et autour des chaînes d'approvisionnement intégrées. La prolongation de l'ACEUM est l'issue retenue dans le scénario de référence.
- L'ACEUM fait l'objet d'une renégociation substantielle, laquelle pourrait accroître le coût des échanges commerciaux. Par exemple, un resserrement des règles visant à établir l'origine des produits (règles d'origine) ou un avantage tarifaire moins important pour les produits conformes à l'ACEUM (réduction des préférences tarifaires) entraîneraient une hausse du coût réel des échanges. Cela dit, les discussions pourraient aussi mener à une baisse de certains taux de droits de douane sectoriels, ce qui réduirait le coût des échanges commerciaux.
- Les membres se retirent de l'ACEUM. Conséquences possibles : un accroissement marqué des obstacles commerciaux ou la conclusion d'accords bilatéraux.
- Aucun accord n'est conclu, et l'ACEUM est soumis à une révision annuelle jusqu'à sa reconduction ou à son expiration (en 2036), prolongeant l'incertitude.

La trajectoire de l'économie canadienne pourrait être plus basse

Le fait que les exportations canadiennes soient en grande partie conformes à l'ACEUM a contribué à préserver leur compétitivité globale. Or, une révision défavorable de l'accord affaiblirait cette compétitivité, ce qui entraînerait une diminution du volume des exportations. Devant une baisse de la demande, les exportateurs réduiraient leur production, leurs investissements et leurs embauches. Ces effets se répercuteraient sur l'ensemble de l'économie, pesant sur des secteurs comme les services et plaçant le produit intérieur brut canadien sur une trajectoire plus basse².

Les conséquences pour l'inflation sont contrastées. D'un côté, des coûts d'importation plus élevés, d'éventuelles contre-mesures tarifaires, des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et un dollar canadien plus faible exerceraient des pressions à la hausse sur les prix à la consommation. De l'autre, une baisse de la demande et l'offre excédentaire résultante auraient un effet modérateur sur les prix à la consommation.

Notes

1. Gouvernement du Canada, « Article 34.7 : Examen et reconduction », **Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) – Chapitre 34 – Dispositions finales** (5 décembre 2019).[←]

2. Pour en savoir plus sur les effets potentiels d'une hausse des droits de douane sur l'économie canadienne, voir les scénarios dans Banque du Canada, **Rapport sur la politique monétaire, avril 2025**; Banque du Canada, **Rapport sur la politique monétaire, juillet 2025** et Banque du Canada, « **Point de mire : Évaluation des conséquences potentielles des droits de douane américains** », **Rapport sur la politique monétaire, janvier 2025**. [←]