



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Rapport sur la politique monétaire

Octobre 2026



Vue d'ensemble

On s'attend à ce que l'inflation au Canada reste au-dessus de 3 % pendant la majeure partie de 2027, ce qui est nettement supérieur aux prévisions antérieures. L'économie canadienne a entamé la deuxième moitié de 2026 sur des bases plus solides, et les perspectives pour l'activité économique ont été revues à la hausse. L'incertitude demeure élevée.

La guerre au Moyen-Orient en est à son huitième mois et les dommages touchant les capacités de raffinage continuent de perturber les marchés de l'énergie et les chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale. Les prix du pétrole ont augmenté et les marges des raffineries sont élevées, ce qui a fait grimper les prix de l'essence et du diesel. Les prix des importations hors énergie ont aussi augmenté.

Comme l'indiquent les mesures de l'inflation fondamentale, qui restent près de 2 %, les coûts élevés de l'énergie ne se sont pas encore transmis de façon généralisée aux autres prix. Mais les pressions sur les coûts s'intensifient, et les entreprises s'attendent à répercuter une plus grande part de leurs hausses de coûts sur leur clientèle.

Les perspectives d'inflation ont été poussées à la hausse à la fois par les prix plus élevés de l'essence et du diesel et par la transmission accrue des coûts. L'inflation devrait demeurer au-dessus de 3 % pendant la majeure partie de 2027, soit plus longtemps qu'on le prévoyait dans le Rapport de juillet. Elle devrait ensuite diminuer graduellement pour s'établir autour de la cible de 2 % au milieu de 2028, à mesure que les pressions sur les coûts s'estomperont.

Une grande incertitude entoure les perspectives. En particulier, on ne sait pas combien de temps les prix de l'énergie resteront élevés compte tenu de l'évolution rapide de la situation au Moyen-Orient, ni dans quelle mesure ni à quelle vitesse les coûts se répercuteront sur les prix.

Au milieu de 2026, l'économie était plus solide que prévu. Au deuxième trimestre, la croissance s'est accélérée et étendue à davantage de secteurs. Les dépenses des ménages ont fortement augmenté malgré la faible expansion démographique. Les entreprises ont montré des signes d'adaptation à la transformation des relations commerciales entre le Canada et les États-Unis, et les investissements et les exportations ont progressé.

Depuis la parution du Rapport de juillet, les tensions commerciales se sont de nouveau intensifiées. Bien que les effets directs des plus récents droits de douane américains se concentrent sur une proportion relativement faible des exportations canadiennes, un regain d'incertitude pourrait amener les entreprises à reporter leurs projets d'expansion et d'embauche, ce qui pèserait sur la croissance. En même temps, les prix élevés du pétrole font augmenter la valeur des exportations canadiennes et accroissent les recettes publiques.

La croissance du produit intérieur brut devrait ralentir au quatrième trimestre de 2026, en partie sous l'effet des tensions commerciales. Elle devrait ensuite se raffermir et s'établir en moyenne à 2 % en 2027 et en 2028, ce qui est légèrement supérieur aux prévisions du Rapport de juillet. La demande étrangère résiliente soutient les exportations hors produits de base, et les exportations d'énergie demeurent vigoureuses. Les récentes mesures incitatives gouvernementales stimulent les investissements des entreprises. Les dépenses publiques augmentent également. Mais on ne sait pas encore dans quelle mesure la croissance économique se raffermira, notamment parce que la réaction des entreprises aux événements récents est difficile à prévoir.

Les perspectives entourant l'énergie et le commerce comportent des risques à la hausse comme à la baisse. De nouvelles perturbations de l'approvisionnement énergétique pourraient accentuer les pressions sur les coûts, mais une résolution rapide du conflit au Moyen-Orient limiterait les répercussions sur l'ensemble des prix. Par ailleurs, une intensification des tensions commerciales pourrait freiner encore davantage l'activité, tandis qu'un accord qui réduirait les droits de douane et l'incertitude pourrait stimuler les exportations et les investissements des entreprises (**Risques**).

La Banque du Canada dispose d'un **nouveau modèle macroéconomique** de projection et d'analyse : Prima. Les modèles sont des outils qui aident la Banque à interpréter les données et à mieux comprendre les forces qui agissent sur l'économie.

Dans Prima, les coûts reflètent l'équilibre entre l'offre et la demande dans chaque secteur de l'économie. Ce modèle suit la propagation des coûts dans les chaînes d'approvisionnement et la façon dont ils influent sur les cinq grandes composantes de l'indice des prix à la consommation.

Les prévisions d'inflation ont beaucoup changé depuis le Rapport de juillet, surtout en raison de la révision à la hausse des prix de l'énergie. Pour le Rapport d'octobre, Prima a servi à analyser les effets des prix élevés de l'énergie sur l'activité économique et l'inflation (**Perspectives** et **Point de mire : Utiliser Prima pour suivre les effets d'un choc énergétique sur l'inflation**).

Conjoncture

L'inflation demeure autour de 3 %, poussée à la hausse par les prix plus élevés de l'essence. L'économie canadienne a pris de la vigueur au deuxième trimestre. Le regain des tensions commerciales avec les États-Unis pèsera sur la croissance à court terme.

La croissance économique s'est redressée au deuxième trimestre de 2026, principalement grâce à une consommation solide ainsi qu'à des gains importants au chapitre des investissements et des exportations. Le regain de croissance a été plus fort que ce qui était prévu dans le Rapport de juillet.

On estime que la croissance restera solide au troisième trimestre. Elle ralentira au quatrième trimestre, surtout en raison des nouveaux droits de douane américains, de l'incertitude accrue entourant les politiques commerciales et du resserrement des conditions financières.

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) est demeurée près de 3 % au cours des six derniers mois, principalement en raison des prix plus élevés de l'essence. Selon les estimations, l'inflation augmentera pour atteindre environ 3½ % d'ici la fin de l'année, soit environ 1 point de pourcentage de plus que ce qui était prévu dans le Rapport de juillet.

Les perturbations de l'approvisionnement énergétique mondial, la hausse des prix des importations non énergétiques et les contre-mesures tarifaires ont intensifié les pressions sur les coûts depuis la parution du Rapport de juillet. Les entreprises s'attendent à répercuter une plus grande part de ces hausses de coûts sur les consommateurs. Parallèlement, les droits de douane américains et l'incertitude qui en découle modèrent la demande et limitent ainsi les pressions à la hausse sur l'inflation.

Activité économique

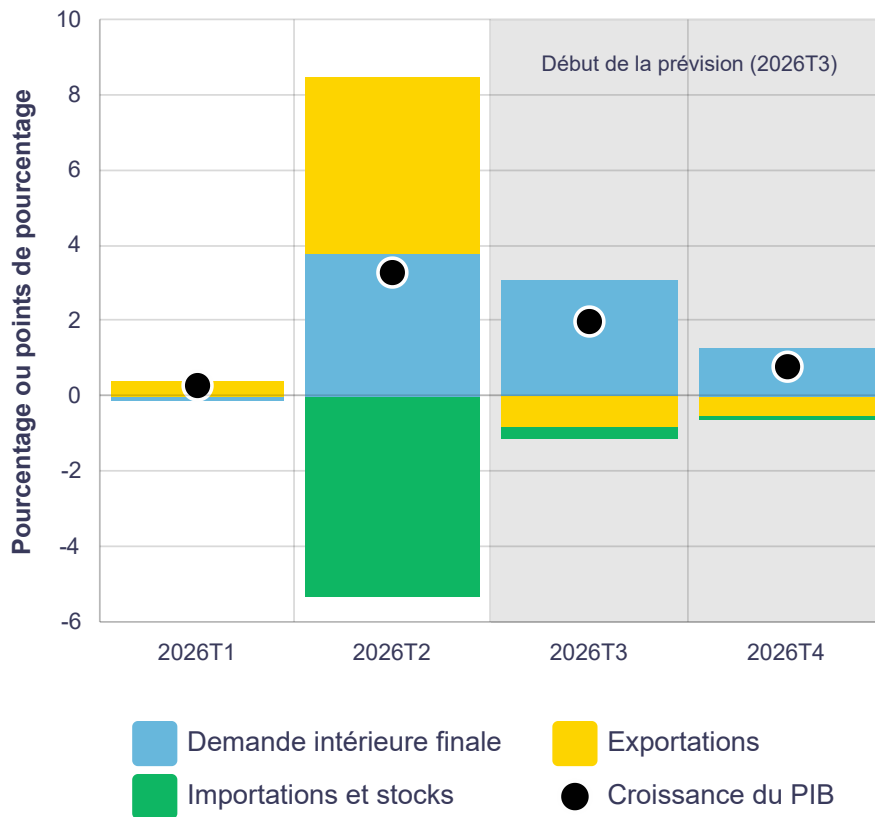
Le produit intérieur brut (PIB) a fortement progressé au deuxième trimestre, les gains s'étant diversifiés à la fois parmi les composantes des dépenses et les secteurs d'activité. Cette diversification offre une assise plus solide à la croissance future.

L'activité s'est raffermie à l'approche de l'été

Le PIB a augmenté de 3,3 % au deuxième trimestre de 2026 (**graphique 1**). Cette hausse reflète une forte poussée des exportations et une solide croissance de la demande intérieure, soutenues en partie par des facteurs temporaires.

Graphique 1 : Le PIB a connu une forte croissance au deuxième trimestre

Contribution à la croissance du PIB, données trimestrielles annualisées



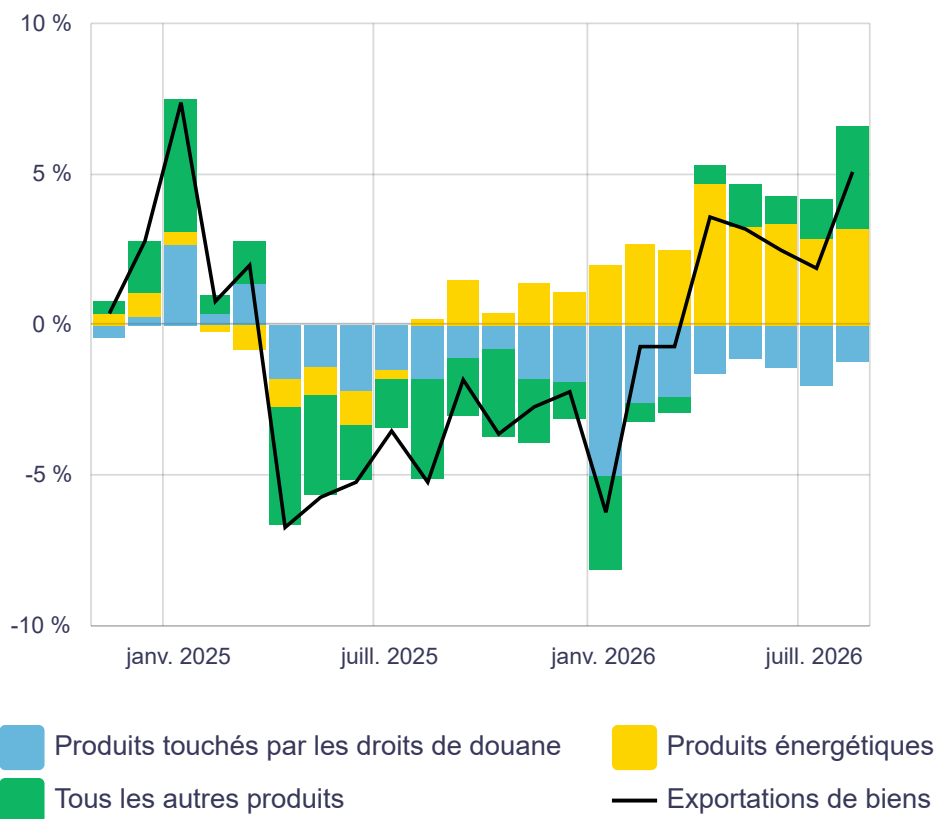
Nota : Les *importations et stocks* intègrent l'écart statistique de Statistique Canada. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme ne correspond pas forcément à leur total respectif.

Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2026T4

Malgré la faiblesse persistante dans les secteurs touchés par les droits de douane, la croissance des exportations a commencé à se généraliser (**graphique 2**). Les gains enregistrés au deuxième trimestre reflètent un rebond des expéditions de véhicules automobiles attribuable à la reprise d'une partie de la production. Les exportations élevées d'énergie et d'autres produits de base, de biens de consommation ainsi que de machines et de matériel ont également contribué. Ces gains généralisés ont été soutenus par la demande américaine solide – notamment pour les produits liés à l'intelligence artificielle (IA) – de même que par l'adaptation des entreprises à l'évolution du contexte commercial.

Graphique 2 : Les exportations ont augmenté malgré la faiblesse des segments de produits touchés par les droits de douane

Taux de variation par rapport à 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. Les *produits touchés par les droits de douane* ne tiennent pas compte des plus récentes mesures tarifaires annoncées à la suite de la rupture des négociations commerciales entre le Canada et les États-Unis.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : août 2026

Malgré la croissance démographique lente, les dépenses de consommation ont fortement augmenté, soutenues par la croissance des revenus du travail et les transferts gouvernementaux temporaires¹. L'activité sur le marché du logement a rebondi, mais est restée morose dans l'ensemble.

Les dépenses substantielles en machines et matériel – y compris les investissements liés à l'IA – et l'activité dans le secteur pétrolier et gazier ont stimulé les investissements des entreprises.

La croissance devrait ralentir à mesure que les nouveaux droits de douane pèseront sur la demande

Au troisième trimestre, la croissance du PIB devrait rester solide, à 2 %, soutenue par la forte demande intérieure. Elle devrait ensuite ralentir au quatrième trimestre pour s'établir en deçà de 1 %. Les nouveaux droits de douane américains restreignent les exportations, tandis que l'incertitude commerciale freine les investissements des entreprises et les dépenses des ménages. Les mesures gouvernementales mises en place en réponse aux nouveaux droits de douane apportent un certain contrepoids en soutenant les entreprises et les travailleurs touchés. L'activité sur le marché du logement reste faible.

Les enquêtes de la Banque du Canada indiquent que les perspectives de ventes des entreprises se sont améliorées au troisième trimestre. Cependant, des résultats plus récents font état d'un nouvel affaiblissement à la suite de la rupture des négociations commerciales, en particulier chez les entreprises touchées par les nouveaux droits de douane. Certains consommateurs ont également mentionné que l'incertitude liée au commerce pourrait les amener à reporter des achats importants.

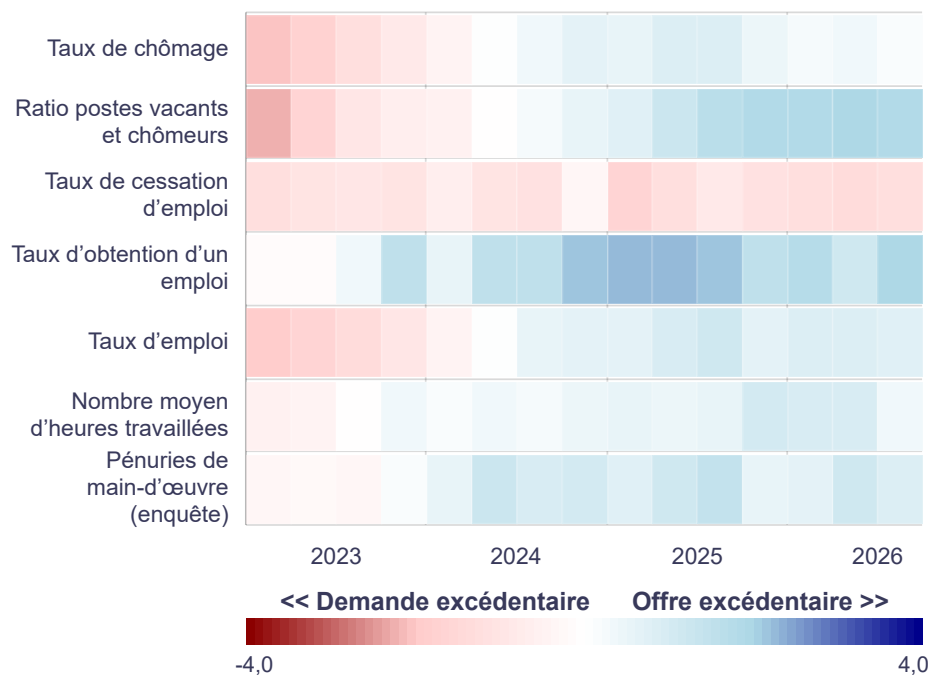
Pressions sur la capacité

Malgré d'importantes fluctuations mensuelles, l'emploi demeure inchangé depuis le début de l'année. Il reste difficile de trouver de l'emploi et il subsiste des capacités excédentaires sur le marché du travail. D'autres indicateurs laissent croire qu'il existe une certaine marge de capacités excédentaires dans l'ensemble de l'économie.

L'emploi demeure inchangé et les personnes à la recherche d'un emploi sont confrontées à des difficultés

Les conditions du marché du travail ont peu changé dans l'ensemble depuis le début de l'année (**graphique 3**). Les enquêtes indiquent que les pénuries de main-d'œuvre demeurent moins prononcées qu'elles l'ont été en moyenne par le passé.

Graphique 3 : Les indicateurs du marché du travail révèlent que des capacités excédentaires subsistent



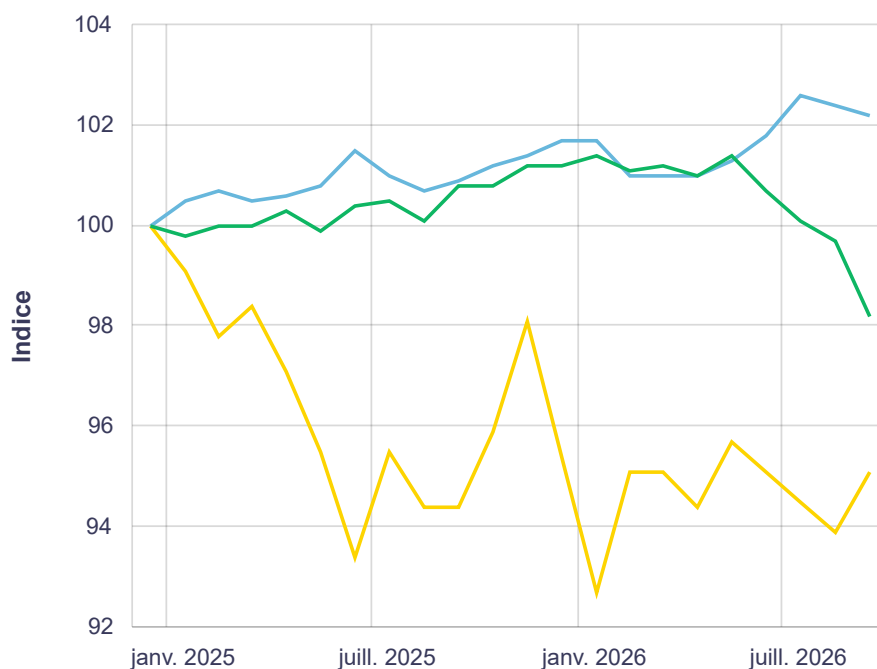
Nota : « Enquête » désigne l'enquête sur les perspectives des entreprises. La carte thermique montre l'écart entre chaque indicateur du marché du travail et le point milieu de la fourchette de ses valeurs de référence. Les barres du graphique sont blanches lorsque l'indicateur est près du point milieu 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 troisième trimestre de 2026 tiennent compte de juillet 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, Banque du Canada et calculs de la Banque du Canada
 Dernière observation : 2026T3

L'emploi est resté essentiellement inchangé depuis janvier. Le secteur privé a constitué une source relative de vigueur et a créé environ 87 000 emplois. La création nette d'emplois s'est concentrée dans les secteurs moins tributaires de la demande américaine. L'emploi est demeuré faible dans les secteurs qui dépendent fortement de la demande américaine, tandis qu'il a nettement reculé dans le secteur public (graphique 4)².

Graphique 4 : Les secteurs fortement exposés aux échanges commerciaux avec les États-Unis continuent d'accuser un retard sur le plan de la croissance de l'emploi

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 (71 % de l'emploi total en septembre 2026)
- Secteurs privés avec une forte dépendance à l'égard des exportations vers les États-Unis (8 % de l'emploi total en septembre 2026)
- Secteur public (21 % de l'emploi total en septembre 2026)

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 : septembre 2026

Le taux de chômage a tourné autour de 6,5 % au cours des derniers mois. Le nombre de mises à pied demeure faible, mais le chômage de longue durée élevé et le petit nombre de postes vacants donnent à penser qu'il est plus difficile que d'habitude pour les personnes sans emploi de trouver du travail.

Beaucoup de mesures indiquent que la croissance des salaires a avoisiné 3 %, mais la mesure micro-EPA a été un peu plus basse³. Les attentes salariales des entreprises ont peu varié et restent près de 3 %.

D'autres indicateurs montrent qu'il subsiste une certaine marge de capacités excédentaires

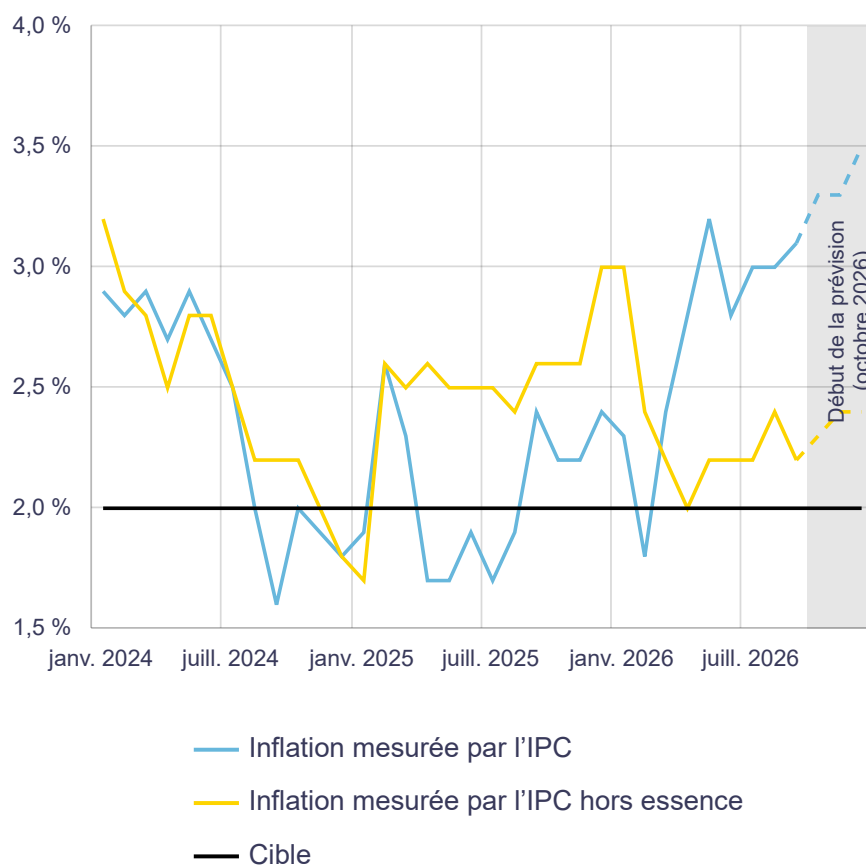
Les enquêtes indiquent que beaucoup d'entreprises ont la capacité de répondre à une hausse inattendue de la demande, bien que ces capacités excédentaires aient quelque peu diminué depuis le début de 2026. L'estimation faite par la Banque de l'écart de production à l'échelle de l'économie fournit une mesure globale de ces pressions et laisse entrevoir une marge similaire de capacités excédentaires. On estime que l'écart se situera entre -1,25 et -0,25 % au troisième trimestre, ce qui est conforme à l'estimation présentée dans le Rapport de juillet.

Inflation

L'inflation mesurée par l'IPC s'est établie à 3,1 % en septembre; si on exclut l'essence, elle s'est chiffrée à 2,2 % (**graphique 5**). Les mesures de l'inflation fondamentale sont demeurées près de 2 %.

Graphique 5 : L'inflation mesurée par l'IPC hors essence est restée près de 2 %

Taux de variation sur un an, données mensuelles



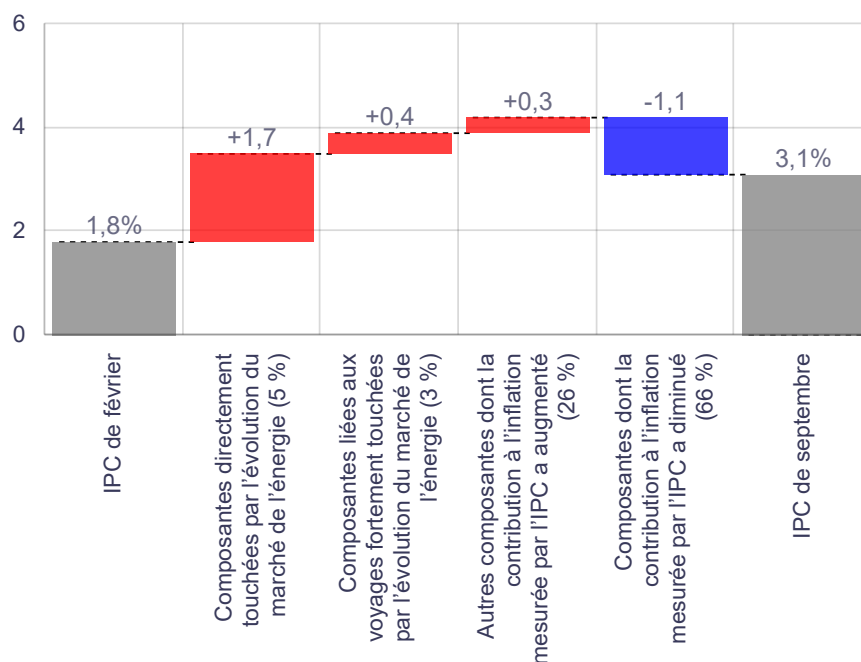
Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : décembre 2026

L'inflation élevée est jusqu'à présent limitée à quelques composantes

La hausse de l'inflation observée depuis février 2026 s'est concentrée dans cinq composantes de l'IPC qui sont directement ou indirectement touchées par l'évolution du marché de l'énergie, dont l'essence, les services liés aux voyages et le transport interurbain (**graphique 6**). De plus, la part des composantes de l'IPC affichant une croissance égale ou supérieure à 3 % a diminué depuis février et se situe désormais proche de sa moyenne historique (**graphique 7**).

Graphique 6 : Les prix de l'énergie sont à l'origine de la montée de l'inflation

Contribution à la variation de l'inflation sur un an entre février et septembre 2026, points de pourcentage, données mensuelles



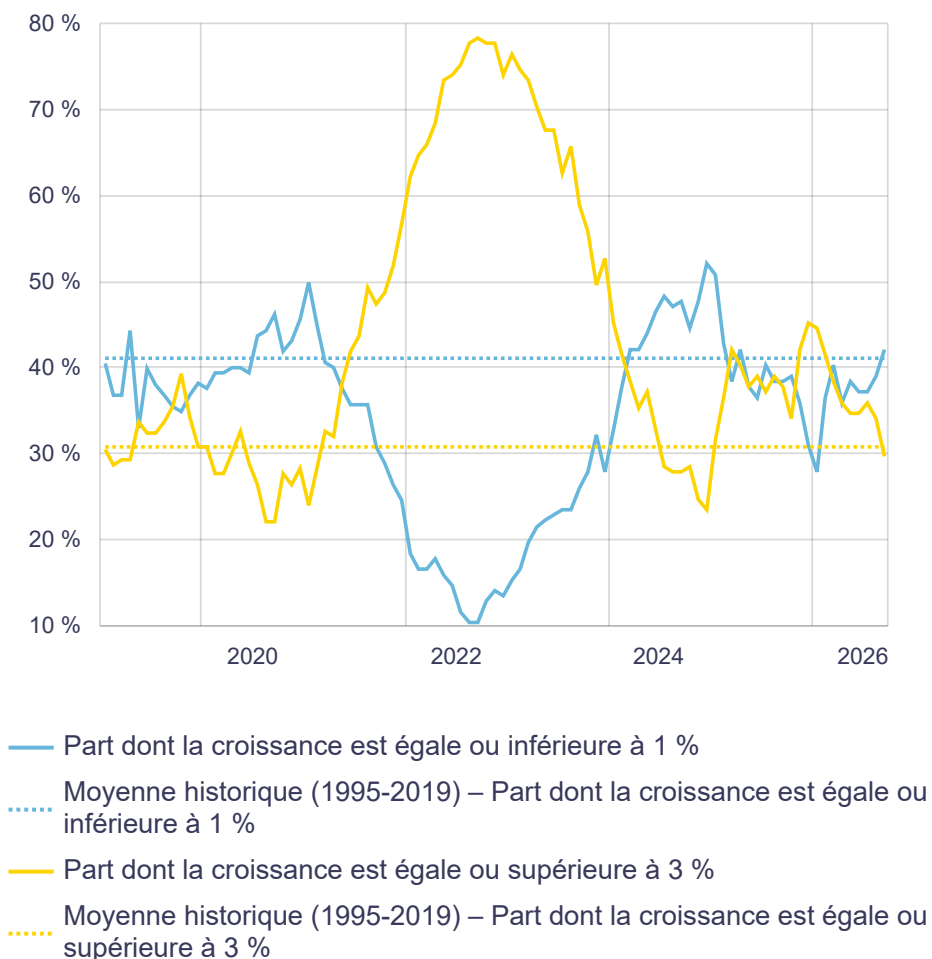
Nota : Ces calculs sont basés sur une désagrégation de 55 composantes du panier de l'IPC. Les *composantes directement touchées par l'évolution du marché de l'énergie* sont l'essence, l'utilisation de véhicules récréatifs ainsi que le mazout et les autres combustibles. Les *composantes liées aux voyages fortement touchées par l'évolution du marché de l'énergie* sont les services liés aux voyages et le transport interurbain. Les *autres composantes dont la contribution à l'inflation mesurée par l'IPC a augmenté* sont, par exemple, les accessoires vestimentaires, montres et bijoux ainsi que l'équipement et les services de loisirs (excluant les véhicules de loisirs). Les *composantes dont la contribution à l'inflation mesurée par l'IPC a diminué* sont, par exemple, les aliments achetés au restaurant, les autres produits alimentaires et boissons non alcoolisées, les logements locatifs et le coût de l'intérêt hypothécaire. Les valeurs entre parenthèses indiquent le poids combiné des composantes individuelles de l'IPC dans chaque catégorie.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : septembre 2026

Graphique 7 : La part des composantes de l'IPC affichant une croissance égale ou supérieure à 3 % est revenue proche de sa moyenne historique

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 : septembre 2026

En septembre, la croissance des prix de l'énergie a atteint 19 %, alimentée par l'essence et le mazout. Elle s'explique par une flambée des prix du pétrole brut et les marges élevées des raffineries.

Le taux d'augmentation des prix des biens hors aliments et énergie s'est établi à 1,2 %. Du côté des biens durables, l'inflation est demeurée au-dessus de sa moyenne historique, en partie parce que la forte demande liée à l'IA a fait grimper les prix du matériel informatique. Le rythme d'augmentation des prix des aliments achetés en magasin a ralenti pour s'établir à 1,7 %.

La croissance des prix des services hors logement a été élevée, à 3,7 %, en partie à cause de la répercussion des prix plus élevés du carburant sur les services liés aux voyages. La hausse des frais de logement a été modeste, à 1,3 %, mais a augmenté légèrement puisque les pressions à la baisse attribuables aux loyers et au coût de l'intérêt hypothécaire se sont estompées⁴.

Les pressions sur les coûts s'intensifient

Les perturbations de l'approvisionnement énergétique mondial et les prix élevés des importations non énergétiques font augmenter les coûts des entreprises canadiennes. Les contre-mesures tarifaires devraient exercer de nouvelles pressions à la hausse sur les coûts d'importation dans les mois à venir.

Les prix du carburant sont le principal facteur alimentant les pressions sur les coûts

Les prix élevés du pétrole brut et les fortes marges des raffineries ont fait monter les prix de l'essence et du diesel. En septembre, les marges des raffineries ont ajouté l'équivalent d'environ 40 \$ US par baril, poussant les prix à la pompe bien au-delà de ce qu'auraient fait à eux seuls les prix du pétrole brut (**Point de mire : Marges des raffineries et croissance persistante des prix de l'énergie**).

Les prix élevés du carburant font augmenter les coûts du transport, de la distribution et des intrants à base de pétrole. Ces pressions se répercutent déjà sur les prix des services liés aux voyages et du transport interurbain. Elles font aussi grimper les coûts d'un large éventail de biens et services, notamment les aliments, les produits en plastique et le logement.

Les pressions sur les coûts des importations hors énergie se sont aussi intensifiées

Le Canada importe également les pressions inflationnistes d'autres pays. Les prix plus élevés des intrants non énergétiques importés et des biens finaux font grimper les coûts des entreprises canadiennes et exercent une pression à la hausse sur les prix à la consommation.

Les hausses disproportionnées parmi les prix des importations sont concentrées dans les intrants industriels qui dépendent de matières premières à base de pétrole, en particulier les produits chimiques, plastiques et en caoutchouc. De plus, la forte demande de matériel lié à l'IA fait monter les prix des semi-conducteurs et d'autres composants informatiques à l'échelle mondiale.

Les droits de douane et la dépréciation passée du dollar canadien font également augmenter les coûts d'importation.

La répercussion des hausses de coûts devrait s'accroître

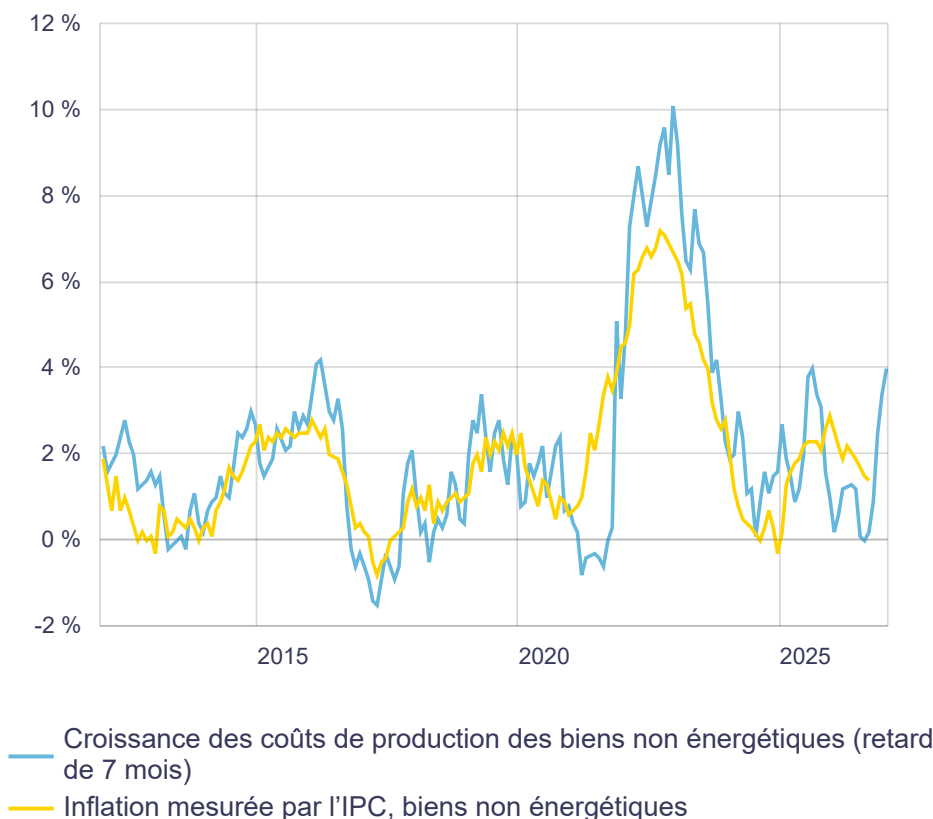
Jusqu'à présent, l'augmentation des coûts de l'énergie s'est seulement reflétée dans les prix du carburant et des services liés aux voyages. Ces coûts se transmettent rapidement à l'essence et aux services de transport, tandis que leurs effets sur d'autres biens de consommation prennent plus de temps à se matérialiser. Les coûts plus élevés des importations liées à l'IA ont aussi commencé à faire monter l'inflation du côté des ordinateurs et des appareils électroniques personnels.

Des indicateurs laissent entrevoir que, dans les mois à venir, ces pressions sur les coûts vont se répercuter sur les prix à la consommation.

- Un indicateur fondé sur les coûts utilisé pour prévoir l'inflation à court terme laisse présager une montée de l'inflation du côté des biens non énergétiques, à mesure que les hausses de coûts antérieures se propageront aux prix à la consommation (**graphique 8**).
- Les enquêtes semblent montrer que les entreprises ont absorbé la majeure partie de la hausse du coût des intrants jusqu'à présent. Toutefois, ces dernières s'attendent à répercuter une plus grande part de la hausse sur leurs clients au cours des 12 prochains mois (**graphique 9**).

Graphique 8 : Les coûts de production des biens non énergétiques ont augmenté

Taux de variation sur un an, données mensuelles



Nota : La *croissance des coûts de production des biens non énergétiques (retard de 7 mois)* est une estimation correspondant à une moyenne pondérée des coûts engendrés le long de la chaîne d'approvisionnement, notamment les importations, la production, le transport et la main-d'œuvre. La méthodologie reprend le cadre élaboré par O. Bilyk, « Pourquoi les prix des aliments se sont à nouveau emballés en 2025 », *Sparks et Bank*, Banque du Canada (février 2026), et l'applique à un plus grand ensemble de biens de consommation. Historiquement, les variations de ces coûts ont eu tendance à se refléter dans les prix à la consommation avec un retard d'environ sept mois; c'est pourquoi la série est présentée avec un retard correspondant.

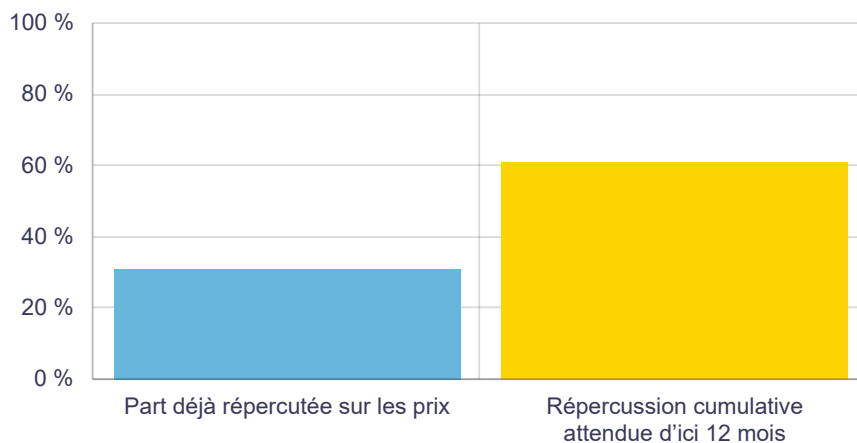
Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : juin 2026 (croissance des coûts de production des biens non énergétiques [retard de 7 mois]); septembre 2026 (inflation mesurée par l'IPC, biens non énergétiques)

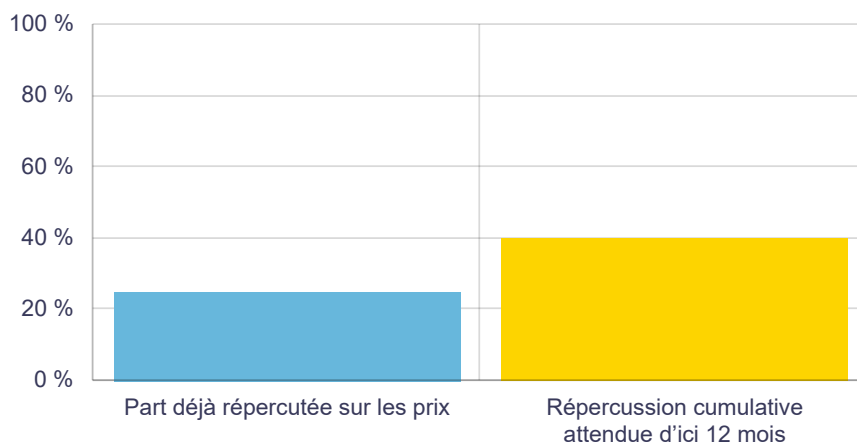
Graphique 9 : Les entreprises s'attendent à répercuter une plus grande part de leurs coûts dans les 12 prochains mois

Répercussion des coûts chez les entreprises confrontées à des hausses de coûts plus importantes que la normale, données mensuelles

a. Entreprises qui font affaire avec les consommateurs



b. Toutes les autres entreprises



Nota : La *part déjà répercutée sur les prix* représente la proportion moyenne des hausses de coûts plus importantes que la normale que les entreprises disent avoir déjà répercutées sur leurs clients. La *répercussion cumulative attendue d'ici 12 mois* représente la proportion cumulative moyenne des hausses de coûts que les entreprises s'attendent à répercuter sur leurs clients au cours des 12 prochains mois, incluant la part déjà répercutée. Les résultats sont basés sur les réponses à l'enquête Le Pouls des leaders d'entreprise, menée auprès de 35 entreprises qui font affaire avec les consommateurs et de 190 répondants dans la catégorie *Toutes les autres entreprises*.

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

Dernière observation : août 2026

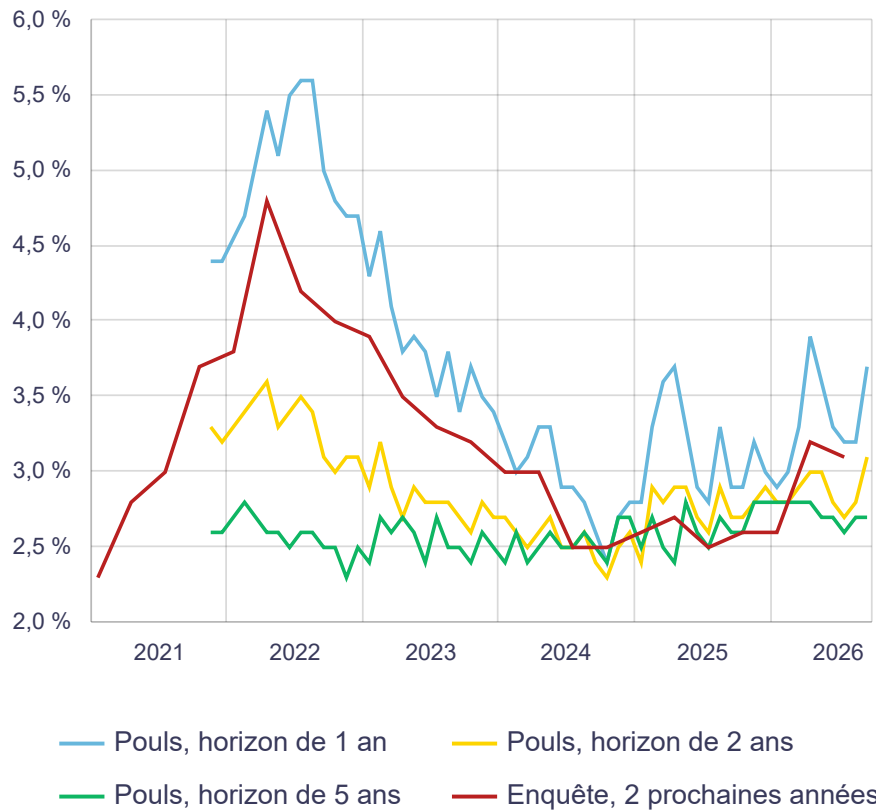
L'ampleur et le moment de la répercussion restent incertains et dépendront de la persistance des pressions sur les coûts et de la vigueur de la demande des consommateurs (**Point de mire : Utiliser Prima pour suivre les effets d'un choc énergétique sur l'inflation**).

Les attentes d'inflation à court terme ont augmenté

Les attentes d'inflation à court terme ont augmenté chez les entreprises, surtout celles les plus exposées aux coûts de l'énergie et aux coûts liés aux droits de douane (**graphique 10**). Les attentes à long terme des entreprises se maintiennent pour leur part à l'intérieur des fourchettes historiques. De leur côté, les attentes d'inflation des consommateurs continuent d'être quelque peu élevées.

Graphique 10 : Les entreprises anticipent une hausse de l'inflation à court terme

Données trimestrielles et mensuelles



Nota : « Enquête » désigne l'enquête sur les perspectives des entreprises. « Pouls » désigne Le Pouls des leaders d'entreprise. Les attentes sur un *horizon de 1 an* se rapportent aux attentes d'inflation pour les 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 : septembre 2026 (Le Pouls des leaders d'entreprise); 2026T3 (enquête sur les perspectives des entreprises)

Produits de base

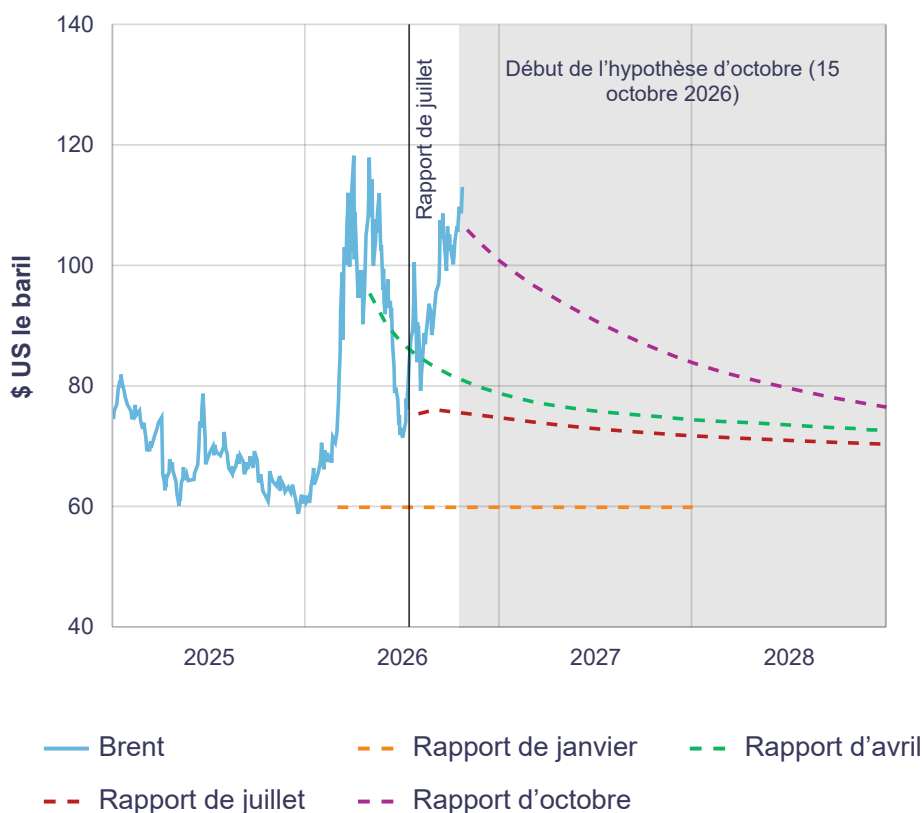
Les prix de l'énergie ont bondi depuis la parution du Rapport de juillet, tandis que les prix des autres produits de base ont connu des variations contrastées.

Les prix de l'énergie devraient rester élevés plus longtemps

Les perturbations persistantes de l'approvisionnement en pétrole provenant de la région du Golfe ont entraîné une flambée des prix du pétrole brut. Les prix des contrats à terme du Brent sont plus élevés tout au long de la période de projection (**graphique 11**).

Graphique 11 : La courbe des contrats à terme du pétrole s'est nettement déplacée vers le haut

Données mensuelles et quotidiennes



Sources : NYMEX et Intercontinental Exchange via Haver Analytics et hypothèses de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 31 décembre 2028

Le contrat à échéance rapprochée se négocie à environ 115 \$ US le baril, soit à peu près 35 \$ US de plus qu'au moment de la parution du Rapport de juillet et en hausse de 50 \$ US depuis le début de l'année⁵. De plus, toute la courbe des contrats à terme du Brent s'est déplacée vers le haut. Le prix pour octobre 2027 est désormais environ 15 \$ US au-dessus de celui présenté dans le Rapport de juillet.

Les perturbations des opérations des raffineries au Moyen-Orient et en Russie maintiennent les prix de l'essence, du diesel et du carburant d'aviation à des niveaux anormalement élevés par rapport à ceux du pétrole brut (**Point de mire : Marges des raffineries et croissance persistante des prix de l'énergie**).

Les prix du gaz naturel en Amérique du Nord sont proches des niveaux observés au moment de la publication du Rapport de juillet. En Europe et en Asie, les prix ont encore augmenté sur fond de recrudescence des tensions géopolitiques et de demande accrue pour le gaz naturel liquéfié.

L'évolution des prix des produits de base non énergétiques est contrastée

L'indice des prix des produits de base non énergétiques de la Banque du Canada est resté essentiellement inchangé depuis la publication du Rapport de juillet.

Les prix des céréales ont bondi en raison du temps sec aux États-Unis et des perturbations des exportations russes et ukrainiennes. Les prix du cuivre ont récemment atteint des sommets, soutenus par la forte demande liée à l'IA et les commandes américaines devancées en prévision d'éventuels droits de douane. À l'inverse, les prix des bovins et des produits forestiers ont baissé.

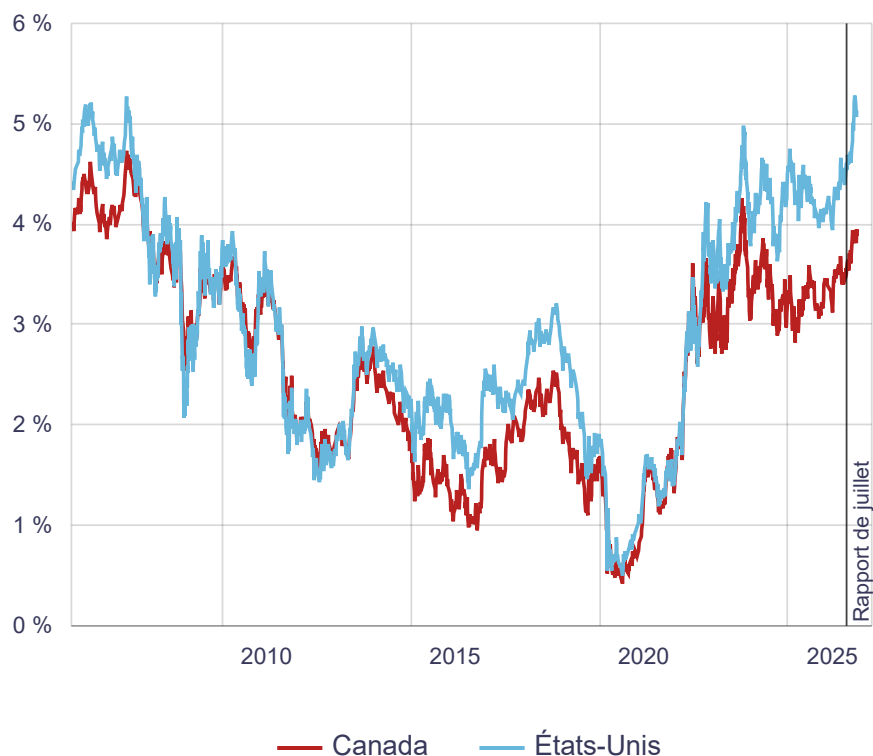
Conditions financières

Les conditions financières mondiales se sont resserrées depuis la parution du Rapport de juillet.

En contexte de volatilité accrue, les rendements des obligations d'État ont augmenté dans les économies avancées sous l'effet des attentes d'un relèvement des taux directeurs et des primes de terme plus élevées. Les rendements au Canada ont aussi augmenté, mais pas autant qu'aux États-Unis (**graphique 12**). Les primes de terme ont augmenté pour diverses raisons, notamment parce que les investisseurs privés demandent une compensation plus grande pour absorber la hausse des émissions des gouvernements et des sociétés (**Point de mire : Les facteurs derrière la hausse des rendements des obligations d'État à long terme**).

Graphique 12 : Les rendements des obligations d'État à 10 ans ont augmenté au Canada, mais pas autant qu'aux États-Unis

Données quotidiennes



Source : London Stock Exchange Group

Dernière observation : 21 octobre 2026

Les marchés boursiers ont été volatils depuis la parution du Rapport de juillet. Après que nombre d'entre eux ont atteint des sommets historiques, ils se sont repliés, partiellement en raison des craintes des investisseurs quant à la soutenabilité de la croissance des bénéfices dans le secteur de l'IA. Ces craintes ont aussi joué un rôle important dans l'élargissement des écarts de crédit.

Le dollar canadien s'est quelque peu affaibli en raison de la vigueur du dollar américain, mais a depuis remonté la pente pour atteindre environ 71 cents américains, soit la valeur postulée dans le Rapport de juillet.

Notes

1. Les *transferts gouvernementaux temporaires* désignent principalement le versement supplémentaire unique de l'Allocation canadienne pour l'épicerie et les besoins essentiels du gouvernement fédéral et le versement spécial pour l'épicerie et l'énergie distribué aux ménages au Québec.[←]
2. L'emploi mesuré dans le secteur public a fléchi récemment, en bonne partie en raison de l'évolution de la situation dans l'éducation, les soins de santé et l'assistance sociale. Toutefois, d'après les données de l'Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures de travail (EERH), les tendances sous-jacentes de l'emploi dans les domaines du secteur public restent plus fortes que ce que laissait supposer à elles seules les données de l'Enquête sur la population active.[←]
3. 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.[←]
4. Pour en savoir plus sur l'évolution des loyers, voir B. Straus, « **Pourquoi les loyers demandés ont bondi au Canada depuis 2021** », *Sparks et Bank*, Banque du Canada (septembre 2026).[←]
5. Le contrat à échéance rapprochée est le contrat à terme dont la date d'échéance est la plus proche.[←]

Hypothèses tarifaires et autres

Les prix du pétrole et les marges des raffineries restent élevés, mais la projection suppose qu'ils vont baisser graduellement. Les échanges commerciaux entre le Canada et les États-Unis demeurent en grande partie exempts de droits de douane. Mais la rupture des négociations entre les deux pays a déclenché une nouvelle vague tarifaire et accentué l'incertitude.

Hypothèses tarifaires

La projection est basée sur les droits de douane et les mesures commerciales connexes en place ou ayant fait l'objet d'une annonce officielle au 22 octobre 2026. Elle tient notamment compte des mesures prises à la suite de l'échec des pourparlers entre le Canada et les États-Unis à la fin du mois d'août (**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	Octobre 2026
Taux des droits de douane américains imposés au Canada	0,1	5,9	5,8	5,1	5,0	7,5
Taux des droits de douane canadiens imposés aux États-Unis*	0,0	1,0	1,2	1,5	1,5	3,9

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

La Banque fait l'hypothèse que la plupart des exemptions pour les produits conformes à l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) resteront en vigueur là où elles s'appliquent durant la période de projection. Elle suppose aussi que les droits de douane américains et les contre-mesures canadiennes actuels demeureront inchangés.

Après la rupture des négociations, les États-Unis ont invoqué l'article 338 de la loi douanière de 1930 pour imposer un droit de douane de 50 % sur divers produits canadiens, indépendamment de leur traitement dans le cadre de l'ACEUM. Sont notamment visés les machines et le matériel, le plastique, les meubles et les produits du bois et du papier.

Dans certains cas, le nouveau droit de 50 % s'ajoute aux droits existants. Les États-Unis ont aussi annoncé des interdictions d'importation visant certains produits, notamment des boissons alcoolisées et des produits laitiers. Cela dit, le pétrole brut et d'autres produits énergétiques, la potasse et les minéraux critiques échappent toujours aux droits de douane, y compris celui nouvellement imposé.

Le Canada a répliqué avec de nouvelles contre-mesures tarifaires sur quelque 28 milliards de dollars de produits américains. Elles visent surtout des intrants intermédiaires, comme l'acier et l'aluminium, et relativement peu de biens de consommation finaux.

Le taux moyen des droits de douane américains sur les importations canadiennes est maintenant estimé à 7,5 %, contre 5,0 % dans le Rapport de juillet. Malgré cette hausse, environ 80 % des exportations canadiennes de biens vers les États-Unis demeurent exemptes de droits de douane. Du côté canadien, le taux moyen appliqué aux importations américaines a lui aussi augmenté, passant de 1,5 % dans le Rapport de juillet à 3,9 %.

Hypothèses concernant les prix du pétrole et des produits raffinés

- La Banque suppose que les prix du pétrole continueront d'évoluer conformément à la courbe des contrats à terme en date du 15 octobre 2026. Pour le Brent, elle postule que le baril avoisinera 100 \$ US en moyenne au quatrième trimestre de 2026 puis diminuera graduellement. Il s'établira ensuite aux alentours de 75 \$ US d'ici la fin de 2028, soit à peu près 5 \$ US de plus que le prix postulé dans le Rapport de juillet. Quant aux prix du West Texas Intermediate et du Western Canadian Select, elle suppose qu'ils suivront une trajectoire similaire, se stabilisant à environ 70 et 55 \$ US, respectivement, d'ici la fin de 2028.
- Les marges des raffineries devraient demeurer élevées jusqu'à la fin de 2026 (**Point de mire : Marges des raffineries et croissance persistante des prix de l'énergie**). Conformément aux attentes du marché, les marges des raffineries d'essence diminueront graduellement au cours de 2027.

Autres hypothèses

La projection repose également sur plusieurs hypothèses additionnelles.

- La Banque prend pour hypothèse que le dollar canadien se situera en moyenne à 71 cents américains durant la période de projection, ce qui est conforme aux prévisions du Rapport de juillet.
- On s'attend à ce que la croissance de la production potentielle au Canada descende à un peu moins de 1½ % en 2026, en raison d'un ralentissement de l'expansion démographique et des effets de la politique commerciale américaine. La croissance resterait à environ 1½ % en 2027 et monterait à près de 1¾ % en 2028. Cette remontée tient à une hausse des investissements, stimulés en partie par de nouveaux incitatifs, et à une adoption à plus grande échelle de l'intelligence artificielle. L'effet modérateur des droits de douane américains sur la

productivité tendancielle devrait aussi diminuer au cours de la période de projection.

- 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 %.
- On postule que les effets de l'incertitude entourant les politiques commerciales sur le produit intérieur brut (PIB) s'atténueront lentement en 2027 et 2028. Cette incertitude devrait retrancher 0,4 % au niveau du PIB en 2027 et 0,2 % en 2028.
- La projection intègre la Mise à jour économique du printemps de 2026 du gouvernement fédéral ainsi que les budgets provinciaux et les nouvelles mesures budgétaires fédérales qui avaient été déposés au 19 octobre 2026. Elle tient notamment compte des effets attendus de la Mégadéduction à la productivité et des activités liées au Bureau des grands projets.

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

On s'attend à ce que l'inflation reste au-dessus de 3 % pendant la majeure partie de 2027. Elle devrait ensuite diminuer graduellement, car les pressions liées aux coûts de l'énergie et des importations prennent du temps à se répercuter sur les prix. La croissance devrait quant à elle se raffermir pour se chiffrer à 2 % en 2027 et 2028.

La croissance prévue est légèrement plus élevée que dans le Rapport de juillet. La croissance du produit intérieur brut (PIB) pour 2026 a été portée à 1 %. Cette révision à la hausse reflète la vigueur observée en milieu d'année, partiellement contrebalancée par une faiblesse au quatrième trimestre. La croissance devrait se raffermir pour s'établir en moyenne à 2 % en 2027 et 2028, soutenue par les investissements des entreprises, les dépenses publiques et les dépenses des ménages. Les exportations devraient continuer de progresser, malgré le poids des droits de douane américains dans les secteurs touchés.

L'inflation devrait rester supérieure à 3 % pendant la majeure partie de 2027, soit environ 1 point de pourcentage au-dessus de la prévision du Rapport de juillet. On prévoit que les coûts élevés de l'énergie et des importations se répercuteront sur un large éventail de prix. Cet effet ne sera contrebalancé qu'en partie par l'affaiblissement de la demande causé par les droits de douane américains et l'incertitude commerciale. L'inflation devrait revenir près de la cible de 2 % d'ici la mi-2028.

L'évolution des prix de l'énergie et de la politique commerciale américaine reste très incertaine, tout comme la façon dont les ménages et les entreprises y réagiront (**Risques**).

Perspectives économiques

La croissance du PIB a été révisée à la hausse, à 1 % en 2026, et devrait se raffermir pour passer à 2 % en 2027 et 2028 (**graphique 13**). Ce rebond sera soutenu par une hausse des investissements des entreprises et des dépenses publiques, ainsi que par la dissipation de l'effet modérateur exceptionnellement fort exercé par les stocks en 2026. La croissance de la consommation devrait demeurer stable. On s'attend à ce que les grandes composantes de dépenses affichent une croissance positive en 2027 et 2028. Les capacités excédentaires de l'économie devraient ainsi se résorber.

Graphique 13 : La croissance du PIB devrait augmenter

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 hausse des investissements des entreprises – favorisée par les incitatifs fiscaux fédéraux comme la Mégadéduction à la productivité – et l'adoption accrue de l'intelligence artificielle (IA) devraient soutenir la productivité du travail et la production. Celle-ci devrait toutefois être limitée par la faible expansion de la population active et l'incidence des droits de douane américains sur la croissance de la productivité.

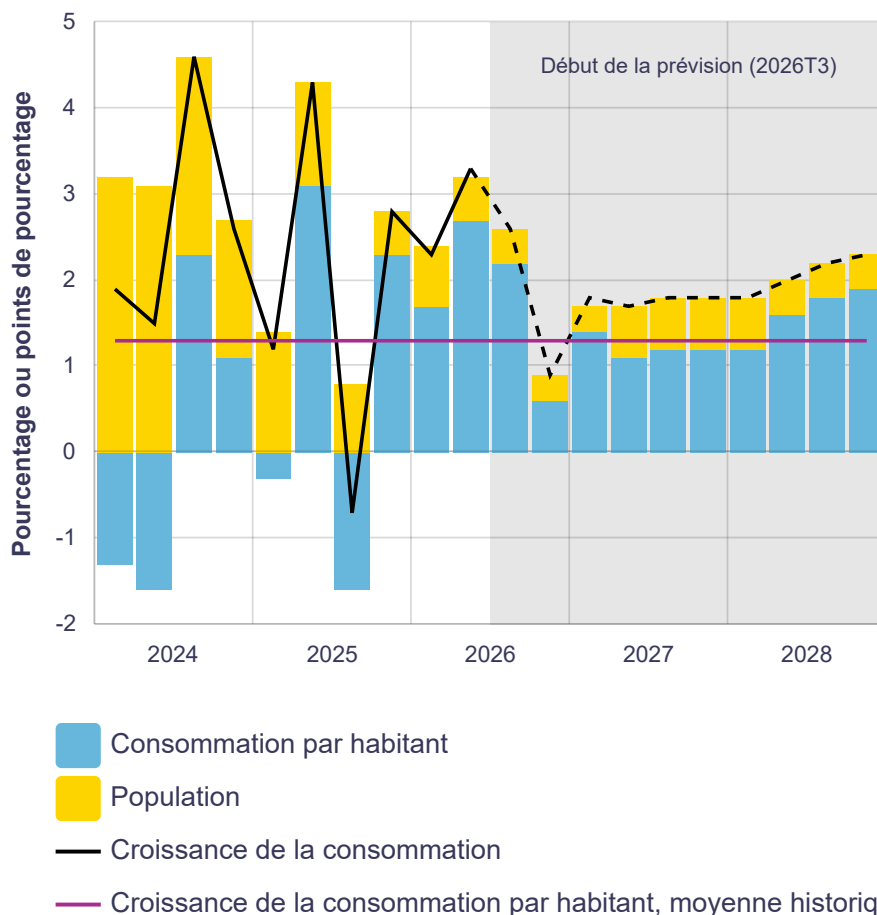
La croissance de la consommation devrait être stable

La croissance de la consommation devrait se situer juste au-dessus de 2¼ % en 2026 (**graphique 14**). La consommation par habitant a fortement augmenté, soutenue par les baisses passées des taux d'intérêt et l'accroissement du patrimoine financier¹.

Par la suite, en 2027 et 2028, la croissance de la consommation devrait s'établir en moyenne à 2 %. Les taux d'intérêt à long terme plus élevés feront augmenter les coûts d'emprunt et pèseront sur la consommation, ce qui sera partiellement contrebalancé par les gains de revenus découlant des améliorations passées des termes de l'échange du Canada.

Graphique 14 : La croissance de la consommation devrait s'établir près de 2 %

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. La moyenne historique est fondée sur le taux de croissance moyen de la consommation par habitant du premier trimestre de 2010 au quatrième trimestre de 2019. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme ne correspond pas forcément à leur total respectif.

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

Dernières valeurs du graphique : 2028T4

L'investissement résidentiel devrait demeurer faible

L'investissement résidentiel devrait augmenter d'un peu moins de 1 % en moyenne en 2027 et 2028. Les contraintes d'abordabilité, la faible croissance démographique et la hausse des coûts d'emprunt viendront peser sur la demande. Les coûts plus élevés de l'énergie et des intrants importés devraient pour leur part rendre la construction plus coûteuse et donc, la limiter.

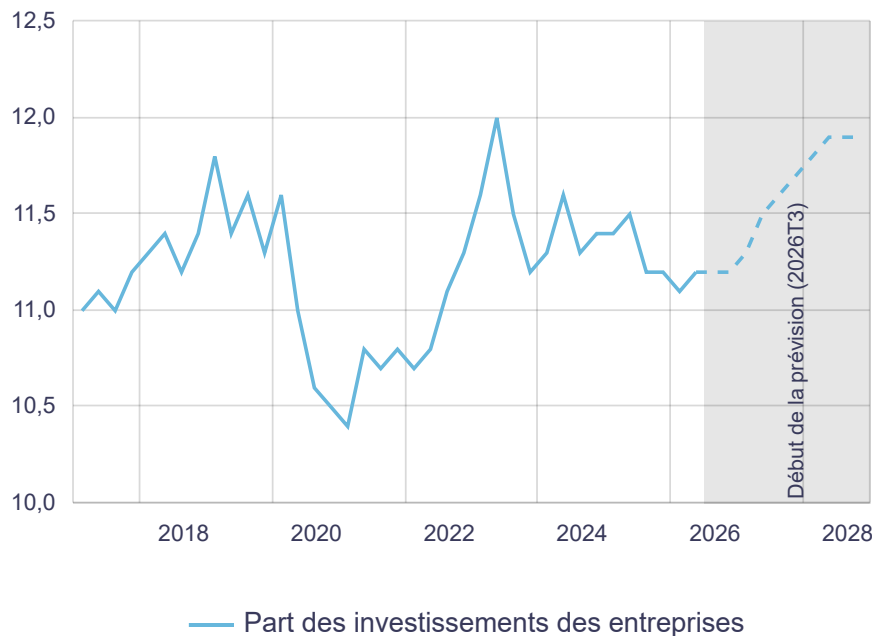
Les investissements des entreprises devraient s'accélérer

Les investissements des entreprises devraient croître d'environ 4 % en moyenne en 2027 et 2028 (**graphique 15**). Ils seront stimulés par la Mégadéduction à la productivité, qui réduit considérablement le coût du capital pour les entreprises. Il reste à voir dans quelle mesure et quel délai les entreprises mettront à profit ce nouvel incitatif.

Les investissements dans le secteur de l'énergie, l'adoption accrue de l'IA, la mise en œuvre progressive de projets appuyés par le Bureau des grands projets et la diminution des effets de l'incertitude entourant les politiques commerciales devraient également avoir un effet stimulant.

Graphique 15 : Les investissements des entreprises devraient se renforcer

Part du PIB nominal, données trimestrielles



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

Dernières valeurs du graphique : 2028T4

Les dépenses publiques devraient soutenir la croissance

Le taux d'augmentation des dépenses publiques devrait se situer autour de 2½ % en moyenne en 2027 et 2028. Cette prévision tient à l'augmentation des dépenses provinciales et fédérales dans des domaines tels que la santé, l'éducation, les infrastructures et la défense.

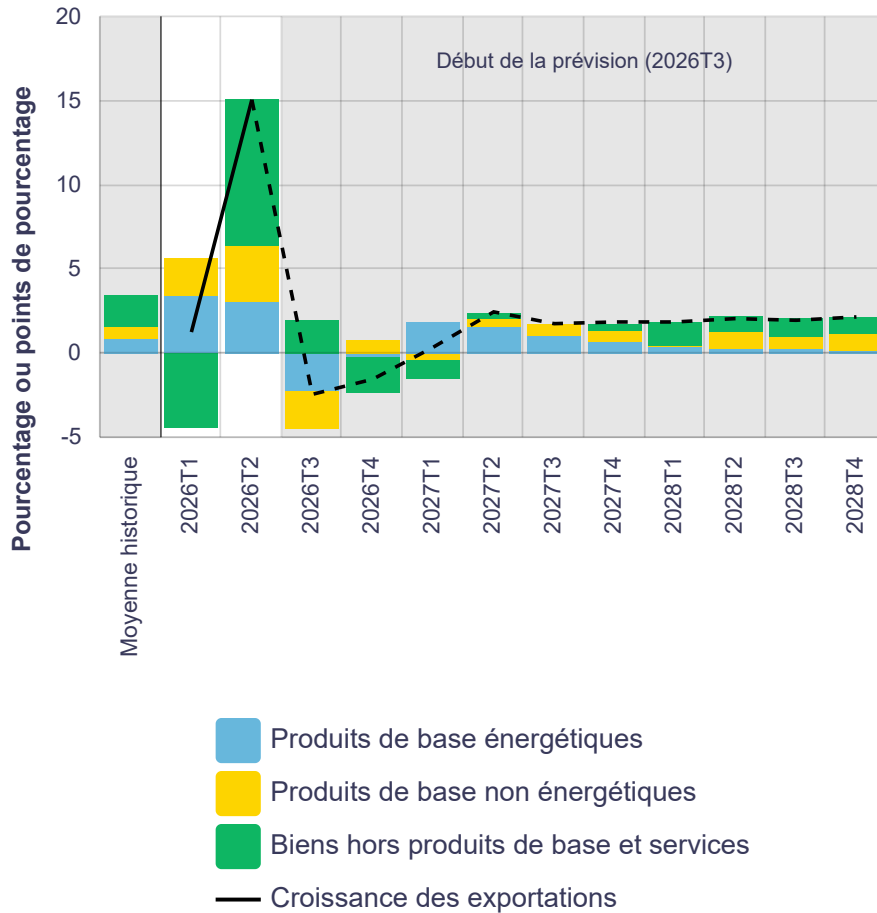
La croissance des exportations devrait être modeste

On prévoit que la croissance des exportations diminuera pour atteindre un rythme avoisinant 1¼ % en 2027, les droits de douane américains freinant les exportations hors produits de base. Elle devrait ensuite se redresser en 2028, à mesure que l'effet modérateur des droits de douane américains s'atténuera (**graphique 16**).

Les exportations hors énergie devraient être soutenues par la forte demande en provenance des États-Unis. Quant aux exportations d'énergie, elles devraient augmenter au cours de la période de projection avec la mise en service de capacités pipelinières supplémentaires². Cependant, en raison des nouveaux droits de douane américains, la trajectoire des exportations devrait rester inférieure à celle postulée dans le Rapport de juillet.

Graphique 16 : La croissance des exportations devrait se redresser après la deuxième moitié de 2026

Contribution à la croissance des exportations, données trimestrielles



Nota : La moyenne historique est fondée sur la contribution moyenne de chaque composante à la croissance des exportations du premier trimestre de 2010 au quatrième trimestre de 2019. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme ne correspond pas forcément à leur total respectif.

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

Dernières valeurs du graphique : 2028T4

La croissance des importations devrait ralentir

La croissance des importations devrait ralentir, passant d'à peu près 3 % en 2026 aux environs de 2 % en 2027 et 2028, en phase avec l'atténuation de la vigueur de la demande intérieure connue au deuxième trimestre de 2026. La hausse des prix à l'étranger, les contre-mesures tarifaires canadiennes et la dépréciation passée du dollar canadien devraient également rendre les importations plus chères, freinant davantage la demande.

Perspectives d'inflation

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) devrait rester supérieure à 3 % jusqu'à la fin du troisième trimestre de 2027, soit environ 1 point de pourcentage au-dessus de la prévision du Rapport de juillet.

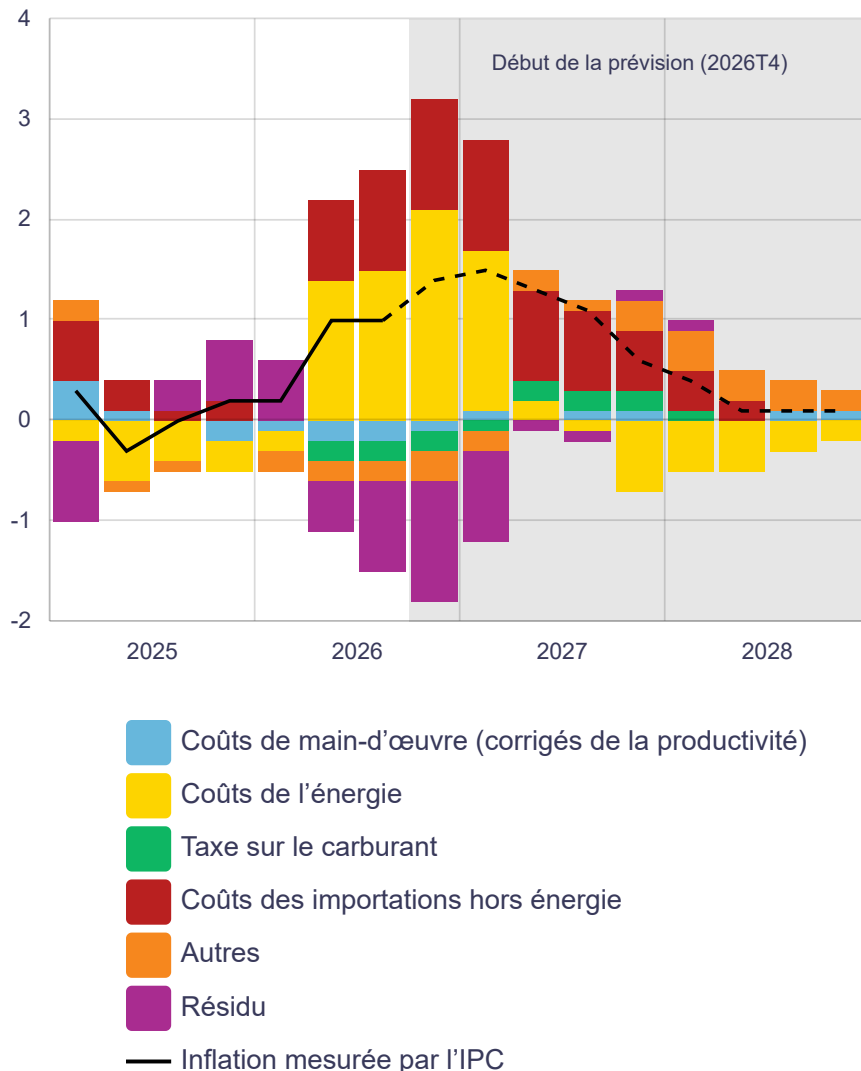
L'inflation devrait augmenter jusqu'au premier trimestre de 2027, en raison des pressions sur les coûts venant des prix élevés de l'énergie et des importations hors énergie qui se répercutent sur les prix à la consommation et des capacités excédentaires qui diminuent en parallèle. Ces pressions devraient continuer de se propager à l'échelle de l'économie, poussant l'inflation hors énergie à la hausse et maintenant l'inflation mesurée par l'IPC à un niveau élevé en 2027. Celle-ci devrait ensuite diminuer graduellement pour s'établir près de 2 % d'ici la mi-2028.

Les pressions sur les coûts devraient alimenter l'inflation

Le **graphique 17** présente différents coûts assumés par les entreprises et leur contribution à l'inflation mesurée par l'IPC³. Les chocs, comme une hausse marquée des prix du pétrole, agissent généralement sur l'inflation par plusieurs canaux de transmission des coûts. Par exemple, une hausse des prix de l'énergie se verra surtout dans les coûts de l'énergie, mais aura également une incidence importante sur les coûts des biens non énergétiques importés en se propageant dans les chaînes d'approvisionnement.

Graphique 17 : Les coûts de l'énergie et des importations hors énergie devraient maintenir l'inflation à un niveau élevé jusqu'en 2027

Contribution à l'écart entre l'inflation mesurée par l'IPC sur un an et la cible de 2 %, points de pourcentage, données trimestrielles



Nota : Les contributions sont estimées à l'aide de Prima, qui suit les effets des variations des coûts de la main-d'œuvre, de l'énergie et des intrants importés au fil de leur transmission dans le réseau de production jusqu'aux prix à la consommation. Ces estimations reposent sur des données relatives aux prix à la production, à l'importation et à la consommation, et dépendent de la structure et des hypothèses du modèle. La catégorie *Autres* tient compte de facteurs comme les variations de la hausse des frais de logement et des coûts d'investissement. 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

Dans la projection, les pressions à la hausse sur l'inflation tiennent principalement aux prix plus élevés du pétrole dus à la réduction de l'offre mondiale d'énergie et à d'autres facteurs qui alourdissent les coûts des entreprises.

- Les coûts de l'énergie devraient créer des pressions à la hausse sur l'inflation jusqu'au début de 2027. En effet, il est prévu que le taux d'augmentation des prix de l'énergie devienne négatif à la fin de 2027. Les hausses passées des prix de l'énergie devraient toutefois continuer de pousser d'autres prix à la hausse, le temps que les coûts élevés de transport et de production fassent leur chemin dans les chaînes d'approvisionnement.
- Les coûts des importations de biens non énergétiques devraient demeurer une source de pressions tout au long de 2027, reflétant les prix élevés des intrants industriels sensibles aux prix du pétrole, ainsi que les contre-mesures tarifaires canadiennes et la dépréciation passée du dollar canadien.

Les entreprises ont d'abord absorbé la majeure partie de ces hausses de coûts, mais on s'attend à ce qu'elles en fassent assumer une portion grandissante à leur clientèle au cours des 12 prochains mois, à mesure que les capacités excédentaires se résorberont. Cette prévision concorde avec les indications fournies par les entreprises dans les enquêtes de la Banque (**Conjoncture, graphique 9**, figure a). Cette augmentation graduelle de la part des hausses de coûts répercutée sur les prix devrait contribuer à maintenir l'inflation à un niveau élevé tout au long de 2027.

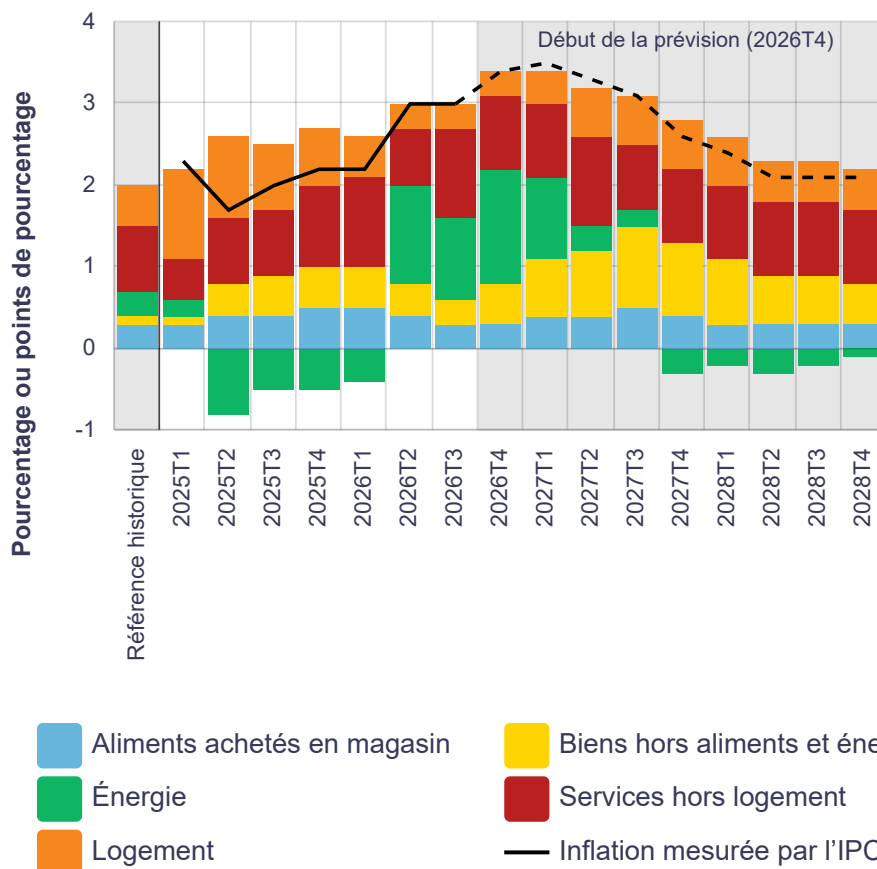
Les coûts de main-d'œuvre devraient rester en phase avec la productivité, signe d'un marché du travail proche de l'équilibre sur l'horizon de projection, sans entraîner de pressions à la hausse importantes sur l'inflation.

Les coûts élevés devraient se répercuter différemment sur les principales composantes de l'IPC

Puisque les pressions sur les coûts ne se répercutent pas de façon égale sur toutes les composantes de l'IPC, il est également utile d'examiner l'évolution de chaque composante. Le **graphique 18** montre la contribution des cinq principales composantes (alimentation, énergie, biens hors aliments et énergie, logement et services hors logement) à l'inflation sur un an.

Graphique 18 : Les prix élevés de l'énergie et leur répercussion dans l'économie devraient maintenir l'inflation à un niveau élevé en 2027

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



Nota : La valeur de référence historique est fondée sur la contribution moyenne de chaque composante à l'inflation mesurée par l'IPC d'août 1999 à décembre 2019, période durant laquelle l'inflation mesurée par l'IPC avoisinait 2 % en moyenne. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme ne correspond pas forcément à leur total respectif.

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

Dernières valeurs du graphique : 2028T4

La croissance des prix de l'énergie devrait être initialement forte, puis ralentir

Selon la projection, la croissance des prix de l'énergie restera forte jusqu'au début de 2027, les prix du pétrole brut et les marges des raffineries demeurant élevés. La suspension de la taxe d'accise fédérale sur le carburant atténuera en partie l'effet des prix élevés du carburant jusqu'à ce qu'elle prenne fin en avril 2027.

Les prix du carburant devraient baisser en phase avec la réduction graduelle des prix du pétrole et des marges des raffineries. On prévoit que la croissance des prix de l'énergie ralentira, et passera en territoire négatif à la fin de 2027.

La croissance des prix des aliments devrait augmenter au début de 2027

La croissance des prix des aliments devrait augmenter en 2027, à mesure que les coûts élevés de l'énergie et des importations se propageront dans les chaînes d'approvisionnement alimentaire. La réduction de l'approvisionnement mondial en céréales, due à la détérioration des perspectives de récolte dans plusieurs pays, devrait aussi accentuer les pressions sur les coûts.

La croissance des prix des biens devrait s'accroître, puis ralentir graduellement

La croissance des prix des biens hors aliments et énergie devrait culminer dans la deuxième moitié de 2027, quand les hausses antérieures des coûts de l'énergie et des importations se seront propagées dans les chaînes d'approvisionnement. On prévoit que les coûts énergétiques plus élevés feront monter les coûts de production et de transport. De plus, les coûts plus élevés des intrants non énergétiques, les contre-mesures tarifaires canadiennes et la dépréciation passée du dollar canadien devraient faire monter les prix à l'importation.

Une fois que les effets des hausses de coûts passées se répercuteront sur les prix à la consommation et que certaines pressions sur les coûts s'atténueront, la croissance des prix des biens devrait s'affaiblir graduellement (**Point de mire : Utiliser Prima pour suivre les effets d'un choc énergétique sur l'inflation**).

La croissance des prix des services hors logement devrait demeurer élevée

On s'attend à ce que la croissance des prix des services hors logement demeure élevée tout au long de 2027, puis qu'elle ralentisse graduellement. Les coûts énergétiques plus élevés devraient continuer d'exercer des pressions à la hausse sur les prix du transport et des services liés aux voyages. Combinés aux coûts plus élevés des importations, ils devraient aussi accroître le coût des biens et services intermédiaires utilisés pour fournir des services finaux. On prévoit que ces hausses de coûts se répercuteront lentement sur les prix des services à la consommation.

La croissance des prix des services liés au logement devrait se renforcer

La croissance des prix des services liés au logement devrait passer d'à peine plus de 1 % à la fin de 2026 à environ 2 % en 2027, puis se maintenir près de ce niveau en 2028. Les coûts plus élevés de l'énergie et des importations devraient accroître les coûts de construction et d'entretien des logements en faisant monter les prix des matériaux et de l'équipement. La hausse des coûts d'emprunt devrait également accentuer les pressions sur les dépenses liées au logement, mais le ralentissement de la hausse des loyers devrait partiellement contrebalancer cet effet en 2027.

Notes

1. La consommation a aussi été favorisée par des politiques gouvernementales telles que le versement supplémentaire unique du crédit pour la TPS/TVH en anticipation de l'entrée en vigueur de l'Allocation canadienne pour l'épicerie et les besoins essentiels.[←]
2. Selon les prévisions, l'expansion des pipelines du réseau principal d'Enbridge et du pipeline Trans Mountain augmentera la capacité d'exportation d'environ 250 000 barils par jour au total en 2027.[←]
3. Dans le graphique 17, la contribution de la catégorie *Résidu* en 2026 provient surtout du taux d'inflation trimestriel plus faible qu'anticipé au deuxième trimestre. Cette faiblesse transparaît dans les trimestres qui suivent étant donné que le graphique présente les données par rapport à l'année précédente.[←]

Économie mondiale

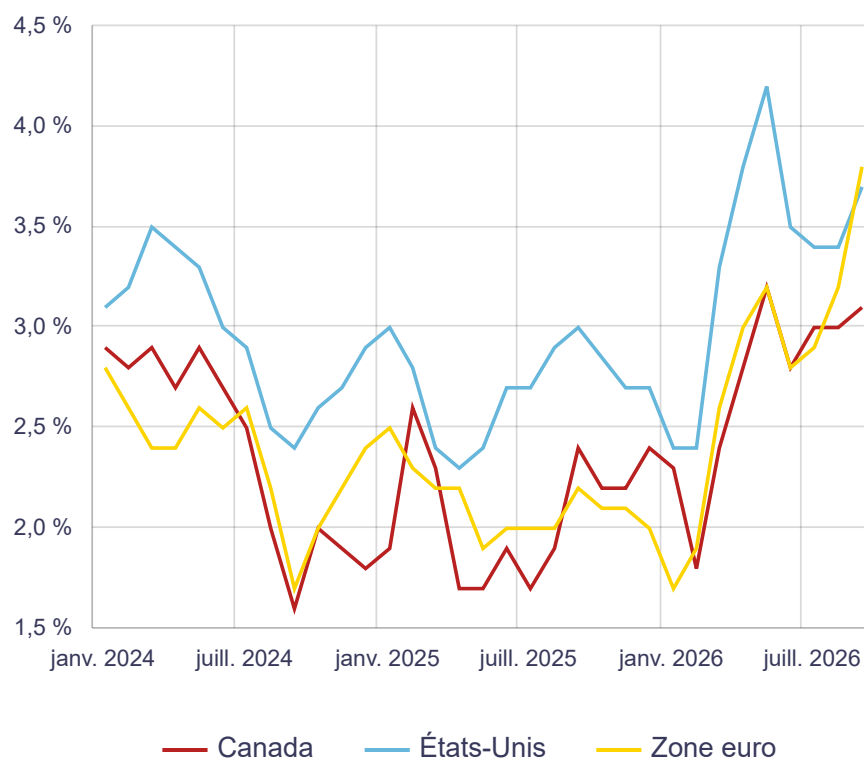
La réduction de l'offre de pétrole provenant du Moyen-Orient et les tensions sur la capacité de raffinage font monter l'inflation dans le monde. Les prix plus élevés de l'énergie pèsent sur l'activité économique. La croissance mondiale demeure résiliente, portée par la vigueur des investissements liés à l'intelligence artificielle.

La croissance du produit intérieur brut (PIB) mondial devrait se raffermir dans la deuxième moitié de 2026, puis se stabiliser autour de 3 % jusqu'à la fin de 2028. Les investissements liés à l'intelligence artificielle (IA) continuent de soutenir l'activité économique aux États-Unis et dans certaines régions d'Asie. Les coûts élevés de l'énergie pèsent sur la croissance dans la zone euro et dans d'autres économies importatrices d'énergie.

L'inflation demeure supérieure à la cible dans de nombreuses économies, principalement en raison des coûts élevés de l'énergie (**graphique 19**). La forte demande de produits liés à l'IA accentue également les pressions inflationnistes. La persistance de l'inflation a amené certaines banques centrales à relever leurs taux directeurs.

Graphique 19 : Les perturbations de l’approvisionnement énergétique mondial font monter l’inflation

Inflation globale, taux de variation sur un an, données mensuelles



Nota : Le taux d’inflation est calculé selon l’indice des prix à la consommation harmonisé dans la zone euro et l’indice des prix à la consommation au Canada et aux États-Unis.
Sources : Statistique Canada, Bureau d’analyse économique des États-Unis et Eurostat via Haver Analytics, et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : septembre 2026

États-Unis

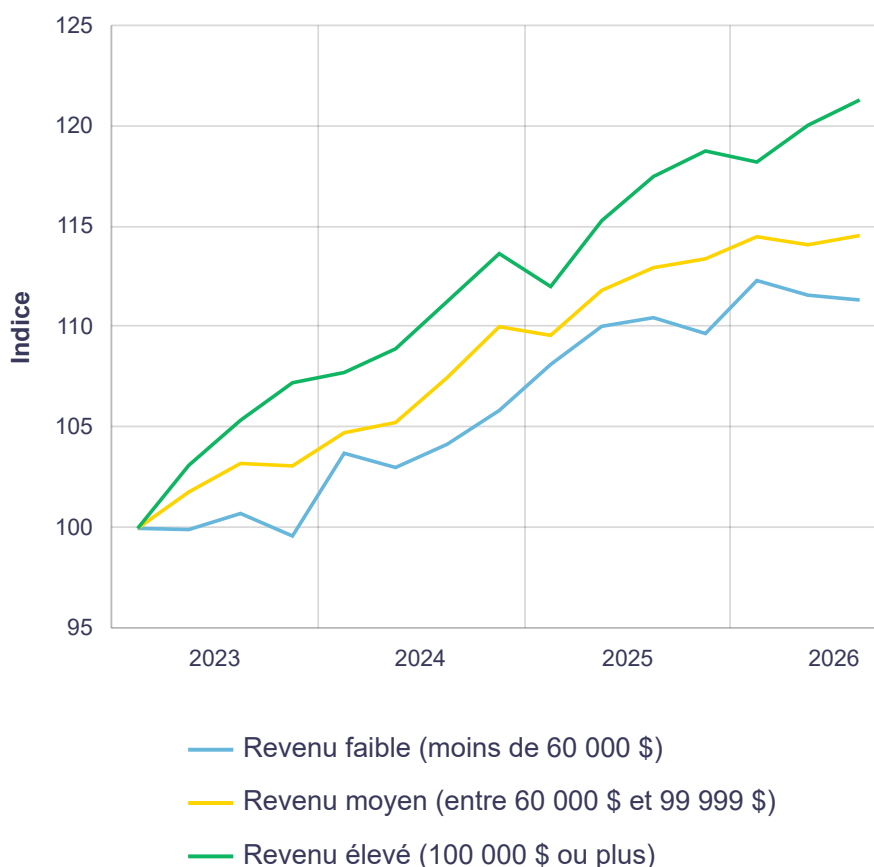
La croissance économique aux États-Unis devrait rester solide, soutenue par la vigueur de la demande intérieure privée. L'inflation demeure élevée en raison des prix élevés de l'énergie et de la forte demande liée à l'IA.

L'activité économique reste vigoureuse

On s'attend à ce que la croissance du PIB s'établisse à environ 3 % en moyenne dans la deuxième moitié de 2026, portée par la vigueur persistante des dépenses de consommation et des investissements liés à l'IA. La vigueur de la consommation demeure inégale entre les ménages (**graphique 20**). Les ménages à faible revenu sont touchés de façon disproportionnée par les prix élevés de l'essence, tandis que ceux à revenu élevé continuent de profiter des gains antérieurs sur les marchés boursiers.

Graphique 20 : Les écarts de dépenses entre les ménages américains se sont creusés

Base 100 de l'indice : 2023T1, données trimestrielles désaisonnalisées



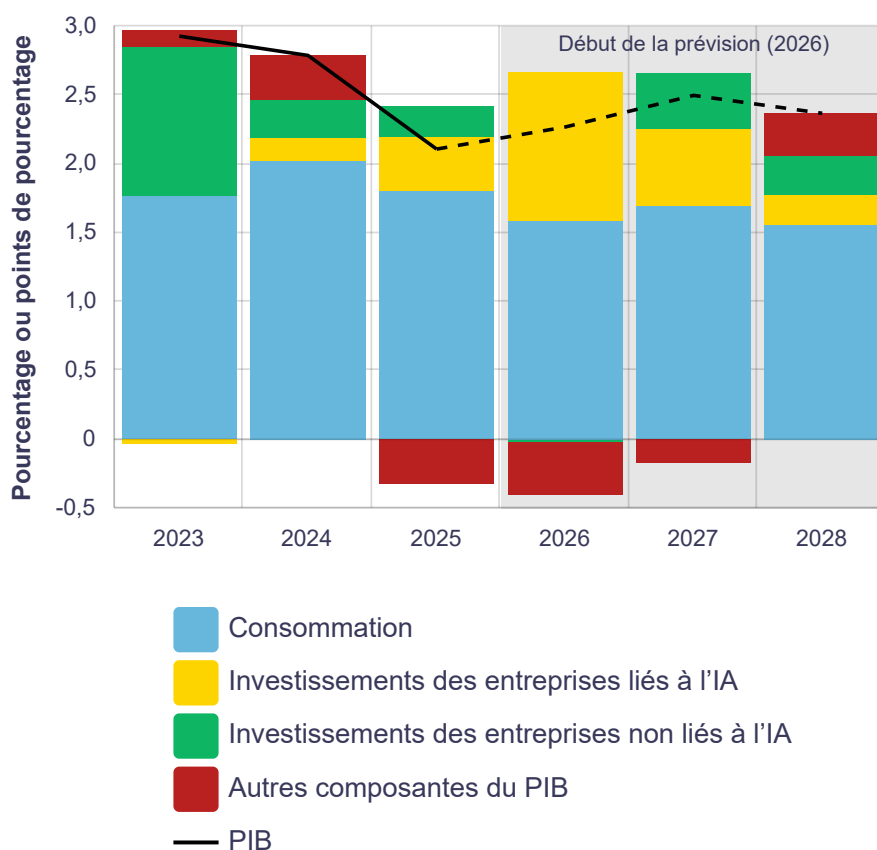
Sources : Numerator et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : 2026T3

Le marché du travail américain devrait rester équilibré, avec des gains d'emploi modérés et un taux de chômage qui se maintient juste au-dessus de 4 %.

Le PIB devrait croître de 2½ % en 2027 et en 2028, soutenu par les dépenses de consommation et les investissements des entreprises (**graphique 21**). La solide progression des revenus stimule les dépenses des ménages, et la forte croissance de la productivité contribue à maintenir la hausse des salaires réels. En même temps, les dépenses sensibles aux variations de taux d'intérêt sont freinées par les taux plus élevés, ce qui contrebalance en partie la vigueur de la demande.

Graphique 21 : 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 des entreprises liés à l'IA* se définissent comme des investissements dans les structures des centres de données ainsi que les ordinateurs et le matériel périphérique. Les *investissements des entreprises non liés à l'IA* englobent tous les autres investissements des entreprises, y compris les produits de propriété intellectuelle.

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

Aux États-Unis, l'inflation mesurée par l'indice de prix relatif aux dépenses de consommation des ménages (indice PCE) est demeurée élevée et devrait passer de 3,4 % en août à environ 3,7 % vers la fin de 2026, principalement en raison de la hausse des prix de l'énergie¹.

L'inflation fondamentale reste élevée, à environ 3 %. Les pressions récentes viennent de la forte augmentation des prix des services de transport et des effets des hausses tarifaires passées. Jusqu'à présent, la flambée des prix de l'énergie s'est relativement peu répercutée sur les autres prix à la consommation. Mais les pressions inflationnistes devraient s'accroître à mesure que les coûts élevés de l'énergie se propageront dans les chaînes d'approvisionnement.

De plus, la forte demande liée à l'IA fait monter les coûts et accentue les pressions inflationnistes dans l'ensemble de l'économie. Elle fait notamment augmenter les prix de certains produits technologiques.

En réponse à ces pressions inflationnistes, la Réserve fédérale américaine a relevé les taux d'intérêt de 25 points de base en septembre.

L'inflation devrait se modérer au cours de la période de projection, à mesure que les effets des coûts élevés de l'énergie et des hausses tarifaires s'estomperont. Les taux d'intérêt plus élevés pèsent également sur les dépenses des ménages et sur l'inflation. Les rendements obligataires à long terme ont augmenté, et les marchés financiers s'attendent à au moins deux autres hausses de taux d'ici la fin de 2027 (**Point de mire : Les facteurs derrière la hausse des rendements des obligations d'État à long terme**).

Zone euro

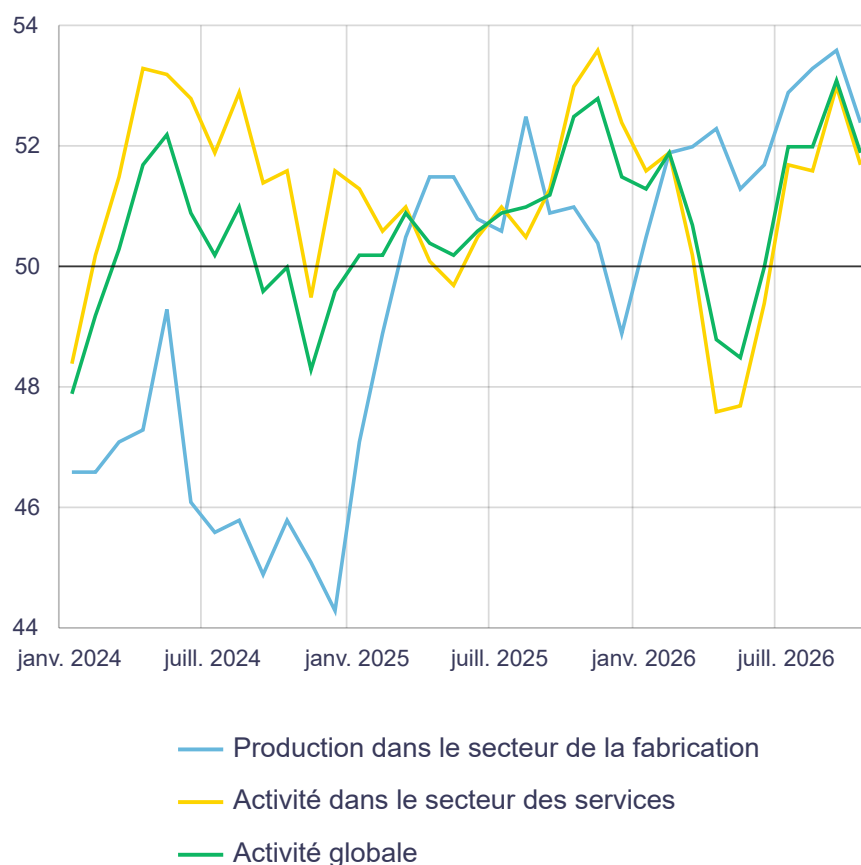
Les prix élevés de l'énergie ont fait monter l'inflation à 3,8 % dans la zone euro en septembre. L'inflation fondamentale a légèrement augmenté pour s'établir à 2,5 %. Cette hausse s'explique en partie par la transmission des coûts élevés de l'énergie aux prix dans des secteurs comme le transport, les services de livraison et le tourisme.

La Banque centrale européenne a relevé ses taux directeurs de 50 points de base depuis juin. Cette décision reflète les craintes que le choc énergétique persiste et maintienne l'inflation au-dessus de la cible pendant une période prolongée.

La croissance du PIB a été résiliente et généralisée au deuxième trimestre de 2026 (**graphique 22**). La croissance devrait demeurer solide en 2027 et en 2028, l'effet modérateur des prix élevés de l'énergie s'atténuant et les dépenses publiques en défense et en infrastructure soutenant la demande intérieure. À mesure que les coûts élevés de l'énergie se répercuteront graduellement sur d'autres biens et services, l'inflation globale devrait rester élevée avant de diminuer plus tard dans la période de projection.

Graphique 22 : L'activité est demeurée résiliente dans la zone euro

Indices des directeurs d'achat, données mensuelles



Nota : Un indice supérieur à 50 indique une croissance du secteur.

Source : enquête de S&P Global auprès des directeurs d'achat via Haver Analytics

Dernière observation : octobre 2026

Chine

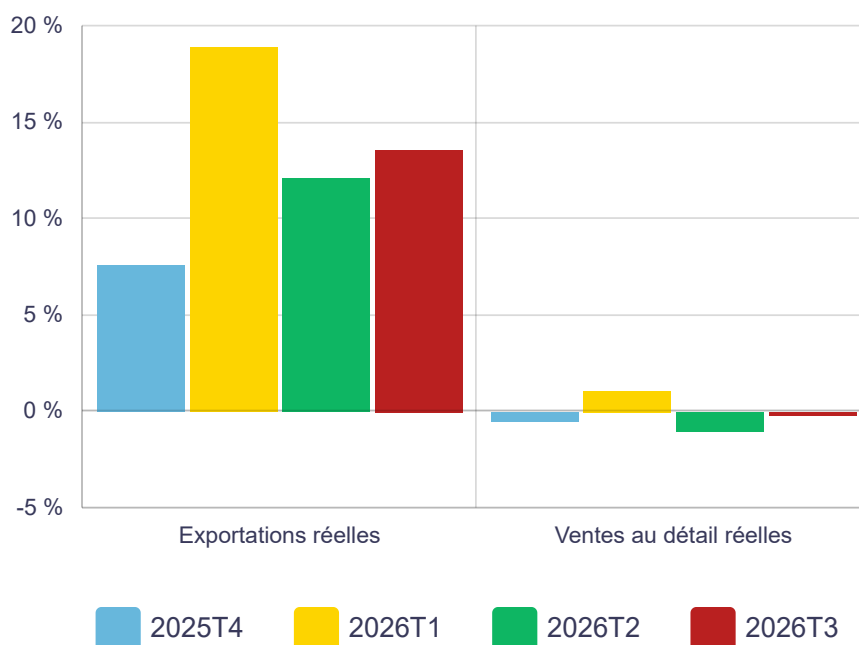
En Chine, la croissance a rebondi au troisième trimestre de 2026, grâce à la vigueur des exportations et à la reprise des dépenses publiques. Cependant, la progression de la demande des consommateurs reste modeste (**graphique 23**).

Au cours de la période de projection, la croissance devrait s'établir en moyenne à 4¼ %. La politique budgétaire et la vigueur des exportations de technologies vertes et liées à l'IA devraient continuer de soutenir l'activité. Parallèlement, l'effet modérateur du secteur immobilier devrait s'atténuer graduellement.

Les prix plus élevés de l'énergie ont fait monter l'inflation ces derniers mois. La demande intérieure modérée devrait toutefois limiter la croissance des prix à la consommation au cours de la période de projection.

Graphique 23 : La forte croissance des exportations et la faible progression de la demande des consommateurs persistent en Chine

Taux de variation sur un an, données trimestrielles



Nota : Les *ventes au détail réelles* sont calculées en ajustant les ventes au détail nominales en fonction de l'inflation fondamentale mesurée pour les prix à la consommation. Les *exportations réelles* sont calculées en divisant la croissance des exportations nominales par l'indice des prix à l'exportation. Pour le troisième trimestre de 2026, le niveau des exportations réelles est calculé à partir d'une estimation du déflateur pour septembre.

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 : 2026T3

Notes

1. À la suite de révisions des données historiques, l'inflation mesurée par l'indice PCE aux États-Unis en mai s'établit maintenant à 3,8 %, contre 4,1 % au moment de la parution du Rapport de juillet. Ces révisions tiennent principalement à des changements dans les méthodes et les sources de données touchant les prix des services financiers et des produits informatiques.[←]

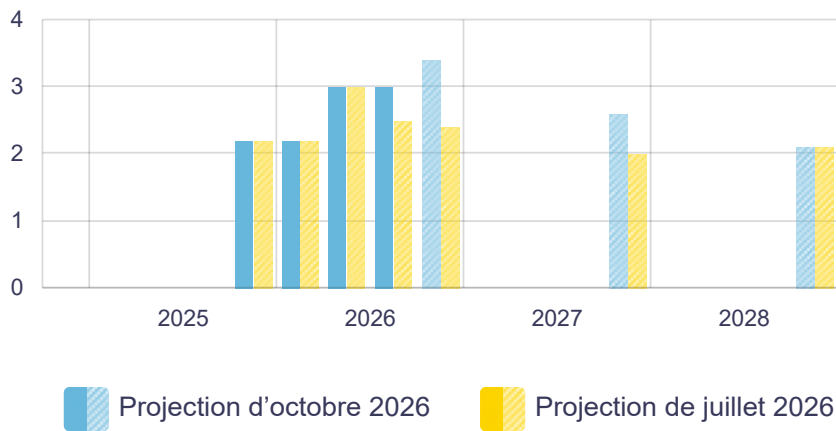
Projections

Les perspectives de l'économie canadienne se sont quelque peu améliorées. Cette amélioration tient à : des données montrant une activité plus vigoureuse que prévu, de nouvelles mesures incitant les entreprises à investir et un relèvement des projections démographiques. L'inflation a été revue à la hausse en raison de la persistance des prix plus élevés de l'énergie, ainsi que des prix plus élevés des importations non énergétiques.

L'inflation en 2027 devrait être environ 1 point de pourcentage au-dessus de celle projetée dans le Rapport de juillet (**graphique 24**). La croissance du produit intérieur brut (PIB) devrait être un peu plus forte au cours de la période de projection.

Graphique 24 : Les perspectives du Rapport d'octobre 2026 et de celui de juillet 2026

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



Révisions des projections

Perspectives canadiennes

La croissance projetée du PIB en 2026 est supérieure de 0,3 point de pourcentage à l'estimation présentée dans le Rapport de juillet (**tableau 2**). La consommation et les exportations expliquent l'essentiel de cette révision, mais leur apport est partiellement contrebalancé par l'effet modérateur plus important exercé par les stocks. La production potentielle a aussi été revue à la hausse à la suite d'un relèvement des projections démographiques.

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

	2025	2026	2027	2028
Consommation	1,3 (1,3)	1,3 (0,9)	1,0 (0,8)	1,1 (0,6)
Logement	0,0 (0,0)	-0,1 (-0,2)	0,1 (0,1)	0,0 (0,2)
Administrations publiques	0,8 (0,8)	0,5 (0,5)	0,7 (0,8)	0,6 (0,5)
Investissements fixes des entreprises	0,0 (0,0)	0,2 (0,2)	0,5 (0,2)	0,4 (0,2)
Total partiel : demande intérieure finale	2,1 (2,1)	1,9 (1,4)	2,3 (1,9)	2,1 (1,5)
Exportations	-0,5 (-0,5)	0,8 (0,5)	0,4 (0,6)	0,7 (0,8)
Importations	0,1 (0,1)	-0,9 (-1,0)	-0,6 (-0,6)	-0,8 (-0,7)
Stocks	0,0 (0,0)	-0,8 (-0,2)	-0,1 (-0,1)	0,0 (0,2)
PIB	1,9 (1,9)	1,0 (0,7)	2,0 (1,8)	2,0 (1,8)
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)	2,9 (2,5)	3,1 (2,0)	2,2 (2,1)

* Les chiffres entre parenthèses sont tirés du Rapport de juillet.

† 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 être supérieure d'environ 0,2 point de pourcentage en 2027 et 2028 (**tableau 2** et **tableau 3**). Cette révision à la hausse tient surtout à un accroissement de la consommation. On s'attend aussi à une hausse des investissements des entreprises, en partie grâce à la Mégadéduction à la productivité récemment annoncée par le gouvernement fédéral. Ces effets sont toutefois partiellement contrebalancés par l'augmentation des droits de douane américains, l'incertitude accrue entourant la politique commerciale et la hausse des taux d'intérêt à long terme.

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

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

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

† Les troisième et quatrième 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

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) devrait dépasser les prévisions du Rapport de juillet de 0,4 point de pourcentage en 2026 et d'environ 1 point de pourcentage en 2027 (**tableau 2**). Cette révision s'explique par la hausse des prix du pétrole et des marges des raffineries, qui devraient se maintenir à des niveaux élevés plus longtemps que prévu en raison des conflits à l'étranger. Selon la projection, les prix plus élevés des importations et les contre-mesures tarifaires canadiennes exerceront également de légères pressions à la hausse sur l'inflation. La suspension de la taxe d'accise fédérale sur le carburant devrait compenser dans une certaine mesure ces effets à la fin de 2026 et au début de 2027, jusqu'à ce qu'elle prenne fin en avril 2027.

Perspectives mondiales

Les perspectives de croissance des grandes économies demeurent largement conformes à celles présentées dans le Rapport de juillet (**tableau 4**).

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	2,3 (2,1)	2,4 (2,4)	2,5 (2,4)	2,4 (2,4)
Zone euro	11	1,3 (1,5)	0,9 (0,4)	1,2 (1,2)	1,3 (1,3)
Chine	20	5,0 (5,0)	4,6 (4,7)	4,2 (4,2)	4,1 (4,1)
Monde	100	3,5 (3,5)	3,1 (2,8)	3,2 (3,2)	3,1 (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 2025, publiées en octobre 2026 dans les *Perspectives de l'économie mondiale*.

† Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans le Rapport de juillet.
Sources : sources nationales via Haver Analytics et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Risques

L'évolution des prix de l'énergie et la relation commerciale entre le Canada et les États-Unis demeurent les deux risques les plus importants pour les perspectives d'inflation.

La projection repose sur l'hypothèse que le transport revient graduellement à la normale dans le détroit d'Ormuz et que les marges des raffineries diminuent. Cependant, de nouvelles perturbations de l'approvisionnement pourraient porter les prix du carburant au-delà des niveaux projetés et, si elles se prolongeaient, les maintenir élevés plus longtemps. Une hausse des prix du carburant ferait monter l'inflation.

Toutefois, le conflit au Moyen-Orient pourrait se régler vite et le trafic pétrolier dans la région pourrait reprendre son cours normal plus tôt. Les prix du pétrole reculeraient alors davantage et plus rapidement que prévu. Et en supposant que les capacités de raffinage rebondissent plus vite qu'escompté, les prix du carburant pourraient se normaliser plus tôt que ne le prévoit la projection.

Dans le scénario de référence, la Banque suppose que les droits de douane américains pris en compte dans la projection restent en vigueur et que les effets de l'incertitude liée au commerce s'estompent graduellement. Cependant, de nouvelles restrictions commerciales américaines ou une incertitude plus persistante pourraient affaiblir les exportations, les investissements des entreprises et les dépenses des ménages. Une demande moins vigoureuse réduirait les coûts et limiterait la transmission des prix plus élevés de l'énergie.

Toutefois, le Canada et les États-Unis pourraient parvenir à un accord commercial qui réduirait les droits de douane et l'incertitude qui en découle. Un tel accord stimulerait les exportations et les investissements des entreprises, poussant à la hausse l'emploi et les revenus. Une demande plus vigoureuse pourrait amplifier la transmission des prix plus élevés de l'énergie. La levée des contre-mesures tarifaires apporterait un contrepoids.

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

Autres risques à la hausse concernant l'inflation

- La transmission de la hausse du coût des intrants aux prix à la consommation pourrait être plus rapide que prévu et s'accompagner d'une hausse inhabituellement marquée des attentes d'inflation, surtout que le souvenir de la flambée des prix qui a suivi la pandémie est encore vif. L'inflation serait alors plus élevée qu'anticipé, même si le coût des intrants suivait la trajectoire projetée.

- La demande intérieure pourrait se révéler plus vigoureuse que dans la projection. Les ménages pourraient maintenir leurs dépenses à un niveau plus élevé qu'anticipé, et les entreprises investir davantage que prévu sous l'effet des récents incitatifs à l'investissement. De plus, ces dernières pourraient être confrontées à des contraintes de capacité plus importantes avant que de nouveaux moyens de production soient déployés. Ensemble, ces facteurs porteraient l'inflation au-delà des niveaux projetés.

Autres risques à la baisse concernant l'inflation

- Les conditions financières mondiales pourraient se resserrer plus que prévu, et le rendement des obligations à long terme augmenter encore. Si les investisseurs venaient à perdre de leur optimisme quant aux bénéfices et aux gains de productivité liés à l'intelligence artificielle, les cours boursiers reculeraient et les écarts sur les obligations de sociétés s'élargiraient. La hausse des coûts d'emprunt et la diminution de la richesse des ménages freineraient les dépenses et les investissements à l'échelle mondiale. Il en résulterait une baisse de la demande de produits canadiens à l'étranger et un recul des prix des produits de base, ce qui exercerait une pression à la baisse sur l'inflation au Canada.
- Les effets de l'incertitude, surtout celle entourant la relation commerciale entre le Canada et les États-Unis, pourraient être plus importants que prévu et freiner davantage les dépenses des ménages et les investissements des entreprises. En particulier, l'incertitude pourrait atténuer l'effet des incitatifs gouvernementaux à l'investissement. Une demande intérieure plus faible réduirait les pressions sur les coûts. De plus, le ralentissement des dépenses de consommation inciterait les entreprises à absorber une plus grande part des hausses de coûts liées aux prix élevés de l'énergie. Pris ensemble, ces effets maintiendraient l'inflation sous la trajectoire projetée.

Marges des raffineries et croissance persistante des prix de l'énergie

Les marges bénéficiaires élevées des raffineries ont fait grimper les prix du carburant au-dessus des niveaux que laisserait supposer la hausse des prix du pétrole brut à elle seule, ce qui a accentué les pressions sur les coûts et les prix. Les marges devraient diminuer graduellement.

Les dommages subis par les raffineries, les perturbations des exportations et les capacités excédentaires de raffinage limitées ont réduit l'offre mondiale de carburants raffinés. Par conséquent, les marges des raffineries et les prix du carburant ont augmenté.

On suppose que les marges resteront autour des niveaux actuels jusqu'à la fin de 2026, puis diminueront graduellement. Le rythme de cette normalisation dépendra de l'ampleur et de la durée des perturbations, de la cadence des réparations et de la demande mondiale de carburants raffinés.

Les dommages subis ont fait augmenter les marges des raffineries

Les prix du carburant dépendent à la fois des prix du pétrole brut et des marges des raffineries.

Les prix du pétrole brut ont dépassé 100 \$ US le baril. Mais les prix du carburant ont monté davantage que le laisserait supposer la hausse des prix du brut. C'est parce que les marges des raffineries ont elles aussi augmenté.

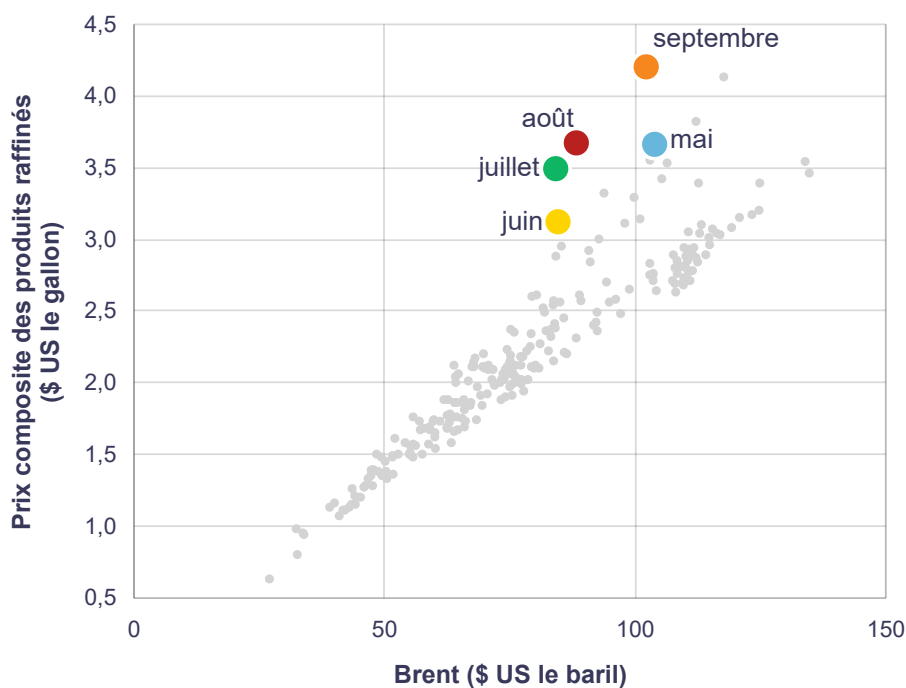
L'augmentation des marges reflète en grande partie les perturbations des exportations au Moyen-Orient et la réduction des capacités de raffinage attribuable aux attaques en Russie. La baisse de l'offre qui en a découlé a été difficile à compenser parce que les capacités excédentaires se font rares dans le reste du monde.

L'offre de diesel a été particulièrement touchée, puisque la Russie et le Moyen-Orient sont d'importants fournisseurs de ce carburant et que les stocks étaient déjà bas. De plus, le prix du diesel influe peu sur la demande, étant donné le rôle essentiel de ce carburant dans le transport de marchandises et dans des secteurs comme l'agriculture et les mines. L'offre réduite de pétrole brut adéquat a aussi freiné la production de certaines raffineries, faisant peser des pressions supplémentaires sur les marges.

En raison de ces perturbations, les marges des raffineries ont entraîné une hausse des prix du carburant équivalente à environ 40 \$ US le baril de pétrole brut en septembre (**graphique 25**). Au Canada, les marges des raffineries d'essence représentent maintenant près de 40 % du prix à la pompe avant taxes, une proportion qui se situait autour de 30 % ces dernières années.

Graphique 25 : Les prix récents des produits raffinés sont nettement plus élevés que le laisseraient supposer les prix du pétrole brut à eux seuls

Données mensuelles



Nota : Le prix composite des produits raffinés correspond à la moyenne pondérée des prix de gros de l'essence, du diesel et du carburant d'aviation.

Sources : Agence d'information du département de l'Énergie des États-Unis,

Intercontinental Exchange et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : septembre 2026

Les marges plus élevées se répercutent sur l'inflation par plusieurs canaux

Comme les prix plus élevés du pétrole brut, la hausse des marges des raffineries fait immédiatement monter l'inflation, car les prix de gros plus élevés se reflètent rapidement à la pompe.

Les effets indirects se font sentir plus graduellement. Les prix plus élevés du diesel font augmenter les coûts de transport et d'exploitation dans les secteurs à forte consommation de carburant, comme la transformation des aliments, l'agriculture, les mines et la construction. Les prix plus élevés du carburant d'aviation font grimper les coûts du transport aérien. Plus longtemps les prix du carburant resteront élevés, plus grande est la probabilité que les entreprises répercutent ces coûts sur les consommateurs (**Point de mire : Utiliser Prima pour suivre les effets d'un choc énergétique sur l'inflation**).

Des marges des raffineries élevées profitent moins à l'économie canadienne que des prix du pétrole brut élevés, car les produits raffinés représentent une part beaucoup plus petite des exportations nettes d'énergie du Canada que le pétrole brut.

La diminution des marges sera probablement graduelle

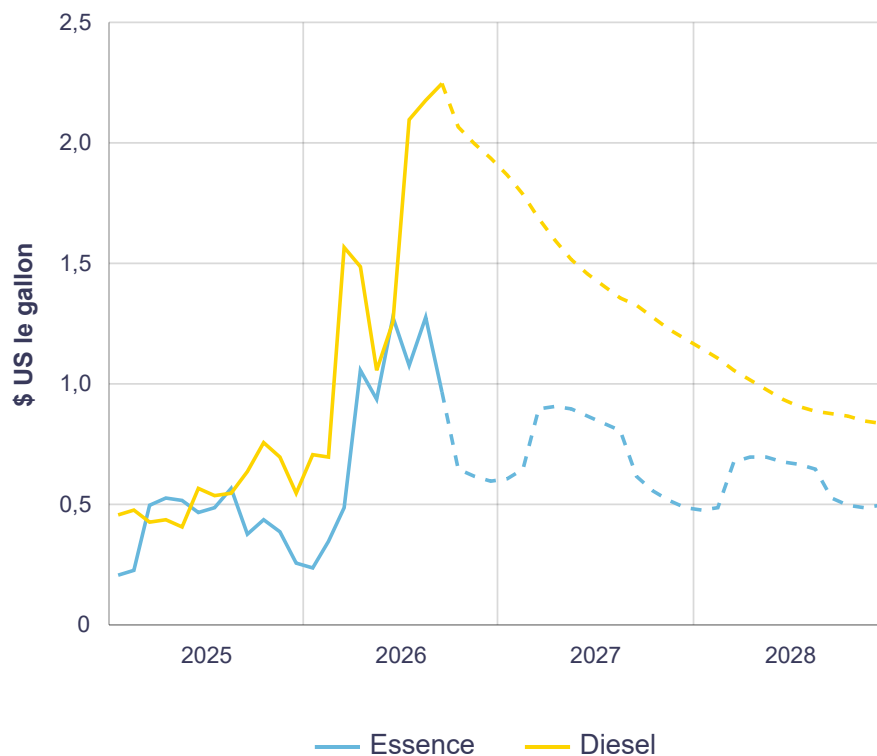
Les marges des raffineries sont susceptibles de rester élevées. Le retour à la normale des installations endommagées peut prendre jusqu'à 12 mois. Et, puisque les capacités excédentaires sont limitées, il sera difficile d'absorber le choc en cas de nouvelles perturbations. La durée du choc dépendra aussi des stocks et de la capacité des flux commerciaux à rediriger les produits raffinés vers les marchés touchés.

Le scénario de référence suppose que les marges des raffineries demeureront près des niveaux actuels jusqu'à la fin de 2026, puis diminueront graduellement sur la période de projection, conformément aux attentes du marché (**graphique 26**).

Si les perturbations touchant les capacités de raffinage et d'exportation gagnent du terrain ou durent plus longtemps que prévu, les marges des raffineries pourraient demeurer élevées plus longtemps. Toutefois, si les réparations sont plus rapides que prévu, que les exportations reprennent ou que la demande est inférieure aux attentes, les marges pourraient diminuer plus tôt.

Graphique 26 : Les prix des contrats à terme sur les produits raffinés et le pétrole brut laissent entrevoir des marges élevées tout au long de 2027

Écart entre les prix des contrats à terme sur le carburant et le Brent, données mensuelles



Sources : London Stock Exchange Group et calculs de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : décembre 2028

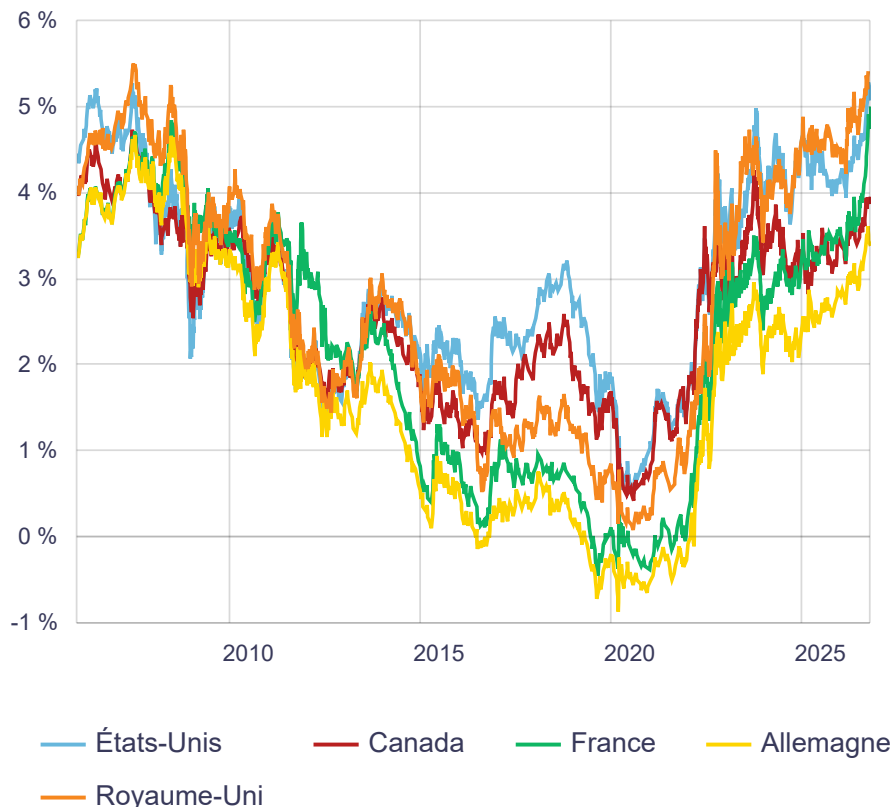
Les facteurs derrière la hausse des rendements des obligations d'État à long terme

Depuis le début de l'année, les rendements des obligations d'État à long terme ont fortement augmenté, atteignant leurs plus hauts niveaux en plus d'une décennie dans beaucoup d'économies avancées.

Les rendements des obligations d'État à long terme, une mesure clé des coûts d'emprunt des gouvernements, augmentent depuis 2021 (**graphique 27**). Le rythme des hausses s'est intensifié en 2026 dans un contexte de volatilité accrue. Cette progression tient aux effets de plusieurs facteurs, dont les attentes de taux directeurs plus élevés, les émissions croissantes de titres de créance à long terme par les gouvernements et les entreprises, et l'incertitude accrue.

Graphique 27 : Les rendements des obligations d'État à 10 ans atteignent ou avoisinent des niveaux inégalés depuis plus d'une décennie

Données quotidiennes



Source : London Stock Exchange Group
Dernière observation : 21 octobre 2026

Les facteurs à l'origine des rendements plus élevés diffèrent selon les pays

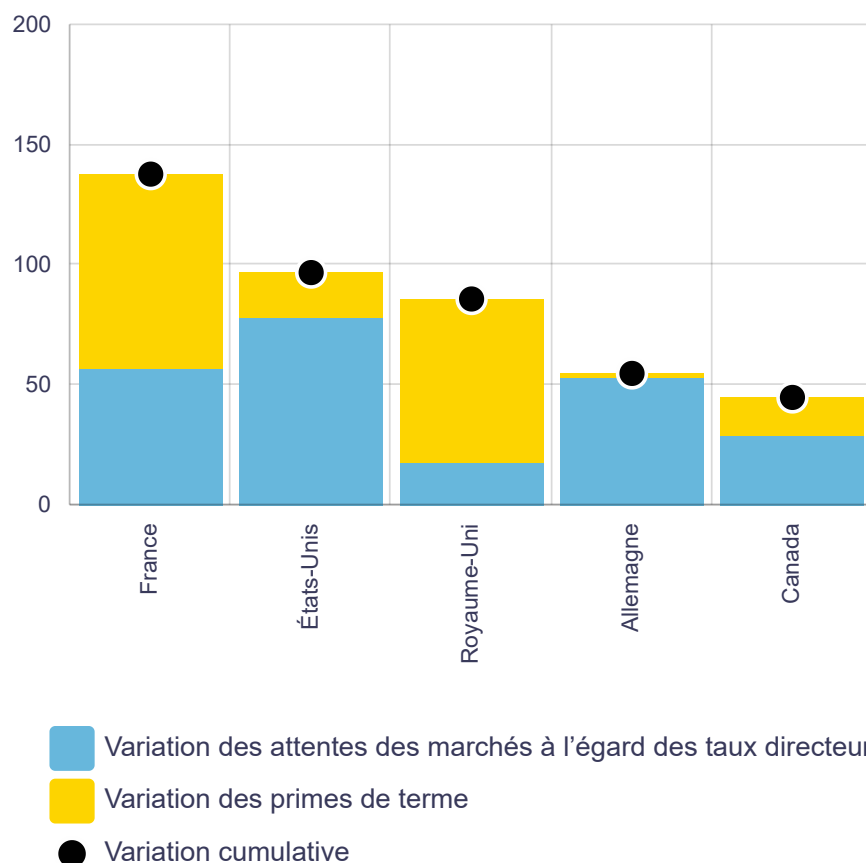
Les rendements obligataires à long terme reflètent les attentes à l'égard des taux directeurs à venir et les primes de terme, soit la compensation supplémentaire qu'exigent les investisseurs pour engager des capitaux pour de longues périodes. La persistance des prix élevés de l'énergie a amené les marchés à s'attendre à des taux directeurs plus élevés. La majeure partie de l'augmentation des rendements au Canada, aux États-Unis et en Allemagne tient à ce facteur.

Toutefois, dans plusieurs autres pays, l'augmentation des primes de terme a joué un plus grand rôle, ce qui pourrait dans certains cas témoigner des inquiétudes des marchés quant à la santé des finances publiques (**graphique 28**)¹.

Aux États-Unis, une partie de la hausse des rendements semble également résulter d'une légère augmentation des taux d'intérêt neutres à long terme.

Graphique 28 : Les attentes des marchés à l'égard des taux directeurs et les primes de terme ont eu des effets différents sur les rendements des obligations d'État à long terme dans divers pays

Contribution estimée aux variations des rendements des obligations d'État à 10 ans depuis le début de l'année, points de base, données quotidiennes



Nota : Les primes de terme sont estimées à partir d'un échantillon commun pour les différents pays, selon la méthode présentée dans T. Adrian, R. K. Crump et E. Moench, « Pricing the Term Structure with Linear Regressions », rapport du personnel n° 340 de la Banque fédérale de réserve de New York (août 2008).

Source : calculs et estimations de la Banque du Canada

Dernière observation : 21 octobre 2026

Les marchés anticipent des taux directeurs plus élevés

La guerre au Moyen-Orient et les attaques contre des raffineries russes ont entraîné une hausse persistante des prix de l'énergie. Elles ont aussi fait craindre une possible propagation des pressions sur les prix au-delà de l'énergie, ce qui a amené les marchés à anticiper des taux directeurs plus élevés. En même temps, les investissements rapides dans les infrastructures liées à l'intelligence artificielle (IA), notamment dans les centres de données, les semi-conducteurs et la production d'électricité, ont raffermi la demande et renforcé les attentes de taux d'intérêt plus élevés.

Les primes de terme augmentent pour diverses raisons

Les primes de terme augmentent depuis 2022, les estimations ayant récemment atteint des niveaux inégalés depuis de nombreuses années dans plusieurs pays. Plusieurs facteurs ont contribué à cette augmentation.

Ces dernières années, les déficits publics croissants ont entraîné une hausse notable des émissions de titres de dette souveraine dans bien des pays. Les entreprises émettent elles aussi plus de titres de créance pour financer leurs investissements en IA en plein essor. Étant donné leurs contraintes de financement et de bilan, les investisseurs privés se sont mis à exiger une plus grande compensation pour l'achat de ces obligations supplémentaires. Cela a contribué à la hausse des primes de terme observée ces derniers mois, mais aussi au cours des dernières années.

Même si les marchés semblent continuer de croire que les banques centrales finiront par atteindre leurs objectifs d'inflation, l'incertitude s'est accrue quant au degré de resserrement des politiques monétaires requis pour y parvenir. Cette incertitude pourrait faire augmenter la compensation exigée par les investisseurs pour détenir des obligations à plus long terme.

Notes

1. Ces estimations dépendent du modèle utilisé et doivent être interprétées comme des indications, et non comme des résultats définitifs.[←]

Utiliser Prima pour suivre les effets d'un choc énergétique sur l'inflation

Les hausses des prix de l'énergie jouent sur l'inflation en deux temps. D'abord, elles font rapidement monter les prix du carburant, ce qui augmente les coûts du transport et de la production intérieure. Ensuite, ces coûts plus élevés se répercutent graduellement sur les prix d'un vaste éventail de biens et de services.

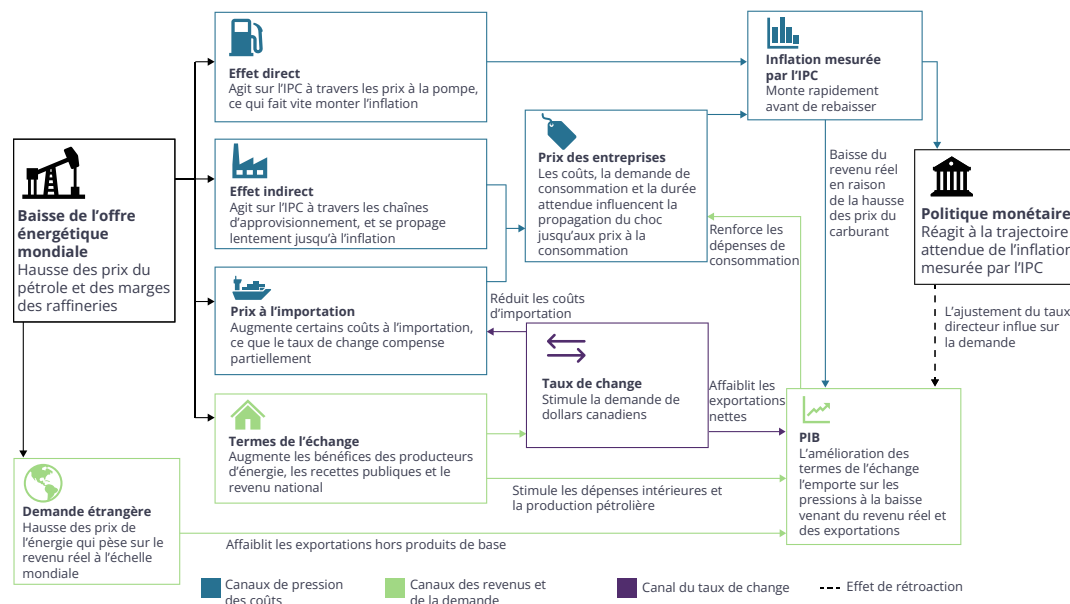
Comme les modèles précédents de la Banque, Prima tient compte de l'incidence que la demande, l'offre, les attentes d'inflation et la politique monétaire ont sur l'inflation. Cependant, ces autres modèles évaluaient les pressions inflationnistes surtout en comparant la demande globale de l'économie avec sa capacité à fournir des biens et des services à moyen terme.

Prima commence par évaluer le rapport entre l'offre et la demande dans chaque secteur et l'effet qui en résulte sur le coût des intrants. Il prévoit ensuite la vitesse à laquelle les variations de coûts d'un secteur se répercutent sur d'autres secteurs et, ultimement, sur les prix à la consommation¹.

Prima a servi à établir les perspectives du présent rapport, notamment à projeter comment la récente hausse des prix de l'énergie se propagerait dans l'économie jusqu'à se répercuter sur l'inflation. Dans cette section, on isole les conséquences que la hausse des prix de l'énergie a eues sur l'inflation depuis le Rapport de janvier (**figure 1**). On examine ensuite un scénario dans lequel les prix du Brent restent près de 100 \$ US le baril pendant les deux prochaines années.

Figure 1 : Propagation d'un choc persistant des prix de l'énergie jusqu'à l'inflation

Principaux canaux modélisés dans Prima



Prima rend compte de l'effet direct sur les prix

Certains chocs se répercutent directement sur les prix à la consommation. Par exemple, la hausse récente des prix de l'énergie s'est vite transmise aux prix de l'essence, du diesel et d'autres carburants (**Point de mire : Marges des raffineries et croissance persistante des prix de l'énergie**).

Prima suit la propagation des coûts dans le réseau de production

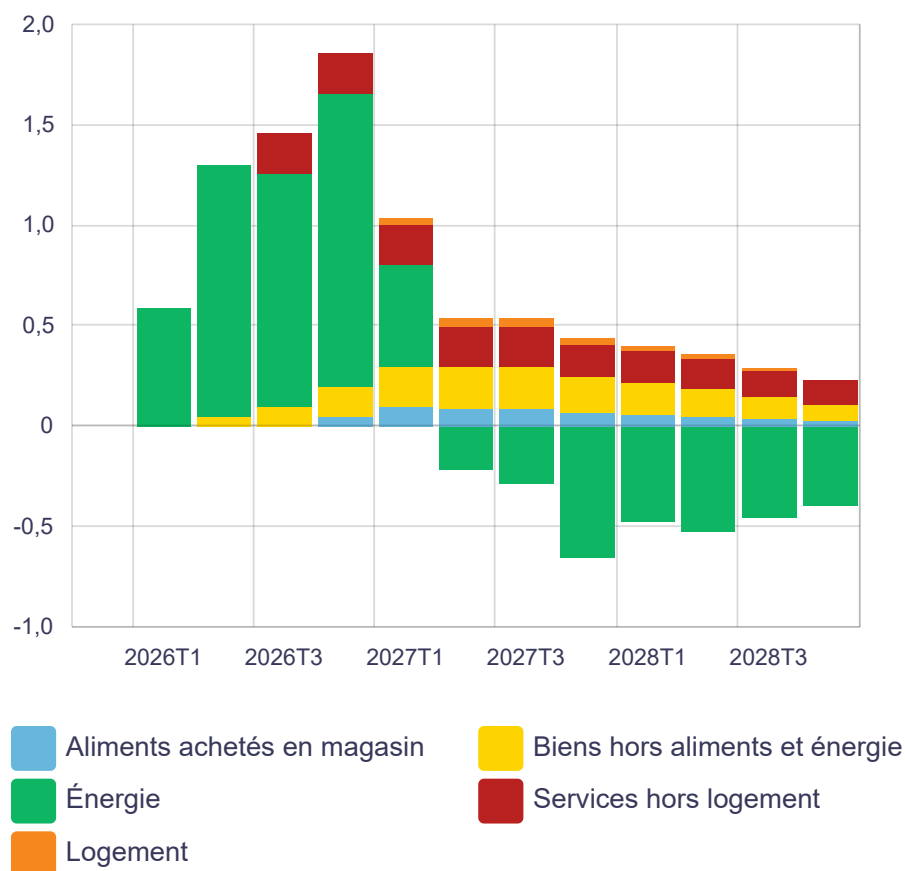
Dans Prima, les secteurs s'achètent mutuellement des intrants intermédiaires, et certains ajustent leurs prix plus souvent que d'autres. Par conséquent, une hausse des coûts dans un secteur se propage aux autres secteurs de façon graduelle et inégale. Elle se manifeste d'abord dans les prix pratiqués entre entreprises, puis dans les prix de détail payés par les ménages.

L'énergie en donne un bon exemple, puisqu'elle constitue un intrant dans presque tous les secteurs de l'économie. Une hausse des prix du diesel et du carburant d'aviation accroît non seulement les coûts du transport de marchandises, mais aussi ceux de la production d'aliments, de la fabrication de biens et de la prestation de nombreux services. Une montée des coûts de l'énergie à l'étranger augmente aussi le prix des importations à forte intensité énergétique, ce qui accentue les pressions.

Pour illustrer ce mécanisme, on utilise Prima afin d'isoler les effets de la hausse des prix de l'énergie observée depuis le début de 2026. À leur plus fort, ces effets ajoutent environ 2 points de pourcentage à l'inflation au quatrième trimestre de 2026 (**graphique 29**). Au départ, ils proviennent surtout des répercussions directes sur les prix du carburant. Ils se propagent ensuite dans les chaînes d'approvisionnement pour toucher d'autres grandes composantes de l'indice des prix à la consommation, en particulier les biens hors aliments et énergie. Avec le recul des prix du pétrole et des marges des raffineries, les prix de l'énergie commencent à tirer l'inflation à la baisse vers la fin de 2027. Toutefois, les effets indirects sur d'autres composantes se dissipent plus lentement et continuent d'alimenter l'inflation pendant une bonne partie de 2028².

Graphique 29 : Les chocs énergétiques se transmettent aux composantes de l'IPC à différents rythmes

Contribution de la hausse des prix de l'énergie à l'inflation mesurée par l'IPC relativement au Rapport de janvier, en points de pourcentage, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : 2028T4

Prima montre comment les coûts anticipés agissent sur l'inflation aujourd'hui

Comme la plupart des entreprises n'ajustent leurs prix que périodiquement, elles le font en fonction non seulement des coûts du moment, mais aussi de ceux qu'elles anticipent d'ici leur prochain ajustement. Prenons l'exemple d'une entreprise de camionnage qui revoit son tarif une fois par année. Si elle prévoit que la hausse des coûts du carburant ne durera que quelques semaines, elle peut décider de l'absorber en grande partie plutôt que risquer de perdre des clients. Mais si elle s'attend à ce que les coûts du carburant restent élevés, il est plus probable qu'elle fasse assumer cette hausse à sa clientèle en montant ses prix.

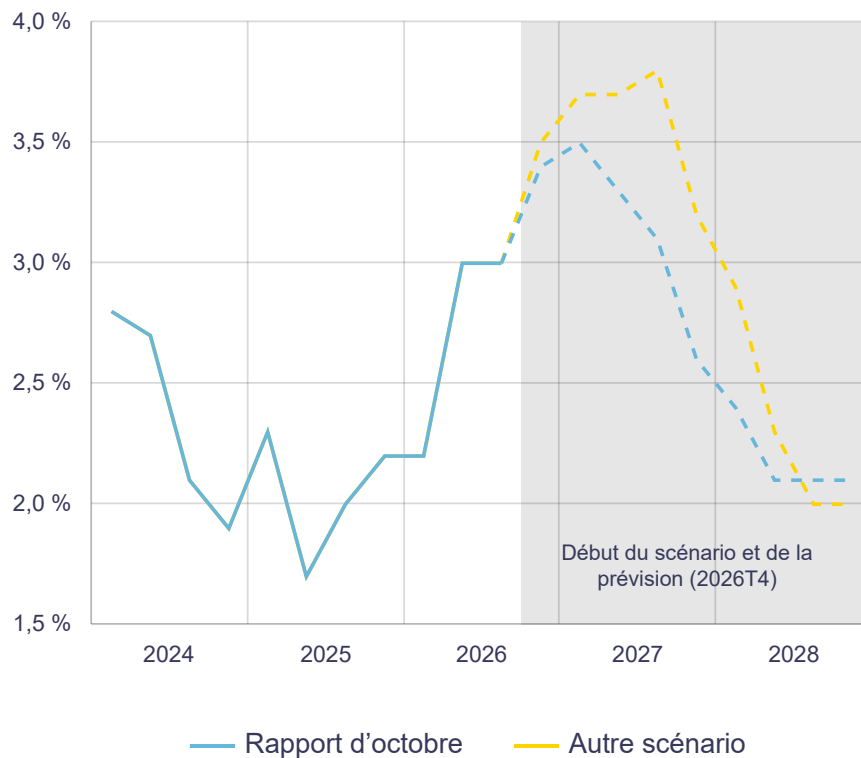
Prima intègre ces pratiques d'établissement des prix dans ses projections et ses analyses. Dans le modèle, les entreprises finissent par répercuter l'intégralité des hausses de coûts permanentes sur leurs prix. Mais l'ampleur de la répercussion initiale dépend de la persistance attendue des pressions sur les coûts et de la vigueur de la demande visant leurs produits.

Prenons par exemple un scénario dans lequel les prix du pétrole se maintiennent autour de 100 \$ US le baril et les marges des raffineries restent élevées, plutôt que de redescendre graduellement comme dans le scénario de référence (**graphique 30**). Voici ce qui se produit dans cet autre scénario :

- Au quatrième trimestre de 2026, les prix de l'énergie sont les mêmes que dans le scénario de référence, mais l'inflation est plus élevée de 0,1 point de pourcentage. Cela vient du fait que dans Prima, les entreprises établissent leurs prix du moment en tenant compte des hausses des coûts de l'énergie auxquelles elles s'attendent dans l'avenir.
- Au troisième trimestre de 2027, l'inflation dépasse de 0,7 point de pourcentage celle du scénario de référence. Cette différence illustre la sensibilité des perspectives d'inflation aux hypothèses de prix du pétrole.

Graphique 30 : La persistance attendue des prix élevés de l'énergie alimente l'inflation aujourd'hui

Inflation mesurée par l'IPC, 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

Prima tient compte des canaux de la demande et du commerce

Prima suit également les effets du choc énergétique sur les dépenses des ménages et, à terme, sur l'inflation (**figure 1**). Par exemple, la hausse des prix du carburant laisse à certains ménages moins d'argent à dépenser pour d'autres biens et services. Toutefois, comme le Canada est un exportateur net de pétrole, ses termes de l'échange sont meilleurs lorsque les prix de l'énergie sont plus élevés. Cette amélioration accroît la richesse, ce qui soutient les dépenses d'autres ménages. Les prix du pétrole plus élevés viennent aussi stimuler les bénéfices, les investissements et l'embauche dans le secteur pétrolier et gazier, tout en augmentant les recettes publiques.

Le choc énergétique agit aussi sur le commerce. En réduisant les revenus réels à l'étranger, la hausse des prix de l'énergie affaiblit la demande étrangère d'exportations canadiennes hors produits de base. En même temps, l'amélioration des termes de l'échange du Canada augmente la demande de dollars canadiens. L'appréciation du dollar réduit alors le coût des importations hors énergie, mais pèse sur les exportations canadiennes en les rendant relativement plus chères. Dans l'ensemble, les exportations réelles du Canada augmentent légèrement.

Prima enrichit l'analyse de la dynamique de l'inflation

Prima permet à la Banque de mieux analyser la façon dont les chocs comme la hausse des prix de l'énergie agissent sur l'inflation. La Banque dispose ainsi d'un meilleur éclairage pour expliquer les perspectives d'inflation.

Notes

1. Voir Banque du Canada, « **Prima : le modèle de projection et d'analyse de la Banque du Canada** » (1^{er} octobre 2026).[←]
2. Parmi les autres facteurs qui expliquent que l'inflation mesurée par l'IPC dépasse la projection de janvier, notons les prix plus élevés des importations provenant de diverses sources, les contre-mesures tarifaires du Canada et la dépréciation antérieure du dollar canadien. De plus, la fin de la suspension de la taxe d'accise fédérale sur le carburant fait monter l'inflation sur un an de façon temporaire en 2027.[←]