



Banque du Canada

PERSPECTIVES

Environnement économique complexe, des choix difficiles pour les banques centrales

À la fin de 2024 et au début de 2025, les échanges avec nos clients ont porté sur l'emphase des chocs structurels mondiaux qui maintenaient l'inflation mesurée par l'IPC total et l'inflation tendancielle fondamentale à des niveaux élevés. À ce moment-là, nous avions prévu que le taux directeur final de la Banque du Canada (BdC) atteindrait 3,00 % au printemps 2025, même si les ménages et les entreprises faisaient preuve de prudence dans leurs dépenses en raison de l'incertitude accrue. Finalement, la BdC a abaissé le taux cible du financement à un jour à 2,75 %, niveau auquel il est resté depuis la mi-mars.

La faible croissance du PIB réel et la détérioration des conditions du marché du travail en Amérique du Nord nous ont amenés à revoir nos prévisions. Nous nous attendons désormais à ce que la BdC réduise son taux directeur d'un **quart de point** lors de ses réunions du 17 septembre, 29 octobre et 10 décembre. Cela ramènerait le **taux de financement à un jour à 2,00 % fin 2025**, soit près du bas de la « fourchette neutre » de la BdC, estimé entre 2,25 % et 3,25 %.

Un **assouplissement monétaire supplémentaire pourrait s'avérer nécessaire** en 2026 si les États-Unis se retirent de l'Accord États-Unis–Mexique–Canada (AEUMC) ou s'ils sont confrontés à des difficultés économiques plus profondes en raison des décisions de la Réserve fédérale américaine ou de la hausse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis. Parallèlement, l'inflation de l'IPC canadien pourrait rester relativement élevée. Une inflation tirée par des perturbations au niveau de l'offre pourrait demeurer vigoureuse, ce qui limiterait la capacité de la Banque du Canada à abaisser de manière cumulative son taux directeur de plus de 50 points de base.

Perte d'élan du PIB réel et détérioration généralisée des conditions du marché du travail

La **contraction du PIB réel canadien au deuxième trimestre de 2025**, combinée à un **faible élan positif en vue** pour le troisième trimestre, accentue l'**excès d'offre** de l'économie canadienne. Bien qu'il soit difficile d'évaluer précisément l'ampleur de cette offre excédentaire, une réduction cumulative du taux directeur d'au moins 50 points de base semble nécessaire.

Malgré la volatilité des exportations canadiennes causée par l'activité anticipée avant la mise en œuvre des tarifs douaniers, les composantes de la demande du PIB – telles que les dépenses des consommateurs, l'activité immobilière et les dépenses gouvernementales – affichent une tendance positive. L'activité sur les marchés de la revente immobilière résidentielle à Toronto et à Vancouver a montré des signes encourageants de reprise durant l'été, suggérant la formation d'un possible creux. Combinée à des conditions plus saines dans d'autres marchés urbains, la situation du marché immobilier résidentiel à l'échelle nationale ne justifie pas un taux directeur nettement inférieur à 2 %. Des taux trop bas pourraient faire grimper l'inflation liée au logement au-delà des attentes.



La confiance des consommateurs canadiens s'est également **partiellement redressée** depuis le creux d'avril. Les **dépenses des ménages dépassent leur niveau de confiance**, mais cette tendance pourrait ne pas durer en raison de la détérioration généralisée des conditions du marché du travail. Le [résumé des délibérations de juillet](#) de la BdC indiquait : « *un soutien monétaire supplémentaire serait probablement nécessaire compte tenu de l'ampleur estimée et de la persistance des capacités inutilisées dans l'économie, en particulier si le marché du travail se détériorait davantage* ». [L'Enquête sur la population active publiée le 5 septembre](#) abonde dans ce sens. Les conditions du marché du travail ne sont plus simplement en situation d'offre excédentaire – elles approchent **un seuil critique** en ce qui a trait au stress financier des ménages.

Le **taux de chômage au Canada a atteint 7,1 % en août** – le plus élevé depuis le choc pétrolier de 2016 (hors période pandémique). Le chômage est élevé non seulement dans les communautés directement touchées par les tarifs américains – comme certaines dans le sud de l'Ontario – mais aussi dans d'autres régions du pays. **Les pertes d'emplois sont plus généralisées**, touchant non seulement la fabrication, le commerce de gros et le transport. Combinée à une baisse du nombre de postes affichés, cette situation **augmente le risque de chômage de longue durée**.

Trop d'entreprises canadiennes prévoient encore d'augmenter leurs prix

Même avec une croissance anémique du PIB réel et une détérioration accrue des conditions du marché du travail, des enquêtes montrent que **l'inflation fondamentale ne devrait pas baisser de manière significative**. Cela exclut une réduction de 50 points de base lors d'une date fixe ou un taux directeur final de la BdC proche de 1,5 %. Au contraire, les enquêtes indiquent une persistance de l'inflation sous-jacente. Un indicateur fiable des points de retournement de l'inflation fondamentale est [l'Enquête sur les conditions commerciales](#) de Statistique Canada. Les derniers résultats du troisième trimestre 2025 suggèrent une possible accélération des pressions inflationnistes. **26 % des entreprises prévoient d'augmenter leurs prix** au cours des 12 prochains mois – soit légèrement plus qu'au début de 2025 et de 2024. De plus, **39 % des entreprises ont l'intention de répercuter les coûts liés aux tarifs douaniers**, contre 24 % auparavant.

La Fédération canadienne de l'entreprise indépendante rapporte que **l'intention moyenne d'augmentation des prix reste élevée, à 2,7 %**. En outre, en juillet, 40 % des articles du panier de l'IPC ont augmenté de plus de 3 % sur un an – le **niveau le plus élevé depuis le début des années 2010**, à l'exception de la période pandémique, où l'inflation était principalement alimentée par une demande excessive dépassant une inflation également tirée par les facteurs d'offre. Même si les effets des tarifs douaniers américains sur les prix devraient toucher davantage les consommateurs américains que les Canadiens dans les mois à venir, on peut déduire du [rapport de la Réserve fédérale de San Francisco sur l'inflation](#) que l'inflation des biens de l'IPC au Canada est principalement tirée par l'offre cette année. Cela a modifié le lien traditionnel entre l'écart de production du Canada et l'inflation de l'IPC, limitant la marge de manœuvre de la BdC pour assouplir sa politique.

Déjà Vu? Les consommateurs ont encore des attentes d'inflation élevées

L'impact psychologique de l'inflation élevée à la suite du premier choc de la pandémie appelle encore à la prudence en ce qui a trait à l'ampleur des baisses du taux directeur. Les Canadiens craignent de revivre une autre période où le coût de la vie progresse trop vite. Selon [l'enquête sur les attentes des consommateurs de la BdC](#), environ **60 % des Canadiens prévoient de réduire leurs dépenses** en raison des préoccupations liées à l'inflation. La principale raison invoquée est la forte **anticipation d'inflation**, suivie de près par les **attentes en matière de taux d'intérêt**. De nouvelles baisses de taux pourraient alimenter les attentes d'inflation déjà largement au-dessus de 3% sur les horizons de 1 à 5 ans.



Scénario d'assouplissement modeste ou substantiel?

Historiquement, la Banque du Canada n'a jamais réduit son taux directeur lorsque l'inflation fondamentale et les attentes des consommateurs étaient aussi élevées qu'aujourd'hui. **L'incertitude économique** rend difficile pour les dirigeants de la BdC d'avoir une grande conviction que **l'inflation totale et de base convergera vers 1,5 % en 2026**. Cela complique le lancement d'un cycle de réduction des taux substantiel d'au moins 100 points de base. D'ici la fin de l'année, la BdC pourrait néanmoins se retrouver dans une position inhabituelle : tout proche d'une politique monétaire accommodante, avec un taux d'inflation de l'IPC de base plus proche de 2,5 %–3 % que de la cible médiane de 2 %.

Nous accordons plus d'importance sur l'inflation fondamentale et les enquêtes, car elles reflètent mieux les pressions sous-jacentes. L'inflation mesurée par l'IPC total a été temporairement réduite – de 0,7 point de pourcentage sur 12 derniers mois – en raison de l'élimination de la taxe fédérale sur le carbone en avril.

Les responsables de la BdC pourraient être tentés de s'inspirer du rapport de la Banque centrale européenne intitulé [*Economic Uncertainty Weakens Monetary Policy Transmission*](#), et conclure que le risque est faible pour entreprendre un ajustement modéré. Étant donné que les **entreprises et les ménages hésitent à dépenser en raison de l'incertitude économique**, certains participants œuvrant sur les marchés financiers pourraient même soutenir que la réduction cumulative de 75 points de base que nous prévoyons pourrait ne pas suffire à stimuler la demande de manière agrégée.

L'argument selon lequel **plusieurs réductions du taux directeur de la BdC n'amélioreraient pas fondamentalement les perspectives des secteurs les plus touchés par les tarifs américains** reste valable, mais il néglige désormais le fait que les conditions économiques en général se sont détériorées. Par ailleurs, rapprocher le taux cible du financement à un jour à 1,5 % pourrait éventuellement être justifié. Cela dépendrait de la décision de l'administration américaine d'émettre un préavis de six mois pour se retirer de l'**AEUMC** en 2026.

Parallèlement, les développements dans l'économie américaine et à la Réserve Fédérale – tels que les **préoccupations liées à la soutenabilité de la dette publique** ou à une **ingérence politique** (remettant en question l'indépendance de la Réserve Fédérale) – pourraient également influencer les taux d'intérêt canadiens.

Le virage imminent vers une politique monétaire moins restrictive aux États-Unis, à partir du 17 septembre, pourrait suffire à abaisser les taux d'intérêt canadiens sur la courbe des rendements, réduisant ainsi le besoin pour la BdC de réduire son taux directeur bien en dessous de 2 %. La **chute des rendements obligataires américains et canadiens** observée le 5 septembre – sauf pour l'échéance de 30 ans – en réaction aux données sur l'emploi en Amérique du Nord est quelque peu encourageante de ce point de vue, car il remet en question l'idée croissante sur les marchés financiers selon laquelle les banquiers centraux ont moins de contrôle sur la courbe des rendements.

La situation pourrait devenir plus complexe si l'administration américaine nomme un président de la Réserve Fédérale favorable à des taux directeurs plus bas. Une [*étude de l'Institut Peterson*](#) suggère qu'une perte **d'indépendance de la Réserve Fédérale** pourrait entraîner **une sortie de capitaux des États-Unis et une entrée de fonds vers d'autres économies industrialisées**, ce qui pourrait faire **baissier les taux d'intérêt** au Canada. Dans ce cas, la BdC n'aurait peut-être pas à réduire son taux directeur de manière substantielle. Toutefois, une appréciation soutenue du dollar canadien et une détérioration des perspectives économiques américaines – causées par la sortie de capitaux et une hausse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis – pourraient compliquer la situation.



À retenir

Le site [LinkedIn de la Banque du Canada](#) débute par : « Les Canadiens comptent sur nous. » Un **exercice de communication difficile** attend les responsables de la BdC. Ils devront probablement expliquer aux Canadiens leur décision de réduire le taux directeur, alors même que les inquiétudes liées à l'inflation et l'inflation fondamentale élevée pourraient persister. **Nous prévoyons trois réductions successives de 25 points de base du taux directeur d'ici la fin de l'année.** Compte tenu des **forces contradictoires et des nombreux facteurs en jeu**, nous reconnaissons également que l'assouplissement total pourrait finalement atteindre 50 points de base ou dépasser 100 points de base.