

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Banque du Canada : tout, partout, tout à la fois

Par Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique

La Banque du Canada (BdC) se trouve en territoire inconnu. Ses dirigeants avaient préparé des plans de contingence pour faire face soit aux risques de hausse de l'inflation découlant de prix du pétrole plus élevés que prévu, soit aux risques baissiers pour la croissance résultant d'une intensification de la guerre commerciale. Des prix du pétrole durablement élevés entraîneraient des hausses de taux, tandis qu'une détérioration des relations commerciales avec les États-Unis appellerait des baisses. Ce qu'ils n'avaient pas précisé, c'est comment la politique monétaire réagirait si ces deux risques se concrétisaient simultanément.

Les cours du pétrole Brent se maintiennent autour de 90 \$ US le baril, bien au-dessus des 75 \$ US prévus dans le *Rapport sur la politique monétaire* de juillet. Les marges de raffinage (soit l'écart entre la valeur des produits raffinés et le coût du pétrole brut) demeurent importantes, un problème distinct qui contribue lui aussi à maintenir les prix de l'essence élevés et à accroître les pressions sur les coûts en amont pour les entreprises.

Le point positif est que, dans l'ensemble, la hausse des prix mondiaux du pétrole soutient également l'économie canadienne. Il existe d'importantes disparités régionales, mais la BdC établit la politique monétaire pour l'économie canadienne dans son ensemble. L'activité dans le secteur pétrolier a augmenté, et l'industrie a manifesté un appétit accru pour l'investissement au cours des derniers mois, de sorte que le PIB des deuxième et troisième trimestres devrait dépasser les projections de juillet de la BdC.

Mais une nouvelle salve de tarifs douaniers américains a considérablement assombri les perspectives économiques. La dernière escalade du différend commercial entre les États-Unis et le Canada découragera davantage l'investissement hors du secteur énergétique et fragilisera les dépenses des ménages. Si le conflit n'est pas résolu rapidement, les prévisions économiques des provinces non productrices de pétrole pourraient être revues à la baisse, entraînant avec elles les perspectives nationales. Et si les droits de douane devaient persister, même le soutien de 7,5 G\$ pour les travailleurs et les entreprises annoncé par le gouvernement fédéral ne suffira pas à combler le manque à gagner. Parallèlement, les droits de représailles du Canada exerceront une pression supplémentaire à la hausse sur les prix à la consommation.

La BdC n'a pas récemment élaboré de stratégie pour faire face à la fois aux risques haussiers pour l'inflation et aux risques baissiers pour la croissance. À un moment où l'économie du pays est malmenée, on pourrait soutenir que la politique monétaire doit aller dans le même sens que la politique budgétaire. Mais si l'on prend un pas de recul, le mandat de la BdC en matière d'inflation exige que la politique monétaire réagisse aux pressions sur les prix en priorité lorsque celles-ci entrent en conflit avec les préoccupations liées à la croissance.

Ainsi, bien que les dirigeants signalent qu'ils sont prêts à assouplir leur politique si l'économie montre de graves signes de faiblesse, ils n'abaisseront pas les taux d'intérêt la semaine prochaine compte tenu des perspectives d'inflation. Le scénario le plus probable est le maintien du statu quo pour le reste de 2026. En 2027, il semble toujours que la BdC devra relever les taux plutôt que de les réduire.

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	3	Indicateurs économiques	5
-------------------------------	---	--------------------	---	-------------------------------	---

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, économiste en chef adjoint
 Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
 Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères • Marc-Antoine Dumont, économiste senior • Tiago Figueiredo, stratège macro
 Francis Généreux, économiste expert • Florence Jean-Jacobs, économiste principale • Kari Norman, économiste senior • Sonny Scarfone, économiste principal
 Oskar Stone, associé en stratégie macro • LJ Valencia, économiste

Desjardins, Études économiques : 514 281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française (OQLF), nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. **MISE EN GARDE** : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement Desjardins. Copyright © 2026, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

Les pressions inflationnistes en amont provenant de l'énergie et des représailles tarifaires se répercuteront sur l'indice des prix à la consommation (IPC) total. De plus, la reprise de la croissance démographique et l'atténuation des vents contraires liés aux renouvellements hypothécaires devraient stimuler, au moins modestement, les dépenses de consommation et les marchés régionaux de l'habitation qui ont été sous pression. Ainsi, malgré les dernières tensions commerciales, les marchés ont raison de continuer à se préparer à des hausses de taux l'année prochaine. Le degré de resserrement pris en compte dans les rendements obligataires est toutefois trop marqué.

Les marchés présument maintenant que la BdC portera le taux directeur au-dessus de 3,00 %. Mais comme nous l'avons écrit précédemment, des tarifs douaniers durablement plus élevés réduiraient le taux de croissance potentiel de l'économie, exerçant ainsi une pression à la baisse sur le taux d'intérêt neutre. Malgré tous ces courants contraires, nous prévoyons toujours que la BdC portera le taux directeur à 2,75 % seulement en 2027. Par conséquent, les obligations ont encore un potentiel d'appréciation, même en l'absence de baisses de taux.

À surveiller

MARDI 1^{er} septembre - 10:00

Août

Consensus	55,1
Desjardins	55,1

Juillet **55,6**

JEUDI 3 septembre - 10:00

Août

Consensus	54,1
Desjardins	53,1

Juillet **54,1**

VENDREDI 4 septembre - 8:30

Août

Consensus	58 000
Desjardins	60 000

Juillet **-23 000**

MERCREDI 2 septembre - 9:45

Septembre

Consensus	2,25 %
Desjardins	2,25 %

15 juillet **2,25 %**

JEUDI 3 septembre - 8:30

Juillet

Consensus	nd
Desjardins	2,30

Juin **3,86**

ÉTATS UNIS

Indice ISM manufacturier (août) – L'ISM manufacturier est sur une lancée étonnante. Il a atteint 55,6 en juillet, son plus haut niveau depuis mai 2022. Le gain de juillet s'est effectué surtout grâce à de bonnes avancées des composantes liées à la production actuelle, aux nouvelles commandes et aux commandes en attente. Cela suggère une accélération de la fabrication aux États-Unis, bien que ni les récentes données d'emploi, ni celles de la production industrielle ne le laissent vraiment paraître pour le moment. On s'attend à ce que l'indice ISM manufacturier demeure assez élevé en août, soit au-dessus de 55. C'est le signal donné par les indices manufacturiers régionaux publiés jusqu'à maintenant.

Indice ISM services (août) – Alors que l'ISM manufacturier est sur une tendance positive, l'indice des services fait plutôt du surplace. Il a gagné 0,1 point en juillet pour se situer à 54,1, mais il tourne autour de ce niveau depuis le début de 2026. Cela reste cependant compatible avec une assez bonne croissance de l'économie américaine. On s'attend cependant à une baisse de l'ISM services en août. C'est ce que suggèrent les indices non manufacturiers régionaux présentement disponibles ainsi que la diminution des indices de confiance des consommateurs au cours du présent mois. L'indice pourrait perdre un point.

Création d'emplois non agricoles (août) – Le marché du travail a été nettement décevant en juillet avec la perte de 23 000 emplois, selon la première estimation de l'enquête auprès des entreprises. Le recul est venu principalement de la fonction publique, mais le gain de 30 000 emplois dans le secteur privé est tout de même faible. On peut espérer une meilleure performance pour le mois d'août. La faiblesse récente des demandes hebdomadaires d'assurance-chômage et l'amélioration de la confiance des ménages envers la facilité de se trouver un emploi sont de bon augure. L'enquête hebdomadaire ADP affiche aussi une progression, quoique modeste, jusqu'à la mi-août. On prévoit un gain net de 60 000 travailleurs. Le taux de chômage devrait rester inchangé à 4,1 %.

CANADA

Décision de la Banque du Canada (septembre) – Malgré une détérioration des relations commerciales entre le Canada et les États-Unis, la Banque du Canada (BdC) devrait, selon les attentes générales, maintenir sa politique monétaire inchangée en laissant le taux directeur à 2,25 % la semaine prochaine. La BdC se trouve dans une position difficile. L'escalade des tensions commerciales risque de peser sur l'activité économique et d'accroître les risques baissiers pour la croissance. Cela dit, les prix élevés du pétrole et les représailles tarifaires exercent une pression à la hausse sur les prix à la consommation. Dans ce contexte, les décideurs risquent d'adopter l'approche la plus prudente et de rester en retrait jusqu'à ce que les perspectives de croissance et d'inflation soient plus claires.

Balance commerciale (juillet) – Le surplus commercial du Canada a vraisemblablement diminué en juillet, même si le solde commercial devrait demeurer en territoire positif. Les exportations canadiennes ont probablement reculé de manière plus marquée que les importations, en raison notamment d'une baisse notable des prix désaisonnalisés du pétrole et d'une diminution de la production de véhicules automobiles. Nous prévoyons un recul des importations canadiennes au cours du mois, attribuable en partie à une baisse attendue des ventes désaisonnalisées de véhicules automobiles au Canada.

JEUDI 3 septembre - 8:30

T2 2026	t/t
Consensus	nd
Desjardins	0,8 %
T1 2026	-0,5 %

Productivité du travail (T2) – Nous prévoyons que la productivité du travail du secteur des entreprises a probablement rebondi au deuxième trimestre de 2026 (0,8 % d'un trimestre à l'autre), après une baisse de 0,5 % au trimestre précédent. Une hausse marquée et attendue du PIB réel du secteur des entreprises (0,9 %) et une croissance modeste du nombre total d'heures travaillées dans ce secteur (0,2 %) ont probablement soutenu le rebond. Comme indiqué dans [notre récente analyse](#), l'économie pourrait connaître une croissance plus faible au cours des prochains mois en raison de l'intensification des tensions commerciales.

VENDREDI 4 septembre - 8:30

Août	
Consensus	17 500
Desjardins	15 000
Juillet	75 100

Création d'emplois (août) – L'Enquête sur la population active d'août devrait montrer qu'environ 15 000 personnes ont trouvé un emploi au Canada. Cela marquerait un quatrième mois consécutif d'embauches et maintiendrait le taux de chômage à son plus bas niveau en deux ans, à 6,4 %. L'escalade des tensions commerciales entre le Canada et les États-Unis est survenue après la semaine de référence de l'enquête. Si les tarifs douaniers demeurent en place, des emplois dans le secteur de la fabrication en Ontario, au Québec et en Colombie-Britannique pourraient être menacés au cours des prochains mois.

OUTRE MER
DIMANCHE 30 août - 21:30

Août	
Consensus	nd
Juillet	49,3

Chine : Indice PMI composite (août) – L'indice PMI manufacturier officiel de la Chine devrait demeurer près du seuil de 50 en août, après être descendu à 49,2 en juillet. Le ralentissement de la production industrielle, dont la croissance est passée de 5,3 % en juin à 4,5 % en juillet, témoigne d'une perte de vitesse de l'activité manufacturière due aux tarifs américains et aux prix élevés de l'énergie. À cela s'ajoutent la faiblesse de la demande intérieure et le recul de l'investissement. La vigueur des exportations et des secteurs liés à l'intelligence artificielle devrait toutefois continuer d'offrir un certain soutien. Somme toute, cela est cohérent avec le ralentissement attendu de la croissance économique chinoise.

MARDI 1^{er} septembre - 5:00

Août	a/a
Consensus	3,3 %
Juillet	2,9 %

Zone euro : Indice des prix à la consommation (août – préliminaire) – L'inflation totale eurolandaise s'est un peu relevée le mois dernier en passant de 2,8 % en juin à 2,9 % en juillet. Cela est inférieur au récent sommet de 3,2 % atteint en mai, mais encore bien plus élevé que les taux de moins de 2 % observés avant le début du conflit dans le golfe Persique. L'inflation a aussi été alimentée par la chaleur accablante qui a sévi au cours des derniers mois en Europe. Néanmoins, en variation mensuelle, l'indice de base des prix à la consommation a diminué en juillet. S'il devait encore diminuer en août, cela aidera en partie à compenser la contribution toujours forte des prix de l'énergie. Les prix de l'essence semblent d'ailleurs avoir augmenté en août par rapport à juillet. La situation sera évidemment surveillée de près par les dirigeants de la Banque centrale européenne. Ceux-ci continuent de se méfier des effets indirects et de second tour liés aux hausses de prix provoquées par le conflit au Moyen-Orient.

Indicateurs économiques

Semaine du 31 août au 4 septembre 2026

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 31	---	---				
MARDI 1	10:00	Dépenses de construction (m/m)	Juillet	0,0 %	-0,3 %	-0,1 %
	10:00	Indice ISM manufacturier	Août	55,1	55,1	55,6
	---	Ventes d'automobiles (taux ann.)	Août	16 300 000	16 500 000	16 330 000
MERCREDI 2	10:00	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Juillet	0,6 %	0,6 %	-0,3 %
	14:00	Publication du <i>Livre Beige</i>				
JEUDI 3	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	24-28 août	205 000	207 000	203 000
	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Juillet	-89,6	-91,3	-73,3
	8:30	Productivité non agricole – final (taux ann.)	T2	1,4 %	1,4 %	1,4 %
	8:30	Coût unitaire de main-d'œuvre – final (taux ann.)	T2	1,3 %	1,3 %	1,3 %
	8:30	Discours d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
	10:00	Indice ISM services	Août	54,1	53,1	54,1
VENDREDI 4	8:30	Création d'emplois non agricoles	Août	58 000	60 000	-23 000
	8:30	Taux de chômage	Août	4,1 %	4,1 %	4,1 %
	8:30	Heures hebdomadaires travaillées	Août	34,3	34,3	34,3
	8:30	Salaire horaire moyen (m/m)	Août	0,2 %	0,3 %	0,1 %
CANADA						
LUNDI 31	---	---				
MARDI 1	---	---				
MERCREDI 2	9:45	Décision de la Banque du Canada	Sept.	2,25 %	2,25 %	2,25 %
	10:30	Discours du gouverneur et de la première sous-gouverneure de la Banque du Canada, T. Macklem et C. Rogers				
JEUDI 3	8:30	Balance commerciale (G\$)	Juillet	nd	2,30	3,86
	8:30	Productivité du travail (t/t)	T2	nd	0,8 %	-0,5 %
VENDREDI 4	8:30	Création d'emplois	Août	17 500	15 000	75 100
	8:30	Taux de chômage	Août	6,4 %	6,4 %	6,4 %

Note : Desjardins, Études économiques participent à toutes les semaines au sondage de la maison Bloomberg pour le Canada et les États-Unis. Environ 15 économistes sont consultés pour le sondage au Canada et près d'une centaine du côté américain. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT -4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 31 août au 4 septembre 2026

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
DIMANCHE 30							
Japon	19:50	Production industrielle – préliminaire	Juillet	-0,7 %	3,3 %	1,9 %	4,9 %
Japon	19:50	Ventes au détail	Juillet	1,6 %	3,3 %	-4,1 %	0,5 %
Chine	21:30	Indice PMI composite	Août	nd		49,3	
Chine	21:30	Indice PMI manufacturier	Août	49,5		49,2	
Chine	21:30	Indice PMI non manufacturier	Août	49,5		49,0	
LUNDI 31							
Japon	1:00	Mises en chantier	Juillet		7,6 %		18,6 %
Allemagne	8:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Août	0,3 %	3,0 %	0,8 %	2,8 %
MARDI 1							
Japon	1:00	Confiance des consommateurs	Août	35,3		34,9	
Royaume-Uni	2:00	Prix des maisons – Nationwide	Août	0,1 %	2,1 %	0,1 %	1,8 %
Allemagne	2:00	Ventes au détail	Juillet	0,4 %	0,5 %	-0,7 %	0,0 %
Italie	3:45	Indice PMI manufacturier	Août	51,6		51,3	
France	3:50	Indice PMI manufacturier – final	Août	51,5		51,5	
Allemagne	3:55	Indice PMI manufacturier – final	Août	54,1		54,1	
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – final	Août	52,8		52,8	
Italie	4:00	PIB réel – final	T2	0,2 %	1,0 %	0,2 %	1,0 %
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – final	Août	51,5		51,5	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Août	0,5 %	3,3 %	0,2 %	2,9 %
Zone euro	5:00	Taux de chômage	Juillet	6,3 %		6,3 %	
Italie	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Août	0,4 %	3,2 %	0,3 %	2,9 %
Nouvelle-Zélande	22:00	Réunion de la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande	Sept.	2,75 %		2,50 %	
MERCREDI 2							
Japon	20:30	Indice PMI composite – final	Août	nd		53,4	
JEUDI 3							
Italie	3:45	Indice PMI composite	Août	53,0		52,5	
Italie	3:45	Indice PMI services	Août	53,2		52,5	
France	3:50	Indice PMI composite – final	Août	48,8		48,8	
France	3:50	Indice PMI services – final	Août	48,4		48,4	
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Août	51,0		51,0	
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Août	48,5		48,5	
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – final	Août	52,1		52,1	
Zone euro	4:00	Indice PMI services – final	Août	51,7		51,7	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Août	52,5		52,5	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Août	52,8		52,8	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la production	Juillet	1,3 %	5,4 %	-0,3 %	4,6 %
VENDREDI 4							
Allemagne	2:00	Commandes manufacturières	Juillet	0,4 %	10,6 %	3,1 %	6,5 %
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Juillet	0,3 %	1,1 %	-0,3 %	0,7 %

NOTE : Contrairement au Canada et aux États-Unis, la divulgation des chiffres économiques outre-mer se fait de façon beaucoup plus approximative. La journée de publication des statistiques est donc indicative seulement. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT -4 heures).