

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Banque du Canada : le point de bascule

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

Une inflation fondamentale modérée n'empêchera probablement pas la Banque du Canada (BdC) de relever son taux directeur la semaine prochaine. De nombreux indicateurs suggèrent que les effets de second tour du choc des prix de l'énergie sont imminents. Les prix des matières premières, des produits industriels et du transport demeurent à des niveaux élevés. Les entreprises devront répercuter une plus grande partie de ces coûts sur leurs prix au cours des mois à venir.

Dans l'ensemble, l'*Enquête sur les perspectives des entreprises* du troisième trimestre de 2026 révèle que plus de 40 % de celles sondées par la BdC prévoient maintenant que l'inflation s'établira à plus de 3 % en moyenne au cours des deux prochaines années. Un tel résultat correspond davantage à une inflation fondamentale plus près de 3 % que de 2 %. Les entreprises fondent ces attentes en partie sur la proportion des récentes hausses de coûts qu'elles prévoient refiler aux consommateurs. Selon cette même enquête, elles s'attendent à ce que cette répercussion des coûts double presque au cours des 12 prochains mois.

Les attentes d'inflation des consommateurs ont également été revues à la hausse. Celles à plus long terme ont augmenté pour se rapprocher de celles à court terme, déjà élevées, qui se situent autour de 4 %. Avant la flambée des prix liée à la COVID-19, les attentes inflationnistes sur un horizon de cinq ans avaient oscillé pour la dernière fois autour de 4 % lors du cycle de hausses de la BdC en 2017-2018.

La BdC considère que des attentes inflationnistes à long terme ancrées sont essentielles pour maintenir la croissance des prix près de la cible. Comme les entreprises et les ménages

commencent à intégrer des attentes inflationnistes plus élevées, il serait très difficile pour les banquiers centraux canadiens de maintenir les taux d'intérêt inchangés. La politique monétaire doit être prospective, et la BdC a un mandat unique en matière d'inflation. Par conséquent, les mesures prospectives montrant des pressions inquiétantes sur les prix l'emportent sur les données inflationnistes rétrospectives et ont fait pencher la balance en faveur d'une hausse des taux d'intérêt la semaine prochaine.

Un examen plus approfondi d'autres données rétrospectives suggère également que l'économie a mieux fait que ne le laissent entendre les chiffres globaux. Malgré les baisses d'emploi signalées en août et en septembre, les capacités excédentaires sur le marché du travail ne se sont pas accentuées de manière notable. La taille de la population active au Canada stagne depuis plus d'un an, et les données des deux derniers mois révèlent des contractions de la population en âge de travailler. Par conséquent, la baisse de près de 110 000 emplois au cours des deux derniers mois n'a entraîné qu'une augmentation d'un dixième de point du taux de chômage. Les sondages suggèrent également que le marché du travail se stabilise et que la croissance des salaires se raffermir.

La récente rupture des négociations commerciales avec les États-Unis risque de provoquer une période de faiblesse économique. Toutefois, comme lors des précédentes vagues de droits de douane, les effets négatifs sur l'économie nationale devraient être temporaires et gérables, les entreprises et les consommateurs trouvant des moyens ingénieux de composer avec les difficultés. Cela est d'autant plus vrai que les perspectives d'investissement des entreprises sont plus optimistes. Les changements aux politiques gouvernementales

TABLE DES MATIÈRES

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

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratégie • 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.

et les prix élevés des matières premières ont entraîné une hausse des intentions d'investissement et amélioré la confiance des entreprises canadiennes.

Néanmoins, la BdC doit veiller à ne pas agir trop vigoureusement, car les risques de détérioration de la conjoncture demeurent bien présents. La situation actuelle est nettement plus nuancée que le scénario de prix élevés du pétrole exposé dans le *Rapport sur la politique monétaire* d'avril. Par conséquent, nous prévoyons une hausse supplémentaire en janvier 2027, une fois dissipée une partie de la faiblesse à court terme causée par les tensions commerciales, plutôt que plusieurs hausses consécutives, comme celles que les autorités avaient évoquées en réaction à leur scénario d'avril 2026 fondé sur des prix élevés du pétrole.

Même si le faible niveau initial de l'inflation fondamentale ne suffira pas à convaincre la BdC de maintenir le statu quo, il lui donne davantage de latitude pour accompagner sa décision de communications conciliantes. Le gouverneur Macklem pourrait à la fois relever les taux et laisser entendre que le nombre de hausses sera inférieur aux quatre hausses ou plus actuellement intégrées dans les anticipations des marchés. Des primes de terme élevées, des écarts de crédit plus importants et des cours boursiers plus volatils suggèrent que Tiff Macklem pourrait fort bien transmettre un message rassurant aux marchés, même s'il relève les taux pour maîtriser l'inflation.

À surveiller

MARDI 27 octobre - 8:30

Septembre	m/m
Consensus	1,7 %
Desjardins	1,9 %
Août	-0,1 %

MARDI 27 octobre - 9:00

Août	a/a
Consensus	2,70 %
Desjardins	2,70 %
Juillet	2,47 %

MARDI 27 octobre - 10:00

Octobre	
Consensus	80,5
Desjardins	82,0
Septembre	81,9

MARDI 27 octobre - 10:00

Septembre	taux ann.
Consensus	650 000
Desjardins	650 000
Août	684 000

MERCREDI 28 octobre - 14:00

Octobre	
Consensus	4,00 %
Desjardins	4,00 %
16 septembre	4,00 %

ÉTATS UNIS

Nouvelles commandes de biens durables (septembre) – Les nouvelles commandes de biens durables ont subi une baisse en août sous le poids d'un recul du côté des transports. On s'attend toutefois à ce que ceux-ci aient contribué positivement à la croissance en septembre. L'apport viendra du secteur de l'aviation civile, où les commandes chez Boeing suggèrent une bonne hausse. Une autre baisse des commandes liées à l'automobile devrait tempérer un peu le gain. Pour le reste des biens durables, la tendance positive devrait se poursuivre avec de nouveaux apports provenant des biens technologiques et de la machinerie. La composante « nouvelles commandes » de l'ISM manufacturier s'est aussi améliorée en septembre. On s'attend donc à une hausse de 0,5 % du côté des commandes excluant les transports. Somme toute, un bond de 1,9 % pour les nouvelles commandes de biens durables est prévu.

Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons existantes (août) – Les prix des maisons sur le marché de la revente ont connu en juillet leur meilleure croissance mensuelle depuis décembre 2025. Une hausse semblable à celle de 0,3 % en juillet est aussi prévue pour le mois d'août. Les ventes de propriétés existantes ont légèrement diminué pendant ce mois, mais pas assez pour supposer un ralentissement prononcé des prix. Un gain mensuel prévu de 0,3 % permettrait à la variation annuelle de l'indice S&P/Case-Shiller de s'accélérer à nouveau pour passer de 2,5 % à 2,7 %. La croissance des prix des maisons pourrait toutefois ralentir au cours des mois suivants alors que la demande semble faiblir sous l'effet de la hausse des taux hypothécaires.

Indice de confiance des consommateurs du Conference Board (octobre) – L'indice de confiance du Conference Board a subi en septembre sa pire baisse mensuelle depuis avril 2025. Le recul est venu à la fois de la composante associée à la situation actuelle (-7,9 points) et de celle des anticipations (-5,9 points). C'est aussi une troisième baisse consécutive qui a amené le niveau de l'indice à son plus bas depuis avril 2014. Après une telle chute, on ne s'attend pas à de grands mouvements pour le mois d'octobre. Certes, l'indice de confiance de l'Université du Michigan a de nouveau diminué, mais l'indice TIPP a légèrement augmenté. De plus, les prix de l'essence ont diminué au cours des dernières semaines. Malgré sa volatilité, la Bourse demeure aussi plus élevée qu'il y a un mois. On prévoit ainsi que l'indice du Conference Board fera du surplace.

Ventes de maisons neuves (septembre) – Les ventes de maisons individuelles neuves ont enregistré un fort gain de 6,4 % en août, après une baisse de 4,3 % en juillet. Ces mouvements reflètent la forte volatilité de cet indicateur. On s'attend d'ailleurs à ce que le mouvement en dents de scie se poursuive en septembre avec une baisse des ventes. C'est aussi le signal procuré par la faiblesse de la confiance des constructeurs, par la baisse de l'octroi de permis de bâtir de maisons individuelles, par la diminution des recherches en ligne et par le recul des demandes de prêt hypothécaire en vue d'un achat. Le niveau de ventes pourrait diminuer à 650 000 unités à rythme annualisé.

Réunion de la Réserve fédérale (octobre) – Lors de la réunion de septembre, les dirigeants de la Réserve fédérale (Fed) ont opté de façon unanime pour un relèvement de 25 points des taux directeurs. C'était la première hausse depuis l'été 2023. Sans être complètement impossible, un nouveau resserrement de la politique monétaire à la réunion qui se terminera le 28 octobre serait étonnant. Au moment d'écrire ces lignes, le marché à terme estimait à seulement 8 % la probabilité implicite d'une nouvelle hausse. La faiblesse de la création d'emplois en septembre est aussi venue contrebalancer la hausse de l'inflation. On s'attend donc à ce que la Fed opte pour le statu quo à cette réunion. Il faudra voir si le communiqué ouvre la porte à une nouvelle hausse en décembre, conformément à la prévision des dirigeants formulée en septembre. Il sera aussi intéressant d'entendre le président Warsh lors de la conférence de presse.

JEUDI 29 octobre - 8:30
T3 2026 - 1^{re} est. taux ann.

Consensus 3,2 %

Desjardins 3,4 %

T2 2026 2,2 %
MERCREDI 28 octobre - 9:45
Octobre

Consensus 2,25 %

Desjardins 2,50 %

2 septembre 2,25 %
 VENDREDI 30 octobre - 8:30
Août m/m

Consensus 0,2 %

Desjardins 0,2 %

Juillet 0,0 %
JEUDI 29 octobre - 9:15
Octobre

Consensus 2,50 %

Desjardins 2,50 %

10 septembre 2,50 %
 VENDREDI 30 octobre - 21:30
Octobre

Consensus nd

Septembre 50,7

PIB réel (T3 – première estimation) – La troisième estimation des comptes nationaux du deuxième trimestre ainsi que la révision annuelle de ceux-ci a amené la croissance annualisée du PIB réel à 2,2 % au printemps. On s'attend à une meilleure performance pour le troisième trimestre. Comme au trimestre précédent, les contributions de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises devraient se montrer assez fortes. À cela devrait s'ajouter un apport positif provenant de la variation des stocks, laquelle pourrait ainsi revenir en territoire positif. Ces éléments seront toutefois contrebalancés par une autre croissance marquée des importations et par une baisse de l'investissement résidentiel. Somme toute, une hausse annualisée de 3,4 % du PIB réel est prévue.

CANADA

Décision de la Banque du Canada (octobre) – Nous prévoyons que la Banque du Canada (BdC) relèvera son taux directeur la semaine prochaine, malgré les récentes données faisant état d'une inflation fondamentale modérée. Les décideurs politiques sont susceptibles de se concentrer sur les indicateurs prospectifs signalant des pressions inflationnistes croissantes, notamment les coûts élevés des intrants, l'augmentation des prix du transport et une hausse notable des anticipations inflationnistes des entreprises et des ménages. Cela dit, nous nous attendons à ce que les communications accompagnant la décision adoptent un ton prudent. Les tensions commerciales avec les États-Unis présentent des risques baissiers pour la croissance, ce qui rend peu probable que la BdC procède aux quatre hausses additionnelles actuellement anticipées par les marchés.

PIB réel par industrie (août) – Nous prévoyons une hausse du PIB réel en août qui serait conforme à l'estimation préliminaire de Statistique Canada. La croissance provient probablement surtout du commerce de détail, de la construction et de la fabrication. À l'inverse, la faible performance de l'extraction pétrolière et gazière et du commerce de gros a possiblement freiné la croissance. Pour ce qui est du mois de septembre, nous prévoyons que le PIB réel sera globalement stable.

OUTRE MER

Zone euro : Réunion de la Banque centrale européenne (octobre) – Nous prévoyons que la Banque centrale européenne (BCE) optera pour le statu quo la semaine prochaine. Jusqu'à présent, peu d'indices montrent que le choc énergétique génère des effets inflationnistes de second tour. De plus, la hausse des rendements à long terme, particulièrement en France et en Italie, a accentué le resserrement des conditions financières. Cela réduit la nécessité d'une hausse immédiate des taux. Le mois de décembre semble plus propice à un changement d'orientation de la politique monétaire, car la BCE disposera alors de plus de données et de projections actualisées pour mener son évaluation.

Chine : Indice PMI composite (octobre) – Malgré la bonne progression du PIB réel chinois au troisième trimestre (+1,2 % en variation trimestrielle non annualisée), les prix élevés de l'énergie risquent de mettre à l'épreuve la résilience de l'économie chinoise. L'indice du secteur manufacturier pourrait basculer en territoire négatif, après qu'il eut atteint 50,1 en septembre. La vigueur des exportations et des secteurs technologiques devrait toutefois soutenir la production, mais la faiblesse persistante de la demande intérieure et la correction immobilière limiteront vraisemblablement le potentiel de gains. Les composantes liées aux nouvelles commandes et à l'emploi seront particulièrement révélatrices de la solidité de la conjoncture chinoise.

Indicateurs économiques

Semaine du 26 au 30 octobre 2026

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 26	---	---				
MARDI 27	8:30	Nouvelles commandes de biens durables (m/m)	Sept.	1,7 %	1,9 %	-0,1 %
	9:00	Indice S&P/Case-Shiller du prix des maisons (a/a)	Août	2,70 %	2,70 %	2,47 %
	10:00	Confiance des consommateurs	Oct.	80,5	82,0	81,9
	10:00	Ventes de maisons neuves (taux ann.)	Sept.	650 000	650 000	684 000
MERCREDI 28	8:30	Balance commerciale de biens – préliminaire (G\$ US)	Sept.	-130,5	-139,1	-132,6
	8:30	Stocks des détaillants (m/m)	Sept.	nd	nd	0,3 %
	8:30	Stocks des grossistes – préliminaire (m/m)	Sept.	0,4 %	nd	0,5 %
	14:00	Réunion de la Réserve fédérale	Oct.	4,00 %	4,00 %	4,00 %
	14:30	Discours du président de la Réserve fédérale, K. Warsh				
JEUDI 29	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	19-23 oct.	199 000	199 000	194 000
	8:30	PIB réel (taux ann.)	T3p	3,2 %	3,4 %	2,2 %
	8:30	Revenu personnel (m/m)	Sept.	0,3 %	0,3 %	0,2 %
	8:30	Dépenses de consommation (m/m)	Sept.	0,6 %	0,7 %	0,9 %
	8:30	Déflateur des dépenses de consommation				
		Total (m/m)	Sept.	0,5 %	0,5 %	0,3 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Sept.	0,3 %	0,3 %	0,2 %
		Total (a/a)	Sept.	3,6 %	3,6 %	3,4 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Sept.	3,1 %	3,1 %	3,0 %
VENDREDI 30	8:30	Indice du coût de l'emploi (t/t)	T3	0,8 %	0,9 %	0,9 %
	9:45	Indice PMI de Chicago	Oct.	54,6	53,0	58,8
	12:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de San Francisco, M. Daly				
	12:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, A. Musalem				

CANADA

LUNDI 26	---	---				
MARDI 27	---	---				
MERCREDI 28	9:45	Décision de la Banque du Canada	Oct.	2,25 %	2,50 %	2,25 %
	9:45	Publication du <i>Rapport sur la politique monétaire</i> de la Banque du Canada				
	10:30	Discours du gouverneur et de la première sous-gouverneure de la Banque du Canada, T. Macklem et C. Rogers				
JEUDI 29	---	Discours d'un sous-gouverneur externe à la Banque du Canada, N. Vincent				
VENDREDI 30	8:30	PIB réel par industrie (m/m)	Août	0,2 %	0,2 %	0,0 %

Note : Desjardins, Études économiques participe 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 26 au 30 octobre 2026

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
LUNDI 26							
Japon	1:00	Indicateur avancé – final	Août	nd		118,0	
Japon	1:00	Indicateur coïncident – final	Août	nd		118,7	
Allemagne	5:00	Indice ifo – climat des affaires	Oct.	89,9		89,9	
Allemagne	5:00	Indice ifo – situation courante	Oct.	89,9		89,5	
Allemagne	5:00	Indice ifo – situation future	Oct.	90,0		90,4	
Nouvelle-Zélande	21:00	Réunion de la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande	Oct.	3,00 %		2,75 %	
MARDI 27							
France	3:45	Confiance des consommateurs	Oct.	85		86	
Zone euro	5:00	Masse monétaire M3	Sept.		3,4 %		3,5 %
MERCREDI 28							
Allemagne	3:00	Confiance des consommateurs	Nov.	-30,1		-30,6	
JEUDI 29							
Japon	---	Réunion de la Banque du Japon	Oct.	1,25 %		1,25 %	
Japon	1:00	Confiance des consommateurs	Oct.	35,1		35,4	
Italie	5:00	Taux de chômage	Sept.	6,2 %		6,2 %	
Zone euro	6:00	Confiance des consommateurs – final	Oct.	-17,9		-17,9	
Zone euro	6:00	Confiance des industries	Oct.	-3,8		-3,8	
Zone euro	6:00	Confiance des services	Oct.	5,7		6,1	
Zone euro	6:00	Confiance économique	Oct.	97,5		97,9	
Italie	7:00	Confiance des consommateurs	Oct.	90,9		91,2	
Zone euro	9:15	Réunion de la Banque centrale européenne	Oct.	2,50 %		2,50 %	
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation – Tokyo	Oct.		2,7 %		2,7 %
Japon	19:30	Taux de chômage	Sept.	2,5 %		2,5 %	
Japon	19:50	Production industrielle – préliminaire	Sept.	1,2 %	1,5 %	-2,4 %	2,7 %
Japon	19:50	Ventes au détail	Sept.	0,3 %	3,3 %	-1,2 %	2,7 %
VENDREDI 30							
Japon	1:00	Mises en chantier	Sept.		2,8 %		6,1 %
France	2:30	Dépenses de consommation	Sept.	0,2 %	nd	-0,5 %	0,8 %
France	2:30	PIB réel – préliminaire	T3	0,1 %	0,3 %	0,0 %	0,5 %
Royaume-Uni	3:00	Prix des maisons – Nationwide	Oct.	-0,2 %	0,6 %	-0,2 %	0,8 %
France	3:45	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Oct.	0,2 %	3,2 %	-0,3 %	3,1 %
Allemagne	5:00	PIB réel – préliminaire	T3	0,1 %	1,1 %	0,3 %	1,0 %
Italie	5:00	PIB réel – préliminaire	T3	0,1 %	0,9 %	0,2 %	1,0 %
Zone euro	6:00	PIB réel – préliminaire	T3	0,2 %	1,0 %	0,6 %	1,2 %
Zone euro	6:00	Taux de chômage	Sept.	6,4 %		6,4 %	
Italie	6:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Oct.	0,0 %	4,5 %	0,7 %	4,2 %
Allemagne	9:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Oct.	0,1 %	3,0 %	0,6 %	3,3 %
Chine	21:30	Indice PMI composite	Oct.	nd		50,7	
Chine	21:30	Indice PMI manufacturier	Oct.	50,1		50,1	
Chine	21:30	Indice PMI non manufacturier	Oct.	nd		50,2	

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).