

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

La Banque du Canada pourrait-elle réussir un deuxième atterrissage en douceur?

Par Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège

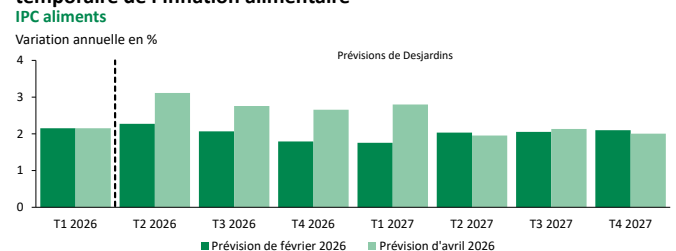
Le secteur agricole constitue l'un des premiers canaux par lesquels les chocs géopolitiques se transmettent à l'économie canadienne et québécoise : sa double dépendance au diesel comme carburant et aux engrais azotés, dont le coût de production suit de près les prix du gaz naturel, le rend particulièrement sensible aux turbulences sur les marchés mondiaux de l'énergie. Les effets se déploient toutefois avec un décalage caractéristique des cycles de production agricole.

Les engrais azotés comme l'urée et l'ammoniac dépendent fortement du gaz naturel, qui constitue 70 % à 80 % de leurs coûts de production. Les perturbations dans le détroit d'Ormuz affectent notamment les exportations des producteurs du Golfe (notamment ceux du Qatar et d'Arabie saoudite en tête) qui alimentent les marchés mondiaux.

La transmission vers les agriculteurs canadiens ne passe cependant pas par le prix du gaz naturel au Canada, qui reste ancré aux marchés nord-américains (Henry Hub), mais s'opère par les prix mondiaux des engrais, eux-mêmes influencés par les coûts énergétiques en Europe et au Moyen-Orient, ainsi que par la contraction de l'offre mondiale. Cette hausse des prix se chiffre dans une fourchette de 30 % à 50 % depuis le début de l'année, selon les données des marchés de référence internationaux, ce qui pèse sur les coûts des grandes cultures. Par exemple, au Québec et en Ontario, le maïs-grain, première culture végétale et matière première majeure pour l'alimentation du bétail, figure parmi les plus exposés. Dans les provinces de l'Ouest, c'est plutôt le blé et le canola.

Le secteur agricole absorbe néanmoins ces chocs avec retard, compte tenu du calendrier des décisions agricoles. Les décisions quant aux superficies, aux cultures et aux doses d'engrais se prennent plusieurs mois avant la saison de plantation. Pour la campagne 2026, une portion significative des intrants avait déjà été négociée ou stockée. L'effet ressenti dès cette année tient surtout à la hausse des coûts énergétiques directs (ex. : diesel pour la machinerie et le transport) et au renchérissement des intrants importés dont les coûts de fret suivent les prix du pétrole. Dans notre scénario de base (graphique 1), l'accalmie progressive des tensions dans le détroit d'Ormuz limite l'effet de second tour : la pression sur les marges des producteurs demeure ainsi transitoire et n'enclenche pas une réallocation durable des superficies.

Graphique 1
Notre scénario de base suppose une accélération modérée et temporaire de l'inflation alimentaire



IPC : indice des prix à la consommation
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

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
Benoît 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.

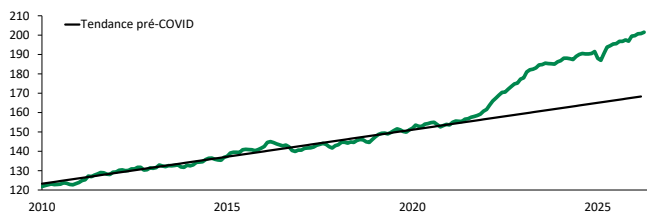
Le risque, en revanche, consiste en une persistance du choc. Si les prix des engrais devaient rester durablement élevés, l'effet de second tour devrait s'affirmer davantage en 2027 : confrontés à des prix d'engrais durablement élevés, les producteurs procéderaient alors à des ajustements (ex. : réduction des superficies en maïs au profit du soya, baisse des quantités d'engrais épandues ou mise en jachère de terres moins rentables), avec des répercussions probables sur les volumes et rendements à l'automne 2027 et, au bout du compte, sur les coûts d'élevage porcin et laitier.

Ce choc s'inscrirait dans un contexte structurel déjà fragilisé. Au tournant de la décennie, les prix alimentaires ont subi un changement structurel (graphique 2) attribuable à plusieurs facteurs, dont la hausse des coûts d'intrants et des prix à l'importation, l'augmentation des salaires le long de la chaîne d'approvisionnement durant la pandémie, la multiplication des épisodes climatiques extrêmes et la robustesse de la demande mondiale.

Graphique 2 Changement structurel dans l'inflation alimentaire depuis la COVID

IPC aliments

Janvier 2010 = 100



IPC : indice des prix à la consommation

Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

C'est précisément ce qui complique la tâche de la Banque du Canada (BdC). Son *Rapport sur la politique monétaire* d'avril 2026 anticipe une pression temporaire à la hausse sur l'inflation avant un retour vers la cible de 2 % en 2027, mais exprime une vigilance quant aux effets de second tour. Bien qu'elle ne représente qu'environ 17 % du panier de l'indice des prix à la consommation (IPC), l'alimentation est particulièrement visible et perçue par les ménages, ce qui lui confère un pouvoir disproportionné sur leurs anticipations. Si ces effets de second tour devaient se matérialiser, la BdC se trouverait dans la position délicate de devoir resserrer davantage une demande intérieure qui affronte déjà de multiples vents contraires, dont le ralentissement démographique, les droits de douane et les fragilités des marchés immobiliers à Toronto et à Vancouver. L'économie canadienne dispose aujourd'hui de marges de manœuvre nettement plus étroites qu'en 2022 pour absorber un resserrement prolongé. Un atterrissage en douceur serait ainsi moins facile à réussir que durant le dernier épisode de resserrement monétaire.

À surveiller

LUNDI 11 mai - 10:00

Avril	taux ann.
Consensus	4 050 000
Desjardins	4 020 000
Mars	3 980 000

MARDI 12 mai - 8:30

Avril	m/m
Consensus	0,6 %
Desjardins	0,5 %
Mars	0,9 %

JEUDI 14 mai - 8:30

Avril	m/m
Consensus	0,6 %
Desjardins	0,6 %
Mars	1,7 %

VENDREDI 15 mai - 9:15

Avril	m/m
Consensus	0,2 %
Desjardins	0,5 %
Mars	-0,5 %

ÉTATS-UNIS

Ventes de maisons existantes (avril) – La revente de propriétés continue d'évoluer en dents de scie. Ainsi, après une chute de 5,9 % en janvier, les ventes de propriétés existantes ont augmenté de 2,7 % en février, pour ensuite retomber de 3,6 % en mars. Elles ont ainsi atteint leur plus bas niveau depuis juin 2025. Pour poursuivre le mouvement de va-et-vient, on s'attend à un gain pour le mois d'avril. Les ventes en suspens ont récemment connu des hausses malgré les taux d'intérêt hypothécaires plus élevés. On a aussi pu remarquer des augmentations des demandes de prêts hypothécaires en vue d'un achat en mars et en avril. Au moment d'écrire ces lignes, nous avons peu de données régionales préliminaires à nous mettre sous la dent. Celles disponibles sont légèrement positives. On anticipe que les ventes de propriétés existantes passeront à 4 020 000 unités à rythme annualisé.

Indice des prix à la consommation (avril) – L'indice des prix à la consommation (IPC) a subi en mars un bond mensuel de 0,9 %, le plus fort depuis juin 2022. La hausse des prix de l'essence (+21,2 %) et du mazout (+30,7 %) a amené un gain de 10,9 % des prix de l'énergie. Cette composante a contribué pour 0,7 point de pourcentage à la hausse mensuelle de 0,9 % de l'IPC total. L'énergie devrait encore amener un apport positif à la hausse des prix en avril alors que la hausse des prix du pétrole et de l'essence s'est poursuivie, quoiqu'à un rythme moins fébrile. Le prix à la pompe a augmenté de près de 13 % en avril, mais l'effet sera amoindri par les ajustements saisonniers. L'énergie devrait contribuer pour environ 0,3 point de pourcentage à la croissance mensuelle de l'IPC total. Du côté de l'IPC de base, qui exclut les aliments et l'énergie, la croissance en avril devrait ressembler aux hausses de 0,2 % enregistrées en mars et en février. Somme toute, la variation mensuelle de l'IPC total devrait être de 0,5 %. Cela amènerait un nouveau bond de la variation annuelle de l'IPC, laquelle pourrait passer de 3,3 % à 3,6 %. L'inflation de base devrait demeurer à 2,6 %.

Ventes au détail (avril) – Les ventes au détail ont enregistré en mars leur plus forte croissance mensuelle depuis mars 2025. Toutefois, les deux tiers du gain sont venus de la hausse des ventes auprès des stations-service, qui ont été gonflées par l'augmentation vertigineuse des prix de l'essence. Cela dit, la progression de 0,6 % des ventes excluant les automobiles et l'essence n'est pas négligeable. Pour le mois d'avril, on s'attend à une autre contribution positive des stations-service, bien que la croissance y soit moindre qu'en mars. On appréhende toutefois une baisse des ventes des concessionnaires automobiles, le nombre de véhicules neufs vendus ayant diminué selon les données publiées au début du mois. Les autres secteurs devraient enregistrer en avril une croissance mensuelle plus faible qu'en mars alors que les effets des hausses de prix de l'énergie sur le revenu réel ainsi que sur la confiance se feront un peu plus sentir. Le revenu disponible est toutefois soutenu en partie par les remboursements d'impôts plus élevés cette année grâce aux allègements fiscaux adoptés l'été dernier. Somme toute, on s'attend à une hausse de 0,6 % des ventes totales et à un gain de 0,3 % des ventes excluant les automobiles et l'essence.

Production industrielle (avril) – Après un gain mensuel de 0,7 % en février, le plus fort en un an, la production industrielle a reculé de 0,5 % en mars. Cette diminution est surtout venue du secteur de l'énergie alors que les températures plus chaudes ont fait baisser la demande de chauffage. Cela dit, le secteur manufacturier a aussi connu une diminution, la première depuis décembre. Pour le mois d'avril, le secteur de l'énergie devrait contribuer à la hausse alors que la météo est redevenue plus normale. Du côté de la fabrication, la composante « production actuelle » de l'ISM manufacturier a diminué en avril, mais reste ancrée au-dessus de la barre de 50. Le secteur automobile a enregistré une forte augmentation des heures travaillées le mois dernier. On s'attend à une croissance de 0,3 % de la production manufacturière et à un gain de 0,5 % de la production industrielle totale.

JEUDI 14 mai - 5:00

Avril	m/m
Consensus	0,7 %
Desjardins	1,0 %
Mars	-0,1 %

VENDREDI 15 mai - 8:15

Avril	taux ann.
Consensus	242 500
Desjardins	245 000
Mars	235 900

VENDREDI 15 mai - 8:30

Mars	m/m
Consensus	3,5 %
Desjardins	3,5 %
Février	3,6 %

DIMANCHE 10 mai - 21:30

Avril	a/a
Consensus	0,9 %
Mars	1,0 %

JEUDI 14 mai - 2:00

T1 2026	t/t
Consensus	0,6 %
T4 2025	0,1 %

CANADA

Ventes de maisons existantes (avril) – La revente de propriétés a probablement progressé d'environ 1 % en variation mensuelle en avril. Et ce, même si les données annuelles préliminaires des associations immobilières régionales pointent vers une baisse continue dans la plupart des principaux marchés par rapport à avril 2025. À Toronto, toutefois, l'élan semble s'améliorer. Le Toronto Regional Real Estate Board a rapporté que les ventes désaisonnalisées ont augmenté de 6,1 % par rapport à mars, après un gain mensuel de 1,4 % en février.

Mises en chantier (avril) – Les mises en chantier se sont probablement établies à environ 245 000 unités à rythme annualisé en avril, ce qui est essentiellement conforme aux tendances récentes de la construction résidentielle. Le soutien continu du gouvernement à la construction de logements à vocation locative a probablement continué de stimuler l'activité, maintenant les mises en chantier à des niveaux supérieurs à ce que la conjoncture économique laisserait suggérer.

Ventes des manufacturiers (mars) – Nous nous attendons à une progression mensuelle de 3,5 % des ventes des manufacturiers en mars, ce qui est conforme au résultat provisoire de Statistique Canada. Les ventes de produits du pétrole et du charbon ainsi que de matériel de transport ont probablement augmenté. En termes réels, les ventes des manufacturiers semblent avoir enregistré une hausse de 1,8 %, les prix des produits industriels désaisonnalisés ayant augmenté de 1,7 % en mars.


OUTRE-MER


Chine : Indice des prix à la consommation (avril) – Malgré la hausse des prix de l'énergie, l'inflation chinoise a ralenti en mars, passant de 1,3 % en février à 1,0 %. La source de la baisse de cadence était encore une fois la faiblesse des prix des aliments, notamment de la viande. Ce facteur pourrait être en place en avril. Les prix de l'énergie pourraient se montrer plus vifs, mais le marché énergétique chinois demeure fortement réglementé, notamment en ce qui concerne les prix de l'électricité. L'effet sera donc atténué. Dans ce contexte, la variation annuelle de l'IPC chinois pourrait rester assez proche du 1 % enregistré en mars.

Royaume-Uni : PIB réel (T1) – Avec un gain trimestriel de seulement 0,05 %, le PIB réel britannique a connu à la fin de 2025 sa plus faible croissance depuis l'automne 2023. On s'attend à un résultat un peu plus ferme pour le début de 2026. Les PIB mensuels de janvier et février suggèrent d'ailleurs un acquis de croissance trimestriel de 0,6 %, ce qui est assez fort. Il faudrait donc une contre-performance en mars (ou des révisions à la baisse pour janvier ou février) pour retomber aussi bas que le résultat du quatrième trimestre de l'an dernier. Évidemment, le mois de mars pourrait être source de surprise avec les effets négatifs que la forte hausse des prix de l'énergie pourrait avoir sur l'activité économique. Toutefois, les ventes au détail, tout comme les indices PMI, ont fait preuve de résilience. Dans son *Rapport sur la politique monétaire* publié la semaine dernière, la Banque d'Angleterre anticipait d'ailleurs une hausse de 0,5 % du PIB réel au premier trimestre de 2026. Cela pourrait toutefois être suivi d'une progression bien plus lente au deuxième trimestre.

Indicateurs économiques

Semaine du 11 au 15 mai 2026

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 11	10:00	Ventes de maisons existantes (taux ann.)	Avril	4 050 000	4 020 000	3 980 000
MARDI 12	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Avril	0,6 %	0,5 %	0,9 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Avril	0,3 %	0,2 %	0,2 %
		Total (a/a)	Avril	3,7 %	3,6 %	3,3 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Avril	2,7 %	2,6 %	2,6 %
	13:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, A. Goolsbee				
	14:00	Budget fédéral (G\$ US)	Avril	225,0	nd	-164,1
MERCREDI 13	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Avril	0,5 %	0,7 %	0,5 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Avril	0,3 %	0,3 %	0,1 %
	11:30	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Boston, S. Collins				
	13:15	Discours du président de la Réserve fédérale de Minneapolis, N. Kashkari				
JEUDI 14	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	4-8 mai	205 000	212 000	200 000
	8:30	Prix des exportations (m/m)	Avril	1,1 %	0,9 %	1,6 %
	8:30	Prix des importations (m/m)	Avril	1,1 %	0,5 %	0,8 %
	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Avril	0,6 %	0,6 %	1,7 %
		Excluant automobiles (m/m)	Avril	0,6 %	0,8 %	1,9 %
	10:00	Stocks des entreprises (m/m)	Mars	0,9 %	0,9 %	0,4 %
	13:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, B. Hammack				
	17:30	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, M. Barr				
VENDREDI 15	8:30	Indice Empire manufacturier	Mai	7,8	5,0	11,0
	9:15	Production industrielle (m/m)	Avril	0,2 %	0,5 %	-0,5 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Avril	75,8 %	76,0 %	75,7 %
CANADA						
LUNDI 11	---	---				
MARDI 12	---	---				
MERCREDI 13	13:30	Publication du résumé des délibérations du Conseil de direction de la Banque du Canada				
	---	Discours d'une sous-gouverneure externe à la Banque du Canada, M. Alexopoulos				
JEUDI 14	5:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Avril	0,7 %	1,0 %	-0,1 %
	8:30	Ventes des grossistes (m/m)	Mars	1,4 %	1,3 %	2,0 %
VENDREDI 15	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Avril	242 500	245 000	235 900
	8:30	Opérations internationales en valeurs mobilières (G\$)	Mars	nd	nd	6,17
	8:30	Ventes des manufacturiers (m/m)	Mars	3,5 %	3,5 %	3,6 %

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 11 au 15 mai 2026

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
DIMANCHE 10								
Chine	21:30	Indice des prix à la consommation	Avril	0,9 %		1,0 %		
Chine	21:30	Indice des prix à la production	Avril	1,8 %		0,5 %		
LUNDI 11								
---	---	---						
MARDI 12								
Japon	1:00	Indicateur avancé – préliminaire	Mars	114,5		113,3		
Japon	1:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Mars	116,6		116,3		
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Avril	0,6 %	2,9 %	0,6 %	2,9 %	
Italie	4:00	Production industrielle	Mars	0,2 %	0,6 %	0,1 %	0,5 %	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation courante	Mai	-78,0		-73,7		
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation future	Mai	-19,9		-17,2		
Japon	19:50	Compte courant (G¥)	Mars	2 938,0		2 709,0		
MERCREDI 13								
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Mars	nd		22,0		
France	1:30	Taux de chômage ILO	T1	7,8 %		7,9 %		
France	2:45	Indice des prix à la consommation – final	Avril	1,0 %	2,2 %	1,0 %	2,2 %	
Zone euro	5:00	Création d'emplois – préliminaire	T1	nd	nd	0,2 %	0,7 %	
Zone euro	5:00	PIB réel	T1d	0,1 %	0,8 %	0,1 %	0,8 %	
Zone euro	5:00	Production industrielle	Mars	0,3 %	-1,6 %	0,4 %	-0,6 %	
JEUDI 14								
Royaume-Uni	2:00	Balance commerciale (M£)	Mars	nd		-720		
Royaume-Uni	2:00	Construction	Mars	-0,5 %	-2,4 %	1,0 %	-1,0 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des services	Mars	-0,1 %		0,5 %		
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Mars	-0,2 %		0,5 %		
Royaume-Uni	2:00	PIB réel – préliminaire	T1	0,6 %	0,8 %	0,1 %	1,0 %	
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Mars	-0,3 %	0,3 %	0,5 %	-0,4 %	
Japon	19:50	Indice des prix à la production	Avril	0,8 %	3,0 %	0,8 %	2,6 %	
VENDREDI 15								
Italie	4:00	Indice des prix à la consommation – final	Avril	1,2 %	2,8 %	1,2 %	2,8 %	

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).