

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

L'ACEUM à la croisée des chemins : quelle trajectoire empruntera le commerce nord-américain?

À l'approche de la révision de l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM), l'incertitude entourant la politique commerciale américaine redevient un risque macroéconomique majeur pour le Canada. L'éventail des issues possibles demeure particulièrement large. À une extrémité se trouve un scénario de rupture de l'accord, qui exposerait les exportations canadiennes à des droits de douane punitifs généralisés. À l'autre extrémité, un renouvellement de l'accord accompagné de la levée des tarifs sectoriels existants ramènerait l'Amérique du Nord vers un cadre de libre-échange qui s'apparenterait à celui qui existait avant la réélection de Donald Trump à la Maison-Blanche. Notre scénario économique de base pose pour hypothèse le maintien des conditions tarifaires actuelles (à la suite de la décision de la Cour suprême américaine), mais avec tout de même un renouvellement de l'accord.

Afin d'évaluer les implications économiques potentielles d'une issue moins favorable que ce que supposent nos hypothèses de base, cette analyse construit deux scénarios alternatifs illustratifs. Pour chacun, nous estimons la trajectoire implicite du taux tarifaire effectif appliqué aux exportations canadiennes vers les États-Unis, puis intégrons ces hypothèses à nos cadres d'analyse macroéconomiques. Cela permet d'en mesurer les effets possibles sur des variables comme les exportations, l'investissement des entreprises, l'inflation, les taux d'intérêt, ou encore le taux de change.

Ces scénarios ne constituent pas des prévisions, mais visent à offrir des points de repère dans un environnement politique qui demeure hautement évolutif. L'arbre des possibilités reste vaste, et plusieurs événements à court terme pourraient modifier sensiblement la trajectoire. Il y a déjà eu la décision de la Cour suprême américaine. Les nouveaux tarifs américains imposés depuis cette décision ont une échéance de 150 jours et il faudra voir ce qu'il adviendra à ce moment. Il y a aussi le risque persistant de nouvelles annonces tarifaires ou d'escalade (ou

désescalade) diplomatique avant même les échéances formelles de l'ACEUM. L'objectif est donc de baliser l'éventail plausible des effets macroéconomiques, mais il convient de garder à l'esprit que le sentier ultime qu'adopteront les négociations reste hautement incertain.

ACEUM : un examen planifié

Le 1^{er} juillet 2026 marquera le sixième anniversaire de l'entrée en vigueur de l'ACEUM. Ce sera aussi l'occasion de procéder au premier examen conjoint de son fonctionnement, conformément à ce qui est dicté dans ses dispositions finales. Les trois parties devront ainsi « examiner toute recommandation concernant les mesures à prendre présentée par une Partie, et décider des mesures appropriées ». Cette révision imposée est vue, notamment aux États-Unis, comme une manière de s'assurer que l'accord demeure d'actualité et conforme à l'évolution de l'économie nord-américaine. La rigidité de l'ancien Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) et l'absence de mécanisme permettant de l'adapter aux transformations économiques avaient d'ailleurs incité la première administration Trump à demander au Canada et au Mexique de négocier un nouvel arrangement commercial.

Stop ou encore

Les dispositions finales de l'ACEUM édictent aussi que celui-ci doit prendre fin 16 ans après son entrée en vigueur, soit en 2036. Toutefois, dans le cadre de l'examen conjoint qui a lieu cette année, chaque partie doit confirmer par écrit si elle souhaite reconduire l'accord pour une autre période de 16 ans (soit jusqu'en 2042). **L'absence d'entente, d'ici le 1^{er} juillet, sur les modifications à apporter ou de confirmation de la reconduite n'entraîne donc pas une cessation immédiate de l'ACEUM.** Normalement, ce dernier demeure en vigueur encore dix ans, mais devient sujet à des examens conjoints

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

Tiago Figueiredo, stratège macro • Francis Généreux, économiste principal • 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.

annuels. Durant cette période, les parties peuvent aussi décider de le reconduire pour une période de 16 ans (l'accord est toujours sujet à un nouvel examen après six ans).

Il y a cependant une autre disposition finale de l'ACEUM qui permet un retrait rapide. L'une des parties peut s'en retirer en transmettant une notification écrite aux autres parties. Le retrait prendrait effet six mois après cette notification. Dans ces circonstances, l'accord demeure en vigueur pour les autres parties. Cela dit, cette disposition n'est pas directement reliée à la nécessité des examens conjoints. D'ailleurs, malgré les critiques du président Trump, les mentions de cette éventualité ont été jusqu'à maintenant assez rares (mais pas inexistantes) du côté de la Maison-Blanche. On semble donc donner sa chance à la procédure d'examen qui a lieu cette année. Mais un défaut flagrant de répondre aux recommandations américaines (et aux critiques précises de Donald Trump) pourrait augmenter les probabilités que cette clause soit activée tôt ou tard.

Où en sont les Américains?

Le processus administratif et politique lié en vue de l'examen conjoint est bien enclenché aux États-Unis. Les responsables de ce dossier au sein de l'administration Trump devaient procéder à des consultations publiques au sujet de la révision de l'ACEUM ainsi qu'informer le Congrès des démarches et des recommandations de l'administration. Ces obligations ont été remplies. [L'allocation et le rapport du représentant au commerce des États-Unis \(USTR\) \[en anglais seulement\]](#), Jamieson Greer, devant des comités du Congrès nous ont donné plusieurs informations sur les aspirations américaines :

- ▶ Selon l'administration : « L'ACEUM a apporté une certaine prévisibilité au commerce nord-américain [...] Mais en même temps, il est clair que nous n'avons pas atteint tous nos objectifs en matière de renforcement de la capacité manufacturière américaine et de création de bons emplois [...] »
- ▶ Les commentaires reçus par écrit ou lors de consultations publiques montrent un soutien assez étendu à l'égard de l'ACEUM. Plusieurs intervenants demandent expressément une reconduction de l'accord, bien que la quasi-totalité de ceux-ci réclament des améliorations.
- ▶ Les points à améliorer sont nombreux et le succès de l'examen conjoint dépendra de la résolution satisfaisante de ceux-ci. Parmi les demandes américaines générales, on retrouve, entre autres, le renforcement des règles d'origine, un meilleur alignement en matière de sécurité économique, l'élaboration de mécanismes visant à pénaliser les délocalisations vers le Mexique ou le Canada ainsi que la création d'une plateforme commune pour les minéraux critiques. Envers le Mexique, les Américains demandent notamment des améliorations concernant l'utilisation de contenu provenant de pays tiers et l'application du droit du travail. Envers le Canada, les

principaux changements demandés devraient surtout porter sur des questions sectorielles, comme les produits laitiers, les services numériques et la diffusion en ligne, la vente de produits alcoolisés américains et le marché de l'électricité en Alberta, en plus d'une simplification des processus douaniers.

Cela dit, les Américains gardent tout de même leurs cartes en main et la définition d'un succès de l'examen conjoint demeure floue. À cet égard, en vue de la reconduction de l'ACEUM, l'élément à retenir est : « [...] quelle que soit la valeur de l'ACEUM pour les États-Unis, et même pour l'ensemble de l'Amérique du Nord, ses lacunes sont telles qu'**une reconduction automatique de l'accord ne serait pas dans l'intérêt national. Le USTR maintiendra ouvertes les options du président, en négociant fermement pour résoudre les enjeux identifiés, mais ne recommandera le renouvellement que si ces problèmes peuvent être résolus.** »

Quelques scénarios potentiels

La porte est donc ouverte pour diverses éventualités à la suite de l'examen conjoint mandaté d'ici le 1^{er} juillet. Les conséquences macroéconomiques seraient évidemment différentes selon qu'il s'agisse d'une reconduction facile ou d'une situation si difficile que les Américains décideraient non seulement de ne pas reconduire l'ACEUM, mais aussi d'invoquer sa clause de retrait.

Depuis le retour de Donald Trump à la Maison-Blanche il y a un peu plus d'un an, force a été de constater que la politique tarifaire de son administration n'a pas eu beaucoup d'égard pour les traités commerciaux en place, y compris pour les règles internationales de l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Par impératifs économiques, politiques ou juridiques, le président a néanmoins fini par tenir compte de l'ACEUM dans l'application de certaines de ses politiques protectionnistes, notamment en ce qui a trait aux tarifs liés à la question du fentanyl et de la sécurité frontalière (et maintenant les nouveaux tarifs qui les remplacent) ou pour certains tarifs sectoriels (notamment les automobiles).

C'est surtout l'avenir des exemptions tarifaires des biens conformes aux dispositions de l'ACEUM qui sont en jeu dans le processus d'examen conjoint. En décembre 2025, 80,2 % des importations américaines de produits canadiens et 76,6 % de celles de produits mexicains étaient libres de tarifs grâce à l'ACEUM. Si l'ampleur des exemptions était appelée à changer, il y aurait un coût pour les trois économies. C'est ce que les différents scénarios cherchent à évaluer.

Le premier scénario est le scénario de référence. Il ressemble à nos plus récentes [Prévisions économiques et financières](#) (PEF) ajustées pour tenir compte des derniers résultats de certains indicateurs et des changements tarifaires issus de la décision de la Cour suprême des États-Unis. Il repose sur l'hypothèse que les

conditions tarifaires actuelles restent en place pour tout l’horizon de prévision et que l’ACEUM soit pleinement reconduit pour 16 ans. À la lumière des propos de l’USTR, il semble à première vue peu probable que les Américains décident de prolonger le tout si facilement. Toutefois, tout scénario où les exemptions liées à l’ACEUM demeurent en place serait semblable à ce scénario de référence. Il pourrait même y avoir des hypothèses plus positives où, au net, les tarifs sectoriels pourraient être amoindris. Mais encore là, l’incidence macroéconomique ne serait pas vraiment différente. Dans ce scénario de référence, le taux des tarifs effectifs américains envers le Canada et le Mexique demeureraient respectivement à 2,7 % et 3,8 %.

Le deuxième scénario est un scénario défavorable où l’ACEUM ne serait pas renouvelé pour 16 ans, mais resterait tout de même en place, bien que sujet à des examens conjoints annuels. Afin de le différencier du scénario de base, nous faisons l’hypothèse que les exemptions tarifaires liées à l’ACEUM seraient abandonnées, mais que les taux des tarifs américains envers le Canada et le Mexique demeureraient au niveau en vigueur depuis le remplacement des tarifs liés au fentanyl et à la sécurité frontalière. Les exemptions liées à l’ACEUM seraient mises de côté le 1^{er} janvier 2027. À cette date, le taux des tarifs effectifs américains passerait à 9,7 % pour le Canada et à 16,8 % pour le Mexique.

Le troisième scénario est un scénario très défavorable de mésentente. L’hypothèse principale de ce scénario est que les Américains s’opposeraient à un renouvellement de l’accord pour 16 ans et iraient jusqu’à mettre en branle la clause de retrait. Le délai de six mois, tout comme la participation américaine à l’ACEUM, prendrait fin le 1^{er} janvier 2027. Dans ce scénario, on suppose un retour vers des tarifs qui s’apparenteraient à ceux qui étaient liés au fentanyl, mais sans exemptions, soit, pour le Canada, un taux américain de 35 % (10 % pour l’énergie, la

potasse et les minéraux critiques) et, pour le Mexique, un taux de 25 %. Toutefois, étant donné les autres mesures commerciales américaines et les autres exemptions, le tarif effectif des États-Unis envers le Canada passerait à 25,0 %, tandis que celui envers le Mexique augmenterait à 24,3 %.

Dans les trois scénarios, nous n’appliquons pas de changements aux différents tarifs sectoriels, sauf pour ce qui est des dispositions liées à l’ACEUM. Nous ne présumons pas non plus de nouveaux tarifs de représailles qui seraient mis en place par le Mexique ou le Canada envers leurs importations de biens américains. Nous n’anticipons pas de changement pour les dispositions de l’ACEUM autres que les tarifs (réglementation, visa de travailleurs ou autres). Finalement, nous ne tablons pas sur des changements des tarifs américains envers les pays non impliqués dans l’ACEUM (les tarifs en place à la suite de la décision de la Cour suprême resteraient en vigueur).

Les trois scénarios sont résumés dans le tableau ci-dessous.

Conséquences pour l’économie américaine

La différence entre les scénarios pour les États-Unis repose essentiellement sur le tarif effectif global sur leurs importations. Présentement, un taux effectif réalisé de 10 % est en place. Le scénario de référence suppose que ce niveau perdurera pour l’horizon de prévision. Ensemble, le Canada et le Mexique composent environ 28 % des importations totales américaines et une augmentation du coût de ces importations aura évidemment un effet sur l’activité économique et sur l’inflation aux États-Unis. Cela dit, les conséquences économiques devraient rester relativement modestes, et ce, même dans le scénario très défavorable où les États-Unis se retirent de l’ACEUM. Il faut dire que l’économie américaine a su nous démontrer en 2025 sa résilience face à l’augmentation du coût des importations.

Tableau
Scénarios analysés

	Régime tarifaire	Tarifs sectoriels	Statut de l’accord	Examens conjoints	Échéance	Tarifs effectifs américains en 2027
Scénario de référence	Équivalent section 122 avec exemptions ACEUM	Maintenus	Renouvellement de 16 ans	2032	2042	Canada : 2,7 % Mexique : 3,8 %
Scénario défavorable	Équivalent section 122 sans exemptions	Maintenus	Reste en place, mais non renouvelé	Annuels	2036	Canada : 9,7 % Mexique : 16,8 %
Scénario très défavorable	Équivalent fentanyl sans exemptions	Maintenus	Retrait des États-Unis	---	2027	Canada : 25,0 % Mexique : 24,3 %

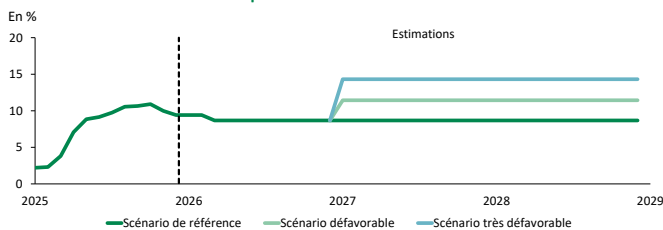
ACEUM : Accord Canada–États-Unis–Mexique
Desjardins, Études économiques

D'ailleurs, les deux scénarios de hausse de tarifs envers le Mexique et le Canada font moins augmenter le taux effectif que ce qui a déjà eu lieu comme hausse depuis que Donald Trump est revenu dans le Bureau ovale (graphique 1).

Graphique 1

Les scénarios amèneraient une hausse moindre des tarifs effectifs que ce qui a eu lieu l'an dernier

Taux des tarifs effectifs sur les importations totales américaines



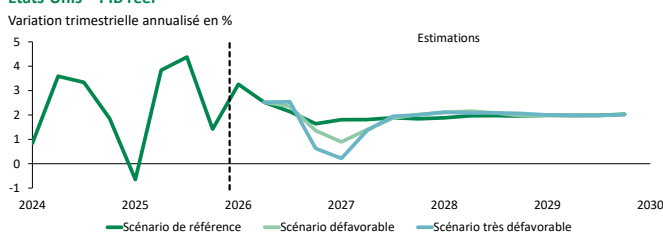
United States International Trade Commission et Desjardins, Études économiques

Comme à la fin de 2024 et au début de 2025, les entreprises importatrices américaines pourraient s'ajuster rapidement et devancer certaines importations avant l'ajustement haussier des tarifs, ce qui pourrait nuire un peu à la croissance du PIB réel à l'automne 2026. Par la suite, elles pourraient aussi se montrer à nouveau réfractaires à trop ajuster leurs prix de vente pour leur clientèle, limitant les répercussions sur le revenu disponible des ménages et sur la consommation. Même dans le scénario très défavorable, nous n'entrevoyons pas de recul net du PIB réel américain, encore moins de récession (graphique 2). La hausse du taux de chômage ne serait que d'un ou deux dixièmes.

Graphique 2

Les scénarios n'amèneraient pas de recul net du PIB réel américain

États-Unis – PIB réel



U.S. Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

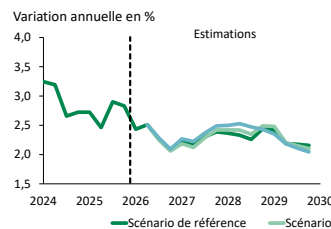
Dans le scénario défavorable, les prix de l'énergie ne subissent pas plus de tarifs que dans le scénario de référence (ils sont exemptés des nouveaux tarifs); l'effet relatif sur l'inflation totale est donc réduit. Le scénario très défavorable affiche toutefois un peu plus de pressions inflationnistes alors que l'énergie canadienne est imposée à 10 % (et celle du Mexique à 25 %).

Il y a une divergence plus visible entre les trois scénarios du côté des prix de base qui excluent les aliments et l'énergie, notamment après une période de transmission qui se poursuivrait jusqu'en 2028. Toutefois, là encore, le mouvement demeure assez modeste et l'inflation de base ne serait pas beaucoup plus élevée qu'elle ne l'est actuellement (graphique 3).

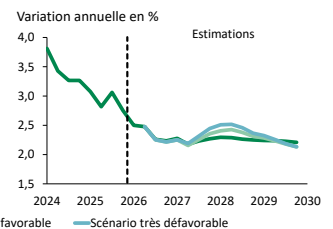
Graphique 3

Les conséquences sur l'inflation américaine sont relativement modestes

États-Unis – IPC total



États-Unis – IPC de base



IPC : indice des prix à la consommation
Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

Le Canada sera fragilisé si la révision de l'ACEUM dérape

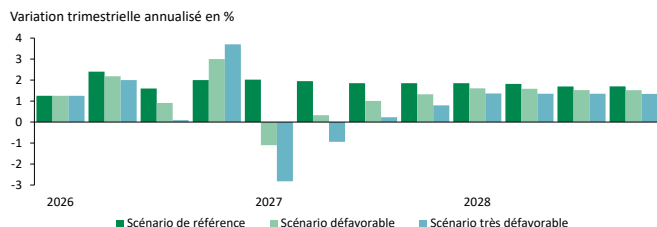
Les scénarios défavorable et très défavorable en lien avec la révision de l'ACEUM auront une incidence négative incontestée sur l'économie canadienne par rapport à nos perspectives de base publiées dans [notre PEF de février 2026](#).

La **croissance du PIB réel** canadien pourrait ralentir vers le milieu de 2026 si le renouvellement de l'ACEUM semble peu probable, car l'incertitude entourant la révision pèsera sur les investissements et les embauches des entreprises. Ce ralentissement s'intensifierait si un retrait américain devenait imminent. Si les États-Unis se retirent de l'ACEUM, les entreprises américaines et canadiennes auront six mois pour s'y préparer, le nouveau régime commercial entrant en vigueur le 1^{er} janvier 2027. Ces préparatifs pourraient soutenir une croissance plus forte en seconde moitié de 2026 par rapport au scénario de base ou au scénario défavorable, puisque les exportations vers les États-Unis connaîtraient probablement un sursaut avant la fin de l'ACEUM, un peu comme au premier trimestre de 2025. Dans l'ensemble, la croissance annuelle du PIB réel en 2026 serait à peu près la même dans tous les scénarios, malgré d'importantes variations trimestrielles (graphique 4 à la page 5). Toutefois, par rapport aux prévisions de base, la croissance en 2027 est susceptible d'être beaucoup plus faible dans le scénario défavorable et encore pire dans le scénario très défavorable. En effet, une récession est probable au premier semestre de 2027 dans le scénario très défavorable. Elle serait suivie d'une faible reprise. À plus long terme, la réduction des exportations et le refroidissement des investissements des entreprises devraient peser sur la croissance annuelle du PIB réel. Comme la croissance du PIB potentiel serait également affaiblie

Graphique 4

L'incertitude et une fin éventuelle de l'ACEUM pourraient peser lourd sur la croissance du PIB réel canadien

Canada – croissance du PIB réel



ACEUM : Accord Canada-États-Unis-Mexique
Desjardins, Études économiques

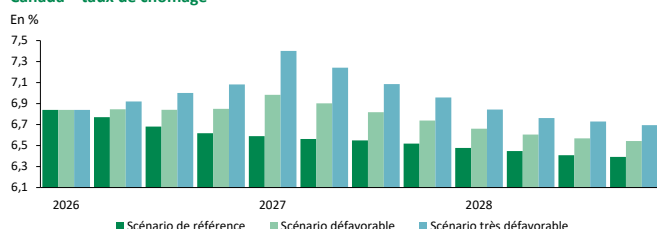
en raison de la perte de capacité de production, la croissance du PIB réel dans les scénarios défavorable et très défavorable devrait être moindre que celle des prévisions de base, et ce, de façon permanente.

La faiblesse du marché du travail, conjuguée au ralentissement de la croissance du PIB réel, devrait s'accompagner de pressions à la baisse sur la croissance de l'emploi et à la hausse sur le **taux de chômage** (graphique 5). En effet, dans le scénario défavorable, nous nous attendons à ce que le taux de chômage atteigne un sommet de 7,0 % au premier trimestre de 2027 avant de diminuer graduellement vers un plancher se situant à un niveau plus haut que celui de notre prévision de base de février 2026. Une tendance semblable est observée dans notre scénario très défavorable, mais avec un plus haut sommet pour le taux de chômage (7,4 % au premier trimestre de 2027) et un niveau plus élevé à plus long terme que dans les deux autres scénarios. À noter que notre scénario de base suppose une trajectoire descendante pour le taux de chômage en raison de l'arrêt de la croissance démographique. L'augmentation dans les scénarios défavorable et très défavorable reflète donc l'effet des mises à pied prévues.

Graphique 5

Un frein aux échanges devrait faire grimper le taux de chômage au Canada

Canada – taux de chômage



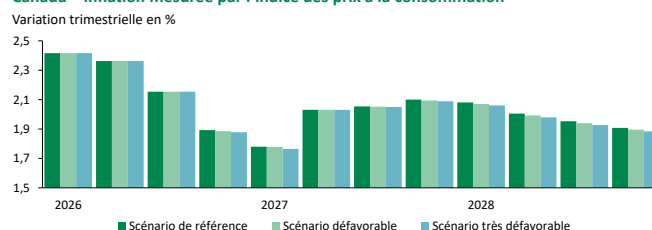
Desjardins, Études économiques

La faiblesse de l'économie et du marché du travail devrait exercer une pression à la baisse sur **l'inflation mesurée par l'IPC** au Canada. D'autres facteurs intangibles pourraient toutefois affecter la croissance des prix. Nous ne croyons pas que le gouvernement fédéral réappliquera des tarifs de réciprocité aux importations en provenance des États-Unis. Toutefois, la dépréciation probable du dollar canadien par rapport aux prévisions de base dans les scénarios défavorable et très défavorable signifie que l'augmentation des prix à l'importation qui en résulterait pourrait agir à la hausse sur l'inflation pour compenser (graphique 6). Même si cette pression est modeste, elle empêchera l'inflation de continuer de reculer et imposera des contraintes supplémentaires sur la capacité de la Banque du Canada (BdC) de réduire le taux directeur autant qu'elle le voudrait.

Graphique 6

Les prévisions d'inflation au Canada restent largement inchangées en raison de forces conflictuelles

Canada – inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation



Desjardins, Études économiques

Le Québec serait encore l'une des provinces les plus affectées

Puisque certaines industries touchées par des tarifs sectoriels ne bénéficiant pas d'exemptions liées à l'ACEUM (dont l'aluminium, le bois d'œuvre, la fabrication de camions et d'autobus) sont très présentes au Québec, la province fait face à un tarif effectif américain plus élevé que la moyenne nationale. Dans ces conditions, le Québec est l'une des provinces qui ont été davantage affectées jusqu'à maintenant par les tensions commerciales avec les États-Unis. Cependant, avec la fin des exemptions associées à l'ACEUM dans les scénarios défavorable et très défavorable, pratiquement toutes les industries perdront leurs exemptions dans ces deux scénarios alternatifs. Les effets des tensions commerciales pourraient donc davantage se faire sentir dans des secteurs et des régions qui jusqu'alors n'étaient pas très affectées.

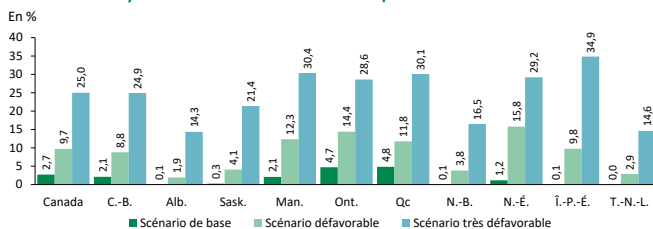
Cela dit, le maintien de certains tarifs sectoriels et d'un traitement préférentiel pour le pétrole continuera à désavantager le Québec (et d'autres provinces) dans les deux scénarios alternatifs. Le Québec et l'Ontario devraient ainsi encore subir des tarifs douaniers effectifs plus élevés que dans l'ensemble du

Canada (graphique 7). La baisse du PIB réel québécois en 2027 devrait donc être plus prononcée que la moyenne nationale pour les deux scénarios alternatifs (graphique 8). Du côté de l'inflation, sans tarifs de réciprocité sur les importations en provenance des États-Unis, les tendances devraient être similaires d'une province à l'autre. En ce qui concerne le taux de chômage, une certaine augmentation est attendue au Québec dans le cas des deux scénarios alternatifs (graphique 9), mais les hausses seraient moins prononcées qu'on pourrait le croire en raison de [facteurs démographiques](#) qui amenuisent le bassin de travailleurs et freinent la progression du taux de chômage dans la province.

Graphique 7

Les tarifs douaniers effectifs des provinces selon les deux scénarios alternatifs

Taux effectif moyen des tarifs américains sur les importations canadiennes



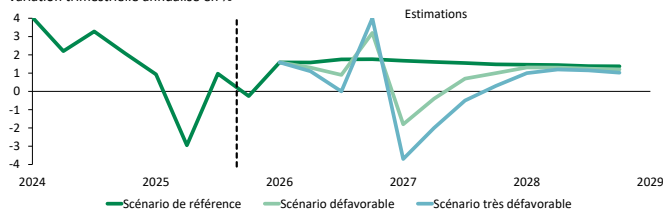
Statistique Canada, United States International Trade Commission et Desjardins, Études économiques

Graphique 8

Les scénarios amèneraient un recul temporaire du PIB réel québécois

Québec – PIB réel

Variation trimestrielle annualisée en %

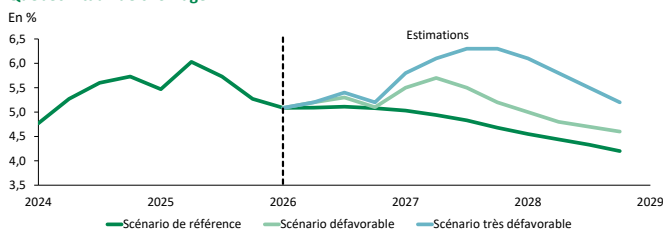


Institut de la statistique du Québec et Desjardins, Études économiques

Graphique 9

Les scénarios amèneraient une hausse temporaire du taux de chômage québécois

Québec – taux de chômage



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

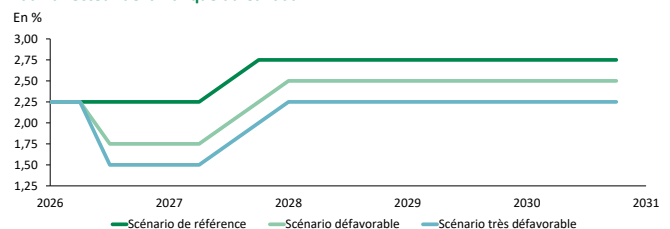
Marchés financiers

Dans nos prévisions de base, le **taux directeur de la BdC** ne bouge pas avant 2027. Dans le scénario défavorable, nous nous attendons à ce que la BdC réduise les taux d'intérêt de 50 points de base, à 1,75 %, au troisième trimestre de 2026 et qu'elle les maintienne à ce niveau jusqu'en 2027 (graphique 10). Nous voyons aussi le bas de la fourchette du taux neutre diminuer, passant de 2,25 % dans le scénario de base à 2,00 %. En effet, la croissance du PIB potentiel serait plus faible en permanence, ce qui ferait baisser la trajectoire du taux directeur réel à long terme. Dans l'ensemble, cela laisserait la politique monétaire à un niveau plus stimulant que dans nos prévisions de base, où le taux des fonds à un jour reste dans la fourchette neutre. Dans le scénario très défavorable, la BdC pourrait annoncer une réduction encore plus importante, soit 75 points de base au troisième trimestre de 2026. Cependant, nous nous attendrions alors à ce que celle-ci s'accompagne d'une réévaluation de la fourchette neutre, avec une valeur plancher à 1,75 %. Par conséquent, le niveau de stimulation serait semblable à celui du scénario défavorable.

Graphique 10

Les taux devraient diminuer en raison de la faiblesse de l'économie et de la baisse de l'inflation

Taux directeur de la Banque du Canada



Desjardins, Études économiques

Nous pensons que la BdC hésiterait à se montrer beaucoup plus accommodante, et encore plus à ramener les taux directeurs à leur valeur plancher. Les décideurs ont clairement affirmé que la politique monétaire est un instrument de choc, qui n'est pas adapté aux perturbations commerciales, compte tenu de leur incidence négative sur la capacité de production. Dans un contexte de limitation de l'offre, les calculs de la BdC sur le niveau approprié d'assouplissement monétaire accorderont probablement une pondération importante au risque de stimulation de la demande et à l'inflation.

Dans un tel scénario, les taux de rendement canadiens plongeraient sur l'ensemble de la courbe, ce qui entraînerait une accentuation plus prononcée. Toutefois, comme les rendements à long terme amèneraient une augmentation de la prime du terme, les investisseurs considérant que la dette est plus risquée, l'effet du transfert des baisses de taux aux taux d'emprunt

gouvernementaux à long terme s'estompera. Les programmes de stimulation budgétaire entraîneraient probablement une hausse des émissions, ce qui ajouterait à la prime du terme.

Aux États-Unis, une rupture plus profonde des échanges bilatéraux avec le Canada devrait amener le taux directeur légèrement sous la neutralité. Cependant, le frein à la croissance de l'économie devrait être plus modéré qu'au Canada, laissant la trajectoire à moyen terme du taux des fonds à un jour relativement inchangée. Dans le scénario très défavorable, le marché obligataire pourrait être davantage touché. En plus d'augmenter les attentes à l'égard de l'inflation, cela minerait probablement la crédibilité des États-Unis et freinerait la demande mondiale pour les obligations, y compris de la part d'importants porteurs canadiens, ce qui ferait augmenter la prime du terme dans la partie longue de la courbe.

Les actifs à risque devraient alors être sous pression, mais moins que ce que l'on pourrait penser. Les services financiers seraient soumis à une certaine tension, en particulier là où l'intégration avec les marchés américains est la plus importante, et les prix de l'énergie pourraient chuter en raison de la baisse de la demande à l'échelle mondiale. Toutefois, une poussée de la demande de métaux précieux devrait aider à compenser une partie de ces pertes. Aux États-Unis, en supposant que le secteur de l'intelligence artificielle continue de répondre aux attentes, les actions américaines devraient demeurer relativement résilientes. Les hésitations devraient davantage concerner l'inflation ou l'appétit mondial pour les actifs américains qu'une frayeur purement liée à la demande intérieure.

Le dollar canadien

Les marchés ont l'habitude de sous-évaluer même les risques extrêmes bien connus. La situation actuelle du dollar canadien ne fait pas exception. Les négociateurs ont fixé leur attention sur la chasse à la faiblesse généralisée du dollar américain et semblent avoir relégué au second plan le risque d'une issue défavorable de la révision prochaine de l'ACEUM.

Si l'un ou l'autre de nos scénarios de risque se matérialise, nous pensons que la volatilité augmentera considérablement. Nous l'avons déjà constaté lors du référendum sur le Brexit, lorsque les marchés ont supposé que le statu quo perdurerait même si les sondages faisaient état d'une égalité parfaite entre les deux options. Et lorsque le camp du « *Leave* » l'a emporté (de justesse), la réaction a été instantanée et très forte.

Nous prévoyons un ajustement important et immédiat de la paire USD-CAD à 1,48 et 1,55 dans les scénarios défavorable et très défavorable respectivement, suivi d'une reprise progressive au cours des mois suivants.

Conclusion

La révision de l'ACEUM constitue un moment charnière pour l'économie canadienne. Les scénarios alternatifs analysés illustrent l'étendue des risques : d'un renouvellement en douceur à une rupture plus abrupte, les conséquences macroéconomiques pour le Canada varient considérablement, tandis que les États-Unis, eux, s'en tireraient relativement indemnes dans tous les cas de figure. Cette exposition asymétrique au risque de choc commercial reflète une dépendance structurelle que le processus d'examen conjoint, quelle qu'en soit l'issue, ne pourra pas corriger.

Une issue très défavorable accélérerait probablement les débats déjà amorcés sur la souveraineté économique, le développement de filières industrielles nationales, et la nécessité de reconfigurer des chaînes d'approvisionnement d'un axe nord-sud vers un axe est-ouest. Ces réponses politiques sont certes pragmatiques, mais elles s'inscrivent dans un horizon de moyen à long terme, et sont sujettes à un autre type de risque : celui de la capacité d'exécution. D'ici là, c'est la capacité d'adaptation des secteurs industriels, des travailleurs et des gouvernements qui sera mise à l'épreuve, particulièrement au Québec et en Ontario, où l'empreinte industrielle dans les secteurs vulnérables est la plus forte.

Et même si le pire parvient à être évité, il faudra que le Canada réussisse à livrer des résultats concrets en termes de diversification, de mise en valeur de ses avantages comparatifs, de gains de productivité et d'innovation. L'acquisition d'une souveraineté économique réelle s'annonce ainsi un travail de très longue haleine.