



CIRANO

*Allier savoir et décision*



IMPACTS  
MACROÉCONOMIQUES  
D'UNE GUERRE  
TARIFAIRE  
CANADA-ÉTATS-UNIS

JULIEN MARTIN  
KEVIN MORAN  
DALIBOR STEVANOVIC

PR

2025PR-03  
POUR RÉFLEXION

**Les documents Pour Réflexion...** visent à proposer, par l'entremise de résultats de recherche appliquée ou de documents de réflexion, des actions à privilégier pour accélérer la reprise, assurer une croissance économique durable, dynamiser les régions du Québec et résorber le déficit budgétaire à venir tout en maintenant un financement adéquat pour la santé et l'éducation. Ces documents sont sous la seule responsabilité des auteurs.

*The papers For Reflection... aim to propose, through applied research results or discussion documents, actions to be taken to accelerate recovery, ensure sustainable economic growth, energize Quebec's regions and reduce the future budget deficit while maintaining adequate funding for health and education. These documents are the sole responsibility of the authors.*

**Le CIRANO** est un organisme sans but lucratif constitué en vertu de la Loi des compagnies du Québec. Le financement de son infrastructure et de ses activités de recherche provient des cotisations de ses organisations-membres, d'une subvention d'infrastructure du gouvernement du Québec, de même que des subventions et mandats obtenus par ses équipes de recherche.

*CIRANO is a private non-profit organization incorporated under the Quebec Companies Act. Its infrastructure and research activities are funded through fees paid by member organizations, an infrastructure grant from the government of Quebec, and grants and research mandates obtained by its research teams.*

### Les partenaires du CIRANO – CIRANO Partners

#### Partenaires Corporatifs - Corporate Partners

Autorité des marchés financiers  
Banque de développement du Canada  
Banque du Canada  
Banque Nationale du Canada  
Bell Canada  
BMO Groupe financier  
Caisse de dépôt et placement du Québec  
Énergir  
Hydro-Québec  
Intact Corporation Financière  
Investissements PSP  
Manuvie  
Mouvement Desjardins  
Power Corporation du Canada  
VIA Rail Canada

#### Partenaires gouvernementaux - Governmental partners

Ministère des Finances du Québec  
Ministère de l'Économie, de l'Innovation et de l'Énergie  
Innovation, Sciences et Développement Économique  
Canada  
Ville de Montréal

#### Partenaires universitaires - University Partners

École de technologie supérieure  
École nationale d'administration publique  
de Montréal  
HEC Montreal  
Institut national de la recherche scientifique  
Polytechnique Montréal  
Université Concordia  
Université de Montréal  
Université de Sherbrooke  
Université du Québec  
Université du Québec à Montréal  
Université Laval  
Université McGill

Le CIRANO collabore avec de nombreux centres et chaires de recherche universitaires dont on peut consulter la liste sur son site web. *CIRANO collaborates with many centers and university research chairs; list available on its website.*

© Mars 2025. Julien Martin, Kevin Moran, Dalibor Stévanovic. Tous droits réservés. *All rights reserved.* Reproduction partielle permise avec citation du document source, incluant la notice ©. *Short sections may be quoted without explicit permission, if full credit, including © notice, is given to the source.*

Les idées et les opinions émises dans cette publication sont sous l'unique responsabilité des auteurs et ne représentent pas les positions du CIRANO ou de ses partenaires. *The observations and viewpoints expressed in this publication are the sole responsibility of the authors; they do not represent the positions of CIRANO or its partners.*

# Impacts macroéconomiques d'une guerre tarifaire Canada–États-Unis

Julien Martin  
*UQAM, CIRANO*

Kevin Moran  
*Université Laval, CIRANO*

Dalibor Stevanovic  
*UQAM, CIRANO*

Mars 2025

Nous utilisons un modèle à vecteurs autorégressifs (VAR) pour produire des prévisions macroéconomiques conditionnelles à deux scénarios de guerre tarifaire entre les États-Unis et le Canada. Le premier scénario examine l'impact de l'imposition de tarifs douaniers sur les exportations canadiennes vers les États-Unis, tandis que le second ajoute l'effet de contre-tarifs canadiens sur les importations en provenance des États-Unis. Nos résultats montrent que ces tensions commerciales auraient des conséquences significatives sur l'économie canadienne, avec des baisses notables du PIB et de l'emploi. L'analyse met en évidence une contraction plus marquée lorsque les importations sont également affectées, soulignant les effets amplificateurs des mesures de rétorsion. Dans le scénario de guerre tarifaire avec représailles, le modèle prévoit une baisse de PIB de 4,2% ce qui correspond à la destruction d'environ 700 000 emplois au Canada. Par ailleurs, le modèle interprète ces scénarios comme des chocs de demande négatifs pour l'économie canadienne, entraînant des pressions déflationnistes et un ajustement des taux d'intérêt par la Banque du Canada. Ces résultats illustrent la pertinence des scénarios de risque dans l'analyse des chocs économiques et leur utilité pour l'élaboration des politiques économiques.

-----

We use a vector autoregressive (VAR) model to produce macroeconomic forecasts conditional on two trade war scenarios between the United States and Canada. The first scenario examines the impact of tariff imposition on Canadian exports to the United States, while the second scenario incorporates the effect of Canadian retaliatory tariffs on imports from the United States. Our results show that these trade tensions would have significant consequences on the Canadian economy, with notable declines in GDP and employment. The analysis highlights a more pronounced contraction when imports are also affected, emphasizing the amplifying effects of retaliatory measures. In the trade war scenario with retaliatory tariffs, the model predicts a GDP decline of 4.2%, corresponding to the loss of approximately 700,000 jobs in Canada. Furthermore, the model interprets these scenarios as negative demand shocks for the Canadian economy, leading to deflationary pressures and an adjustment of interest rates by the Bank of Canada. These results illustrate the relevance of risk scenarios in the analysis of economic shocks and their usefulness for economic policy design.

**Mots-clés :** Prévisions économiques, guerre tarifaire, scénarios de risque, prévisions conditionnelles, VAR / Economic forecasting, trade war, risk scenarios, conditional forecasts, VAR

**Codes JEL:** E32, F13, F47

**Notes :** Nous remercions Hugo Couture de la Chaire en macroéconomie et prévisions ESG UQAM pour son excellent travail.

**Pour citer ce document / To quote this document**

Martin, J., Moran, K., & Stevanovic, D. (2025). Impacts macroéconomiques d'une guerre tarifaire Canada–États-Unis (2025PR-03, Pour réflexion, CIRANO.) <https://doi.org/10.54932/GEIC9270>

# 1 Introduction

Cette note analyse les conséquences macroéconomiques de l'imposition de tarifs douaniers affectant le commerce entre le Canada et les États-Unis. La méthodologie employée est celle des prévisions conditionnelles produites à l'aide de VARs (vecteurs autorégressifs) récemment décrite par [Moran et collab. \(2024\)](#). Nous adaptons cette analyse à l'étude d'une guerre tarifaire entre les États-Unis et le Canada en analysant deux scénarios distincts. Dans le premier, un choc négatif affecte les exportations du Canada vers les États-Unis, reflétant l'impact de tarifs sur les exportations canadiennes. Dans le second, un choc négatif sur les importations du Canada en provenance des États-Unis est ajouté au premier, pour refléter l'influence de contre-tarifs imposés par le gouvernement canadien.

Dans un scénario sans représailles canadiennes, le PIB enregistre une baisse de 3,2% un an après la mise en place des tarifs douaniers. La contraction est plus sévère (4,2%) dans un scénario avec représailles. Les pertes d'emplois associées vont de 490 000 emplois à 700 000 emplois. Ces prédictions sont plus pessimistes que celle de la Banque du Canada ([Macklem, 2025](#)) qui prévoit une baisse du PIB de 3% sur deux ans dans le cas d'une guerre tarifaire et que celle de [Steinberg \(2025\)](#) qui estime une baisse de PIB de 1,5% au Canada.

La méthode permet de prévoir le PIB et l'emploi, mais aussi l'évolution de l'inflation, des taux d'intérêt ou du taux de change. Un résultat notable est que la guerre tarifaire est un choc de demande négatif et a donc des effets déflationnistes, ce qui suggère que la Banque du Canada répondra par une baisse des taux. La méthode est également appliquée au niveau provincial, ce qui donne un aperçu des effets spécifiques attendus pour l'Ontario et le Québec.

## 2 Méthodologie

### 2.1 Prévisions conditionnelles

Les impacts macroéconomiques d'une guerre tarifaire entre les États-Unis et le Canada constituent un enjeu majeur de politique publique et ont récemment fait l'objet de plusieurs discussions et analyses. [Tombe \(2024\)](#) et [Macklem \(2025\)](#), notamment, valent les impacts macroéconomiques de tarifs sur les exportations et importations canadiennes dans des exercices quantitatifs structurels basés sur la modélisation des décisions des agents et leurs ajustements à la mise en place de tarifs.<sup>1</sup>

L'approche adoptée dans cette note pour étudier cet enjeu est complémentaire à celle utilisée par ces deux auteurs. En effet, notre approche basée sur les VARs met l'accent sur les données

---

1. Les analyses de [Macklem \(2025\)](#) sont construites en se basant sur les travaux de [Baqae et Farhi \(2024\)](#).

macroéconomiques et leurs fluctuations historiques et fait l'hypothèse que des chocs similaires à ceux étudiés ici ont déjà affecté l'économie canadienne par le passé et que les effets de ces chocs peuvent donc être identifiés par une analyse appropriée des fluctuations historiques.

La méthode trouve son origine dans les travaux académiques de [Waggoner et Zha \(1999\)](#). Elle consiste à estimer un modèle de type VAR sur un échantillon historique donné (entre le premier trimestre de 1981 et le quatrième de 2024 dans notre cas) et ensuite utiliser le modèle pour produire des prévisions. Ces prévisions sont d'abord inconditionnelles, c'est à dire qu'aucune contrainte n'est imposée au modèle pour les produire. Ensuite des prévisions conditionnelles sont produites, en imposant une trajectoire déterminée (le scénario) pour certaines des variables sous étude et en laissant le modèle adapter ses prévisions pour les autres variables. L'importance de ce type de scénarios de risque est soulignée dans le rapport [Bernanke \(2024\)](#) sur la Banque d'Angleterre qui recommande leur intégration accrue dans les stratégies de prévision et de communication. Les prévisions conditionnelles permettent aux décideurs d'anticiper divers scénarios de risque, un atout essentiel en contexte d'incertitude.

Notons que la méthodologie VAR utilisée pour cette analyse implique que les chocs et scénarios affectant l'économie ont des effets ultimement transitoires. Les effets simulés de la guerre tarifaire vont donc éventuellement se dissiper et l'économie reviendra à un état d'équilibre, même si ce retour peut être très graduel. Dans ce contexte, la guerre tarifaire représentée par notre analyse est un évènement affectant le commerce entre les deux pays pour un temps seulement. Une approche méthodologique différente devrait être utilisée pour appréhender les effets d'un découplage permanent des échanges commerciaux entre le Canada et les États-Unis.

Les variables macroéconomiques contenues dans notre analyse sont les suivantes : l'indice des prix à la consommation (IPC), le PIB réel, le niveau de l'emploi, les exportations et les importations, le taux d'intérêt et le taux de change entre les dollars canadien et américain. Le tableau [1](#) en annexe présente la description détaillée de ces variables provenant de la base de données de [Fortin-Gagnon et collab. \(2022\)](#). Ce choix de variables est standard dans la littérature VAR et permet de donner un aperçu des impacts macroéconomiques agrégés des chocs d'exportations et d'importations étudiés.

## **2.2 Les scénarios étudiés**

Le premier scénario étudié analyse les impacts macroéconomiques de l'imposition de tarifs sur les exportations du Canada vers les États-Unis. Pour refléter l'impact de ces tarifs, nous imposons une trajectoire négative à l'évolution de ces exportations : cette trajectoire débute à partir du premier trimestre de prévision (2025T1) et se termine au bout d'un an avec un effet cumula-

tif de  $-10\%$  pour les exportations, relativement à leur niveau de départ. Une trajectoire négative similaire mais affectant les importations du Canada en provenance des États-Unis, avec un effet cumulatif également de  $-10\%$  au bout d'une année, est ensuite étudiée pour refléter l'imposition de contre-tarifs du Canada.

Un élément central de cet exercice est la calibration des chocs sur le commerce international canadien. Les tarifs de  $25\%$  mis en place par l'administration Trump et les représailles canadiennes auront des effets directs sur le commerce canadien. Dans le scénario retenu ici, les exportations américaines chutent de  $10\%$  au bout d'une année. Ce chiffre de  $10\%$  est cohérent avec les prévisions de la Banque du Canada (voir le graphique 3 dans [Macklem, 2025](#)).

Un calcul approximatif nous amène à une évaluation similaire. [Boehm et collab. \(2023\)](#) estiment une élasticité du commerce aux tarifs douaniers après un an de  $0.76$ . Cela implique qu'une hausse des tarifs de  $25\%$  conduit à une baisse des exportations canadiennes vers les É-U de  $19\%$ . Ceci est une borne haute car des concurrents du Canada (le Mexique et la Chine – et peut être bientôt l'Union Européenne) font aussi face à une hausse des tarifs et l'énergie canadienne ne fait face qu'à des tarifs de  $10\%$ . Par ailleurs, la mise en place de tarifs sur l'ensemble des biens implique une dépréciation du dollar canadien qui contrebalance les effets négatifs des tarifs. On peut donc tabler sur une baisse comprise entre  $10\%$  et  $15\%$ . Les États-Unis sont le partenaire principal du Canada ( $75\%$  des exportations), mais pas le seul. Ainsi une baisse de  $10\%$  à  $15\%$  des exportations vers les É-U, conduit à une baisse des exportations agrégées d'environ  $10\%$ .

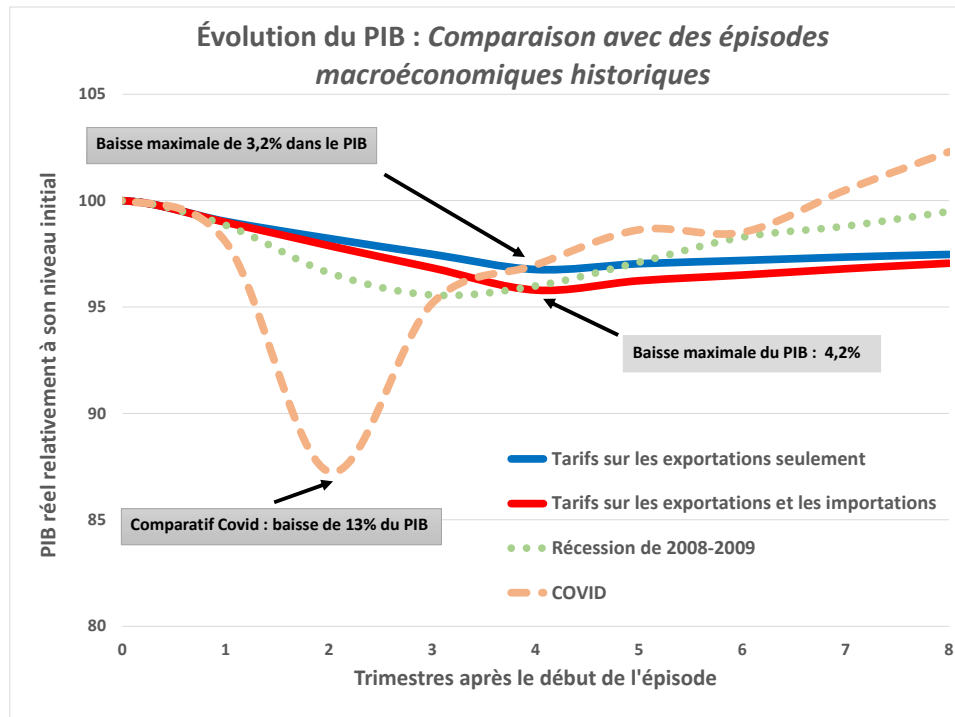
### 3 Résultats

La présente section discute des résultats pour le PIB et le niveau de l'emploi en détail et les résultats complets sont présentés en annexe.

#### **Impacts de la guerre tarifaire sur le PIB réel canadien**

La figure 1 affiche les réponses du PIB canadien suite à l'imposition des scénarios. Deux épisodes importants de l'histoire macroéconomique canadien ont été ajoutés à la figure à des fins de comparaison : la récession de 2008-2009 et la période COVID. La figure illustre donc la trajectoire du PIB pour chacun de ces quatre épisodes, en prenant comme point de référence le trimestre précédant immédiatement le choc. Par exemple, le trimestre 2019T4 sert de point de référence pour la période COVID et le graphique révèle notamment que le PIB a chuté brutalement au début de l'épisode, jusqu'à atteindre une valeur de  $87$  soit une baisse maximale de  $13\%$  du PIB par rapport à son niveau initial.

FIGURE 1 – Impacts de la guerre tarifaire sur le PIB canadien



La figure révèle que notre premier scénario de guerre tarifaire (la baisse de 10% dans les exportations canadiennes vers les États-Unis) a des effets importants sur le PIB réel canadien (en ligne bleue pleine sur le graphique). Le scénario entraîne un déclin graduel de celui-ci avec un effet maximal survenant une année après le choc, moment où le PIB enregistre une baisse de 3,2% relativement au point de référence de 2024Q4. Le scénario 2 (une baisse des importations s’ajoutant à celle des exportations) est quant à lui représenté par la ligne rouge pleine et affiche une trajectoire similaire mais de plus grande amplitude : la trajectoire prévue pour le PIB inclut maintenant une baisse maximale de 4,2% au bout d’un an.

Observons toutefois que l’ajout du scénario sur les importations ne représente pas un choc totalement nouveau puisque les importations baissent déjà dans le premier scénario, comme en témoignent les prévisions conditionnelles présentées à la figure 4 en annexe. Ce scénario agit donc plutôt comme un amplificateur d’un choc de demande sur les exportations.

Dans l’ensemble, les deux scénarios de guerre tarifaire ont des effets sur le PIB qui rappellent ceux observés pendant la récession de 2008-2009, notamment par l’ampleur des baisses maximales enregistrées, qui sont du même ordre de grandeur. Nos prévisions anticipent toutefois une baisse

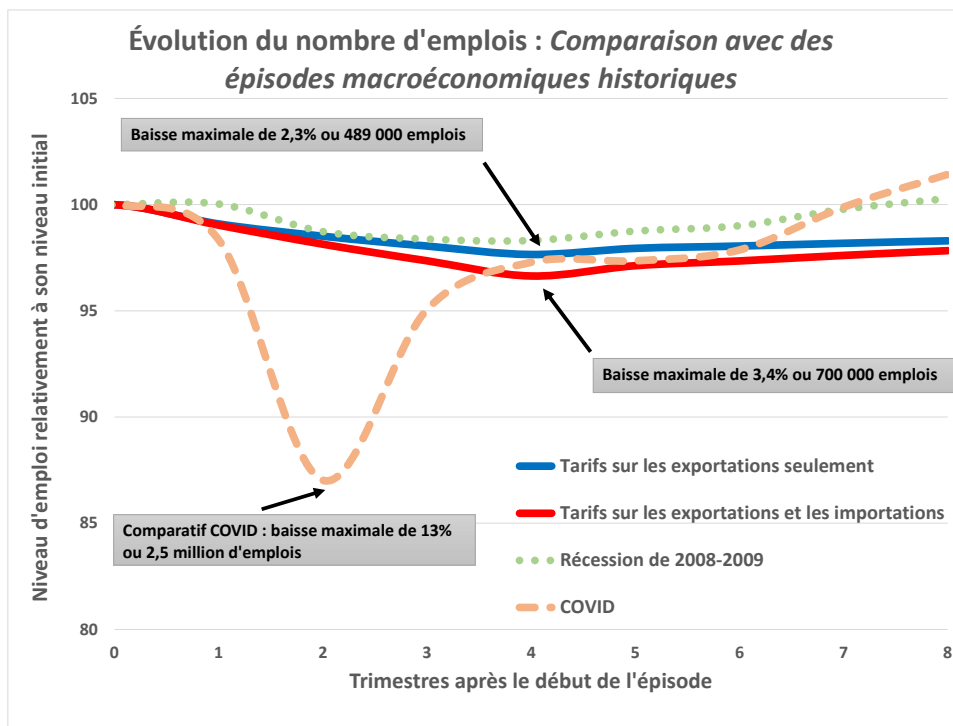


plus graduelle du PIB que celle observée en 2008-2009, mais également une reprise plus lente que celle enregistrée après cette récession. La figure illustre également à quel point l'épisode COVID du début 2020 a eu des effets hors-norme sur le PIB : la baisse maximale observée en 2020 est entre 3 et 4 fois plus importante que celles prédites par nos deux scénarios.

### Impacts des scénarios sur l'emploi au Canada

La figure 2 présente les réponses du niveau de l'emploi au Canada suite aux deux scénarios. À nouveau, les réponses liées au premier scénario sont en bleu et celles accompagnant le deuxième scénario sont en rouge. De plus, les réponses de l'emploi pendant la récession de 2008-2009 et l'épisode COVID sont toujours présentes, pour faciliter la comparaison entre épisodes.

FIGURE 2 – Impacts des scénarios sur l'emploi au Canada



Dans l'ensemble, les réponses dans le niveau de l'emploi rappellent celles du PIB décrites plus haut : l'amplitude des réponses simulées de l'emploi est similaire à celle de la récession de 2008-2009, même si les baisses maximales prévues (2,3% ou 490 000 emplois pour le premier scénario, 3,4% ou 700 000 emplois pour le second) sont maintenant légèrement plus marquées que leurs équivalents pendant la récession de 2008-2009. Cette réponse plus forte de l'emploi selon nos scénarios de guerre tarifaire s'explique notamment par le fait que la récession de 2008-2009 a été, dans l'ensemble, un scénario relativement bénin pour l'emploi au Canada.

Les réponses des autres agrégats macroéconomiques sont rapportées en annexe. L'évolution de l'économie est, dans l'ensemble, compatible avec une interprétation de la guerre tarifaire comme représentant un choc de demande négatif pour l'économie canadienne. Dans ce contexte, les prévisions indiquent que cette guerre aura des effets déflationnistes, limitant la hausse des prix et poussant la Banque du Canada à modérer ou réduire ses taux d'intérêt.

### **Impacts régionaux : le Québec et l'Ontario**

Un enjeu intéressant découlant de notre analyse est d'examiner les effets agrégés canadiens affichés dans les figures 1 et 2 à l'échelle provinciale.

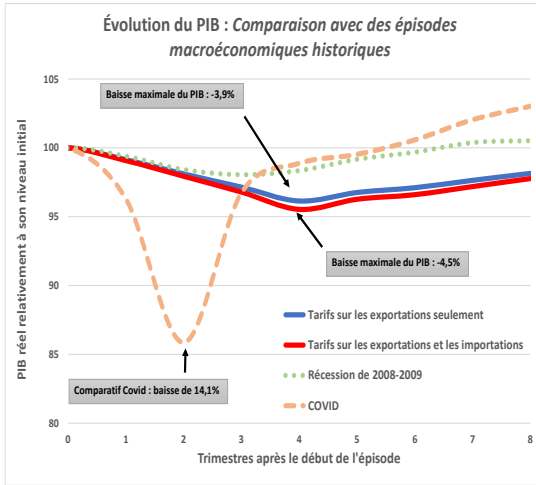
Pour évaluer l'importance de cet enjeu, nous estimons maintenant le même modèle VAR mais pour les deux plus grandes provinces canadiennes : le Québec et l'Ontario. Les variables suivantes, incluses dans le VAR canadien initial, sont remplacées leurs contreparties provinciales : IPC, PIB réel, emploi, exportations et importations (le taux d'intérêt et le taux de change sont inchangés puisque ces deux variables sont pancanadiennes). L'échantillon d'estimation se termine maintenant en 2024T3 compte tenu de la disponibilité des données provinciales<sup>2</sup>.

Nous maintenons les mêmes scénarios sur les exportations et les importations provinciales que dans le cas agrégé. Notons toutefois que l'économie du Québec est légèrement moins exposée aux échanges commerciaux avec les États-Unis (70% des exportations) tandis que l'économie de l'Ontario est la plus intégrée (80% des exportations) des provinces canadiennes, en raison notamment du secteur automobile. Le scénario central de baisse de 10% des exportations pour le Québec représente donc plutôt une borne supérieure, tandis que ce scénario pourrait représenter la situation en Ontario dans l'éventualité où le secteur automobile est épargné des tarifs américains.

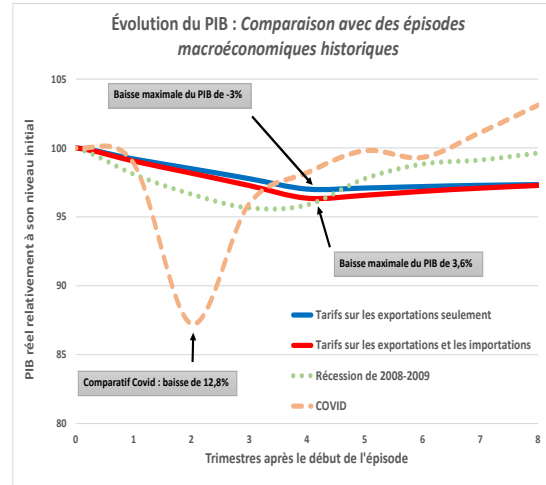
La figure 3 visualise les effets cumulés des scénarios, à nouveau pour le PIB réel (panel du haut) et pour l'emploi (panel du bas), pour le Québec (gauche de la figure) et pour l'Ontario (à droite de la figure). Le choc sur les exportations réduit le PIB réel du Québec de 3,9% et est accompagné d'une baisse maximale de 120 000 emplois sur un horizon d'un an. Lorsque le sentier à propos des importations est imposé également, ces réductions atteignent 4,5% pour le PIB et une perte de 160 000 emplois, respectivement. Du côté de l'Ontario, les effets sont semblables, quoique moins importants en termes relatifs. Rappelons que le choc de 10% sur les exportations ontariennes représente plutôt un scénario optimiste où le secteur automobile est moins touché par les tarifs. Si ce dernier est également impacté par les tarifs de 25%, nous pourrions simuler les sentiers avec des chocs de 15% et dans ce cas les effets sur le PIB et sur l'emploi seraient plutôt de 5,4% et 4,1% respectivement.

---

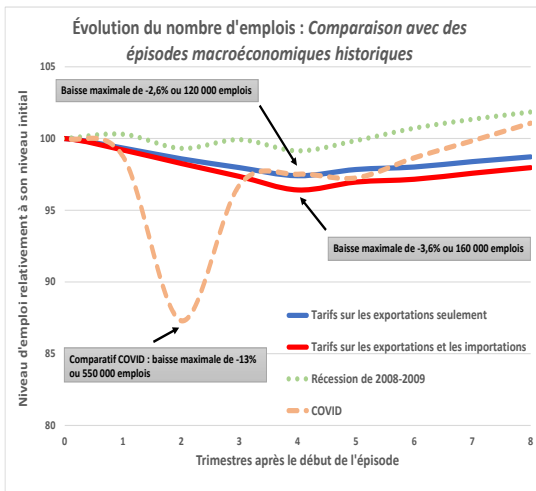
2. Il n'est pas possible de reproduire l'analyse de cette note pour les autres provinces canadiennes parce que nous ne disposons pas de données trimestrielles sur le PIB et autres agrégats de comptes économiques pour celles-ci.



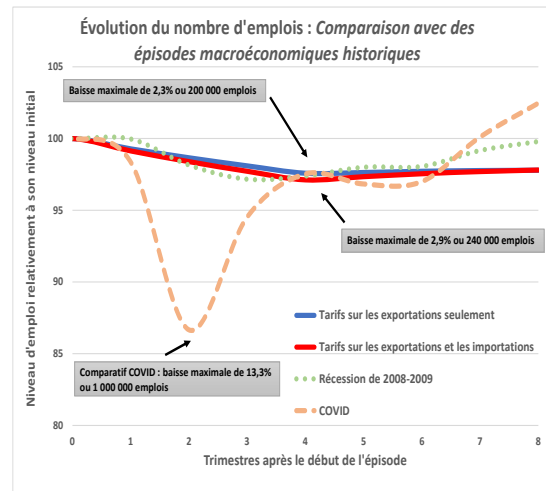
(a) Québec



(b) Ontario



(c) Québec



(d) Ontario

FIGURE 3 – Impacts des scénarios sur le Québec et l’Ontario : PIB et Emploi

## 4 Conclusion

Cette étude met en évidence les effets macroéconomiques d'une guerre tarifaire entre le Canada et les États-Unis à l'aide de prévisions conditionnelles issues d'un modèle VAR. Nos résultats montrent que l'imposition de tarifs sur les exportations canadiennes vers les États-Unis entraîne une contraction significative du PIB et de l'emploi, avec des effets amplifiés lorsque des contre-tarifs sont également mis en place. L'analyse souligne que ces tensions commerciales exercent une pression déflationniste et incitent à une réponse de politique monétaire, la Banque du Canada étant susceptible d'ajuster ses taux d'intérêt pour atténuer les impacts négatifs.

Par ailleurs, nos simulations révèlent que ces chocs, bien que transitoires, ont des conséquences comparables à celles observées lors de la récession de 2008-2009, bien que d'une amplitude moindre. L'impact régional varie, l'Ontario étant plus exposé aux perturbations du commerce extérieur que le Québec, notamment en raison du poids du secteur automobile.

Nos résultats mettent en lumière l'importance des scénarios de risque pour l'analyse économique et la prise de décision en période d'incertitude. Les prévisions conditionnelles permettent d'anticiper les conséquences potentielles de politiques commerciales adverses et d'orienter les réponses macroéconomiques appropriées. Enfin, des travaux futurs pourraient compléter cette analyse en explorant des scénarios plus complexes, intégrant les réponses stratégiques des entreprises et les effets à plus long terme d'un découplage commercial permanent entre le Canada et les États-Unis.

## Références

- Baqae, D. R. et E. Farhi. 2024, «Networks, barriers, and trade», *Econometrica*, vol. 92, n° 2, doi :<https://doi.org/10.3982/ECTA17513>, p. 505–541. URL <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.3982/ECTA17513>.
- Bernanke, B. S. 2024, «Forecasting for monetary policy making and communication at the bank of england : a review», Report to the Bank of England, April.
- Boehm, C. E., A. A. Levchenko et N. Pandalai-Nayar. 2023, «The Long and Short (Run) of Trade Elasticities», *American Economic Review*, vol. 113, n° 4, doi :10.1257/aer.20210225, p. 861–905.
- Fortin-Gagnon, O., M. Leroux, D. Stevanovic et S. Surprenant. 2022, «A large Canadian database for macroeconomic analysis», *Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économique*, vol. 55, n° 4, p. 1799–1833.
- Macklem, T. 2025, «Tariffs, structural change and monetary policy», [www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2025/02/remarks-2025-02-21.pdf](http://www.bankofcanada.ca/wp-content/uploads/2025/02/remarks-2025-02-21.pdf). Bank of Canada - Speech of Governor Macklem.
- Moran, K., D. Stevanovic et S. Surprenant. 2024, «Risk scenarios and macroeconomic impacts : Insights for canadian policy», <https://doi.org/10.54932/DCXI8467>. 2024s-03, Cahiers scientifiques, CIRANO.
- Steinberg, J. 2025, «Canada gets a break from american tariffs—for now. here's how our economy would fare if trump changes his mind», *The Hub Canada*. <https://thehub.ca/2025/02/04/joseph-steinberg-canada-got-a-break-from-american-tariffs-for-now-heres-h>
- Tombe, T. 2024, «Partners in prosperity : Exploring the significance of Canada-U.S. trade», [https://businessdatalab.ca/wp-content/uploads/2024/10/PartnersInProsperity\\_EN\\_Final.pdf](https://businessdatalab.ca/wp-content/uploads/2024/10/PartnersInProsperity_EN_Final.pdf). Business Data Lab, Canadian Chamber of Commerce.
- Waggoner, D. F. et T. Zha. 1999, «Conditional forecasts in dynamic multivariate models», *The Review of Economics and Statistics*, vol. 81, n° 4, p. 639–651.

## Annexe : Résultats complets

Rappelons que le VAR utilisé pour notre analyse contient sept variables : le niveau des prix, le PIB réel, l'emploi, les exportations, les importations, le taux d'intérêt et le taux de change. Les cinq premières variables sont exprimées en taux de croissance, alors que le taux d'intérêt est mesuré en points de pourcentage et le taux de change est en niveau. Le VAR est estimé avec les données observées jusqu'en 2024Q4 et l'horizon de prévision est de deux ans, entre 2025Q1 et 2026Q4.

La figure 4 affiche l'évolution macroéconomique observée jusqu'en 2024Q4 (lignes noire) et les prévisions inconditionnelles (lignes bleues) et conditionnelles au scénario de baisse des exportations (lignes rouges) pour les 7 agrégats macroéconomiques. Notons que l'horizon de prévision (2 ans) est différent de l'horizon sur lequel les scénarios imposent des trajectoires pour les exportations et les importations (1 an). Les prévisions conditionnelles pour les exportations et les importations résultent donc du fait que l'on impose une trajectoire pour la première année de prévision et que le modèle prend le relais pour l'année suivante.

La prévision inconditionnelle (lignes bleues) représentée dans la Figure 4 envisage déjà qu'un ralentissement économique affectera l'économie canadienne dans les prochains trimestres. En effet, le modèle prévoit que le PIB réel et le niveau d'emploi vont afficher des taux de croissance légèrement négatifs, notamment en 2026. De plus, la prévision inconditionnelle suggère que la faiblesse récente dans la croissance des exportations et des importations va se poursuivre dans les prochains trimestres, sans toutefois qu'elles enregistrent des déclinés marqués. Pour sa part, le taux de croissance des prix (le taux d'inflation) va se maintenir légèrement au-dessus de la cible officielle de 2%, si bien que la Banque du Canada va poursuivre, mais de manière très graduelle, l'assouplissement monétaire et la baisse dans le taux d'intérêt. Finalement la prévision suggère que le taux de change du dollar canadien va éventuellement se rafermir quelque peu face à sa contrepartie américaine<sup>3</sup>.

La prévision conditionnelle au scénario est ensuite dépeinte par les lignes rouges dans la figure. Une baisse importante des exportations s'y affiche naturellement, baisse qui dure un an et qui culmine à  $-10\%$  relativement au niveau initial, tel qu'imposé par le scénario. Notons à nouveau que la trajectoire affichée par les exportations *après* cette période est ensuite produite par le modèle sans autre intervention<sup>4</sup>.

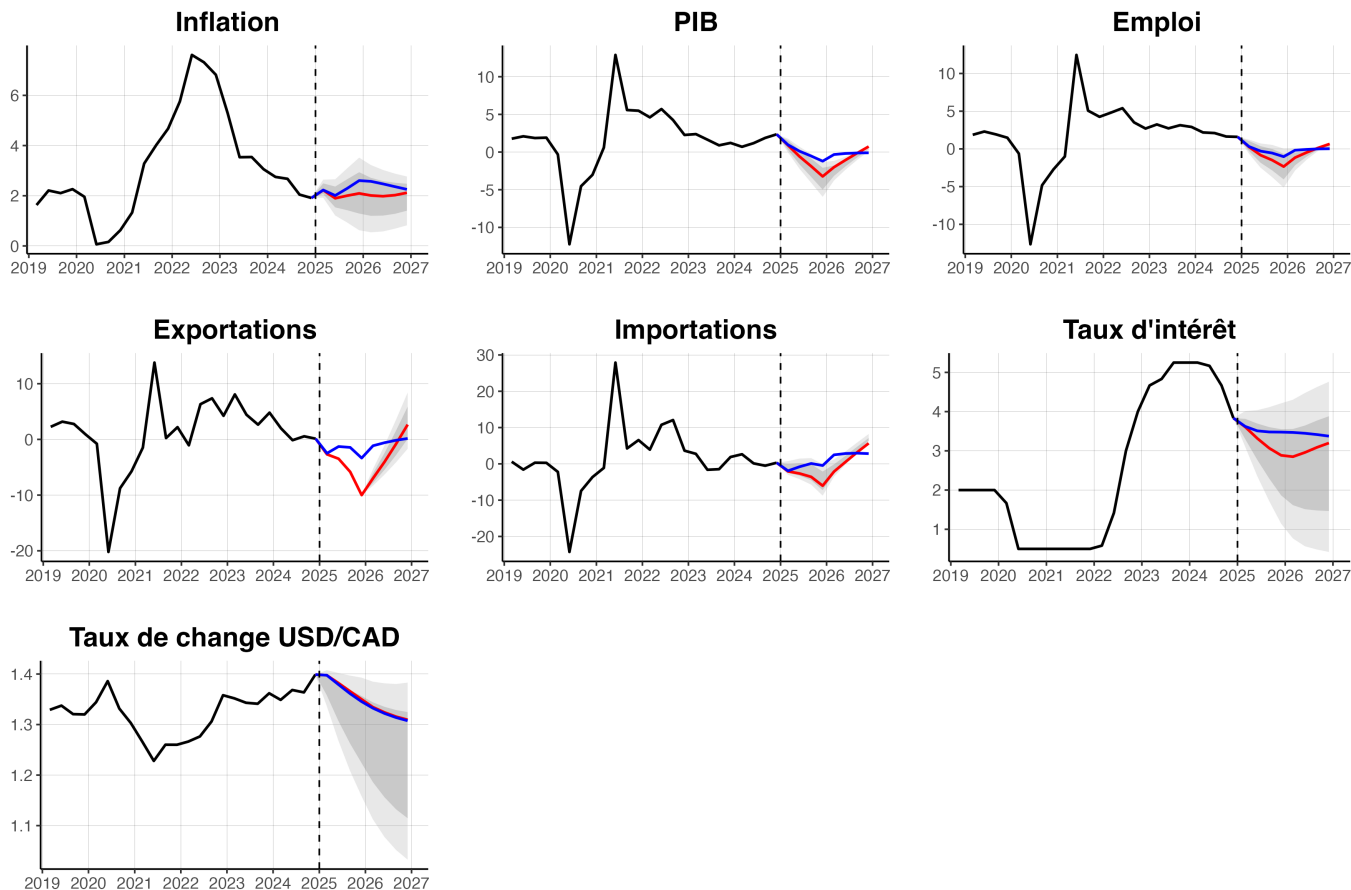
Les prévisions conditionnelles pour les autres agrégats macroéconomiques indiquent comment

---

3. Le taux de change est mesuré de telle sorte qu'une baisse dans le niveau représente une appréciation du dollar canadien.

4. L'évolution de l'économie pendant cette première année va toutefois naturellement affecter les prévisions pour 2026.

FIGURE 4 – Impacts macroéconomiques d’une baisse de 10% sur un an des exportations



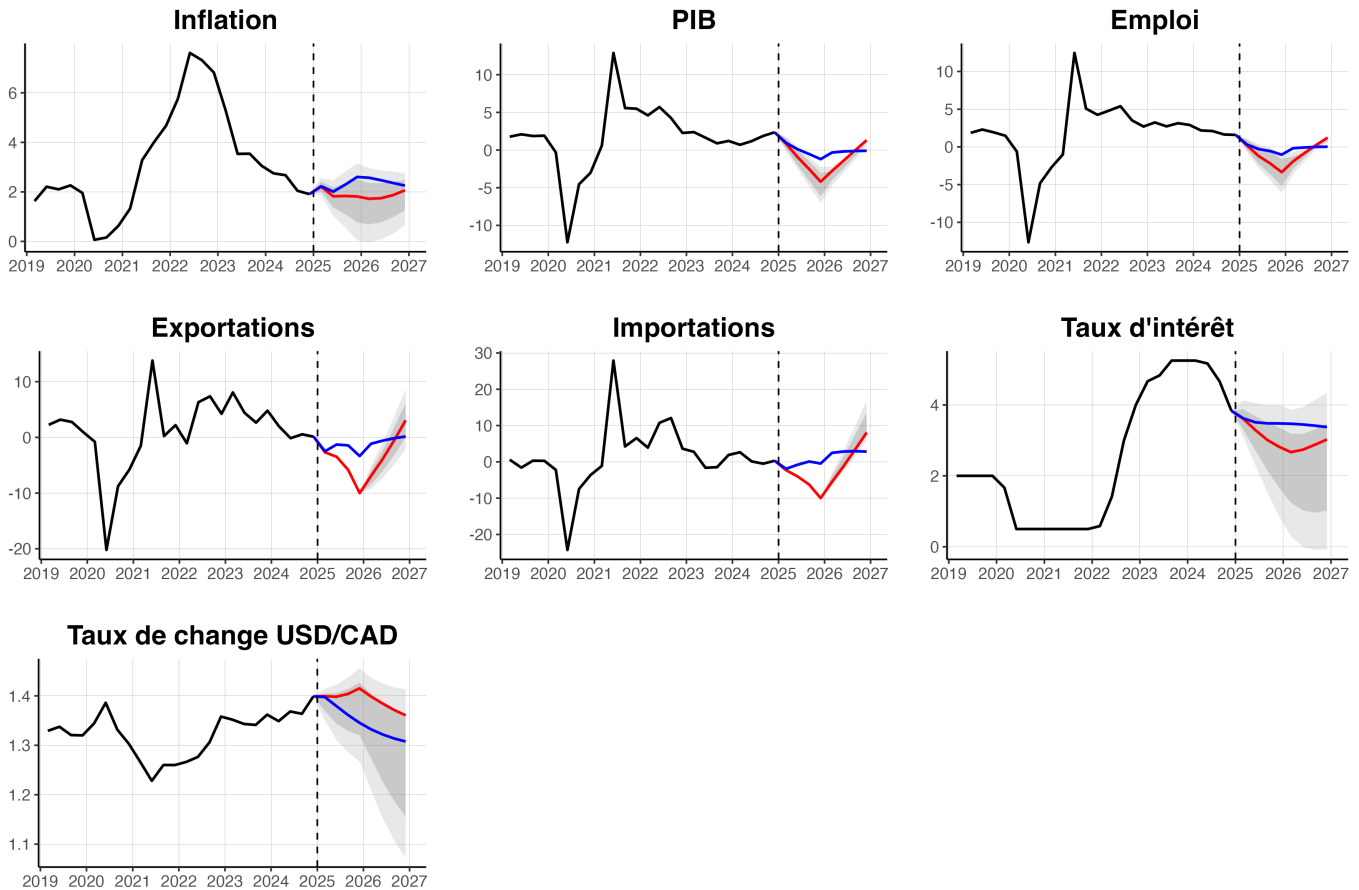
le modèle a modifié ses prévisions pour tenir compte de la trajectoire imposée aux exportations. La figure révèle que le modèle interprète la chute dans les exportations comme un choc négatif de demande pour l'économie canadienne. En conséquent, le ralentissement économique mentionné ci-dessus est exacerbé par le scénario de chute des exportations : les taux de croissance négatifs dans le PIB réel et le niveau d'emploi se creusent et approchent des seuils (-4% pour le PIB, -3% pour le niveau d'emploi) similaires à ceux observés pendant la Grande récession de 2008-2009. Ce sont ces déclinés marqués qui servent à construire les résultats déjà analysés des figures 1 et 2.

Par ailleurs, les importations, entraînées par ces baisses dans le PIB et l'emploi, sont elle-mêmes affectées à la baisse, un ajustement endogène de l'économie en raison du déclin des revenus agrégés et non les effets des contre-tarifs canadiens. Le taux d'inflation, quant à lui, demeure très proche de la cible de 2% alors qu'il était légèrement au-dessus de cette cible dans le scénario inconditionnel. Cette modération dans le taux d'inflation reflète le fait que le modèle VAR interprète

le choc comme étant un déplacement négatif de la demande globale pour l'économie canadienne. En retour, le ralentissement économique exacerbé et la modération des hausses de prix incitent logiquement la Banque du Canada à faire baisser les taux d'intérêt plus rapidement que ce n'était le cas dans la prévision inconditionnelle.

### Baisses simultanées de 10% des exportations et importations

FIGURE 5 – Impacts macroéconomiques de baisses simultanées de 10% des exportations et des importations



La figure 5 illustre ensuite les effets macroéconomiques lorsqu'une baisse des importations, toujours avec des effets cumulatifs s'établissant à  $-10\%$  et survenant sur quatre trimestres, vient modifier à nouveau le scénario étudié ci-haut. Notons à nouveau qu'en raison du fait que les importations chutaient déjà de manière endogène ci-dessus, le second scénario s'ajoute au premier et vient le renforcer mais ne constitue pas un choc complètement nouveau.



La figure révèle que relativement à la prévision inconditionnelle (naturellement inchangée relativement à celle de la Figure 4) les réponses macroéconomique à ce complément de choc sont qualitativement similaires à celles analysées plus haut mais d’amplitude plus marquée. En effet, le ralentissement économique s’accroît, si bien que les prévisions pour les taux de croissance du PIB et de l’emploi s’établissent à -4,2% (PIB) et -3,4% (emploi). Les effets déflationnistes du scénario, représentés par les écarts entre les lignes bleue et rouge, sont également exacerbés et l’évolution du taux d’inflation se maintient dans une zone en deça de la cible de 2% ; en réponse, le le taux d’intérêt diminue donc plus rapidement que dans la figure 4.

L’évolution projetée du taux de change constitue un contraste important entre les deux figures. Dans le scénario où seule les exportations chutaient, celui-ci s’appréciait graduellement de manière à peu près équivalente selon la prévision inconditionnelle et la prévision inconditionnelle. Par contraste, la figure 5 montre que la prévision conditionnelle envisage maintenant plutôt un maintien du taux de change, autour de niveaux dépréciés récemment observés, à tout le moins pour la première année de prévision. L’ajout du choc sur les importations suggère donc qu’aucune appréciation dans la valeur du dollar canadien ne sera au rendez vous dans les prochains trimestres.

TABLEAU 1 – Description des variables et sources de données

<b>Variables</b>	<b>Description</b>	<b>Canada</b>	<b>Québec</b>	<b>Ontario</b>
<b>Inflation</b>	IPC (2002=100)	v41690973	v41691783	v41691919
<b>PIB</b>	PIB (dollars enchaînés de 2017)	v62305752	ISQ	OMF
<b>Importation</b>	Importation (\$ enchaînés de 2017)	v62305748	ISQ	OMF
<b>Exportation</b>	Exportation (\$ enchaînés de 2017)	v62305745	ISQ	OMF
<b>Emploi</b>	Emploi total	v2057603	v2057698	v2057717
<b>Taux d’intérêt</b>	Taux officiel d’escompte	v122550		
<b>Taux de change</b>	Taux de change USD/CAD	v37426 et v111666275		

*Notes. Les variables mensuelles, IPC, Emploi, Taux d’intérêt et Taux de change sont exprimées en moyenne trimestrielle. ISQ : Institut de la statistique du Québec. OMF : Ontario Ministry of Finance.*