



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Discours de Tiff Macklem
Gouverneur de la Banque du Canada
Halifax Partnership
21 septembre 2026
Halifax (Nouvelle-Écosse)

Composer avec l'incertitude et s'adapter au changement

Introduction

Bonjour. C'est un plaisir d'être à Halifax. Merci au Halifax Partnership de m'avoir invité, et à vous tous d'être ici.

En février, j'ai prononcé un discours sur les changements structurels, c'est-à-dire les profonds ajustements économiques auxquels le Canada et le reste du monde sont confrontés. J'ai parlé de la montée des tensions commerciales, des progrès rapides de l'intelligence artificielle (IA) et des changements démographiques qui commençaient à remodeler notre économie.

Six mois plus tard, il y a de plus en plus de signes que les entreprises et les ménages canadiens s'adaptent à ces forces, et l'économie a renoué avec la croissance. Les entreprises ajustent leurs chaînes d'approvisionnement, explorent de nouveaux marchés, investissent dans de nouvelles technologies et embauchent de nouveaux travailleurs. Par conséquent, l'économie a amorcé l'été en meilleure posture. Les exportations, les investissements et la croissance se sont redressés, et les conditions du marché du travail ont commencé à s'améliorer.

Mais deux situations importantes font évoluer les risques pour la croissance et l'inflation.

Les tensions commerciales entre le Canada et les États-Unis se sont intensifiées de nouveau, créant une nouvelle source d'incertitude pour les entreprises et les ménages. Et le conflit au Moyen-Orient dure plus longtemps que prévu, ce qui continue de faire monter les prix du pétrole.

Aujourd'hui, je vais parler des changements opérés par les entreprises et les ménages pour s'adapter à ces forces structurelles, et de ce que ça signifie pour l'économie canadienne. Je discuterai ensuite des évolutions récentes, de leurs effets à court terme sur la croissance et l'inflation ainsi que des risques pesant sur les perspectives. Enfin, je vais expliquer comment la Banque du Canada

Je tiens à remercier Daniel de Munnik, Erik Ens, Patrick Rizzetto
et Walter Steingress de l'aide qu'ils m'ont apportée dans la préparation de ce discours.

Ne pas publier avant le 21 septembre 2026
à 11 h 5, heure de l'Est

aborde ces risques dans le cadre de son mandat visant à maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible pour la population canadienne.

Comment le Canada s'adapte

Il n'est sans doute pas exagéré d'affirmer que le Canada a traversé plusieurs phases de deuil face à la fin du commerce ouvert avec les États-Unis. Le choc, le déni et la colère ont progressivement laissé place à l'adaptation et à l'action.

Les entreprises vivent un ajustement similaire alors qu'elles font face à d'importantes forces structurelles. En gros, je vois trois phases.

La première est celle de la réévaluation. Les entreprises doivent comprendre ce qui a changé et ce que cela signifie pour elles. Quelle est l'ampleur du choc? Va-t-il s'intensifier ou s'estomper? Quelles seront les répercussions sur la demande, les coûts et la compétitivité? Dans ce premier temps, elles cherchent surtout à comprendre la situation plutôt qu'à agir, et le report des décisions peut freiner la croissance économique. C'est en partie pour cette raison que l'économie a stagné en 2025 et au début de 2026.

La deuxième phase est l'adaptation. Les entreprises commencent à apporter des ajustements concrets. Elles cherchent de nouveaux fournisseurs et de nouvelles façons de répondre aux besoins de leurs clients. Elles essaient de nouveaux outils et de nouvelles technologies. Ces changements peuvent être mis en œuvre relativement vite. Ils sont souvent réversibles, et peuvent remettre en marche la production et la croissance.

L'adaptation permet de relancer l'activité économique, mais c'est la mise en œuvre de changements de fond – la troisième phase – qui stimule la productivité et augmente le potentiel de croissance de l'économie sans alimenter l'inflation. Les entreprises développent de nouveaux produits et investissent dans de nouvelles technologies et de nouveaux marchés. Les travailleurs se dirigent vers les secteurs en expansion. Les gouvernements accompagnent les travailleurs dans la transition et favorisent la croissance en construisant des infrastructures et en allégeant le fardeau réglementaire. Toutes ces décisions prennent plus de temps et sont plus difficiles à renverser. Mais elles sont essentielles pour accroître les revenus, améliorer l'abordabilité et renforcer la résilience à long terme.

J'aimerais maintenant m'attarder un peu sur la deuxième phase, l'adaptation, parce que c'est là qu'on a commencé à voir plus de signes que les entreprises et les ménages du pays prennent des mesures pour relever les défis du moment. Et cette adaptation a favorisé la reprise économique.

Signes d'adaptation chez les entreprises

Je vais d'abord parler de la façon dont les entreprises s'adaptent à l'évolution de la relation commerciale entre le Canada et les États-Unis.

Depuis le début du conflit commercial en 2025, elles ont dû composer avec les droits de douane, les mesures de rétorsion et beaucoup d'imprévisibilité. Les secteurs canadiens de l'automobile, de l'acier et de l'aluminium ont été particulièrement touchés. Et avec la récente rupture des négociations, encore plus d'entreprises sont maintenant confrontées à des droits de douane élevés.

Mais il y a de plus en plus de signes que beaucoup d'entreprises canadiennes ont commencé à s'adapter. Les exportations hors énergie ont augmenté de 14½ % au deuxième trimestre, atteignant leur plus haut niveau depuis le début de 2025. Cette hausse a été généralisée dans l'ensemble des catégories d'exportations. Même si certains facteurs temporaires ont stimulé la croissance trimestrielle, nos enquêtes et nos consultations donnent à penser que ce rebond est le résultat de choix délibérés faits par les entreprises. Elles réduisent leur exposition aux droits de douane, ajustent leurs chaînes d'approvisionnement et diversifient leurs fournisseurs.

Les exportateurs regardent aussi au-delà des États-Unis. Pour la plupart, ils ont jusqu'à présent préféré renforcer leurs liens avec leurs clients étrangers actuels plutôt que de s'implanter sur de nouveaux marchés. La diversification n'est pas chose facile. Et compte tenu de notre situation géographique, les États-Unis resteront probablement le principal partenaire commercial du Canada. Mais en multipliant leurs options, les entreprises canadiennes renforcent leur résilience.

Le marché du travail raconte une histoire semblable. Même si les secteurs qui dépendent des exportations vers les États-Unis ont été plus durement touchés que les autres, les entreprises ont choisi de modérer leurs intentions d'embauche en 2025 plutôt que de supprimer des emplois¹. Depuis le début de l'année, les recrutements dans le secteur privé se sont raffermis et le taux de chômage a légèrement diminué.

La deuxième force qui transforme l'économie canadienne est l'intelligence artificielle. Les entreprises y voient un moyen d'améliorer leurs services, de réduire leurs coûts et d'accroître leur productivité. Même si elles adoptent l'IA, la majorité des entreprises ne transforment pas leur modèle d'affaires du jour au lendemain. Elles utilisent l'IA pour automatiser certaines tâches répétitives et travailler plus efficacement. La plupart n'en sont encore qu'aux premiers stades de l'expérimentation. Les gains de productivité plus importants viendront avec le temps, à mesure qu'elles intégreront ces outils et repenseront leurs façons de faire.

L'adoption de cette technologie progresse rapidement. Selon Statistique Canada, au printemps 2026, près d'une entreprise canadienne sur cinq avait utilisé l'IA pour produire des biens ou fournir des services au cours des 12 mois précédents. Cette proportion est environ trois fois plus élevée qu'il y a deux ans.

Du côté des travailleurs, l'utilisation des outils d'IA gagne du terrain. La plupart s'en servent pour rédiger des textes, planifier des tâches et analyser de l'information, ce qui leur permet de consacrer plus de temps à des tâches à plus grande valeur ajoutée. Mais beaucoup craignent que l'IA finisse par les remplacer plutôt que de les aider.

¹ Selon l'[enquête sur les perspectives des entreprises](#) menée par la Banque au deuxième trimestre de 2026, les entreprises touchées par les tensions commerciales sont plus prudentes en matière d'embauche. Elles sont moins susceptibles d'accroître leurs effectifs au cours des 12 prochains mois et, lorsqu'elles prévoient le faire, les augmentations envisagées sont plus modestes que celles des entreprises non touchées par les tensions commerciales.

On observe aussi un ajustement dans les pratiques d'embauche. Les entreprises qui adoptent l'IA tendent à revoir les compétences qu'elles recherchent plutôt qu'à réduire leur effectif. Même si on ne constate pas de pertes d'emploi généralisées, les données récentes montrent que les travailleurs occupant des professions plus exposées à l'IA ont plus de difficulté à trouver du travail². Comme l'a souligné plus tôt cette année ma collègue, la sous-gouverneure Michelle Alexopoulos, les vagues d'innovation du passé ont souvent généré plus d'emplois qu'elles n'en ont éliminé³. Ça ne signifie toutefois pas que les transitions sont faciles.

Le paysage économique est aussi transformé par une troisième force : les changements démographiques. Le ralentissement de la croissance démographique et le vieillissement de la population modifient à la fois l'offre de main-d'œuvre et la demande des consommateurs. La Banque s'attend à ce que la population active – c'est-à-dire les personnes qui travaillent ou cherchent un emploi – ne connaisse presque aucune croissance au cours des prochaines années.

De l'adaptation à la transformation

Alors, comment composer avec ces forces? L'adaptation est un bon point de départ. Mais, à terme, l'amélioration de la productivité repose sur les investissements et des changements de fond. Même dans un contexte d'incertitude, les investissements des entreprises ont progressé à un taux annualisé de 8,8 % au deuxième trimestre. Les entreprises nous disent chercher des moyens d'améliorer leur productivité, d'intégrer l'IA à leurs activités et d'élargir leur clientèle. Plus des deux tiers des exportateurs canadiens comptent étendre leurs activités à de nouveaux marchés au cours des deux prochaines années, et ils sont maintenant nombreux à se tourner vers l'Europe et la région Asie-Pacifique plutôt que de se limiter aux États-Unis. Cela laisse entrevoir quelque chose de plus fondamental qu'une simple adaptation.

Les gouvernements ont un rôle important à jouer. Ils contribuent à créer un environnement propice à l'investissement, à l'innovation et à la croissance des entreprises. Ils peuvent aider les travailleurs des secteurs touchés par les bouleversements économiques à acquérir de nouvelles compétences et à se tourner vers des secteurs en expansion. Ils peuvent aussi réduire les obstacles liés aux permis et aux autorisations. On constate déjà qu'une plus grande attention est accordée aux systèmes énergétiques et aux réseaux de transport afin d'améliorer la circulation des biens au Canada et vers les marchés étrangers. Des mesures sont prises pour renforcer le marché intérieur canadien et éliminer certains des nombreux obstacles qui freinent les échanges au sein du

² Pour en savoir plus, voir Banque du Canada, « [Les premiers signes d'un ajustement du marché du travail canadien à l'IA](#) », *Sparks et Bank* (août 2026).

³ Voir M. Alexopoulos, « [L'intelligence artificielle à nos portes : l'avenir de la productivité au Canada](#) » (discours prononcé dans le cadre de la conférence du printemps 2026 de l'Ottawa Economics Association et de l'Association canadienne de science économique des affaires, Ottawa, Ontario, 13 mai 2026).

pays. De nouveaux accords commerciaux permettront également aux exportateurs canadiens d'accéder à davantage de marchés.

Il faudra du temps pour que ces investissements portent leurs fruits. Mais à terme, ils augmenteront la capacité de production de l'économie.

Tous ces éléments donnent à penser que l'économie a amorcé l'été en meilleure posture. La croissance avait repris, les investissements augmentaient et les entreprises commençaient à se concentrer davantage sur les possibilités que sur les vents contraires.

Nouveaux défis à venir

Mais aujourd'hui, deux situations importantes viennent brouiller les perspectives.

La première est la rupture des négociations commerciales et l'imposition de nouveaux droits de douane.

La deuxième est la persistance du conflit au Moyen-Orient.

L'ampleur de leurs effets sur l'économie dépendra de la tournure des événements et de la façon dont les Canadiennes et Canadiens s'adapteront.

Si les nouveaux droits de douane américains restent en place, ils vont porter un dur coup aux secteurs touchés. Il n'y a aucun doute là-dessus. Mais quand on regarde l'ensemble de l'économie, on ne s'attend pas à un effet direct important. Les produits visés représentent environ 5 % des exportations canadiennes de biens vers les États-Unis, et les programmes d'aide du gouvernement fédéral devraient atténuer une partie des dommages.

Mais l'imprévisibilité de la politique commerciale américaine a fait augmenter l'incertitude pour tout le monde. Les entreprises ont passé la dernière année à s'adapter aux droits de douane plus élevés. Et maintenant, la situation change à nouveau. La dernière escalade pourrait une fois de plus amener les entreprises à retarder leurs décisions d'investissement et d'embauche, ramenant certaines au stade de la réévaluation. Cela renverserait les progrès que nous avons observés et freinerait la croissance. Et comme une économie plus faible exerce des pressions à la baisse sur l'inflation, ça changerait aussi les perspectives d'inflation.

Si ces nouveaux droits de douane restent en place, la croissance pourrait être coupée de moitié environ au quatrième trimestre, passant en dessous de 1 %.

Le conflit au Moyen-Orient présente un défi différent.

En juillet, à la publication de notre *Rapport sur la politique monétaire*, on s'attendait à ce que le conflit s'apaise et à ce que les perturbations de l'approvisionnement se règlent peu à peu. Or, des routes maritimes stratégiques restent perturbées et des raffineries ont été endommagées.

En temps normal, chaque hausse de 10 % des prix du pétrole ajoute à peu près 0,2 % à l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC). Mais cette fois-ci, les effets vont au-delà du seul prix du pétrole brut. Les dommages à la capacité de raffinage mondiale ont fait grimper encore plus les coûts de l'essence et du diesel. En conséquence, les prix du carburant ont augmenté plus que ce qu'aurait normalement laissé prévoir la hausse des prix du pétrole. En

fait, les prix récents de l'essence correspondent davantage à ceux que l'on aurait vus si le pétrole avait coûté près de 40 \$ US de plus le baril.

Les Canadiennes et Canadiens voient les conséquences chaque fois qu'ils passent devant une station-service. Les entreprises constatent les coûts de transport et de distribution élevés. Et pour l'économie dans son ensemble, ça maintient l'inflation à un niveau plus élevé que nous l'avions prévu.

L'inflation mesurée par l'IPC s'est maintenue autour de 3 % ces derniers mois, en grande partie à cause des prix plus élevés du carburant. Dans l'état actuel des choses, si les prix du pétrole restent proches de 100 \$ le baril, on s'attend à ce que l'inflation augmente légèrement dans les mois à venir.

La Banque a regardé au-delà de l'impact immédiat des prix plus élevés du pétrole sur l'inflation parce que, jusqu'à présent, nous avons vu peu de signes que ces coûts se transmettent à d'autres biens et services. Mais nous surveillons la situation de près. Avec le conflit qui se poursuit et les livraisons en provenance du Moyen-Orient qui demeurent réduites, le risque que l'inflation se généralise et devienne plus persistante a augmenté.

De plus, les contre-mesures tarifaires du Canada pourraient faire monter les coûts pour certaines entreprises et finir par se répercuter sur les prix à la consommation. Ces contre-mesures visent principalement des biens qui ne sont pas destinés à la consommation et qui peuvent être remplacés par des substituts canadiens. Par conséquent, on s'attend à ce que leur effet sur l'inflation soit modeste.

Le conflit au Moyen-Orient se reflète aussi sur les marchés financiers mondiaux. Plusieurs facteurs font monter les rendements obligataires. Les gouvernements et les entreprises ont accru leurs emprunts, ce qui pousse les rendements à long terme à la hausse. En même temps, les prix du pétrole et l'inflation plus élevés signifient que les marchés s'attendent de plus en plus à ce que les grandes banques centrales relèvent leur taux directeur. Ça fait également monter les rendements à court terme. Même si les rendements au Canada demeurent inférieurs à ceux aux États-Unis, ils ont augmenté ici aussi.

Prises ensemble, ces situations tirent l'économie dans des directions différentes. L'incertitude commerciale va peser sur la demande. Les prix plus élevés de l'énergie vont maintenir l'inflation à un niveau élevé. L'une crée des risques à la baisse pour la croissance, tandis que l'autre crée des risques à la hausse pour l'inflation.

Et les deux surviennent à un moment où beaucoup de Canadiennes et Canadiens constatent encore les effets des hausses de prix passées. Même si l'inflation est restée autour de la cible de 2 % pendant plus d'un an avant que la guerre ne fasse grimper les prix de l'énergie, les prix de la plupart des biens et services n'ont pas baissé. C'est pourquoi beaucoup de gens perçoivent une crise de l'abordabilité. Nous l'entendons dans nos conversations avec les gens partout au pays.

Comment la Banque aborde ces questions

Tout ça m'amène à parler du rôle de la Banque et de la façon dont nous évaluons l'impact de ces situations sur la croissance et l'inflation.

Le calcul est simple. Quand les prix du pétrole montent, ceux de l'essence montent aussi. Cette montée, combinée à des marges de raffinage élevées, va pousser l'inflation globale plus haut que nous l'avions prévu il y a quelques mois – une grande partie de cet effet est déjà confirmé. Nous pouvons également estimer l'incidence directe des droits de douane sur la croissance et les prix.

Mais parce que la politique monétaire fonctionne avec un décalage, on doit regarder au-delà des effets immédiatement chiffrables. Ces effets seront-ils temporaires ou persistants? Est-ce que les prix plus élevés de l'énergie vont faire monter l'inflation pendant seulement quelques mois de plus? Ou est-ce que l'inflation va rester trop élevée, nous forçant à relever notre taux directeur pour la contenir? À quel point les nouvelles mesures commerciales américaines et l'incertitude accrue vont-elles peser sur la croissance et l'emploi? Et dans quelle mesure cela va-t-il atténuer les pressions inflationnistes?

Pour répondre à ces questions, il faut regarder au-delà du choc initial.

Les prix plus élevés de l'énergie ne se répercutent pas seulement sur le prix à la pompe. Ils font aussi augmenter les coûts des entreprises. Ces entreprises doivent alors décider d'absorber ces coûts ou de les répercuter sur leur clientèle. Et si elles les répercutent, est-ce que ces hausses de prix vont se propager dans l'ensemble de l'économie et alimenter l'inflation? L'inflation plus élevée va-t-elle faire grimper les attentes d'inflation à long terme des ménages, permettant aux entreprises de continuer à augmenter leurs prix plus facilement? La façon dont les entreprises et les ménages vont réagir va influencer la trajectoire de l'inflation au-delà des prochains mois.

La croissance et l'inflation au cours des prochains trimestres dépendront aussi des relations commerciales entre le Canada et les États-Unis. Il existe des motifs économiques solides pour les États-Unis de réduire leurs droits de douane et de rétablir un climat de certitude. Les processus de production intégrés qui relient nos économies ont profité aux deux pays. De fait, le Canada est le principal marché d'exportation de la majorité des États américains. Les contre-mesures canadiennes n'ont pas été mises en place parce que le Canada souhaite une escalade du conflit commercial. Elles visent plutôt à encourager un retour à des droits de douane moins élevés avec notre premier partenaire commercial.

Il est peu probable que le Canada et les États-Unis reviennent à la relation qui existait il y a deux ans. Mais de part et d'autre de la frontière, il y a des incitations économiques claires à réduire les obstacles et l'incertitude.

Mais d'ici là, l'incertitude va peser sur les décisions d'investissement et d'embauche. La façon dont les entreprises et les ménages vont réagir sera un déterminant important de la croissance. Même avec le rebond récent, l'économie demeure en situation d'offre excédentaire. Et si la croissance venait à s'affaiblir à nouveau pendant plusieurs trimestres, les capacités excédentaires persisteraient, ce qui rendrait plus difficile pour les entreprises d'augmenter leurs prix.

Notre travail, c'est d'évaluer la trajectoire de l'inflation et de déterminer le niveau des taux d'intérêt qu'il faut pour la ramener à la cible de 2 %. Ça signifie qu'il faut faire la distinction entre les forces cycliques qui influent sur la demande à court terme et les forces structurelles qui modifient le fonctionnement de l'économie à

long terme. Il faut comprendre quelles pressions inflationnistes sont temporaires, et lesquelles sont susceptibles de persister.

C'est pourquoi mes collègues du Conseil de direction et moi rencontrons régulièrement des entrepreneurs, des travailleurs et des leaders communautaires partout au pays. Ces conversations – comme celles que je vais avoir ici à Halifax – nous aident à comprendre comment les évolutions économiques influencent les décisions sur le terrain.

C'est aussi pourquoi nous investissons dans de nouveaux outils d'analyse. Nous avons mis au point un nouveau modèle de prévision appelé Prima pour nous aider à distinguer les pressions inflationnistes temporaires de celles qui pourraient s'avérer plus persistantes. Il améliore également notre capacité à étudier différents scénarios économiques. Nous l'utiliserons pour la première fois comme modèle de prévision principal dans notre *Rapport sur la politique monétaire* d'octobre.

Plus tôt ce mois-ci, le Conseil de direction a décidé de laisser le taux directeur inchangé. Nous avons noté que l'inflation et la croissance au Canada avaient évolué essentiellement comme prévu au cours de l'été. Le rebond de l'activité économique découlant de l'adaptation des entreprises aux forces structurelles avait placé l'économie en meilleure posture. Nous avons aussi souligné que la situation au Moyen-Orient et la rupture des négociations commerciales avec les États-Unis avaient fait augmenter les risques à la hausse pour l'inflation et rendu les perspectives de croissance du Canada plus incertaines.

La politique monétaire ne peut pas renverser les effets des droits de douane ni influencer les prix mondiaux de l'énergie. Ce qu'elle peut faire, c'est empêcher que les événements mondiaux mettent en péril la stabilité des prix au Canada. Notre phare reste notre cible de 2 %, et nous sommes déterminés à garder l'inflation près de la cible au fil du temps. À mesure que les risques évoluent, nous sommes prêts à ajuster la politique monétaire au besoin.

Conclusion

Permettez-moi de conclure.

Il y a six mois, j'ai parlé des forces structurelles qui transforment l'économie canadienne. Aujourd'hui, ces forces sont encore plus apparentes. Au cours de la dernière année, les entreprises et les ménages se sont adaptés à de profonds changements. Grâce à leurs efforts, l'économie est plus forte.

Mais les perspectives sont redevenues plus incertaines. La hausse des prix mondiaux du pétrole et le manque de capacités de raffinage vont maintenir l'inflation à un niveau élevé au cours des prochains mois, tandis que la recrudescence de l'incertitude commerciale devrait freiner la croissance. La grande question est de savoir dans quelle mesure les forces inflationnistes et désinflationnistes vont persister.

Nous allons évaluer si le taux directeur actuel équilibre bien les risques entourant nos perspectives d'inflation. Nous ne voulons pas relever notre taux et restreindre la croissance si les pressions inflationnistes sont maîtrisées. Mais

nous ne voulons pas non plus attendre trop longtemps pour agir si ces pressions deviennent plus persistantes.

L'incertitude complique la prise de décision. Mais comme on l'a constaté au cours de la dernière année, les entreprises s'adaptent. Et nous aussi. Nous consultons davantage les entreprises et les ménages canadiens. Nous améliorons également nos modèles économiques afin de mieux tenir compte des perturbations de l'offre et gérer l'incertitude.

Nous évoluons tous dans un monde où les changements structurels, la fragmentation géopolitique et les perturbations de l'approvisionnement sont de plus en plus fréquents.

Malgré tout ça, l'objectif de la Banque n'a pas changé. Nous continuons d'œuvrer à maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. Dans un monde incertain, c'est l'une des contributions les plus importantes que nous puissions apporter au bien-être économique de toute la population canadienne.

Merci.