





A playbook for tariffs and uncertainty

By Barrie McKenna

What directors
should do
before the
CUSMA review

Illustrations By Matthew Billington

M

ark Carney's declaration that the rules-based global

order is dead is a pointed wake-up call to Canadian business leaders.

The Prime Minister's message is clear: The old way of doing things won't cut it anymore. Complacency, underinvestment, stifling bureaucracy and over-reliance on trade with the United States will leave Canada vulnerable and poorer.

Most critically, a key piece of the old order — the Canada-United States-Mexico Agreement (CUSMA) — is in trouble. The deal is up for a mandated review this year, and U.S. President Donald Trump and other administration officials have been taunting Canada for months with new tariff threats and demands for major concessions while simultaneously suggesting they may walk away from the deal if they don't get what they want. Trump has bluntly said that the CUSMA is "irrelevant."

The agreement is slated to stay in place until 2036, unless extended by all three countries. But any member can walk away from the agreement with six months' notice. The deal's demise would end mainly duty-free access for roughly \$1-trillion a year in two-way Canada-U.S. trade and rupture long-established cross-border supply chains.

Free no more

Before Trump's second inauguration in January 2025, many business leaders assumed the CUSMA would survive largely intact. No longer. Wes Hall, founder and CEO of Toronto-based Kingsdale Advisors and chancellor of the University of Toronto, says he and fellow members of the Prime Minister's Council on Canada-U.S. Relations worry that securing a good deal for Canada will be tough.



Un guide de gestion des tarifs et de l'incertitude

Ce que les administrateurs devraient faire avant la révision de l'ACEUM

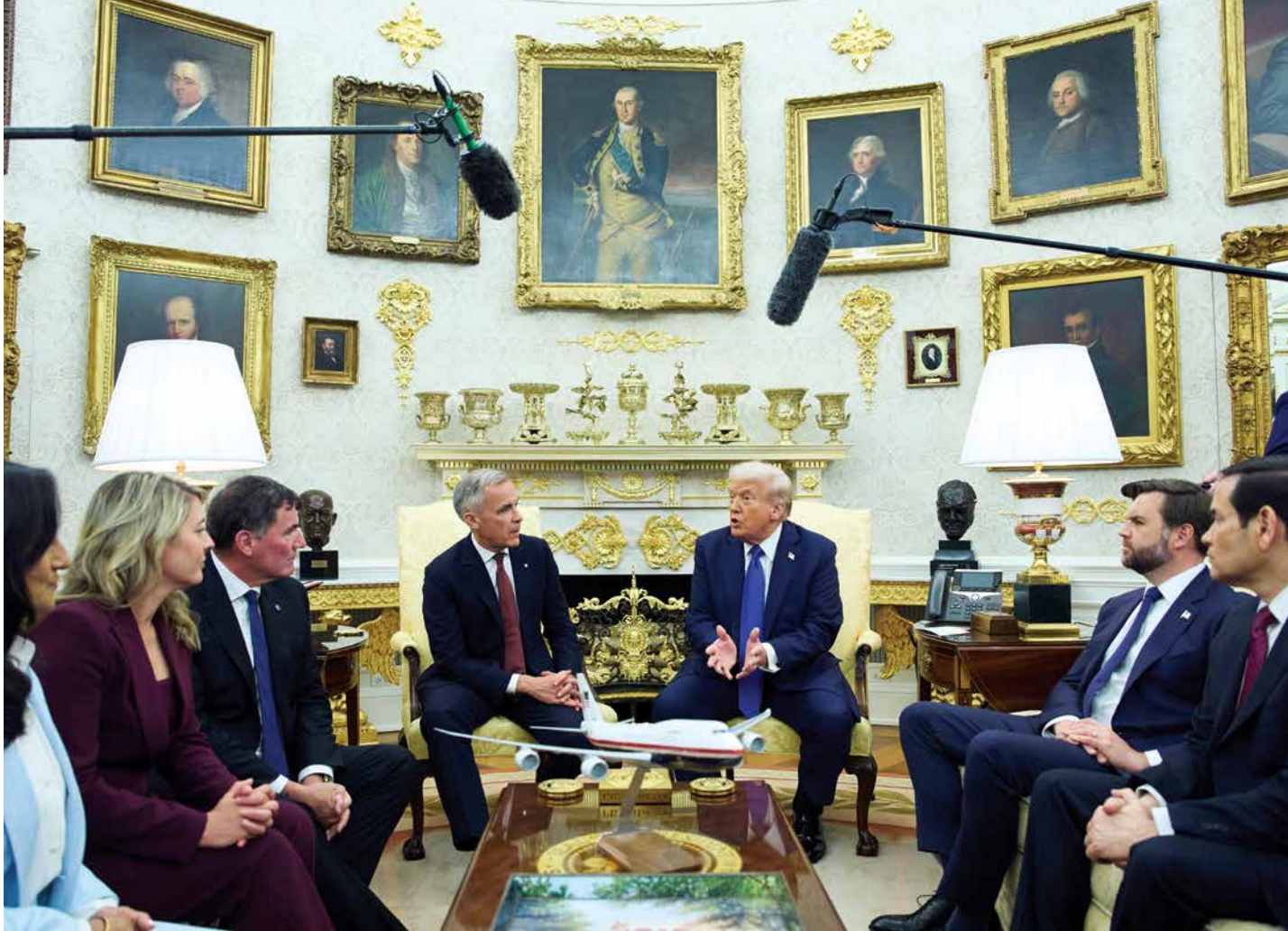
Par Barrie McKenna

La déclaration de Mark Carney selon laquelle l'ordre mondial fondé sur les règles est révolu est un signal d'alarme adressé aux leaders d'affaires du Canada.

Le message du premier ministre est clair : l'ancienne manière de faire les choses ne marche plus. La complaisance, le sous-investissement, la bureaucratie étouffante et la dépendance excessive envers le commerce avec les États-Unis rendra le Canada vulnérable et plus pauvre.

Et surtout, une pièce maîtresse de l'ordre ancien — l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) — est en danger. L'entente doit faire l'objet d'un examen cette année, et le président des États-Unis Donald Trump et d'autres représentants de son administration provoquent le Canada depuis des mois avec des menaces de nouveaux tarifs et des demandes de concessions majeures tout en suggérant qu'ils pourraient tourner le dos à l'entente s'ils n'obtiennent pas ce qu'ils veulent. Trump a carrément affirmé que l'ACEUM est « hors de propos ».

Il est prévu que l'accord sera en vigueur jusqu'en 2035, à moins qu'il soit prolongé par les trois pays. Mais chacun des membres peut le dénoncer sur un avis de six mois. La fin de l'entente mettrait principalement un terme à un accès sans droits de douane d'environ un billion de dollars par année dans le commerce bilatéral entre le Canada et les États-Unis, et marquerait une rupture des chaînes logistiques établies de longue date entre les deux pays.



Prime Minister Mark Carney and U.S. President Donald Trump with members of their cabinets meeting in the Oval Office, Oct. 7, 2025.

It's fine to hope for the best, but directors and executives should be planning now for something much worse, including a diminished deal, permanently higher tariffs and more inflation, Hall warns.

"I'm absolutely convinced that we're never going to have a free trade agreement with the United States again," says Hall, whose firm helps public companies navigate proxy battles. "We're going to have a trade agreement, but we're not going to have a free trade agreement."

Directors should evaluate what their businesses would look like without the CUSMA and then make any changes needed to thrive in this harsher environment.

"It has to be baked in now," Hall says. "We can't just hope and pray."

Every organization should be looking at "beyond" CUSMA scenarios, agrees Tabatha Bull, president and CEO of the Canadian Council for Indigenous Business (CCIB) and another member of the Prime Minister's Council on Canada-U.S. Relations.

"Getting a deal that's fair to Canadians in these negotiations is definitely less likely than what we

La fin du libre commerce

Avant la seconde inauguration de Trump en janvier 2025, plusieurs leaders d'affaires présumaient que l'ACEUM allait demeurer largement intact. Plus maintenant. Wes Hall, fondateur et chef de la direction de Kingsdale Advisors de Toronto et chancelier de l'Université de Toronto, souligne que lui-même et ses collègues membres du Conseil du premier ministre sur les relations canado-américaines craignent qu'il soit difficile pour le Canada d'obtenir une entente satisfaisante.

L'optimisme est une bonne chose, mais les administrateurs et gestionnaires devraient maintenant s'attendre à quelque chose de bien pire, y compris une entente réduite, des tarifs plus élevés en permanence et davantage d'inflation, prévient-il.

« Je suis absolument convaincu que nous n'aurons plus jamais d'accord de libre-échange avec les États-Unis, soutient M. Hall, dont la firme aide les entreprises inscrites en bourse à gérer les courses aux procurations. Nous aurons un accord commercial, mais pas une entente de libre-échange. »

Les administrateurs devraient évaluer ce à quoi leurs entreprises ressemblerait sans l'ACEUM et ensuite effectuer les changements nécessaires pour prospérer dans cet environnement plus rude.

« C'est une chose dont il faut s'occuper maintenant, affirme M. Hall. On ne peut pas se contenter de prier et d'espérer. »



Politically charged Ottawa's agreement with China to minimize tariffs on some EV imports could be targeted by the United States.

PHOTO: CANADIAN PRESS

‘We’re going to have a trade agreement, but we’re not going to have a free trade agreement.’

«Nous aurons un accord commercial, mais pas une entente de libre-échange.»

— **Wes Hall**, Founder & CEO, Kingsdale Advisors



would have thought a year ago,” says Bull, who also serves on the board of facilities manager Dexterra Group Inc. of Mississauga, Ont.

Many Indigenous-owned companies are already rethinking their U.S. strategies, including by halting sales to the United States and dumping suppliers there. Meanwhile, the CCIB is urging Ottawa and the provinces to incorporate Indigenous purchasing preferences into their Buy Local government purchasing policies. Doing all that, she says, is what long-term nation-building is all about.

Model the downside

“People have seen the benefit of looking domestically for suppliers, reducing internal trade barriers and building relationships with countries outside the United States,” Bull says. “Those efforts will make us a better country, regardless of what the next [U.S.] administration is.”

Carney has set an ambitious goal of doubling Canada’s non-U.S. exports by 2035. He wants to expand markets for Canadian products and services by striking new trade deals with like-minded countries and regions, such as India, while taking full advantage of the 15 free-trade agreements Canada already has in place.

Decoupling the Canadian and U.S. economies won’t be easy. Exporting is costly and complex compared to selling solely to customers at home. Even with

Chaque organisation devrait se projeter au-delà des scénarios de l’ACEUM, admet Tabatha Bull, présidente et cheffe de la direction du Conseil canadien pour l’entreprise autochtone (CCEA) et aussi membre du Conseil du premier ministre sur les relations canado-américaines.

« L’obtention d’une entente équitable pour les Canadiens dans le cadre de ces négociations est nettement moins probable que ce que nous aurions cru il y a un an », affirme Mme Bull, qui siège aussi au conseil de gestionnaire de services Dexterra Group Inc. de Mississauga, en Ontario.

Plusieurs entreprises autochtones réévaluent déjà leurs stratégies commerciales avec les États-Unis, y compris celles de mettre fin à leurs ventes dans ce pays et de larguer leurs fournisseurs américains. Entre-temps, le CCEA presse Ottawa et les provinces d’incorporer des préférences d’achat autochtone à leurs politiques d’achat local. Voilà, dit-elle, de quoi on parle quand on évoque l’élaboration de projets nationaux à long terme.

Modéliser les situations difficiles

« Les gens ont vu les avantages de rechercher des fournisseurs domestiques, de réduire les entraves au commerce intérieur et de bâtir des relations avec d’autres pays que les États-Unis, poursuit Mme Bull. Ces efforts feront de nous un meilleur pays, sans égard à ce que sera la prochaine administration américaine. »

M. Carney a établi l’objectif ambitieux de doubler d’ici 2035 les exportations dans les pays autres que les États-Unis. Il souhaite élargir les marchés pour les produits et services canadiens en concluant de nouveaux accords commerciaux avec des pays et régions partageant les mêmes points de vue, comme l’Inde, tout en tirant pleinement avantage des quinze ententes de libre-échange auxquelles le Canada adhère déjà.

Il ne sera pas facile de découpler les économies canadienne et américaine. L’exportation est coûteuse et complexe en comparaison de la vente directe à des consommateurs domestiques. Même dans le cadre du libre-échange, exporter vers les États-Unis ajoute environ 30 pour cent au coût des produits, selon des données provenant de la Banque mondiale. Mais il est encore plus difficile de pénétrer des marchés plus distants et plus protégés, ce qui parfois double et même triple les coûts d’exportation en raison d’un cortège de fardeaux additionnels tels que le transport, la paperasserie, les fluctuations monétaires, les normes différentes et les barrières de langue.

« Le commerce est coûteux et c’est pourquoi seules les meilleures entreprises exportent, explique l’économiste spécialisé en commerce Dan Ciuriak, fellow du Centre pour l’innovation en gouvernance internationale et de l’Institut C.D. Howe. Il est facile de vendre aux États-Unis. »

Le Canada, toutefois, doit trouver de nouveaux débouchés pour beaucoup de ses exportations en concluant des ententes afin d’obtenir l’accès et de réduire les coûts d’entrée dans d’autres marchés, en Asie et ailleurs, soutient M. Ciuriak, un ancien économiste en chef adjoint chez Affaires mondiales Canada.

Les États-Unis sont la destination des trois-quarts des produits canadiens d’exportation en raison d’une combinaison de facteurs tels que la proximité, l’histoire, le libre-échange et des chaînes logistiques profondément interconnectées.

Trop d’entreprises canadiennes espèrent naïvement que le commerce avec les États-Unis se poursuivra assez librement, comme c’est le cas

free trade, exporting to the United States adds roughly 30 per cent to the cost of goods, according to data from the World Bank. But penetrating more distant and protected markets is even tougher, sometimes doubling and even tripling export costs due to a litany of added burdens, such as transportation, paperwork, currency fluctuations, differing standards and language barriers.

“Trade is expensive and that’s why only the best companies export,” explains trade economist Dan Ciuriak, a fellow at the Centre for International Governance Innovation and the C.D. Howe Institute. “The U.S. is the easy place to sell to.”

Canada, however, must find new homes for many of its exports by striking deals to gain access and reduce the high cost of entry into other markets, in Asia and elsewhere, argues Ciuriak, a former deputy chief economist at Global Affairs Canada.

The United States is the destination for three-quarters of Canadian goods exports due to a combination of proximity, history, free trade and deeply interconnected supply chains.

Too many Canadian companies naively expect that Canada–U.S. trade will continue to flow mostly freely, as it has for decades, warns Lawrence Herman, a trade lawyer and special counsel in Canada for Washington, D.C.-based law firm Cassidy Levy Kent LLP.

“We can’t be romantic about things,” Herman warns. “North American free trade is over. That world is gone, and management and directors have to understand that.”

Pressure points to watch

The CUSMA may survive this year’s review, but on significantly less attractive terms for Canada, according to Herman. There is no certainty that Canadian negotiators will be able secure relief from the punishing tariffs that the Trump administration imposed in 2025 on exports of steel, copper, aluminum and lumber. Likewise, Herman expects new U.S. restrictions on imports of Canadian-made vehicles, rendering uncertain the fate of Ontario’s eight vehicle assembly plants and more than 400,000 auto industry jobs. Three of those assembly plants are currently idled as they retool to produce expected new models. The risk is that factories will close permanently as the Trump administration squeezes U.S. automakers to move production back home.

Canada must completely rethink what it wants from the auto industry as it pursues CUSMA negotiations, says Brendan Sweeney, managing director of the

Governments should reward companies that invest in Canada as well as secure commitments to build more Canadian technology into their operations.

Les gouvernements devraient récompenser les entreprises qui investissent au Canada et obtenir des engagements à intégrer davantage de technologies canadiennes dans leurs opérations.

— **Brendan Sweeney**, managing director,
Trillium Network for Advanced Manufacturing



depuis des décennies, prévient Lawrence Herman, avocat spécialisé en commerce et conseiller spécial au Canada pour le cabinet juridique Cassidy Levy Kent LLP de Washington.

« On ne peut pas faire preuve de romantisme à propos de ces choses-là, explique-t-il. Le libre-échange nord-américain est une affaire révolue, et les gestionnaires et les administrateurs devraient le comprendre. »

Les points de pression à surveiller

L’ACEUM pourrait survivre à la révision de cette année, mais dans des conditions bien moins avantageuses pour le Canada, selon M. Herman. Il n’y a pas de certitude selon laquelle les négociateurs canadiens seront en mesure de se soustraire aux tarifs punitifs imposés par l’administration Trump en 2025 sur les exportations d’acier, de cuivre, d’aluminium et de bois d’œuvre. De la même manière, M. Herman s’attend à de nouvelles restrictions américaines sur les importations de véhicules fabriqués au Canada, rendant ainsi incertain le sort des huit usines de montage de l’Ontario et de plus de 40 000 emplois du secteur de l’automobile. Trois de ces usines tournent présentement au ralenti, car elles sont en train de se rééquiper pour produire de nouveaux modèles. Le risque demeure que ces usines ferment

Trillium Network for Advanced Manufacturing at Western University in London, Ont. Canada is the world's eighth largest market for vehicles, and Ottawa should use that clout to get what it wants from the industry, he says.

"Canadians bought 1.9 million vehicles [in 2025]," Sweeney says. "It's time to leverage that for the good of our economy and our automotive industry."

Specifically, governments should reward companies that invest in Canada as well as secure commitments to build more Canadian technology into their operations, Sweeney argues. And they should base any new incentives on good data. A Trillium Network report, for example, shows that the footprint of the Detroit Three automakers — Ford, General Motors and Stellantis — has shrunk dramatically from what it was just a decade ago. Japanese-based Toyota and Honda now account for 77 per cent of vehicles made in Canada; the Detroit Three, just 23 per cent. The Canadian parts industry is similarly dominated by Honda and Toyota suppliers.

Another sector at risk in upcoming trade talks is the Canadian dairy sector, which has long been protected by a combination of high tariffs and quotas. The Trump administration is pressuring Ottawa to allow in significantly more dairy imports from the United States.

U.S. trade officials have also mused about layering another form of trade arrangement on North America: a form of customs union that would see the three countries embrace a common set of external trade policies, including coordinated tariffs and investment rules. That would throw a wrench into Carney's efforts to open up new markets, by committing Canada to the Trump administration's protectionist stance versus the rest of the world. Such an arrangement would also be at odds with Ottawa's recent agreement with China to drop steep Canadian tariffs on a limited number of imported electric vehicles in exchange for China resuming purchases of Canadian canola.

That all suggests that the price of accepting a renegotiated CUSMA could be significant for Canada.

"The target [for Canada] should be to survive and not take too much of a haircut," Ciuriak says.

Improve performance

Abandoning the CUSMA we have makes little sense economically. The United States still needs a lot of what Canada produces, including autos. Cross-border auto trade was in near-perfect balance as recently as 2024, with Canada and the U.S. selling roughly US\$50-billion in vehicles and parts to each other. Repatriating



Detroit data The footprint of U.S. automakers in Canada has shrunk dramatically over the past decade, leaving Toyota and Honda dominant.

définitivement, au moment où l'administration Trump exerce des pressions sur les fabricants d'automobiles américains pour qu'ils rapatrient leur production aux États-Unis.

Le Canada doit complètement repenser ce qu'il attend de l'industrie automobile dans le cadre des négociations de l'ACEUM, affirme Brendan Sweeney, directeur général du Trillium Network for Advanced Manufacturing de l'Université Western à London, en Ontario. Le Canada est le 8^e plus grand marché au monde pour les véhicules et Ottawa devrait utiliser ce poids pour obtenir ce qu'il veut de l'industrie, dit-il.

« Les Canadiens ont acheté 1,9 million de véhicules en 2025, dit M. Sweeney. Il est temps d'exploiter cela pour le bien de notre économie et de notre industrie automobile. »

En particulier, les gouvernements devraient récompenser les entreprises qui investissent au Canada et obtenir des engagements à intégrer davantage de technologies canadiennes dans leurs opérations, estime M. Sweeney. Et ils devraient fonder tout nouvel incitatif sur des données exactes. Ainsi, un rapport du Trillium Network indique que l'empreinte des trois principaux constructeurs automobiles de Détroit — Ford, General Motors et Stellantis — a chuté radicalement par rapport à ce qu'elle était il y a seulement dix ans. Les constructeurs japonais Toyota et Honda comptent aujourd'hui pour 77 pour cent des véhicules fabriqués au Canada, contre seulement 23 pour cent pour ceux de Détroit. De la même façon, l'industrie canadienne des pièces est dominée par les fournisseurs de Honda et Toyota.

“We should stay focused on our game — spend more on defence, get our fiscal house in order and run our country better.”

« Nous devrions demeurer concentrés sur nos objectifs : investir davantage dans notre défense, mettre de l'ordre dans notre fiscalité et mieux gouverner notre pays. »

— Ian Giffen, corporate director and entrepreneur



all that production to the United States would take years and hundreds of billions of dollars of investment, even if automakers could find enough skilled American workers to run all those factories.

Likewise, keeping existing tariffs on Canadian aluminum, steel, copper and lumber will come at a steep cost that ultimately will be borne mainly by U.S. consumers. In the case of aluminum, for example, the United States doesn't have adequate surplus electricity to build new aluminum smelters, particularly as it struggles to meet the needs of a wave of new power-hungry artificial intelligence data farms.

And in spite of Trump's claims to the contrary, his country still imports massive quantities of oil and natural gas from Canada, shipments that help keep energy prices low for U.S. businesses and consumers.

Veteran corporate director and technology entrepreneur Ian Giffen is more sanguine about the future of the CUSMA. He says companies may find that North American supply chains are too intertwined and beneficial to both countries to just abandon.



U.S. President Donald Trump says his country doesn't need Canadian lumber, but Canada supplies about one-fifth of the U.S. market.

Un autre secteur à risque dans les pourparlers commerciaux à venir est l'industrie laitière, qui jouit depuis longtemps de la protection d'une combinaison de tarifs élevés et de quotas. L'administration Trump exerce des pressions sur Ottawa pour qu'il permette des importations beaucoup plus importantes de produits laitiers en provenance des États-Unis.

Des représentants américains du commerce ont aussi envisagé une autre forme d'arrangement pour l'Amérique du Nord, soit une forme d'union douanière en vertu de laquelle les trois pays observeraient un ensemble commun de politiques commerciales extérieures, y compris sur des tarifs et des règles d'investissement. Cela contrecarrerait les efforts de M. Carney pour ouvrir de nouveaux marchés en engageant le Canada à adopter la position protectionniste de l'administration Trump à l'endroit du reste du monde. Un tel arrangement serait aussi en contradiction avec le récent accord conclu par Ottawa avec la Chine pour laisser tomber les tarifs élevés imposés par le Canada sur un nombre limité de véhicules électriques importés en échange de la reprise par la Chine de l'achat de canola canadien.



PHOTO: GETTY

“[CUSMA] will be there, no matter what,” Giffen predicts. “It benefits both of us. We should stay focused on our game — spend more on defence, get our fiscal house in order and run our country better.”

Canada urgently needs more entrepreneurs and companies that “we can scale up,” particularly in the tech sector, according to Giffen. But entrepreneurs are often held back by personal income tax rates that are too high, excessive regulation and complacency.

Canada must become a more attractive destination for global investment if it wants to build world-class companies capable of breaking into new foreign markets. Global success hinges on building great companies, not just good ones, insists Giffen, who has been involved in numerous IPOs and takeovers as a director of more than 25 companies in his career.

“You have to be world-class,” he says. “That’s not an attitude that’s pervasive in Canada, unfortunately. We are too complacent.”

The problem isn’t just Trump. Canada’s vulnerability is that it is dangerously dependent on a single business partner. 🇺🇸

Tout cela donne à penser que le prix d’une renégociation de l’ACEUM serait élevé pour le Canada.

« L’objectif pour le Canada devrait être de survivre et de ne pas subir trop de pertes », croit M. Ciuriak.

Améliorer la performance

Abandonner l’ACEUM tel qu’il existe a peu de sens sur le plan économique. Les États-Unis ont encore besoin de plein de biens produits au Canada, dont les voitures. Le commerce automobile transfrontière était en équilibre presque parfait aussi récemment qu’en 2024, alors que le Canada et les États-Unis se sont mutuellement vendu environ 50 milliards de dollars américains en véhicules et pièces. Le rapatriement de toute cette production aux États-Unis prendrait des années et des centaines de milliards de dollars d’investissement, même si les fabricants d’automobiles pourraient trouver suffisamment de travailleurs américains qualifiés pour faire fonctionner toutes ces usines.

De la même manière, le maintien des tarifs existants sur l’aluminium, l’acier, le cuivre et le bois d’œuvre canadiens coûtera très cher et ce sont principalement les consommateurs américains qui en paieront le prix. Dans le cas de l’aluminium, par exemple, les États-Unis ne disposent pas d’un surplus adéquat d’électricité pour construire de nouvelles fonderies, en particulier au moment où ils ont du mal à répondre aux besoins d’une nouvelle vague de centres de données d’intelligence artificielle très énergivores.

Et en dépit des prétentions de Trump à l’effet du contraire, son pays continue d’importer des quantités massives de pétrole et de gaz naturel du Canada, lesquelles contribuent à maintenir bas les prix de l’énergie pour les entreprises et les consommateurs américains.

L’administrateur de sociétés d’expérience et entrepreneur technologique Ian Giffen est plus optimiste quant à l’avenir de l’ACEUM. Il affirme que des entreprises pourraient trouver que les chaînes logistiques sont trop interconnectées et avantageuses pour les deux pays pour les abandonner ainsi.

« L’ACEUM demeurera, quoi qu’il arrive, prédit M. Giffen. Elle profite à nos deux pays. Nous devrions demeurer concentrés sur nos objectifs : investir davantage dans notre défense, mettre de l’ordre dans notre fiscalité et mieux gouverner notre pays. »

Le Canada a un besoin urgent de plus d’entrepreneurs et d’entreprises « que nous pouvons développer », en particulier dans le secteur technologique, selon M. Giffen. Mais les entrepreneurs sont souvent freinés par des impôts sur le revenu trop élevés, une réglementation et du laisser-aller.

Le Canada doit devenir une destination plus attrayante pour l’investissement mondial, s’il veut bâtir des entreprises de classe mondiale capables de s’installer dans de nouveaux marchés étrangers. La réussite à l’échelle mondiale est fondée sur des entreprises non seulement bonnes mais excellentes, insiste M. Giffen, qui a été engagé dans de multiples entrées en bourse et prises de contrôle à titre d’administrateur de plus de 25 entreprises au cours de sa carrière.

« Nous devons être de classe mondiale, dit-il. C’est malheureusement une attitude peu répandue au Canada. Nous sommes trop complaisants. »

Le problème n’est pas seulement Trump. La vulnérabilité du Canada tient à ce qu’il est dangereusement dépendant d’un seul partenaire commercial. 🇺🇸