

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Conflit commercial nord-américain

Première évaluation des conséquences économiques et financières

La mise en œuvre de tarifs douaniers à grande échelle par l'administration Trump est une escalade significative des tensions commerciales et les conséquences économiques se feront sentir probablement rapidement. En effet, l'application rapide des tarifs implique que les entreprises ont beaucoup moins de temps pour s'adapter qu'on ne le supposait auparavant. Cela signifie des perturbations aux chaînes d'approvisionnement survenant relativement tôt avec des répercussions sur les prix et la croissance économique. Cela s'ajoute à l'impact direct et indirect des tarifs eux-mêmes sur les prix à la consommation, et donc sur le pouvoir d'achat.

Pour le Canada, bien que les répercussions sectorielles et provinciales diffèrent de notre analyse des scénarios de décembre, l'ampleur globale de ces mesures – en supposant qu'elles soient maintenues sur une longue période – signale des conditions de récession. La répartition de ces effets sera particulièrement inégale d'une région et d'une industrie à l'autre, certains secteurs comme la fabrication automobile, l'acier et l'aluminium et le secteur de l'aérospatiale étant probablement confrontés aux défis les plus aigus, tandis que d'autres pourraient se montrer plus résilients.

À l'avenir, plusieurs développements mériteront une surveillance étroite. L'administration américaine a signalé des mesures tarifaires potentielles contre les partenaires commerciaux européens, qui ont déjà indiqué des représailles rapides. Représentant 65 % des exportations américaines, les réponses combinées du Canada, du Mexique, de la Chine et de l'Union européenne devraient exercer une pression économique et politique importante aux États-Unis, bien que beaucoup dépendra de leur séquence et de leur coordination.

Il est difficile de prédire la fin de cette escalade protectionniste. Si, comme le dicte le décret du président Trump, l'enjeu concerne vraiment le Fentanyl, une amélioration démontrée pourrait permettre à Donald Trump, sur les conseils de la secrétaire à la Sécurité intérieure, d'annuler les hausses de droits de douane. Le Congrès peut également mettre fin à la déclaration d'urgence nationale via une résolution conjointe des représentants et des sénateurs. Cependant, les griefs du président Trump vont probablement au-delà de cela. Le souhait d'une politique commerciale protectionniste soutenue, ou le désir d'augmenter les recettes publiques, pourraient maintenir les droits de douane en place. Cela risque toutefois d'être un enjeu majeur lors des élections de mi-mandat de l'année prochaine.

Au Canada, les annonces à venir de programmes de soutien gouvernementaux – où les provinces sont susceptibles de prendre l'initiative à court terme – seront également un déterminant important des incidences sectorielles. Quoi qu'il en soit, on s'attend à ce que la Banque du Canada (BdC) réponde par des baisses de taux plus importantes, car le choc exige une politique monétaire non pas neutre, mais bel et bien accommodante.

Notre équipe s'efforcera d'intégrer les détails précis de ces nouveaux développements, ainsi que de ceux qui pourraient être à venir, dans le cadre de révisions complètes de nos prévisions, que nous publierons la semaine prochaine. Nous encourageons nos membres et nos clients à maintenir un contact étroit avec leur représentant Desjardins à mesure que cette situation évolue.

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, économiste en chef adjoint

Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique • Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères

Francis Généreux, économiste principal • Sonny Scarfone, économiste principal

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 © 2025, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

Comme appréhendé depuis ses commentaires le soir même de son assermentation, Donald Trump a bel et bien été de l'avant avec l'imposition de nouveaux tarifs sur les biens importés provenant du Canada, du Mexique et de la Chine. Pour ce faire, le président utilise les pouvoirs conférés par l'International Emergency Economic Powers Act (IEEPA). Dans un ordre exécutif signé le samedi 1^{er} février, il décrète que la menace posée par les immigrants illégaux et les drogues, notamment le fentanyl, constitue une urgence nationale. L'IEEPA lui permet d'utiliser des leviers économiques, incluant des tarifs, pour palier à cette urgence.

- ▶ Ainsi, des tarifs de 25 % sont ajoutés sur toutes importations de biens en provenant du Canada, à l'exclusion de l'énergie, où des tarifs de 10 % s'appliquent. L'énergie est définie comme le pétrole brut, le gaz naturel, le gaz naturel liquéfié, les produits pétroliers raffinés, l'uranium, le charbon, les biocarburants, l'énergie géothermique, l'hydroélectricité ainsi que les minéraux critiques.
- ▶ Des tarifs de 25 % sont ajoutés sur toutes importations de biens en provenant du Mexique.
- ▶ Des tarifs de 10 % sont ajoutés sur toutes importations de biens en provenant de la Chine. Rappelons que des tarifs américains existaient déjà pour les produits en provenance de la Chine.
- ▶ Tous ces tarifs s'appliqueront dès 00:01 (heure normale de l'Est) le mardi 4 février 2025.
- ▶ Les exemptions minimales de tarifs et de taxes qui étaient en vigueur (jusqu'à 800 \$) ne sont plus applicables.

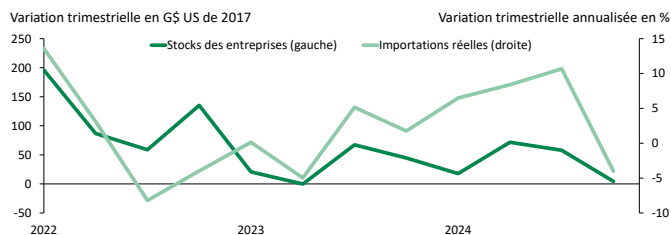
Implications pour l'économie américaine

Cette nouvelle politique commerciale américaine, bien que sous le couvert d'un problème de santé publique et d'immigration, est conforme à ce qui transparaît de la « America First Trade Policy » déclaré dans un mémorandum du président le 20 janvier. Toutefois, plutôt que d'attendre les rapports demandés dans ce mémo qui devaient être reçus d'ici le 1^{er} avril, Donald Trump va de l'avant de façon bien plus expéditive. De plus, on ne peut pas complètement écarter qu'il ne s'agit que d'une première salve dans une guerre commerciale qui pourrait prendre de l'ampleur. Le président a déjà indiqué que d'autres mesures concernant d'autres pays (mais peut-être aussi ceux qui sont déjà touchés) pourraient survenir au cours du mois de février.

Les actions posées par la nouvelle administration auront évidemment des conséquences pour l'économie américaine. La conjoncture est appelée à différer négativement de notre scénario de base qui tablait sur des tarifs universels de 10 % parsemés d'exemptions et applicable seulement à l'autome. L'empressement et la volonté protectionniste du président

font en sorte que les importateurs américains n'auront pas vraiment eu le temps de s'ajuster. On remarque d'ailleurs que les stocks des entreprises américaines n'ont pas augmenté à la fin de 2024 (graphique 1) et s'il y a eu un rebond au tout début de 2025, il aura été de courte durée. Ainsi l'évolution prochaine de l'économie américaine risque de ressembler davantage à ce que nous estimions selon les hypothèses « pessimistes » de [nos scénarios alternatifs](#) présentés en décembre qui tablait d'ailleurs sur des tarifs de 25 % pour les importations en provenance du Canada et du Mexique et d'un relèvement de 10 % pour celles provenant de la Chine. Les effets négatifs sur la croissance, mais haussiers sur l'inflation pourraient cependant être devancés de deux mois par rapport à l'hypothèse alors utilisée. Ils pourraient toutefois être modérément amoindris considérant le taux de tarifs de 10 % appliqué sur l'énergie canadienne. Si Donald Trump va de l'avant avec d'autres tarifs, notamment envers d'autres partenaires commerciaux ou s'il y a une escalade de représailles, la situation pourrait être compliquée davantage.

Graphique 1
Les entreprises américaines n'ont pas accéléré leurs importations ni accumulé de stocks avant l'arrivée des tarifs



Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

La question des représailles pourrait d'ailleurs s'avérer importante pour la suite des choses. L'ordre exécutif de samedi mentionne expressément que le président peut augmenter ou étendre les tarifs déjà imposés si le Canada, le Mexique ou la Chine, prennent des mesures de représailles. Les gouvernements de ces trois pays ont déjà indiqué leur intention d'y aller de l'avant avec des tarifs sur leurs importations en provenance des États-Unis. Le Canada a d'ailleurs présenté dimanche une liste couvrant pour environ 30 G\$ de biens américains. Cela dit, bien que certaines de ces mesures de représailles peuvent potentiellement nuire à l'activité des certains producteurs américains, voire à l'économie de certaines régions, l'effet macroéconomique risque d'être plutôt modeste. Rappelons que le PIB des États-Unis s'approche de 30 000 G\$ US et que les Américains ont exporté en 2024 pour 2 058 G\$ US de biens partout sur la planète. Évidemment, dans le cas d'une escalade plus globale de la guerre commerciale, une action concertée de toutes les économies touchées par le nouveau protectionnisme américain pourrait être plus dommageable.

Implications pour l'économie canadienne

Comme les droits de douane américains sur les importations en provenance du Canada arrivent plus tôt que prévu, mais conformément à l'hypothèse de 25 % de notre scénario pessimiste de décembre 2024 (à l'exception des droits de douane moins élevés de 10 % sur l'énergie), l'impact sur l'activité économique canadienne sera rapide et substantiel. À moins que les droits de douane ne soient levés rapidement, l'économie canadienne devrait très probablement tomber dans une récession modeste à compter du deuxième trimestre de 2025 et le taux de chômage pourrait éventuellement dépasser les 8 %, en hausse par rapport à 6,7 % en décembre. Plus les droits de douane sont en place depuis longtemps, plus l'incidence sur la production potentielle de l'économie canadienne est grande, même s'ils sont éventuellement réduits. Il est à noter que nos estimations de l'impact économique sont conformes à celles [publiées](#) par la BdC dans son *Rapport sur la politique monétaire* de janvier 2025.

Ce frein économique sera exacerbé par les 30 G\$ de tarifs de rétorsion canadiens appliqués le 4 février, qui passeront à 155 G\$ le 25 février dans le but de faire progressivement pression sur les décideurs américains. La [liste des marchandises](#) touchées par les tarifs de rétorsion est longue, mais judicieuse, comme elle l'a été en 2018, et devrait limiter autant que possible l'impact sur l'économie canadienne. De nombreux biens sur la liste actuelle sont soit ceux qui sont facilement remplacés par des importations en provenance d'autres pays, soit ceux pour lesquels le Canada a un excédent commercial existant avec les États-Unis. Quoi qu'il en soit, l'inflation sera plus élevée en conséquence, atteignant environ 3 %, soit de l'ordre de 1,0 à 1,5 point de pourcentage de plus qu'autrement. Bien que l'on s'attende à ce que les prix du pétrole brut diminuent en raison de la déréglementation dans le secteur qui soutient une production plus forte, les prix des produits raffinés comme l'essence sont susceptibles d'augmenter des deux côtés de la frontière. Le Canada importe la majeure partie de son essence des États-Unis, qui utilisent le brut canadien pour produire.

Bien que les exportations canadiennes d'énergie aient été épargnées par les pires tarifs d'importation américains pour l'instant, ayant été frappées par un droit de douane de 10 % au lieu de 25 %, les importations américaines restantes du Canada ne sont pas aussi chanceuses. [Notre analyse](#) a révélé que la fabrication sera particulièrement touchée, en particulier le secteur de l'automobile, mais aussi la fabrication de l'acier, de l'aluminium et de l'aérospatiale. D'autres secteurs qui produisent des intrants intermédiaires pour la fabrication canadienne devraient également être touchés négativement, comme la foresterie, l'agriculture et l'exploitation minière. Au Québec en particulier, les métaux, les produits chimiques, le bois et les produits du papier sont fortement exposés aux tarifs d'importation américains.

Le gouvernement fédéral s'est engagé à mettre en œuvre d'importantes mesures de stimulation en appui à l'économie canadienne. Cependant, au-delà de l'accélération de l'accès aux programmes existants, il existe un flou autour des initiatives que le fédéral peut mettre en place dans un contexte où le Parlement est prorogé. Étant entendu qu'un nouveau premier ministre n'entrera en fonction qu'en mars, après la fin de la course à la direction du Parti libéral du Canada, il est possible qu'il y ait des élections fédérales avant que tout nouveau plan de relance ne soit adopté par la Chambre des communes. Bien que nous ayons estimé qu'environ 100 G\$ en mesures de stimulation ponctuelles pourraient être adoptées par le gouvernement fédéral au cours de l'exercice 2025-2026 sans pousser le ratio de la dette fédérale au PIB au-delà du sommet de la pandémie, une grande partie du fardeau de l'intervention pourrait incomber aux gouvernements provinciaux, étant donné le vide qui existe au fédéral à court terme.

Répercussions provinciales

[Nos travaux de recherche](#) ont révélé que le Québec, l'Ontario et le Manitoba sont les provinces les plus exposées aux tarifs d'importation américains sur les exportations non énergétiques. Au Québec, les exportations qui sont particulièrement exposées aux tarifs américains comprennent les produits métalliques et minéraux (notamment l'aluminium), l'équipement et les pièces d'aéronefs, la foresterie et les produits du papier, et les biens de consommation. Dans l'ensemble, nous estimons qu'au moins 4 % des emplois au Québec se trouvent dans des secteurs très vulnérables. Le nombre réel est probablement plus élevé, car ces secteurs ont également des effets importants en aval sur leurs collectivités (par exemple : effets de deuxième tour sur la demande de services des consommateurs). Les véhicules automobiles et les pièces représentant environ le tiers des exportations non énergétiques de l'Ontario, les tarifs d'importation américains sur les automobiles auront une incidence démesurée sur l'économie de l'Ontario. Néanmoins, compte tenu du tarif plus bas sur les importations d'énergie américaines en provenance du Canada, nous pensons que l'effet sur le secteur de l'énergie de l'Alberta (et sur l'économie dans son ensemble) sera plus modeste. Des prix plus bas pour le pétrole brut lourd canadien, ainsi que des marges de profits plus minces pour les raffineurs, absorberont une partie du choc.

Les effets des tarifs d'importation américains sur le marché de l'emploi sont susceptibles d'être importants. Alors que le taux de chômage national devrait atteindre environ 8 %, l'Ontario pourrait voir son taux de chômage augmenter à près de 10 % (contre 7,5 % en décembre 2024). Cela se traduirait par la perte de plus de 250 000 emplois. Le Québec pourrait voir son taux de chômage passer de 5,6 % à 7,0 %, ce qui correspondrait à la perte d'un peu moins de 100 000 emplois. Cela correspond globalement aux sommets du taux de chômage que l'on a

observés pendant la crise financière mondiale de 2008-2009, mais cela resterait bien en deçà des niveaux atteints pendant la pandémie.

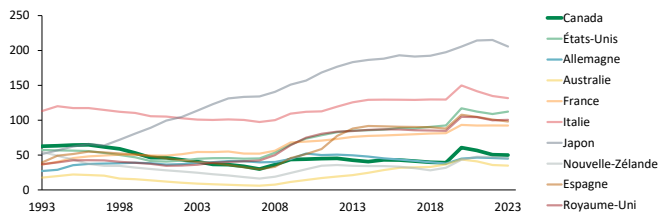
Le gouvernement fédéral s'est engagé à mettre en œuvre d'importantes mesures de stimulation, en appui à l'économie canadienne. Bien que cela puisse soulever des préoccupations compte tenu des déficits continus ces dernières années, le Canada continue de bénéficier de l'une des positions financières les plus solides parmi les grandes économies avancées (graphique 2). Toutefois, compte tenu de la capacité plus limitée du gouvernement du Canada de réagir au choc des tarifs américains par de nouvelles mesures de stimulation à court terme, une plus grande partie du fardeau fiscal pourrait incomber aux provinces. Bien que l'assurance-emploi soit susceptible de fournir la base du soutien fédéral à court terme, les provinces pourraient choisir de bonifier le soutien au revenu pour les travailleurs les plus immédiatement et les plus gravement touchés par des mises à pied. Un soutien aux secteurs et aux entreprises touchés sera également nécessaire. Néanmoins, compte tenu de la nature potentiellement structurelle du choc, en particulier si les droits de douane sont maintenus en place, des mesures de relance à grande échelle et à court terme (comme on a vu durant la pandémie) devraient être évitées. Il faudra plutôt mettre l'accent sur l'accompagnement face à l'ajustement structurel que vivra l'économie, dans ce qui pourrait être le début d'un nouveau régime économique.

Graphique 2

La dette nette du gouvernement fédéral du Canada est faible par rapport à celle des autres pays développés

Dette du gouvernement central*

En % du PIB nominal



* L'encours total des passifs de la dette émis par le gouvernement central ne comprend pas l'actif ou le passif des régimes de retraite publics au Canada.

Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

Incidences sur les taux d'intérêt et les devises

Les perspectives pour la politique monétaire de la Réserve fédérale (Fed) ne sont pas très différentes de ce qu'elles étaient avant cette annonce. Malgré la nature généralisée des droits de douane américains et les répercussions inflationnistes, la barre à franchir en vue de hausses des taux d'intérêt est très haute. Il est probable que la Fed reste sur la touche jusqu'à ce

qu'il y ait plus de clarté autour des retombées économiques de cette guerre commerciale. Néanmoins, étant donné que nous nous attendons à ce que l'inflation de base se réaccélère au moins temporairement en raison des droits de douane, les dirigeants de la Fed seront moins enclins à réduire les taux autant que prévu. La Fed est plus éloignée de son objectif de stabilité des prix que de la partie de son mandat qui concerne le plein emploi. Ainsi, bien qu'il y ait des pertes d'emplois aux États-Unis, le cycle d'assouplissement n'aura pas besoin d'être aussi soutenu qu'on ne le supposait auparavant pour que la Fed atteigne ses objectifs d'inflation.

En revanche, étant donné que l'inflation au Canada est de retour à la cible, les banquiers centraux seront en mesure de réagir aux dommages économiques causés par la guerre commerciale avec un cycle de réduction des taux plus agressif. Si les droits de douane demeurent en place, on s'attend à ce que la BdC réduise ses taux directeurs à chacune de ses prochaines dates d'annonce jusqu'à ce que la politique monétaire soit au moins quelque peu stimulante. Cela dit, même si l'économie se contracte, on ne s'attend pas à ce que les dirigeants actuels de la BdC fassent autant d'assouplissement que leurs prédécesseurs l'ont fait lors de récessions antérieures. Bien que la BdC suppose que la hausse de l'inflation résultant des tarifs de représailles et de la dépréciation du dollar canadien est de nature temporaire, elle ne pariera pas la ferme là-dessus. En règle générale, les banquiers centraux ont réduit les taux d'intérêt entre 400 et 500 points de base face à une récession, mais cette fois, nous nous attendons à ce qu'ils réduisent les taux d'environ 150 points de base au cours de l'année. Le choc entraînerait néanmoins une baisse plus lente du taux de chômage comparativement à des ralentissements d'ampleur similaire. Cela pourrait exercer plus de pression sur les gouvernements pour qu'ils prennent le relais au moyen de mesures de stimulation budgétaires.

En ce qui concerne la devise, notre analyse suggère que le dollar canadien devrait se déprécier de 5 % par rapport au dollar américain pour chaque augmentation permanente de 10 % des droits de douane. Nous estimons que l'augmentation effective des droits de douane est d'environ 20 % (10 % pour l'énergie, 25 % pour les autres secteurs). En utilisant 1,40 comme point de départ lorsque le marché a commencé à fixer le prix des tarifs, la juste valeur implicite du modèle pour l'USDCAD serait d'environ 1,54, si la hausse des droits de douane est permanente.

Notre prévision de fin d'année de 1,48 (ou 0,68 ¢ en termes CADUSD), qui est parmi les plus élevés parmi les prévisionnistes, avait incorporé une hausse des tarifs de 10 % survenant dans la seconde moitié de l'année. Compte tenu de l'augmentation plus précoce et plus importante des tarifs, nous réévaluerons nos prévisions de devises au gré des nouvelles à venir.

Conclusion

La mise en œuvre de tarifs douaniers à grande échelle par l'administration Trump est une escalade significative des tensions commerciales et les conséquences économiques se feront sentir probablement rapidement. En effet, l'application rapide des tarifs implique que les entreprises ont beaucoup moins de temps pour s'adapter qu'on ne le supposait auparavant. Cela signifie des perturbations aux chaînes d'approvisionnement survenant relativement tôt avec des répercussions sur les prix et la croissance économique. Cela s'ajoute à l'impact direct et indirect des tarifs eux-mêmes sur les prix à la consommation, et donc sur le pouvoir d'achat.

Pour le Canada, bien que les répercussions sectorielles et provinciales diffèrent de notre analyse des scénarios de décembre, l'ampleur globale de ces mesures – en supposant qu'elles soient maintenues sur une longue période – signale des conditions de récession. La répartition de ces effets sera particulièrement inégale d'une région et d'une industrie à l'autre, certains secteurs comme la fabrication automobile, l'acier et l'aluminium et le secteur de l'aérospatiale étant probablement confrontés aux défis les plus aigus, tandis que d'autres pourraient se montrer plus résilients.

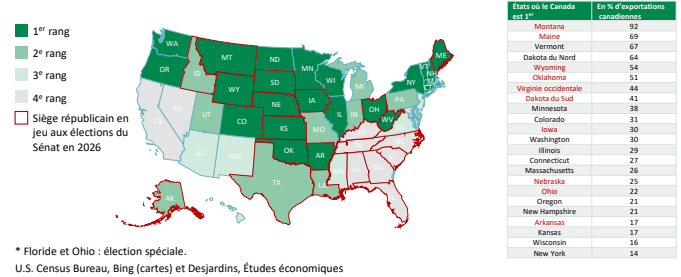
À l'avenir, plusieurs développements mériteront une surveillance étroite. L'administration américaine a signalé des mesures tarifaires potentielles contre les partenaires commerciaux européens, qui ont déjà indiqué des représailles rapides. Représentant 65 % des exportations américaines, les réponses combinées du Canada, du Mexique, de la Chine et de l'Union européenne devraient exercer une pression économique et politique importante aux États-Unis, bien que beaucoup dépendra de leur séquence et de leur coordination.

Il est difficile de prédire la fin de cette escalade protectionniste. Si, comme le dicte le décret du président Trump, l'enjeu concerne vraiment le Fentanyl, une amélioration démontrée pourrait permettre à Donald Trump, sur les conseils de la secrétaire à la Sécurité intérieure, d'annuler les hausses de droits de douane. Le Congrès peut également mettre fin à la déclaration d'urgence nationale via une résolution conjointe des représentants et des sénateurs. Cependant, les griefs du président Trump vont probablement au-delà de cela. Le souhait d'une politique commerciale protectionniste soutenue, ou le désir d'augmenter les recettes publiques, pourraient maintenir les droits de douane en place. Cela risque toutefois d'être un enjeu majeur lors des élections de mi-mandat de l'année prochaine (figure 1).

Figure 1

Le Canada est la principale source d'importations pour 23 États

Rank du Canada en tant que source d'importation de biens, par État américain, 2023



Au Canada, les annonces à venir de programmes de soutien gouvernementaux – où les provinces sont susceptibles de prendre l'initiative à court terme – seront également un déterminant important des incidences sectorielles. Quoi qu'il en soit, on s'attend à ce que la BdC réponde par des baisses de taux plus importantes, car le choc exige une politique monétaire non pas neutre, mais bel et bien accommodante.

Notre équipe s'efforcera d'intégrer les détails précis de ces nouveaux développements, ainsi que de ceux qui pourraient être à venir, dans le cadre de révisions complètes de nos prévisions, que nous publierons la semaine prochaine. Nous encourageons nos membres et nos clients à maintenir un contact étroit avec leur représentant Desjardins à mesure que cette situation évolue.