

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Que vaudrait une trêve tarifaire?

Par Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège

Les yeux seront rivés sur Washington la semaine prochaine, à l'approche de la date butoir du 19 août pour l'entrée en vigueur de nouveaux tarifs sur les produits canadiens. Depuis l'annonce, le 21 juillet, de droits de douane atteignant 50 % en vertu de l'article 338 du *Tariff Act* de 1930, Ottawa et Washington négocient un échange dont les contours se sont précisés. Le Canada concéderait le retrait de ses contre-tarifs sur l'automobile, le retour de l'alcool américain sur les tablettes, une révision de l'allocation des quotas laitiers et un assouplissement de ses marchés publics. En contrepartie, les négociateurs ont ressuscité une proposition prévoyant des quotas sur l'acier et l'aluminium en échange d'un abaissement des droits de 50 % imposés en vertu de l'article 232.

Plusieurs tensions méritent d'être surveillées. D'abord, les négociateurs canadiens, déjà beaucoup critiqués pour les concessions récentes, céderaient plusieurs autres leviers dès maintenant en échange d'un allègement seulement partiel et accordé sur les métaux. Pendant ce temps, l'un des dossiers les plus épineux, celui de l'automobile, serait renvoyé à la révision de l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM) sans engagement ferme. Les discussions entourant ce secteur semblent d'ailleurs beaucoup moins avancées, Washington n'ayant formulé jusqu'ici que des demandes générales. Cette séquence va à l'encontre de l'objectif d'Ottawa, qui cherche à faire lever ou réduire les droits sur l'automobile, l'acier et l'aluminium. La proposition américaine reviendrait ainsi à neutraliser une partie du levier canadien sans garantir d'allègement sur un secteur névralgique et fortement exposé.

Vient ensuite la réalité d'une fédération canadienne. L'alcool relève des provinces. L'Ontario, la Colombie-Britannique et le

Québec répètent que les produits américains resteront hors des tablettes tant qu'une entente jugée satisfaisante par chacun ne sera pas conclue. Le dossier laitier est pour sa part politiquement inflammable au Québec. On pourrait même soutenir que l'hétérogénéité du fédéralisme canadien donne à Ottawa un certain pouvoir de négociation, au sens de Schelling : des mains crédiblement liées contraignent la contrepartie à s'ajuster, puisque le gouvernement fédéral peut soutenir qu'il ne maîtrise pas certains leviers provinciaux. Cette contrainte comporte toutefois un coût de coordination. Lorsque les concessions dépendent de la volonté de coopérer des provinces, Ottawa peut difficilement garantir qu'elles seront livrées rapidement. L'absence de coordination provinciale sur le dossier de l'alcool l'illustre déjà : l'Alberta et la Saskatchewan ont levé leurs restrictions, alors que le Québec, l'Ontario et la Colombie-Britannique les maintiennent.

Au-delà de la difficulté de construire une éventuelle entente, il faut garder à l'esprit qu'elle constituerait au mieux une trêve, d'une durée indéterminée. Même si une réduction tarifaire lui était offerte, le Canada bénéficie déjà de l'un des taux tarifaires effectifs les plus faibles parmi les partenaires commerciaux des États-Unis. L'imprévisibilité fait surtout le travail de sape, et la prévisibilité recherchée par le Canada demeurera hors de portée, quel que soit le résultat de la semaine prochaine. Une réduction proclamée en vertu de l'article 232 ou de l'article 338 peut plus tard être renversée de la même manière. Aucun plancher ne protège donc l'accès obtenu ou conservé. Les remous peuvent également venir des tribunaux. L'invalidation par la Cour suprême des tarifs imposés en vertu de l'*International Emergency Economic Powers Act* (IEEPA) a poussé l'administration vers l'article 232 et vers l'article 338, ce dernier

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	3	Indicateurs économiques	5
-------------------------------	---	--------------------	---	-------------------------------	---

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, économiste en chef adjoint
 Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
 Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères • Marc-Antoine Dumont, économiste senior • Tiago Figueiredo, stratège macro
 Francis Généreux, économiste expert • Florence Jean-Jacobs, économiste principale • Kari Norman, économiste senior • Sonny Scarfone, économiste principal
 Oskar Stone, associé en stratégie macro • LJ Valencia, économiste

Desjardins, Études économiques : 514 281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS : Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française (OQLF), nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. **MISE EN GARDE** : Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement Desjardins. Copyright © 2026, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

étant sans précédent dans son application récente et d'une solidité juridique encore à éprouver. Les canaux de négociation eux-mêmes sont fragiles : les pourparlers avaient été rompus à l'automne 2025 après une publicité ontarienne. Toute entente conclue dans ces conditions doit donc être évaluée en tenant compte d'une probabilité non négligeable de réimposition, pour des raisons politiques ou judiciaires. Cette probabilité se traduit par une prime de risque qui pèse directement sur les décisions d'investissement des entreprises canadiennes.

D'autant plus que ces mesures s'attaquent à la protection même qu'offre en principe l'ACEUM. À la différence des salves tarifaires initiales, qui épargnaient les biens conformes au traité, elles écartent cette exemption. Cela vient ainsi renforcer une tendance qui s'est d'abord manifestée avec l'élargissement de l'application de tarifs sectoriels sur les métaux vers des produits fabriqués. On en retient que la conformité à l'ACEUM offre aujourd'hui bien moins de sécurité qu'il y a un an. Le cadre lui-même censé garantir cet accès n'offre même plus d'ancrage stable puisque, les États-Unis ayant refusé sa prolongation, un cycle d'examens annuels s'est enclenché. Une clause qui avait été à l'origine conçue comme un espace de mise au point ponctuelle a fini par produire un rendez-vous annuel. Chaque examen offre une nouvelle option de renégociation et, avec elle, une fenêtre récurrente de volatilité. La frontière entre « stabilité flexible » et « instabilité planifiée » devient alors ténue. Si les examens restent techniques, leur coût économique peut demeurer limité. Si, toutefois, ils deviennent chaque année le théâtre de nouvelles menaces tarifaires et de nouvelles demandes de concessions, ils augmenteront durablement le coût du capital des secteurs exposés. Cette prime d'incertitude pourrait compter davantage, à terme, que les droits imposés ou abaissés pendant quelques mois.

Du point de vue des perspectives économiques, l'enjeu porte donc sur la valeur à accorder à un éventuel allègement partiel, accordé sur les métaux et différé sur l'automobile, sans mécanisme d'exécution ni garantie contre une réimposition future, dans un cadre commercial lui-même soumis à une renégociation annuelle. Une entente annoncée dans les prochains jours réduirait certes le risque à court terme et soulagerait certains secteurs. Sa contribution à la prévisibilité à moyen terme serait toutefois beaucoup plus modeste. Le résultat ressemblerait donc davantage à une trêve qu'à la sécurisation d'un traité. Or, la valeur économique d'une trêve dépend possiblement moins de ses modalités que de sa durée anticipée.

À surveiller

MARDI 18 août - 8:30

Juillet	taux ann.
Consensus	1 350 000
Desjardins	1 350 000
Juin	1 427 000

MARDI 18 août - 9:15

Juillet	m/m
Consensus	0,3 %
Desjardins	0,5 %
Juin	0,1 %

LUNDI 17 août - 8:30

Juillet	m/m
Consensus	0,5 %
Desjardins	0,4 %
Juin	-0,4 %

MARDI 18 août - 5:00

Juillet	m/m
Consensus	nd
Desjardins	-1,0 %
Juin	0,5 %

ÉTATS UNIS

Mises en chantier (juillet) – La croissance des nouvelles constructions résidentielles a été très forte en juin, mais le gain de 19 % suivait deux mois de baisses marquées en avril et en mai. De plus, on s'attend à un recul pour le mois de juillet. Le niveau des mises en chantier était plus élevé en juin que celui des permis de bâtir, ce qui suggère généralement un ressac des nouvelles constructions. De plus, le nombre d'employés dans la construction résidentielle a diminué en juillet, et ce, pour un quatrième mois consécutif. Finalement, les ventes de maisons individuelles neuves se montrent récemment basses par rapport à la tendance. On anticipe un recul des mises en chantier à 1 350 000 unités.

Production industrielle (juillet) – Après une bonne croissance de 0,8 % en avril, la production industrielle a ralenti au cours des mois suivants avec deux gains successifs de seulement 0,1 %. On s'attend cependant à une accélération pour le mois de juillet. Après deux mois de baisse, la production manufacturière excluant le secteur automobile devrait enregistrer une hausse mensuelle. Le principal signal en ce sens provient de la forte augmentation de la composante « production actuelle » de l'ISM manufacturier, qui a atteint en juillet son plus haut niveau depuis 2021. On observe toutefois une baisse des heures travaillées dans le secteur automobile, qui atténuera un peu le gain du reste de la fabrication. Les autres composantes de la production industrielle devraient être très favorables. Les heures travaillées ont notamment bondi dans le secteur minier. Le temps très chaud a probablement exacerbé la demande de climatisation et, par conséquent, la production d'énergie. Somme toute, une croissance de 0,5 % de la production industrielle est prévue, accompagnée d'un gain de 0,1 % pour la fabrication.

CANADA

Indice des prix à la consommation (juillet) – Après quatre mois de volatilité extrême, les prix de l'énergie ont joué un rôle beaucoup moins important en juillet. L'indice des prix à la consommation (IPC) global devrait avoir progressé de 0,4 % sur un mois (non désaisonnalisé), et la majeure partie de cette hausse reflète probablement les effets saisonniers typiques du mois de juillet. Cela ferait augmenter le rythme d'une année à l'autre d'un dixième de point pour le porter à 2,9 %. Le taux annuel des mesures de l'inflation fondamentale privilégiées par la Banque du Canada est probablement demeuré plutôt stable, l'inflation sous-jacente semblant s'être maintenue autour de la cible de 2 %. Cela dit, les taux annualisés sur trois mois de ces indicateurs de base sont un peu plus susceptibles de surprendre à la hausse, mais ils devraient tout de même demeurer dans une fourchette que les décideurs considéreraient comme étant tout à fait compatible avec leur objectif d'inflation.

Ventes de maisons existantes (juillet) – Les ventes désaisonnalisées de propriétés existantes ont probablement diminué d'environ 1 % à l'échelle nationale en juillet. Les données préliminaires d'une année à l'autre de certaines associations immobilières régionales suggèrent une faiblesse importante par rapport à juillet 2025. Toutefois, Toronto a poursuivi sur son élan, les ventes désaisonnalisées ayant augmenté de 3,2 % par rapport à juin, ce qui marque une cinquième hausse mensuelle consécutive.

MARDI 18 août - 8:15

Juillet	taux ann.
Consensus	245 000
Desjardins	255 000
Juin	239 000

Mises en chantier (juillet) – Nous estimons que les mises en chantier se sont établies à environ 255 000 unités à rythme annualisé en juillet, ce qui correspond globalement aux tendances récentes de la construction de logements. On s'attend à ce que la composition de l'activité continue de s'orienter vers la construction de logements destinés à la location, qui est appuyée par des programmes gouvernementaux. Les [mises en chantier de copropriétés](#), elles, demeurent à des niveaux proches de ceux ayant suivi la crise financière mondiale.

VENDREDI 21 août - 8:30

Juin	m/m
Consensus	0,4 %
Desjardins	0,4 %
Mai	1,0 %

Ventes au détail (juin) – Les ventes au détail devraient avoir augmenté de 0,4 % en juin, ce qui correspond à l'estimation préliminaire de Statistique Canada. La valeur des ventes des stations-service a probablement enregistré un recul nominal en raison de la baisse marquée des prix du carburant, alors que les volumes ont probablement été stables ou légèrement plus élevés qu'en mai. Les ventes chez les concessionnaires de véhicules et de pièces automobiles ont probablement reculé légèrement, principalement en raison de la baisse des volumes. Hormis les automobiles et l'essence, on s'attend à ce que les ventes au détail de base aient affiché une croissance respectable. Le mois a été marqué par un premier versement de l'Allocation canadienne pour l'épicerie et les besoins essentiels aux personnes admissibles, ainsi que par l'attente d'un versement trimestriel bonifié à compter de juillet. La création d'emplois s'est également améliorée en mai et en juin, ce qui a probablement contribué à renforcer la confiance des consommateurs de juin à juillet, malgré le vent contraire que représentent les prix de l'essence toujours élevés par rapport à l'an dernier. De plus, la Coupe du Monde de la FIFA tenue en juin et en juillet a probablement donné un autre coup de pouce aux ventes au détail. En ce qui concerne l'estimation préliminaire de juillet, nous prévoyons un autre résultat positif, lequel sera probablement attribuable aux automobiles et aux ventes au détail de base.

OUTRE MER

DIMANCHE 16 août - 19:50

T2 2026	t/t
Consensus	0,5 %
T1 2026	0,5 %

Japon : PIB réel (T2 – préliminaire) – La croissance du PIB réel au printemps devrait se montrer semblable à celle de 0,5 % (non annualisée) enregistrée au premier trimestre. La production industrielle ainsi que les exportations réelles semblent avoir ralenti, mais cela devrait être contrebalancé par une accélération de la consommation, par un gain de la construction et par une baisse des importations réelles.

DIMANCHE 16 août - 22:00

Juillet	m/m
---------	-----

Chine : Production industrielle et ventes au détail (juillet) – La croissance de la production industrielle et celle des ventes au détail pourraient perdre un peu de vigueur en juillet, après avoir surpris à la hausse en juin avec des progressions respectives de 5,3 % et de 1,0 % sur un an. La demande étrangère devrait continuer de soutenir l'activité manufacturière, notamment pour les biens technologiques en lien avec l'intelligence artificielle (IA), mais la stagnation de l'indice PMI en juillet laisse entrevoir un léger essoufflement de la production. Du côté de la consommation, la faiblesse persistante du marché immobilier et la confiance fragile des ménages devraient limiter la progression des ventes au détail, malgré les mesures gouvernementales visant à stimuler la demande intérieure.

VENDREDI 21 août - 4:00

Août	
Consensus	51,8
Juillet	52,0

Zone euro : Indice PMI composite (août – préliminaire) – L'indice PMI composite de la zone euro devrait demeurer en territoire d'expansion en août, après être passé de 50,0 en juin à 52,0 en juillet, son plus haut niveau en huit mois. L'amélioration récente des nouvelles commandes et le retour à la croissance dans les services devraient soutenir l'activité, tandis que la production manufacturière pourrait continuer de progresser. L'incertitude commerciale, le coût toujours élevé de l'énergie et la faiblesse persistante de la demande intérieure devraient toutefois limiter l'ampleur de l'expansion.

Indicateurs économiques

Semaine du 17 au 21 août 2026

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 17	8:30	Indice Empire manufacturier	Août	11,0	12,0	15,6
	10:00	Indice NAHB des constructeurs de maisons	Août	33	nd	34
	16:00	Achats étrangers de valeurs mobilières (G\$ US)	Juin	nd	nd	232,7
MARDI 18	8:30	Mises en chantier (taux ann.)	Juillet	1 350 000	1 350 000	1 427 000
	8:30	Permis de bâtir (taux ann.)	Juillet	1 372 000	1 380 000	1 374 000
	8:30	Prix des exportations (m/m)	Juillet	0,0 %	0,0 %	-0,6 %
	8:30	Prix des importations (m/m)	Juillet	0,1 %	0,3 %	0,3 %
	9:15	Production industrielle (m/m)	Juillet	0,3 %	0,5 %	0,1 %
	9:15	Taux d'utilisation de la capacité de production	Juillet	76,3 %	76,4 %	76,1 %
	10:00	Ventes en suspens de maisons existantes (m/m)	Juillet	0,1 %	nd	-5,4 %
MERCREDI 19	14:00	Publication du compte rendu de la Réserve fédérale				
JEUDI 20	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	10-14 août	210 000	212 000	209 000
	8:30	Indice de la Fed de Philadelphie	Août	25,0	12,0	41,4
	10:00	Indicateur avancé (m/m)	Juillet	0,1 %	0,2 %	-0,2 %
VENDREDI 21	---	---				
CANADA						
LUNDI 17	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Juillet	0,5 %	0,4 %	-0,4 %
		Total (a/a)	Juillet	3,0 %	2,9 %	2,8 %
	8:30	Opérations internationales en valeurs mobilières (G\$)	Juin	nd	nd	7,90
MARDI 18	5:00	Ventes de maisons existantes (m/m)	Juillet	nd	-1,0 %	0,5 %
	8:15	Mises en chantier (taux ann.)	Juillet	245 000	255 000	239 000
MERCREDI 19	---	---				
JEUDI 20	8:30	Indice des prix des produits industriels (m/m)	Juillet	nd	-0,5 %	-1,4 %
	8:30	Indice des prix des matières brutes (m/m)	Juillet	nd	-2,0 %	-6,9 %
VENDREDI 21	8:30	Ventes au détail				
		Total (m/m)	Juin	0,4 %	0,4 %	1,0 %
		Excluant automobiles (m/m)	Juin	0,0 %	0,7 %	1,2 %

Note : Desjardins, Études économiques participe à toutes les semaines au sondage de la maison Bloomberg pour le Canada et les États-Unis. Environ 15 économistes sont consultés pour le sondage au Canada et près d'une centaine du côté américain. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT -4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 17 au 21 août 2026

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes	
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a
OUTRE-MER							
DIMANCHE 16							
Japon	19:50	PIB réel – préliminaire	T2	0,5 %		0,5 %	
Chine	22:00	Production industrielle	Juillet		5,0 %		5,3 %
Chine	22:00	Ventes au détail	Juillet		1,5 %		1,0 %
LUNDI 17							
Japon	0:30	Indice de l'activité tertiaire	Juin	-1,0 %		1,1 %	
MARDI 18							
Royaume-Uni	2:00	Taux de chômage ILO	Juin	4,8 %		4,9 %	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation courante	Août	-69,3		-77,6	
Allemagne	5:00	Indice ZEW – situation future	Août	30,0		26,3	
MERCREDI 19							
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la consommation	Juillet	0,3 %	2,9 %	0,1 %	2,6 %
Royaume-Uni	2:00	Indice des prix à la production	Juillet	0,3 %	3,3 %	0,0 %	3,5 %
Zone euro	4:00	Compte courant (G€)	Juin	nd		25,1	
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – final	Juillet	0,2 %	2,9 %	0,2 %	2,9 %
Japon	19:50	Balance commerciale (G¥)	Juillet	-417,9		-881,9	
JEUDI 20							
Suède	3:30	Réunion de la Banque de Suède	Août	1,75 %		1,75 %	
Zone euro	5:00	Construction	Juin	nd	nd	0,4 %	1,2 %
Royaume-Uni	19:01	Confiance des consommateurs	Août	-17		-17	
Japon	19:30	Indice des prix à la consommation	Juillet		1,9 %		1,6 %
Japon	20:30	Indice PMI composite – préliminaire	Août	nd		52,7	
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	nd		54,5	
Japon	20:30	Indice PMI services – préliminaire	Août	nd		51,2	
VENDREDI 21							
Royaume-Uni	2:00	Ventes au détail	Juillet	-0,4 %	2,2 %	1,0 %	4,2 %
France	2:45	Confiance des entreprises	Août	98		97	
France	3:15	Indice PMI composite – préliminaire	Août	49,6		49,4	
France	3:15	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	50,0		49,8	
France	3:15	Indice PMI services – préliminaire	Août	49,4		49,6	
Allemagne	3:30	Indice PMI composite – préliminaire	Août	51,4		51,3	
Allemagne	3:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	52,0		52,2	
Allemagne	3:30	Indice PMI services – préliminaire	Août	50,1		49,8	
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – préliminaire	Août	51,8		52,0	
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	51,9		51,9	
Zone euro	4:00	Indice PMI services – préliminaire	Août	51,6		51,7	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – préliminaire	Août	51,5		52,2	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – préliminaire	Août	51,5		51,9	
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – préliminaire	Août	51,9		52,1	
Zone euro	10:00	Confiance des consommateurs – préliminaire	Août	-16,3		-15,9	

NOTE : Contrairement au Canada et aux États-Unis, la divulgation des chiffres économiques outre-mer se fait de façon beaucoup plus approximative. La journée de publication des statistiques est donc indicative seulement. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT -4 heures).