

## POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

# Le contexte économique incertain nécessite une approche flexible

## Scénario de base et scénarios alternatifs

Le retour à la Maison-Blanche de Donald Trump et, surtout, ses visées protectionnistes, pourrait bouleverser profondément la conjoncture économique. Le nouveau président a émis lui-même plusieurs hypothèses sur ce qu'il voulait accomplir. Chacune d'entre elles entraînerait des conséquences différentes pour l'économie américaine et pour l'économie canadienne. Nous présentons ici trois de ces hypothèses qui dressent chacune un portrait divergent de l'évolution de l'économie (PIB réel, inflation et taux de chômage) dans une nouvelle ère Trump. La principale différence entre ces trois scénarios alternatifs tient à la politique commerciale qui sera implantée par la Maison-Blanche. Évidemment, de nombreux autres scénarios alternatifs pourraient être envisagés en fonction de différentes hypothèses. L'objectif n'est donc pas d'établir un portrait complet de l'ensemble des possibilités, mais de donner un aperçu de l'éventail des répercussions économiques en fonction d'un scénario plus optimiste et d'un plus pessimiste.

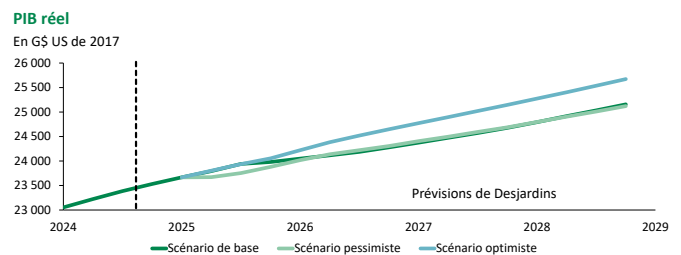
Le scénario de base, qui a aussi été présenté dans nos plus récentes [Prévisions économiques et financières](#), table sur ce qui a largement été véhiculé pendant la campagne électorale, soit des tarifs de 10 % envers tous les pays et de 60 % pour la Chine. Le scénario pessimiste présente une option encore plus douloureuse pour le Canada, qui devra affronter (avec le Mexique) des tarifs de 25 %, et ce, à brève échéance. Le scénario optimiste fait l'hypothèse qu'il n'y aurait pas de changement tarifaire de la part des États-Unis.

## États-Unis

### PIB RÉEL

- Le **scénario de base** présente une croissance du PIB réel qui demeure bonne au cours des premiers trimestres de 2025. Aux effets positifs d'une amélioration de la confiance s'ajoute un devancement de l'activité économique en anticipation d'une éventuelle hausse de tarifs. Ceux-ci seraient relevés à partir du quatrième trimestre de 2025. L'augmentation de tarifs à 10 % pour la plupart des biens importés et à 60 % pour ceux provenant de la Chine serait parsemée d'exceptions qui feront que les tarifs en vigueur seront plus bas que les tarifs annoncés. Un ralentissement de la croissance du PIB réel aurait lieu dès la fin de 2025 et l'évolution demeurerait modeste par la suite. Les entreprises et les ménages profiteraient de nouveaux allègements fiscaux à partir du début de 2026 (une constante dans les trois scénarios).

### États-Unis Scénarios alternatifs – production



Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne  
Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Francis Généreux, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514 281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 5552336 • [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com) • [desjardins.com/economie](https://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 © 2024, Mouvement Desjardins. Tous droits réservés.

- ▶ Le **scénario pessimiste** est paradoxalement moins dommageable pour les États-Unis que le scénario de base. Il est centré sur les annonces du 25 novembre dernier, où Donald Trump disait vouloir instaurer rapidement des tarifs de 25 % sur les importations en provenance du Canada et du Mexique et augmenter de 10 % les tarifs envers la Chine (et non pas à 60 %). Nous faisons l'hypothèse que les autres pays ne seraient pas touchés. Ainsi, dans ce scénario, les tarifs mis en place par les États-Unis seraient moins élevés que dans le scénario de base. Toutefois, ce scénario table sur un ralentissement encore plus prononcé de l'immigration, amenant un potentiel de croissance économique plus faible. Dans ce scénario, la croissance économique chuterait plus rapidement, soit dès le deuxième trimestre de 2025, et elle demeurerait relativement faible par la suite.
- ▶ Le **scénario optimiste** où il n'y a tout simplement pas de tarifs est évidemment le plus positif pour la croissance économique. Les consommateurs et les entreprises américaines pourraient ainsi profiter des mesures de baisse d'impôt et de dérèglementation sans subir les contrecoups d'une politique commerciale protectionniste. Les croissances du PIB réel demeuraient relativement fortes.

## INFLATION

- ▶ Bien qu'ils puissent être perçus comme un facteur dommageable pour l'activité économique du pays qui les applique, les tarifs peuvent aussi être une source d'inflation. Dans le cas du **scénario de base**, les variations de prix continuent de se rapprocher de la cible de 2 % de la Réserve fédérale (Fed) à court terme, mais l'application des tarifs à partir de l'automne entraîne des pressions à la hausse à partir de la fin de 2025. La plus faible croissance de la population active ainsi que les baisses d'impôts (qui s'appliquent aux trois scénarios) sont aussi source d'inflation.

- ▶ Le **scénario pessimiste** amène une accélération plus rapide de l'inflation, car les tarifs, bien que moins généralisés, s'appliquent plus rapidement. Dans ce cas, les entreprises importatrices ont eu moins de temps pour ajuster leurs stocks et refilent plus rapidement une partie de la facture à leurs clients.
- ▶ En raison de l'absence de hausse de tarifs dans le **scénario optimiste**, l'inflation n'atteint pas de nouveau sommet. Toutefois, la bonne tenue de la croissance économique fait que l'inflation demeure tout de même longtemps au-dessus de la cible de la Fed.

## TAUX DE CHÔMAGE

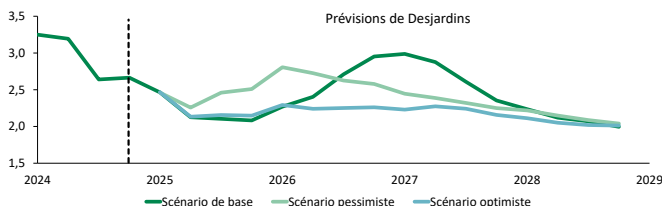
- ▶ Le marché du travail américain sera aussi affecté par la politique tarifaire dans le **scénario de base**. Avant qu'elle ne soit implantée, le taux de chômage pourrait diminuer au cours de 2025 grâce à la bonne croissance de l'économie. Toutefois, à partir de l'automne, la hausse des coûts pour les entreprises, les représailles des autres pays ainsi que les effets sur le revenu réel des ménages amèneront une plus faible demande de travailleurs qui fera augmenter le taux de chômage en 2026. Les conséquences seront toutefois amenuisées par le ralentissement de la population active.
- ▶ L'arrivée plus rapide de tarifs dans le **scénario pessimiste** coupe court à l'amélioration prévue en 2025. Le taux de chômage y demeure un peu plus élevé l'an prochain, mais ralentit par la suite à cause du ralentissement encore plus marqué de la population dans ce scénario.
- ▶ Dans le **scénario optimiste**, la bonne croissance économique incite les entreprises à poursuivre leurs embauches à un assez bon rythme. Le taux de chômage diminue donc graduellement au cours des prochaines années pour rejoindre les creux cycliques obtenus en 2023.

### États-Unis

#### Scénarios alternatifs – inflation

##### Indice des prix à la consommation

Variation annuelle en %



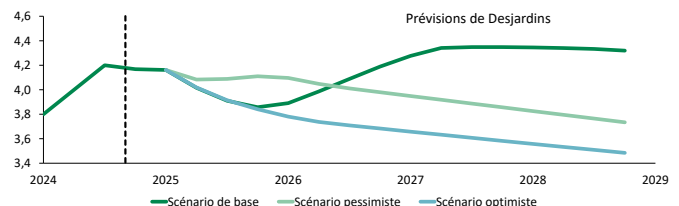
Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

### États-Unis

#### Scénarios alternatifs – marché du travail

##### Taux de chômage

En %



Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

# Canada et Québec

## PIB RÉEL

- ▶ Notre **scénario de base** suppose des droits de douane de 10 % sur toutes les importations américaines (à l'exception des importations du secteur de l'énergie et du secteur automobile en provenance du Canada), appliqués partiellement et inégalement à partir de la fin 2025. La demande grandissante pour les exportations canadiennes avant l'implantation des barrières tarifaires, de même que les mesures de politique intérieure récemment annoncées, fait passer la croissance du PIB réel canadien de 1,3 % en 2024 à 2,2 % en 2025. Mais avec la mise en place de tarifs douaniers, le ralentissement des gains de population et la hausse des mensualités hypothécaires, la croissance du PIB réel canadien décélère pour s'établir à 1,3 % en 2026.
- ▶ Dans notre **scénario pessimiste**, nous supposons que les importations en provenance du Mexique et du Canada sont frappées de droits de douane de 25 %. Tous les droits de douane s'appliquent dès le deuxième trimestre de 2025. Cette situation plonge l'économie canadienne en récession en 2025,

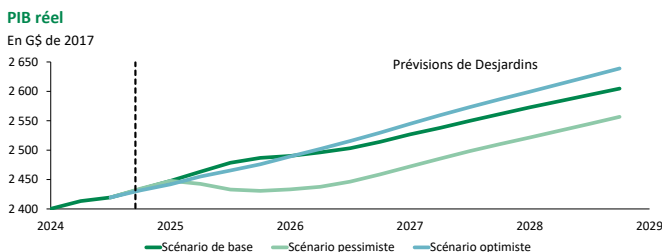
et la reprise qui suit est très timide. En fin de compte, la perte de capacité de production est permanente dans l'économie canadienne.

- ▶ Dans notre **scénario optimiste**, aucun tarif douanier n'entre en jeu. Avec la reprise graduelle des investissements des entreprises, stimulés par la demande pour les exportations canadiennes en contexte de forte croissance au sud de la frontière, l'économie canadienne progresse à un bon rythme.

## INFLATION

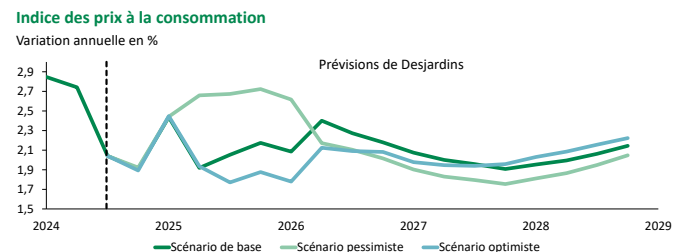
- ▶ Dans notre **scénario de base**, la force de l'activité économique précédant l'imposition de tarifs douaniers se traduit par une demande excédentaire qui fait grimper l'inflation mesurée par l'IPC. Ensuite, une fois que des barrières tarifaires sont appliquées aux importations aux États-Unis, la pression à la baisse exercée sur l'inflation par le ralentissement de la croissance au Canada est contrebalancée par une dépréciation du huard et des tarifs réciproques sur les importations en provenance de notre voisin du Sud. Cependant, le recul des prix du pétrole dans une Amérique du Nord nageant dans le brut alimente la pression à la baisse sur l'inflation à moyen terme.

### Canada Scénarios alternatifs – production



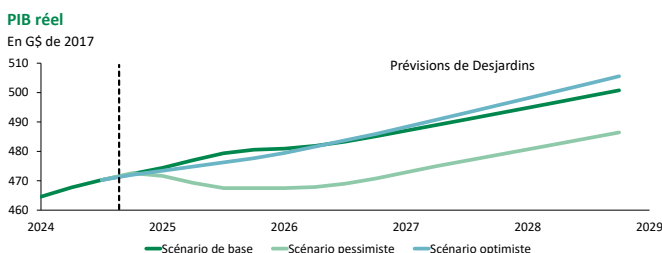
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

### Canada Scénarios alternatifs – inflation



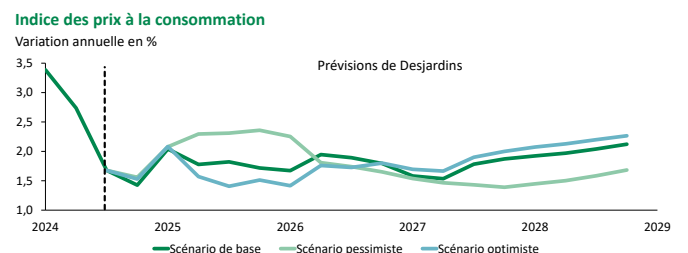
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

### Québec Scénarios alternatifs – production



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

### Québec Scénarios alternatifs – inflation



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

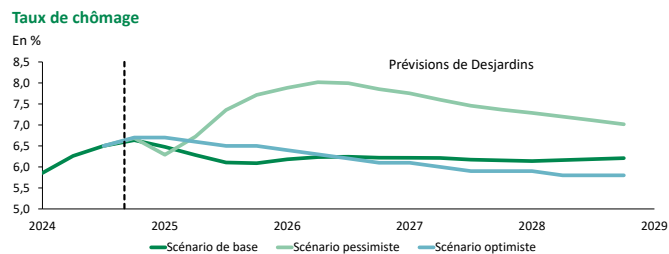
- ▶ Notre **scénario pessimiste** laisse entrevoir une inflation moindre que dans le scénario de base au Canada, et ce, sur une bonne partie de l'horizon de prévision. En effet, l'augmentation des capacités excédentaires et la chute marquée des prix du pétrole font plus que contreponds aux effets de la dépréciation du huard et des tarifs réciproques sur les importations en provenance des États-Unis.
- ▶ Le **scénario optimiste** sans tarifs douaniers montre le taux d'inflation le plus faible à court terme, puisque c'est celui où le huard se déprécie le moins et où aucun tarif réciproque n'est adopté. Mais à moyen terme, la croissance des prix est la plus élevée dans ce scénario, car la demande excédentaire fait grimper l'inflation, et la hausse des cours du pétrole exacerbe l'accélération des prix dans leur ensemble.

## TAUX DE CHÔMAGE

- ▶ Dans le **scénario de base**, le taux de chômage diminue d'ici la fin de 2025. L'explosion de la demande d'exportations vers les États-Unis, la réticence des entreprises à investir en raison de l'incertitude ainsi que le ralentissement de la croissance de la main-d'œuvre sont autant de facteurs favorisant l'embauche de travailleurs. Cependant, après l'entrée en vigueur des tarifs douaniers à la fin 2025 et au début 2026, la croissance de l'emploi décélère rapidement, tout comme l'économie en général, entraînant une légère hausse du taux de chômage.
- ▶ Dans notre **scénario pessimiste**, le Canada tombe en récession. Le taux de chômage progresse donc rapidement pour atteindre 8 % au Canada, avant de retomber graduellement à un niveau – encore élevé – de 7 %, pendant que les tarifs sont maintenus et qu'une certaine capacité de production est perdue de façon définitive.

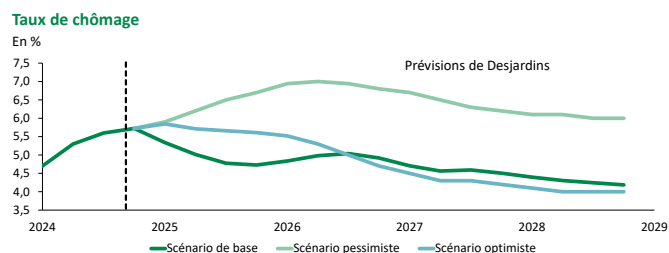
- ▶ Dans notre **scénario optimiste**, le taux de chômage augmente quelque peu à court terme, car la croissance ralentit modestement, puis il diminue graduellement pour s'établir en dessous de 6 % au Canada, le PIB réel progressant à un bon rythme grâce aux baisses d'impôt dans l'économie américaine.

### Canada Scénarios alternatifs – marché du travail



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

### Québec Scénarios alternatifs – marché du travail



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques