

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

La parallaxe tarifaire

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

La saga de la politique commerciale américaine s’est poursuivie la semaine dernière, lorsque Donald Trump a annoncé qu’il imposait des tarifs douaniers sur les biens canadiens et mexicains le 1^{er} février, avant de se raviser le 3 février en contexte de forte résistance de la part des dirigeants des deux pays. Même si la menace s’est estompée dans l’immédiat, ce récent épisode a rendu le monde entier nerveux. C’est parce que Trump a adopté une attitude beaucoup plus agressive à l’égard de la politique commerciale que ce à quoi on s’attendait pendant la campagne.

Il n’est pas possible de réparer les dommages causés par l’incertitude. Qu’il s’agisse des motivations changeantes et disparates derrière les tarifs annoncés, de la décision de cibler deux alliés des États-Unis – dont le Canada, sans doute le plus proche – ou de la volonté du président Trump de faire marche arrière sur la base de concessions déjà annoncées, la fonction de réaction est beaucoup moins prévisible que plusieurs le croyaient le 20 janvier. L’un des effets immédiats de cette saga sera un affaiblissement considérable de l’investissement des entreprises au Canada. Cet effet se matérialisera par les canaux directs, notamment à travers le report des dépenses en capital. Mais il se matérialisera aussi indirectement à travers la hausse des coûts d’emprunt des entreprises – car les prêteurs tiennent compte du risque – et l’augmentation des coûts des biens d’équipement induite par une devise plus faible (la moitié de ces biens étant importés).

Le fait que le Canada et le Mexique puissent encore influencer Donald Trump est légèrement encourageant. Le changement de cap du président, qui a accepté un accord plutôt que de mettre ses menaces à exécution à l’égard de possibles représailles, laisse entrevoir que ses alliés conservent

un certain levier de négociation. Ce qui est inhabituel, toutefois, c’est que ce levier découle de promesses liées à la sécurité des frontières plutôt qu’au commerce. Notre [analyse approfondie des vulnérabilités sectorielles](#) met en évidence l’absence d’autosuffisance des États-Unis et le nombre limité de substituts à court terme pour des produits tels que le pétrole et le gaz, l’acier et l’aluminium. À première vue, le fait que les tarifs envisagés dans ces secteurs aient été réduits à 10 % semble confirmer cette dépendance. Mais comme le président Trump est prêt à justifier les tarifs comme moyen d’accomplir des objectifs multiples – par exemple, augmenter la production nationale, obtenir une contribution rehaussée des alliés aux dépenses militaires, renforcer l’étanchéité des frontières, etc. –, l’influence du Canada et du Mexique sera mise à l’épreuve. Par conséquent, nos prochaines prévisions supposeront une entrée en vigueur de tarifs douaniers au début du deuxième trimestre plutôt qu’au quatrième, comme prévu initialement.

Les risques sont maintenant fortement orientés à la baisse. Comme nous l’avons [indiqué](#) après l’annonce initiale de Donald Trump, une mise en œuvre hâtive des droits de douane annulerait les effets positifs temporaires de l’accumulation des stocks inclus dans notre scénario de référence. Les données de décembre sur le commerce au Canada ont clairement fait ressortir ce vent favorable, qui a entraîné une légère révision à la hausse de notre prévision de croissance pour le quatrième trimestre de 2024. Sans ces effets positifs – et avec des répercussions hâtives sur le marché du travail –, nos prévisions pour 2025 seront revues à la baisse, que les tarifs soient fixés à 25 % ou à un taux moindre. Les secteurs les plus durement touchés seront ceux de la fabrication automobile, de l’aéronautique, de la machinerie, des métaux primaires et du bois d’œuvre (ce dernier étant déjà

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
 Benoît 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 principal • Florence Jean-Jacobs, économiste principale • Kari Norman, économiste • LJ Valencia, analyste économique
 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.

assujetti à des droits de 14 %). Au Québec, nous estimons que ces secteurs vulnérables représentent 25 % du PIB. Et cette proportion est encore plus importante en Ontario en raison de la prédominance de l'industrie automobile.

Quant à savoir à quel point les marchés financiers influencent les décisions de Trump, la question demeure ouverte.

Le fait d'annoncer les tarifs un samedi pourrait avoir été une tentative délibérée de limiter les turbulences sur les marchés. Ceux-ci ont réagi négativement lundi matin, et les titres des sociétés canadiennes du secteur automobile ont été particulièrement touchés. Mais les actions américaines, même si elles ont d'abord reculé, ont ensuite repris du galon et affiché une tendance à la hausse tout au long de la semaine, faisant globalement fi d'autres enjeux géopolitiques. La réaction du marché obligataire a été plus prononcée : les obligations canadiennes ont fortement rebondi, et l'écart de rendement Canada–États-Unis pour les obligations à 10 ans a atteint un creux historique (-149,9 points de base) mardi. Cela a fait plonger le huard, qui a momentanément presque atteint notre prévision auparavant non consensuelle de 1,48 \$ US/\$ CA pour le quatrième trimestre. Le président Trump ne se souciera vraisemblablement pas de l'évolution des marchés canadiens, mais l'élan donné aux actions américaines par sa décision de reporter les tarifs pourrait constituer une indication importante pour ses futures décisions politiques, à tout le moins pour l'ampleur de tarifs éventuels.

Quoi qu'il en soit, les décideurs canadiens doivent utiliser les 21 jours qui nous séparent du 1^{er} mars pour se préparer au pire.

Dans des travaux d'analyse que nous publierons prochainement, nous analyserons les mesures budgétaires d'urgence adoptées lors des deux dernières récessions (COVID-19 et crise financière mondiale). Nous évaluerons quelles mesures pourraient être adaptées à un choc tarifaire et quelles erreurs du passé devraient être évitées. La tendance à appliquer les mêmes vieilles stratégies n'a pas toujours bien servi les décideurs politiques, et nous soutiendrons qu'une réflexion à long terme doit primer cette fois-ci. Il en va de même pour la Banque du Canada. Même si nous ne voyons pas la nécessité d'une baisse de taux entre deux réunions, puisqu'il s'agit d'un choc macroéconomique plutôt que d'une crise financière, la Banque du Canada devra néanmoins se positionner en territoire légèrement accommodant d'ici peu. La mise à jour de nos prévisions la semaine prochaine reflétera ce changement. Nous maintiendrons toutefois qu'il n'est pas nécessaire de réduire excessivement les taux, compte tenu de la forte sensibilité de l'économie canadienne aux taux d'intérêt –dans les contextes tant restrictifs qu'accommodants.

À surveiller

MERCREDI 12 février - 8:30

| Janvier | m/m |
|-----------------|--------------|
| Consensus | 0,3 % |
| Desjardins | 0,3 % |
| Décembre | 0,4 % |

VENDREDI 14 février - 8:30

| Janvier | m/m |
|-----------------|--------------|
| Consensus | 0,0 % |
| Desjardins | -0,1 % |
| Décembre | 0,4 % |

VENDREDI 14 février - 9:15

| Janvier | m/m |
|-----------------|--------------|
| Consensus | 0,3 % |
| Desjardins | 0,4 % |
| Décembre | 0,9 % |

VENDREDI 14 février - 8:30

| Décembre | m/m |
|-----------------|--------------|
| Consensus | 0,7 % |
| Desjardins | 0,6 % |
| Novembre | 0,8 % |

ÉTATS-UNIS

Indice des prix à la consommation (janvier) – L'indice des prix à la consommation (IPC) a de nouveau connu une hausse assez forte de 0,4 % en décembre, appuyée, cette fois, par la hausse des prix de l'essence. On s'attend à ce que ces derniers aient un effet plutôt neutre pour le mois de janvier. Cela dit, les prix de certaines denrées semblent avoir beaucoup augmenté, notamment à cause des problèmes occasionnés par la grippe aviaire dans certains États. Du côté de l'IPC de base qui exclut les aliments et l'énergie, les mois de janvier semblent démontrer une certaine saisonnalité résiduelle même si les données sont normalement ajustées pour ces effets. Après plusieurs mois de hausses assez rapides, on pourrait voir une accalmie du côté des prix des automobiles d'occasion. Somme toute, des gains de 0,3 % sont prévus à la fois pour l'IPC total et pour l'IPC de base. En variation annuelle, l'inflation totale devrait demeurer à 2,9 %, tandis que l'inflation de base pourrait reculer un peu de 3,2 % à 3,1 %.

Ventes au détail (janvier) – Les ventes au détail ont connu une croissance correcte, mais généralisée, au dernier mois de 2024. La performance risque d'être moins bonne en janvier, ne serait-ce qu'à cause du secteur automobile. Le nombre de véhicules neufs vendus a chuté de 7,5 % au cours au premier mois de l'année, la pire baisse depuis mai 2022. Les autres secteurs devraient toutefois afficher des gains, bien que celui des stations-service risque d'être plutôt timide. Les données préliminaires provenant des fournisseurs de cartes de crédit et de certains grands détaillants sont encourageantes. Cela dit, le temps particulièrement froid de ce mois de janvier conjugué aux feux en Californie pourrait compliquer la situation. On s'attend à une baisse de 0,1 % des ventes totales, mais à un gain de 0,5 % des ventes excluant les automobiles et l'essence.

Production industrielle (janvier) – La production industrielle a connu en décembre sa meilleure croissance mensuelle depuis février 2024. Ce gain est largement redevable à un sursaut de la production d'énergie, mais on a aussi pu observer de bonnes croissances du côté du secteur minier et du secteur manufacturier (excluant les automobiles). Les conséquences positives de la fin de la grève chez Boeing ont d'ailleurs été plus évidentes en décembre. Pour le mois de janvier, le secteur de l'énergie devrait encore amener une bonne contribution, alors que le temps froid a stimulé la consommation d'électricité. On remarque aussi que l'indice ISM manufacturier est enfin passé au-dessus de la barre de 50, ce qui est de bon augure pour la fabrication. Toutefois, la diminution des heures travaillées en janvier au sein de la fabrication, notamment dans le secteur automobile, pointe vers une diminution de la production manufacturière. Celle-ci devrait afficher un recul de 0,1 % en janvier. Dans son ensemble, la production industrielle devrait tout de même avoir augmenté de 0,4 %.

CANADA

Ventes des manufacturiers (décembre) – Nous prévoyons une croissance mensuelle de 0,6 % des ventes des manufacturiers en décembre, ce qui correspond au résultat provisoire de Statistique Canada. La dépréciation du dollar canadien a probablement gonflé les prix et les ventes nominales de véhicules automobiles, de bois d'œuvre et de métaux précieux. En termes réels, les ventes manufacturières semblent avoir diminué de 0,2 % en raison de la croissance de 0,8 % des prix des produits industriels désaisonnalisés en décembre.

JEUDI 13 février - 2:00

T4 2024


Consensus


T3 2024**t/t****-0,1 %****0,0 %****OUTRE-MER**

Royaume-Uni : PIB réel (quatrième trimestre) – L'économie britannique a perdu de son élan du début d'année. Après des croissances (non annualisées) de 0,7 % au premier trimestre et de 0,4 % au deuxième trimestre, le PIB réel a stagné au cours de l'été. Et l'on ne s'attend à guère mieux pour le dernier trimestre de l'année. Les PIB mensuels d'octobre et novembre pointent jusqu'à maintenant vers une légère diminution de la croissance trimestrielle. Il faudrait donc une très bonne hausse en décembre pour renverser la vapeur. Malheureusement, les indicateurs disponibles jusqu'à maintenant, dont les ventes au détail, les indices PMI et certaines données d'emploi ne pointent pas en ce sens. Dans son Rapport sur la politique monétaire publié jeudi, la Banque d'Angleterre s'attendait d'ailleurs à une baisse de 0,1 % pour le PIB réel du quatrième trimestre.

Indicateurs économiques

Semaine du 10 au 14 février 2025

| Jour | Heure | Indicateur | Période | Consensus |  | Données précédentes |
|-------------------|-------|---|-----------|-----------|---|---------------------|
| ÉTATS-UNIS | | | | | | |
| LUNDI 10 | --- | --- | | | | |
| MARDI 11 | 8:50 | Discours de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, B. Hammack | | | | |
| | 10:00 | Témoignage du président de la Réserve fédérale, J. Powell, devant un comité du Sénat | | | | |
| | 15:30 | Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams | | | | |
| | 15:30 | Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, M. Bowman | | | | |
| MERCREDI 12 | 8:30 | Indice des prix à la consommation | | | | |
| | | Total (m/m) | Janv. | 0,3 % | 0,3 % | 0,4 % |
| | | Excluant aliments et énergie (m/m) | Janv. | 0,3 % | 0,3 % | 0,2 % |
| | | Total (a/a) | Janv. | 2,9 % | 2,9 % | 2,9 % |
| | | Excluant aliments et énergie (a/a) | Janv. | 3,2 % | 3,1 % | 3,2 % |
| | 10:00 | Témoignage du président de la Réserve fédérale, J. Powell, devant un comité de la Chambre des représentants | | | | |
| | 12:00 | Discours du président de la Réserve fédérale d'Atlanta, R. Bostic | | | | |
| | 14:00 | Budget fédéral (G\$ US) | Janv. | nd | nd | -86,7 |
| JEUDI 13 | 8:30 | Demandes initiales d'assurance-chômage | 3-7 févr. | nd | 215 000 | 219 000 |
| | 8:30 | Indice des prix à la production | | | | |
| | | Total (m/m) | Janv. | 0,2 % | 0,2 % | 0,2 % |
| | | Excluant aliments et énergie (m/m) | Janv. | 0,3 % | 0,2 % | 0,0 % |
| VENDREDI 14 | 8:30 | Prix des exportations (m/m) | Janv. | 0,3 % | 0,5 % | 0,3 % |
| | 8:30 | Prix des importations (m/m) | Janv. | 0,4 % | 0,5 % | 0,1 % |
| | 8:30 | Ventes au détail | | | | |
| | | Total (m/m) | Janv. | 0,0 % | -0,1 % | 0,4 % |
| | | Excluant automobiles (m/m) | Janv. | 0,3 % | 0,5 % | 0,4 % |
| | 9:15 | Production industrielle (m/m) | Janv. | 0,3 % | 0,4 % | 0,9 % |
| | 9:15 | Taux d'utilisation de la capacité de production | Janv. | 77,7 % | 77,8 % | 77,6 % |
| | 10:00 | Stocks des entreprises (m/m) | Déc. | 0,1 % | -0,1 % | 0,1 % |
| CANADA | | | | | | |
| LUNDI 10 | --- | --- | | | | |
| MARDI 11 | 8:30 | Permis de bâtir (m/m) | Déc. | 2,0 % | 1,4 % | -5,9 % |
| MERCREDI 12 | 13:30 | Publication du résumé des délibérations du Conseil de direction de la Banque du Canada | | | | |
| JEUDI 13 | --- | --- | | | | |
| VENDREDI 14 | 8:30 | Ventes des grossistes (m/m) | Déc. | nd | 0,1 % | -0,2 % |
| | 8:30 | Ventes des manufacturiers (m/m) | Déc. | 0,7 % | 0,6 % | 0,8 % |
| | 8:30 | Publication de l'Enquête auprès des responsables du crédit de la Banque du Canada | | | | |

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 normale de l'Est (GMT -5 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 10 au 14 février 2025

| Pays | Heure | Indicateur | Période | Consensus | | Données précédentes | | |
|--------------------|-------|---|---------|-----------|--------|---------------------|--------|--|
| | | | | m/m (t/t) | a/a | m/m (t/t) | a/a | |
| OUTRE-MER | | | | | | | | |
| DIMANCHE 9 | | | | | | | | |
| Japon | 18:50 | Compte courant (G¥) | Déc. | 2 721,0 | | 3 033,4 | | |
| LUNDI 10 | | | | | | | | |
| --- | --- | --- | | | | | | |
| MARDI 11 | | | | | | | | |
| France | 1:30 | Taux de chômage ILO | T4 | 7,5 % | | 7,4 % | | |
| MERCREDI 12 | | | | | | | | |
| Allemagne | --- | Compte courant (G€) | Déc. | nd | | 24,1 | | |
| Italie | 4:00 | Production industrielle | Déc. | -0,2 % | -2,5 % | 0,3 % | -1,5 % | |
| Japon | 18:50 | Indice des prix à la production | Janv. | 0,3 % | 4,0 % | 0,3 % | 3,8 % | |
| JEUDI 13 | | | | | | | | |
| Royaume-Uni | 2:00 | Balance commerciale (M£) | Déc. | -4 000 | | -4 757 | | |
| Royaume-Uni | 2:00 | Construction | Déc. | 0,2 % | 1,2 % | 0,4 % | 0,2 % | |
| Royaume-Uni | 2:00 | Indice des services | Déc. | 0,1 % | | 0,1 % | | |
| Royaume-Uni | 2:00 | PIB mensuel | Déc. | 0,1 % | | 0,1 % | | |
| Royaume-Uni | 2:00 | PIB réel – préliminaire | Déc. | -0,1 % | 1,1 % | 0,0 % | 0,9 % | |
| Royaume-Uni | 2:00 | Production industrielle | Déc. | 0,3 % | -2,1 % | -0,4 % | -1,8 % | |
| Allemagne | 2:00 | Indice des prix à la consommation – final | Janv. | -0,2 % | 2,3 % | -0,2 % | 2,3 % | |
| Zone euro | 5:00 | Production industrielle | Déc. | -0,6 % | -3,1 % | 0,2 % | -1,9 % | |
| VENDREDI 14 | | | | | | | | |
| Zone euro | 5:00 | Création d'emplois – préliminaire | T4 | nd | nd | 0,2 % | 1,0 % | |
| Zone euro | 5:00 | PIB réel – préliminaire | T4 | 0,0 % | 0,9 % | 0,0 % | 0,9 % | |
| Russie | 5:30 | Réunion de la Banque de Russie | Févr. | 21,00 % | | 21,00 % | | |

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. (SA) : ajusté pour les saisonnalités, (NSA) : non ajusté pour les saisonnalités. Les heures indiquées sont à l'heure normale de l'Est (GMT -5 heures).