

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Les États-Unis lancent une guerre commerciale

Après un sursis d'un mois, les tarifs douaniers de 25 % sur toutes les importations américaines en provenance du Mexique et du Canada (mais de 10 % pour l'énergie et les minéraux critiques canadiens) sont entrés en vigueur à minuit aujourd'hui. Ces tarifs sont issus des décrets du 1^{er} février qui visent à lutter contre le trafic de fentanyl aux frontières nord et sud ainsi que contre l'immigration illégale en provenance du Mexique. Le seul changement notable est le maintien d'une exemption pour les importations *de minimis* (800 \$ US ou moins) qui était révoquée dans les décrets initiaux. En voici un court résumé :

- Des tarifs douaniers de 25 % sont imposés sur toutes les importations américaines de biens en provenance 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 également imposés sur toutes les importations de biens en provenance du Mexique.
- De plus, des tarifs de 10 % sont en vigueur depuis le 4 février sur toutes les importations de biens en provenance de la Chine. Un nouveau décret présidentiel signé le 3 mars augmente à 20 % ces tarifs en arguant que le gouvernement chinois n'a pas pris de mesures adéquates pour réagir à la crise du fentanyl.
- Les exemptions minimales de tarifs et de taxes (jusqu'à 800 \$ d'importations) qui étaient en vigueur demeurent applicables jusqu'à la mise en place de systèmes de traitement et de collecte adéquats.

Les implications économiques et financières de la hausse de tarifs ont déjà été présentées dans un [Point de vue économique](#) publié le 3 février, soit avant le sursis. Comme les tarifs appliqués aujourd'hui sont semblables à ceux évoqués le 1^{er} février, la

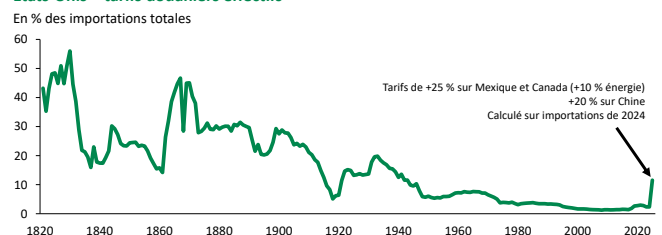
situation prévue demeure essentiellement la même qu'alors. En voici tout de même les grandes lignes, bonifiées avec les plus récentes informations. Une mise à jour complète de nos *Prévisions économiques et financières* sera publiée plus tard en mars.

Implications pour l'économie américaine

La hausse de tarifs douaniers sur les importations américaines de produits mexicains et canadiens ainsi que l'augmentation de 20 % des tarifs sur les produits chinois auront certainement des conséquences assez importantes pour l'économie des États-Unis. L'augmentation de tarifs en vigueur dès aujourd'hui est l'une des plus marquées de l'histoire si on l'applique aux niveaux des importations de 2024 (graphique 1). Il reste maintenant à voir comment réagiront les importateurs américains, car ils seront les premiers à payer ces frais supplémentaires. Un premier geste a d'ailleurs été accompli dès janvier en prévision des hausses de tarifs promises par Trump. En effet, on a assisté au cours des derniers mois à une très forte augmentation des importations (graphique 2 à la page 2).

Graphique 1

La hausse des tarifs décrétée par l'administration Trump est l'une des plus importante de l'histoire américaine
États-Unis – tarifs douaniers effectifs

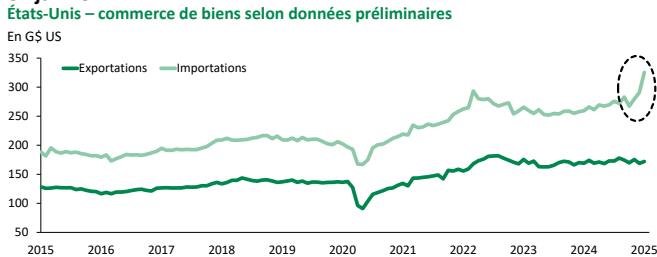


U.S. Census Bureau, U.S. International Trade Commission, Douglas W. Irwin, Peterson Institute for International Economics et Desjardins, Études économiques

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 • Laura Gu, économiste senior • 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.

Graphique 2
Les importations américaines ont fortement augmenté en décembre et en janvier
 États-Unis – commerce de biens selon données préliminaires



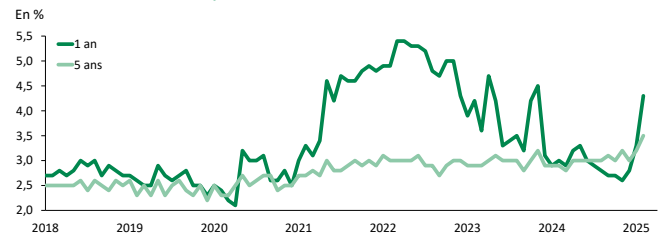
U.S. Census Bureau et Desjardins, Études économiques

Ce sont aussi les importateurs qui décideront par la suite s'ils refileront la facture à leurs clients et, finalement, aux consommateurs américains. Tôt ou tard, ils pourraient aussi diminuer leurs commandes de biens provenant de la Chine, du Canada ou du Mexique. Toutefois, avec la menace de tarifs qui cibleront les autres pays dès avril (les fameux tarifs de réciprocité), il sera difficile de trouver des fournisseurs qui ne seront pas touchés par l'acharnement protectionniste de Donald Trump. Il serait également étonnant que la production américaine puisse substituer très rapidement l'ensemble des biens tarifés sans engendrer des pressions internes sur les chaînes d'approvisionnement. Il y aura donc nécessairement un coût à porter par les Américains. Les mesures de représailles commerciales qui seront mises de l'avant par les pays visés par le protectionnisme américain pourraient aussi affecter les exportateurs.

À cela, il faut ajouter les perturbations que cause l'incertitude entourant la politique tarifaire. Ce flou se manifeste déjà dans la conjoncture américaine. Les répondants à l'enquête de février permettant de compiler l'indice ISM manufacturier manifestaient clairement leur appréhension des tarifs annoncés ou évoqués par le président Trump. La composante « nouvelles commandes » de l'indice a d'ailleurs subi sa pire baisse mensuelle (excluant les premiers mois de la pandémie) depuis décembre 2018. Même les petites entreprises, qui se montrent plutôt optimistes depuis l'élection de novembre dernier, affichent un haut degré d'incertitude. La confiance des consommateurs n'est pas en reste, alors que les principaux indices ont fortement diminué au cours des deux premiers mois de 2025. On y voit aussi une recrudescence inquiétante des anticipations inflationnistes (graphique 3).

La conjoncture américaine sera donc affectée négativement, à l'image de ce que l'on pouvait déjà prévoir dans nos différents scénarios présentés en décembre. À cela s'ajoute une situation déjà plus fragile pour le premier trimestre de 2025. On a observé

Graphique 3
Les anticipations inflationnistes des consommateurs ont repris une tendance haussière inquiétante
 États-Unis – inflation anticipée*



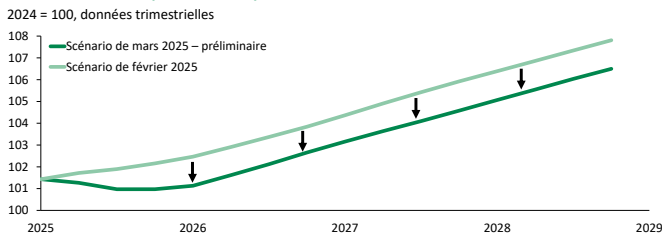
* Selon l'enquête de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan. Université du Michigan et Desjardins, Études économiques

en janvier des faiblesses de la consommation réelle et de la construction ainsi qu'un léger ralentissement des embauches. Après avoir frôlé les 3 % en 2023 et en 2024, la croissance du PIB réel américain devrait se situer bien en deçà de 2 % cette année. On s'attend notamment à une réaccélération de l'inflation au cours des prochains trimestres. La situation demeure cependant changeante. Le degré de difficulté dépendra, entre autres, de la durée des tarifs douaniers appliqués aujourd'hui (nous prévoyons qu'ils seront en place jusqu'à la fin de la présente année), de l'ampleur des tarifs dits « de réciprocité » qui seront imposés en avril et des décisions autres que tarifaires de l'administration Trump.

Économie canadienne : une récession et une inflation plus élevée sont probables

Les retombées des tarifs douaniers de 25 % sur toutes les importations américaines de biens en provenance du Canada (mais de 10 % pour l'énergie et les minéraux critiques) devraient se faire sentir rapidement. L'économie canadienne pourrait basculer en récession dès le deuxième trimestre de 2025, surtout en raison de la baisse des exportations vers les États-Unis. À notre avis, celle-ci pourrait durer plusieurs trimestres. Elle risque d'être exacerbée par un déclin des investissements des entreprises, en particulier dans les secteurs de l'économie axés sur l'exportation, comme la fabrication. Dans l'ensemble, à moins que ces tarifs douaniers ne soient levés rapidement, l'activité économique canadienne risque d'être ralentie à cause des obstacles commerciaux persistants et de la réduction des investissements des entreprises. Cela dit, si les tarifs étaient allégés dans un avenir pas trop lointain, comme dans notre scénario de base préliminaire de mars 2025, où ils passent de 25 % à 10 % au début de 2026, il serait possible de récupérer une partie de la production perdue (graphique 4). Ces perspectives cadrent avec le scénario de guerre commerciale publié par la Banque du Canada le 21 février 2025.

Graphique 4
Les tarifs douaniers américains sur les importations canadiennes risquent de plonger le Canada dans une récession
 Canada – scénarios prévisionnels pour le PIB réel



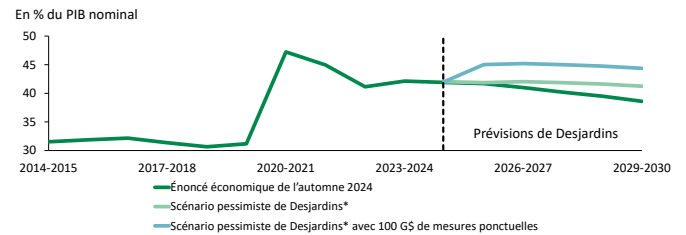
Desjardins, Études économiques

Le ralentissement de la production devrait entraîner le marché du travail canadien sur la même trajectoire. Le taux de chômage devrait commencer à augmenter en mars, s'élevant tout au long de l'année avec la hausse progressive des mises à pied. Il pourrait avoisiner les 8 % à l'échelle nationale. Comme les revenus des ménages risquent d'être mis à mal, les consommateurs devraient être plus prudents, ce qui se traduira par une consommation beaucoup plus modérée que le rythme effréné observé à la fin de 2024. L'investissement résidentiel devrait aussi se refroidir, en grande partie à cause des pertes d'emplois et d'un ralentissement de la croissance des revenus.

Le gouvernement du Canada s'est engagé à réagir aux tarifs américains en imposant à son tour des tarifs de représailles sur 30 G\$ d'importations le 4 mars et sur 125 G\$ dans 21 jours. Cela accentuera le ralentissement économique et l'effet inflationniste des tarifs américains. Nous avons estimé que, au bout du compte, la guerre commerciale devrait pousser l'inflation au-delà de 3 % en variation annuelle au Canada d'ici la fin de 2025, au-dessus de la fourchette de 2,0 % à 2,5 % de nos [Prévisions économiques et financières](#) de février 2025. Tous les biens sont à risque, car la faiblesse du dollar canadien et les tarifs imposés en guise de représailles sur une vaste gamme de produits, des aliments frais aux intrants intermédiaires, se traduiront par une hausse de prix généralisée. Cela devrait resserrer davantage les budgets des ménages canadiens, déjà aux prises avec des problèmes d'abordabilité sur le marché immobilier, nuisant encore plus à la consommation. Les investissements des entreprises pourraient également être freinés.

Afin de soutenir les ménages et les entreprises du Canada frappés par les tarifs douaniers et les représailles, [nous estimons](#) que le gouvernement fédéral pourrait apporter un soutien budgétaire ponctuel de 100 G\$ tout en maintenant le ratio de la dette au PIB sous son sommet pandémique, même dans notre scénario pessimiste (graphique 5). Cependant, la capacité de réaction du gouvernement fédéral est limitée tant que le Parlement ne siège pas. Il reprendra ses travaux le 24 mars, à

Graphique 5
Même un stimulus ponctuel de 100 G\$ laisserait le ratio dette-PIB sous son pic pandémique
 Prévisions relatives à la dette fédérale (déficit accumulé)



* Inclut le scénario de base préliminaire de Desjardins de mars 2025, l'augmentation des dépenses militaires pour atteindre la cible de 2 % de l'OTAN d'ici 2032 et le retour à un taux d'inclusion des gains en capital de 50 %.
 Bureau du directeur parlementaire du budget, Gouvernement du Canada et Desjardins, Études économiques

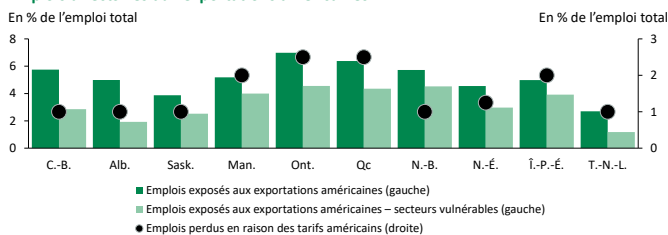
la suite de la sélection, le 9 mars prochain, du nouveau chef du Parti libéral du Canada et, par extension, du nouveau premier ministre. Des élections fédérales pourraient aussi être déclenchées sous peu, ce qui retarderait davantage l'adoption de mesures concrètes par le gouvernement du Canada.

Contrairement au gouvernement fédéral, les gouvernements provinciaux sont prêts et en mesure de réagir aux répercussions des tarifs douaniers. Par exemple, le gouvernement de l'Ontario a prévu environ 20 G\$ en allègements tarifaires au cours de la récente campagne électorale dans le cadre d'engagements électoraux plus généraux totalisant 40 G\$. Le gouvernement du Québec a annoncé son intention d'instaurer un programme de prêts à court terme pour les entreprises via Investissement Québec, dans la même veine que les programmes de soutien de 1,2 G\$ mis en place durant la pandémie. D'autres provinces devraient réagir de la même manière. Dans l'ensemble, [nous estimons](#) que les gouvernements provinciaux disposent d'une marge de manœuvre financière collective de 100 G\$ pour faire face aux tarifs douaniers tout en maintenant leur niveau d'endettement net global à moins de 35 % du PIB nominal.

Les tarifs auront de profondes répercussions économiques dans toutes les provinces canadiennes, mais certaines seront plus durement touchées en raison de leur exposition accrue dans des secteurs vulnérables à une baisse de la demande américaine. Les provinces du centre du Canada, soit l'Ontario, le Québec et le Manitoba, seront probablement en récession plus tard cette année, puisque 6 % à 8 % de leur production est directement liée aux exportations américaines. Les provinces productrices de pétrole, à savoir l'Alberta, la Saskatchewan et Terre-Neuve-et-Labrador, exportent une part importante de leur production aux États-Unis. Il s'agit toutefois surtout du pétrole. Et si l'on exclut le secteur pétrolier et gazier, où les tarifs douaniers sont plus bas, ces provinces se classent parmi les moins exposées aux exportations américaines, ce qui leur offre une certaine protection contre le choc commercial. La Nouvelle-Écosse et la Colombie-Britannique semblent les moins exposées aux tarifs douaniers.

Les répercussions de ces tarifs sur le marché du travail seront considérables, car une proportion importante des emplois est directement liée aux exportations américaines et les deux tiers de ces emplois sont dans des secteurs que nous considérons comme vulnérables (graphique 6). Les pertes directes d'emplois pourraient atteindre de 2 % à 3 % de l'emploi total dans le centre du Canada et à l'Île-du-Prince-Édouard, ce qui pousserait le taux de chômage à des niveaux observés durant une récession, tandis que d'autres régions pourraient éviter une telle situation économique, mais de justesse. D'autres secteurs pourraient souffrir par la bande si les tarifs douaniers causent un ralentissement plus généralisé. Le taux de chômage national pourrait augmenter jusqu'à environ 8 % plus tard cette année. Il pourrait atteindre 9 % en Ontario et 8 % au Québec, des niveaux comparables à ce qui a été enregistré lors de la crise financière mondiale.

Graphique 6
Exposition démesurée aux exportations américaines dans le centre du Canada et à l'Île-du-Prince-Édouard
 Emplois directs liés aux exportations américaines



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Taux : d'autres baisses importantes sont prévues au Canada

L'imposition à plus grande échelle de tarifs douaniers comme outil stratégique pèsera sur la croissance mondiale à un moment où l'activité économique est vulnérable. Tout cela devrait continuer de faire baisser les taux obligataires dans un contexte où l'on s'attendra de plus en plus à ce que les banques centrales réduisent leurs taux. Certaines d'entre elles auront plus de marge de manœuvre que d'autres à ce chapitre. Au Canada, les pressions inflationnistes demeurent modérées et le taux de chômage est élevé depuis un certain temps, ce qui offre aux décideurs plus de latitude pour diminuer les taux directeurs. Bien que la politique monétaire ne soit pas le meilleur outil pour gérer les répercussions d'une guerre commerciale, elle peut aider à atténuer certains des effets négatifs sur la croissance. Ainsi, la Banque du Canada devrait réduire les taux de 25 points de base lors de sa prochaine réunion en mars et poursuivre sa politique d'assouplissement tout au long de l'année. Cela contraste avec les États-Unis, où l'activité économique était résiliente jusqu'à tout récemment. Il faudra donc que les dirigeants de la Réserve fédérale soient davantage au fait des pressions

inflationnistes qui en résultent, surtout avec la récente hausse des attentes en matière d'inflation. Compte tenu de cette dynamique, l'imposition de tarifs douaniers plus importants devrait modifier légèrement la trajectoire de la politique monétaire américaine pour la rendre un peu plus souple.

Dollar canadien : des retombées limitées à court terme, mais des risques baissiers à l'horizon

Contrairement à la très forte volatilité du 1^{er} février, nous nous attendons à ce que les répercussions sur le dollar canadien soient limitées cette fois-ci. Les intervenants du marché, y compris les sociétés canadiennes, ont eu le temps de couvrir leur exposition, du moins pour les prochains mois. De plus, la confiance des investisseurs à l'égard de l'économie américaine s'est détériorée, avec de plus en plus de signes que l'incertitude entourant les tarifs douaniers nuit aux entreprises et aux consommateurs américains. Le soutien au dollar américain s'en trouve affaibli, lui qui s'est déprécié de 1,5 % en termes pondérés par les échanges commerciaux comparativement au mois dernier. Toutefois, si la hausse des tarifs perdure, la menace de récession qui plane sur l'économie canadienne accentuerait la pression sur le dollar canadien.

Bref, la situation du marché aujourd'hui est très différente de ce qu'elle était il y a un mois. Nous ne nous attendons pas à un fléchissement important du dollar canadien au cours du prochain mois, mais d'autres pressions pourraient venir s'ajouter en cours de route.