

## POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

# Quels seraient les effets d'une victoire de Trump sur l'économie canadienne?

Par Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège, Randall Bartlett, directeur principal, économie canadienne, Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal, Tiago Figueiredo, stratège macro, et Marc-Antoine Dumont, économiste senior

- ▶ À l'approche de l'élection présidentielle aux États-Unis, nous avons analysé les politiques des candidats et évalué leur incidence potentielle sur l'économie canadienne en fonction de différents résultats possibles.
- ▶ Nous avons supposé une victoire du duo Harris-Walz ainsi qu'un Congrès divisé. C'est le scénario de base que nous avons utilisé dans nos *Prévisions économiques et financières* de septembre 2024. Nous avons également présumé qu'un balayage démocrate n'entraînerait pas de changement politique majeur. Nous n'avons donc pas exploré ce scénario en profondeur pour ce rapport.
- ▶ À l'inverse, un balayage républicain pourrait entraîner une baisse des PIB réels mondial et américain sur l'horizon des prévisions. Cette situation, combinée à l'augmentation des droits de douane sur les importations américaines, ferait diminuer la demande pour les exportations canadiennes de produits non énergétiques. Cela dit, la nature profondément intégrée des chaînes d'approvisionnement nord-américaines nous donne espoir que des exceptions pourraient être négociées.
- ▶ L'énergie est l'une des matières premières qui pourrait échapper aux hausses des droits de douane. Mais l'accélération de la production de pétrole attendue sous une administration Trump se traduirait probablement par un recul des prix, ce qui réduirait les profits des entreprises et les revenus des ménages canadiens dans l'ensemble.
- ▶ Si un balayage républicain créerait un environnement économique externe néfaste pour l'économie canadienne, les effets sur les marchés financiers pourraient être tout autres. La diminution de l'impôt des sociétés et la déréglementation au sud de la frontière pourraient stimuler la valeur des actions aux États-Unis et à l'étranger – y compris au Canada. La faible croissance chez nous pèserait sur l'inflation, ce qui pourrait inciter la Banque du Canada à réduire son taux directeur davantage et plus rapidement. Un écart accru entre les taux d'intérêt américains et canadiens affaiblirait encore plus le dollar canadien. Tous ces facteurs auraient pour effet d'atténuer partiellement l'incidence négative de la faiblesse des échanges commerciaux.
- ▶ Tout compte fait, le PIB réel du Canada pourrait être inférieur de 1,7 % d'ici la fin de 2028 en cas de balayage républicain par rapport au scénario de base Harris-Walz. Même si une récession pourrait être évitée de justesse, elle ne peut être totalement écartée. Dans cette optique, les entreprises et les décideurs auraient avantage à espérer le meilleur, mais à se préparer au pire.

À l'approche de l'élection présidentielle américaine, les questions quant aux répercussions possibles du résultat sur l'économie canadienne sont nombreuses. Dans une récente [note](#) sur l'incidence des différents résultats possibles de l'élection sur l'économie américaine et mondiale, nous avons souligné la

possibilité d'une stagflation sous une nouvelle administration Trump. Cette situation serait particulièrement prononcée en cas de balayage républicain. Cela contraste avec un relatif statu quo si Kamala Harris emménage à la Maison-Blanche, que ce soit avec un balayage démocrate ou, plus probablement, un

Congrès divisé. Ainsi, la politique économique d’une éventuelle administration Harris-Walz constitue la base des prévisions pour le Canada dans nos plus récentes [Prévisions économiques et financières](#). C’est par rapport à ces prévisions que nous évaluons l’incidence de quatre autres années d’administration Trump.

**Effet des élections américaines sur le commerce canadien**

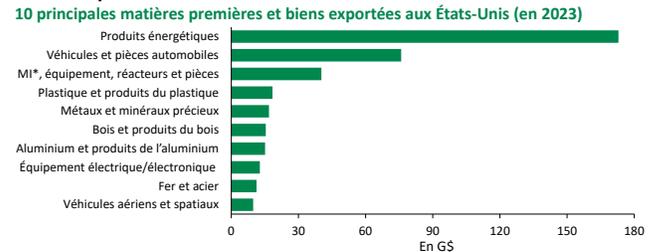
Une seconde présidence de Trump aurait des effets marqués sur le commerce canadien, notamment sur les exportations vers les États-Unis, surtout en cas de balayage des républicains.

**Des tarifs élevés à de nouveaux sommets**

Même si le surplus commercial du Canada avec les États-Unis est relativement minime par rapport à celui des autres grands partenaires commerciaux (graphique 1), il ne sera pas épargné en cas de deuxième présidence Trump. Celui-ci s’est engagé à appliquer des droits de douane de 10 % sur toutes les importations aux États-Unis, sans exception, et de 60 % sur toutes celles en provenance de la Chine. L’ancien président évoque parfois l’imposition de tarifs de 20 % à l’ensemble des importations, mais nous avons choisi de ne pas tenir compte de cette possibilité dans la présente analyse. Cela dit, un tel scénario aurait des effets bien pires sur l’économie canadienne que les estimations et prévisions présentées dans cette analyse.

équipements, les réacteurs et pièces; les plastiques et produits de plastique; l’équipement électrique et électronique; et les véhicules aériens et spatiaux.

**Graphique 2**  
Les exportations canadiennes vers les États-Unis sont dominées par les matières premières et les biens manufacturés

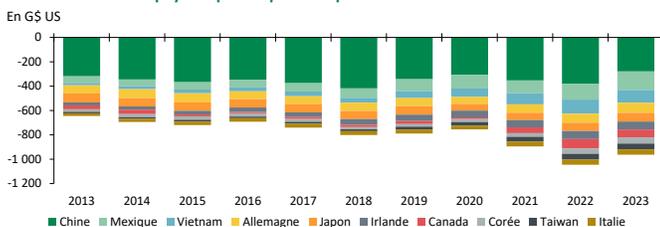


\* MI : Machinerie industrielle  
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Bien que nos recherches indiquent que l’incidence des tarifs pourrait être marginale sur le déficit commercial des États-Unis, le coût plus élevé des importations américaines en provenance du Canada pèserait sur la demande pour les exportations canadiennes. Cependant, dans l’éventualité où des tarifs de 10 % seraient appliqués aux importations en provenance du Canada, la baisse prévue des volumes d’exportation de produits non énergétiques vers les États-Unis serait inférieure à 10 %. D’abord, contrairement aux droits de douane ciblés utilisés contre le Canada dans le passé, des tarifs généralisés sur toutes les importations aux États-Unis se traduiraient par moins d’exportations canadiennes remplacées par des exportations étrangères. Deuxièmement, la demande pour certaines importations est moins sensible aux variations de prix que la demande pour d’autres importations. Par exemple, selon la Vienna Institute of International Economic Studies (2016), la demande américaine pour des importations de produits minéraux est beaucoup plus tributaire de l’évolution des prix que la demande pour des œuvres d’art importées (graphique 3). Cela indique que les États-Unis ne pourraient pas remplacer rapidement les produits importés de l’étranger par d’autres fabriqués au pays, surtout dans certains secteurs très intégrés.

**Graphique 1**  
Le Canada contribue relativement peu au déficit commercial des États-Unis

Contribution des 10 pays les plus importants pour le déficit commercial des États-Unis\*

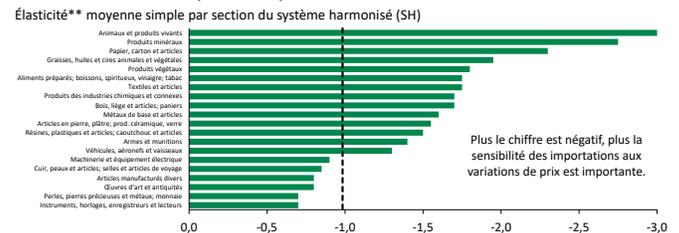


\* Du plus important au plus petit surplus commercial avec les États-Unis.  
U.S. Census Bureau et Desjardins, Études économiques

Environ les trois quarts des exportations canadiennes vont aux États-Unis. Les secteurs des matières premières et des biens manufacturés sont particulièrement exposés aux droits de douane américains (graphique 2). Les conséquences d’une présidence Trump sur le pétrole et le gaz sont abordées plus loin dans cette note, mais les autres matières premières susceptibles de faire l’objet de tarifs plus élevés incluent les métaux précieux, le bois et les produits du bois, l’aluminium et les produits de l’aluminium, ainsi que le fer et l’acier. La plupart ont fait l’objet de différends commerciaux par le passé. Dans le secteur de la fabrication, les véhicules et pièces automobiles sont fortement exposés aux tarifs, tout comme la machinerie industrielle, les

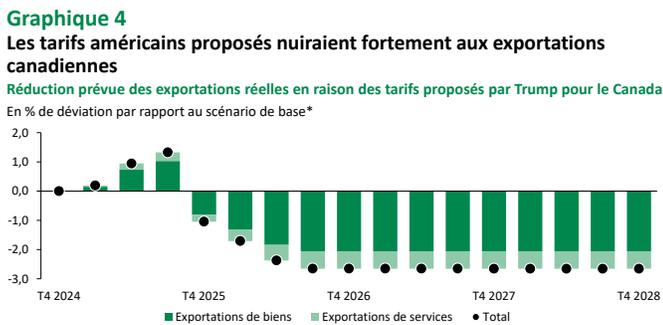
**Graphique 3**  
La demande pour les importations est relativement sensible aux variations de prix aux États-Unis

Élasticité\*\* moyenne simple par section du système harmonisé (SH)



\* Approximations basées sur N. Ghodsi, J. Grübler et R. Stehrer, « Import Demand Elasticities Revisited », wiiw Working Paper, n° 132, novembre 2016.  
\*\* L’élasticité désigne les estimations qui sont significativement différentes de zéro au niveau de 10 %.  
Vienna Institute of International Economic Studies et Desjardins, Études économiques

Selon toute vraisemblance, les exportations canadiennes augmenteraient probablement juste avant l'imposition de tarifs, puisque les importateurs américains chercheraient à renflouer leurs stocks avant l'entrée en vigueur des droits de douane (voir l'encadré 1). Il faudrait probablement un an ensuite pour que les exportations reflètent pleinement le nouveau régime tarifaire. Dans cette optique, nous estimons qu'un tarif généralisé de 10 % sur les importations non énergétiques aux États-Unis réduirait le niveau des exportations réelles du Canada de près de 2,7 % à la fin de 2026 par rapport au scénario de base (graphique 4). Cette situation perdurerait tant que les tarifs demeureraient en place. Cela s'appliquerait également aux exportations canadiennes de services, dont environ la moitié sont destinées au marché américain et pourraient être remplacées plus facilement par des services nationaux que les biens importés.

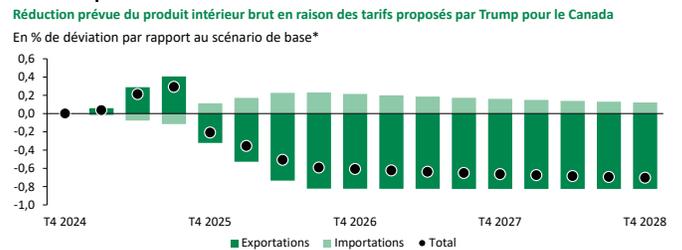


Par ailleurs, la baisse de la valeur des exportations causée par les tarifs américains proposés ne se traduirait pas par une baisse équivalente dans le PIB réel. Cela s'explique par le contenu importé des exportations. Ainsi, même si les droits de douane sur les exportations retrancheraient environ 0,7 % au PIB réel d'ici la fin de 2026 par rapport à notre scénario de base, la baisse des importations amoindrirait ce recul de 0,2 point de pourcentage (graphique 5).

On espère toutefois que certaines exportations seraient exemptées de tarifs douaniers. Par exemple, l'Accord de libre-échange Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM), anciennement l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), est toujours en vigueur. Selon [Joshua P. Meltzer \(2024\)](#), *fellow* principal de la Brookings Institution, le gouvernement canadien est la partie qui se soustrait le moins à ses obligations en vertu de l'ACEUM. Brookings a aussi établi que les exportations soutiennent plus de 17 millions d'emplois à travers l'Amérique du Nord.

La nature profondément intégrée des chaînes d'approvisionnement nord-américaines nous donne également espoir que des exceptions aux tarifs généralisés pourraient être négociées. Par exemple, certains secteurs manufacturiers,

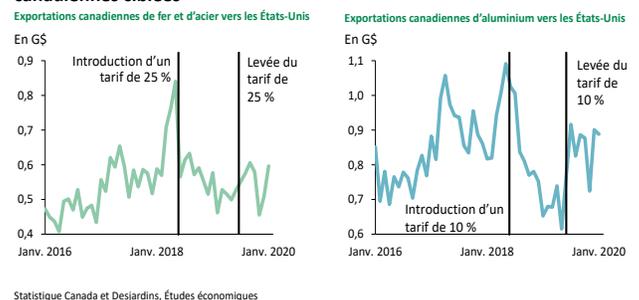
**Graphique 5**  
**La baisse des importations ne contrebalancerait pas l'effet néfaste des tarifs sur les exportations et le PIB réel**



**Encadré 1 : Incidence d'un tarif unique sur les exportations**

Des droits de douane de 10 % sur les exportations canadiennes vers les États-Unis auraient vraisemblablement des effets similaires à ceux d'épisodes antérieurs, par exemple lorsque des tarifs avaient été appliqués sur l'acier et l'aluminium. [Statistique Canada](#) (2019) a observé que la valeur de ces exportations a augmenté brusquement juste avant l'imposition des tarifs et qu'elle a chuté fortement par la suite (graphique 1-1). Dans le cas de l'acier, la hausse et la baisse subséquente ont été sensiblement conformes à l'envergure des tarifs (p. ex., les exportations nominales d'acier ont baissé d'environ 25 % par rapport à l'année précédente quelques mois après l'entrée en vigueur des tarifs). La même chose s'est produite après que les États-Unis eurent imposé des droits de douane de 10 % sur les importations d'aluminium canadien. Cependant, il faut noter que cette situation était le résultat de tarifs ciblés sur un seul type de biens importés du Canada, et non de tarifs généralisés sur les importations en provenance de tous les pays. Par conséquent, l'incidence de droits de douane appliqués à toutes les importations américaines est susceptible d'être beaucoup plus modérée pour le Canada.

**Graphique 1-1**  
**Par le passé, les tarifs douaniers américains ont pesé sur les exportations canadiennes ciblées**

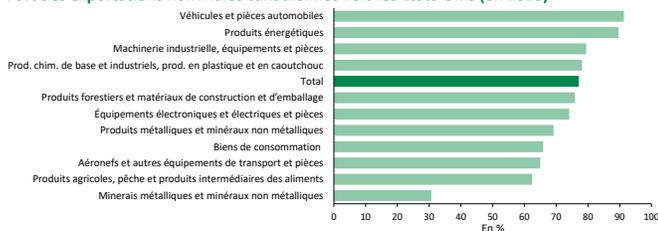


comme celui de l'automobile (graphique 6), sont soutenus par des accords commerciaux de longue date, comme l'Accord canado-américain sur les produits de l'industrie automobile. Par contre, d'autres secteurs ayant des liens transfrontaliers étroits seraient sans aucun doute soumis à des tarifs douaniers importants si l'ACEUM était aboli. C'est notamment le cas du pétrole et du gaz, des produits raffinés, des produits aéronautiques, des produits pharmaceutiques et médicaux ainsi que de l'acier.

### Graphique 6

#### L'industrie canadienne de l'automobile est très dépendante du marché américain

##### Part des exportations nominales canadiennes vers les États-Unis (en 2023)



Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

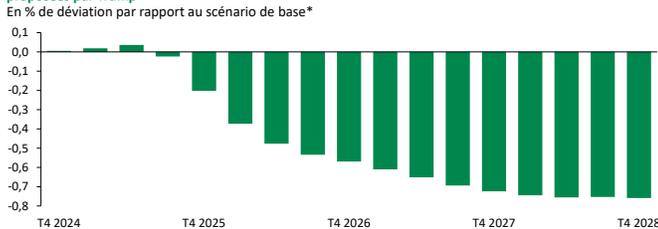
### L'effet néfaste de la demande américaine et mondiale plus faible

Au-delà des répercussions commerciales des tarifs, l'incidence des politiques de Trump sur l'économie canadienne se ferait aussi sentir par la baisse de l'activité économique globale aux États-Unis et à l'échelle mondiale. Cela devrait ralentir la demande pour les exportations canadiennes vers les États-Unis et ailleurs. En effet, nous estimons que cette seule incidence pourrait faire fléchir le PIB réel canadien de près de 0,8 % d'ici la fin de 2028 par rapport à notre scénario de base Harris-Walz (graphique 7). Cela exclut par ailleurs les répercussions économiques liées à un tarif spécifique.

### Graphique 7

#### Une économie américaine et mondiale plus faible sous Trump nuirait fortement au Canada

##### Incidence prévue sur le PIB réel canadien de la baisse de la demande extérieure en raison des politiques proposées par Trump



\* La projection de base est celle présentée dans les Prévisions économiques et financières de septembre 2024. Desjardins, Études économiques

### Trump veut accélérer la production pétrolière

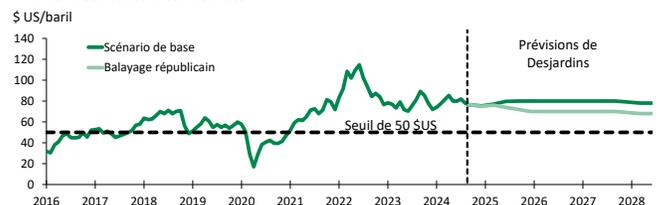
Une seconde administration Trump devrait stimuler la production de pétrole et de gaz, ce qui contrebalancerait en partie la faiblesse de la demande extérieure et l'augmentation des tarifs douaniers. Trump veut ramener les prix de l'énergie au creux historique où ils se trouvaient pendant son premier mandat. Nous supposons qu'il fait référence à un prix du WTI (*West Texas Intermediate*) inférieur au seuil de 50 \$ US et non au prix de -37,63 \$ US le baril atteint en mars 2020 en raison d'une anomalie associée à la pandémie. Pour ramener le cours du WTI à moins de 50 \$ US le baril, une administration Trump devrait lever le moratoire sur les concessions et la fracturation en territoire fédéral en plus d'éliminer certaines réglementations environnementales. Elle devrait aussi réinstaurer le programme quinquennal de concessions pétrolières et gazières extracôtières. Tout cela permettrait d'accroître la production de pétrole aux États-Unis et de réduire les prix de l'énergie.

Mais jusqu'où l'administration Trump pourrait-elle faire descendre le prix du pétrole? Le marché a changé depuis que Trump a quitté la Maison-Blanche en 2021. Les coûts de production ont augmenté et l'offre mondiale est en hausse, d'autant plus que l'OPEP+ produit davantage que sa cible. Les producteurs américains pourraient probablement gérer leur production pour prévenir une chute des prix bien en deçà de 70 \$ US le baril (graphique 8) et éviter des pertes financières, ce qui représenterait un escompte de 10 \$ US le baril par rapport à notre scénario de base. De plus, une seconde administration Trump ne serait en fonction que quatre ans, et les producteurs feraient preuve de prudence dans l'éventualité où une administration plus favorable à la transition énergétique lui succéderait. L'incidence sur les producteurs canadiens prendrait la forme d'un écart plus grand entre le WTI et le WCS (*Western Canadian Select*), puisque la production accrue aux États-Unis intensifierait la lutte entre les deux pays pour l'accès à la capacité limitée des raffineries nord-américaines. Les volumes d'exportation pourraient toutefois demeurer inchangés, car le nouvel oléoduc *Trans Mountain* permettrait d'atténuer d'éventuels goulots d'étranglement causés par la hausse de la production de pétrole brut aux États-Unis.

### Graphique 8

#### Une administration Trump entraînerait vraisemblablement une baisse des prix de l'énergie

##### Prix du West Texas Intermediate



Datastream et Desjardins, Études économiques

Comme nous ne prévoyons pas qu’une administration Trump imposerait des tarifs sur les importations américaines d’énergie pour éviter une hausse des coûts pour les consommateurs, l’effet sur les volumes d’exportation d’énergie du Canada devrait être marginal. Cependant, la baisse des prix de l’énergie pourrait avoir des répercussions sur la production énergétique du Canada, sur les profits des entreprises et sur les revenus des ménages, ce qui pourrait peser sur l’activité économique globale au Canada.

**Les nouveaux droits ne seraient pas laissés sans réponse**

Bien sûr, il est peu probable que le Canada ne réponde pas aux nouveaux tarifs douaniers américains. Comme ce fut le cas lors de la présidence de Trump, le Canada devrait appliquer des tarifs réciproques sur les biens les plus susceptibles de toucher l’économie américaine, comme les intrants manufacturiers. Des recherches de la [Réserve fédérale américaine \(2019\)](#) ont montré que les industries manufacturières américaines plus exposées aux hausses de tarifs connaissent des réductions relatives de l’emploi, puisque l’effet positif de la protection des importations est contrebalancé par l’effet négatif plus important de la hausse des coûts des intrants et des mesures tarifaires réciproques.

Cette situation pourrait nuire à l’économie américaine, et elle pourrait être tout aussi dommageable pour le Canada. Les tarifs douaniers font augmenter les prix, ce qui entraîne une hausse temporaire de l’inflation en l’absence de changement. La Banque du Canada n’accorderait vraisemblablement pas beaucoup de poids à cet effet sur les prix, car il serait temporaire, mais l’effet sur l’activité économique serait probablement plus durable. Les tarifs sur les biens importés au Canada augmenteraient les coûts pour les consommateurs et les entreprises, ce qui pèserait davantage sur les exportations tout en ralentissant la consommation et l’investissement des entreprises. Nous avons tenu compte de ces considérations dans nos prévisions concernant l’incidence des tarifs sur le PIB réel.

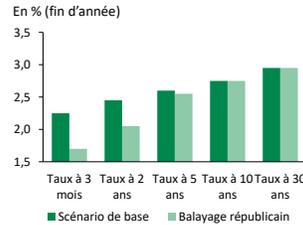
**Conséquences de l’élection américaine sur les marchés canadiens**

La réaction des marchés financiers mondiaux au lendemain de l’élection présidentielle des États-Unis se répercutera également sur les marchés et l’économie du Canada en général. L’effet négatif des exportations sur l’activité économique canadienne à la suite d’un balayage républicain pousserait probablement la Banque du Canada à assouplir plus rapidement et plus fortement sa politique monétaire. Selon nos estimations, une réduction supplémentaire de 50 points de base d’ici la fin de 2025 serait de mise. La courbe canadienne des taux s’accroîtrait probablement, en raison notamment de la baisse des taux à plus court terme (graphique 9). Cette situation serait favorable à la croissance du PIB réel, mais probablement d’une manière modeste par rapport au recul de la demande extérieure pour les exportations canadiennes.

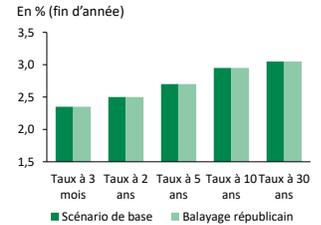
**Graphique 9**

**La courbe des taux du gouvernement du Canada s’accroîtrait probablement dans un scénario de balayage républicain**

**Courbe des taux du GC\* (en 2025)**



**Courbe des taux du GC\* (en 2026)**



\* GC : gouvernement du Canada  
Desjardins, Études économiques

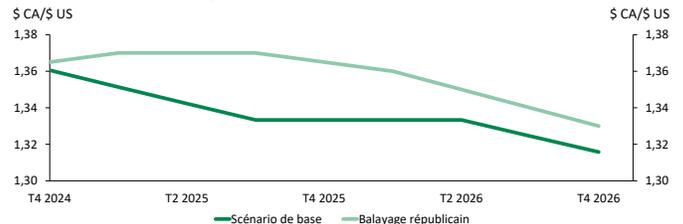
Aux États-Unis, un balayage républicain pourrait signifier que le Federal Open Market Committee (FOMC) de la Fed ralentirait le rythme des baisses de taux de 50 points de base d’ici la fin de 2025. Alors que cette situation entraînerait initialement un aplatissement de la courbe des taux, nous croyons que la courbe américaine s’accroîtrait en raison des taux à plus long terme dans un contexte de détérioration de la situation budgétaire. Cela suppose, bien sûr, que la Réserve fédérale américaine maintienne son indépendance pendant une deuxième présidence de Trump, ce qui est une question ouverte.

Aux États-Unis, l’incidence d’un balayage républicain sur l’inflation et la croissance économique devrait être mitigée, causant probablement un choc stagflationniste qui pourrait inciter les décideurs américains à retarder le moment des baisses de taux. Dans ce scénario, les écarts de taux d’intérêt se creuseraient, ce qui pourrait affaiblir davantage le dollar canadien (graphique 10). Cela permettrait de compenser en partie l’effet néfaste des tarifs douaniers sur les exportations, surtout celles dont le prix est établi en dollars américains, comme les matières premières.

**Graphique 10**

**Le dollar canadien faiblirait probablement dans un contexte de balayage républicain**

**Prévisions du taux de change**



Desjardins, Études économiques

Cela dit, une présidence de Trump serait probablement bénéfique pour les actifs risqués (comme les actions), ce qui pourrait également offrir un certain contreponds à la faiblesse de l'économie canadienne. Une forte progression des actions américaines, appuyée par les réductions d'impôt prévues pour les entreprises américaines, pourrait avoir des retombées positives sur les actions canadiennes à court terme. Toutefois, le S&P/TSX devrait afficher un rendement inférieur aux actions américaines et connaître des difficultés au fil du temps en raison du recul des prix de l'énergie et du ralentissement de la croissance intérieure.

**Pour conclure ces prévisions teintées d'orange**

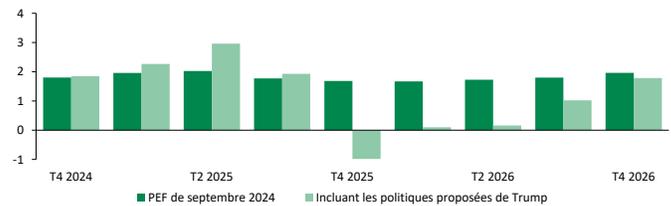
En considérant tous ces éléments, nous avons déterminé que les politiques proposées par Trump pourraient faire augmenter le niveau du PIB réel par rapport au scénario de référence Harris-Walz d'ici la fin de 2025. Cependant, dans un contexte de balayage républicain, ce vent favorable se renverserait par la suite et le PIB réel du Canada serait inférieur de plus de 1,3 % au niveau du scénario de base à la fin de 2026. L'écart se creuserait ensuite davantage, car le contreponds offert par la baisse des taux et la hausse des actions s'estomperait. Le PIB réel serait moindre de près de 1,7 % à la fin de 2028 (graphique 11).

républicain, leur incidence sur l'économie canadienne serait particulièrement néfaste. Heureusement, le Canada a déjà été dans cette situation et il s'en est sorti sans trop de dommages. Dans cette optique, les entreprises et les décideurs auraient davantage à espérer le meilleur, mais à se préparer au pire.

**Graphique 12**

**Les politiques proposées par Trump pourraient mener à une récession au Canada**

**Incidence prévue sur la croissance du PIB réel canadien des politiques proposées par Trump**  
Variation trimestrielle annualisée en %

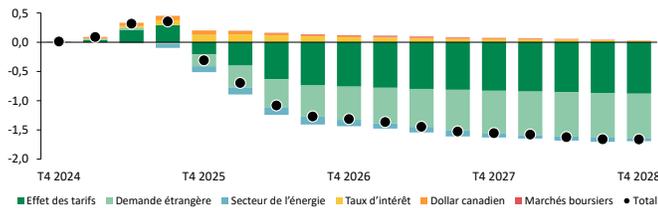


PEF : Prévisions économiques et financières  
Desjardins, Études économiques

**Graphique 11**

**Les politiques de Trump auraient un effet négatif important sur la production canadienne**

**Incidence prévue sur le PIB réel canadien des politiques proposées par Trump**  
En % de déviation par rapport au scénario de base\*



\* La projection de base est celle présentée dans les Prévisions économiques et financières de septembre 2024.  
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Si l'on regarde le PIB réel sous l'angle de la croissance, les politiques proposées par Trump ralentiraient le rythme des gains économiques au Canada (graphique 12). Même si une récession pourrait être évitée de justesse, elle ne peut être totalement écartée.

**Conclusion**

Avec Kamala Harris et Donald Trump à égalité dans la course à la Maison-Blanche, bien malin celui qui peut prédire lequel des deux siègera au bureau ovale en janvier 2025. Mais les candidats à la présidence ont été assez clairs sur les politiques économiques qu'ils comptent mettre en place. Dans l'éventualité d'un balayage