



La guerre commerciale commence

Par Stéfane Marion et l'équipe

Malgré l'espoir que Washington puisse négocier avec ses partenaires commerciaux pour retarder l'application des droits de douane et éviter un choc de l'offre mondiale, le président a annoncé le **1er février** l'imposition de **droits de douane globaux** au **Canada, au Mexique et à la Chine**, qui entreront en vigueur le **4 février**.

Pour le **Canada**, les droits de douane comprennent un **droit de 25 % sur toutes les marchandises importées**, à l'exception des **produits énergétiques et des minéraux essentiels, qui feront l'objet d'un prélèvement de 10 %**.

En réponse, le **Canada a annoncé des droits de douane de 25 % sur 155 milliards de dollars de produits américains**, en deux phases :

- Le 4 février : Droits de douane de 25 % sur 30 milliards de dollars d'importations américaines.
- 25 février : élargissement des droits de douane à 25 %, couvrant 125 milliards de dollars de marchandises supplémentaires.

Ce qui suit résume une prévision de base révisée, construite au 2 février et supposant que la mise en œuvre des tarifs et les représailles se déroulent comme menacé/promis actuellement. **Nous avons tenté de simuler les effets d'une guerre commerciale durable, mais nous tenons à souligner que les effets et les réactions politiques sont incertains.** La situation géopolitique reste fluide et beaucoup de choses pourraient changer dans les jours à venir.

Hypothèses sur la politique tarifaire des États-Unis :

Nous supposons que **la première vague de droits de douane élevés** est une mesure stratégique visant à faire pression sur les partenaires commerciaux pour qu'ils s'attaquent aux problèmes liés aux frontières. Une fois les progrès reconnus, nous prévoyons que **les droits de douane seront réduits, mais pas supprimés**.

Compte tenu de la position protectionniste de la nouvelle administration, nous prévoyons **que les droits de douane s'établiront à 10 %**, ce qui correspond à la **limite inférieure imposée aux produits énergétiques canadiens**. Cette politique répondrait à deux objectifs essentiels :

1. Encourager les investissements nationaux aux États-Unis.
2. Générer un flux de revenus stable pour financer des réductions d'impôts supplémentaires pour les entreprises américaines.

Perspectives économiques Canada

Nous prévoyons maintenant **une croissance du PIB de 0,4 % en 2025**, en baisse par rapport à notre estimation précédente de **1,4 %**, et de **0,9 % en 2026**, par rapport à la projection de base précédente de **1,5 %**.

Le ralentissement économique sera dû à

- **La baisse des exportations et des investissements**, due aux perturbations commerciales et à la hausse des droits de douane, pèse sur l'activité des entreprises.
- **Le ralentissement des dépenses de consommation**, en raison de la détérioration des conditions du marché du travail et des termes de l'échange qui deviennent moins favorables.
- **un resserrement des conditions financières**, entraînant **une hausse des coûts du capital** pour les entreprises et un **effet de richesse négatif** pour les ménages.

Marché du travail

Avec l'affaiblissement de la conjoncture économique, le **taux de chômage** devrait **atteindre une moyenne de 7,4 % en 2025**, contre **7,0 % précédemment**. Une nouvelle augmentation à **7,6 % est attendue en 2026**, par rapport à la prévision précédente de **6,7 %**.

Perspectives d'inflation

Alors que **les pressions inflationnistes nationales** seront plus modérées en raison d'une demande plus faible, **l'inflation globale devrait être légèrement plus élevée**, sous l'effet des facteurs suivants :

- **Les droits de douane**, qui augmenteront les coûts d'importation.
- **Dépréciation de la monnaie**, rendant les biens étrangers plus chers.

Nous prévoyons désormais une hausse de l'IPC de 2,3 % en 2025 (contre 2,2 % précédemment) et de 2,3 % en 2026 (contre 2,1 %).

Taux d'intérêt et marché boursier :

Dans l'état actuel des choses, le taux directeur de 3 % se situe toujours dans la moitié supérieure de la fourchette neutre supposée (2,25 % à 3,25 %). Afin d'atténuer les répercussions sur l'économie réelle du Canada et de renforcer simultanément les conditions financières, nous pensons qu'il existe **de solides arguments en faveur d'une réduction d'urgence ou d'une réduction des taux d'intérêt entre les réunions de la Banque du Canada**. Il convient de noter qu'une action d'urgence nécessiterait une réduction plus importante que la normale, d'au moins 50 points de base. Au-delà d'une action à court terme entre les réunions, un allègement supplémentaire lors des réunions prévues en mars et en avril (25 points de base chacune) permettrait d'**abaisser rapidement le taux cible de la politique monétaire à 2 % d'ici le printemps**.

Étant donné que nous prévoyons des dommages économiques relativement moins importants pour les États-Unis, il est peu probable que le FOMC se sente obligé d'agir aussi rapidement/agressivement que la Banque du Canada. Ainsi, une divergence déjà importante entre les taux de politique monétaire pourrait s'accroître. Néanmoins, nous supposons que les perspectives des États-Unis se détériorent dans le cadre d'une guerre commerciale, ce qui permettrait au FOMC d'assouplir ses taux directeurs d'environ 100 points de base en 2025. Étant donné que les marchés financiers n'avaient envisagé qu'un assouplissement modeste et progressif de la part du FOMC, les rendements des bons du Trésor à long terme seraient soutenus dans notre scénario de base révisé. Nous prévoyons que **les rendements américains à 10 ans** atteindront environ **4,15 % à la mi-2025** et **3,9 % à la fin de l'année**.

Cette baisse permettrait d'atténuer l'impact sur les marchés des actions, qui devraient subir une **correction de 15 à 20 %**.

Dollar canadien

L'élargissement du **différentiel de taux d'intérêt entre le Canada et les États-Unis** (jusqu'à 200 points de base) a eu un impact significatif sur nos **prévisions en matière de devises**.

Nous prévoyons maintenant que **l'USD/CAD atteindra 1,55 (65 cents US) d'ici le second semestre 2025**, contre une estimation précédente de **1,45**.

Cette révision reflète également un **ajustement à la baisse de nos prévisions concernant le WTI**, que nous avons ramené de **65 à 60 dollars le baril**.

Pour la **fin de l'année 2025**, nous prévoyons un **taux USD/CAD de 1,50**, dans l'hypothèse d'une **réduction des droits de douane et d'une politique monétaire accommodante aux États-Unis**.

Conclusion

L'escalade des droits de douane et les restrictions commerciales potentielles devraient peser sur la croissance économique et perturber les marchés de l'emploi et les marchés financiers, alors que l'économie mondiale s'adapte aux retombées d'un choc de l'offre provenant de la plus grande économie du monde. Bien que la situation évolue, le statut du Canada en tant que petite économie ouverte le rend particulièrement vulnérable, les effets étant susceptibles d'être plus prononcés de ce côté-ci de la frontière.

Cela dit, nous continuons de penser que le Canada reste un élément essentiel de la stratégie économique des États-Unis, ce qui plaide en faveur d'une structure tarifaire plus mesurée et moins punitive. Dans le même temps, les développements actuels offrent aux décideurs politiques canadiens la possibilité d'atténuer l'impact de l'incertitude commerciale par une combinaison de taux d'intérêt plus bas, de réformes fiscales, de déréglementation et de réduction des barrières commerciales interprovinciales.

La transition peut impliquer deux années de croissance inférieure à la tendance, mais il s'agit d'un ajustement nécessaire pour renforcer la souveraineté économique du Canada.



Abonnez-vous à nos publications : BNCeconomieetStrategie@bnc.ca – Pour nous joindre : 514 879-2529

Général : Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRI), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada : FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni : Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la Financial Services and Markets Act 2000). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FBN et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents de l'UE : En ce qui concerne la distribution de ce rapport dans les États membres de l'Union européenne (« UE ») et de l'Espace économique européen (« EEE ») par NBC Paris, le contenu de ce rapport est uniquement à titre informatif et ne constitue pas un conseil en investissement, une recherche en investissements, une analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers au sens de la Directive 2014/65/UE du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 (« MIF 2 »). Ce rapport est destiné uniquement aux investisseurs professionnels et aux contreparties éligibles au sens de la directive MIF 2 et son contenu n'a pas été revu ou approuvé par une autorité de l'UE/EEE. NBC Paris est une entreprise d'investissement agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (« ACPR ») pour fournir des services d'investissement en France et a passé ses services d'investissement dans l'ensemble de l'UE/EEE au titre de la libre prestation de services et a son siège social au 8 avenue Percier, 75008 Paris, France. BNC Marchés financiers, filiale de la Banque Nationale du Canada, est une marque de commerce utilisée par NBC Paris S.A.

FBN n'est pas agréée pour la fourniture de services d'investissement au sein de l'UE/EEE.

Résidents des États-Unis : En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK : En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur : Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de FBN.