

Contributeurs

Jean-François Perrault

PVP et économiste en chef
Études économiques de la Banque Scotia
416.866.4214
jean-francois.perrault@scotiabank.com

René Lalonde, premier directeur, Modélisation
et prévisions économiques
Études économiques de la Banque Scotia
416.862.3174
rene.lalonde@scotiabank.com

Farah Omran

Économiste principal
Études économiques de la Banque Scotia
416.866.4315
farah.omran@scotiabank.com

Les règles empiriques pour estimer l'impact des tarifs douaniers américains sur le Canada

- L'objectif de cette note consiste à donner certaines règles empiriques approximatives, dérivées de notre modèle macroéconomique, pour estimer l'impact des tarifs douaniers potentiels sur l'économie, sur l'inflation, sur les taux d'intérêt et sur les taux de change au Canada et aux États-Unis.
- En règle générale, les tarifs douaniers bousculent la répartition optimale des ressources, augmentent les coûts de production et les blocages de l'offre et font monter le prix des importations. Ils avivent aussi l'incertitude et peuvent faire baisser les investissements, la consommation et les échanges commerciaux, ce qui finit par ralentir la croissance économique tout en se répercutant sur les marchés de change et sur la politique monétaire.
- En raison de ces impacts, la hausse des tarifs douaniers amoindrirait le PIB américain et générerait de l'inflation aux États-Unis, ce qui ferait monter le taux des fonds fédéraux. Au Canada, le résultat serait différent, selon que le gouvernement canadien riposte ou non. Que le PIB augmente ou baisse, si le Canada riposte dans une certaine mesure, les tarifs douaniers seraient inflationnistes et feraient monter le taux directeur de la Banque du Canada. Si par contre le Canada ne riposte pas, les facteurs de la demande domineraient, ce qui ferait baisser l'inflation et ce qui ferait ensuite plonger le taux directeur de la Banque du Canada.
- Il existe au Canada un seuil de représailles qui, une fois franchi, n'obligerait pas la Banque du Canada à hausser ses taux. Si le gouvernement fixe ses mesures de représailles à moins de la moitié des tarifs douaniers imposés par les États-Unis, la Banque du Canada n'aurait pas à hausser ses taux.
- Le PIB américain pourrait perdre environ 0,2 % pour chaque hausse de 5 % des tarifs douaniers, alors que le Canada s'exposerait à des baisses plus brusques pouvant atteindre 1,1 % en exerçant des représailles complètes ou 0,8 % sans représailles. Ces replis de l'activité économique augmentent avec les tarifs douaniers. Si ces tarifs sont fixés à 25 %, même si nous ne croyons pas qu'il s'agit d'un scénario plausible, le recul du PIB américain pourrait augmenter et atteindre 0,9 %; au Canada, le PIB pourrait se replier à hauteur de 5,6 % avec des représailles complètes ou de 3,8 % sans représailles.

De nombreuses incertitudes pèsent sur les perspectives économiques alors que le président Trump s'apprête à gouverner les États-Unis. Ces incertitudes portent aussi bien sur les politiques qu'il adoptera que sur l'impact de ces politiques mêmes. La récente déclaration selon laquelle il hausserait les tarifs douaniers de 25 % sur toutes les importations du Canada et du Mexique et de 10 % sur les importations de la Chine en est l'illustration parfaite. Bien que nous ne croyions pas que ces tarifs douaniers seraient mis en œuvre (veuillez cliquer sur [ce lien](#)), il est très probable que dans les prochains mois, les prévisions économiques devront faire état des différents parcours à adopter dans l'orientation de l'économie en fonction d'un scénario central. Ces différents parcours représenteront probablement les choix des prévisionnistes quant aux hypothèses des politiques à inclure dans leurs prévisions. Ce n'est que lorsque les politiques officielles seront effectivement annoncées et mises en œuvre que l'incertitude se dissipera dans l'environnement des politiques. Compte tenu du caractère critique de cet environnement pour le Canada et pour d'autres partenaires commerciaux, de même que pour les États-Unis bien entendu, nous avons pensé qu'il serait utile de proposer certaines règles empiriques approximatives pour estimer l'impact des changements apportés aux politiques commerciales sur le Canada et les États-Unis. Dérivées de notre modèle macroéconomique de l'économie américaine et de l'économie canadienne, ces règles empiriques qui ne sont pas du tout destinées à être exactes, sont pensées pour permettre d'évaluer rapidement et approximativement l'impact des changements de tarifs douaniers sur l'économie, l'inflation et les taux d'intérêt des deux pays.

En règle générale, les tarifs douaniers ralentiraient la croissance de l'économie canadienne et de l'économie américaine, quel que soit le niveau de ces tarifs et que le Canada riposte ou non. Les tarifs réduiraient le PIB potentiel, puisqu'ils viennent fausser la répartition optimale des ressources, augmenter le coût des intrants importés pour la production et créer des blocages de l'offre et de la chaîne logistique. Ces effets viendraient ralentir la croissance économique et créer des pressions inflationnistes. Ces pressions sont également exacerbées par l'effet inflationniste ponctuel des tarifs, qui augmenteraient les prix des importations du pays et, dans une certaine mesure, se répercuteraient sur les attentes inflationnistes. Les tarifs douaniers ont aussi pour effet de faire baisser la demande globale en raison de l'incertitude avivée se rapportant aux politiques commerciales (veuillez cliquer sur [ce lien](#)), en plus de faire

dégingoler éventuellement les exportations nettes, surtout pour les pays qui exportent plus qu'ils n'importent. Le taux de chômage augmenterait en réaction au fléchissement de la demande globale. Dans l'ensemble, ces tarifs douaniers seraient inflationnistes pour les États-Unis, et la Réserve fédérale devrait augmenter son taux directeur en réaction (cf. l'encadré 1 de la page 4). Au Canada, l'effet global sur l'inflation et sur le taux directeur dépend de ce que fera le Canada, quant à savoir s'il ripostera ou non. Si le gouvernement du Canada décide de riposter, nos simulations nous apprennent que les tarifs douaniers produiraient un choc négatif sur l'offre et seraient donc inflationnistes, et par conséquent, la Banque du Canada devrait augmenter son taux directeur (cf. l'encadré 1). Si le Canada ne riposte pas, l'augmentation des prix de ses importations serait nettement moindre, et la baisse du PIB potentiel serait amoindrie. Dans ce cas, les facteurs de la demande domineraient, ce qui ferait baisser l'inflation et, par contrecoup, le taux directeur de la Banque du Canada. Dans tous les cas, le dollar américain s'apprécierait par rapport à d'autres monnaies en raison de l'incertitude avivée et de l'effet de valeur sûre, alors que le dollar canadien se déprécierait. Cette dépréciation viendrait amortir en quelque sorte la chute de la demande globale du Canada et de son PIB, sans toutefois masquer entièrement cette chute.

Nous faisons état de ces règles empiriques pour mesurer l'effet de pic sur les grandes variables au Canada et aux États-Unis en réaction aux tarifs douaniers imposés en permanence par les États-Unis au Canada et au Mexique — en commençant par 5 % et en augmentant les tarifs par tranches de 5 points de pourcentage à concurrence de 25 %. Bien que nous ne nous attendions pas à ce que les États-Unis mettent en œuvre des tarifs douaniers de 25 %, ces tarifs constituent des estimations utiles de la sensibilité de l'économie américaine et de l'économie canadienne à différents niveaux de tarifs. Nous invitons le lecteur à consulter les tableaux 1 à 4 et le texte qui les accompagne.

L'impact des tarifs douaniers sur les États-Unis (tableau 1) : Un tarif de 5 % réduit de 0,2 % le PIB américain à son pic au T2 de 2026 par rapport à un scénario dans lequel ces tarifs n'existent pas, en le faisant baisser de 0,1 % à la fin de la présidence Trump par rapport à un scénario dans lequel il n'y a pas de tarifs. Mesurée selon les dépenses de consommation des ménages (DCM) fondamentales, l'inflation augmenterait de 0,2 point de pourcentage, ce qui ferait monter de 11 points de base le taux directeur. Le dollar américain pourrait s'apprécier de 1,7 % au T1 de 2025 (par rapport à un scénario sans tarifs), avant d'effacer certains de ces gains, portés par la ruée sur les valeurs refuges. Au pic de l'impact, le taux de chômage augmenterait légèrement de 0,1 point de pourcentage. Plus les tarifs imposés par les États-Unis augmentent, plus ces effets sont importants : un tarif de 25 % réduirait d'un point de pourcentage complet le PIB au pic de l'impact et rognerait 50 points de base sur le taux directeur.

	Pic de l'impact d'après l'importance des tarifs douaniers					Trimestre du pic de l'impact
	5 %	10 %	15 %	20 %	25 %	
PIB (%)	-0.2	-0.3	-0.5	-0.7	-0.9	T2 de 2026
Impact sur le PIB au T4 de 2028 (%)	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4	-0.5	
DCM fondamentales (points de pourcentage)	0.2	0.4	0.6	0.7	0.9	T2 de 2025
Taux directeur (points de base)	11	22	32	43	54	T3 de 2025
Taux de change (%)	1.7	3.4	5.1	6.7	8.4	T1 de 2025
Impact sur le taux de change au T4 de 2025 (%)	0.8	1.6	2.5	3.3	4.1	
Taux de chômage (en points de pourcentage)	0.1	0.1	0.2	0.3	0.4	T4 de 2026

Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Les impacts seraient plus retentissants sur l'économie du Canada et varient en fonction de ce que fera le pays, à savoir s'il ripostera en imposant ou non des tarifs comparables.

L'impact des tarifs douaniers sur le Canada avec des représailles complètes (tableau 2) : Si les tarifs sont fixés à 5 % et que le Canada exerce une riposte complète, la baisse du PIB atteindrait un pic de 1,1 % (T1 de 2027). L'inflation fondamentale augmenterait de 0,8 point de pourcentage (T3 de 2025), et le taux directeur monterait de 56 points de base. Dans ce scénario, le taux de chômage progresserait de 0,6 point de pourcentage (T4 de 2025). Le dollar canadien fléchirait, en raison de la vigueur du dollar américain, porté par la ruée sur les valeurs refuges. Au Canada comme aux États-Unis, plus les tarifs imposés par les États-Unis sont élevés, plus ses effets sont prononcés. Si les tarifs sont fixés à 25 % et que le Canada exerce des représailles complètes, son PIB pourrait baisser de 5,6 % au T1 de 2027.

	Pic de l'impact d'après l'importance des tarifs douaniers					Trimestre du pic de l'impact
	5 %	10 %	15 %	20 %	25 %	
PIB (%)	-1.1	-2.3	-3.4	-4.5	-5.6	T1 de 2027
Impact sur le PIB au T4 de 2028 (%)	-0.9	-1.8	-2.7	-3.6	-4.5	-
DCM fondamentales (points de pourcentage)	0.8	1.7	2.5	3.3	4.1	T3 de 2025
Taux directeur (points de base)	56	112	168	224	280	T3 de 2025
Taux de change (%)	4.2	8.4	12.6	16.8	20.9	T1 de 2025
Impact sur le taux de change au T4 de 2025 (%)	2.2	4.4	6.5	8.7	10.9	-
Taux de chômage (en points de pourcentage)	0.6	1.2	1.8	2.4	3.0	T4 de 2025

Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Le 28 novembre 2024

L'impact des tarifs douaniers sur le Canada avec des représailles partielles (tableau 3) : Si la riposte du Canada correspond à la moitié des tarifs américains, l'effet sur l'économie canadienne serait légèrement moindre. Si les tarifs sont fixés à 5 %, le PIB baisserait de 0,9 % par rapport à ce qu'il serait dans un scénario sans tarifs (T4 de 2026). L'inflation fondamentale augmenterait de 0,4 point de pourcentage, et le taux directeur ne se relèverait que de 16 points de base. À nouveau, plus les tarifs imposés au Canada seraient élevés, plus ces impacts seraient considérables si le pays exerce des demi-représailles. Si les tarifs s'établissent à 25 %, le PIB du Canada pourrait perdre 4,7 % par rapport à un scénario dans lequel il n'y aurait pas de tarifs.

	Pic de l'impact d'après l'importance des tarifs douaniers					Trimestre du pic de l'impact
	5 %	10 %	15 %	20 %	25 %	
PIB (%)	-0.9	-1.9	-2.8	-3.8	-4.7	T4 de 2026
Impact sur le PIB au T4 de 2028 (%)	-0.7	-1.4	-2.2	-2.9	-3.6	-
DCM fondamentales (points de pourcentage)	0.4	0.8	1.2	1.6	2.0	T2 de 2025
Taux directeur (points de base)	16	33	49	65	82	T3 de 2025
Taux de change (%)	4.0	8.1	12.1	16.1	20.2	T1 de 2025
Impact sur le taux de change au T4 de 2025 (%)	2.1	4.3	6.4	8.6	10.7	-
Taux de chômage (en points de pourcentage)	0.5	1.0	1.5	2.0	2.5	T4 de 2025

Source : Études économiques de la Banque Scotia.

L'impact des tarifs douaniers sur le Canada sans représailles (tableau 4) : Si le Canada ne riposte pas du tout, son économie serait moins bousculée par les tarifs de 5 %, même si elle accusait quand même un important repli de 0,8 %. Dans un scénario sans représailles, l'impact sur le Canada correspond simplement à un choc déflationniste sur la demande; par conséquent, à la différence des deux scénarios précédents, l'inflation et le taux directeur baisseraient par rapport à un scénario sans tarifs. L'inflation fondamentale céderait 0,2 point de pourcentage au T3 de 2026, et le taux directeur flancherait de 50 points de base au T4 de 2026. Si les tarifs imposés sont de 25 %, le PIB du Canada perdrait 3,8 % par rapport à un scénario sans tarifs.

	Pic de l'impact d'après l'importance des tarifs douaniers					Trimestre du pic de l'impact
	5 %	10 %	15 %	20 %	25 %	
PIB (%)	-0.8	-1.5	-2.3	-3.1	-3.8	T4 de 2026
Impact sur le PIB au T4 de 2028 (%)	-0.5	-1.1	-1.6	-2.2	-2.7	-
DCM fondamentales (points de pourcentage)	-0.2	-0.4	-0.5	-0.7	-0.9	T3 de 2026
Taux directeur (points de base)	-55	-110	-164	-219	-274	T4 de 2026
Taux de change (%)	3.9	7.8	11.6	15.5	19.4	T1 de 2025
Impact sur le taux de change au T4 de 2025 (%)	2.1	4.2	6.3	8.4	10.5	-
Taux de chômage (en points de pourcentage)	0.4	0.8	1.2	1.6	2.0	T4 de 2025

Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Encadré 1 : La réaction de la politique monétaire au choc tarifaire

Le choc tarifaire se comporte comme un choc négatif sur l'offre, pour le Canada (s'il exerce des représailles pour plus de la moitié des tarifs américains) comme pour les États-Unis : l'inflation augmente et la politique monétaire réagit en haussant provisoirement le taux d'intérêt pendant six trimestres environ, ce qui va à l'encontre de la sagesse traditionnelle de la politique monétaire, qui veut que les banquiers centraux ignorent l'effet inflationniste d'un choc tarifaire en raison de son caractère transitoire. Dans nos simulations, plusieurs facteurs expliquent les raisons pour lesquelles nous croyons que le taux directeur devrait réagir à la hausse de l'inflation :

1. Nous supposons que le choc tarifaire est permanent pendant la durée de l'administration Trump. La politique monétaire ne réagirait pas à un choc temporaire de courte durée.
2. Dans notre courbe de Phillips, l'inflation décalée fait perdurer le processus inflationniste, en rendant potentiellement compte des attentes partiellement adaptatives. C'est pourquoi la hausse des prix des importations se répercute en quelque sorte durablement sur l'inflation.
3. Le choc fait baisser durablement le taux de croissance du PIB potentiel et bloque les chaînes logistiques, ce qui crée une pression inflationniste soutenue.
4. Dans le cas du Canada, l'incertitude de la politique commerciale associée aux tarifs douaniers donne lieu à une dépréciation durable du dollar canadien, ce qui vient nourrir l'inflation et alimenter la réaction inflationniste en quelque sorte durable.
5. La hausse constante de l'inflation depuis 2021 était intimement liée aux blocages de l'offre associés à la pandémie de COVID-19. Dans la politique monétaire, on a commis l'erreur d'en faire fi en pensant qu'il s'agissait simplement d'un choc sur l'offre au début, sans réagir. Dans la politique monétaire, il faut désormais donner plus d'importance qu'on l'a fait auparavant aux mesures à prendre pour amortir les chocs sur l'offre, par exemple les blocages des chaînes logistiques produits par la COVID-19 ou un choc tarifaire permanent, pour reconquérir la crédibilité. Cette erreur largement reconnue a nui à la crédibilité des banques centrales, en augmentant la probabilité qu'un choc à court terme se répercute durablement sur les attentes inflationnistes, surtout si on pense que la politique monétaire n'a pas tiré les leçons des précédents épisodes.
6. Les points de départ de l'inflation sont importants, surtout si l'on tient compte de la moindre crédibilité des banques centrales depuis quelques années. Puisque l'inflation accuse toujours un certain écart par rapport à la cible aux États-Unis et compte tenu des risques de hausse de l'inflation au Canada, les banques centrales devront prendre plus au sérieux les chocs haussiers de l'inflation que les surprises inflationnistes négatives.

Dans le cas du Canada (en exerçant des représailles de plus de la moitié des tarifs américains) comme dans le cas des États-Unis, nos simulations indiquent que la hausse de l'inflation et les attentes inflationnistes générées par l'augmentation des tarifs feraient plonger le taux directeur réel, sans durcir la politique monétaire. C'est pourquoi il est utile de noter que même si on exerce des représailles, le taux d'intérêt réel, soit le taux nominal corrigé de l'inflation, fléchit considérablement, et la politique monétaire est en fait stimulative dans sa réaction au choc. C'est le taux d'intérêt réel, et non le taux nominal, qui compte en définitive pour l'activité économique et pour l'inflation. Au Canada toutefois, plus les représailles sont moindres, moins il est nécessaire de hausser les taux nominaux. Il y a en fait un seuil de représailles qui, s'il est franchi, n'obligerait pas la Banque du Canada à hausser son taux directeur. Si le gouvernement exerce des représailles à un peu moins de la moitié des tarifs imposés par les États-Unis, les pressions inflationnistes resteraient assez faibles pour que la Banque du Canada s'abstienne de hausser les taux.

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.