

Rapport spécial

Composer avec la dynamique politique des États-Unis

Les effets prévus des nouveaux tarifs douaniers sur les échanges commerciaux

Février 2025

Eric Morin, CFA, directeur en chef, Macroéconomie et stratégie mondiales

Michael Sager, Ph. D., directeur général et chef des placements, Multiclasse d'actifs et gestion des devises



Principaux points à retenir

1. Dans l'incertitude, nous nous attendons à ce que les nouveaux tarifs douaniers américains sur les marchandises canadiennes soient temporaires et à ce qu'une résolution soit adoptée au moyen de négociations qui pourraient mener à leur élimination d'ici un trimestre. Cela dit, l'équilibre des risques est orienté vers le bas car les tarifs douaniers pourraient durer plus d'un trimestre.
2. Des tarifs douaniers prolongés pourraient aussi avoir une incidence sur l'économie canadienne, ce qui pourrait entraîner une réduction de 2 % à 3 % du PIB, tout en faisant en sorte que le dollar canadien se déprécie davantage par rapport au dollar américain.
3. L'intégration des chaînes d'approvisionnement américaines et canadiennes signifie qu'une période prolongée de tarifs douaniers causera probablement d'importantes difficultés économiques aux États-Unis, y compris aux producteurs et aux consommateurs d'automobiles, ce qui pourrait avoir des répercussions politiques sur le parti républicain lors des prochaines élections de mi-mandat en 2026.
4. Compte tenu des incertitudes entourant les tarifs douaniers, les investisseurs devraient se concentrer sur le maintien d'un portefeuille bien diversifié à l'échelle des catégories d'actif et des régions. Il sera essentiel de rester discipliné et d'éviter les tentatives d'anticipation du marché pour atteindre les objectifs de placement à long terme dans un contexte de conditions économiques fluctuantes et de risques politiques.

Perspectives économiques de base

Nos perspectives de base à l'égard de l'économie et des marchés mondiaux ont été prudemment optimistes. Nous nous attendons à une croissance résiliente du PIB américain en 2025 et à une reprise notable de la croissance économique canadienne au second semestre, soutenue par d'importantes réductions de taux par la Banque du Canada depuis juin 2024. Cette perspective intègre l'idée selon laquelle le Canada éviterait des tarifs douaniers importants et généralisés imposés par les États-Unis. Notre hypothèse de travail était plutôt que les tarifs douaniers sur les biens canadiens seraient ciblés sur un sous-ensemble d'exportations qui excluait le pétrole et les automobiles.

Compte tenu de l'évolution récente, nos perspectives de base ajustées aujourd'hui sont que les tarifs douaniers exhaustifs des États-Unis sur le Canada (et les tarifs douaniers canadiens de rétorsion imposés aux États-Unis) seront de courte durée. Toutefois, la situation est très incertaine et les risques entourant cette vision révisée sont orientés vers un maintien des tarifs douaniers sur une période plus longue, ou vers leur réapparition après le retrait initial.

Que s'est-il passé cette fin de semaine?

Le président américain Trump a annoncé des tarifs douaniers de 25 % sur les importations de biens du Canada et du Mexique et de 10 % sur les importations de la Chine. Les exportations de pétrole canadien vers les États-Unis sont assujetties à des tarifs douaniers de 10 %. **Ce résultat est beaucoup plus punitif que prévu** et pourrait avoir des répercussions importantes sur la croissance, l'inflation et la volatilité des marchés. Les fonctions entreront en vigueur le mardi 4 février. Le président Trump a également indiqué que des tarifs douaniers supplémentaires axés sur l'Europe et certains secteurs, notamment les produits pharmaceutiques et les marchandises, seraient annoncés à l'avenir.

- Le Canada a annoncé des tarifs douaniers réciproques, équivalant à une redevance de 25 % sur les importations américaines d'une valeur de 155 G\$ CA (107 G\$), avec une mise en œuvre échelonnée, et ciblant les États républicains pour maximiser les difficultés économiques dans les régions les plus politiquement sensibles des États-Unis.
- Le Mexique a également annoncé son intention d'y répondre, mais sans précisions, en date du dimanche 2 février.
- Les tarifs douaniers supplémentaires de 10 % annoncés sur les produits chinois augmentent les tarifs douaniers déjà en place, mais sont moins élevés que le niveau de 60 % auparavant menacé par le président Trump.

Pourquoi les États-Unis imposent-ils des tarifs douaniers à leurs trois principaux partenaires commerciaux?

Elles ont été positionnées par l'administration Trump en réponse à l'échec des trois pays à mettre fin à l'entrée de fentanyl aux États-Unis. Le Mexique et le Canada sont également positionnés comme des pays qui n'ont pas réussi à prévenir l'immigration illégale aux États-Unis.

Pendant combien de temps les tarifs douaniers pourraient-ils demeurer en place?

Les perspectives entourant les tarifs douaniers sont très incertaines. **Compte tenu de cette importante mise en garde, nous nous attendons à ce que les tarifs douaniers au Canada soient de courte durée.** Au cours des prochains jours, il existe un risque que les États-Unis réagissent plus énergiquement aux représailles canadiennes annoncées. Toutefois, le scénario le plus probable est que le Canada conclue un accord avec les États-Unis dans un délai raisonnablement court en s'engageant à prendre des mesures complètes pour mieux protéger et contrôler ses frontières. Selon le scénario de base, selon lequel notre analyste principal s'occupe de la politique américaine, les tarifs douaniers américains et canadiens perçus les uns sur les autres ne seront pas perçus plus d'un trimestre.

Les tarifs douaniers sur les biens mexicains exportés aux États-Unis devraient aussi être de courte durée, mais les perspectives sont plus incertaines qu'au Canada en raison de problèmes frontaliers plus importants.

Les nouveaux tarifs douaniers sur les produits chinois devraient demeurer en vigueur plus longtemps et devenir peut-être permanents. Cette position reflète un consensus bi-partisan aux États-Unis en faveur des efforts visant à émasculer le développement économique chinois afin de réduire au minimum sa situation économique et géopolitique mondiale croissante.

Quelles sont les répercussions économiques probables des tarifs douaniers de courte durée?

Même en supposant que les tarifs douaniers ne durent pas plus d'un trimestre, le dollar canadien, déjà faible, devrait s'affaiblir davantage par rapport au dollar américain. Selon l'évolution du discours sur les tarifs douaniers au cours des prochains jours, le dollar américain pourrait certainement dépasser 1,50 \$ CA dans un proche avenir (prix au comptant le dimanche 2 février = 1,4721 \$; source : Bloomberg). Nous nous attendons également à beaucoup plus de volatilité. La faiblesse de la monnaie et les mesures de soutien budgétaire ciblées qui, selon nous, seront mises en place pour aider les entreprises touchées à atténuer une partie des répercussions des tarifs douaniers permettront à la Banque du Canada (BdC) de gagner du temps. Nous nous attendons déjà à ce que la BdC abaisse son taux directeur de 25 pb à chacune de ses deux prochaines réunions sur la politique monétaire en mars et en avril. Une réponse plus ferme est à prévoir si les tarifs douaniers américains demeurent en place plus longtemps que le trimestre prévu.

En supposant l'élimination des tarifs douaniers d'ici un trimestre et une réduction cumulative de 50 pb des taux d'intérêt dans l'intervalle, nous pouvons nous attendre à une forte reprise de la croissance canadienne au second semestre de cette année. Des difficultés à court terme, mais de meilleurs jours nous attendent.

Pourquoi nous attendons-nous à ce que les tarifs douaniers au Canada soient de courte durée?

- **Argument coûts-avantages pour le Canada.** Pris séparément, les tarifs douaniers américains pourraient réduire le PIB canadien de 2 % à 3 %, comparativement à l'absence de tarifs douaniers. Le Canada a tous les incitatifs pour renforcer le contrôle de ses frontières.
- **Le Canada n'est pas au cœur du problème du fentanyl.** Selon l'Economist, seulement environ 1 % des saisies de fentanyl et des rencontres avec des migrants illégaux ont lieu à la frontière nord des États-Unis.
- **Les États-Unis ont besoin que le Canada fasse concurrence à la Chine.** Les États-Unis sont en concurrence géopolitique, commerciale et technologique avec la Chine. Du point de vue économique et géopolitique, le Canada complète les chaînes d'approvisionnement américaines, tandis que la Chine rivalise avec les intérêts américains. Les États-Unis, qui sont actuellement confrontés à d'importantes contraintes en matière d'offre intérieure, ont besoin de pétrole et de ressources naturelles canadiennes, ainsi que de leur potentiel manufacturier.
- **Les tarifs douaniers américains sur le Canada** nuiront aux producteurs automobiles, aux raffineurs et aux consommateurs américains, par exemple en raison de la hausse des prix de l'essence. Les chaînes d'approvisionnement du secteur automobile sont particulièrement intégrées entre les États-Unis et le Canada, ce qui entraîne d'importantes difficultés économiques pour les sociétés automobiles américaines situées au Michigan, un important État instable sur le plan politique. Par conséquent, l'incidence de tarifs douaniers qui durent plus d'un trimestre pourrait être politiquement coûteuse pour les républicains aux élections de mi-mandat de 2026. La majeure partie des exportations du Canada vers les États-Unis est composée de pétrole brut (environ 100 G\$ US), suivi du matériel de transport (y compris les véhicules automobiles), des machines et des pièces (environ 50 G\$ US).

Que se passera-t-il si nous avons tort et que les tarifs douaniers demeurent en place plus longtemps que prévu?

Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, la situation actuelle est très incertaine. Si les tarifs douaniers demeurent en place plus longtemps que prévu, les coûts économiques seront beaucoup plus élevés pour le Canada (et les États-Unis). Nous attribuons actuellement une probabilité de 15 % que les tarifs douaniers américains sur les marchandises importées du Canada puissent durer plus de deux trimestres.

Dans ce scénario, il est probable que le dollar canadien connaîtrait une dépréciation beaucoup plus prononcée. Le niveau du PIB devrait diminuer d'un taux cumulatif de 2 % à 3 % au cours de quatre trimestres, comparativement à un niveau contrefactuel sans tarifs douaniers. Dans ce scénario, et malgré une hausse transitoire de l'inflation, nous nous attendons à ce que la BdC baisse son taux directeur d'au moins 100 pb supplémentaires (25 pb à chacune des deux prochaines réunions, plus plusieurs autres réductions par la suite). Le coussin que procureraient la dépréciation de la monnaie, la baisse des taux d'intérêt et des taux obligataires, ainsi que les mesures d'allègement budgétaire ciblées aux entreprises touchées atténueraient une partie du choc du PIB et atténuerait les répercussions négatives sur plusieurs trimestres. Si les tarifs douaniers globaux punitifs demeurent en place pendant plusieurs trimestres, le Canada serait aux prises avec une récession. Cela se compare à la reprise notable que nous avons prévue.

Pour les États-Unis, leurs propres tarifs douaniers et les mesures de rétorsion de pays comme le Canada, le Mexique et la Chine pourraient réduire la croissance du PIB de 1 % à 2 % au cours des quatre prochains trimestres. Dans l'ensemble, le choc négatif que les tarifs douaniers durables ont causé à l'économie américaine est environ quatre fois plus important que les répercussions de la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine de 2018-2019. Dans ce scénario, et avec un retard de quelques trimestres, la Réserve fédérale américaine (Fed) abaisserait probablement son taux directeur plus que prévu (au 1 février, les marchés s'attendaient à un peu moins de deux réductions de 25 pb) et les taux des obligations d'État à 10 ans diminueraient probablement sous la barre des 3,75 % (à 4,53 % le 1 février). Bien que les tarifs douaniers entraînent une hausse des prix, ils entraînent aussi un ralentissement de la croissance. Au fil du temps, l'incidence négative sur la croissance devrait l'emporter sur le choc ponctuel des prix.

Que devraient faire les investisseurs?

Comme nous l'avons souligné dans la présente note, la situation est très incertaine. Dans un contexte d'incertitude accrue, il est important que les investisseurs fassent preuve de rigueur et se concentrent sur leurs objectifs à long terme. Tenter de synchroniser les placements avec les marchés s'avère souvent inutile pour obtenir des résultats de placement à long terme. Durant de telles périodes, nous nous attendons à profiter de la préparation de portefeuilles en conservant une composition bien diversifiée dans l'ensemble des catégories d'actif, des régions et des styles dans notre répartition stratégique de l'actif.

Authors



Eric Morin, CFA

Directeur en chef, Macroéconomie et stratégie mondiales



Michael Sager, Ph. D.

Directeur général et chef des placements, Multiclasse d'actifs et gestion des devises



À propos de Gestion d'actifs CIBC

À Gestion d'actifs CIBC, nous croyons que toute solution de placement personnalisée doit être ancrée dans la recherche et la rigueur. Nous sommes spécialisés dans diverses solutions de placement, comme les actions, les titres à revenu fixe, la gestion des devises, l'investissement guidé par le passif, la répartition de l'actif et les placements responsables.

Dans toute notre gamme de solutions de placement, nous nous engageons à conduire des recherches. Des analystes sectoriels et régionaux spécialisés se concentrent sur la recherche sectorielle et la génération d'idées relatives à des titres en particulier. Nos professionnels en placements s'appuient sur une expertise vaste et diversifiée et partagent les résultats de recherches exclusives entre nos équipes spécialisées dans les différentes catégories d'actif. Cette communication de l'information entre équipes nous permet de maximiser les occasions d'ajouter de la valeur aux portefeuilles de nos clients.

Les énoncés prospectifs comprennent des énoncés de nature prévisionnelle, qui dépendent d'événements ou de conditions futurs ou qui y font référence, ou qui comprennent des termes comme « s'attendre à », « prévoir », « compter », « planifier », « croire », « estimer » ou d'autres termes similaires. De plus, tous les énoncés qui peuvent être faits concernant le rendement futur, les stratégies ou les perspectives et les éventuelles mesures futures prises par le fonds sont aussi des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne sont pas garants du rendement futur. Ces énoncés comportent des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats et les réalisations réels du fonds diffèrent sensiblement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans ces énoncés. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, la conjoncture économique, la conjoncture des marchés et des entreprises en général, les fluctuations des prix des titres, des taux d'intérêt et des taux de change, les changements dans la réglementation gouvernementale et les événements catastrophiques. La liste ci-dessus des facteurs importants qui peuvent influencer sur les résultats futurs n'est pas exhaustive. Avant de prendre des décisions de placement, nous vous invitons à examiner attentivement ces facteurs, ainsi que d'autres. Gestion d'actifs CIBC inc. ne s'engage pas, et décline expressément toute obligation, à mettre à jour ou à réviser tout énoncé prospectif, que ce soit à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du fonds.

« Bloomberg^{MD} » est une marque de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées, y compris Bloomberg Index Services Limited (« BISL »), l'administrateur des indices (collectivement, « Bloomberg »), que Gestion d'actifs CIBC inc. est autorisée à utiliser, à certaines fins, en vertu d'une licence. Bloomberg n'est pas affilié à Gestion d'actifs CIBC inc., et Bloomberg n'approuve, n'endosse, n'examine ni ne recommande les produits de Gestion d'actifs CIBC inc.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. en date du février 2025, à moins d'indication contraire, et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne constitue aucunement des conseils financiers, fiscaux, juridiques, comptables ou de placement. Il ne doit être considéré ni comme des prévisions sur le rendement futur des marchés ni comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et la conjoncture doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc. Le rendement passé peut ne pas se reproduire et n'est pas garant du rendement futur. ^{MD}Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques déposées de commerce de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC), utilisées sous licence.