

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Tarifs américains : des effets moindres et plus tardifs, mais tout de même pas inexistant

Par Francis Généreux, économiste principal

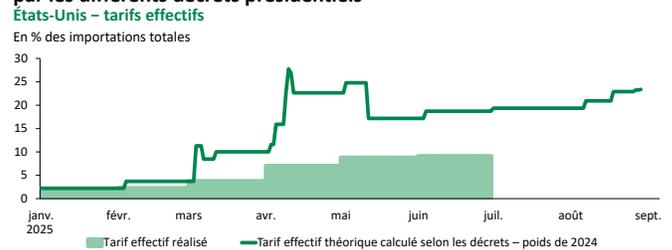
À la lumière des indicateurs économiques publiés au cours de l'été, nous avons révisé à la hausse nos [prévisions](#) de croissance pour l'économie américaine, ainsi que pour l'économie mondiale et canadienne. L'un des principaux facteurs expliquant ces ajustements positifs est la portée plus limitée qu'anticipé des tarifs douaniers imposés par le président Trump depuis le début de son mandat.

Pourquoi les effets sont-ils plus modestes que prévu?

1. Des tarifs effectifs moins élevés que les annonces

Alors que le président Trump aime annoncer avec éclat des taux prohibitifs, les tarifs perçus depuis la mise en place des différents politiques protectionnistes de la Maison-Blanche se montrent nettement plus bas que ce l'on peut estimer au gré des différents décrets présidentiels. L'accumulation des tarifs associés au fentanyl et à la sécurité à la frontière, à la politique de réciprocité, au secteur automobile ainsi qu'à l'acier, l'aluminium et au cuivre, en plus des différentes mesures spécifiques pour le Brésil, l'Inde et la Chine ainsi que la fin des exceptions pour les envois de petite valeur suggèrent un taux de tarif effectif théorique autour de 20 %. Les données de juin montrent plutôt un taux effectif réalisé de 9,1 % (graphique 1). Donc, si les tarifs sont en réalité la moitié de ce que l'on pourrait supposer à partir des différentes annonces de l'administration, il est normal que les conséquences soient, jusqu'à maintenant, beaucoup plus modestes que ce que l'on pouvait appréhender.

Graphique 1
Les tarifs réellement observés sont bien plus bas que le tarif suggéré par les différents décrets présidentiels



U.S. International Trade Commission et Desjardins, Études économiques

Plusieurs facteurs expliquent cet écart entre les estimations et la réalité. Bien que notre calcul du taux effectif théorique prenne en compte les différentes exclusions présentées dans les décrets présidentiels, certaines sont plus ardues à estimer. En premier lieu, on peut penser à l'exception de tarifs liés au fentanyl pour les biens canadiens et mexicains conformes à l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM). D'ailleurs, le taux de conformité des biens canadiens exportés vers les États-Unis est passé de 33,3 % en février à 56,9 % en juin. Il semble aussi que les différentes exemptions et exceptions aux différents tarifs soient plus importantes qu'attendu. Ainsi, toujours pour les exportations du Canada vers les États-Unis, il semble qu'en

TABLE DES MATIÈRES

Réflexions de la semaine..... 1 À surveiller 4 Indicateurs économiques 6

Jimmy Jean, vice-président, économiste en chef et stratège • Randall Bartlett, économiste en chef adjoint
 Benoit P. Durocher, directeur et économiste principal • Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
 Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères • Marc-Antoine Dumont, économiste senior • Tiago Figueiredo, stratège macro
 Francis Généreux, économiste principal • Florence Jean-Jacobs, économiste principale • Kari Norman, économiste • Sonny Scarfone, économiste principal
 Oskar Stone, analyste • LJ Valencia, économiste

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.

juin, plus de 80 % des exportations non couvertes par l'ACEUM entraient tout de même en territoire américain sans tarifs grâce à divers programmes et provisions établis dans la loi américaine, y compris dans les différents décrets signés par Donald Trump.

Des effets de composition et des effets saisonniers font probablement aussi que le taux réalisé de tarifs est moindre qu'estimé. Le taux effectif théorique estimé est basé sur le niveau des importations américaines sur l'ensemble de 2024. Mais, dans la réalité, les entrées de marchandises sur le territoire américain ne sont pas nécessairement stables tout au long de l'année, ce qui peut amener des divergences. De plus, les tarifs étant différents entre les types de biens et les pays, il y a aussi des effets de composition qui peuvent se manifester alors que les importateurs peuvent commander davantage de biens pour lesquels les tarifs sont moins élevés ou qui proviennent de pays moins ciblés par le protectionnisme américain.

L'appareil gouvernemental étant ce qu'il est, la complexité des différentes mesures tarifaires adoptées par la Maison-Blanche ainsi que l'évolution rapide de la situation ont sans doute aussi un rôle à jouer. Il y a probablement des délais importants d'application par les autorités frontalières et un certain flou dans l'administration de tarifs en constants changements. Il se peut donc qu'à mesure que le temps avance, les tarifs récoltés se rapprochent peu à peu de ceux estimés à partir des différents décrets.

2. Les entreprises importatrices américaines se sont vite ajustées en anticipation de la politique protectionniste de l'administration

Elles en ont mitigé les conséquences en avançant certaines activités. On le perçoit surtout dans le bond des importations et des stocks des entreprises au premier trimestre de 2025. Cette situation ne s'est que partiellement renversée au deuxième trimestre, où, malgré une baisse, les stocks demeuraient nettement plus élevés que ce que l'on pouvait observer en 2024.

3. Des effets économiques qui prennent du temps à se matérialiser

Bien que la hausse ait été moins draconienne qu'estimé, les tarifs ont tout de même fortement augmenté et le taux observé de 9,1 % en juin demeure le plus élevé depuis 1946. Il représente aussi le quadruple de ce qu'il était avant que Donald Trump ne revienne s'installer dans le Bureau ovale. Certes, comme mentionné auparavant, les entreprises américaines ont pu prendre des mesures afin de mitiger les effets sur leurs opérations et éventuellement sur leurs propres clients, mais cela ne pourra pas être éternel. Par exemple, la toute [récente enquête de la Réserve fédérale de Dallas auprès des entreprises \[en anglais seulement\]](#) montre que 48,5 % des répondants ont observé une hausse de leurs coûts, mais que seulement

26,8 % ont pu augmenter leurs prix de vente. Ainsi, 40,0 % des entreprises ont subi une diminution de leur marge de profits.

Il est aussi normal que les changements, voire les chocs économiques, prennent des mois ou des trimestres avant de pousser les agents économiques à modifier leur comportement.

Le va-et-vient des annonces de tarifs a certes exacerbé l'incertitude, mais il a aussi pu nourrir les espoirs de recul de la part du président Trump. On a pu le voir dans les premiers tarifs de réciprocité d'avril, dans la hausse vertigineuse des tarifs envers la Chine ainsi que dans la mise en place de nombreuses exceptions au sein des différentes annonces. Les entreprises, sans savoir sur quel pied danser, ont préféré attendre que la poussière retombe un peu.

Des effets encore à venir?

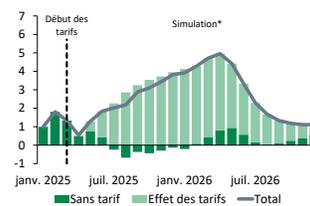
Jusqu'à présent, l'impact des tarifs sur l'inflation à la consommation demeure limité. Tôt ou tard, les nouveaux tarifs sur les marchandises importées devraient se manifester sur l'inflation, mais le processus de transmission est relativement lent. Nos analyses suggèrent que les prix à la production sont affectés assez rapidement par des hausses significatives de tarifs, mais que les effets sur les prix à la consommation peuvent prendre plus de six mois à apparaître (graphique 2). Cela explique en partie pourquoi l'indice des prix à la consommation (IPC) montre jusqu'à maintenant peu d'accélération due aux tarifs, une situation que Donald Trump utilise allégrement pour mettre de la pression sur les dirigeants de la Réserve fédérale. Cela risque toutefois de n'être que partie remise.

Graphique 2

États-Unis : les prix à la consommation réagissent plus lentement aux hausses de tarifs

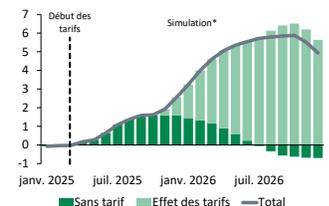
Indice des prix à la production – biens

Variation annuelle en %



Indice des prix à la consommation – biens**

Variation annuelle en %



* Simulation de l'effet des tarifs déjà annoncés; ne représente pas la prévision de Desjardins;
** Excluant aliments et énergie.

Bureau of Labor Statistics, Datastream et Desjardins, Études économiques

Nos propres prévisions tablaient aussi sur un effet à la hausse plus immédiat sur l'inflation, notamment au cours de l'été, en supposant (en se fiant à l'après-pandémie) une grande capacité des entreprises à refileur leurs hausses de coûts aux consommateurs. Cette capacité est possiblement surestimée et les entreprises se sont donc montrées hésitantes à prendre une décision qui risquerait d'aliéner leur clientèle. L'enquête de la

Réserve fédérale de Dallas citée précédemment signale que 33 % des entreprises ont plus de difficulté à transmettre les hausses de coût à leur clientèle, alors que seulement 14 % ont plus de facilité à le faire. Cela dit, les anecdotes d'ajustement de prix commencent à se faire de plus en plus nombreuses, notamment du côté des détaillants.

Il ne faut donc pas écarter une accélération du prix des biens (et des aliments) au sein de l'IPC au cours de l'automne. Comme il ne faut pas non plus penser que les tarifs n'auront pas tôt ou tard davantage de conséquences macroéconomiques que celles, plutôt modestes, déjà présentes. Les indices de confiance des consommateurs américains continuent de montrer des anticipations inflationnistes élevées bien qu'un peu plus modestes qu'au pire des tensions sino-américaines. [L'indice de l'Université du Michigan \[en anglais seulement\]](#) fait aussi état que 58 % des consommateurs s'attendent à réduire leurs dépenses pour les articles dont les prix ont fortement augmenté et que 13 % ont l'intention de cesser complètement d'en acheter. Si l'inflation devient plus généralisée, la consommation réelle pourrait donc être affectée. Ainsi, bien que nos prévisions de croissance du PIB réel aient été quelque peu relevées depuis le printemps (et celles concernant l'inflation ont été ajustées à la baisse), les risques demeurent bien présents. L'incertitude générée par les politiques protectionnistes de l'administration Trump continue donc de planer sur les perspectives économiques, et pourrait encore réserver des surprises.

À surveiller

MARDI 2 septembre - 10:00

Août	
Consensus	48,9
Desjardins	49,0
Juillet	48,0

JEUDI 4 septembre - 10:00

Août	
Consensus	50,8
Desjardins	50,4
Juillet	50,1

VENDREDI 5 septembre - 8:30

Août	
Consensus	75 000
Desjardins	75 000
Juillet	73 000

MERCREDI 3 septembre - 8:30

T2 2025	t/t
Consensus	-0,2 %
Desjardins	-0,2 %
T1 2025	0,2 %

JEUDI 4 septembre - 8:30

Juillet	G\$
Consensus	-5,50
Desjardins	-5,70
Juin	-5,86

VENDREDI 5 septembre - 8:30

Août	
Consensus	10 000
Desjardins	10 000
Juillet	-40 800

ÉTATS-UNIS

Indice ISM manufacturier (août) – L'indice ISM a diminué en juillet, notamment sous l'effet d'une baisse assez marquée de la composante liée à l'emploi. On s'attend cependant à une remontée en août. C'est notamment le signal procuré par les mouvements des indices manufacturiers régionaux publiés jusqu'à maintenant pour ce mois. Cela dit, l'incertitude demeure élevée et la nouvelle poussée des tarifs de réciprocité et autres au cours du mois pourrait affecter négativement certains fabricants.

Indice ISM services (août) – L'ISM services continue de flirter avec la barre des 50. Après être légèrement passé dessous (49,9) en mai, il est remonté à 50,8 en juin, puis redescendu à 50,1 en juillet. Il devrait à nouveau éviter de franchir cette barre, qui fait la différence entre la croissance et la décroissance au sein des services. À la lumière des indices régionaux publiés au cours du mois et aussi des récents niveaux des indices de confiance des consommateurs, on prévoit plutôt que l'ISM services gagnera quelques dixièmes de point. La situation demeure cependant fragile.

Création d'emplois non agricoles (août) – Grand cas a été fait des résultats du marché du travail du mois de juillet et, surtout, des révisions largement baissières de ceux des deux mois précédents. Cela a même coûté le propre emploi de la commissaire du Bureau of Labor Statistics alors que le président Trump l'a accusée de manipuler les données. Il sera intéressant de voir si la journée de vendredi sera cette fois-ci plus calme. Nonobstant les doutes concernant la probité des données de l'emploi, on s'attend à ce que le rythme plus lent des embauches se soit poursuivi en août. Un résultat semblable à celui de juillet est d'ailleurs attendu si l'on se fie aux mouvements des demandes d'assurance-chômage et des indices de confiance des consommateurs liés à la facilité de se trouver un emploi. Le taux de chômage devrait demeurer à 4,2 %.

CANADA

Productivité du travail (T2) – Nous prévoyons une baisse de la productivité de la main-d'œuvre au deuxième trimestre de 2025, après un résultat stable au trimestre précédent. La baisse de l'activité économique causée par les tensions commerciales a vraisemblablement contribué à ce recul. Le PIB réel du secteur des entreprises n'a probablement pas bougé au cours du trimestre. De plus, les heures travaillées totales du secteur des entreprises devraient avoir connu une hausse de 0,2 %, aggravant la faiblesse de la productivité.

Balance commerciale (juillet) – Le Canada a probablement maintenu un déficit commercial similaire au mois précédent en juillet. On s'attend à une modeste hausse des exportations, la stabilité des prix du pétrole et l'augmentation de la capacité de transport de l'oléoduc Trans Mountain ayant soutenu cette croissance. De leur côté, les véhicules automobiles et les autres importations en provenance des États-Unis ont progressé au cours du mois.

Création d'emplois (août) – La morosité du marché du travail canadien s'est vraisemblablement poursuivie en août, les entreprises demeurant hésitantes à embaucher de nouveaux employés. Ainsi, l'économie canadienne n'a probablement créé que 10 000 emplois au cours du mois. En juillet, la faiblesse s'est surtout manifestée dans les secteurs moins exposés au commerce. Si cette tendance se poursuit en août, cela pourrait signaler que la fragilité du marché du travail se généralise de plus en plus. Le rythme relativement lent de l'embauche risque de faire grimper le taux de chômage d'un dixième de point à 7,0 %. Le ralentissement de la croissance démographique devrait continuer d'exercer une pression à la baisse sur le taux de chômage. La croissance des salaires devrait s'être normalisée davantage en août.

MARDI 2 septembre - 5:00

Août	a/a
Consensus	2,0 %
Juillet	2,0 %

OUTRE-MER

Zone euro : Indice des prix à la consommation (août – préliminaire) – L'inflation totale s'est stabilisée en zone euro et se situait en juillet exactement sur la cible de 2 % de la Banque centrale européenne (BCE). L'inflation de base se montre un peu plus élevée, mais tout de même stable autour de 2,3 %. Il reste à voir comment les prix évolueront au cours des prochains mois et trimestres. Certaines attentes tablent sur une inflation un peu plus basse alors que l'Union européenne ne s'est pas engagée dans une escalade de tarifs de représailles avec les États-Unis. Cela pourrait inciter la BCE à poursuivre encore un peu ses baisses de taux directeurs, sans toutefois se presser.

Indicateurs économiques

Semaine du 1^{er} au 5 septembre 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 1	---	Marchés fermés (fête du Travail)				
MARDI 2	10:00	Dépenses de construction (m/m)	Juillet	-0,2 %	0,2 %	-0,4 %
	10:00	Indice ISM manufacturier	Août	48,9	49,0	48,0
MERCREDI 3	9:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, A. Musalem				
	10:00	Nouvelles commandes manufacturières (m/m)	Juillet	-1,4 %	-1,3 %	-4,8 %
	14:00	Publication du <i>Livre Beige</i>				
	---	Ventes d'automobiles (taux ann.)	Août	16 050 000	16 100 000	16 410 000
JEUDI 4	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	25-29 août	228 000	234 000	229 000
	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Juillet	-61,5	-79,1	-60,2
	8:30	Productivité non agricole – final (taux ann.)	T2	3,0 %	3,0 %	2,4 %
	8:30	Coût unitaire de main-d'œuvre – final (taux ann.)	T2	nd	0,9 %	1,6 %
	10:00	Indice ISM services	Août	50,8	50,4	50,1
	11:30	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
	19:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, A. Goolsbee				
VENDREDI 5	8:30	Création d'emplois non agricoles	Août	75 000	75 000	73 000
	8:30	Taux de chômage	Août	4,3 %	4,2 %	4,2 %
	8:30	Heures hebdomadaires travaillées	Août	34,3	34,3	34,3
	8:30	Salaire horaire moyen (m/m)	Août	0,3 %	0,3 %	0,3 %
CANADA						
LUNDI 1	---	Marchés fermés (fête du Travail)				
MARDI 2	---	---				
MERCREDI 3	8:30	Productivité du travail (t/t)	T2	-0,2 %	-0,2 %	0,2 %
JEUDI 4	8:30	Balance commerciale (G\$)	Juillet	-5,50	-5,70	-5,86
VENDREDI 5	8:30	Création d'emplois	Août	10 000	10 000	-40 800
	8:30	Taux de chômage	Août	7,0 %	7,0 %	6,9 %

Note : Desjardins, Études économiques participe à toutes les semaines au sondage de la maison Bloomberg pour le Canada et les États-Unis. Environ 15 économistes sont consultés pour le sondage au Canada et près d'une centaine du côté américain. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT -4 heures).  Prévisions de Desjardins, Études économiques du Mouvement Desjardins.

Indicateurs économiques

Semaine du 1^{er} au 5 septembre 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
DIMANCHE 31								
Japon	20:30	Indice PMI manufacturier – final	Août	nd		49,9		
LUNDI 1								
Royaume-Uni	2:00	Prix des maisons – Nationwide	Août	0,1 %	2,7 %	0,6 %	2,4 %	
Italie	3:45	Indice PMI manufacturier	Août	49,8		49,8		
France	3:50	Indice PMI manufacturier – final	Août	49,9		49,9		
Allemagne	3:55	Indice PMI manufacturier – final	Août	49,9		49,9		
Zone euro	4:00	Indice PMI manufacturier – final	Août	50,5		50,5		
Italie	4:00	Taux de chômage	Juillet	nd		6,3 %		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI manufacturier – final	Août	47,3		47,3		
Zone euro	5:00	Taux de chômage	Juillet	6,2 %		6,2 %		
MARDI 2								
Zone euro	5:00	Indice des prix à la consommation – préliminaire	Août	0,1 %	2,0 %	0,0 %	2,0 %	
Japon	20:30	Indice PMI composite – final	Août	nd		51,9		
Japon	20:30	Indice PMI services – final	Août	nd		52,7		
MERCREDI 3								
Italie	3:45	Indice PMI composite	Août	51,7		51,5		
Italie	3:45	Indice PMI services	Août	52,1		52,3		
France	3:50	Indice PMI composite – final	Août	49,8		49,8		
France	3:50	Indice PMI services – final	Août	49,7		49,7		
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Août	50,9		50,9		
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Août	50,1		50,1		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – final	Août	51,1		51,1		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – final	Août	50,7		50,7		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Août	53,0		53,0		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Août	53,6		53,6		
Zone euro	5:00	Indice des prix à la production	Juillet	0,1 %	-0,1 %	0,8 %	0,6 %	
JEUDI 4								
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Juillet	-0,2 %	2,4 %	0,3 %	3,1 %	
VENDREDI 5								
Japon	1:00	Indicateur avancé – préliminaire	Juillet	105,8		105,6		
Japon	1:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Juillet	114,1		116,7		
Royaume-Uni	2:00	Ventes au détail	Juillet	0,4 %	1,3 %	0,9 %	1,7 %	
Allemagne	2:00	Commandes manufacturières	Juillet	0,5 %	-0,5 %	-1,0 %	0,8 %	
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Juillet	nd		-7 623		
France	2:45	Compte courant (G€)	Juillet	nd		-3,4		
Italie	4:00	Ventes au détail	Juillet	nd	nd	0,6 %	1,0 %	
Zone euro	5:00	Création d'emplois – final	T2	nd	nd	0,1 %	0,7 %	
Zone euro	5:00	PIB réel	T2t	0,1 %	1,4 %	0,1 %	1,4 %	

NOTE : Contrairement au Canada et aux États-Unis, la divulgation des chiffres économiques outre-mer se fait de façon beaucoup plus approximative. La journée de publication des statistiques est donc indicative seulement. Les simplifications m/m, t/t et a/a correspondent respectivement à des variations mensuelles, trimestrielles et annuelles. À la suite du trimestre, les simplifications p, d et t correspondent respectivement à première estimation, deuxième estimation et troisième estimation. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT -4 heures).