

COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

Liberation Day : un jour sombre pour l'ordre économique mondial

Par Francis Généreux, économiste principal

En grande pompe, le président Trump a enfin annoncé ce qui sera probablement le point culminant de la politique économique de son deuxième mandat, voire de sa présidence en entier. Certes, il y a des baisses d'impôts à venir et peut-être d'autres mesures relativement importantes, mais ce ne sera pas la première fois qu'un président en met en place... Dans le cas de la politique commerciale, Trump brise pratiquement d'un coup l'ordre économique en vigueur depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale.

La satisfaction du président était sans doute très grande mercredi après-midi. C'était son *Liberation Day*. La réaction des marchés depuis l'annonce risque peut-être de le faire déchanter un peu. Toutefois, la conviction protectionniste du président est si profonde que ce ne sera sans doute pas suffisant pour vraiment l'ébranler. Son entourage et les membres du Congrès pourraient se montrer plus nerveux. On verra si tout ça le fera flancher tôt ou tard... sans compter les effets réels des mesures annoncées ainsi que des représailles sur l'économie américaine.

Les tarifs « de réciprocité »

Avant de se pencher sur la suite des choses, qu'est-ce qui a été annoncé mercredi dans les jardins de la Maison-Blanche? Après une allocution énumérant une longue liste de tous les maux résultant du commerce international et de la mauvaise gestion de ses prédécesseurs, le président a annoncé qu'il utiliserait la loi concernant les urgences nationales pour que les États-Unis appliquent des tarifs de réciprocité variant entre 10 % et 50 % à l'ensemble de leurs partenaires commerciaux. Ainsi, les importations en provenance de la Chine seront assujetties à un tarif de 34 % (qui s'ajoute aux deux salves de

10 % déjà annoncées en lien avec la crise du fentanyl¹), celles de l'Union européenne, du Japon et de la Corée, à des tarifs respectifs de 20 %, 24 % et 25 %, etc. Selon la Maison-Blanche, ces tarifs représentent grosso modo la moitié de ce que l'administration perçoit comme « tarifs imposés aux États-Unis incluant les autres barrières commerciales et les manipulations de devises ». Les calculs pour les établir sont toutefois plutôt douteux et ne semblent pas avoir de lien réel avec les véritables tarifs et barrières imposés par les autres pays². Les pays avec qui les États-Unis ont déjà un surplus commercial (comme le Royaume-Uni, le Brésil, l'Australie...) se voient tous imposer un nouveau tarif de 10 %. Somme toute, on estime que le tarif effectif imposé à l'ensemble des importations américaines passerait de 2,3 % en 2024 à 24,5 %³. Ce serait le plus élevé depuis la période ayant précédé la Première Guerre mondiale (graphique 1 à la page 2).

Le décret signé par le président mercredi dicte qu'un tarif de 10 % s'applique à tous les pays concernés dès le samedi 5 avril et que pour ceux qui sont soumis à des tarifs plus élevés que 10 %, la différence entrera en vigueur à partir du 9 avril.

¹ Et potentiellement à des tarifs de 25 % à la suite des pressions américaines sur les importateurs de pétrole vénézuélien.

² Dans la plupart des cas, ces pourcentages de tarifs imposés par chaque pays semblent plutôt une simple division avec le solde commercial américain (si négatif) avec ce pays comme numérateur et le montant des importations américaines en provenance de ce pays comme dénominateur.

³ Estimation préliminaire. En proportion du niveau des importations en 2024 et sans considérer certaines exemptions ou tarifs spéciaux ni les effets négatifs des tarifs sur le niveau des importations.

TABLE DES MATIÈRES

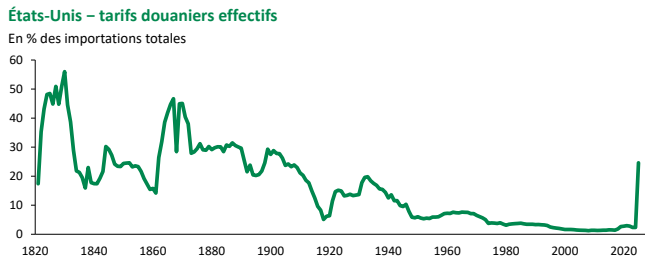
Réflexions de la semaine.....	1	À surveiller	3	Indicateurs économiques.....	4
-------------------------------	---	--------------------	---	------------------------------	---

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 • Oskar Stone, analyste
 LJ Valencia, analyste économique

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.

Graphique 1 Une hausse vertigineuse du tarif effectif américain



U.S. Census Bureau, U.S. International Trade Commission, Douglas W. Irwin, Peterson Institute for International Economics et Desjardins, Études économiques

Tous ces tarifs ne s'appliquent pas aux biens déjà touchés par les autres décisions du président, comme les 25 % sur les automobiles, l'acier et l'aluminium. Il y a aussi d'autres exceptions pour des biens qui devraient être visés par d'autres décisions du président (cuivre, produits pharmaceutiques, semi-conducteurs, bois d'œuvre, certains minéraux critiques, énergie).

Et le Canada?

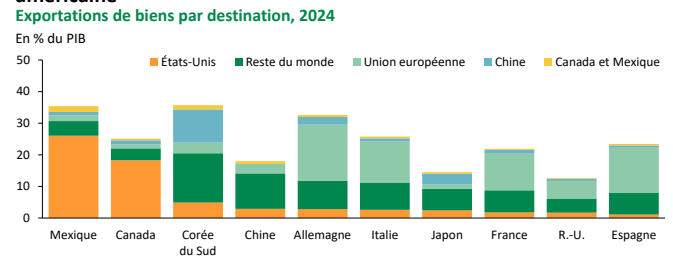
Fait rare par les temps qui courent, le président Trump n'avait pas le Canada (ni le Mexique) dans sa mire avec ces nouvelles annonces. Il n'y a donc pas de nouveau tarif sur les importations américaines de produits canadiens et mexicains. Les annonces précédentes demeurent en vigueur, mais, heureuse surprise, les exemptions liées à l'ACEUM tiennent bon. Cela dit, les exportations canadiennes non assujetties à l'ACEUM continuent de faire l'objet de tarifs liés à la crise du fentanyl établis à 25 % (sauf 10 % pour énergie et potasse). Dans le cas où le président (ou éventuellement le Congrès) met fin au décret du 1^{er} février concernant le fentanyl, le Canada (et le Mexique) se verrait appliquer un tarif de 12 % plutôt que 25 % pour le contenu non lié à l'ACEUM. Concernant le contenu non américain des automobiles canadiennes ou mexicaines, rappelons qu'il est assujéti depuis jeudi à un tarif de 25 %.

Les conséquences

Avant tout, il faut noter que les annonces de cette semaine ne divergent pas beaucoup des hypothèses utilisées pour établir nos [Prévisions économiques et financières](#) du mois de mars. En fait, la poursuite des exemptions concernant l'ACEUM fait même en sorte que la situation pourrait être légèrement moins négative pour le Canada alors que nous tablions sur la fin de celles-ci. Cela dit, la conjoncture ici et aux États-Unis risque tout de même d'être difficile et des récessions techniques demeurent tout à fait envisageables au cours des prochains trimestres.

Les difficultés n'épargneront pas le reste du monde, mais le degré de sévérité du revers sera variable. Bien que tout de même touchés, les pays d'Europe sont nettement moins dépendants de la demande américaine que nous le sommes (graphique 2).

Graphique 2 Les économies européennes sont moins sujettes à la demande américaine



Organisation de coopération et de développement économiques et Desjardins, Études économiques

L'ampleur du protectionnisme des États-Unis envers la Chine est si marquée qu'il serait étonnant que cette dernière puisse naviguer cette tempête sans heurts, surtout que sa propre économie, bien qu'en rémission, reste fragile. D'autres pays émergents d'Asie sont aussi durement ciblés par des tarifs de réciprocité de plus de 35 %. Cela inclut le Vietnam, qui a exporté pour plus de 141 G\$ US de biens vers les États-Unis en 2024 (5^e pays en importance) et qui se voit affronter des tarifs de 46 %!

Il y a l'effet direct des tarifs, mais il y a aussi les dommages collatéraux. On sent déjà depuis quelque temps que l'incertitude causée par la volonté protectionniste de l'administration Trump engendrait beaucoup de difficultés aux États-Unis et ailleurs. Dans le meilleur des cas, les annonces de mercredi procurent une certaine visibilité dans un environnement très sombre. Toutefois, il serait étonnant que tout soit parfaitement réglé. Il faut s'attendre à une vague de représailles; certaines sont déjà annoncées. Le Canada met en place des tarifs de 25 % sur la portion non canadienne des automobiles importées du sud de la frontière et la Chine a annoncé des tarifs de 34 % sur les importations en provenance des États-Unis. Et d'autres restent à venir. Il peut aussi y avoir des négociations où l'issue serait positive. Il sera également intéressant de voir si l'écart volontaire des États-Unis pourrait amener une meilleure solidarité des autres pays. Finalement, Trump étant Trump, d'autres mesures protectionnistes ne sont pas non plus à écarter. La situation demeure donc fluide.

Il faut aussi surveiller comment les marchés et les entreprises partout sur la planète réagiront dans les prochaines semaines, mais aussi à plus long terme. La confiance était déjà chancelante dans plusieurs endroits. Se détériorera-t-elle davantage? À quel point les chaînes d'approvisionnement seront-elles chamboulées? Comment l'inflation évoluera-t-elle, avant tout aux États-Unis, mais aussi ailleurs? Il y a encore beaucoup d'inconnus. Les risques sont nombreux.

On ne brise pas 70 ans d'ordre économique mondial sans faire de dégâts.

À surveiller

JEUDI 10 avril - 8:30

Mars	m/m
Consensus	0,1 %
Desjardins	0,1 %
Février	0,2 %

VENDREDI 11 avril - 10:00

Avril	
Consensus	55,0
Desjardins	53,0
Mars	57,0

MERCREDI 9 avril - 21:30

Mars	a/a
Consensus	0,1 %
Février	-0,7 %

VENDREDI 11 avril - 2:00

Février	m/m
Consensus	0,1 %
Janvier	-0,1 %

ÉTATS-UNIS

Indice des prix à la consommation (mars) – Après plusieurs résultats mensuels plutôt inquiétants, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré en février une croissance relativement modeste. Même l'IPC de base qui exclut les aliments et l'énergie a ralenti entre janvier (+0,4 %) et février (+0,2 %). On s'attend à une autre progression assez lente de l'IPC total pour le mois de mars. Cela sera surtout dû aux prix de l'essence. Le prix à la pompe a diminué de 0,9 % en moyenne nationale, mais il augmente normalement de beaucoup durant les mois de mars, si bien que la donnée désaisonnalisée devrait afficher un recul marqué. Les autres composantes de l'IPC devraient cependant augmenter davantage. Il pourrait déjà y avoir des conséquences des hausses de tarifs sur les importations en provenance de la Chine et des tarifs partiels pour celles en provenance du Mexique et du Canada. On s'attend à ce que le plein effet de la politique commerciale de l'administration Trump se fasse sentir plus tard en 2025. L'IPC de base devrait ainsi afficher une hausse de 0,3 %, après celle de 0,2 % en février. L'IPC total ne devrait augmenter que de 0,1 %. En variation annuelle, l'inflation totale devrait passer de 2,8 % à 2,6 %, tandis que l'inflation de base devrait demeurer à 3,1 %.

Indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (avril – préliminaire)

– Les ménages américains sont inquiets. L'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan a perdu 19,9 points depuis novembre dernier et il est tombé en mars à son plus bas niveau depuis janvier 2021. Il faut même retourner à 2013 pour observer un niveau plus bas de la composante liée aux anticipations des ménages, pourtant celle qui est la plus liée à l'évolution des dépenses de consommation. On ne peut pas dire que les circonstances depuis la mi-mars se sont vraiment améliorées. La version préliminaire d'avril de l'indice de l'Université du Michigan sera basée sur les réponses des répondants entre le 25 mars et le 7 avril. Pendant cette période, la politique commerciale de l'administration Trump a continué de faire les manchettes et rien n'a été annoncé qui pourrait calmer les inquiétudes des ménages envers l'évolution des prix. La Bourse a continué d'être minée par l'incertitude et a même flanché sous le coup de l'annonce des tarifs de réciprocité. Les coupures au sein du gouvernement fédéral semblent aussi un facteur négatif pour la confiance. De plus, les prix de l'essence ont légèrement augmenté au cours des dernières semaines. Par ailleurs, le marché du travail semble bien tenir le coup pour le moment et pourrait offrir un certain soutien aux ménages. Cela dit, on s'attend à ce que l'indice de l'Université du Michigan diminue à nouveau en avril.


OUTRE-MER


Chine : Indice des prix à la consommation (mars) – L'inflation totale a surpris à la baisse avec un recul annuel des prix de 0,7 % en février. Cette déflation est principalement attribuable à un important repli de la composante de l'alimentation (-3,3 %), notamment de celle du bœuf (-13,3 %). Les données ont probablement été influencées par la hâtereté des festivités du Nouvel An lunaire, qui se tenaient entièrement en janvier cette année, ce qui a provoqué une contraction saisonnière anormale des prix en février. Bien que la Chine ait renoué avec la déflation, la hausse des indices PMI manufacturiers et non manufacturiers peint un portrait plus encourageant pour mars.

Royaume-Uni : PIB mensuel (février) – L'économie britannique a terminé 2024 en force avec un gain de 0,4 % du PIB mensuel, soit le plus élevé en neuf mois. Cependant, 2025 a débuté de façon moins glorieuse avec une diminution de 0,1 % du PIB, largement due à une baisse de l'activité au sein de la fabrication et de la construction. On peut probablement s'attendre à une meilleure performance pour le mois de février. L'indice PMI manufacturier a progressé au cours de ce mois et l'on a aussi pu observer une augmentation de 1,0 % des ventes au détail.

Indicateurs économiques

Semaine du 7 au 11 avril 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
ÉTATS-UNIS						
LUNDI 7	10:30	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, A. Kugler				
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Févr.	15,000	8,000	18,084
MARDI 8	14:00	Discours de la présidente de la Réserve fédérale de San Francisco, M. Daly				
MERCREDI 9	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Févr.	nd	0,3 %	0,3 %
	11:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Richmond, T. Barkin				
	14:00	Publication du compte rendu de la Réserve fédérale				
JEUDI 10	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	31 mars-4 avr.	nd	224 000	219 000
	8:30	Indice des prix à la consommation				
		Total (m/m)	Mars	0,1 %	0,1 %	0,2 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Mars	0,3 %	0,3 %	0,2 %
		Total (a/a)	Mars	2,6 %	2,6 %	2,8 %
		Excluant aliments et énergie (a/a)	Mars	3,0 %	3,1 %	3,1 %
	12:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, A. Goolsbee				
12:30	Discours du président de la Réserve fédérale de Philadelphie, P. Harker					
	14:00	Budget fédéral (G\$ US)	Mars	nd	nd	-236,6
VENDREDI 11	8:30	Indice des prix à la production				
		Total (m/m)	Mars	0,2 %	0,0 %	0,0 %
		Excluant aliments et énergie (m/m)	Mars	0,3 %	0,3 %	-0,1 %
	10:00	Indice de confiance du Michigan – préliminaire	Avr.	55,0	53,0	57,0
	10:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, A. Musalem				
	11:00	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
CANADA						
LUNDI 7	10:30	Publication de l' <i>Enquête sur les perspectives des entreprises</i> de la Banque du Canada				
MARDI 8	---	---				
MERCREDI 9	---	Budget de Terre-Neuve-et-Labrador 2025				
JEUDI 10	---	---				
VENDREDI 11	8:30	Permis de bâtir (m/m)	Févr.	nd	-0,5 %	-3,2 %

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 7 au 11 avril 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
OUTRE-MER								
LUNDI 7								
Japon	1:00	Indicateur avancé – préliminaire	Févr.	107,8		108,3		
Japon	1:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Févr.	116,7		116,1		
Allemagne	2:00	Balance commerciale (G€)	Févr.	18,5		16,0		
Allemagne	2:00	Production industrielle	Févr.	-1,0 %	-3,6 %	2,0 %	-1,6 %	
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Févr.	0,5 %	1,9 %	-0,3 %	1,5 %	
Japon	19:50	Compte courant (G¥)	Févr.	2 739,5		1 937,5		
MARDI 8								
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Févr.	nd		-6 540		
France	2:45	Compte courant (G€)	Févr.	nd		-2,2		
Nouvelle-Zélande	22:00	Réunion de la Banque de réserve de la Nouvelle-Zélande	Avr.	3,50 %		3,75 %		
MERCREDI 9								
Inde	0:30	Réunion de la Banque de réserve d'Inde	Avr.	6,00 %		6,25 %		
Japon	1:00	Confiance des consommateurs	Mars	34,8		35,0		
Japon	19:50	Indice des prix à la production	Mars	0,2 %	3,9 %	0,0 %	4,0 %	
Chine	21:30	Indice des prix à la consommation	Mars		0,1 %		-0,7 %	
Chine	21:30	Indice des prix à la production	Mars		-2,3 %		-2,2 %	
JEUDI 10								
Italie	4:00	Production industrielle	Févr.	-1,0 %	-1,7 %	3,2 %	-0,6 %	
VENDREDI 11								
Allemagne	---	Compte courant (G€)	Févr.	nd		11,8		
Royaume-Uni	2:00	Balance commerciale (M£)	Févr.	-1 400		-596		
Royaume-Uni	2:00	Construction	Févr.	0,1 %	1,7 %	-0,2 %	0,2 %	
Royaume-Uni	2:00	Indice des services	Févr.	0,1 %		0,1 %		
Royaume-Uni	2:00	PIB mensuel	Févr.	0,1 %		-0,1 %		
Royaume-Uni	2:00	Production industrielle	Févr.	0,1 %	-2,3 %	-0,9 %	-1,5 %	
Allemagne	2:00	Indice des prix à la consommation – final	Févr.	0,3 %	2,2 %	0,3 %	2,2 %	

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. (SA) : ajusté pour les saisonnalités, (NSA) : non ajusté pour les saisonnalités. Les heures indiquées sont à l'heure avancée de l'Est (GMT -4 heures).