

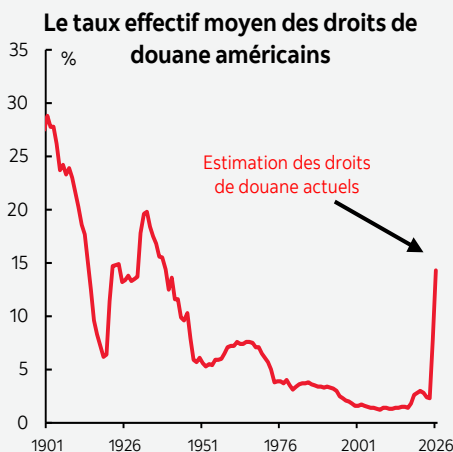
Contributeurs

Derek Holt, VP et chef des Études économiques sur les marchés des capitaux
Études économiques de la Banque Scotia
416.863.7707
derek.holt@scotiabank.com

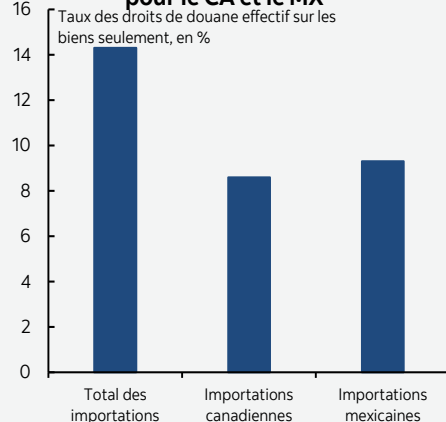
Jaykumar Parmar
Analyste économique principal
Études économiques de la Banque Scotia
416.866.4212
jay.parmar@scotiabank.com

Les auteurs souhaitent aussi remercier John Fanjoy pour l'aide apportée dans le calcul des droits de douane.

Graphique 1



Graphique 2
Taux des droits de douane américains pour le CA et le MX



Les droits de douane viendront accélérer la diversification du Canada dans le commerce et l'investissement en s'affranchissant des États-Unis

- Les plus récents droits de douane américains imposés au Canada produisent un microchoc.
- Il faut continuer de faire preuve d'un optimisme prudent sur la voie menant à un accord.
- Il serait imprudent de retoucher les prévisions macroconjoncturelles sous-jacentes et les prévisions de la BdC.
- Les États-Unis prêchent pour « faire ce que je dis, mais non ce que je fais » dans leur discours sur les obstacles hors marché.
- La BdC pourrait encore être confrontée à un scénario de biens de base onéreux dans un pacte commercial.
- Avec ou sans accord, le Canada se diversifie rapidement en s'affranchissant des États-Unis.

Cette note a pour objectif d'évaluer les incidences des récentes interventions douanières des États-Unis à l'encontre du Canada. Elle s'inspire du contenu immédiatement communiqué aux clients et au personnel lundi et mardi, y compris dans les salons de clavardage.

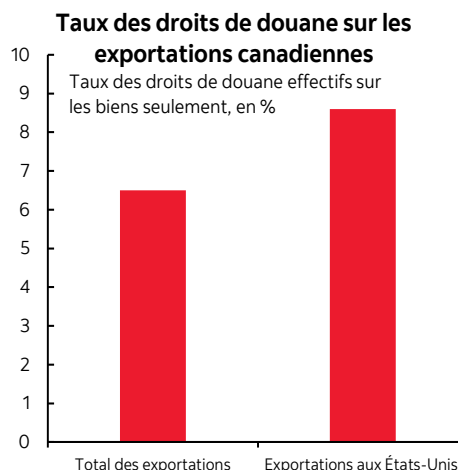
CE QUI EST MENACÉ

Lundi, l'administration Trump a publié une fiche de renseignements (veuillez cliquer sur [ce lien](#)) ainsi que des décrets présidentiels à l'appui (veuillez cliquer sur [ce lien](#), [cet autre lien](#), et [ce dernier lien](#)). Voici la synthèse de la teneur de ces documents.

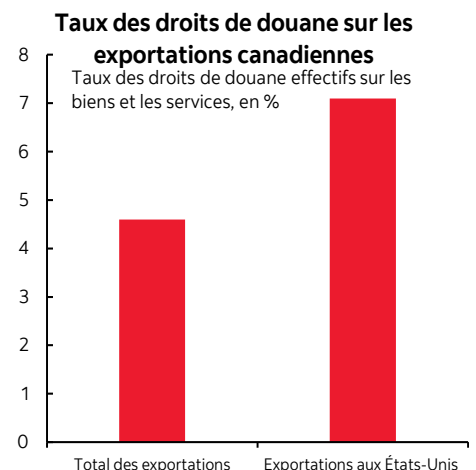
- En vertu de l'article 338 de la Tariff Act de 1930, les États-Unis imposeront des droits de douane supplémentaires de 50 % sur certains biens importés du Canada présumément en réaction au traitement discriminatoire de produits américains par le Canada.
- Chaque proclamation émise en vertu de l'article 338 a pour effet d'imposer des droits de douane de 50 % sur un ensemble différent de produits importés du Canada, soit aussi bien le vin que les bâtons de hockey ou le ciment.
- Les droits de douane ainsi imposés en vertu de l'article 338 s'appliquent à tous les biens visés, qu'ils soient ou non déjà prévus dans l'Accord États-Unis–Canada–Mexique (AEUCM).
- Ces droits de douane décrétés en vertu de l'article 338 ne s'appliqueront pas à l'énergie, à la potasse, aux produits soumis à des droits de douane en vertu de l'article 232 et à certains autres biens comme les poissons ou les minéraux critiques.
- Ces droits de douane prennent effet 30 jours après la signature des décrets et sont destinés à alléger le fardeau et compenser les inconvénients de la discrimination du Canada à l'encontre des échanges commerciaux avec les États-Unis.

La logique qui sous-tend ces droits de douane est affligée de profondes lacunes notamment en raison de la façon dont les États-Unis distorsionnent les échanges commerciaux, que je vais décrire. En outre, les États-Unis ont déclenché des guerres commerciales avec beaucoup de leurs partenaires commerciaux pour des

Graphique 3



Graphique 4



motifs que rejetteraient la plupart des économistes crédibles. Le Canada a riposté en partie – sans rendre la pareille – de sorte que les droits de douane américains les plus récents adoptés pour contrer cette riposte ont pour effet de multiplier en chiffres nets les tensions commerciales créées par les États-Unis avec un important partenaire commercial. Il faut se rappeler que les États-Unis adoptent les mêmes mesures dans le secteur automobile, que le Canada a instauré des contrôles sur l'alcool américain uniquement parce que Donald Trump a déclenché une guerre commerciale et que les États-Unis ont le même système de contingents tarifaires pour les produits laitiers soumis à la gestion de l'offre dans le cadre d'un accord que Trump a lui-même signé.

L'ACTUALISATION DU TAUX EFFECTIF MOYEN DES DROITS DE DOUANE SUR LES IMPORTATIONS AMÉRICAINES

Les calculs suivants ont été communiqués lundi aux clients et au personnel. Ces mesures ne sanctionnent que 5 % environ des importations canadiennes destinées aux États-Unis. Nous avons actualisé, pour le Canada et les États-Unis, nos calculs sur les droits de douane.

Le graphique 1 fait état du taux effectif moyen pondéré global des droits de douane que les États-Unis se sont imposés comparativement aux annales dans l'ensemble des pays et des produits. Ce taux reste le plus élevé depuis les sombres années 30.

Bien qu'il ne soit pas additif, le graphique 2 fait état des taux effectifs moyens pondérés des droits de douane sur l'ensemble des importations américaines, des importations américaines émanant du Canada et des importations américaines depuis le Mexique. Rien que pour les biens, les États-Unis imposent aujourd'hui une taxe de 14,3 % sur leurs importations au départ de tous les autres pays. Pour les biens et les services, les États-Unis imposent désormais un taux des droits de douane effectif de 11,8 % sur leurs propres importations.

Cette taxe est acquittée par différents consommateurs et diverses entreprises aux États-Unis. Environ une demi-douzaine d'études ont démontré que les effets d'incidence de ces droits de douane se répercutent sur les Américains. Alors que l'administration Trump baisse les impôts sur les résultats bénéficiaires des entreprises et ceux des particuliers dont les revenus se situent dans les tranches supérieures, elle augmente les impôts des autres Américains.

Pour ce qui est du Canada, le graphique 3 fait état du taux effectif moyen pondéré des droits de douane sur toutes les exportations de biens à destination des quatre coins du monde et sur les exportations de biens destinées seulement aux États-Unis. Le graphique 4 fait de même pour les exportations de biens et de services réunis.

Pour l'exportation de tous les biens canadiens à destination de partout ailleurs dans le monde, le taux douanier effectif passe de 4,2 % à 6,5 % désormais. De même, pour l'exportation de tous les biens et services canadiens à destination de tous les autres pays, le taux des droits de douane effectif passe de 3,0 % à 4,6 %.

Le taux des droits de douane effectif sur les exportations canadiennes destinées aux États-Unis monte pour passer de 5,5 % à 8,6 % pour les biens seulement. Ce taux sur toutes les exportations canadiennes de biens et de services à destination des États-Unis passe à 7,1 % contre 4,5 % auparavant.

Ces taux des droits de douane effectifs sont nettement inférieurs à ceux auxquels sont aujourd'hui confrontés tous les autres grands partenaires commerciaux des États-Unis. C'est important, puisqu'il est essentiellement conseillé d'ignorer les grands titres sensationnalistes. L'objectif implicite consiste toujours à renforcer le bloc commercial nord-américain.

LES AUTRES MESURES

Il faut aussi rappeler que les droits de douane imposés par Donald Trump en vertu de l'article 122 arrivent à expiration ce vendredi. (Il s'agit des droits de douane qui ont remplacé ceux de l'IEEPA et que la Cour suprême des États-Unis a invalidés). Nous croyons que cette mesure viendra réduire de l'ordre de 0,25 % le taux effectif moyen pondéré des droits de douane. Le Congrès aurait à approuver une prorogation des droits de douane relevant de l'article 122 après leur durée d'application initiale; aucune chance. Comme le démontre le graphique 5, le montant des remboursements en cause en vertu de l'IEEPA est considérable et est appelé à augmenter. D'autres mesures de rechange sont envisageables.

Nous avertissons aussi que Donald Trump exacerbe les tensions douanières et les restrictions commerciales sur de nombreux fronts. Sa promesse d'abaisser les droits de douane si les alumineries s'installent aux États-Unis aurait pour effet d'introduire des inefficiences flagrantes en recréant une capacité industrielle à un coût supérieur et donnerait lieu à une augmentation des prix payés par les Américains; il est peu probable que cette éventualité se matérialise. Sa menace de hausser les droits de douane sur les médicaments génériques pour les porter *in fine* à 200 % est difficilement crédible; elle aurait toutefois pour effet de hausser les prix payés par les Américains, en plus d'avoir des répercussions négatives sur les assureurs et sur la situation budgétaire des États-Unis puisque les prix à payer pour les médicaments augmenteraient, ce qui amènerait probablement les employeurs à comprimer les avantages sociaux, à réduire ou annuler les assurances ou à augmenter les primes de coassurance, ou à faire appel à un ensemble de ces mesures. Ce sont autant de mesures insensibles qui sont peu crédibles et qui punissent les Américains, pénalisent l'économie mondiale avec des effets d'entraînement sur les États-Unis et profitent aux droits acquis en quête des protections de l'administration, essentiellement comme l'a averti Adam Smith.

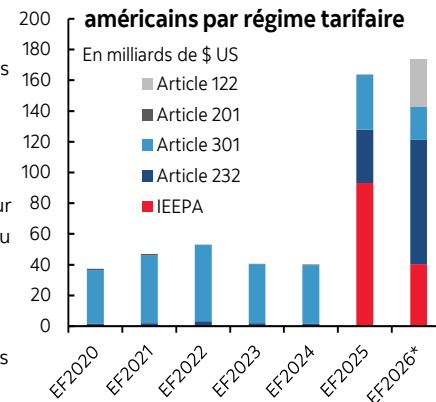
FAITES CE QUE JE DIS, ET NON CE QUE JE FAIS

Or, ce que pratiquent les États-Unis revient à leur approche du commerce : faites ce que je dis, et non ce que je fais. L'économie américaine offre de nombreux attraits, dont de vastes marchés de capitaux, beaucoup d'innovations, de nombreuses et excellentes universités, ainsi que des marchés du travail flexibles. Elle est aussi en train de bâtir une muraille protectionniste en tablant sur des subventions élevées.

Comme l'indiquent les figures 6 à 9, personne ne finance autant l'agriculture que le gouvernement américain, et les États-Unis, talonnés seulement par la Chine, s'inscrivent au deuxième rang dans la liste des pays qui accusent les plus fortes distorsions dans les subventions. Le Canada a été témoin de la régression de son

Graphique 5

Recettes sur les droits de douane américains par régime tarifaire



* EF 2026 jusqu'au 5 juillet 2026.

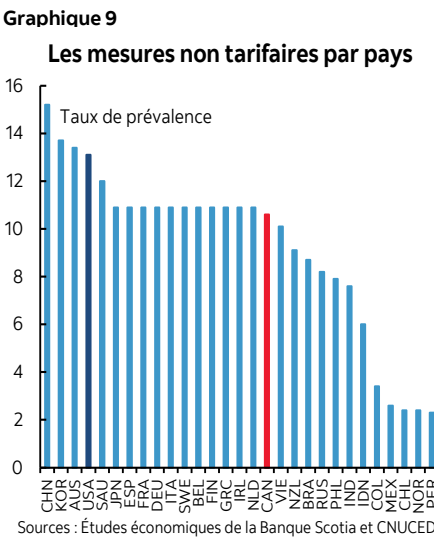
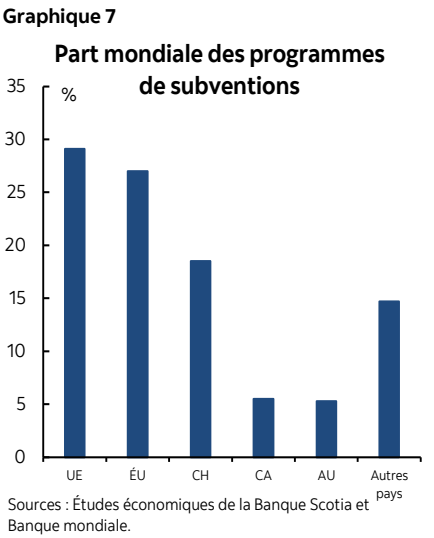
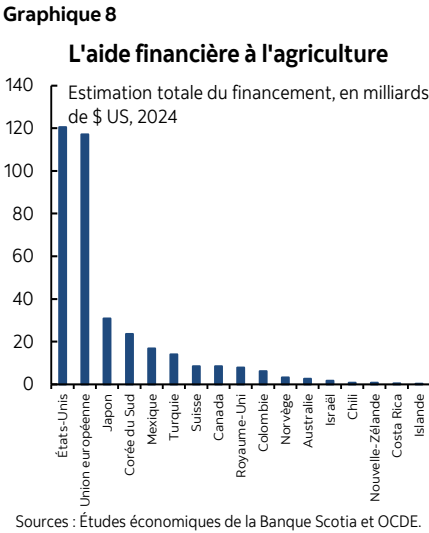
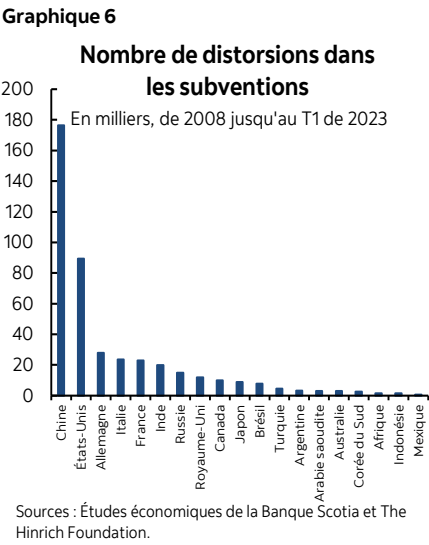
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, CATO Institute et US Customs and Border Protection.

industrie automobile lorsque les États américains du Midwest et du Sud ont siphonné l'investissement en offrant des subventions massives. Les entreprises technologiques américaines bénéficient massivement de ces subventions de concert avec les entreprises aérospatiales. (Veuillez cliquer sur [ce lien](#).) En outre, les États-Unis s'inscrivent à un meilleur rang que presque tous les autres pays pour la prévalence des barrières non tarifaires dans les échanges commerciaux.

OPTIMISME PRUDENT

Je reste fidèle à mon optimisme prudent pour ce qui est des négociations commerciales avec les États-Unis; plusieurs arguments appuient mon propos.

- D'après notre réaction immédiate, les droits de douane n'allaient pas produire leurs effets. Il s'agissait sans doute seulement d'un stratagème dans la négociation. Nous avons déjà vu ce film, qui prend la forme de menace quand les négociations gagnent en intensité. Le délai de 30 jours prévus pour donner le temps de négocier en constitue un indice. Selon l'autre indice, le premier ministre Mark Carney et le président Donald Trump se sont entendus pour accélérer les négociations après que les États-Unis aient d'abord ciblé le Mexique pour que ce pays finisse par indiquer qu'il insiste sur un accord tripartite.
- Il se pourrait que Donald Trump souhaite conclure un pacte commercial avant les élections de mi-mandat. Il doit remporter des gains – quelle qu'en soit l'importance – compte tenu de ses déboires en Iran et dans l'abordabilité.
- Sinon, il serait judicieux de sa part de s'entendre sur des compromis avant que le nouveau Congrès se réunisse au début de janvier. À ce stade, les probabilités basculent en faveur des démocrates, qui pourraient conquérir au moins l'une des deux Chambres après le 7 novembre et l'emporter en janvier.
- Si on veut conclure un pacte commercial qui sera signé par le GOP – et surtout par Donald J. Trump –, il faut passer par le Congrès avant de s'en remettre aux démocrates pour adopter ce pacte au Congrès, auquel cas la situation se complique et échappe à la volonté de Donald Trump. D'autres enjeux seraient débattus en supposant que les démocrates ne prennent pas le contrôle des deux Chambres, auquel cas Donald Trump prendra peut-être la porte deux ans avant l'expiration de son mandat. Le Canada devrait donc continuer de jouer le jeu des élections de mi-mandat.
- Même si ces droits lui sont imposés, le Canada devrait supporter le taux des droits de douane effectif moyen le plus faible parmi tous les grands partenaires commerciaux des États-Unis, ce qui favorise les échanges commerciaux avec l'Amérique du Nord, au lieu de les diversifier en Europe, en Asie et dans d'autres pays.
- De plus, étant donné le recours inédit l'administration Trump fait appel à la Trade Act de 1930, il est probable qu'on s'adressera aux tribunaux pour contester ces mesures si les droits de douane sont mis en œuvre. Or, malheureusement, l'appareil juridique américain atrocement inefficace et lent prendra un temps fou avant de se pencher sur la question.
- Il faut aussi tenir compte d'amortisseurs de chocs importants. Ainsi, le dollar canadien peut compenser les chocs douaniers, et Donald Trump, qui lutte contre un régime de taux de change flexible porté par le marché, est en train de perdre. Le dollar canadien s'est dévalorisé d'environ 20 cents par rapport au dollar US depuis 2021, ce qui produit des effets à la fois prolongés et décalés sur les chaînes logistiques et sur la compétitivité commerciale. Le dollar CA a à nouveau réagi aux derniers droits de douane avec une dépréciation compensatoire. Le choc douanier moyen pondéré est une maigre compensation et se produit sur des secteurs relativement peu nombreux. Il faut aussi dire que l'effet d'élasticité des revenus (ou l'effet de traction) de la croissance américaine sur les exportations canadiennes donne un coup de pouce.
- Et bien entendu, l'un des avantages du Canada est toujours le cadeau emballé du magnifique papier portant la feuille d'érable et couronné d'une boucle géante. Il s'agit en fait des coûts élevés des produits de base en raison de la guerre en Iran. Le Brent (qui porte les projets de la côte est dont la clientèle se trouve dans le Nord-Est des États-Unis) se situe à plus de 91 \$ US. Le WTI caracole à 85 \$ US. Le Western Canada Select, à Hardisty en Alberta, atteint un prix supérieur à 68 \$



Le 22 juillet 2026

et est donc généralement largement supérieur au seuil de rentabilité des projets. La dévalorisation du dollar CA renforce ces effets en raison des structures de coûts locaux. Il faut aussi dire que les cours des autres produits de base ont eux aussi évolué considérablement à la hausse.

GARDER LE CAP SUR LES PRÉVISIONS – Y COMPRIS LA BDC

En raison de ces éventualités, je ne changerais rien dans nos prévisions à ce stade. Il serait vraiment bête de surréagir pour ensuite faire machine arrière. Il se pourrait qu'il soit très unilatéral de se prononcer en faveur de l'incertitude commerciale ou de l'incertitude qui pèse sur les produits de base à ce point de jonction. Ceux parmi nous qui ont vu ce film à maintes reprises dans les négociations des années 1980 pour l'Accord de libre-échange originel qui a mené à l'ALENA de 1992, pour ensuite enchaîner avec la version Trump 1.0, puis avec la version Trump 2.0, sauront être patients, miser sur la durée et s'abstenir de surréagir aux aléas et aux imprévus.

Du point de vue de la BDC, tout ceci reviendra à équilibrer les risques de la politique commerciale et les risques des produits de base. Plus la hausse des produits de base s'inscrira dans la durée, plus les répercussions seront fortes, puisque le fort ne tiendra que le temps que prendront les coûts à gruger les marges des entreprises. Comme l'a fait observer la BDC, de nombreux scénarios sont envisageables dans les négociations commerciales et les produits de base, au-delà d'un simple dénouement négatif des échanges commerciaux ou d'une hausse des cours des produits de base. En fait, je peux facilement envisager un scénario dans lequel l'anticipation actuelle des cours de la BDC est trop faible dans l'éventualité où un accord commercial est conclu dans notre scénario référentiel, qui est vraisemblable, et les cours des produits de base restent élevés.

LE CANADA SE DIVERSIFIE EN S'AFFRANCHISSANT DES ÉTATS-UNIS

Sans égard aux perspectives d'un pacte de l'AEUMC 2.0, le Canada s'engage dans le processus à long terme qui lui permettra de se diversifier en s'affranchissant des États-Unis, et je crois que les interventions de l'administration Trump accélèrent ce résultat, qui définira un basculement générationnel.

Le Canada avait l'habitude de livrer aux États-Unis 87 % ou 88 % de ses biens exportés. Aujourd'hui, cette part représente environ les deux tiers de ses exportations, ce qui donne une réduction colossale en un quart de siècle à peine (graphique 10). Je ne serais pas étonné que cette part baisse à environ la moitié des exportations dans les 10 ou 20 prochaines années.

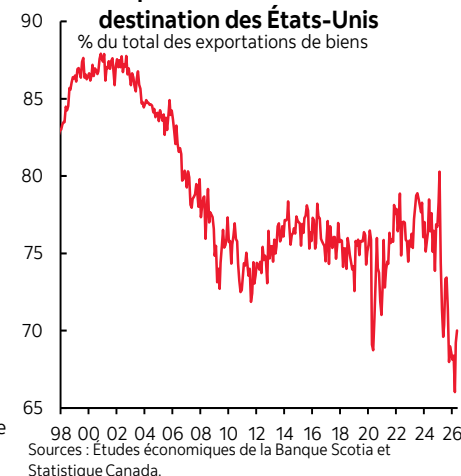
Le graphique 11 fait état de la progression de la part des États-Unis dans les investissements directs étrangers au Canada, alors que la part du reste du monde dans ces investissements au Canada augmente plus rapidement. Le graphique 12 indique que la part des investissements directs étrangers des États-Unis au Canada régresse alors que les autres économies étrangères surpassent les États-Unis. Les États-Unis avaient l'habitude d'intervenir pour 70 % des investissements directs étrangers au Canada; or, en un quart de siècle à peine, cette part a plongé d'environ 25 points de pourcentage, ce qui est vertigineux. Dans un monde où les comptes de la balance des paiements évoluent lentement, ce basculement dans une période aussi courte est ahurissant. Je crois que le fait que le Canada signe des accords commerciaux et des accords sur les investissements partout dans le monde ou qu'il est sur le point de le faire (avec la Chine, l'Inde et l'Arabie saoudite, entre autres) pourrait accélérer ces tendances, ce qui ferait des États-Unis une source presque banale d'investissements directs étrangers au Canada dès les années 2030.

Les points ci-dessus à propos de l'influence de moins en moins grande des États-Unis sur l'économie canadienne offrent des interprétations nuancées. D'une part, ce dénouement est en quelque sorte malheureux compte tenu des frontières communes, des nombreuses similitudes et de la sécurité continentale, entre autres. En outre, j'ai de sérieuses réserves à l'idée de nous rapprocher de certains des régimes les plus infréquentables de la planète.

D'autre part, ce dénouement est porté par la nécessité. Si les États-Unis ne veulent pas jouer franc-jeu, en punissant les Canadiens par de fausses accusations d'être des passeurs et des trafiquants de personnes, et en les menaçant d'assimilation, le Canada tâchera de faire participer d'autres pays à son économie. Si les États-Unis ne respectent pas les contrats à long terme qu'ils signent et qu'ils veulent les renier comme ils l'ont fait pour le pont Gordie Howe, le Canada doit diversifier son risque dans les investissements. Il s'agit depuis longtemps de l'un de mes arguments, qui veut que Trump affaiblisse la sécurité continentale avec son offensive contre les partenaires de l'ALENA, surtout le Canada. Dans l'ensemble, la diversification des échanges commerciaux et les investissements sont parfaitement logiques à l'heure où les États-Unis deviennent plus isolationnistes et protectionnistes et moins fiables.

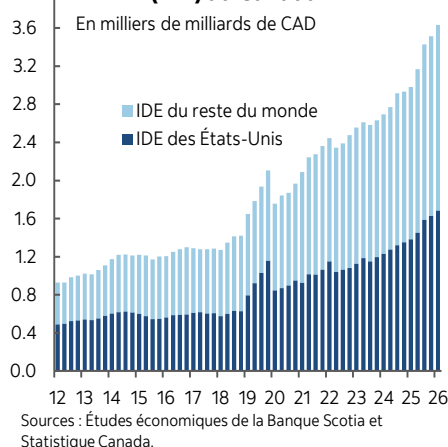
Graphique 10

Les exportations canadiennes à destination des États-Unis % du total des exportations de biens



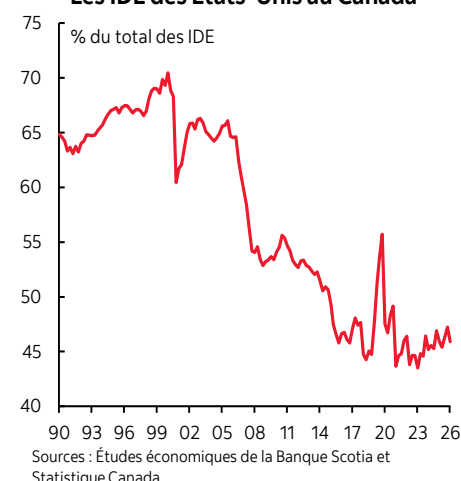
Graphique 11

Les investissements directs étrangers (IDE) au Canada



Graphique 12

Les IDE des États-Unis au Canada



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 co-chefs 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.