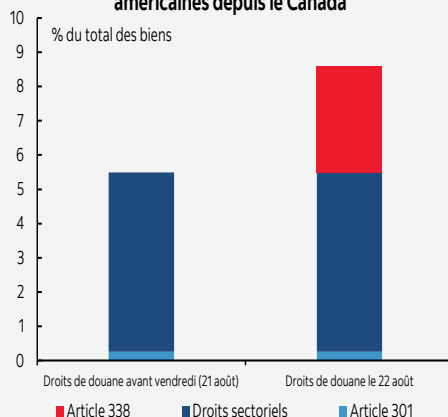


Contributeurs

**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](mailto:derek.holt@scotiabank.com)

Graphique 1

Le tarif douanier effectif sur les importations américaines depuis le Canada



Source : Études économiques de la Banque Scotia.

**Nous tenons à exprimer toute notre gratitude à Olivier Gervais, Patrick Perrier, Jay Parmar et Anthony Bambokian pour leur collaboration.**

## Une nuit folle – L'effondrement des pourparlers commerciaux

- La première réaction du dollar CA est très discrète; le huard a essentiellement réagi à la baisse des contrats à long terme du pétrole.
- Que s'est-il produit?
- Le Canada a eu raison de mettre fin aux pourparlers et de riposter...
- ... puisque les États-Unis ont sournoisement surestimé leur rapport de force.
- À quoi faut-il s'attendre? Il faut résister à la tentation d'adopter les pires mesures de représailles.
- Les effets de nos projections macroéconomiques modélisées sont faibles – jusqu'à maintenant.
- L'impact sur la BdC est contrasté.
- Les risques pourraient évoluer dans un sens comme dans l'autre.

À la réflexion, les marchés encaissent plutôt bien l'échec des négociations commerciales entre le Canada et les États-Unis à l'heure où s'ouvrent les marchés asiatiques. Le dollar canadien n'a perdu qu'un quart de cent par rapport au dollar US, et il est difficile de faire la distinction entre la matérialisation d'un choc commercial et les effets de la baisse initiale des cours des contrats à terme du pétrole qui portent aussi d'autres pétromonnaies comme la couronne norvégienne (NOK), qui a flanché. Le dollar CA serait probablement le baromètre le plus vraisemblable des inquiétudes des acteurs du marché, et alors que la réaction de demain sera attentivement surveillée, ce que nous observons jusqu'à maintenant fait partie des réactions les plus modérées aux actualités commerciales pendant le deuxième mandat de Trump.

Il est manifestement décevant, alors que tous les signes pointaient la conclusion d'un pacte dans la soirée de vendredi, de voir finalement ce pacte s'effondrer quelques minutes avant l'heure fatidique de minuit, soit le moment où les droits de douane américains supplémentaires allaient entrer en vigueur. Il n'y a pas de gagnants dans les guerres commerciales : il n'y a que des perdants, y compris les États-Unis ainsi que leurs consommateurs et leurs entreprises. Nous surveillons attentivement les prochaines étapes potentielles, dont l'importance sera capitale pour éclairer la voie à suivre à partir de maintenant.

Voici le récapitulatif des développements, une mise en garde contre la tentation d'adopter les pires mesures de représailles dans le futur, ainsi que les premières évaluations modélisées de l'impact macroéconomique.

### RETOUR SUR LES DÉVELOPPEMENTS ET SUR CE QUI SUIVRA

Voici le récapitulatif des développements qui a été communiqué dans les échanges qui ont eu lieu dans le salon de clavardage avec le personnel et les clients durant la fin de semaine.

- Vendredi soir, le Canada a rappelé son équipe de négociateurs, ce qui a mis fin aux pourparlers.
- Les droits de douane américains de 50 % qui touchent les importations à partir du Canada, qui ne sont pas assujetties à des exemptions dans le cadre de l'ACEUM et dont la valeur s'élève à 20 milliards de dollars, sont entrés en vigueur à minuit. Cette décision porte à 11,5 % le tarif douanier effectif sur les importations américaines de biens et à 9,6 % le tarif douanier effectif sur les biens et les services.
- Ces droits de douane supplémentaires imposés par les États-Unis portent à 6,5 % le tarif douanier effectif sur le total des exportations canadiennes de biens, à 8,6 % le tarif sur les exportations canadiennes de biens destinés exclusivement aux États-Unis (graphique 1) et à 4,6 % le tarif sur le total des exportations canadiennes de biens et de services. Il s'agit toujours des droits les plus faibles imposés à tous les partenaires commerciaux des États-Unis.
- Le premier ministre Mark Carney a publié [cette déclaration](#) très tôt samedi matin.
- Jamieson Greer, le représentant au Commerce des États-Unis, a publié [ce message](#) sur les réseaux sociaux.
- Le premier ministre Mark Carney a expressément déclaré que « e Canada imposera des droits de douane équivalents, au dollar près, pour protéger nos travailleurs et nos entreprises ». Il a aussi fait observer que d'autres mesures destinées à appuyer les travailleurs et les entreprises seraient annoncées dans les prochains jours. Il faut s'attendre à ce qu'elles le soient cette semaine. Nous ne pouvons pas calculer le tarif douanier effectif à jour sur les importations destinées au Canada tant que nous n'aurons pas pris connaissance des détails.
- Mark Carney a fait observer que les droits de douane de riposte seraient annoncés « dans les prochains jours » et entreraient en vigueur le mardi 8 septembre. Il a précisé que ces droits de

Le 23 août 2026

douane seraient concentrés dans des secteurs comme l'acier, les produits laitiers, les électroménagers, les pâtes et papiers, l'électronique ainsi que les secteurs visés par les droits de douane imposés en vertu des articles 232 et 338. Il a affirmé que ces droits de douane de riposte seraient structurés pour contrer certaines mesures adoptées par les États-Unis afin de protéger ces secteurs et pour minorer l'impact produit sur les Canadiens. Ce dernier commentaire évoque probablement les produits qui sont des substituts offerts ailleurs ou qui ne sont pas absolument essentiels.

- M. Carney a déclaré que d'autres programmes d'aide destinés aux entreprises canadiennes pénalisées par les nouveaux droits de douane américains seraient annoncés « dans les prochains jours ». Il a fait allusion à une collaboration avec la Banque de développement du Canada, qui pourrait entre autres, à mon avis, prévoir des programmes de prêts, des garanties et d'autres facilités.
- Mark Carney a brandi une menace voilée en affirmant que « le Canada nourrit la croissance des États-Unis... Je ne crois pas qu'ils veuillent que nous cessions de leur livrer toute cette énergie ». Je crois que la probabilité d'une interdiction auto-imposée dans les exportations ou de contingents tarifaires parmi les principaux produits de base est négligeable.
- La seule réaction publique de Donald Trump jusqu'à maintenant a été publiée dans [ce message](#) diffusé sur les réseaux sociaux. Il s'agit seulement d'un message vide de sens, dont le contrepied veut bien sûr que les Canadiens soient très heureux des avantages liés à ce que nous sommes et aux valeurs que nous prônons. Il faut aussi se rappeler que personne ne finance l'agriculture autant que les États-Unis – pas même les Européens, avec leur Politique agricole commune. Or, on pourrait dire qu'il s'agit d'une assez bonne nouvelle, puisqu'il a fait preuve de retenue selon ses propres normes.
- Tard samedi matin, le premier ministre Mark Carney a livré un discours télévisé que vous pouvez visionner en cliquant sur [ce lien](#); le texte de ce discours est accessible en cliquant sur [ce lien](#). Nous vous invitons à en prendre connaissance. Le premier ministre dispose assurément d'un « excédent » dans la balance commerciale de l'éloquence.
- Mark Carney a listé les trois grands problèmes qui expliquent l'effondrement des pourparlers commerciaux :
  - **L'automobile** : Le niveau des droits de douane, le traitement du contenu canadien et la portée des droits ont changé : les États-Unis ont ajouté les poids lourds et les camions légers aux voitures et allaient se lancer dans une série de conditions qui auraient rendu la production encore moins rentable au fil du temps. Si cette affirmation se vérifie, elle est importante puisque les usines de l'Ontario construisent la Chevrolet Silverado et la GMC Sierra et que Ford allait construire vers la fin de l'année les camions F250 à l'usine d'Oakville. On ne s'entend pas, dans les comptes rendus, sur ce qui s'est exactement produit; toutefois, il est tout à fait possible que l'extension des droits de douane punitifs aux camionnettes lourdes ait eu pour effet de fermer les usines du jour au lendemain.
  - **Les autres pactes commerciaux** : Les États-Unis voulaient empêcher le Canada de conclure d'autres pactes commerciaux et voulaient que ce pays impose des droits de douane à d'autres pays afin de mettre les objectifs commerciaux américains sur le dos du Canada.
  - **Les efforts destinés à restreindre la protection de la langue, de la culture et de la souveraineté** : Il a fait observer que les États-Unis avaient entre autres parlé des exigences en matière de découvrabilité en ligne du contenu culturel canadien et des médias francophones, des subventions et de l'aide prévus pour notre culture et pour la langue française, ainsi que de l'information fournie sur les produits canadiens (ce qui se rapporte probablement à l'étiquetage bilingue).
- Il a répondu « non » lorsqu'on lui a demandé si le Canada avait fait des offres de dernière minute qui auraient pu expliquer cette rupture des pourparlers.
- Le représentant au Commerce des États-Unis a donné, au New York Times, une [entrevue](#) dans laquelle il a fait des déclarations sur les offres au Canada a) qui étaient déjà connues, b) qui étaient toujours punitives, ce qui était inadmissible; c) qui ne faisaient pas état des enjeux de la souveraineté du Canada, et d) qui négligeaient de répondre aux allégations sur les dernières interventions en fin de match.
- Le premier ministre Mark Carney a entre autres déclaré que « nous ne pouvons pas accepter ce qu'ils ont proposé et nous ne leur donnerons pas ce qu'ils ont demandé », qu'« bref, ils ont trop demandé et ont trop peu offert » et que « les modifications de dernière minute apportées aux conditions proposées par les États-Unis étaient inéquitables, non rentables et remettaient en cause la fiabilité de tout accord » et que « oui » nous sommes aujourd'hui dans une guerre commerciale avec les États-Unis.
- Dimanche après-midi, l'ambassadeur du Canada aux États-Unis, Mark Wiseman, a sans détour expliqué que l'échec des négociations était attribuable à ce que l'on pourrait appeler des manœuvres sournoises de la part des États-Unis : « En approfondissant la question, nous avons constaté que notre interprétation de ce qui avait été convenu était très différente de ce qui paraissait dans les documents. Quand ce genre de situation se produit une fois ou deux, on peut le comprendre; mais lorsque ça se produit systématiquement et que chaque interprétation est la plus négative qui soit, on est justifié de quitter la table de négociation.
- De nombreuses spéculations laissent entendre que l'intervention tardive du secrétaire américain au Commerce Howard Lutnick dans les négociations aurait fait chavirer les pourparlers. Interrogé à ce sujet, Mark Carney a esquissé un sourire narquois et éludé la question, en affirmant essentiellement qu'il appartenait à l'Administration de régler ses problèmes. Flavio Volpe, président de l'Association des fabricants de pièces d'automobiles du Canada, a rappelé qu'il y a environ six mois, Howard Lutnick s'était joint à une visioconférence et avait déclaré que « Canada ne construira pas de voitures ».
- De nombreux autres dirigeants politiques américains issus des deux partis ont vivement critiqué la guerre menée par l'administration Trump contre le Canada, dont Mike Pence, Susan Collins, Chuck Schumer, Richard Neal, Pat Murray, le gouverneur Gavin Newsom, ainsi que le gouverneur Phil Scott.

## ATTENDRE AVANT D'ADOPTER LES PIRES MESURES DE REPRÉSAILLES

À mon avis, si vous en savez un tant soit peu sur le Canada, ne serait-ce que pour savoir où le situer sur une carte, vous comprendriez que les États-Unis ont franchi de nombreuses lignes rouges. Ils n'avaient pas le droit d'introduire des dispositions restreignant l'usage du français, la souplesse dans les relations avec les autres pays, ainsi que d'autres domaines que tous les pays jugent essentiels à leur identité nationale et à leur souveraineté. Ils n'ont laissé au Canada d'autre choix que de se retirer, ce qui amène à poser la question suivante : Pourquoi?

L'administration américaine n'a-t-elle tout simplement aucun intérêt sérieux à conclure un pacte? Les États-Unis ont-ils stratégiquement surjoué leur main en commettant une énorme erreur d'appréciation? L'intervention d'Howard Lutnick a peut-être poussé les choses beaucoup trop loin et Donald Trump va-t-il le freiner?

Même si un autre dénouement aurait évidemment été préférable, il faut résister à la tentation d'adopter les pires mesures de représailles.

En effet, le Canada a repoussé d'environ deux semaines ses mesures de rétorsion. Je suis certain que le Canada dispose désormais d'une liste de cibles et de mesures de rétorsion, compte tenu de l'avertissement lancé depuis l'annonce américaine de juillet, selon laquelle les États-Unis riposteraient au besoin, et en raison de son expérience en la matière dans les premier et deuxième mandats de Trump. Le fait que le Canada retarde la publication de la liste des cibles des mesures de rétorsion laisse une marge de manœuvre pour que les parties reviennent à la raison et ce qui, d'un point de vue stratégique, permet difficilement aux États-Unis de riposter rapidement aux représailles du Canada, dans la foulée des représailles américaines.

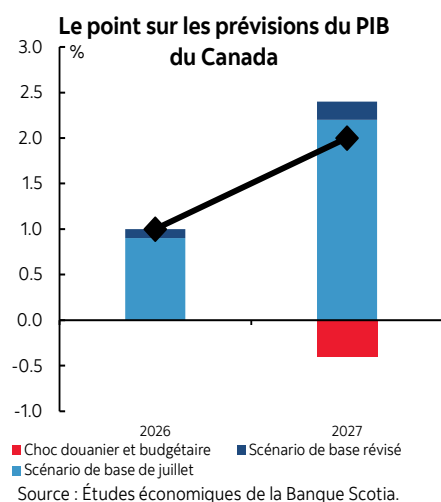
Une escalade ne répond aux intérêts d'aucun des deux pays, et ces derniers ont toutes les raisons du monde de conclure un accord. Par exemple, les élections américaines de mi-mandat approchent à grands pas, et l'administration Trump sera perçue comme totalement incapable de s'entendre avec qui que ce soit, dont le Canada (eh oui, le Canada!), tout en augmentant les coûts pour les Américains. De plus, on peut être certain que les contre-droits de douane du Canada, qui viendront s'ajouter aux mesures de rétorsion existantes, frapperont de plein fouet le fief du Parti républicain et surtout certains secteurs et certaines entreprises dans les circonscriptions dans lesquelles la course électorale sera serrée. Il est faux d'affirmer que le Canada ne dispose d'aucun moyen de pression, ce qui a pour effet de sous-estimer l'étendue des mesures auxquelles il peut faire appel.

## L'IMPACT MACROÉCONOMIQUE

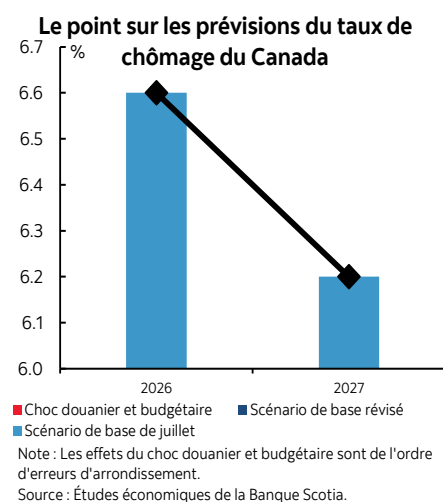
Deux facteurs s'opposent dans nos révisions des prévisions à la suite du travail que nous y avons consacré durant cette fin de semaine. Nous tenons entre autres à remercier infiniment Olivier, Patrick et Farah, nos modélisateurs, qui se sont tout de suite attelés à des exercices de modélisation de contrôle des chocs, en privilégiant la rigueur analytique plutôt que les émotions et le pessimisme habituel des médias. Premièrement, avant la rupture des négociations, nous pensions à apporter des révisions à la hausse dans nos prévisions pour 2026-2027. Deuxièmement, la prise en compte des nouveaux droits de douane américains, des droits de douane de rétorsion canadiens attendus, ainsi que des mesures de soutien budgétaire et de crédit annulera cet effet et nous ramènera probablement au niveau de nos précédentes prévisions.

Les graphiques 2 à 4 font état des résultats de la comparaison entre nos anciennes prévisions référentielles de juillet et un nouveau scénario référentiel actualisé avant vendredi, puis de l'impact des mesures tarifaires et budgétaires; il s'agit non pas de nos prévisions entièrement actualisées, mais d'une première tentative visant à illustrer les conséquences de ces chocs. Avant la rupture des négociations, nous pensions à apporter des révisions à la hausse de 0,2 % de la croissance du PIB pour 2026 et 2027 par rapport à notre précédente série de prévisions de juillet, en réduisant l'écart de production dès l'an prochain. En effet, les cours du pétrole et d'autres produits de base sont restés élevés plus longtemps, ce qui fait rejaillir, en somme, des bienfaits sur l'économie canadienne. Une autre raison veut que nous ayons dû revoir nos prévisions à la hausse pour tenir compte du fait que la croissance et le marché de l'emploi ont surpassé nos attentes. On pourrait aussi faire valoir qu'il existe de plus en plus d'éléments attestant de l'essor de l'intelligence artificielle au Canada, et [cet article](#) en donne un bon aperçu.

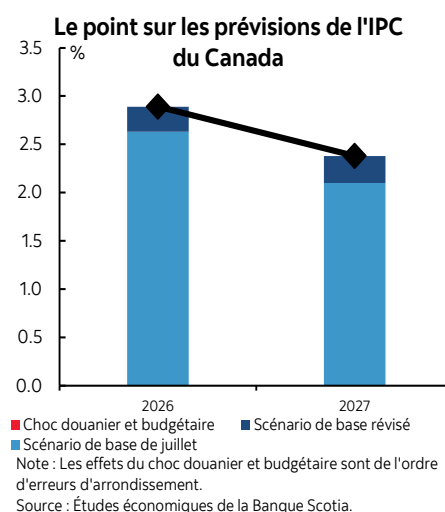
Graphique 2



Graphique 3



Graphique 4



Le 23 août 2026

Compte tenu des effets des nouveaux droits de douane américains, des mesures de rétorsion attendues de la part du Canada, des programmes d'aide budgétaire prévus et financés au moins en partie par les recettes douanières, ainsi que des autres mesures de soutien financier, nous serions enclins à revoir à la baisse nos prévisions de croissance à 2,0 % en 2027. Le dollar canadien et la courbe des taux permettent d'amortir en partie ces chocs. Il est probable que les provinces proposeront aussi des programmes d'aide budgétaire et d'autres mesures de soutien, que nous n'avons pas encore intégrés dans nos prévisions.

Nous n'anticipons pas d'impact significatif sur le taux de chômage national et nous ne nous attendons qu'à des effets modérés sur l'IPC de synthèse et sur l'IPC sous-jacent en 2026-2027.

Les répercussions seront probablement sévères dans différents secteurs soumis aux droits de douane américains supplémentaires; toutefois, nous estimons, sur la foi de l'information dont nous disposons aujourd'hui, qu'il s'agit davantage d'un microchoc que d'un choc macroéconomique majeur pour l'économie.

La ligne de conduite de la BdC reste floue et dépend des mesures de rétorsion – point sur lequel le gouverneur Tiff Macklem a insisté à maintes reprises dans les premières phases des guerres commerciales déclenchées par les États-Unis. Les hausses de taux pourraient être moins nombreuses et être décalées; toutefois, la hausse de l'inflation entraverait la BdC, notamment en raison des effets des mesures de rétorsion et des programmes d'aide budgétaire qu'il faudra doser avec circonspection pour éviter d'aller trop loin. Rappelons que la BdC a abaissé ses taux il y a environ un an, en partie parce que les droits de douane de rétorsion avaient été allégés; elle pourrait donc adopter l'attitude inverse en cas de réintroduction de ces droits et des mesures d'aide. Les États-Unis subiraient également une nouvelle fois les répercussions des droits de douane sur les biens compris dans les dépenses de consommation des ménages de base, ce qui compliquerait la position de la Réserve fédérale américaine.

Ces points de vue, très provisoires, sont teintés d'une grande prudence. Cette prudence tient au fait que l'évolution de la situation dépendra très décisivement des prochaines étapes; il ne s'agit donc pas nécessairement de ce que nous pensons qu'il va se produire, mais plutôt simplement d'un scénario envisagé hypothétiquement. La situation pourrait se détériorer. Elle pourrait aussi s'améliorer, les deux parties ayant déclaré que l'essentiel du travail avait été accompli avant les manœuvres de dernière minute.

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.**

<sup>MD</sup> 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.