

# COMMENTAIRE HEBDOMADAIRE

## Dans l'attente d'accords commerciaux

Par Mirza Shaheryar Baig, stratège en devises étrangères

Selon le secrétaire au Trésor américain, Scott Bessent, les États-Unis sont en pourparlers officiels avec 17 pays au sujet d'accords commerciaux bilatéraux. Il a souligné cette semaine que des discussions avec les partenaires commerciaux asiatiques, en particulier l'Inde, sont les plus près de porter fruit.

Les messages provenant des autres parties sont cependant plus ambigus. Les autorités sud-coréennes, qui œuvrent sous un gouvernement par intérim, ont déclaré qu'elles ne s'attendaient pas à ce qu'un accord soit conclu avant le mois de juin, date à laquelle des élections sont prévues. Les négociateurs japonais ont laissé entendre qu'ils travaillaient sur un accord « intérimaire », qui reportera les questions épineuses telles que le commerce agricole, l'évaluation des devises et les droits de douane conjoints sur la Chine. Ceux de Taïwan ont adopté une position particulière, soutenant que les investissements massifs d'entreprises taïwanaises aux États-Unis, comme TSMC, devraient être pris en compte dans le calcul du déficit commercial. Le Vietnam, qui est confronté à des tarifs réciproques de 46 %, a simplement déclaré que les deux parties « parviendraient bientôt à une solution adéquate ».

Pékin est l'éléphant dans la pièce dans ces discussions. Certaines sources laissent entendre que les Américains poussent d'autres pays à imposer des droits de douane plus élevés à la Chine et à mettre fin au transbordement des marchandises chinoises dans leurs ports. Le gouvernement chinois a averti que tout pays qui conclut une entente « aux dépens de Pékin » en subira les conséquences. La Chine figure au premier ou au deuxième rang des plus importants partenaires commerciaux de la plupart des pays d'Asie. Demander à ces pays de choisir entre la Chine et les États-Unis est un projet voué à l'échec.

La situation entre l'Union européenne (UE) et les États-Unis est plus complexe. En mars, le commissaire européen au Commerce, Maroš Šefcovic, a rencontré le secrétaire américain au Commerce, Howard Lutnick, mais les pourparlers sont au point mort depuis le « jour de la libération ». La rencontre entre Donald Trump et la première ministre italienne, Giorgia Meloni, plus tôt ce mois-ci, a brisé la glace, mais la politique commerciale de l'UE relève de la Commission européenne. L'Italie ou l'Irlande ne peuvent pas conclure d'accord bilatéral avec les États-Unis – tout doit passer par la Commissaire Ursula von der Leyen. Celle-ci a brièvement rencontré le président Trump aux funérailles du pape François, et a affirmé qu'ils se rencontreraient de nouveau « au moment opportun », lorsqu'un accord commercial serait sur la table. La Commission devrait présenter une proposition à ses homologues américains la semaine prochaine. L'accord commercial avec le Royaume-Uni semble également avoir été mis en veilleuse. Les négociateurs britanniques se sont imposé une date butoir, soit le 19 mai, mais il n'est pas certain que l'administration Trump soit sur la même longueur d'onde.

Au Canada, les entreprises ont intensifié leurs efforts pour se conformer à l'AEUMC afin de bénéficier des exemptions tarifaires. Toutefois, l'administration américaine est susceptible d'exercer des pressions en vue de la renégociation de l'accord bien avant l'échéance de juillet 2026. Ce sera l'une des grandes priorités du gouvernement Carney, et nous nous attendons à en entendre davantage à ce sujet au cours des prochaines semaines. Le président Trump et le premier ministre Carney ont pris la parole cette semaine et ont convenu de se rencontrer « très bientôt ».

### 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 • 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](https://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.

Enfin, il y a la Chine. L'administration Trump continue de dire que la Chine capitulera, mais cela est peu probable. Les deux parties ont exempté certaines catégories de produits des barrières tarifaires en place. Mais dans l'ensemble, la Chine a adopté une attitude intransigeante. Le président Xi désire absolument maintenir une posture ferme dans les négociations. En outre, son approche d'homme d'État contraste totalement avec le style du président américain. Il a nommé Li Chenggang comme nouveau tsar du commerce et a demandé aux États-Unis de nommer l'un des leurs pour que des négociations puissent se tenir. Le président Trump a dit s'attendre à ce que le président Xi lui passe un coup de fil personnel.

Mais le temps qui passe n'est pas à l'avantage de Trump. Selon le *Wall Street Journal*, les dirigeants de grandes chaînes de détail ont averti Trump qu'il y aurait bientôt des hausses de prix ou des pénuries. Les marchés boursiers se sont redressés par rapport aux creux atteints récemment, mais ils pourraient se replier de nouveau s'il n'y a pas d'entente en vue avant la date limite du 8 juillet, lorsque la pause de 90 jours prendra fin.

### À quoi pourraient ressembler les accords?

Bien que les détails soient rares à ce stade, nous pouvons déduire que tout accord commercial comportera les caractéristiques suivantes, en ordre d'importance :

- ▶ **Tarifs douaniers réduits** : Tous les pays engagés dans des pourparlers bilatéraux semblent disposés à réduire leurs barrières tarifaires sur les importations en provenance des États-Unis. L'absence pure et simple de droits de douane serait le scénario idéal pour les marchés, mais certains secteurs comme l'agriculture resteront probablement protégés, quoique possiblement dans une moindre mesure.
- ▶ **Achat d'armes et d'énergie aux États-Unis** : Plusieurs pays, dont Israël, Taïwan, la Corée du Sud et l'Inde, ont proposé d'acheter aux États-Unis du matériel militaire plus perfectionné. L'initiative indo-américaine COMPACT (acronyme de *Catalyzing Opportunities for Military Partnership, Accelerated Commerce & Technology*) pourrait servir de modèle à d'autres pays. Il s'agit d'une entente pour la vente à long terme de matériel de défense et la coproduction de munitions comme les missiles antichars Javelin. De même, l'Asie, qui a un déficit d'énergie, a un important besoin à long terme de gaz naturel liquéfié (GNL) transporté par mer, ce que les États-Unis peuvent lui fournir.
- ▶ **Moins de barrières commerciales non tarifaires** : Les réglementations en matière de sécurité alimentaire, les systèmes d'approvisionnement basés sur des quotas, les licences et même les taxes sur les ventes et la valeur ajoutée font l'objet de négociations. La situation est différente d'un pays à l'autre et, même si chaque pays a ses lignes rouges à ne pas franchir, certaines de ces protections seront probablement amoindries.

- ▶ **Règles d'origine** : Des taux tarifaires différents impliquent un arbitrage commercial. Des produits et composants chinois sont déjà assemblés ou réacheminés vers les États-Unis dans des pays comme Taïwan, le Mexique et le Vietnam. Les règles d'origine figuraient déjà dans des accords comme l'AEUMC et constitueront probablement un élément clé des nouveaux accords commerciaux.
- ▶ **Réduction de la taxe sur les services numériques** : Le Royaume-Uni prélève une taxe de 2 % sur les revenus générés par certains services numériques fournis par les grandes entreprises technologiques. Les taux varient dans la zone euro – ils sont de 3 % en France, par exemple. Le Canada s'apprête à instaurer lui aussi une taxe de 3 % à compter du 28 juin prochain. Il s'agit d'un irritant majeur pour les entreprises technologiques américaines. Les négociateurs commerciaux du Royaume-Uni ont proposé de réduire cette taxe. Mais il s'agit d'une question litigieuse dans l'UE, d'autant plus que la fiscalité relève des gouvernements nationaux et non de la Commission européenne.
- ▶ **Pacte de change** : Les marchés ont émis l'hypothèse que Scott Bessent cherche à affaiblir le dollar pendant les négociations commerciales. Mais le principal diplomate des changes du Japon, Atsushi Mimura, a rejeté ces affirmations. Le gouverneur de la banque centrale de Taïwan, Yang Chin-Long, a également nié que les États-Unis aient demandé à Taïwan d'augmenter la valeur de sa monnaie.
- ▶ **Investissement aux États-Unis** : Le président Trump a vanté l'engagement du Japon à investir dans des projets de GNL en Alaska et l'expansion des usines de fabrication de TSMC en Arizona, des annonces dont il s'est attribué le mérite. Toutefois, il n'est pas certain que l'administration Trump acceptera d'inclure les investissements dans le cadre d'un accord commercial.
- ▶ **Tarifs douaniers contre la Chine** : Certains médias ont rapporté que les États-Unis veulent que leurs partenaires commerciaux adoptent des tarifs douaniers communs sur les produits chinois. Comme nous l'avons mentionné précédemment, il est très peu probable que d'autres pays s'engagent dans cette voie.

### Alors, les tarifs douaniers vont-ils diminuer?

La formule qui sous-tend les tarifs réciproques est fondée sur le déficit commercial bilatéral. Même si les barrières extérieures sont réduites, les États-Unis continueront d'enregistrer un déficit commercial important avec l'Asie, car ce déficit est le résultat de taux d'épargne et d'investissement différents.

La formule elle-même est arbitraire, et les États-Unis pourraient facilement l'abandonner pour les pays qui signent un accord commercial. Les droits de douane ne seront peut-être pas

entièrement supprimés, mais ils seront certainement moins élevés. La direction prise est celle de la désescalade, mais le calendrier est incertain.

Dans tous les cas, même avec des tarifs moins élevés, les entreprises devront composer avec un ensemble disparate d'accords bilatéraux pour gérer des chaînes d'approvisionnement dispersées à l'échelle mondiale. Cela se traduira par des coûts commerciaux plus élevés – et un marché haussier pour les avocats spécialisés en douanes.

## À surveiller

**LUNDI 5 mai - 10:00**
**Avril**

Consensus	50,2
Desjardins	49,9

**Mars** **50,8**
**MERCREDI 7 mai - 14:00**
**Mai**

Consensus	4,50 %
Desjardins	4,50 %

**19 mars** **4,50 %**
**MARDI 6 mai - 8:30**
**Mars**

Consensus	G\$ nd
Desjardins	-2,00

**Février** **-1,52**
 **VENDREDI 9 mai - 8:30**
**Avril**

Consensus	25 000
Desjardins	0

**Mars** **-32 600**

### ÉTATS-UNIS

**Indice ISM services (avril)** – Même si le secteur des services devrait être moins directement touché par la guerre commerciale que la fabrication, on sent tout de même que les dirigeants d'entreprises de services sont inquiets de la situation et souffrent aussi de l'incertitude. En ce sens, on devrait aussi voir l'ISM services diminuer à nouveau en avril (il était passé de 53,5 à 50,8 entre février et mars). C'est aussi ce que signalent les indices régionaux, qui sont généralement en baisse tout comme les indicateurs de confiance des consommateurs. L'ISM services risque même de passer légèrement sous la barre de 50.

**Réunion de la Réserve fédérale (mai)** – La situation actuelle n'est pas facile à gérer pour les banques centrales. Le défi est encore plus grand pour les dirigeants de la Réserve fédérale (Fed), qui sont aussi aux prises avec les commentaires intempestifs du président des États-Unis qui tentent de mettre une certaine pression afin d'inciter Jérôme Powell et ses collègues à diminuer les taux directeurs. La Fed semble plutôt dans une position d'attente, qui devrait se poursuivre à la réunion du 7 mai. Elle est consciente des risques à la fois haussiers sur l'inflation et baissiers sur l'activité économique qui proviennent de la guerre commerciale déclenchée par les États-Unis. Il reste à voir si le communiqué officiel qui accompagnera la décision de politique monétaire abordera la question. Il y a plus de chances que Jerome Powell en parle prudemment lors de sa conférence de presse.

### CANADA

**Commerce international (mars)** – Le Canada a probablement enregistré un déficit commercial en mars. La dépréciation du dollar canadien a vraisemblablement eu des répercussions sur le solde commercial, gonflant les exportations et les importations nominales. Nous prévoyons une légère augmentation des volumes d'importation au Canada, induite par une hausse des ventes d'automobiles. En effet, les données préliminaires sur le commerce aux États-Unis ont montré une augmentation notable des exportations de véhicules automobiles, bien qu'à un rythme plus lent que le mois dernier. Le déclin des prix du pétrole a également entraîné une baisse des volumes d'exportation. Notre prévision comporte beaucoup d'incertitude, compte tenu de la menace des barrières tarifaires américaines, qui pourraient entraîner une augmentation ou une diminution imprévue du solde commercial.

**Création d'emploi (avril)** – L'emploi devrait demeurer pratiquement inchangé au Canada en avril, ce qui entraînera une hausse d'un dixième de point du taux de chômage, à 6,8 %. Cette progression du taux de chômage s'explique principalement par l'incertitude qui plane sur les entreprises et qui devrait entraîner un ralentissement de l'embauche. Les enquêtes de la Banque du Canada indiquent que les entreprises hésitent à augmenter leur masse salariale dans un contexte d'incertitude économique. Le ralentissement démographique devrait se poursuivre et continuer à exercer une pression à la baisse sur le taux de chômage en raison de la diminution de l'offre de main-d'œuvre. La croissance de la population a surtout ralenti dans la tranche des 15 à 34 ans, ce qui reflète probablement une baisse de cadence des admissions nettes de résidents non permanents. En ce qui concerne les salaires, les effets de base suggèrent que la barre pour que la croissance annuelle des salaires s'accélère est assez élevée.

**JEUDI 8 mai - 7:00**

<b>Mai</b>	
Consensus	4,25 %
Desjardins	4,25 %
<b>20 mars</b>	<b>4,50 %</b>

**VENREDI 9 mai - 21:30**

<b>Avril</b>	<b>a/a</b>
Consensus	nd
<b>Mars</b>	<b>-0,1 %</b>

**OUTRE-MER**

**Royaume-Uni : Réunion de la Banque d'Angleterre (mai)** – Nous prévoyons que la Banque d'Angleterre (BoE) réduira ses taux de 25 points de base, conformément aux attentes du marché, et qu'elle signalera un nouvel assouplissement de sa politique. L'attitude conciliante de la BoE est influencée par la faiblesse des données sur l'inflation et sur le marché du travail, de même que par les préoccupations plus générales concernant le commerce. Nous prévoyons de nouvelles diminutions de taux directeurs totalisant 75 points de base cette année, y compris à la réunion de la semaine prochaine. C'est un peu moins que ce que le marché escompte, soit une baisse totale de 100 points de base. Toutefois, compte tenu des risques qui pèsent sur les perspectives de croissance et d'inflation, nous reconnaissons que les risques sont orientés vers davantage d'assouplissement plutôt que moins.

**Chine : Indice des prix à la consommation (avril)** – Alors que l'inflation totale a connu un deuxième mois de décroissance en mars avec -0,1 %, l'inflation de base, qui exclut l'alimentation et l'énergie, est retournée en territoire positif avec un gain de 0,5 %. La situation demeure toutefois préoccupante pour l'économie chinoise, qui n'arrive pas à se distancer durablement de son problème de déflation. Les données d'avril seront d'ailleurs particulièrement importantes puisqu'il s'agira du premier mois où les conséquences négatives de la guerre tarifaire entre la Chine et les États-Unis se feront davantage sentir dans les indicateurs économiques. Jusqu'à tout récemment, le devancement de l'activité économique afin de battre la montée des tarifs douaniers avait bonifié la croissance et offert un certain soutien aux prix chinois. Cependant, cet effet semble s'être dissipé tandis que l'indice PMI manufacturier chinois s'est replié en avril, ce qui pourrait raviver les pressions déflationnistes à l'intérieur du pays.

# Indicateurs économiques

## Semaine du 5 au 9 mai 2025

Jour	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes
<b>ÉTATS-UNIS</b>						
LUNDI 5	10:00	Indice ISM services	Avril	50,2	49,9	50,8
MARDI 6	8:30	Balance commerciale – biens et services (G\$ US)	Mars	-122,0	-136,7	-122,7
MERCREDI 7	14:00	Réunion de la Réserve fédérale	Mai	4,50 %	4,50 %	4,50 %
	14:30	Discours du président de la Réserve fédérale, J. Powell				
	15:00	Crédit à la consommation (G\$ US)	Mars	10,000	9,000	-0,810
JEUDI 8	8:30	Demandes initiales d'assurance-chômage	28 avril-2 mai	nd	245 000	241 000
	8:30	Productivité non agricole – préliminaire (taux ann.)	T1	-0,5 %	-1,4 %	1,5 %
	8:30	Coût unitaire de main-d'œuvre – préliminaire (taux ann.)	T1	5,5 %	5,3 %	2,2 %
	10:00	Stocks des grossistes – final (m/m)	Mars	nd	0,5 %	0,5 %
VENDREDI 9	6:15	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams				
	6:45	Discours d'un vice-président de la Réserve fédérale, M. Barr				
	8:30	Discours d'une gouverneure de la Réserve fédérale, A. Kugler				
	10:00	Discours du président de la Réserve fédérale de Chicago, A. Goolsbee				
	11:30	Discours du président de la Réserve fédérale de New York, J. Williams et d'un gouverneur de la Réserve fédérale, C. Waller				
	19:45	Discours du président de la Réserve fédérale de Saint-Louis, A. Musalem, de la présidente de la Réserve fédérale de Cleveland, B. Hammack et d'une gouverneure de la Réserve fédérale, L. Cook				
<b>CANADA</b>						
LUNDI 5	---	---				
MARDI 6	8:30	Balance commerciale (G\$)	Mars	nd	-2,00	-1,52
MERCREDI 7	---	---				
JEUDI 8	---	---				
VENDREDI 9	8:30	Création d'emplois	Avril	25 000	0	-32 600
	8:30	Taux de chômage	Avril	6,7 %	6,8 %	6,7 %

**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 5 au 9 mai 2025

Pays	Heure	Indicateur	Période	Consensus		Données précédentes		
				m/m (t/t)	a/a	m/m (t/t)	a/a	
<b>OUTRE-MER</b>								
<b>DURANT LA SEMAINE</b>								
Chine	---	Balance commerciale (G\$ US)	Avril	94,30		102,64		
<b>LUNDI 5</b>								
---	---							
<b>MARDI 6</b>								
France	2:45	Production industrielle	Mars	0,3 %	-0,2 %	0,7 %	-0,4 %	
Italie	3:45	Indice PMI composite	Avril	50,2		50,5		
Italie	3:45	Indice PMI services	Avril	51,3		52,0		
France	3:50	Indice PMI composite – final	Avril	47,3		47,3		
France	3:50	Indice PMI services – final	Avril	46,8		46,8		
Allemagne	3:55	Indice PMI composite – final	Avril	49,7		49,7		
Allemagne	3:55	Indice PMI services – final	Avril	48,8		48,8		
Zone euro	4:00	Indice PMI composite – final	Avril	50,1		50,1		
Zone euro	4:00	Indice PMI services – final	Avril	49,7		49,7		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI composite – final	Avril	48,9		48,9		
Royaume-Uni	4:30	Indice PMI services – final	Avril	48,2		48,2		
Zone euro	5:00	Indice des prix à la production	Mars	-1,4 %	2,3 %	0,2 %	3,0 %	
Japon	20:30	Indice PMI composite – final	Avril	nd		51,1		
Japon	20:30	Indice PMI services – final	Avril	nd		52,2		
<b>MERCREDI 7</b>								
Allemagne	2:00	Commandes manufacturières	Mars	2,0 %	1,1 %	0,0 %	-0,2 %	
France	2:45	Balance commerciale (M€)	Mars	nd		-7 874		
France	2:45	Compte courant (G€)	Mars	nd		-1,9		
France	2:45	Salaires – préliminaire	T1	nd		0,4 %		
Italie	4:00	Ventes au détail	Mars	nd	nd	0,1 %	-1,5 %	
Zone euro	5:00	Ventes au détail	Mars	-0,1 %	1,6 %	0,3 %	2,3 %	
Brésil	17:30	Réunion de la Banque centrale du Brésil	Mai	14,75 %		14,25 %		
<b>JEUDI 8</b>								
Allemagne	2:00	Balance commerciale (G€)	Mars	18,9		17,7		
Allemagne	2:00	Production industrielle	Mars	1,0 %	-2,7 %	-1,3 %	-4,0 %	
Suède	3:30	Réunion de la Banque de Suède	Mai	2,25 %		2,25 %		
Norvège	4:00	Réunion de la Banque de Norvège	Mai	4,50 %		4,50 %		
Royaume-Uni	7:00	Réunion de la Banque d'Angleterre	Mai	4,25 %		4,50 %		
<b>VENDREDI 9</b>								
Japon	1:00	Indicateur avancé – préliminaire	Mars	107,5		107,9		
Japon	1:00	Indicateur coïncident – préliminaire	Mars	115,9		117,3		
Italie	4:00	Production industrielle	Mars	0,4 %	-1,7 %	-0,9 %	-2,7 %	
Chine	21:30	Indice des prix à la consommation	Avril		nd		-0,1 %	
Chine	21:30	Indice des prix à la production	Avril		nd		-2,5 %	

**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).