

## RJL PCS: PERSPECTIVES SUR LES MARCHÉS

4 FÉVRIER 2025

RJL Stratégie et placement (Canada) | RJIInvestment.StrategyCanada@raymondjames.ca  
Neil Linsdell, responsable de la stratégie de placement | 438.843.0150 | Neil.Linsdell@raymondjames.ca  
Eve Zhou, Analyste principale, Stratégie d'investissement | 647.577.8766 | eve.zhou@raymondjames.ca  
Taha Aamir, Associé, Stratégie de placement | 647.837.2259 | Taha.Aamir@RaymondJames.ca

## Perspectives du marché : Garder le cap dans la guerre commerciale en cours

### Garder le cap dans la guerre commerciale en cours

Le 1<sup>er</sup> février, le président Trump a signé un décret instaurant des tarifs douaniers considérables à l'encontre du Canada, du Mexique et de la Chine. Cette mesure a été prise à la suite de la déclaration d'une urgence nationale, liée en particulier à l'entrée de fentanyl aux États-Unis, qui a contribué à l'épidémie d'opioïdes qui sévit dans le pays. À titre de comparaison, les saisies de fentanyl à la frontière avec le Canada au cours de l'année financière écoulée s'élevaient à 19,5 kg, contre 9 570 kg à la frontière avec le Mexique. Une dose mortelle de fentanyl peut être de l'ordre de 2 mg. Selon les CDC, on estime à 107 500 le nombre de décès par surdose aux États-Unis en 2023, soit une baisse d'environ 3 % par rapport à 2022, les opioïdes synthétiques tels que le fentanyl étant à l'origine de 69 % de ces cas.

Les tarifs douaniers devaient initialement entrer en vigueur le 4 février, avec des droits de 25 % sur tous les produits canadiens, à l'exception de l'énergie, qui devait être soumise à un taux inférieur de 10 %. Tous les produits en provenance du Mexique devaient aussi être frappés de tarifs de 25 %, et les produits en provenance de Chine étaient soumis à des tarifs supplémentaires de 10 %. Bien que la Chine ait déjà été la principale cible des frustrations de M. Trump, qui menaçait de lui imposer des tarifs douaniers de 60 %, le taux inférieur a été rationalisé comme une augmentation des droits de douane existants, de sorte que les tarifs imposés à la Chine partent d'une base plus élevée. De nombreux produits chinois étaient déjà soumis à des tarifs douaniers de 25 à 100 %.

Le 3 février, après des conversations téléphoniques séparées avec la présidente mexicaine Claudia Sheinbaum et le premier ministre canadien Justin Trudeau, le président Trump a accepté de reporter d'un mois l'entrée en vigueur des tarifs douaniers. En contrepartie, le Mexique a accepté d'envoyer 10 000 soldats de la Garde nationale à la frontière américaine pour lutter tout particulièrement contre le fentanyl et les migrants. Au Canada, après s'être engagé en décembre à consacrer 1,3 G\$ à des mesures de sécurité aux frontières, en ciblant spécifiquement le commerce du fentanyl, M. Trudeau a promis d'investir 200 M\$ supplémentaires dans la lutte contre le crime organisé et les drogues, de nommer un « tsar » du fentanyl et de désigner les cartels de la drogue comme des organisations terroristes. Une nouvelle force d'intervention conjointe Canada-États-Unis est également prévue pour lutter contre le crime organisé, le fentanyl et le blanchiment d'argent.

### Réplique prévue par le Canada

Avant les appels téléphoniques de lundi et l'obtention d'un sursis, le premier ministre Trudeau avait annoncé que le Canada répliquerait en imposant des tarifs douaniers de 25 % sur 30 G\$ de produits américains le jour même de l'entrée en vigueur des tarifs américains ([consulter la liste ici](#)). De plus, des tarifs supplémentaires devaient être imposés sur 125 G\$ de produits américains après 21 jours, afin de permettre aux entreprises et aux chaînes d'approvisionnement canadiennes de trouver des solutions de remplacement. On peut prévoir que cette réplique sera elle aussi reportée.

En plus de la réplique adoptée par le gouvernement fédéral, plusieurs provinces ont indiqué qu'elles retireraient les produits américains de leurs magasins d'alcool, qu'elles annuleraient des contrats avec certaines entreprises américaines et qu'elles restreindraient les nouvelles activités avec des organisations américaines. Dans l'ensemble, ces mesures semblent avoir été suspendues dans l'attente de nouvelles discussions et de nouveaux développements. De plus, nous avons assisté à une vague de campagnes patriotiques « Achetez canadien » dans tout le pays.

### Quels ont été les effets de l'annonce lundi?

Après avoir digéré l'annonce faite samedi de la mise en œuvre des tarifs douaniers, les politiciens, les citoyens et les investisseurs ont réagi à l'imminence de l'échéance avec un faible espoir de report, qui s'est finalement concrétisé. Alors que de nombreux scénarios dramatiques ont été énoncés concernant les conséquences sur l'économie et l'emploi, les marchés financiers ont immédiatement reflété leurs inquiétudes.

De nombreux économistes ont publié les résultats possibles depuis des semaines. Les tarifs douaniers, tels qu'ils ont été annoncés samedi, étaient proches du scénario le plus pessimiste. La Banque du Canada (BdC) a publié, dans le cadre de son rapport de janvier sur la politique monétaire, un rapport sur [l'impact potentiel des tarifs douaniers américains](#). Selon la calibration de référence, l'impact des tarifs douaniers

**Veillez lire les renseignements sur la divulgation et les risques au pays et à l'étranger à partir de la page 4**

Raymond James Ltée. 1400 - 100 rue Yonge, Toronto, ON, Canada M5C 2W1

généralisé de 25 % serait de 2,5 % lors de la première année, ce qui signifie que si la croissance annuelle prévue était de 2,0 %, ce qui correspond à nos prévisions, on enregistrerait une contraction de 0,5 %. La deuxième année, la calibration de référence serait inférieure de 1,5 % et la troisième année, la croissance du PIB devrait revenir à la normale. (Différents scénarios évaluent l'impact cumulé à 3,4-4,2 % d'ajustement négatif du PIB par rapport à la prévision de base, sur la période considérée.)

La variable la plus importante était la durée pendant laquelle ces tarifs douaniers devaient être maintenus. Dans la plupart des cas, s'ils sont maintenus pendant six mois ou plus, il faut s'attendre au moins à une légère récession au Canada, les dommages potentiels augmentant au fil du temps si les entreprises finissent par déplacer leurs chaînes d'approvisionnement ou même des usines entières. Nous devons également garder à l'esprit que même la menace de tarifs douaniers pendant une période prolongée peut affecter la croissance économique, car les particuliers et les entreprises pourraient reporter leurs dépenses, leurs investissements et leurs décisions d'expansion dans l'attente d'un environnement plus prévisible.

Dans le cadre du scénario tarifaire, il est important de prendre en compte les réactions potentielles de l'importateur américain. Si l'importateur, ou le payeur final du tarif douanier, s'attend à ce que le droit de douane soit de courte durée, il devra probablement évaluer le coût et les efforts nécessaires pour passer à un fournisseur non canadien ou national, par rapport aux coûts limités dans le temps de l'absorption de la totalité ou d'une partie du droit de douane. Les consommateurs au détail, qui disposent de plusieurs options de rechange aux produits canadiens tarifés, pourraient être prompts à se tourner vers un produit moins coûteux, mais les importateurs de produits industriels n'auraient peut-être pas ce luxe. Par conséquent, l'impact sur la demande de certains produits canadiens pourrait être moindre, en particulier ceux qui font partie d'une chaîne d'approvisionnement complexe ou dont le remplacement nécessite de longues procédures d'approbation.

Lundi, les marchés boursiers ont réagi rapidement, l'indice composé TSX a chuté de plus de 2 % à l'ouverture, avant de regagner une partie de ce terrain au cours des deux heures suivantes et de terminer la journée en baisse juste 1 %. Bien que l'accord négocié entre le Canada et les États-Unis n'ait été annoncé qu'après la clôture du marché, nous croyons que l'accord avec le Mexique, annoncé juste après 10 h HE, a suscité un certain optimisme quant à la possibilité pour le Canada de conclure un accord semblable.

Comme nous l'avons déjà indiqué, de tels tarifs douaniers seraient susceptibles d'affaiblir davantage le dollar canadien, au-delà de ce que nous avons déjà prévu en raison de l'affaiblissement de l'économie canadienne et de l'écart croissant entre les taux directeurs de la Réserve fédérale américaine et de la BdC. Le dollar canadien a atteint son niveau le plus bas depuis 22 ans par rapport au dollar américain et le consensus semble indiquer qu'un retour à la menace de tarifs douaniers de 25 % pourrait exercer une pression supplémentaire de 5 à 6 % sur le taux de change, poussant le dollar canadien vers le seuil de 0,65 à 0,66 \$US. Le secrétaire américain au Trésor, Scott Bessent, a indiqué que pour chaque augmentation de 10 % des tarifs douaniers, la monnaie du pays adverse pourrait chuter d'environ 4 %. Par conséquent, un dollar américain plus fort permet d'atténuer l'impact des droits de douane sur les Américains. La faiblesse du dollar canadien rend les exportations vers les États-Unis relativement plus attrayantes avant la prise en compte des droits de douane, et rend les importations en provenance des États-Unis plus coûteuses pour les Canadiens.

### **Que se passera-t-il ensuite?**

Nous nous attendons à ce que, d'ici le mois prochain, le Mexique et le Canada cherchent chacun de leur côté à démontrer l'efficacité de leurs initiatives en matière de renforcement de la sécurité aux frontières et tentent de consolider cette collaboration par d'autres annonces. Si le président Trump peut déclarer que les négociations ont été couronnées de succès et qu'elles ont permis d'améliorer considérablement la sécurité aux frontières, en particulier en ce qui concerne le trafic de fentanyl, nous croyons qu'il sera possible de retarder davantage ou de supprimer cette menace tarifaire.

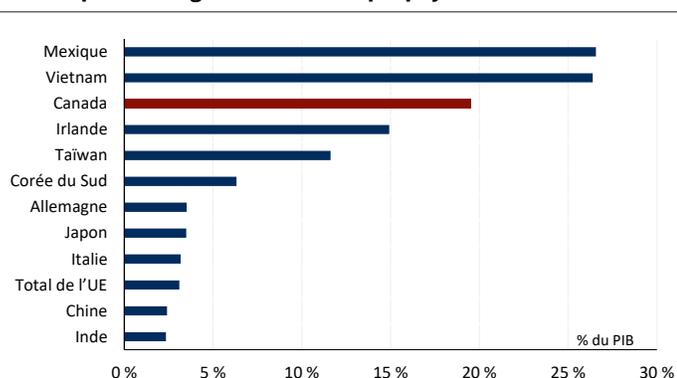
### **Serait-ce la fin des menaces tarifaires?**

Malheureusement, au cours des prochains mois au minimum, nous devons nous attendre à d'autres séries de menaces tarifaires pour diverses raisons. Même si nous parvenons à éviter ces tarifs motivés par le fentanyl, nous devons nous attendre à ce que d'autres griefs, concernant par exemple le retard du Canada en matière de dépenses de défense, l'immigration ou encore les déficits commerciaux, soient à l'origine d'autres cycles de négociations. Il est probable que le président Trump se concentre également sur les minerais et les produits énergétiques essentiels que le Canada peut fournir, alors qu'il cherche à obtenir de meilleurs prix et engagements en matière d'approvisionnement. Le Canada est l'un des principaux fournisseurs de 13 des 35 minéraux que les États-Unis considèrent comme essentiels à leur économie et à leur sécurité nationale. Il faut également s'attendre à des pressions en faveur d'une augmentation des dépenses militaires et, comme les Américains convoitent le Groenland, il est probable que des demandes soient faites pour autoriser une plus grande présence militaire américaine dans l'Arctique.

Les États-Unis conservent toutefois un avantage considérable dans les négociations en tirant parti de la forte dépendance du Canada et du

Mexique à l'égard de leurs échanges commerciaux avec les États-Unis. Comme le montre le graphique 1, le Canada dépend à hauteur de près de 20 % de ses exportations vers les États-Unis, ce qui représente une part importante de son PIB. Le président Trump n'a aucun mal à utiliser cette dépendance à son avantage.

**Graphique 1 - Dépendance des exportations à l'égard des États-Unis en pourcentage du PIB de chaque pays**



Source: Statistique Canada, U.S. Census Bureau, Raymond James Ltée; pour l'exercice se terminant le 31 décembre 2023.

### Que peut faire le Canada?

Jusqu'à présent, le gouvernement fédéral, les provinces et les territoires ont fait preuve d'une grande unité dans cette crise. Nous sommes encouragés par le fait que cette unité pourrait servir de catalyseur à la révision des barrières commerciales interprovinciales. L'élimination de ces barrières commerciales pourrait donner un coup de pouce de plusieurs points de pourcentage au PIB canadien, ce qui compenserait en partie l'impact négatif des tarifs douaniers américains. En outre, nous croyons que cela permettra d'approfondir les discussions sur l'exploitation et la distribution de l'énergie et des minéraux afin de renforcer la résilience de l'économie canadienne.

### Que peuvent faire les investisseurs canadiens?

Maintenant que nous avons vu comment les marchés financiers ont réagi le premier jour de bourse après l'annonce du décret, nous avons une bonne idée de la sensibilité des marchés selon les différents secteurs et entreprises. Dans l'ensemble, il faut toutefois retenir que les investisseurs doivent travailler avec leurs conseillers en placement pour assurer une diversification appropriée de leurs portefeuilles, afin qu'ils répondent à la fois aux exigences de rendement et de tolérance au risque. Bien que pour l'instant, il y ait un répit dans cette guerre commerciale, nous devons reconnaître que la situation peut changer très rapidement et que les investisseurs doivent s'assurer d'être bien préparés et bien positionnés.

**Tableau 1 - Variation en % de l'indice sectoriel plafonné à la clôture de vendredi**

Secteur S&P/TSX	Ouverture lundi	Clôture lundi
Composé S&P/TSX	-2.2%	-1.0%
Services de communication	-1.7%	0.3%
Consommation discrétionnaire	-3.6%	-1.8%
Consommation - Biens essentiels	-2.0%	-1.2%
Énergie	-1.7%	-0.4%
Secteur financier	-3.1%	-1.8%
Soins de santé	-3.0%	-2.1%
Produits industriels	-3.5%	-2.5%
Technologies de l'information	-1.7%	-0.3%
Matériaux	0.7%	0.8%
Immobilier	-2.5%	-1.5%
Services publics	-1.8%	-0.7%

Source: FactSet; Raymond James Ltée.

## RENSEIGNEMENTS IMPORTANTS À L'ATTENTION DES ÉPARGNANTS

Tous les renseignements au sujet des sociétés couvertes par Raymond James peuvent être consultés à l'adresse : Information <https://raymondjames.bluematrix.com/sellside/Disclosures.action>

Le présent bulletin est préparé par l'équipe Groupe gestion privée de Raymond James Ltée (RJL) aux fins de diffusion aux clients de détail de RJL. Il ne s'agit pas des résultats du Service de la recherche de RJL.

Toutes les opinions et les recommandations reflètent le jugement de l'auteur à cette date et peuvent changer. Les recommandations de l'auteur peuvent être fondées sur une analyse technique et tenir compte ou non des renseignements figurant dans les rapports de recherche fondamentale publiés par RJL ou ses sociétés affiliées. L'information provient de sources jugées fiables, mais son exactitude ne peut être garantie. Ce bulletin est présenté uniquement à titre indicatif. Il ne vise pas à fournir des conseils d'ordre juridique ou fiscal. Chaque situation étant différente, les particuliers doivent chercher à obtenir des conseils en fonction de leur situation. Le présent document ne constitue ni une offre de vente ni une sollicitation d'offre d'achat de quelque titre que ce soit. Il est destiné à être diffusé uniquement dans les territoires où RJL est inscrite. RJL, ses dirigeants, ses administrateurs, ses mandataires, ses employés et leur famille peuvent de temps à autre détenir une position en compte ou à découvert dans les titres mentionnés dans le présent document et se livrer à des opérations contraires aux conclusions indiquées dans le présent bulletin. RJL peut assurer la prestation de services bancaires d'investissement ou d'autres services pour les sociétés mentionnées aux présentes, ou solliciter des services bancaires d'investissement auprès de ces dernières. Les valeurs mobilières sont offertes par l'intermédiaire de Raymond James Ltée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Les services de planification financière et d'assurance sont offerts par l'intermédiaire de Raymond James Financial Planning Ltd., qui n'est pas membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

Des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des coûts peuvent tous être associés aux placements dans les fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis. Leur valeur fluctue fréquemment, et leur rendement passé n'est pas garant de leur rendement futur. Les résultats présentés ne doivent pas être considérés comme étant une garantie de rendement pour l'avenir. Les résultats individuels varieront, et les frais de transaction liés à un placement dans ces titres auront une incidence sur leur rendement global.

Certaines des valeurs mobilières mentionnées dans le présent bulletin peuvent comporter un risque plus élevé. Les clients doivent communiquer avec leur conseiller pour vérifier si les titres sont compatibles avec leur tolérance au risque et leurs objectifs de placement.

L'information à l'égard des titres à risque élevé, moyen et faible est disponible auprès de votre conseiller.

RJL est membre du Fonds canadien de protection des épargnants.

© 2025 Raymond James Ltée.