



31 janvier 2017

Trump et le protectionnisme: Distinguer entre le discours et la réalité

Introduction

Ce dossier porte sur la capacité du président Trump de mettre en œuvre ses visées protectionnistes. Plus précisément, il évalue sur ce que le président américain peut faire unilatéralement, les parties de son programme qui nécessitent l'aval du Congrès et ses limites dans une perspective politique. Il analyse aussi sur l'incidence que tout cela pourrait avoir sur le Canada.

Pendant la campagne électorale, Donald Trump s'est fait le champion d'une politique protectionniste. Il a entre autres menacé de retirer son pays de l'ALÉNA, d'imposer des tarifs douaniers sur les importations en provenance du Mexique et de la Chine et de pénaliser les sociétés américaines qui ont transféré des activités à l'étranger.

Que des hommes politiques américains critiquent le libre-échange, ce n'est pas nouveau. Beaucoup le critiquent pendant leur campagne électorale, mais changent de refrain une fois qu'ils sont au pouvoir. Par exemple, Barack Obama n'a pas donné suite à sa promesse de renégocier l'ALÉNA dans le but d'intégrer des mesures en faveur des droits des travailleurs et de la protection de l'environnement à ses dispositions quand il a été élu pour la première fois en 2008.

Mais cette fois-ci, les espoirs de voir M.Trump baisser le ton dans son discours anti-libre-échange ont été déçus par son discours d'investiture. Qui plus est, ses opinions sur le commerce international collent aussi largement à l'opinion publique. En fait, l'opposition au libre-échange est aujourd'hui un des rares sujets fédérateurs de l'électorat américain par ailleurs profondément divisé.

Le président Trump peut-il déchirer l'ALÉNA unilatéralement?

Les menaces de Donald Trump ont fait émerger la question de savoir si le président a effectivement le pouvoir de désengager le pays des accords de libre-échange comme l'ALÉNA sans l'approbation du Congrès. Selon Gary Hufbauer du Peterson Institute for International Economics, une sommité en la matière, si le Congrès doit approuver tous les nouveaux accords commerciaux, le président peut s'en retirer unilatéralement avec seulement un préavis de six mois¹.

Qu'il ait tort ou raison, nous croyons qu'il est peu probable que le président Trump retire effectivement son pays de l'ALÉNA. Cela susciterait une levée de boucliers au Congrès, risquerait de perturber les activités des sociétés ayant des chaînes d'approvisionnement avec des ramifications dans tout l'hémisphère et déclencherait une vague de poursuites judiciaires. Tout cela occuperait pleinement la présidence Trump et empêcherait l'administration d'avancer sur les autres points de son programme.

Mais surtout, le président Trump n'a pas besoin de recourir à l'arme nucléaire qu'est la dénonciation des accords commerciaux pour appliquer son programme protectionniste. Il a le pouvoir légal d'imposer des tarifs douaniers ou des quotas sur pratiquement tous les secteurs de l'économie sans l'aval du Congrès. Cela, parce qu'au cours du siècle écoulé, le Congrès a cédé une grande partie de son pouvoir de réglementer le commerce international à l'exécutif.

Cela a été fait par le biais de lois dont la Trading with the Enemy Act of 1917, la Reciprocal Trade Agreements Act of 1934, la Trade Expansion Act of 1962, la Trade Act of 1974 et l'International Emergency Economic Powers Act of 1977. La seule manière pour le Congrès de bloquer son pouvoir serait d'adopter de nouvelles lois pour révoquer les pouvoirs accordés précédemment au président, mais il faudrait une majorité des deux tiers de la Chambre des représentants et du Sénat pour surmonter un veto présidentiel.

¹ « Assessing Trade Agendas in the US Presidential Campaign », Peterson Institute for International Economics, 19 septembre 2016.

Le président Trump a-t-il le pouvoir légal de cibler des sociétés individuelles qui transfèrent des activités à l'étranger?

M. Trump a aussi menacé d'imposer d'importants tarifs douaniers aux sociétés américaines qui délocalisent des emplois. Le président a assurément de vastes pouvoirs pour imposer unilatéralement des tarifs à la plupart des secteurs économiques, mais il est moins évident qu'il ait le pouvoir légal de cibler des sociétés individuelles.

Beaucoup de spécialistes du commerce international estiment que viser une société en particulier serait contraire aux garanties constitutionnelles de protection de l'égalité des droits². Par conséquent, un tel acte serait extrêmement vulnérable à une poursuite devant les tribunaux américains voire devant l'Organisation mondiale du commerce.

Cependant, le traitement de ces affaires par les tribunaux s'étalerait sur de nombreuses années. **L'incertitude que cela créerait, avec en plus la crainte de finir dans le collimateur du président, explique pourquoi certaines sociétés ont jugé plus pratique politiquement d'annuler des plans de relocalisation d'usines à l'étranger plutôt que d'organiser une résistance par tribunaux interposés.**

Quant au Canada, il risque beaucoup moins d'être visé par le président Trump de cette manière que le Mexique ou la Chine. Relativement peu de sociétés sont tentées de déménager leurs activités des États-Unis au Canada en raison de ses coûts d'exploitation relativement plus élevés.

Un ajustement fiscal à la frontière proposé par les républicains

Alors que le président Trump s'engage à pénaliser les sociétés qui délocalisent des emplois à l'étranger, les républicains du Congrès proposent une mesure plus générale : une révision radicale du système d'imposition des sociétés visant à améliorer la compétitivité internationale des sociétés américaines. En plus des réductions d'impôt, ce plan comprend deux autres mesures clés :

- L'élimination de la déduction des intérêts sur les emprunts, qui, selon certains critiques, encourage un surendettement. Une déduction serait accordée en remplacement pour les investissements en immobilisations.
- L'imposition des produits et services basée sur le lieu de leur consommation plutôt que sur le lieu de leur production. En termes pratiques, cela signifierait que les importations aux États-Unis seraient imposées, mais que les exportations ne le seraient pas. C'est ce qu'on appelle un ajustement fiscal à la frontière.

Les défenseurs de cette révision prétendent qu'elle éliminerait l'incitation à conserver l'argent hors du pays. Actuellement, les sociétés ne sont pas imposées sur leurs bénéfices à l'étranger tant que ceux-ci ne sont pas rapatriés aux États-Unis.

Si ce plan représente une formidable aubaine pour les exportateurs, les importateurs en souffriraient beaucoup. Les grands importateurs dans les secteurs du commerce de détail et de l'énergie ont déjà annoncé l'intention de faire pression contre cette proposition. Ils ne sont pas convaincus par l'argument de certains analystes selon lesquels la taxe à l'importation serait en grande partie contrebalancée par une augmentation correspondante du dollar en raison d'une baisse potentielle des importations. On craint aussi que le pouvoir d'achat de la classe moyenne en souffre puisque l'augmentation de ces prix à l'importation réduirait le revenu disponible.

En outre, il y a de grands risques que d'autres pays considèrent ce nouveau système fiscal comme une forme de protectionnisme et prennent des mesures de rétorsion sous forme de tarifs douaniers équivalents ou de recours devant l'OMC. Les États-Unis ont déjà essayé une solution similaire dans le passé. En 1971, ils ont adopté un allègement fiscal pour les exportateurs que, malgré plusieurs modifications, l'OMC a déclaré illégal en 2002. À cette occasion, les États-Unis ont respecté la décision et ont modifié la loi. Cependant, si un projet de loi similaire est approuvé cette fois-ci, on peut parier que l'administration Trump aura beaucoup moins tendance à céder devant les préoccupations de l'OMC³.

Le président Trump a changé d'avis plusieurs fois au sujet de l'ajustement fiscal à la frontière (plus récemment, il s'y est dit favorable). Cependant, même avec son soutien, la faible majorité des républicains au Sénat et la forte opposition des grands importateurs impliquent que son approbation n'est pas garantie. **Un des scénarios possibles serait que le mécanisme de l'ajustement fiscal à la frontière soit adopté, mais seulement avec des exemptions pour certains secteurs.** À titre d'exemple, vu l'influent lobby de l'énergie plus le fait que les États-Unis souhaitent réduire leur

² « Trump's Punitive Power over Companies Appears Hedged », *The Wall Street Journal*, 12 décembre 2016.

³ « Export-Friendly U.S. Tax Revamp Risks Cool Reception at WTO », *The Wall Street Journal*, 21 décembre 2016.

dépendance à l'égard de l'OPEP, il est très probable que les importations de pétrole du Canada soient exemptées de toute taxe à l'importation éventuelle.

Le Canada envoie 75 % de ses exportations aux États-Unis et pourrait souffrir gravement d'un ajustement fiscal à la frontière, s'il était adopté. **Une telle tournure des événements pourrait forcer le Canada à remanier sa propre loi fiscale pour que ses sociétés ne soient pas désavantagées face aux concurrents.**

Les conseillers protectionnistes de M.Trump

On ne s'étonnera pas que M. Trump a choisi des conseillers en matière de commerce international qui partagent sa méfiance à l'égard du libre-échange sans contrainte.

Représentant au commerce international des États-Unis : Robert Lighthizer. Cet avocat du commerce international plaide depuis des décennies en faveur de l'imposition de tarifs douaniers par les États-Unis sur les sociétés internationales qui ne respectent pas les règles.

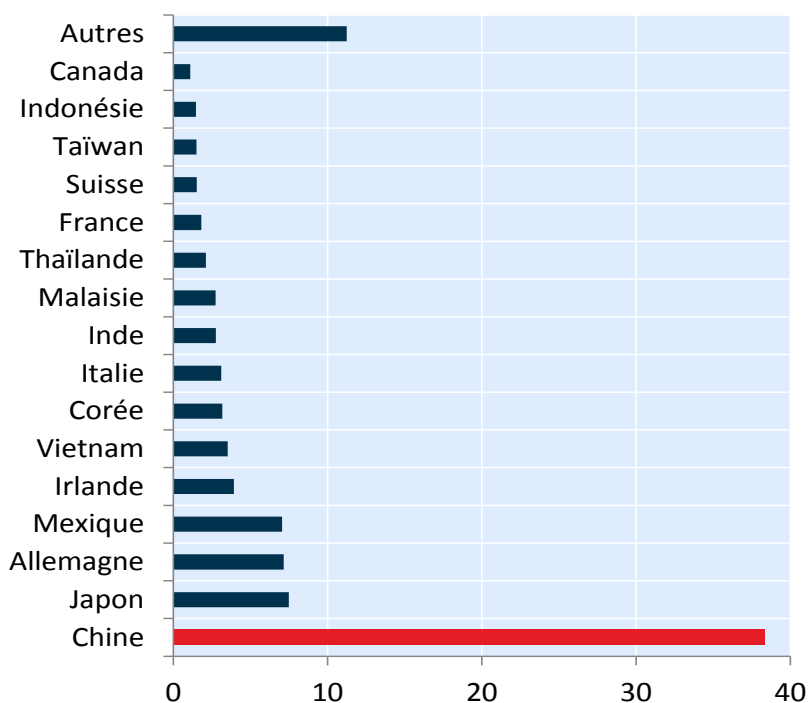
À la tête du département du Commerce : Wilbur Ross. Le financier milliardaire se plaint depuis longtemps que l'Amérique est perdante en matière de commerce international.

Chef du nouveau National Trade Council : Peter Navarro. Partisan d'une ligne beaucoup plus dure contre la Chine et est l'auteur de livres tels que « *Death by China* » et « *The Coming China Wars* ».

L'effet sur le Canada d'un voisin plus protectionniste

Pour commencer, il est important de noter que les États-Unis n'ont pas un déficit commercial important avec le Canada comme ceux avec la Chine, le Mexique, l'Allemagne et le Japon. En 2015, son déficit avec le Canada ne représentait que 15 milliards \$, comparativement à 58 milliards \$ avec le Mexique et 366 milliards \$ avec la Chine. **Cela implique que le Canada ne devrait pas être une cible prioritaire des États-Unis, mais il souffrira des effets secondaires.**

Part du déficit commercial américain de 2016
avec chacun des partenaires



FBN Économie et Stratégie (données de Datastream)

L'administration Trump a récemment annoncé qu'elle enverra une demande officielle au Canada et au Mexique en vue de renégocier l'ALÉNA. **Les points les plus litigieux entre le Canada et les États-Unis concerneront probablement l'agriculture et le bois d'œuvre. Les règles et la réglementation touchant le contenu local qui s'appliquent aux projets d'approvisionnement du gouvernement feront aussi l'objet de négociations.**

Pour commencer, les États-Unis feront probablement pression sur le Canada pour qu'il démantèle au moins en partie la forte protection de ses marchés laitiers. Les importations de produits laitiers des États-Unis au Canada sont assujetties à des tarifs douaniers élevés. Ensuite, les règles américaines exigeant que le bœuf et le porc soient vendus avec des étiquettes précisant le pays d'origine seront probablement maintenues et renforcées, bien que l'OMC ait récemment statué que cette pratique est illégale. Plus de 70 % des exportations de bœuf canadien sont destinées aux États-Unis.

Dans le cas du bois d'œuvre, il y a des risques réels que des droits de douane/quotas soient une fois de plus appliqués sur les exportations de bois d'œuvre canadien vers les États-Unis. Les sociétés forestières américaines accusent depuis longtemps les provinces de subventionner l'industrie canadienne en exigeant des droits de coupe inférieurs à la moyenne du marché pour les terres de la Couronne. Environ 70 % des exportations de bois d'œuvre sont destinées aux États-Unis⁴.

Les États-Unis pourraient aussi exiger des règles quant au pays d'origine plus strictes qui régissent la plupart des composants étrangers qu'un produit peut contenir pour conserver l'exemption des droits de douane dans le cadre de l'ALÉNA. En vertu des règles actuelles, un véhicule peut être vendu aux États-Unis, au Canada ou au Mexique sans droits de douane si au moins 62,5 % de ses composants proviennent de l'intérieur du bloc⁵. **Ce chiffre devrait être révisé à la hausse, ce qui rendra plus difficile d'utiliser des composants importés de pays étrangers comme la Chine.**

L'ALÉNA exige actuellement aussi que le gouvernement américain traite les sociétés canadiennes et mexicaines sur un plan d'égalité avec leurs contreparties américaines pour beaucoup de contrats d'approvisionnement gouvernementaux. Il s'agit là d'une disposition que les États-Unis pourraient vouloir modifier pour obtenir plus de flexibilité en faveur de leurs sociétés nationales.

Enfin, les États-Unis pourraient demander des modifications des tribunaux d'arbitrage afin de réduire la capacité de sociétés canadiennes ou mexicaines de contester les décisions du gouvernement américain.

L'issue la plus probable est que le Canada ait à céder du terrain sur bon nombre des sujets mentionnés ci-dessus. Cela serait officialisé par de nouveaux accords parallèles. Une situation similaire s'est produite en 1992 quand le président Clinton a négocié des accords parallèles avec le Mexique concernant l'application de lois sur la main-d'œuvre et l'environnement avant d'obtenir l'approbation du Congrès de l'ALÉNA.

Le programme protectionniste de M. Trump sera-t-il atténué par les adeptes du libre-échange au sein du Parti républicain?

Un des facteurs qui pourraient forcer M. Trump à modérer son attitude protectionniste est que bon nombre de cadres républicains sont favorables au libre-échange. Cela comprend le leader de la Chambre des représentants Paul Ryan et le leader du Sénat Mitch McConnell. En outre, les milieux des affaires sont très largement favorables au libre-échange et ils ne manquent pas d'influence au sein du parti républicain. **Les républicains du Congrès pourraient appuyer certaines parties du programme de M. Trump en contrepartie d'une attitude moins stricte en matière de protectionnisme.**

Les positions de D. Trump sont en phase avec l'humeur du public

La présidence de M. Trump a commencé avec des cotes de popularité historiquement faibles, mais il est important de noter que certaines de ses idées concernant le maintien des emplois aux États-Unis et l'imposition de tarifs douaniers à certains pays accusés de pratiques commerciales inéquitables sont très généralement soutenues. **De fait, M. Trump a fait ressortir le clivage entre les élites des deux principaux partis politiques américains favorables au libre-échange et les classes populaires qui considèrent le libre-échange sous un angle plus négatif.**

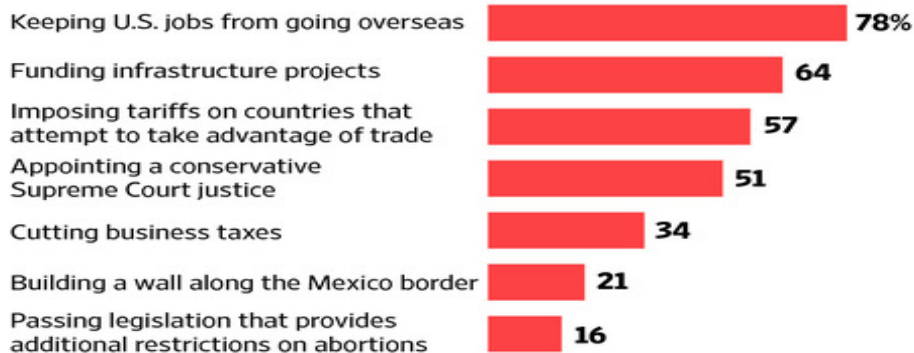
⁴ « Trump team flags Canadian livestock and lumber as targets in NAFTA reset », *The Globe and Mail*, 16 novembre 2016.

⁵ U.S. Customs and Border Protection.

President-elect positive image rating



Which should be priorities for the Trump administration and this year's Congress?



Source: WSJ/NBC News polls

Source : WSJ/NBC News polls. 15 janvier 2017

Conclusion

- L'opposition au libre-échange est un des rares sujets fédérateurs de l'électorat américain par ailleurs profondément divisé.
- Le Canada ne sera pas la principale cible du protectionnisme américain parce que, contrairement à d'autres pays, il n'a pas un grand déficit commercial avec les États-Unis.
- S'il est très peu probable que l'ALÉNA soit révoqué, le Canada subira néanmoins des dommages collatéraux dans le cadre de négociations commerciales qui suivront.
- Les secteurs de l'agriculture et du bois d'œuvre du Canada figureront parmi les cibles et les sociétés canadiennes pourraient voir diminuer leur accès aux contrats d'achat du gouvernement américain.
- Les États-Unis pourraient réclamer des modifications des tribunaux d'arbitrage des différends afin de réduire la capacité des sociétés canadiennes ou mexicaines de contester les décisions du gouvernement américain.
- Si les États-Unis mettent en place un ajustement fiscal à la frontière, cela pourrait forcer le Canada à modifier sa propre loi fiscale fin de ne pas désavantager ses sociétés par rapport à la concurrence. Certains secteurs dépendant des importations aux États-Unis pourraient être exemptés de cette taxe.
- Le président Trump a le pouvoir d'imposer des tarifs douaniers sur une grande variété de secteurs, sans l'approbation du Congrès – ce qu'il n'hésitera pas à faire.
- Bien qu'il ne soit pas certain que le président Trump ait le pouvoir légal de cibler unilatéralement des sociétés individuelles, la crainte de se trouver dans son collimateur poussera certaines sociétés à prendre des mesures afin de ne pas s'opposer au président.
- La menace du président Trump d'imposer de lourds tarifs douaniers aux sociétés américaines qui délocalisent des emplois à l'étranger représente moins une préoccupation pour le Canada parce que relativement peu de sociétés américaines essaient de transférer leurs activités au nord de la frontière où le coût d'exploitation est relativement plus élevé.

Géopolitique en bref

Dans ce contexte, les investisseurs ne doivent pas limiter leur analyse aux facteurs fondamentaux d'un pays ou d'une société. Ils doivent aussi tenir compte de toute tension existante ou potentielle entre un pays et ses partenaires commerciaux, puisque de tels conflits pourraient sérieusement entraver l'accès à des marchés clés. De la même manière, lorsqu'on évalue les perspectives d'une société, les investisseurs doivent se concentrer sur le pays que l'entreprise considère comme son pays de domicile et déterminer si les relations de ce pays avec ses principaux partenaires commerciaux sont entravées d'une manière qui pourrait avoir une incidence sur son bénéfice.

Les pays plus petits sont le plus exposés au risque d'une poussée mondiale de protectionnisme parce qu'ils n'ont pas accès à de grands marchés intérieurs qui aident à amortir le choc de la perte potentielle de l'accès à des marchés d'exportation clés.

Angelo Katsoras

Économie et Stratégie

Bureau Montréal

514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef
stefane.marion@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal, Revenu fixe
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Krishen Rangasamy

Économiste principal
krishen.rangasamy@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal
marc.pinsonneault@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Économiste principal
matthieu.arseneau@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Bureau Toronto

416 869-8598

Warren Lovely

DG, recherche et stratégie secteurs publics
warren.lovely@bnc.ca

Généralités : La Financière Banque Nationale (FBN) est une filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la cote des bourses canadiennes.

Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. Les opinions exprimées sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés aux présentes.

Analystes de recherche : Les analystes de recherche qui préparent les présents rapports attestent que leur rapport respectif constitue une image fidèle de leur avis personnel et qu'aucune partie de leur rémunération n'a été, n'est ni ne sera directement ou indirectement liée à des recommandations ou à des points de vue particuliers formulés au sujet de titres ou de sociétés.

FBN rémunère ses analystes de recherche à partir de sources diverses. Le service de recherche constitue un centre de coûts financé par les activités commerciales de FBN, notamment les Ventes institutionnelles et opérations sur titres de participation, les Ventes au détail et les activités de compensation correspondantes, les Services bancaires aux entreprises et les Services de banque d'investissement. Comme les revenus tirés de ces activités varient, les fonds destinés à la rémunération des travaux de recherche fluctuent en conséquence. Aucun secteur d'activité n'a plus d'influence qu'un autre sur la rémunération des analystes de recherche.

Résidents du Canada : À l'égard de la distribution du présent rapport au Canada, FBN endosse la responsabilité de son contenu. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents du Canada doivent communiquer avec leur représentant professionnel FBN. Pour effectuer une opération, les résidents du Canada devraient communiquer avec leur conseiller en placement FBN.

Résidents des États-Unis : En ce qui concerne la distribution de ce rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC). Ce rapport a été préparé en tout ou en partie par des analystes de recherche employés par des membres du groupe de NBCFI hors des États-Unis qui ne sont pas inscrits comme courtiers aux États-Unis. Ces analystes de recherche hors des États-Unis ne sont pas inscrits comme des personnes ayant un lien avec NBCFI et ne détiennent aucun permis ni aucune qualification comme analystes de recherche de la FINRA ou de toute autre autorité de réglementation aux États-Unis et, par conséquent, ne peuvent pas être assujettis (entre autres) aux restrictions de la FINRA concernant les communications par un analyste de recherche avec une société visée, les apparitions publiques des analystes de recherche et la négociation de valeurs mobilières détenues dans le compte d'un analyste de recherche.

Toutes les opinions exprimées dans ce rapport de recherche reflètent fidèlement les opinions personnelles des analystes de recherche concernant l'ensemble des valeurs mobilières et des émetteurs en question. Aucune partie de la rémunération des analystes n'a été, n'est ou ne sera, directement ou indirectement, liée aux recommandations ou aux points de vue particuliers qu'ils ont exprimés dans cette étude. L'analyste responsable de la production de ce rapport atteste que les opinions exprimées dans les présentes reflètent exactement son appréciation personnelle et technique au moment de la publication. Comme les opinions des analystes peuvent différer, des membres du Groupe Financière Banque Nationale peuvent avoir publié ou pourraient publier à l'avenir des rapports qui ne concordent pas avec ce rapport-ci ou qui parviennent à des conclusions différentes de celles de ce rapport-ci. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis sont invités à communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Résidents du Royaume-Uni : Eu égard à la distribution du présent rapport aux résidents du Royaume-Uni, Financière Banque Nationale Inc. a autorisé le contenu (y compris, là où c'est nécessaire, aux fins du paragraphe 21(1) de la loi intitulée *Financial Services and Markets Act 2000*). Financière Banque Nationale Inc. et sa société mère ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle et/ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des titres ou des instruments financiers connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes et/ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de mandataire ou pour leur propre compte. Ils peuvent agir dans la tenue d'un marché pour ces placements ou placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre ou ils peuvent agir à titre de banque d'investissement et/ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements peut baisser ou augmenter. Le rendement passé ne se répètera pas nécessairement à l'avenir. Les placements mentionnés dans le présent rapport ne sont pas disponibles pour les clients du secteur détail. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription ni la sollicitation d'une offre d'acheter ou de souscrire les titres décrits dans les présentes ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira, de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

La présente information ne doit être distribuée qu'aux contreparties admissibles (*Eligible Counterparties*) et clients professionnels (*Professional Clients*) du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. Financière Banque Nationale Inc. est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority et a son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD. Financière Banque Nationale Inc. n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority et la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Droits d'auteur : Le présent rapport ne peut être reproduit que ce soit en totalité ou en partie. Il ne doit pas être distribué ou publié ou faire l'objet d'une mention de quelque manière que ce soit. Aucune mention des informations, des opinions et des conclusions qu'il contient ne peut être faite sans que le consentement préalable écrit de la Financière Banque Nationale n'ait été à chaque fois obtenu.