

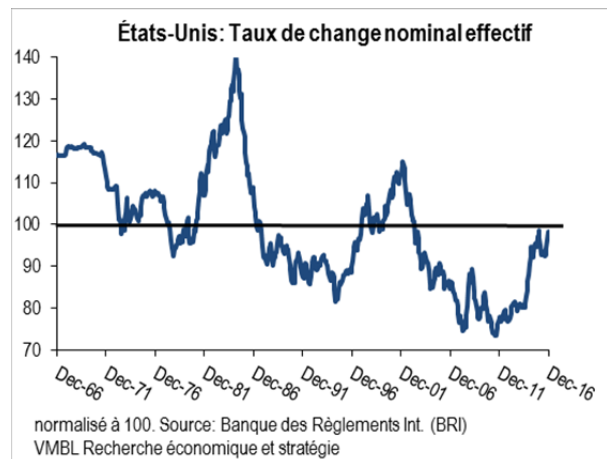
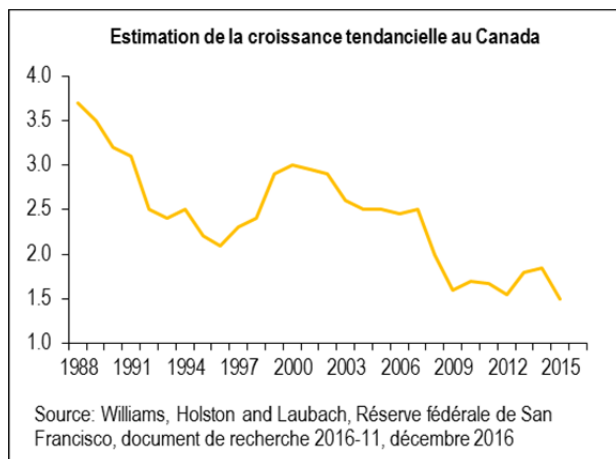


L'Observateur provincial – édition février 2017

**Le protectionnisme américain: la plus grande menace entourant
les perspectives économiques du Canada**

La vague de mondialisation montre plusieurs signes de fatigue depuis la crise financière de 2008. Le nombre de mesures restrictives pour le commerce augmentent dans les pays du G-20, les nouveaux accords de libre-échange signés diminuent, des gouvernements exigent un plus grand contenu local dans la production manufacturière et limitent davantage les mouvements de capitaux. Résultat? Depuis 2012, le volume de marchandises et services échangé à l'échelle mondiale progresse trois fois moins rapidement que durant les trois dernières décennies selon le FMI. Or, les ambitions protectionnistes du nouveau président des États-Unis Donald Trump pourraient renforcer cette tendance isolationniste.

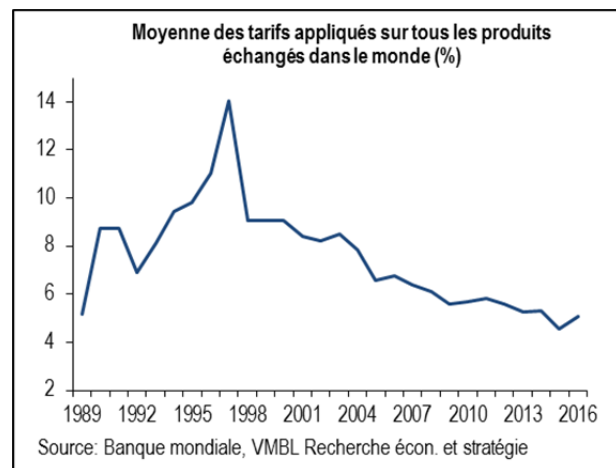
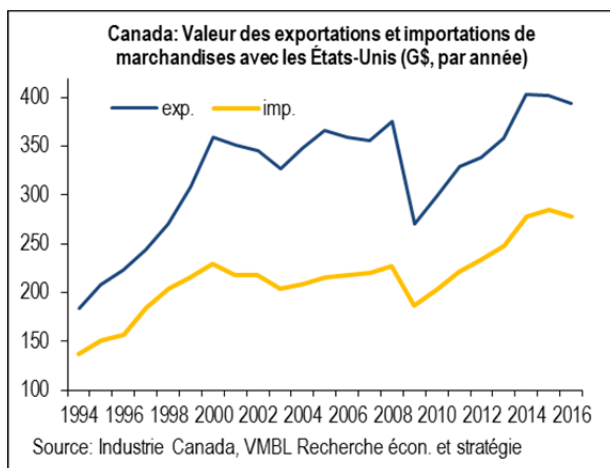
Au moment de publier de cette nouvelle édition de *L'Observateur Provincial*, il est trop tôt pour déterminer l'effet net des multiples propositions de la nouvelle administration à Washington, dont celles à tendance protectionniste, sur les économies des États-Unis, du monde et du Canada. Jusqu'à présent, il semble que ces nouvelles visées protectionnistes prendront plus qu'une seule forme. Tout d'abord, le président des États-Unis et des membres de son équipe ont récemment déclaré que le renminbi chinois, le yen japonais et l'euro sont sous-évalués (le dollar américain a débuté l'année 2017 à son plus haut niveau en 14 ans par rapport à un panier de six grandes devises dont le dollar canadien). Le fait d'afficher une préférence pour un dollar américain plus faible contribue indirectement à soutenir notre huard depuis quelques semaines. Des gestes encore plus soutenus favorisant une dévaluation du billet vert constitueraient un nouveau développement nuisible à la relance économique canadienne qui doit reposer davantage sur les exportations et l'investissement des entreprises.



Une autre forme de menace protectionniste que les Républicains brandissent est celle des tarifs douaniers. Une telle approche peut mener à un renversement de la fluidité des échanges commerciaux que l'Accord de libre-échange nord-américain (ALÉNA) a apporté à l'Amérique du Nord. En particulier, la valeur totale des importations et exportations de marchandises entre le Canada et les États-Unis a totalisé 752G\$ en

2016. Il s'agit d'un bond de 300G\$ en deux décennies. Le Canada a récolté les fruits de l'ALÉNA, en enregistrant par exemple un redressement de sa croissance tendancielle de presque 1% lors de la deuxième moitié des années 90 (voir graphique). Si le prochain accord commercial s'avère moins favorable, le potentiel de croissance du PIB réel, présentement estimé à 1,5%, pourrait s'affaiblir facilement d'un quart ou un demi-point de pourcentage sur un horizon de cinq ans. L'ampleur des répercussions négatives d'un "ALÉNA 2.0" sur la structure de l'économie canadienne dépendra de la nature des tarifs douaniers que les autorités américaines seront en mesure d'imposer. Pour le moment, deux options sont davantage discutées. La première option consisterait à imposer un tarif sur les importations américaines (les États-Unis appliquaient des tarifs d'environ 4% durant les années 80 sur les importations en provenance du Canada). La deuxième option proviendrait d'une refonte du système fiscale américain dans laquelle les biens que les entreprises américaines achètent à l'étranger ne seraient plus exclus de leur revenu net imposable. En d'autres mots, les corporations américaines ne pourraient plus déduire le coût de leurs approvisionnements importés comme c'est le cas en ce moment. Une telle redéfinition de l'assiette fiscale créerait un incitatif auprès des entreprises américaines de se procurer des intrants fabriqués chez eux au détriment des fournisseurs étrangers, dont ceux du Canada. Une autre facette importante de cette possible réforme est que l'assiette fiscale exclurait les ventes à l'exportation des entreprises américaines.

Cela entraînerait un gain de compétitivité des producteurs américains par rapport aux autres pays. Toutefois, cet avantage risque d'être de courte durée dans la mesure où le dollar américain s'apprécie. Toutefois, si un influx massif de capitaux financiers du reste du monde vers les entreprises américaines plus concurrentielles mènerait à une appréciation accrue et rapide du dollar américain, nous pourrions assister à des perturbations sur les marchés financiers. Par contre, si l'ajustement du billet vert s'avère insuffisant, la Banque du Canada pourrait être appelé à recourir à une politique monétaire encore plus accommodante. Également, Ottawa pourrait être appelé à contrer la mise en place de mesures protectionnistes par Washington afin de rééquilibrer la concurrence entre les deux pays (le Canada a imposé des tarifs douaniers sur les importations provenant des États-Unis durant les années 80 avant l'accord de libre-échange ALE). Tel que mentionné tout récemment par la ministre des Affaires étrangères Chrystia Freeland, imposer des tarifs à la frontière n'est pas le scénario souhaité. Selon nous, le scénario le plus sévère serait une guerre commerciale entre plusieurs pays qui mènerait à une récession à l'échelle globale. Pour le Canada, nous sommes d'avis que les répercussions économiques seraient alors plus néfastes que celles engendrées par le choc pétrolier de 2014-15.



Il est plus probable que nous assistions à un scénario beaucoup moins sévère, dans la mesure où le Canada possède plusieurs atouts qui contribueront à limiter le levier des Républicains face aux autorités canadiennes:

- Les Américains importent plus de marchandises du Canada que tout autre pays. L'imposition unilatérale de tarifs douaniers s'annonce contre-productif pour un grand importateur net comme les États-Unis. Cela alourdirait la facture des entreprises américaines qui achètent des produits canadiens difficilement remplaçables par des produits américains moins chers.
- Le Canada a enregistré un excédent commercial de 33G\$ avec les États-Unis en 2016, représentant un faible 4% des 752G\$ en biens échangés entre les deux pays. Contrairement au Mexique et à la Chine, la relation commerciale du Canada avec les États-Unis est donc équilibrée.
- Ce surplus de 33G\$ provient essentiellement du secteur des ressources naturelles. Excluant l'énergie, le Canada est un importateur net par rapport aux États-Unis depuis 2009 (12G\$ en 2016).
- Les États-Unis dégagent un surplus avec son voisin du nord lorsque nous incluons les échanges bilatéraux de services. En 2016, nous estimons à 18G\$ l'excédent à l'avantage des États-Unis.

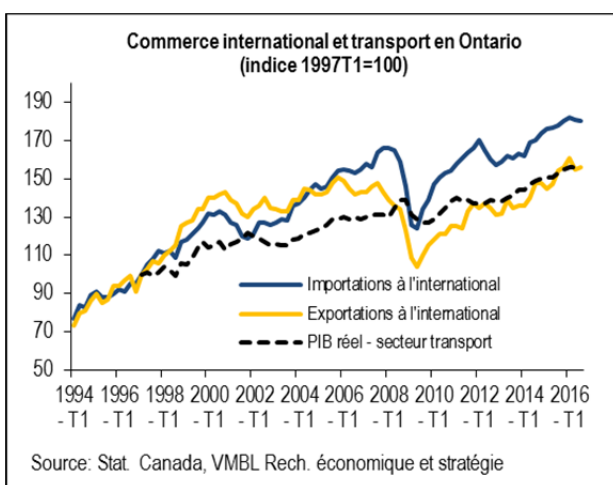
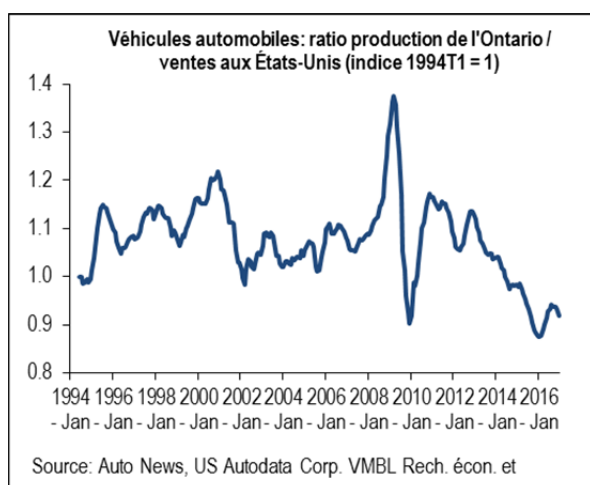
Des provinces plus exposées à une montée du protectionniste que d'autres

Il est utopique de penser que le Canada sera totalement épargné ou que le Canada ne répliquera pas à une intervention protectionniste des États-Unis. Ainsi, les chances que la structure de l'économie canadienne change et que la croissance économique soit en bout de ligne inférieure à nos attentes nous paraissent plus élevées que de coutume. Nous sommes également d'avis qu'une montée du protectionnisme américain affecterait négativement l'activité économique des provinces, mais de manière inégale (nos prévisions sont disponibles aux pages 7 et 8).

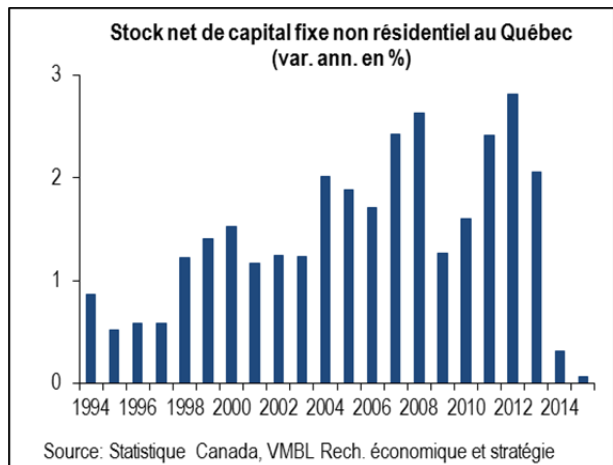
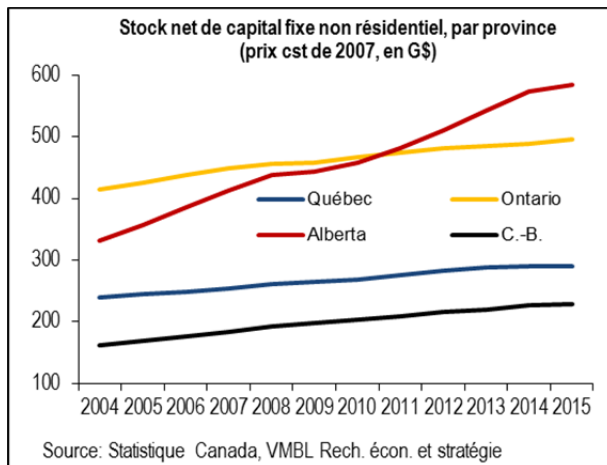


Débutons notre tour de table provincial par l'Ontario. Les dispositions de l'ALÉNA ont mené à une vigoureuse expansion du secteur des biens échangeables dans la plus grande province canadienne. Plusieurs mesures de sensibilité, dont la part des exportations de biens destinés aux États-Unis dans le PIB, révèle que le niveau de dépendance des exportateurs au marché américain est plus élevé en Ontario que dans les autres provinces (à l'exception du Nouveau-Brunswick, voir graphique). La promesse de l'administration Trump aux Américains de substituer les importations par une production plus locale

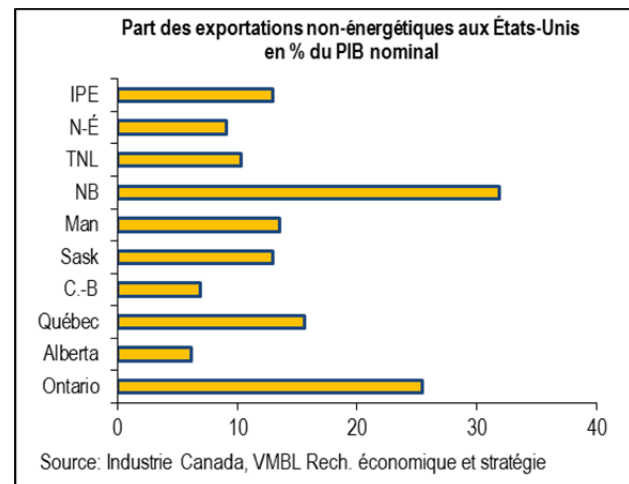
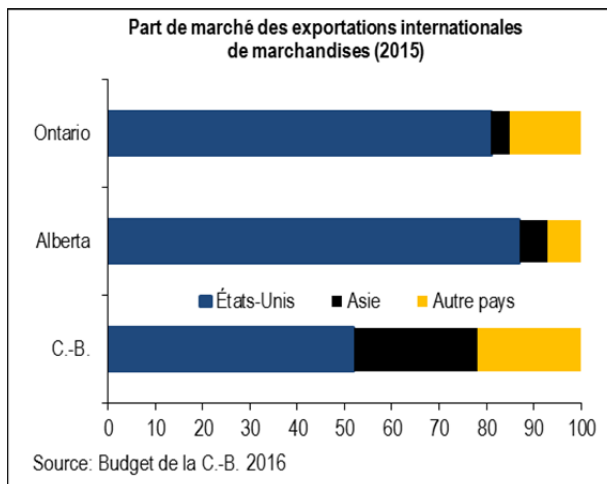
soulève des craintes pour les entreprises œuvrant dans les secteurs clés de l'économie ontarienne. Par exemple, l'assemblage de véhicules automobiles et les biens fabriqués à partir de métaux transformés sont plus facilement déplaçables vers la région du *Rust Belt* située dans le nord des États-Unis, contrairement au pétrole albertain et aux denrées agricoles des Prairies. Ainsi, la part de la production automobile de l'Ontario dans la vente de véhicules automobiles aux États-Unis pourrait s'effriter davantage (voir graphique). Il en est de même pour les exportations de biens fabriqués à partir de métaux transformés relativement à la production industrielle américaine. Une autre particularité susceptible de nuire au secteur manufacturier ontarien est son lien à la chaîne mondiale d'approvisionnement. Si les perturbations du secteur automobile japonais causées par le tsunami du Japon avaient mené à une contraction temporaire du secteur automobile ontarien en 2011, un affaiblissement permanent de la chaîne logistique causé par une poussée protectionniste pourrait avoir des répercussions plus profondes sur la production à valeur ajoutée. Cela fragiliserait aussi le secteur du camionnage responsable d'environ 55% de tout le flux transfrontalier Canada-États-Unis. Or, les ponts Ambassadeur (Windsor-Detroit) et Blue Water (Sarnia-Port Huron, Michigan) sont les deux infrastructures du réseau routier national les plus utilisés pour les fins du transport de biens à la frontière canado-américaine.



Similairement à l'Ontario, la concentration des exportations de marchandises sur le marché américain rend le Nouveau-Brunswick (N.B.) plus vulnérable au protectionnisme. En ce qui a trait au Québec, le fait que la part des exportations de marchandises vers les États-Unis dans le PIB est légèrement inférieure à celle de l'Ontario et du N.B. n'est guère rassurant. Après tout, l'Ontario est le deuxième partenaire commercial du Québec en importance après les États-Unis, de sorte que l'économie québécoise serait prise entre deux feux (près des deux-tiers de ses exportations interprovinciales sont destinées à l'Ontario). De plus, le poids relativement plus élevé du secteur manufacturier dans le PIB et l'emploi total sont une autre source de vulnérabilité pour l'économie québécoise. Similairement à l'Ontario, le fait que certains produits fabriqués au Québec sont plus facilement substituables pour des produits fabriqués en sol américain amène son lot d'inquiétudes dans les industries telles que le bois d'œuvre. En plus des emplois et exportations en jeu, une montée du protectionnisme augmenterait la possibilité de retarder des décisions d'investissement des entreprises québécoises. Pour l'ensemble du Québec, le stock de capital physique est resté inchangé au cours des dernières années, suggérant en général que les entreprises ont seulement remplacé la machinerie et l'équipement désuet (voir graphiques). Cet enlisement pourrait donc persister dans un monde de plus en plus protectionniste.



Par rapport à l'Ontario et au Québec, la proximité géographique de la Colombie-Britannique (C.-B.) à la vigoureuse croissance des pays asiatiques a contribué à réduire sa dépendance aux aléas de la demande américaine avec les années. Lors de la dernière décennie par exemple, la valeur des exportations de biens en Asie a doublé. En accentuant ses ventes de bois d'œuvre en Chine et en Inde notamment, la part des exportations de la C.-B. destinées au marché américain a diminué depuis l'entrée en vigueur de l'ALÉNA. Les exportations de marchandises aux États-Unis comptent pour la moitié des exportations totales de la province, une proportion moindre que toute autre province (voir graphique). Les producteurs de bois d'œuvre redoutent néanmoins l'imposition de quotas ou de tarifs par les Américains au cours des prochains mois. Aussi, des tensions commerciales accrues entre les États-Unis et la Chine provoqueraient des dommages collatéraux pour les secteurs forestier et minier de la province, et, de manière plus large, à une détérioration des termes de l'échange (les exportations vers l'Asie y comptent pour un peu plus du tiers des exportations totales de la C.-B.). Par conséquent, l'économie de la C.-B., sans être à l'abri de remous, pourrait se tirer relativement mieux d'affaires si les tensions protectionnistes touchent principalement l'Amérique du Nord plutôt que les États-Unis et la Chine.

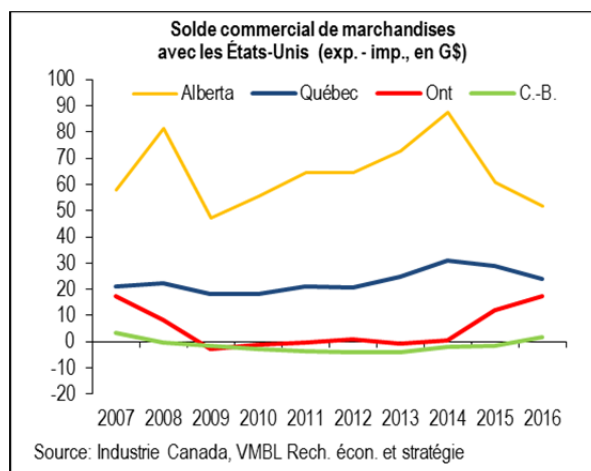
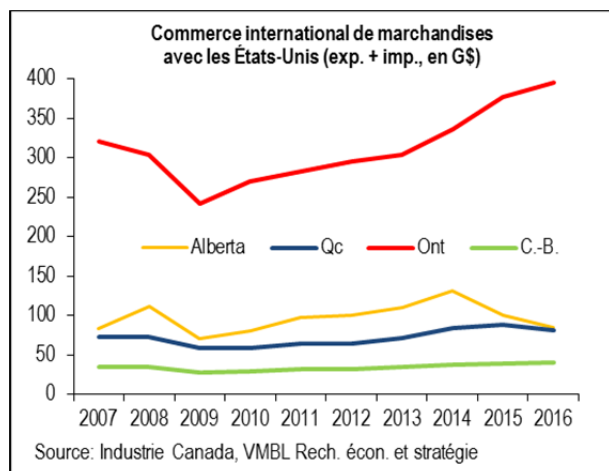


Finalement, l'économie albertaine pourrait être moins affectée par des mesures protectionnistes en raison de sa composition sectorielle. À court terme, la hausse de la production pétrolière contribuera à maintenir un grand écart entre le prix des bruts de référence canadien (*WCS*) et américain (*WTI*). À moyen terme par contre, la relance par le Président Trump du projet d'oléoduc Keystone ainsi que l'approbation de nouveaux oléoducs par Ottawa amélioreront le passage du pétrole des sables bitumineux vers les raffineries américaines. Également, il reste à voir si le pétrole canadien sera exempté de tarifs douaniers. C'est plus plausible pour le pétrole canadien que les biens de consommation et manufacturiers produits ailleurs au Canada puisque les États-Unis importent toujours une part importante de leur pétrole et que les raffineries américaines sont configurées pour le pétrole brut albertain. Puisque les exportations excluant le pétrole comptent pour seulement un quart des exportations totales de la province vers les États-Unis, une faible proportion d'exportateurs albertains risquent d'être touchés si Washington exempte les raffineries américaines de taxe à l'importation. Ceci étant dit, le scénario le plus sévère pour l'Alberta est une guerre commerciale à l'échelle mondiale qui ralentirait l'expédition de marchandises par bateaux et camions, réduisant ainsi de manière considérable la demande de pétrole brut.

Une renégociation de l'ALÉNA = une possible période de perturbation pour l'économie canadienne

La libéralisation du commerce rendue possible grâce à l'ALÉNA a permis à la croissance économique canadienne de reposer sur des bases solides. Mais, avec le slogan « l'Amérique d'abord » du président des États-Unis, les entreprises, ménages et gouvernements d'est en ouest du pays font soudainement face à une nouvelle source d'inquiétude. Ainsi, le degré d'incertitude entourant les perspectives économiques est élevé, compliquant la tâche des gouvernements à l'échelle fédérale et provinciale dans leur processus budgétaire en cours. Les gouvernements pourraient être forcés d'ajuster leurs perspectives budgétaires plus tard cette année, alors que les discussions se seront intensifiées entre Ottawa et Washington au point de mener à un accord commercial renouvelé et définitif. En conclusion, une concrétisation de la montée du protectionnisme engendrerait un processus d'ajustement majeur de l'économie canadienne, freinant au passage la croissance économique des provinces au-delà de l'horizon de prévision 2017-18 que nous présentons dans cette édition de *l'Observateur Provincial* (voir tableaux en pages 7 et 8). Nous pourrions avoir droit à un scénario sévère, un épisode de frictions modérées ou encore, souhaitons-le, un scénario quasi-bénin dans lequel il y aura peu de changements néfastes à la dynamique de nos échanges de biens et services avec les États-Unis.

Sébastien Lavoie | Économiste en chef
514 350-2931 | LavoieS@vmbi.ca



Croissance du PIB nominal (%)								
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Canada	6.5	3.0	4.1	4.5	1.2	2.0	4.0	3.7
T.-N.-L.	15.3	-4.5	7.6	-1.3	-11.5	-2.4	3.1	2.3
Î.-P.-É.	3.9	2.7	3.2	3.5	3.9	2.3	2.7	2.8
N.-É.	2.2	0.5	2.1	1.7	2.4	3.1	3.3	3.2
N.-B.	4.3	0.7	0.3	1.0	2.9	2.4	2.6	2.1
Québec	5.1	2.7	3.0	1.9	2.6	2.8	3.0	3.0
Ontario	4.6	3.1	2.2	4.7	4.9	4.5	4.4	4.0
Manitoba	5.4	6.4	4.2	2.5	3.1	3.6	3.8	3.8
Sask.	18.1	4.2	6.7	1.3	-5.7	-2.4	5.4	4.3
Alberta	10.9	4.3	9.6	8.9	-12.5	-5.2	6.9	5.4
C.-B.	5.7	2.1	3.4	5.2	3.8	4.5	4.0	4.3

Source : Statistique Canada; Prévisions - VMBL Rech. économique et stratégie

Croissance de l'emploi (%)								
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Canada	1.5	1.3	1.4	0.6	0.9	0.7	1.1	0.9
T.-N.-L.	4.1	3.7	1.0	-1.9	-1.0	-1.3	-2.0	-0.5
Î.-P.-É.	3.0	1.6	1.7	-0.4	-1.1	-2.2	0.3	0.2
N.-É.	0.3	1.0	-1.0	-1.1	0.1	-0.4	0.4	0.4
N.-B.	-0.7	-0.6	0.2	-0.2	-0.4	-0.2	0.2	0.0
Québec	1.0	0.8	1.2	-0.1	1.0	0.9	1.7	0.5
Ontario	1.8	0.7	1.8	0.8	0.7	1.1	1.1	1.0
Manitoba	0.4	1.6	0.7	0.1	1.5	-0.5	0.2	0.4
Sask.	0.9	2.5	2.9	1.0	0.6	-0.9	0.7	1.0
Alberta	3.7	3.5	2.4	2.2	1.2	-1.6	0.6	1.7
C.-B.	0.1	1.6	0.1	0.6	1.3	3.0	1.1	1.3

Source : Statistique Canada; Prévisions - VMBL Rech. économique et stratégie

Croissance du PIB réel (%)								
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Canada	3.1	1.7	2.5	2.6	0.9	1.3	1.8	2.0
T.-N.-L.	2.9	-4.4	5.2	-1.0	-2.0	-0.5	-0.8	0.0
Î.-P.-É.	2.0	1.2	2.0	1.5	1.3	1.1	1.2	1.2
N.-É.	0.5	-0.9	-0.1	0.8	1.0	1.2	1.6	1.6
N.-B.	0.2	-1.0	-0.3	-0.1	2.3	0.5	0.5	0.4
Québec	1.9	1.0	1.4	1.3	1.2	1.8	1.5	1.3
Ontario	2.4	1.3	1.5	2.7	2.5	2.7	2.3	2.1
Manitoba	2.5	3.0	2.8	1.5	2.2	2.1	2.1	2.1
Sask.	5.3	1.7	6.3	2.4	-1.3	-0.7	2.0	2.3
Alberta	6.4	3.9	5.7	5.0	-3.6	-2.7	2.3	2.9
C.-B.	3.0	2.5	2.5	3.3	3.3	2.7	2.0	2.2

Source : Statistique Canada; Prévisions - VMBL Rech. économique et stratégie

Croissance des ventes au détail (%)								
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Canada	4.0	2.5	3.2	4.6	2.2	3.7	3.3	3.4
T.-N.-L.	5.1	4.5	5.0	3.4	0.7	1.0	0.6	0.8
Î.-P.-É.	5.4	3.2	0.8	3.3	2.5	6.5	2.8	2.7
N.-É.	3.5	1.0	2.9	2.3	0.2	4.3	3.3	3.2
N.-B.	4.8	-0.7	0.7	3.8	3.5	3.3	3.0	2.8
Québec	3.0	1.2	2.5	1.7	1.1	4.3	3.2	3.0
Ontario	3.6	1.6	2.3	5.0	4.7	4.9	4.0	3.8
Manitoba	4.3	1.3	3.9	4.3	1.5	4.7	3.5	3.2
Sask.	7.3	7.4	5.1	4.6	-3.0	1.0	2.0	3.0
Alberta	6.8	7.0	6.9	7.5	-3.5	-1.9	2.5	3.4
C.-B.	3.2	1.9	2.4	5.6	6.9	6.5	3.3	3.6

Source : Statistique Canada; Prévisions - VMBL Rech. économique et stratégie

Taux de chômage (%)								
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Canada	7.5	7.3	7.1	6.9	6.9	7.0	6.9	6.7
T.-N.-L.	12.6	12.4	11.6	12.0	12.9	13.4	14.2	14.0
Î.-P.-É.	11.1	11.2	11.5	10.5	10.4	10.8	10.5	10.4
N.-É.	9.1	9.2	9.0	8.9	8.6	8.4	8.3	8.2
N.-B.	9.5	10.3	10.3	9.9	9.8	9.6	9.5	9.3
Québec	7.8	7.7	7.6	7.8	7.7	7.1	6.6	6.4
Ontario	7.9	7.9	7.6	7.2	6.8	6.6	6.4	6.3
Manitoba	5.5	5.4	5.4	5.4	5.6	6.1	6.1	6.1
Sask.	4.9	4.7	4.1	3.8	5.0	6.3	6.3	5.9
Alberta	5.4	4.6	4.6	4.7	6.0	8.1	8.1	7.4
C.-B.	7.5	6.9	6.6	6.1	6.2	6.0	6.2	6.1

Source : Statistique Canada; Prévisions - VMBL Rech. économique et stratégie

Inflation (%)								
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Canada	2.9	1.5	0.9	1.9	1.1	1.4	2.0	1.8
T.-N.-L.	3.4	2.1	1.7	1.9	0.4	2.7	2.8	1.8
Î.-P.-É.	2.9	2.0	2.0	1.6	-0.6	1.2	1.9	1.7
N.-É.	3.8	1.9	1.2	1.7	0.4	1.2	1.7	1.8
N.-B.	3.5	1.7	0.8	1.5	0.5	2.2	2.3	1.8
Québec	3.0	2.1	0.8	1.4	1.1	0.7	1.7	1.8
Ontario	3.1	1.4	1.1	2.3	1.2	1.8	2.1	1.9
Manitoba	2.9	1.6	2.3	1.8	1.2	1.3	2.1	2.0
Sask.	2.8	1.6	1.4	2.4	1.6	1.1	1.9	1.9
Alberta	2.4	1.1	1.4	2.6	1.2	1.1	2.0	1.8
C.-B.	2.3	1.1	-0.1	1.0	1.1	1.9	2.1	1.9

Source : Statistique Canada; Prévisions - VMBL Rech. économique et stratégie

Mises en chantier (en milliers)								
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Canada	194.0	214.8	187.9	189.3	195.5	197.9	180.0	178.0
T.-N.-L.	3.5	3.9	2.9	2.1	1.7	1.4	1.3	1.3
Î.-P.-É.	0.9	0.9	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
N.-É.	4.6	4.5	3.9	3.1	3.8	3.8	3.2	3.1
N.-B.	3.5	3.3	2.8	2.3	2.0	1.8	2.0	2.0
Québec	48.4	47.4	37.8	38.8	37.9	38.9	35.0	33.0
Ontario	67.8	76.7	61.1	59.1	70.2	75.0	68.6	69.8
Manitoba	6.1	7.2	7.5	6.2	5.5	5.3	5.0	4.9
Sask.	7.0	10.0	8.3	8.3	5.1	4.8	4.4	4.4
Alberta	25.7	33.4	36.0	40.6	37.3	24.5	23.0	25.0
C.-B.	26.4	27.5	27.1	28.4	31.4	41.8	37.0	34.0

Source : SCHL; Prévisions - VMBL Rech. économique et stratégie

Le présent document est publié à titre d'information seulement. Il ne doit pas s'interpréter comme un guide de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat des titres qui y sont mentionnés. L'auteur est un employé de Valeurs mobilières Banque Laurentienne (VMBL), une filiale en propriété exclusive de la Banque Laurentienne du Canada. L'auteur a pris toutes les mesures usuelles et raisonnables pour vérifier si les renseignements qui figurent dans le présent document sont tirés de sources considérées comme étant fiables et que les procédures utilisées pour les résumer et les analyser sont fondées sur les pratiques et les principes reconnus dans le secteur des placements. Toutefois, les forces du marché sous-jacentes à la valeur des placements peuvent évoluer de façon soudaine et importante. Par conséquent, ni l'auteur ni VMBL ne peuvent donner quelque garantie que ce soit en ce qui concerne l'exactitude ou l'intégralité de l'information, de l'analyse et des opinions qui figurent dans le présent document ou leur utilité ou pertinence dans une situation donnée. Vous ne devriez pas effectuer de placement ni procéder à une évaluation de portefeuille ou à une autre opération en vous fondant sur le présent document. Vous devriez plutôt consulter au préalable votre conseiller en placement, qui peut analyser les facteurs pertinents à un placement ou à une opération proposés. VMBL et l'auteur se dégagent de toute responsabilité de quelque nature que ce soit à l'égard de tout préjudice découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu contrevenant à la présente clause. Le présent rapport, y compris l'information, les opinions et les conclusions qui y figurent, en totalité ou en partie, ne peut être distribué, publié, mentionné ou reproduit de quelque manière que ce soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.