

Recherche économique et stratégie

Choc électoral historique : le triomphe de Donald Trump suscite la surprise

La victoire inattendue de Donald Trump à l'élection présidentielle américaine passera à l'histoire. Au cours des prochaines semaines, le monde entier restera à l'affût des paroles et gestes du président nouvellement élu. Pour dissiper l'incertitude que fait peser cette victoire sur l'économie et des marchés et éviter une récession, des signes annonçant les intentions du président Trump pour les prochaines années seront essentiels. Les investissements doivent croître et le crédit doit circuler pour permettre à l'économie américaine et mondiale de prospérer. Ceci n'est pas difficile à comprendre. En revanche, il sera plus difficile de trouver une marche à suivre qui va maintenir la confiance des consommateurs, des entreprises et des investisseurs. Après avoir chuté de 5 % dans la nuit de lundi à mardi dernier, les marchés boursiers américains ont rebondi au cours des jours suivants, dans l'espoir que M. Trump se montrera raisonnable et cohérent.

Les observateurs pourraient s'attendre à ce que Donald Trump revienne sur quelques-unes de ses promesses surprenantes et que le Congrès l'empêchera de donner suite à certaines d'entre elles. Nous sommes plutôt d'avis qu'il perdra en crédibilité et que sa présidence sera moins efficace s'il ne s'en tient pas à son plan. Ainsi, tout cela n'augure pas forcément mal pour les marchés financiers.

L'accent qu'a mis Donald Trump sur le besoin de remettre à neuf les infrastructures publiques dans son discours de victoire laisse entendre que les dirigeants républicains siégeant au Congrès devront accepter d'importants déficits budgétaires dans un avenir prévisible. En particulier, puisque les républicains ont conservé le contrôle des deux chambres du Congrès, Paul Ryan, qui pourrait demeurer le président de la Chambre des représentants, devra s'entretenir avec le président et accepter que le programme économique de ce dernier éclipse l'idéologie républicaine prônant un plus petit gouvernement et l'équilibre budgétaire. Si la majorité républicaine du Congrès ne peut contenter M. Trump, ce dernier n'hésitera pas à remplacer M. Ryan ou à trouver des alliés parmi les démocrates. Une autre priorité de Donald Trump sera de modifier la Loi sur les soins abordables promulguée par M. Obama, et non de l'abroger.

Cette réforme et les réductions d'impôt promises pendant la campagne feront en sorte que le déficit budgétaire fédéral restera vraisemblablement important et augmentera les pressions à la hausse sur les taux d'intérêt à long terme aux États-Unis et à l'échelle mondiale. L'incertitude qu'a générée l'issue des élections américaines a toutefois modestement réduit la probabilité d'une hausse du taux directeur par la Réserve fédérale avant la fin de l'année, accentuant ainsi la pente de la courbe des taux obligataires. Cela dit, si cette incertitude se dissipe rapidement, la Réserve fédérale pourrait juger approprié de hausser son taux directeur durant sa réunion du 14 décembre. En outre, le marché pourrait s'attendre à un relèvement plus important du taux cible des fonds fédéraux à moyen terme si les allègements fiscaux aux entreprises et particuliers et les dépenses en infrastructures réussissent à rehausser les perspectives de croissance et d'inflation pour 2017 et les années suivantes.

Il sera plus difficile de composer avec la question des changements climatiques, car la faveur qu'accorde M. Trump aux entreprises pourrait entrer en conflit avec une dure réalité : l'existence des risques associés au climat est de plus en plus admise et faire marche arrière pourrait s'avérer trop coûteux sur le plan international. Nous croyons que le président Trump appuiera le projet d'oléoduc Keystone et qu'il risque de se traîner les pieds sur la question des émissions de gaz à effet de serre afin de

Recherche économique et stratégie

soutenir les producteurs de pétrole et de charbon. Il devra encore une fois faire preuve d'adresse pour respecter ses engagements électoraux et pour ne pas complètement renier les ententes internationales récemment conclues en matière de climat. Par ailleurs, ses promesses de déréglementation, en particulier dans le secteur financier, de lutte au gaspillage dans l'administration publique et de réformes fiscales pourraient également être bénéfiques si elles peuvent être tenues. L'avenir reste incertain puisque de longues négociations s'avèrent nécessaires au sein du Congrès et M. Trump fait fi des détails.

En ce qui concerne le projet d'un mur entre le Mexique et les États-Unis, nous sommes d'avis que Donald Trump exigera des autorités mexicaines qu'elles surveillent efficacement leur côté de la frontière afin d'empêcher l'immigration illégale vers les États-Unis, et assument les coûts de cette surveillance. M. Trump utilisera le levier que représente l'ALENA pour obtenir cette concession et passera ensuite à autre chose. En ce qui a trait au Canada, la menace d'une renégociation de l'ALENA n'aura probablement que peu d'effet, car il n'y a pas vraiment de raison pouvant justifier une réouverture de l'accord. Une proportion d'environ 30 % des exportations canadiennes vers les États-Unis est liée aux produits de base. Augmenter les tarifs douaniers qui s'appliquent sur les produits canadiens ne ferait donc qu'affaiblir la compétitivité des entreprises américaines. En outre, la menace d'une riposte tarifaire canadienne devrait être suffisante pour convaincre M. Trump de modérer ses propos. L'imposition de tarifs sur le bois d'œuvre, un scénario envisageable dès l'hiver 2017, sera peut-être le prix qu'auront à payer les Canadiens pour que le président puisse sauver les apparences. Nous nous attendons à un recul du dollar canadien à court terme et à un certain regain si M. Trump réussit à convaincre le Congrès d'accepter d'importants déficits budgétaires, ce qui serait favorable pour les exportations canadiennes en bout de ligne.

En ce qui a trait à l'immigration illégale, nous sommes d'avis que les déportations seront ordonnées, mais qu'elles seront étalées dans le temps et qu'un processus d'accès rapide à la citoyenneté ou de résidence temporaire à l'attention des immigrants illégaux sera mis en place en parallèle, aboutissant au compromis auquel tout le monde essaie de parvenir depuis plusieurs années.

Le caractère imprévisible et bagarreur de M. Trump pourrait néanmoins causer sa perte. Les signes de ce déclin pourraient ne pas être visibles pour un certain temps. Mais à mesure qu'il se désintéressera du renforcement de ses alliances et qu'il répondra aux provocations de ses ennemis, les choses pourraient se corser pour M. Trump, surtout au Congrès, mais également sur la scène internationale, où ses positions anti-commerciales nuisent déjà aux valorisations boursières d'entreprises impliquées dans le commerce international. Par exemple, son intention d'imposer ses volontés à la Chine en matière de commerce pourrait entraîner cette dernière à nouer de nouvelles alliances, notamment avec la Russie, et compromettre ainsi l'influence géopolitique des États-Unis. Ce combat pourrait s'avérer plus difficile que celui remporté hier soir contre Hillary Clinton.

Bien que nous souhaitons bonne chance à M. Trump et espérons sincèrement sa réussite, nous croyons, jusqu'à preuve du contraire, que son manque apparent de connaissances et de compétence ainsi que son incapacité à écouter des conseils avisés pourraient avoir à long terme des répercussions désastreuses sur l'économie mondiale. L'élection de M. Trump pourrait donc sonner la fin du monde tel que nous le connaissons et marquer le déclin des États-Unis à titre de grande puissance mondiale.

Recherche économique et stratégie

Un événement pouvant provoquer une aversion pour le risque sur les marchés financiers mondiaux

La victoire inattendue de Donald Trump pourrait engendrer une incertitude accrue quant aux futures politiques économiques américaines et se traduire par une hausse de volatilité sur le marché à court terme. À l'heure actuelle, le véritable enjeu pour les investisseurs est de savoir si l'incertitude croissante mènera à un resserrement des conditions financières et ébranlera la confiance des consommateurs et des entreprises. D'abord, un resserrement des conditions financières serait néfaste pour les actions mondiales et conduirait à une réduction des multiples de valorisation, exerçant ainsi une pression à la baisse sur les actions à court terme. Selon l'enquête menée auprès des responsables du crédit en octobre 2016, un pourcentage net positif des banques américaines a poursuivi le resserrement de ses normes d'octroi de prêts commerciaux et industriels aux grandes et moyennes sociétés au troisième trimestre, quoiqu'à un degré moins important que durant les quatre trimestres précédents. Le resserrement accru des modalités de prêts pourrait engendrer un risque à la baisse pour l'économie mondiale.

En outre, la prévision d'une augmentation importante du déficit budgétaire américain et la menace de barrières commerciales plus élevées, par exemple l'imposition d'un tarif de 45 % sur tous les produits en provenance de Chine, ont déjà nourri les attentes au sujet de l'inflation et des taux obligataires. Une montée rapide des taux obligataires pourrait étouffer la croissance économique, vu l'endettement déjà élevé du gouvernement fédéral et des entreprises aux États-Unis, et peser encore plus fortement sur les ratios cours/bénéfices et les prévisions de bénéfices. Dans l'ensemble, il s'agirait d'un événement pouvant provoquer une aversion au risque sur les marchés financiers mondiaux

Pour l'investisseur qui, en raison des politiques peu orthodoxes de M. Trump, cède au pessimisme à l'égard des perspectives à long terme de l'économie américaine, le redressement des marchés boursiers observé ces derniers jours pourrait représenter une occasion de se mettre sur la touche et d'attendre un moment opportun pour réintégrer le marché si l'incertitude entourant les intentions et le plan d'action du président se dissipe plus tard cette année, ou au début de l'année 2017.

Canada : Hausse de l'incertitude pour le commerce et amélioration des perspectives pour le secteur pétrolier

À court terme, l'incertitude accrue provoquée par l'accession de M. Trump à la présidence pourrait inciter les sociétés canadiennes, notamment les entreprises exportatrices, à limiter leurs dépenses d'investissement et les consommateurs à retarder certains achats importants. Au bout du compte, la confiance des consommateurs et des entreprises canadiens pourrait être davantage ébranlée par la victoire de M. Trump que lors du lendemain du vote sur le Brexit, vu l'importance des liens commerciaux qui relient le Canada et les États-Unis. Par conséquent, l'inquiétude et l'hésitation engendrées par M. Trump au pays pourrait peser lourdement sur l'activité économique au cours des mois à venir.

Ainsi, il reste à voir si le résultat de la présidentielle américaine aura une incidence négative sur les conditions financières au Canada, autant les taux obligataires que la devise. Au cours des derniers jours, les taux d'intérêt à long terme canadiens ont progressé, emboitant partiellement le pas aux taux obligataires américains. Si cette tendance se maintient, des taux d'intérêt plus élevés pourraient s'avérer défavorables compte tenu de l'endettement élevé qui caractérise l'économie canadienne. Devant une telle situation, la Banque du Canada prendrait probablement des mesures audacieuses pour tenter de renverser la vapeur et prévenir un resserrement des conditions financières, possiblement en allant plus loin qu'une simple réduction du taux directeur.

Recherche économique et stratégie

À long terme, l'administration Trump pourrait transformer le dynamisme du commerce entre les États-Unis et le Canada (75 % des exportations canadiennes parviennent aux États-Unis). Il sera essentiel de clarifier les intentions du nouveau président des États-Unis en ce qui a trait à une renégociation de l'ALENA, car elles détermineront l'ampleur du changement que pourrait subir la croissance annuelle du potentiel de l'économie canadienne (présentement estimé à 1,5 %). Dans le pire des cas, soit l'imposition de tarifs sur toutes les importations américaines et le renforcement des politiques favorisant l'achat local (*Buy American*), les exportations canadiennes chuteraient dramatiquement et bon nombre de travailleurs perdraient leur emploi. De manière relative, la bonne nouvelle est que la plupart des remarques protectionnistes de Donald Trump sont dirigées vers le Mexique et la Chine. Aussi, M. Trump est favorable à la construction de l'oléoduc Keystone depuis l'Alberta, ce qui s'avèrera bénéfique pour le secteur pétrolier canadien qui a grand besoin d'accéder aux marchés pétroliers mondiaux. Finalement, les sociétés canadiennes liées aux secteurs des produits de base, des équipements et du transport pourraient tirer parti des dépenses d'infrastructures supplémentaires de 500 G\$ projetées par M. Trump.

Luc Vallée | Stratège en chef
514-350-3000 | valleel@vmbi.ca

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

Éric Corbeil | Économiste principal
514-350-2925 | corbeile@vmbi.ca

Importations canadiennes des États-Unis (par mois, en milliards \$)

Exportations canadiennes aux États-Unis (par mois, en milliards \$)

