

ALÉNA : L'incertitude appelée à perdurer en 2018

- À notre avis, il finira par se dégager un consensus sur la « renégociation » et la « modernisation » de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALÉNA); or, il est improbable qu'on y parvienne avant l'échéance actuelle de la fin de mars 2018. Un certain nombre d'exigences américaines litigieuses compliquent les pourparlers : durcissement des règles d'origine pour les véhicules, « clause de ménagement » éventuelle liée à la renégociation périodique de l'Accord, abolition des systèmes de gestion de l'offre du Canada, assouplissement considérable des mécanismes de règlement des différends de l'ALÉNA et contraintes éprouvantes imposées dans la participation du Canada et du Mexique aux projets de marchés publics américains.
- Dans l'année à venir, le Canada comme le Mexique tâcheront probablement d'aider les États-Unis à recadrer et réviser ces exigences afin de les alléger et ramener à de plus justes proportions l'importance qu'elles donnent aux intérêts américains.
- Puisque la renégociation de l'ALÉNA s'étendra au-delà de la fin du T1 de 2018, l'incertitude quant à l'avenir de l'Accord est appelée à perdurer, puisque la Maison-Blanche et le représentant américain au Commerce (RAC) adopteront éventuellement des mesures pour accentuer la pression imposée au Canada et au Mexique en prévision des élections de mi-mandat aux États-Unis en novembre 2018, ce qui pourrait refroidir les ardeurs des investisseurs dans les deux pays, même si les modalités officielles de nos rapports commerciaux avec les États-Unis ne changent pas.
- Nous nous attendons à ce que l'ALÉNA survive à ce qui pourrait constituer une période de « somnolence » prolongée, dans laquelle on ne saura pas si le pacte sera renégocié et modernisé; or, nous ne nous attendons pas à ce que les États-Unis se désistent de l'Accord.

IL EST IMPROBABLE QUE L'HORIZON DE L'ALÉNA S'ÉCLAIRCISSE DE SITÔT

Les équipes qui participent à l'effort de renégociation et de modernisation de l'ALÉNA sont toujours loin d'un consensus, et l'incertitude qui plane sur cet accord est appelée à perdurer en 2018. Un ensemble de propositions litigieuses des États-Unis fait obstacle aux discussions des trois pays membres de l'ALÉNA et a pu même retarder la conclusion des pourparlers sur des questions précises, dont les petites et moyennes entreprises, les télécommunications, la politique sur la concurrence, le commerce numérique, les saines pratiques réglementaires, ainsi que les douanes et la promotion du commerce — soit autant de sujets pour lesquels on avait déjà annoncé un accord. Les probabilités que les pays membres de l'ALÉNA tombent d'accord sur un nouveau pacte d'ici la fin de mars 2018 — ce qui a toujours été, à notre avis, un objectif ambitieux — se font plus lointaines.

LA FIN DE L'ALÉNA N'EST PAS POUR DEMAIN... NI NON PLUS LA CONCLUSION DES POURPARLERS

Toujours est-il qu'à notre avis, le glas n'a pas encore sonné pour l'ALÉNA. Il est toujours très improbable que l'on assiste à une évolution considérable des rapports commerciaux entre le Canada, le Mexique et les États-Unis. Nous ne nous attendons pas à ce que l'ALÉNA soit radicalement restructuré en faveur des États-Unis, ni non plus à ce que les jours de l'accord commercial régional le plus florissant dans le monde soient comptés. Nous croyons plutôt qu'une fois passée l'échéance prolongée de la fin de mars 2018 pour le déroulement des négociations, l'ALÉNA entrera probablement dans une phase de « somnolence »; dans cette phase, le pacte produira toujours ses effets et les modalités des barrières tarifaires et non tarifaires dans le commerce avec les États-Unis

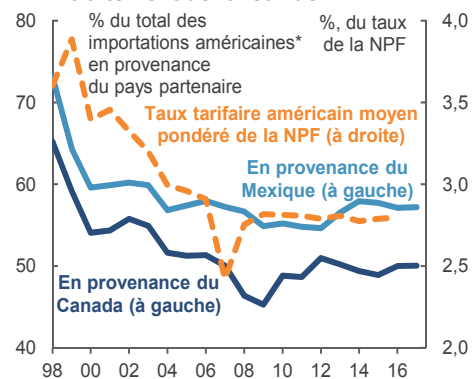
RENSEIGNEMENTS

Brett House, VP et économiste en chef adjoint
 416.863.7463
 Études économiques de la Banque Scotia
brett.house@scotiabank.com

Juan Manuel Herrera
 416.866.6781
 Études économiques de la Banque Scotia
juanmanuel.herrera@scotiabank.com

Graphique 1

Part des importations américaines du Canada et du Mexique entrant dans le traitement de faveur de l'ALÉNA



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, WITS, USITC. *Marchandises, exception faite des combustibles minéraux, des huiles minérales et des produits de leur distillation.

seront plus ou moins les mêmes, alors que l'incertitude continuera de peser sur l'avenir de l'Accord. Nous nous attendons à ce que cette incertitude finisse par se dissiper grâce à un consensus sur la modernisation de l'ALÉNA, ce qui pourrait toutefois durer encore des mois, voire des années.

LES « DRAGÉES TOXIQUES » AMÉRICAINES : DES « LIGNES ROUGES » POUR LE CANADA ET LE MEXIQUE

Les négociations ont échoué sur au moins cinq grandes exigences américaines intenable pour le Canada et le Mexique.

1. La volonté affirmée de durcir les **règles d'origine** de l'ALÉNA, essentiellement afin d'accroître le contenu américain des voitures adoptant une nouvelle exigence voulant que les véhicules aient un contenu américain en valeur ajoutée de 50 % et un contenu ALÉNA en valeur ajoutée de 85 % pour avoir droit aux préférences prévues dans l'ALÉNA.
2. L'adoption d'une éventuelle « **clause de ménagement** », qui pourrait obliger à revoir l'ALÉNA à intervalles réguliers (probablement tous les cinq ans) et qui pourrait avoir pour effet d'annuler le pacte s'il n'est pas renouvelé effectivement.
3. La fin des **systèmes de gestion de l'offre** de produits laitiers, de volailles et d'œufs du Canada.
4. Le **dénouement des mécanismes de règlement des différends** de l'ALÉNA sur la protection des investisseurs, le commerce et le fonctionnement de l'ALÉNA même.
5. Les **projets de marchés publics**, pour lesquels les États-Unis veulent limiter l'accès, aux entreprises canadiennes et mexicaines sur le marché américain, à la taille totale de leur propre secteur national des marchés publics — tout en se gardant des droits d'accès illimités, pour les entreprises américaines, aux marchés publics canadiens et mexicains.

En institutionnalisant ces exigences dans le cadre d'un ensemble révisé d'objectifs du RAC pour la renégociation de l'ALÉNA, les États-Unis rendent plus difficile un retour en arrière ou un compromis sur ces lignes rouges. En outre, puisque les négociations commerciales s'inscrivent dans une série « à prendre ou à laisser » de concessions intimement liées, il n'est guère probable que les trois pays puissent s'entendre sur des questions moins litigieuses et qu'ils mettent en veilleuse ces points plus difficiles pour en rediscuter à une date ultérieure.

L'OBJECTIF : LE « TRIOMPHE » DES ÉTATS-UNIS SANS L'« ÉCHEC » DU CANADA ET DU MEXIQUE

Le Canada et le Mexique ont adopté deux principes pour se prémunir contre ces dragées toxiques en espérant que les États-Unis déposeront des propositions moins contraignantes, qui leur permettront de triompher sans également obliger le Canada et le Mexique à échouer.

1. **Sur la question des voitures**, le Canada a profité du cinquième tour des pourparlers tenus du 15 au 21 novembre 2017 à Mexico pour démontrer que la proposition américaine sur les règles d'origine n'est pas viable et qu'elle est même défavorable pour les États-Unis.
 - Il est probable que la proposition américaine délocalise à l'étranger la production de véhicules et de pièces détachées au lieu de la relocaliser aux États-Unis.
 - Il serait difficile, voire impossible, pour la plupart des constructeurs automobiles, de respecter les exigences en contenu visées par les États-Unis compte tenu de la part croissante, dans la plupart des véhicules, des composants électroniques, qui proviennent généralement de pays non membres de l'ALÉNA.
 - La proposition américaine est un problème en quête d'une solution : depuis 2011, la part de l'ALÉNA dans les voitures montées au Canada et au Mexique et exportées aux États-Unis ne cesse d'augmenter, selon les données des constructeurs recueillies par la National Highway Traffic Safety Administration (NHTSA).

Dans le même temps, on s'ingénie à trouver de nouvelles méthodes pour calculer les parts de contenu dans les voitures canadiennes et mexicaines qui donneraient l'apparence d'un relèvement des parts américaines, par exemple en insistant davantage sur les apports de la recherche-développement lorsqu'il s'agit de mesurer la valeur ajoutée.

2. **Sur la question de la clause de ménagement**, le Mexique a fait savoir qu'il était disposé à envisager d'officialiser une réunion périodique des trois pays — qui aurait lieu par exemple tous les cinq ans — pour revoir et renouveler l'ALÉNA, sans avoir pour effet, comme le demandent les États-Unis, de mettre fin à l'ALÉNA si on ne s'entend pas sur les modifications qu'on propose d'apporter à l'Accord.

Toujours est-il qu'il ne faudrait pas surestimer le pouvoir des États-Unis dans ces négociations. Même si 75 % et 80 % respectivement des exportations canadiennes et mexicaines sont destinées aux États-Unis, seulement la moitié environ des exportations non pétrolières tire parti du traitement de faveur prévu dans l'ALÉNA (graphique 1). Pour le reste des exportations, les tarifs consentis à la nation la plus favorisée (NPF) ont tellement baissé ces 23 dernières années que l'obligation de diligence raisonnable dont il faut s'acquitter pour profiter de l'accès en franchise de droits de douane de l'ALÉNA pourrait ne plus valoir les économies tarifaires dégagées. Certains secteurs comme l'industrie automobile nord-américaine fortement intégrée sont toutefois beaucoup plus largement tributaires de l'ALÉNA puisque la production, qui traverse à maintes reprises les frontières, augmenterait même les tarifs faibles de la NPF (graphique 2). Les constructeurs de camions légers qui doivent acquitter un droit tarifaire de 25 % sur les importations américaines seraient plus fortement pénalisés que les constructeurs d'automobiles qui n'auraient à payer que des droits de 2,5 %.

Malgré ces efforts et autres trésors d'ingéniosité déployés par le Canada et le Mexique, nous ne nous attendons pas à ce qu'une solution qui ne ferait que des gagnants soit adoptée d'ici la fin de mars 2018 — ce qui n'est toutefois pas un motif de désespérer. Les pactes commerciaux ne se concluent généralement pas en quelques mois à peine : il a fallu quatre ans pour négocier l'ALÉNA, six ans pour négocier l'Accord de Partenariat transpacifique (PTP) et sept ans pour négocier l'Accord économique et commercial global (AECG). Renégocier de fond en comble l'ALÉNA en quelques mois à peine n'a jamais été, à notre avis, une proposition crédible.

RESTER CALME ET POURSUIVRE LES RELATIONS MALGRÉ LA MISE EN VEILLEUSE DE L'ALÉNA

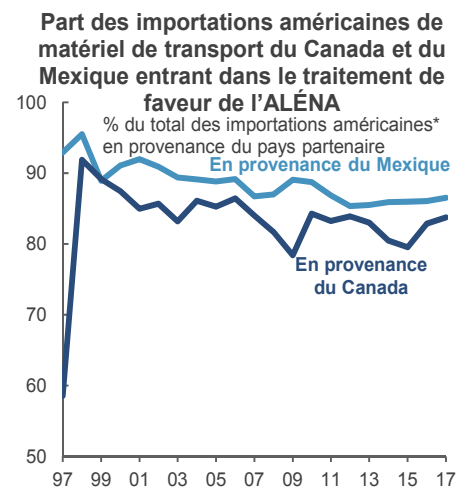
Les probabilités que l'ALÉNA soit déchiré sont faibles; or, il est probable que le pacte affronte une période prolongée d'incertitude en 2018, ce qui aura pour effet de mettre l'ALÉNA en veilleuse; au cours de cette période de somnolence, le statut de l'Accord restera ambigu. Il est très difficile, pour le président Trump, de modifier radicalement les rapports commerciaux des États-Unis avec le Canada et le Mexique.

- **Le président Trump pourrait invoquer — ou simplement y faire allusion — l'article 2205 de l'ALÉNA, ce qui enclencherait un délai de préavis de retrait de six mois s'il n'y a pas de consensus d'ici avril 2018.** Il pourrait ainsi accentuer la pression imposée au Canada et au Mexique en prévision des élections de mi-mandat américaines de novembre 2018. Or, l'adoption d'un programme de réforme fiscale américaine pourrait atténuer l'obligation pour la Maison-Blanche, selon l'opinion publique, d'intervenir énergiquement sur les questions commerciales.
- **Il est improbable que le président Trump enchaîne avec l'étape suivante et décide effectivement de se désister de l'ALÉNA.**
 - Au cours de la première année de sa présidence, M. Trump a été fidèle à ses habitudes — qu'il s'agisse du plafonnement de la dette, de l'Accord de Paris sur le changement climatique, de l'assurance-maladie ou de la réforme de l'immigration — d'aboyer sans mordre. Sur chaque dossier, il n'a guère donné suite à sa flamboyante rhétorique.
 - Des sénateurs, des représentants, des gouverneurs d'État et des élus locaux, ainsi que plus de 300 chambres de commerce américaines, la plupart dans des régions qui ont contribué à l'élection du président, se sont exprimés en faveur de l'ALÉNA.
 - Bien que l'opinion juridique établie laisse généralement entendre que le président a sans doute le pouvoir d'annuler un pacte commercial sans l'accord du Congrès, la Maison-Blanche hésiterait probablement à affronter, devant les tribunaux constitutionnels, différentes contestations contre toute tentative de se désister de l'ALÉNA. Il faudrait probablement compter entre 18 mois et deux ans pour trancher ces questions.

Il est improbable que les aspects essentiels des rapports commerciaux entre le Canada et les États-Unis changent à court terme, même si les États-Unis décident de sortir de l'ALÉNA. Cet accord continuerait de s'appliquer dans son état actuel même si on conteste devant les tribunaux toute tentative de se désister du pacte commercial. Même si la Maison-Blanche devait avoir gain de cause dans ces dossiers et que les États-Unis devaient se désister de l'ALÉNA, nos voisins du Sud cesseraient sans doute essentiellement de participer aux comités de règlement des différends prévus dans l'ALÉNA pour le commerce et l'investissement, et les changements vastes et durables apportés aux barrières tarifaires et non tarifaires obligeraient à adopter des lois.

Quelle que soit l'issue des élections de mi-mandat de 2018, il serait quand même improbable que le Congrès adopte un projet de loi pour hausser les barrières tarifaires et non tarifaires. Le président américain n'a pas le pouvoir d'adopter une hausse généralisée des droits de douane sans l'approbation du Congrès.

Graphique 2



Sources : Études économiques de la Banque Scotia, WITS, USITC.

Quoi que fassent les États-Unis, l'ALÉNA continuerait de régir les échanges entre le Canada et le Mexique dans les domaines du commerce et de l'investissement, à moins que l'un ou l'autre de ces deux pays décide de se désister. Par exemple, les mesures de protection des investisseurs pour les actifs canadiens au Mexique resteraient en vigueur même après un désistement des États-Unis dans le cadre de l'ALÉNA.

LE CANADA ET LE MEXIQUE PEUVENT MÊME PROSPÉRER SI L'ALÉNA EST MIS EN VEILLEUSE

Les données macroéconomiques laissent entendre que l'incertitude qui pèse sur l'ALÉNA n'a pas encore entamé la croissance de l'investissement au Canada ou au Mexique et qu'il est improbable qu'elle ait un profond retentissement sur la croissance dans les années à venir. À terme, si une période prolongée de somnolence de l'ALÉNA devait réduire d'un point de pourcentage entier les taux de croissance de l'investissement au Canada et au Mexique, le Modèle macroéconomique mondial des Études économiques de la Banque Scotia laisse entendre que dans l'ensemble, les taux de croissance annuels du PIB réel seraient élagués d'environ dix points de base seulement au Canada et d'au plus 20 points de base au Mexique dans les deux ou trois prochaines années. À plus long terme, nous nous attendons à ce que la croissance économique des deux pays se rétablisse selon la tendance.

Si la Maison-Blanche devait décider que les États-Unis doivent sortir de l'ALÉNA, le dollar canadien et le peso mexicain se rajusteraient probablement aussitôt afin d'accroître la compétitivité des exportations canadiennes et mexicaines, alors que les banques centrales des deux pays seraient portées à réduire les taux d'intérêt pour amortir l'impact du désistement des États-Unis sur leur économie intérieure. Si la Maison-Blanche devait réussir à adopter les taux correspondant aux tarifs de la NPF un an ou deux après le désistement, les effets, très variables au niveau sectoriel :

- auraient peu d'impact sur les industries extractives, dans lesquelles les tarifs de la NPF sont généralement nuls ou très faibles;
- seraient variés, mais modérés sur les produits métallurgiques, les denrées agricoles non raffinées et le commerce de détail;
- seraient beaucoup plus considérables sur le commerce des produits alimentaires, des textiles, des voitures et des biens manufacturés, entre autres.

Pourtant, au niveau de l'ensemble de leur économie, nous croyons que le Canada et le Mexique tireraient leur épingle du jeu. La croissance annuelle du PIB réel ne serait amoindrie que de 30 points de base au plus au Canada et de 50 points de base au plus au Mexique pour les deux ou trois premières années après l'adoption des tarifs de la NPF. Dans les années ultérieures, les effets macroéconomiques de l'adoption des tarifs de la NPF seraient probablement plus discrets en raison des taux tarifaires généralement faibles et de l'adaptation naturelle de l'économie à l'évolution du paysage commercial.

L'ALÉNA SURVIVRA PROBABLEMENT À L'APOCALYPSE

Nous nous attendons essentiellement à ce que l'ALÉNA survive à toute phase de somnolence : la renégociation et la modernisation finiront par se dérouler à des conditions qui donneront lieu à une victoire tripartite. Or, il faudra probablement compter plus de temps au-delà de l'échéance actuelle de la fin de mars 2018, et une forte incertitude régnera sur une grande partie de 2018 pour les industries tributaires de l'Accord.

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabanc Inc., Citadel Hill Advisors L.L.C., The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York, Scotiabank Europe plc, Scotiabank (Ireland) Limited, Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V. et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.