

ALÉNA : les conséquences macroéconomiques d'une rupture

- Les efforts soutenus consacrés à « renégocier et moderniser » l'ALÉNA semblent vouloir s'étendre au-delà de l'échéance actuelle de la fin de mars 2018 : des problèmes difficiles restent sans solution, et d'ici la fin de 2018, on s'attend à un programme politique chargé, qui pourrait retarder la suite des pourparlers. Selon le scénario économique de base de nos *Perspectives mondiales* du T1 de 2018, nous nous attendons à ce que l'adoption d'une nouvelle version du pacte soit probablement repoussée jusqu'en 2019.
- Bien que ce report soit préférable à l'annulation de l'Accord, nous nous attendons à ce que cette période d'incertitude prolongée quant à l'avenir de l'ALÉNA réduise d'environ 0,2 point en 2018 la croissance annuelle de la production réelle du Canada et du Mexique, alors que la croissance du PIB réel américain ne devrait pas être amoindrie considérablement cette année. Les prévisions de base de nos *Perspectives mondiales* du T1 de 2018, soit 2,3 % et 2,4 % pour la croissance du Canada et du Mexique, illustrent les effets de l'incertitude qui continuera de peser sur l'ALÉNA jusqu'à la fin de cette année. Les risques pour la croissance sont à la hausse pour les deux pays si les pourparlers de l'ALÉNA connaissent un heureux dénouement avant la fin de 2018.
- Bien que notre projection centrale concorde avec le renouvellement de l'ALÉNA d'ici 2019 (probabilité de 75 %), nous misons sur notre analyse d'avril 2017 des conséquences macroéconomiques éventuelles d'une rupture de la renégociation de l'ALÉNA et nous envisageons deux autres scénarios : 1) la sortie américaine de l'ALÉNA amène les trois pays à se réimposer l'un à l'autre les tarifs de la nation la plus favorisée (NPF) (probabilité de 20 %); et 2) la sortie américaine de l'ALÉNA préfigure une rupture généralisée des relations commerciales entre les États-Unis et le reste du monde, ce qui donne lieu à un relèvement mondial des tarifs douaniers (probabilité de 5 %).
- Dans les trois pays, les taux de croissance seraient amoindris dans le premier scénario et réduits plus considérablement dans le deuxième. Au Canada, notre modèle laisse entendre que la probabilité d'une récession augmente pour passer de 21 % dans notre scénario de base des *Perspectives mondiales* à 34 % en 2019 dans le premier scénario; dans le deuxième scénario, cette probabilité monte en flèche à 73 %. Au Canada et au Mexique, les taux d'intérêt seraient inférieurs aux données de base dans les deux scénarios, à l'opposé de ce qui se produit au Royaume-Uni depuis le résultat du référendum sur le Brexit.
- Le Canada et le Mexique finiraient par être relativement plus malmenés que les États-Unis par une rupture de la renégociation de l'ALÉNA; or, certaines industries et régions américaines fortement tributaires des marchés intégrés dans le cadre de l'ALÉNA seraient plus durement éprouvées par une rupture des échanges commerciaux sur le continent.

I. LA PROJECTION DE BASE PRÉVOIT UN EFFET DE DOUCHAGE DE L'INVESTISSEMENT

Nous continuons de nous attendre à ce que les efforts consacrés à « renégocier et moderniser » l'ALÉNA connaissent un dénouement harmonieux; or, les pourparlers s'étendront probablement au-delà de l'échéance actuelle de la fin de mars 2018 et pourraient se prolonger jusqu'en 2019. Le sixième tour des pourparlers de l'ALÉNA qui vient de prendre fin à Montréal aurait presque permis de conclure ou de « mettre en veilleuse » les négociations sur certains chapitres dans lesquels les premières conditions de négociation des parties étaient assez proches et de prendre de nouveaux

RENSEIGNEMENTS

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

René Lalonde, Premier directeur, Recherche
416.862.3174
Études économiques de la Banque Scotia
rene.lalonde@scotiabank.com

Nikita Perevalov
416.866.4205
Études économiques de la Banque Scotia
nikita.perevalov@scotiabank.com

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

Raffi Ghazarian
416.866.4211
Études économiques de la Banque Scotia
raffi.ghazarian@scotiabank.com

engagements sur d'autres points de discordance. Il semble aussi que les pourparlers aient permis d'accomplir de nouveaux progrès dans les règles d'origine du secteur de l'automobile, dans une éventuelle clause de « temporisation » de l'accord et dans les révisions à apporter au mécanisme de règlement des différends entre investisseurs et États (RDIE) en vertu du chapitre 11 de l'ALÉNA — soit trois des cinq impérieuses exigences « toxiques » des Américains, qui prévoient aussi la fin des mécanismes de gestion de l'offre du Canada pour les produits laitiers, les œufs et la volaille, et le principe de « l'Amérique d'abord » pour l'accès aux marchés publics. Or, il est important de se rappeler que dans un accord commercial, rien n'est conclu tant que *tout* n'est pas conclu.

Il reste toujours beaucoup de travail à accomplir pour dégager un consensus sur une nouvelle version de l'ALÉNA; c'est pourquoi nous nous attendons à ce que la renégociation de l'ALÉNA n'aboutisse probablement pas avant la fin de mars. Si nous supposons que la Maison-Blanche devrait être disposée à prolonger les discussions au-delà de l'échéance actuelle, c'est en partie en raison des récents [commentaires](#) du président Trump qui indiquent qu'il pourrait être « un peu plus flexible » dans la renégociation de l'ALÉNA parce qu'il « est difficile de négocier bien des facteurs avant une élection », au vu de la présidentielle qui se tiendra en juillet au Mexique et des élections de mi-mandat aux États-Unis en novembre. Cette souplesse est en outre étayée par [notre analyse](#) selon laquelle le président n'a pas le pouvoir complètement inconditionnel de sortir les États-Unis d'un accord commercial : toute tentative de mettre fin à la participation américaine à l'ALÉNA se buterait probablement à l'opposition du Congrès et à des contestations en justice aux États-Unis et à l'étranger, qui pourraient s'étendre sur des années. En outre, la Maison-Blanche et le GOP ont des incitations politiques évidentes à continuer de prendre place à la table de la renégociation de l'ALÉNA puisque [notre analyse](#) laisse entendre que plusieurs États et régions dont les économies comptent parmi les plus tributaires des échanges commerciaux avec le Canada et le Mexique recourent des secteurs essentiels du soutien électoral du président et du GOP.

Le report de l'échéance du renouvellement de l'ALÉNA au-delà de 2018 est à la fois réaliste et comporte éventuellement des coûts et des avantages. Ce report est réaliste parce qu'il a toujours été difficile d'imaginer qu'une renégociation et une modernisation de fond en comble de l'ALÉNA pourraient être menées en quelques mois à peine alors que la plupart des récents accords commerciaux ont demandé plusieurs années de négociation. Un meilleur délai donnerait aussi aux négociateurs l'occasion d'exprimer des réactions ingénieuses aux exigences américaines les plus extrêmes. Or, un report veut aussi dire que l'incertitude, qui douche éventuellement l'économie, pourrait se prolonger quant au sort de l'ALÉNA.

Jusqu'à ce que l'on s'entende sur une nouvelle version de l'ALÉNA, la possibilité de résultats beaucoup moins souhaitables continuera d'assombrir l'horizon pour les trois pays membres et aura pour effet de ralentir légèrement la croissance par rapport à ce qui aurait été le cas en 2018. Pour en tenir compte, notre prévision des [Perspectives mondiales](#) du T1 de 2018 réduit de 0,2 point respectivement, à 2,3 % et 2,4 % en 2018, la croissance du PIB réel du Canada et du Mexique par rapport à une situation dans laquelle aucune incertitude ne pèse sur le sort de l'ALÉNA. Les projections de croissance des *Perspectives mondiales* pour les États-Unis en 2018 ne sont pas considérablement modifiées dans l'ensemble, bien qu'elles reviennent à des baisses plus substantielles de la croissance au niveau des États et des municipalités dans lesquels sont concentrées des industries qui dépendent spécifiquement de l'ALÉNA.

II. LA SORTIE DES ÉTATS-UNIS DE L'ALÉNA : DEUX SCÉNARIOS

Dans une situation dans laquelle les États-Unis décident de sortir de l'ALÉNA, nous envisageons deux scénarios qui pourraient se produire dans la foulée du retrait de l'ALÉNA et de mesures américaines vigoureuses.

Scénario 1 : l'ALÉNA meurt de sa belle mort. L'administration américaine rétablit un tarif NPF de 3,8 % sur les échanges en vertu des dispositions de l'OMC avec le Canada et le Mexique, qui emboîtent le pas avec le même tarif. Pour simplifier ce scénario, nous supposons que les trois pays membres de l'ALÉNA imposent un tarif NPF symétrique, établi d'après les taux NPF moyens qui s'appliqueraient selon la composition actuelle des échanges commerciaux dans la région (tableau 1). Ceci dit, il est plus probable que le Canada et le Mexique conservent l'ALÉNA comme structure-cadre de leurs échanges commerciaux relativement modestes et de leurs flux d'investissement étranger direct en espérant que les États-Unis réintègrent un jour l'ALÉNA, et pour assurer une protection continue contre le traitement discriminatoire de leurs différents investissements dans les économies de l'un et de l'autre.

Scénario 2 : Le protectionnisme de Washington conduit à une guerre commerciale mondiale avec les États-Unis. L'ALÉNA est mis au rancart dans le cadre d'un effort américain plus vaste de protectionnisme. Les États-Unis et le Mexique s'imposent des tarifs de 20 %; de même, les États-Unis et tous leurs partenaires commerciaux s'imposent réciproquement des tarifs de 20 %. En chiffres relatifs, l'administration Trump est fidèle à sa volonté de simplement « mettre au point » ses rapports commerciaux avec le

Tableau 1

Taux tarifaire moyen pondéré de la nation la plus favorisée (NPF) pour tous les produits, 2016

Importations depuis :	Canada	Mexique	États-Unis	Monde	Moy. ALÉNA
le Canada	-	2,92	3,33	3,20	3,13
le Mexique*	5,76	-	4,94	4,45	5,35
les États-Unis	2,24	3,83	-	2,80	3,04
Moy. ALÉNA	4,00	3,38	4,14	3,48	3,84

Sources : Études économiques de la Banque Scotia et World Integrated Trade Solutions de la Banque mondiale.

*Taux tarifaires 2015.

Canada : les États-Unis et le Canada s'imposent des tarifs NPF réciproques de 3,8 %. De même, le Canada et le Mexique reviennent, dans leurs échanges commerciaux, à des tarifs NPF réciproques de 3,8 %.

On pourrait faire valoir que ces simulations ne rendent pas compte de l'impact maximal possible d'un dénouement, quel qu'il soit. Une décision américaine d'abroger l'ALÉNA et d'imposer des tarifs qui ne sont pas conformes aux dispositions de l'OMC pourrait être interprétée comme le début d'une révolution massive, voire les premières étapes du démantèlement du système mondial des échanges commerciaux institué après la Deuxième Guerre mondiale. D'autres pays réagiraient probablement en prenant les devants et en adoptant leurs propres mesures commerciales défensives, et l'incertitude qui s'ensuivrait freinerait considérablement la croissance mondiale. Ces simulations ne tiennent pas compte de ces effets du deuxième tour. De même, ces macrosimulations ne tiennent pas parfaitement compte de l'impact des mises au point qui pourraient être éventuellement apportées aux règles d'origine de l'ALÉNA ou à ses mécanismes de règlement des différends. Les effets propres à certains secteurs pourraient être importants dans les trois pays, même si l'impact macroéconomique de ces « mises au point » est modeste : par exemple, certains produits agricoles exportés par les États-Unis, comme le maïs, subiraient probablement une baisse substantielle en vertu des modalités commerciales révisées avec le Mexique.

III. LES RÉSULTATS DES SIMULATIONS : DÉNOUEMENT DE DEUX SCÉNARIOS DANS LESQUELS LES ÉTATS-UNIS SORTENT DE L'ALÉNA

Dans cette section, nous exposons les résultats de nos simulations macroéconomiques des deux scénarios exposés ci-dessus pour le retrait américain de l'ALÉNA. Les chocs tarifaires se produisent au premier trimestre de 2019 en supposant que même si la renégociation de l'ALÉNA devait être rompue au début de 2018, le retrait possible le plus immédiat des États-Unis devrait être précédé d'un délai de préavis d'au moins six mois en vertu de l'article 2205 de l'ALÉNA et, au moins, de quelques mesures législatives du Congrès américain. Dans ces deux scénarios, les chocs tarifaires produisent leur impact maximal sur la croissance du PIB et l'inflation en 2019 ou 2020 (mais pas toujours simultanément), puisqu'il faut plusieurs trimestres avant qu'ils se répercutent sur l'ensemble de l'économie. (encadré A1 de l'annexe)

Dans l'ensemble, puisque l'économie mexicaine est plus tributaire de ses liens avec les États-Unis, l'impact des mesures commerciales normalement identiques est proportionnellement plus négatif au Mexique qu'au Canada : l'impact maximal sur la croissance du PIB mexicain est 66 % fois plus important qu'au Canada. En outre, le regain de confiance et les effets des taux de change sur l'économie mexicaine pourraient comprimer la latitude dont dispose la Banxico dans la réduction du taux directeur monétaire en réaction au choc commercial induit par les États-Unis. Il faut noter que sauf indication contraire, les hausses et les baisses sont notées par rapport à la prévision de base; autrement dit, les effets des « chocs » sont précisés par rapport au « contrôle » de base. (L'annexe 2 comprend une analyse des pics et des creux des niveaux des grandes variables macroéconomiques.)

Scénario 1 : L'ALÉNA meurt de sa belle mort : Les trois pays imposent, dans l'ensemble, des tarifs NPF de 3,8 %.

Canada : L'imposition trilatérale de tarifs NPF à un taux commun de 3,8 % vient rogner 0,3 point sur la croissance de base du PIB en 2019 comme en 2020 (graphique 1 et tableau 3). Au début, l'inflation augmente légèrement en raison des tarifs répercutés sur les prix et d'une dévalorisation immédiate du dollar canadien (CAD); or, par la suite, l'inflation baisse par rapport à la projection de base puisque l'excédent de l'offre se creuse (graphique 4). Au lieu de hausser son taux directeur dans l'ensemble de 2019 et de 2020, comme dans notre prévision la plus récente, la Banque du Canada maintient son taux constant aux environs de 2,25 % à partir du T2 de 2019 jusqu'au moment de relancer son cycle de relèvement des taux à la fin de 2021.

Mexique : En 2019, la croissance du PIB réel devrait ressortir à 0,5 point de moins que dans le scénario de base, selon un parcours de croissance qui ne change pas pour les dernières années de l'horizon prévisionnel (graphique 2 et tableau 4), puisque le prix des importations américaines de biens mexicains augmente par rapport au scénario de base (graphique 5), même s'il est en partie compensé par la dévalorisation précoce du peso mexicain (MXN). Par rapport au scénario de base, l'inflation bouge à peine sur l'horizon prévisionnel de cinq ans et la Banxico ne modifie pas considérablement son parcours d'assouplissement déjà planifié.

États-Unis : Le Canada et le Mexique sont les deux premières destinations des exportations américaines, qui seraient désormais soumises à un tarif de 3,8 %. En conséquence de l'impact de ce tarif sur la demande de biens américains, l'économie américaine croîtrait à un rythme un peu plus lent, en 2019 et 2020, que dans le scénario de base : 0,1 point de moins que dans nos projections des *Perspectives mondiales* dans chaque année (graphique 3 et tableau 5). Les prix à la consommation (graphique 6) et le taux directeur cible de la Fed ne seraient essentiellement pas touchés.

Scénario 2 : Le protectionnisme de Washington conduit à une guerre commerciale mondiale avec les États-Unis : un tarif de 20 % est appliqué aux échanges commerciaux américains avec le reste du monde, sauf aux échanges entre le Canada et les États-Unis et entre le Canada et le Mexique, auxquels cas le tarif s'établit à 3,8 %.

Canada : Malgré les tarifs de 3,8 % imposés dans les échanges commerciaux entre le Canada et les États-Unis, tarifs qui sont identiques à ceux qui sont imposés dans le premier scénario, l'isolement des États-Unis dans les échanges commerciaux internationaux amoindrit considérablement la croissance américaine, ce qui se traduit indirectement par une baisse de la demande de produits canadiens chez son client le plus important. L'économie canadienne accuserait une baisse de 1,3 point de la croissance de son PIB et de 0,5 point de l'inflation au terme de 2020 par rapport au scénario de base (graphique 7 et tableau 3). L'économie se contracterait chaque trimestre, à partir du T3 de 2019 jusqu'au T1 de 2020, et la Banque du Canada ramènerait à 1,0 % le taux directeur cible à un jour. Dans les dernières années de notre

horizon prévisionnel de cinq ans, la croissance économique rebondirait et dépasserait de 1,0 point le scénario de base pour s'établir à 2,5 % en 2021 en raison des retombées d'un rebond de la croissance américaine, de la baisse des taux d'intérêt et du fléchissement du dollar canadien.

Mexique : Le repli de la croissance américaine réduit la demande de biens mexicains comme elle le fait pour le Canada. En outre, un tarif prohibitivement élevé de 20 % imposé par les États-Unis au Mexique amplifie l'impact du ralentissement de la croissance américaine sur le Mexique par rapport au Canada. La croissance du PIB réel baisse de 3,2 points et l'inflation monte de 0,6 point par rapport au scénario de base en 2019, puisque dans l'ensemble, les tarifs répercutés sur les prix à l'importation et la dévalorisation du peso mexicain relancent l'inflation (graphiques 8 et 11). La Banxico intervient énergiquement en pratiquant des baisses de taux pouvant atteindre 225 points de base d'ici la fin de 2019 par rapport à seulement 75 points de base dans le scénario de base. Puis, la Banxico met fin à son programme d'assouplissement monétaire en 2021; l'économie croît alors de 4,7 % en se remettant du choc tarifaire.

États-Unis : L'économie américaine, en récession pendant toute l'année 2019, progresse de 0,4 % à peine pendant l'année et de 0,7 % en 2020, ce qui représente 1,4 point et 0,9 point de moins que notre scénario de base des *Perspectives mondiales* du T1 de 2018 respectivement (graphique 9). L'inflation tomberait en deçà de 2,0 % en 2020 et 2021 (graphique 12). La Fed réagirait à ce recul économique en réduisant cumulativement de 75 points de base les taux directeurs entre le T1 de 2019 et le T4 de 2020; ces taux passeraient de 2,25 % à 1,50 % au lieu de 2,75 % d'ici la fin de 2020 dans nos projections de base.

IV. UNE GUERRE COMMERCIALE MONDIALE CONDUIRAIT À UNE RÉCESSION AU CANADA

Dans cette section, nous chiffrons la probabilité d'une récession au Canada, qui se présenterait sous la forme de deux trimestres consécutifs ou plus de croissance négative, selon chacun des scénarios de la sortie américaine de l'ALÉNA dont nous avons tracé les grandes lignes ci-dessus. En s'inspirant du Modèle macroéconomique mondial des Études économiques de la Banque Scotia, nous générons une série de résultats en fonction de chaque scénario de l'ALÉNA en simulant la ventilation de la croissance du PIB et d'autres variables au Canada et aux États-Unis pendant l'horizon de 2019-2020, en chiffrant la proportion des résultats qui aboutissent à une récession chaque année (tableau 2)¹.

Tableau 2

Les probabilités de récession pour le Canada selon les scénarios de l'ALÉNA (%)

Scénario	2018	2019	2020
Cas de base	12	21	23
Scénario 1 : tarif de 3,8 %	12	34	23
Scénario 2 : 20 %, États-Unis monde entier, sauf Canada	12	73	32

Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Scénario 1 : Ce scénario, qui prévoit l'application d'un tarif généralisé de 3,8 % entre les trois pays, accroît la probabilité d'une récession de 13 points par rapport à la probabilité de 21 % du scénario de base, pour s'établir à environ 34 % en 2019. Cette année-là, la croissance au Canada tombe à un creux de 1,4 % pour l'année contre 1,7 % dans le scénario de base, et la croissance en glissement trimestriel plonge à un creux de 0,9 %.

Scénario 2 : Selon ce scénario, le Canada tombe en récession dans la plupart des simulations; la probabilité d'une récession est de 73 %. En fait, dans le scénario 2, le modèle trimestriel simulé laisse entrevoir un déclin du PIB au cours de trois trimestres consécutifs, selon notre tendance centrale dans la simulation.

Dans ces deux scénarios, la Banque du Canada réduit ses taux d'intérêt pour enrayer un ralentissement de la croissance : l'effet des scénarios sur le PIB est plus chronique que l'effet sur l'inflation. Il est concevable que le dollar canadien réagisse plus fortement qu'on le suppose dans l'un et l'autre de nos scénarios, essentiellement comme l'a fait la livre sterling (GDP) dans la foulée du scrutin du Brexit. Une forte dévalorisation du dollar canadien accentuerait les tensions inflationnistes, ce qui obligerait à durcir la politique monétaire au Canada même si la croissance ralentit. Selon nos estimations, il faudrait une dévalorisation d'au moins 10 % par rapport au parcours généré dans le scénario 1 pour que la Banque du Canada durcisse les taux d'intérêt au lieu de les réduire.

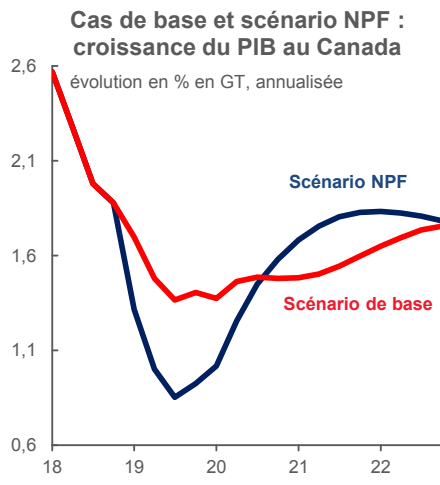
¹ Le processus est décrit dans une récente note de nos prévisions quinquennales. Nous commençons par les résultats de la simulation d'un scénario précis de la renégociation de l'ALÉNA. Pour 2019 comme pour 2020, nous simulons une séquence de quatre trimestres de chocs « types » observés dans les 25 dernières années au Canada et aux États-Unis, en supposant que l'année précédente évolue comme prévu dans le scénario de la renégociation de l'ALÉNA, ce qui donne une série de résultats probables pour chacun des scénarios de l'ALÉNA. La proportion de ces résultats qui génère deux trimestres consécutifs ou plus de croissance négative du PIB réel est la probabilité chiffrée d'une récession représentée dans le tableau 2.

V. LE MOT DE LA FIN

Les efforts de renégociation de l'ALÉNA semblent vouloir se prolonger au-delà de l'échéance de la fin de mars, ce qui pourrait décaler jusqu'en 2019 la conclusion des pourparlers. C'est pourquoi nos projections de base des *Perspectives mondiales* du T1 de 2018 tiennent compte d'un léger ralentissement de l'activité économique en 2018 : nous nous attendons à ce que l'avenir de l'ALÉNA soit remis en question à maintes reprises en 2018, de concert avec les campagnes électorales dans les trois pays membres, ce qui devrait toutefois connaître un heureux dénouement.

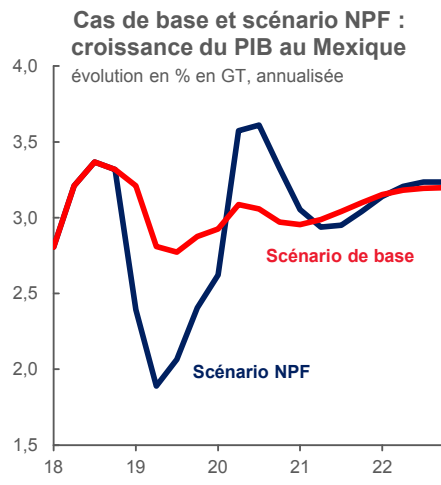
Dans l'éventualité improbable où la renégociation de l'ALÉNA ne permet pas de dégager de consensus, nous envisageons ce qui constitue à nos yeux les deux scénarios les plus probables pour la sortie américaine du pacte. Nous estimons qu'un basculement sur des taux tarifaires NPF ralentirait la croissance économique de 0,3 point et de 0,5 point en 2019 au Canada et au Mexique respectivement par rapport à notre scénario de base des *Perspectives mondiales* du T1 de 2018. Dans ce scénario, les États-Unis sortent essentiellement indemnes, même si dans l'ensemble, les résultats de la simulation masquent la détresse de certaines industries ou régions. Dans ce scénario, la probabilité d'une récession au Canada augmente pour passer à 34 % par rapport à notre probabilité de base actuelle de 21 %. Dans le deuxième scénario — une sortie américaine beaucoup plus brusque de l'ALÉNA, accompagnée d'une rupture généralisée des échanges commerciaux mondiaux —, l'économie américaine aurait de fortes chances de tomber en récession. Dans l'ensemble, nous continuons de penser qu'il est peu probable que ces scénarios se matérialisent; or, une évaluation actualisée de leur impact envisageable constitue un complément utile des projections de base de nos *Perspectives mondiales*.

Graphique 1



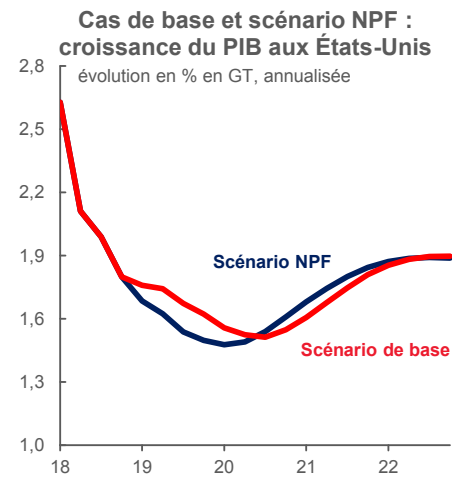
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique 2



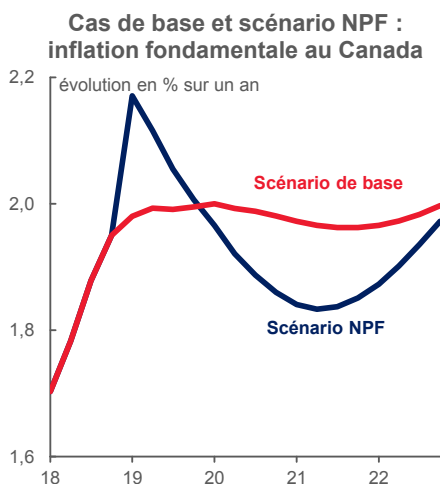
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique 3



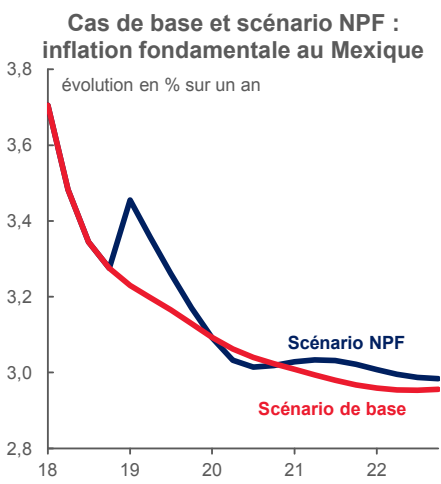
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique 4



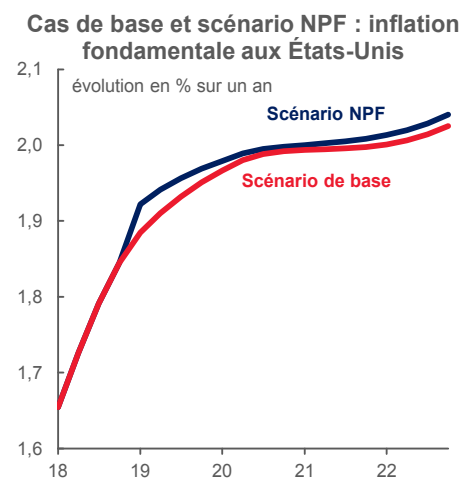
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique 5



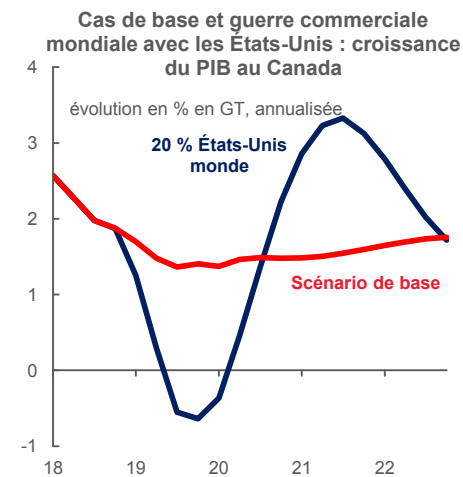
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique 6



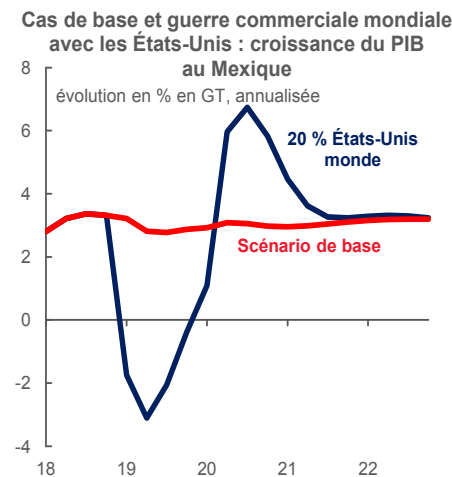
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique 7



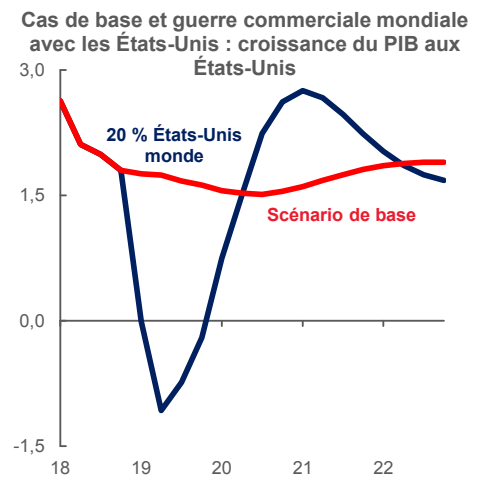
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique 8



Source : Études économiques de la Banque Scotia.

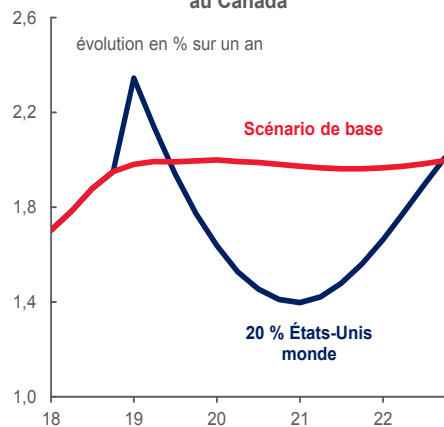
Graphique 9



Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique 10

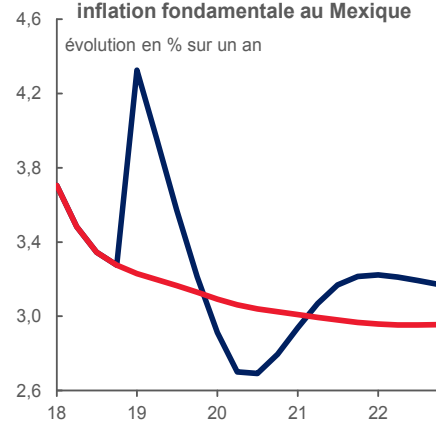
Cas de base et guerre commerciale mondiale avec les États-Unis : inflation fondamentale au Canada



Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique 11

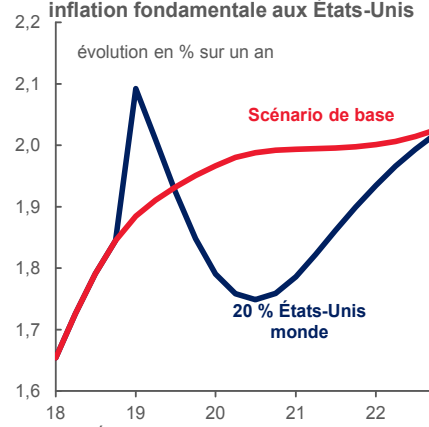
Cas de base et guerre commerciale mondiale avec les États-Unis : inflation fondamentale au Mexique



Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique 12

Cas de base et guerre commerciale mondiale avec les États-Unis : inflation fondamentale aux États-Unis



Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Tableau 3

Canada : prévisions des scénarios d'après les prévisions mondiales des Études économiques de la Banque Scotia, 12 janvier 2018

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Cas de base						
PIB, évolution en % sur un an, moy. période	2,9	2,3	1,7	1,4	1,5	1,6
IPC fondamental, évolution en % sur un an, moy.	1,5	1,8	2,0	2,0	2,0	2,0
Taux directeur monétaire, % à la FP	1,00	1,75	2,50	2,46	2,42	2,45
Taux CAD/USD, à la FP	1,28	1,25	1,25	1,24	1,23	1,23
Scénario 1 : tarif de 3,8 %						
PIB, évolution en % sur un an, moy. période	2,9	2,3	1,4	1,1	1,6	1,8
IPC fondamental, évolution en % sur un an, moy.	1,5	1,8	2,1	1,9	1,8	1,9
Taux directeur monétaire, % à la FP	1,00	1,75	2,39	2,18	2,15	2,34
Taux CAD/USD, à la FP	1,28	1,25	1,26	1,26	1,24	1,23
Scénario 2 : 20 %, États-Unis monde*						
PIB, évolution en % sur un an, moy. période	2,9	2,3	1,0	0,1	2,5	2,7
IPC fondamental, évolution en % sur un an, moy.	1,5	1,8	2,1	1,5	1,5	1,8
Taux directeur monétaire, % à la FP	1,00	1,75	1,83	1,12	1,36	2,20
Taux CAD/USD, à la FP	1,28	1,25	1,27	1,30	1,25	1,21

Source : Études économiques de la Banque Scotia.

*Tarif de 20 % appliqué à l'ensemble des échanges commerciaux mondiaux avec les États-Unis à l'exception d'un tarif de 3,8 % appliqué à tous les échanges commerciaux CA-US et CA-MX.

Tableau 4

Mexique : prévisions des scénarios d'après les prévisions mondiales des Études économiques de la Banque Scotia, 12 janvier 2018

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Cas de base						
PIB , évolution en % sur un an, moy. période	2,1	2,4	2,8	2,9	3,0	3,1
IPC fondamental , évolution en % sur un an, moy.	4,7	3,5	3,2	3,1	3,0	3,0
Taux directeur monétaire , % à la FP	7,25	7,75	7,00	6,71	6,61	6,64
Taux MXN/USD , à la FP	19,10	19,48	19,73	19,98	20,24	20,50
Scénario 1 : tarif de 3,8 %						
PIB , évolution en % sur un an, moy. période	2,1	2,4	2,3	2,8	3,2	3,1
IPC fondamental , évolution en % sur un an, moy.	4,7	3,5	3,3	3,0	3,0	3,0
Taux directeur monétaire , % à la FP	7,25	7,75	6,83	6,80	6,78	6,70
Taux MXN/USD , à la FP	19,10	19,48	20,01	20,42	20,38	20,52
Scénario 2 : 20 %, États-Unis monde*						
PIB , évolution en % sur un an, moy. période	2,1	2,4	-0,4	2,0	4,7	3,3
IPC fondamental , évolution en % sur un an, moy.	4,7	3,5	3,8	2,8	3,1	3,2
Taux directeur monétaire , % à la FP	7,25	7,75	5,60	6,80	7,58	7,11
Taux MXN/USD , à la FP	19,10	19,48	21,61	22,90	21,00	20,40

Source : Études économiques de la Banque Scotia.

*Tarif de 20 % appliqué à l'ensemble des échanges commerciaux mondiaux avec les États-Unis à l'exception d'un tarif de 3,8 % appliqué à tous les échanges commerciaux CA-US et CA-MX.

Tableau 5

États-Unis : prévisions des scénarios d'après les prévisions mondiales des Études économiques de la Banque Scotia, 12 janvier 2018

	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Cas de base						
PIB , évolution en % sur un an, moy. période	2,3	2,5	1,8	1,6	1,6	1,8
IPC fondamental , évolution en % sur un an, moy.	1,5	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0
Taux directeur monétaire , % à la FP	1,50	2,25	2,75	2,70	2,58	2,57
Scénario 1 : tarif de 3,8 %						
PIB , évolution en % sur un an, moy. période	2,3	2,5	1,7	1,5	1,7	1,9
IPC fondamental , évolution en % sur un an, moy.	1,5	1,8	1,9	2,0	2,0	2,0
Taux directeur monétaire , % à la FP	1,50	2,25	2,74	2,67	2,58	2,59
Scénario 2 : 20 %, États-Unis monde*						
PIB , évolution en % sur un an, moy. période	2,3	2,5	0,4	0,7	2,5	2,1
IPC fondamental , évolution en % sur un an, moy.	1,5	1,8	2,0	1,8	1,8	2,0
Taux directeur monétaire , % à la FP	1,50	2,25	2,03	1,50	1,94	2,39

Source : Études économiques de la Banque Scotia.

*Tarif de 20 % appliqué à l'ensemble des échanges commerciaux mondiaux avec les États-Unis à l'exception d'un tarif de 3,8 % appliqué à tous les échanges commerciaux CA-US et CA-MX.

ANNEXE 1 : IMPACT CHIFFRÉ EN PICS ET EN CREUX DES CHOCS DE L'ALÉNA

Tableau A1

Impact des pics et des creux sur le Canada par rapport aux prévisions de base

Tarif (avec riposte)	PIB réel (niveau)	Écart de production (niveau)	Moy. de 3 IPC fond. (taux)	Taux monétaire directeur	CAD/USD
Scénario 1 : tarif de 3,8 %	-0,60 point	-0,37 point	+0,19 point	-30 pb	-1,69 point
Scénario 2 : 20 %, États-Unis monde*	-2,08 points	-1,72 point	+0,36 point	-137 pb	-4,90 points

Remarque : point = point de pourcentage; pb = point de base. Source : Études économiques de la Banque Scotia.

*Tarif de 20 % appliqué à l'ensemble des échanges commerciaux mondiaux avec les États-Unis à l'exception d'un tarif de 3,8 % appliqué à tous les échanges commerciaux CA-US et CA-MX.

Tableau A2

Impact des pics et des creux sur le Mexique par rapport aux prévisions de base

Tarif (avec riposte)	PIB réel (niveau)	Écart de production (niveau)	IPC fond. (taux)	Taux monétaire directeur	MXN/USD
Scénario 1 : tarif de 3,8 %	-0,78 point	-0,57 point	+0,23 point	-18 pb	-2,43 points
Scénario 2 : 20 %, États-Unis monde*	-5,04 points	-4,02 points	+1,10 point	-154 pb	-16,21 points

Remarque : point = point de pourcentage; pb = point de base. Source : Études économiques de la Banque Scotia.

*Tarif de 20 % appliqué à l'ensemble des échanges commerciaux mondiaux avec les États-Unis à l'exception d'un tarif de 3,8 % appliqué à tous les échanges commerciaux CA-US et CA-MX.

Tableau A3

Impact des pics et des creux sur les États-Unis par rapport aux prévisions de base

Tarif (avec riposte)	PIB réel (niveau)	Écart de production (niveau)	IPC fond. (taux)	Taux monétaire directeur
Scénario 1 : tarif de 3,8 %	-0,14 point	-0,10 point	+0,04 point	-4 pb
Scénario 2 : 20 %, États-Unis monde*	-2,37 points	-1,66 point	+0,21 point	-121 pb

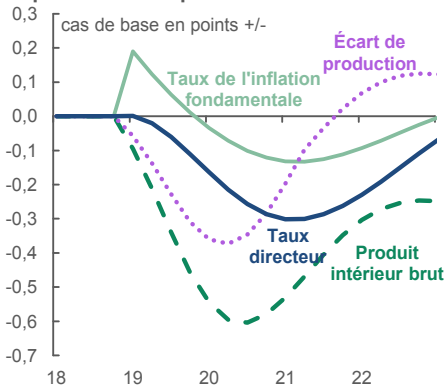
Remarque : point = point de pourcentage; pb = point de base. Source : Études économiques de la Banque Scotia.

*Tarif de 20 % appliqué à l'ensemble des échanges commerciaux mondiaux avec les États-Unis à l'exception d'un tarif de 3,8 % appliqué à tous les échanges commerciaux CA-US et CA-MX.

ANNEXE 2 : IMPACT GRAPHIQUE EN PICS ET EN CREUX DES CHOCS DE L'ALÉNA

Graphique A1

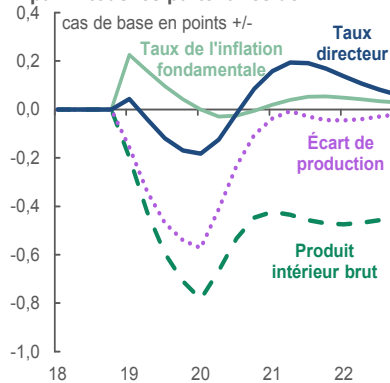
Effets sur le Canada d'un tarif de 3,8 % parmi tous les partenaires de l'ALÉNA



*Tarif de 3,8 % appliqué à tous les échanges de biens entre les États-Unis, le Canada et le Mexique.
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique A2

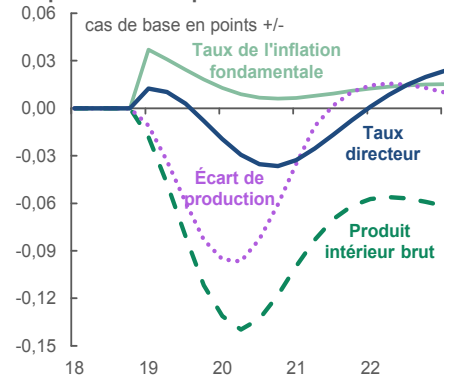
Effets sur le Mexique d'un tarif de 3,8 % parmi tous les partenaires de l'ALÉNA



*Tarif de 3,8 % appliqué à tous les échanges de biens entre les États-Unis, le Canada et le Mexique.
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique A3

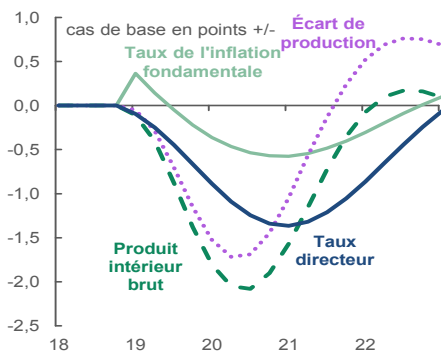
Effets sur les États-Unis d'un tarif de 3,8 % parmi tous les partenaires de l'ALÉNA



*Tarif de 3,8 % appliqué à tous les échanges de biens entre les États-Unis, le Canada et le Mexique.
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique A4

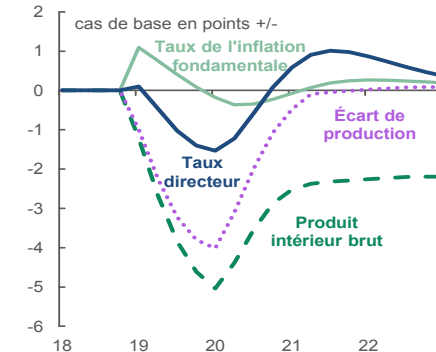
Effets sur le Canada d'une guerre commerciale mondiale avec les États-Unis



*Tarif de 20 % appliqué à tous les échanges commerciaux mondiaux avec les États-Unis à l'exception d'un tarif de 3,8 % appliqué sur tous les échanges CA-US et CA-MX.
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique A5

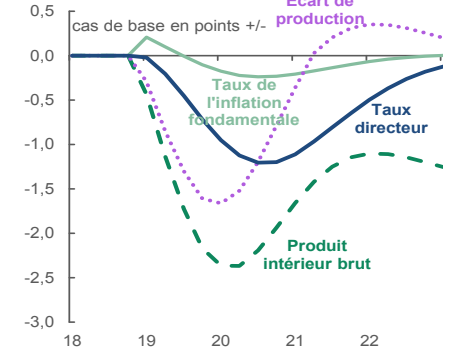
Effets sur le Mexique d'une guerre commerciale mondiale avec les États-Unis



*Tarif de 20 % appliqué à tous les échanges commerciaux mondiaux avec les États-Unis à l'exception d'un tarif de 3,8 % appliqué sur tous les échanges CA-US et CA-MX.
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Graphique A6

Effets sur les États-Unis d'une guerre commerciale mondiale avec les États-Unis



*Tarif de 20 % appliqué à tous les échanges commerciaux mondiaux avec les États-Unis à l'exception d'un tarif de 3,8 % appliqué sur tous les échanges CA-US et CA-MX.
Source : Études économiques de la Banque Scotia.

ENCADRÉ A1 : SIMULATIONS DES CHOCS TARIFAIRES

Nos simulations sont générées d'après le Modèle macroéconomique mondial des Études économiques de la Banque Scotia.

Ces simulations se déroulent comme suit :

- l'imposition de tarifs augmente les prix des importations, en se répercutant directement sur le taux d'inflation;
- la baisse qui en découle pour la demande des produits des entreprises exportatrices induit une réduction de l'investissement et une augmentation des mises à pied;
- l'emploi baisse graduellement, ce qui réduit le revenu disponible et, par le fait même, la consommation et la demande agrégée. La réduction de la demande agrégée finit par compenser l'effet direct des tarifs sur l'inflation, ce qui ramène l'inflation sur la cible de la politique monétaire;
- la politique monétaire est en proie à un dilemme, en raison de la hausse du taux d'inflation et de l'augmentation de l'offre excédentaire; la hausse de l'inflation laisse entendre qu'il faut relever le taux directeur, et l'augmentation de l'offre excédentaire, qu'il faut réduire ce taux. L'écart de production chronique domine le comportement de la politique monétaire, et le taux directeur monétaire est abaissé;
- l'imposition de tarifs a un effet négatif sur le PIB potentiel par le biais de trois circuits :
 - les entreprises exportatrices réduisent leurs investissements, et le stock de capital agrégé baisse;
 - le prix des biens d'équipement importés augmente, ce qui accroît le coût du capital;
 - l'imposition de tarifs gêne l'affectation optimale des ressources aux secteurs dans lesquels chaque pays a un avantage comparatif. Cette affectation sous-optimale des ressources a un effet négatif sur la productivité; c'est ce qu'on appelle aussi la « perte économique »;
- à la longue, l'économie s'adapte, le capital et la main-d'œuvre se réorientent vers des secteurs différents, et l'économie atteint un point d'équilibre qui est moins optimal. Une partie de la réduction du PIB potentiel est permanente ou constante, selon la durée d'application des tarifs.

RÉFÉRENCES

Les dossiers de recherche des Études économiques de la Banque Scotia sur l'ALÉNA sont réunis sur le site www.scotiabank.com/nafta.

Références externes

Ehrenfreund, M. et Paletta, D. (2017), « White House calls for changing, but not scrapping, NAFTA in draft letter », *The Washington Post*, le 30 mars 2017.

<https://www.washingtonpost.com/news/wonk/wp/2017/03/30/white-house-calls-for-changing-but-not-scrapping-nafta-in-draft-letter/>

Henry, Devin (2017), « White House: Keystone XL Exempt from 'Buy American' Push », *The Hill*, Washington (DC), le 3 mars 2017.

<http://thehill.com/policy/energy-environment/322154-white-house-keystone-xl-exempt-from-trumps-american-steel-push>

Johnson, Jon R. (2017), « The Art of Breaking the Deal: What President Trump Can and Can't Do About NAFTA », *commentaire*, n° 464, Toronto, C.D. Howe, janvier 2018.

https://www.cdhowe.org/sites/default/files/attachments/research_papers/mixed/Commentary_464.pdf

Mayeda, Andrew (2017), « NAFTA Talks Likely Won't Begin Until Later This Year, Ross Says », *Bloomberg*, New York, le 8 mars 2017.

<https://www.bloomberg.com/politics/articles/2017-03-08/nafta-talks-likely-won-t-begin-until-later-this-year-ross-says>

Morrow, A. et S. Dhillon (2017), « Trump's trade nominee targets Canada, vows to end softwood lumber dispute », *The Globe and Mail*, Toronto, le 14 mars 2017.

<http://www.theglobeandmail.com/report-on-business/international-business/us-business/trumps-nominee-for-us-trade-representative-pledges-america-first-trade-policy/article34300898/>

Comité binational de l'ALÉNA (2004), « Dans l'affaire : certains produits de bois d'œuvre résineux en provenance du Canada : décision définitive positive de menace de dommage important », *dossier du Secrétariat n° USA-CDA-2002-1904-07*, le 31 août 2017.

<https://www.nafta-sec-alena.org>

O'Kane, Josh (2017), « Canada's Softwood Lumber Industry Braces as US Eyes 'New Agreement' », *The Globe and Mail*, Toronto, le 16 mars 2017.

<http://www.theglobeandmail.com/report-on-business/lighthizers-comments-put-canadas-softwood-lumber-industry-on-edge/article34328449/>

Presidencia de la República (2017), « 10 Objetivos del Gobierno de la República en la negociación con EUA », Mexico, le 23 janvier 2017.

<https://www.gob.mx/presidencia/articulos/10-objetivos-del-gobierno-de-la-republica-en-la-negociacion-con-eua>

Personnel de Reuters (2018), « Trump says will be 'flexible' on NAFTA ahead of Mexico's election: WSJ », *Reuters*, le 11 janvier 2018.

<https://www.reuters.com/article/us-trade-nafta-trump/trump-says-will-be-flexible-on-nafta-ahead-of-mexicos-election-wsj-idUSKBN1F02ZR>

Sinclair, Scott (2015), « NAFTA Chapter 11 Investor-State Disputes to January 1, 2015 », Ottawa, Canadian Centre for Policy Alternatives, le 14 janvier 2015.

<https://www.policyalternatives.ca/publications/reports/nafta-chapter-11-investor-state-disputes-january-1-2015>

Swanson, Ana (2017), « Nafta Talks' Extension May Make for Slow, Painful Demise », *The New York Times*, Washington, le 17 octobre 2017.

<https://www.nytimes.com/2017/10/17/us/politics/nafta-negotiators-extend-talks-delaying-its-expected-demise.html>

USITC (2017), « Rules of Origin—Basic Principles », Washington (DC).

<https://www.usitc.gov/elearning/hts/media/2017/RulesofOrigina.pdf>

USTR (2015), « Canada », Washington (DC).

<https://ustr.gov/sites/default/files/files/reports/2015/NTE/2015%20NTE%20Canada.pdf>

USTR (2014), « Mexico », Washington (DC).

<https://ustr.gov/sites/default/files/2014%20NTE%20Report%20on%20FTB%20Mexico.pdf>

The White House (2017), « Remarks by President Trump and Prime Minister Trudeau of Canada in Joint Press Conference », Washington (DC), le 13 février 2017.

<https://www.whitehouse.gov/the-press-office/2017/02/13/remarks-president-trump-and-prime-minister-trudeau-canada-joint-press>

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.