



9 novembre 2016

LES AMÉRICAINS SE SONT PRONONCÉS : TRUMP SERA PRÉSIDENT... ET MAINTENANT?

Faits saillants

- Mardi soir, les Américains ont voté pour le changement. Le candidat républicain Donald Trump a recueilli 48 % des suffrages exprimés, ce qui devrait se traduire par 289 votes au collège électoral sur 538, puisque le dépouillement des votes se poursuit. Pour la première fois en plus de dix ans, le Congrès aussi bien que la Maison-Blanche seront sous le contrôle des républicains.
- L'élection d'un président qui représente l'inconnu en matière de gouvernance a suscité une réaction automatique négative sur les marchés. M. Trump n'a jamais exercé de mandat d'élu ni occupé de poste élevé dans la fonction publique, et il a axé sa campagne sur plusieurs enjeux politiques controversés.
- Intraitable sur le commerce international, il se démarque des politiques du Congrès républicain; aussi peut-on s'attendre à un regain de protectionnisme. Le Congrès sera sans doute d'accord avec lui pour réduire les impôts, remplacer l'Affordable Care Act et limiter la réglementation gouvernementale.

Mardi soir, les Américains ont voté pour le changement. Le 20 janvier, le candidat républicain Donald Trump prendra possession du Bureau ovale. Trump a recueilli 288 votes au collège électoral sur 538. Les républicains ont également conservé leur majorité à la Chambre des représentants et au Sénat. C'est la première fois en plus de dix ans que le Congrès et la Maison-Blanche seront tous deux sous le contrôle des républicains. Cela étant dit, les suffrages exprimés aux États-Unis étaient divisés de manière égale entre Mme Clinton et M. Trump, ce qui indique bien que cette volonté de changement n'était pas généralisée. Il reste à voir comment les républicains décideront de combler ce fossé. Dans ses premiers commentaires, le président désigné Trump a semblé tendre un rameau d'olivier en déclarant « Il est maintenant temps pour les États-Unis de panser les plaies de la division... Je m'engage envers tous les citoyens de notre pays à être le président de tous les Américains. »

L'élection d'un président qui n'a jamais exercé de mandat d'élu ni occupé de poste élevé dans la fonction publique, et qui a axé sa campagne sur plusieurs enjeux politiques controversés, n'a pas tardé à plonger les marchés des capitaux dans l'incertitude. On en a eu un avant-goût la semaine dernière, lorsque des sondages indiquant que Trump gagnait du terrain sur Clinton ont provoqué un sursaut de volatilité sur les marchés. Avant l'ouverture des marchés, les contrats à terme sur l'indice S&P 500 ont chuté, mais la situation s'est stabilisée depuis. Le Mexique étant directement visé par le discours négatif du président

Résultats de l'élection de 2016 aux États-Unis				
Présidence	Démocrates		Républicains	
Votes au collège électoral	218		289	
Part des suffrages exprimés (%)	47.6		47.5	
Congrès	2016	avant	2016	avant
Sénat	47	44	51	54
Chambre des représentants*	191	188	236	246

Source : Greffe, Chambre des représentants des États-Unis, CNN.com, résultats à 8 h, HNE, le 9 novembre. Certains résultats n'étaient pas encore officiels au moment d'écrire ces lignes

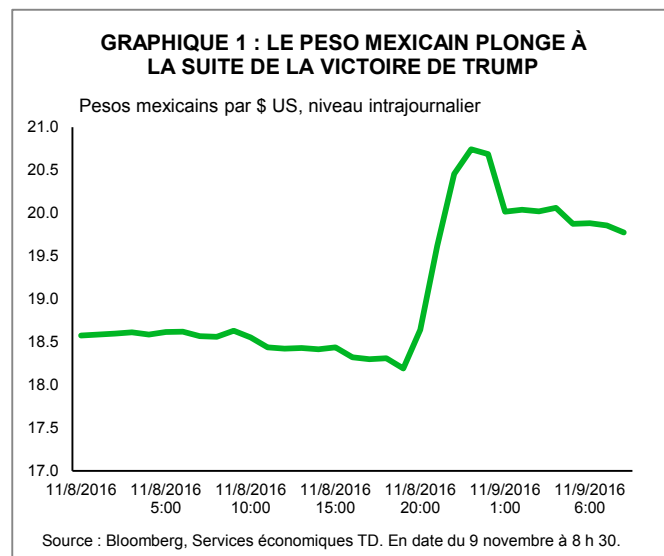
*Les résultats « avant » ne donnent pas un total de 435, puisque 3 sièges étaient vacants

désigné Trump sur le libre-échange, le peso mexicain a perdu près de 8 %, la chute la plus importante en une seule journée depuis plus de vingt ans, pour atteindre un creux record. Le dollar canadien est resté plus stable, perdant environ 1 % en début de matinée. Les investisseurs internationaux ont cherché refuge dans le yen japonais.

La réaction du marché hier soir rappelle un peu celle qui a suivi le Brexit. La peur de l'inconnu a suscité une réaction automatique négative de la part des marchés, mais aucune politique n'a finalement été adoptée. Tout comme avec le Brexit, les politiques préconisées par Trump et son discours avant l'élection ont incité de nombreuses institutions économiques à croire que l'économie subirait des répercussions négatives à court et à long terme. Pour ces institutions, les politiques de Donald Trump sur l'immigration et le commerce international annuleraient l'apport positif, sur l'économie, de la baisse du taux d'imposition marginal et de l'impôt des sociétés, ainsi que d'une libéralisation éventuelle de la réglementation. Mais il existe une différence essentielle entre la réaction des marchés aujourd'hui et celle qui s'est produite à la suite du référendum sur le Brexit. Les électeurs se sont prononcés au pays et le résultat du vote aura une influence directe sur la plus grande économie au monde.

Il est important de souligner que, même si le Congrès est contrôlé par les républicains, les opinions du président désigné Trump et de nombreux républicains du Congrès diffèrent sur ces enjeux controversés. Le système d'automatismes régulateurs des États-Unis entre le pouvoir législatif (le Congrès) et le pouvoir exécutif (le président) limite de manière importante le pouvoir de la présidence. Il est probable que le Congrès modifiera ou tempèrera le programme de Trump. Par contre, on ne connaît pas ces pièces du casse-tête à l'heure actuelle, et les marchés des capitaux (et les entreprises) n'aiment tout simplement pas l'incertitude.

L'une des principales préoccupations sur la scène internationale est que le président désigné Trump applique des tarifs punitifs ou mette à exécution sa menace de « renégocier immédiatement » l'ALÉNA ou de se retirer de l'entente. La peur d'une Amérique moins ouverte sur le monde place les sociétés multinationales et celles qui font beaucoup d'affaires transfrontalières directement dans la ligne de mire. Toutefois, le discours qu'a tenu le président désigné Trump durant sa campagne n'est pas conforme aux positions du parti républicain, et les automatismes régulateurs du Congrès feront sans doute leur œuvre. Le programme



républicain est plus souple. Il appuie le libre-échange, la réduction du fardeau fiscal et réglementaire et le recours à des ententes de libre-échange pour uniformiser les règles du jeu entre les concurrents. De prime abord, ces politiques pourraient favoriser la croissance si elles étaient mises en œuvre pour encourager les échanges commerciaux. Toutefois, ces divergences sont la cause fondamentale de l'inquiétude des marchés des capitaux. Les investisseurs internationaux ne savent pas à quoi s'attendre.

La réaction négative du marché provient également du discours électoral de Trump mentionnant son intention de remplacer la présidente de la Réserve fédérale Janet Yellen à la fin de son mandat, au début de 2018. Cela ajoute à l'incertitude relative à la politique économique une incertitude relative à la politique monétaire.

Si le président désigné et le parti républicain parviennent à s'entendre rapidement et à proposer une approche plus mesurée, à clarifier les priorités en matière de politiques et à nommer un cabinet expérimenté et plus modéré, cela devrait calmer les marchés. Par ailleurs, si la volatilité des marchés devait persister et les conditions financières devaient se resserrer, cela écarterait certainement le relèvement des taux d'intérêt en décembre, donné probable à 80 % avant les résultats de l'élection. La Réserve fédérale ne portera pas de jugement sur les politiques gouvernementales qui ne sont pas encore annoncées, mais elle évaluera les conditions du marché des capitaux et la confiance des entreprises. Cela s'est déjà vu. Au cours de l'été 2015, la probabilité d'une augmentation des taux par la Réserve fédérale a chuté de 73 % à 46 % lorsque la confiance des

marchés des capitaux a été ébranlée par la réévaluation inattendue du yuan chinois. De même, les chances d'un relèvement des taux au cours de l'été dernier ont été atténuées par les remous causés sur les marchés par les résultats du référendum au Royaume-Uni. On s'attend donc à ce que la Réserve fédérale réagisse à l'évolution des conditions du marché avant sa réunion du 14 décembre.

Terrain d'entente – réduire les impôts, abolir l'Obamacare

Au-delà du très court terme, à quoi pourrait ressembler la politique lorsque le nouveau gouvernement entrera en fonction? Sur papier, il semble que le nouveau président républicain ne devrait pas avoir trop de mal à faire adopter son programme par un Congrès républicain, mais comme nous l'avons souligné plus tôt, plusieurs des politiques envisagées par Trump tranchent sur les positions des républicains, qui sont généralement en faveur du libre-échange. Toutefois, comme l'opposition au libre-échange a constitué un élément clé dans la victoire, on trouvera sans doute un terrain d'entente. Là où les républicains du Congrès et le président Trump à la Maison-Blanche s'entendent davantage, c'est sur le remplacement de l'Affordable Care Act, la restructuration du code fiscal et la réduction de la réglementation fédérale.

Durant la campagne, Trump a revu son plan de réduction des impôts pour se rapprocher de la proposition des républicains de la Chambre. Un compromis pourrait donc être atteint pour réduire les impôts sur plusieurs fronts. Aussi bien le président désigné Trump que les républicains de la Chambre ont manifesté leur intention de faire passer de sept à trois le nombre de taux d'imposition sur le revenu des particuliers, de proposer des taux marginaux inférieurs et d'éliminer l'impôt minimum de remplacement. Même si le niveau des tranches d'imposition varie, il devrait être relativement facile d'en arriver à un compromis. On devrait également s'entendre sur la réduction des impôts des sociétés (le plan de Trump est de les réduire de 35 % à 15 %, alors que les républicains de la Chambre désirent les réduire à 20 %) et une certaine forme d'élimination de l'impôt sur les successions.

Les républicains ont déjà fait connaître les détails de leurs politiques pour réduire les impôts et les dépenses, mais on en sait beaucoup moins sur la façon dont ces initiatives seront financées pour assurer un budget équilibré malgré la réduction des revenus qui en résultera. En ajoutant une autre inconnue à l'équation, cela explique sans doute pourquoi les obligations du Trésor américain à 10 ans ont fait l'objet de

ventes massives ce matin. Les taux ont augmenté d'environ 10 points de base, alors que les investisseurs internationaux se préparent à la possibilité d'une augmentation du niveau de la dette et d'une inflation plus élevée.

Le commerce international et l'immigration ont constitué deux des principales priorités au cours de la campagne. Il est probable que Trump soit en mesure de maintenir sa position défavorable au libre-échange en renégociant l'ALÉNA. On ignore en quoi la nouvelle entente commerciale différerait de l'entente actuelle, mais étant donné la nature asymétrique de la relation entre les États-Unis et ses plus petits voisins nord-américains, le Canada et le Mexique seraient sans doute forcés de renégocier, ce qui explique le déclin de leur devise respective mercredi matin. Quant à l'immigration, même si Trump ne réussit pas à expulser les immigrants illégaux comme il l'a annoncé, la sécurité des frontières et le contrôle de l'immigration seraient sans doute renforcés, et le nombre d'expulsions pourrait augmenter. Ces mesures risqueraient de limiter la croissance de la main-d'œuvre, et par le fait même la croissance de l'économie à moyen terme.

Le Canada victime des mesures protectionnistes

Le Canada n'était pas le principal pays visé par le discours contre le libre-échange de Trump durant la campagne, mais il a signé l'ALÉNA; si le président désigné renégocie l'entente, il y aura beaucoup d'incertitude à l'égard des 51 milliards de dollars de marchandises qui franchissent la frontière tous les mois. De plus, une éventuelle guerre commerciale avec un autre pays, par exemple la Chine, accroîtrait l'incertitude et réduirait la croissance américaine et mondiale, et le Canada n'y échapperait pas.

Léger élément positif pour le Canada, Trump a affirmé qu'il approuverait le projet de pipeline Keystone XL, qui permettrait au Canada d'exporter davantage de pétrole brut vers le marché américain. Trump a également mentionné que la domination américaine dans le secteur de l'énergie deviendra un important objectif économique, stratégique et de politique étrangère, ce qui pourrait faire craindre à certains producteurs canadiens que les importations ne soient désavantagées par rapport à la production nationale. Toutefois, alors que les États-Unis ont réalisé des progrès importants pour réduire leur dépendance au pétrole étranger au cours des dernières années, ils ne pourraient pas accroître la production nationale assez rapidement pour répondre aux besoins, et les importations en provenance du Canada seraient sans doute considérées comme la source étrangère la plus acceptable. Vu ses effets positifs et négatifs sur le com-

merce, l'abolition de l'ALÉNA risque de nuire à bien des exportations du Canada vers les États-Unis dans le secteur des services pétroliers, et d'annuler tous les avantages de l'approbation de Keystone XL.

En conclusion

Pour maintenir le calme des marchés, le président désigné Trump devra incessamment préciser ses priorités en début de mandat et la composition de son équipe de transition. S'il met l'accent sur des réductions d'impôt et des politiques favorables à la croissance, il devrait rassurer les marchés et susciter une réaction positive. Toutefois, si l'incertitude des marchés devait persister, la Réserve fédérale aurait sans doute à s'abstenir de relever les taux d'intérêt en décembre. Tout ajustement à nos prévisions de croissance économique à

très court terme en décembre prochain reflétera uniquement la prime du risque intégrée au marché et les estimations de son impact sur la confiance des entreprises et des marchés étrangers. Nous ajusterons nos prévisions au fur et à mesure que l'information relative aux politiques sera confirmée.

Beata Caranci, économiste en chef
416-982-8067

Leslie Preston, économiste principale
416-983-7053

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à des fins informatives et éducatives seulement à la date de rédaction, et peut ne pas convenir à d'autres fins. Les points de vue et les opinions qui y sont exprimés peuvent changer en tout temps selon les conditions du marché ou autres, et les prévisions peuvent ne pas se réaliser. Ce rapport ne doit pas servir de source de conseils ou de recommandations de placement, ne constitue pas une sollicitation d'achat ou de vente de titres, et ne doit pas être considéré comme une source de conseils juridiques, fiscaux ou de placement précis. Il ne vise pas à communiquer des renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans ce rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, ce rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs, et sont sujettes à des risques et à des incertitudes intrinsèques. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et entités apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.