

ALENA 2.0

Comment épelle-t-on soulagement? AEUMC

Préparé par le Service des études économiques de BMO Marchés des capitaux
Douglas Porter, CFA, économiste en chef • douglas.porter@bmo.com • 416-359-4887

Aperçu

Après 13 mois de négociations parfois acrimonieuses qui ont créé des vagues d'incertitude pour l'économie, les décideurs et les marchés financiers du Canada, un accord a été conclu pour remplacer l'ALENA. Il était minuit moins une pour respecter l'échéance de soumission d'une entente écrite au Congrès, mais **les États-Unis et le Canada se sont accordés en principe sur un nouveau pacte** qui a reçu l'aval des dirigeants des deux pays. Voilà un énorme soulagement pour le Canada, qui voit se dissiper le nuage d'incertitude qui plombait ses perspectives. **Seul changement apporté à nos prévisions en raison de cette entente, nous anticipons une hausse de plus des taux de la Banque du Canada en 2019 (en janvier)**. D'ailleurs, le dollar canadien a gagné 0,7 % durant la nuit pour franchir la barre des 78 cents (1,279 \$ CA), tout comme le peso mexicain.

La grande concession du Canada a été d'ouvrir environ 3,5 % de son marché laitier aux Américains, en échange du maintien de certaines dispositions clés (comme le mécanisme de règlement des différends) et d'assurances techniques de ne pas être touché par l'imposition éventuelle de tarifs douaniers de 25 % sur les automobiles en vertu de l'article 232. Bref, **le Canada a fait des concessions, mais s'en tire très bien compte tenu de l'éventail des issues potentiellement négatives et des menaces qui planaient à l'horizon**. On trouvera ci-dessous les principaux éléments de l'entente et les points essentiels à retenir en ce qui concerne le Canada.

Dispositions de l'accord et raisons de leur importance

Voici les faits saillants de l'entente tels que nous les connaissons maintenant :

- **Appellation et durée** : L'entente s'appellera l'**Accord États-Unis-Mexique-Canada (AEUMC)**. **Le Canada accepte dans l'ensemble tout ce dont ont convenu les États-Unis et le Mexique**, sauf indication contraire, y compris le réexamen obligatoire après six ans. Plus précisément, la nouvelle entente aura une durée de 16 ans. Cependant, au bout de six ans, les trois pays pourront la maintenir pendant encore dix ans ou, s'ils sont insatisfaits de ses résultats, amorcer des négociations officielles assorties d'une échéance de 10 ans pour conclure un nouvel accord. Malgré ce réexamen, les entreprises jouiront de 16 ans de certitude, contre seulement cinq en vertu de la proposition initiale des États-Unis, ce qui facilite grandement les décisions d'investissement.
- **Chapitre 19** : Absent de l'entente États-Unis-Mexique, **le mécanisme de règlement des différends** concernant les droits compensateurs et mesures antidumping est conservé (ce **chapitre 19** de l'ALENA deviendra apparemment le **chapitre 10** du nouvel accord). Ligne rouge pour le Canada, ce mécanisme avait

été la pomme de discorde des négociations bilatérales de la première entente de libre-échange à la fin des années 1980. C'est dire son importance pour le Canada.

- Le **mécanisme de règlement des différends entre États (chapitre 20)** était déjà maintenu dans l'accord États-Unis-Mexique. Par contre, le mécanisme de règlement des différends entre investisseurs et États (**chapitre 11**) ne s'appliquera plus entre le Canada et les États-Unis (une version limitée au pétrole, au gaz, aux infrastructures et aux télécommunications subsiste avec le Mexique).
- **Produits laitiers** : Les **producteurs laitiers américains** auront accès à 3,5 % du marché protégé du Canada, soit un peu plus que les 3,25 % accordés aux pays de l'Asie-Pacifique dans le cadre de l'Accord de Partenariat transpacifique global et progressiste (PTPGP). Le Canada a consenti à éliminer d'ici six mois les classes de lait 6 et 7 (cette dernière, qui concerne le lait en poudre, n'avait été introduite que récemment au grand dam du président Trump). Le marché laitier canadien croissant d'environ 1 % par année et la mise en place des quotas d'importation s'étalant sur six ans, Ottawa estime que l'industrie peut s'adapter progressivement aux changements, mais entend néanmoins compenser les producteurs laitiers.
- **Automobile** : Hausse du contenu automobile (40 % à 45 %) devant provenir de territoires pratiquant des salaires plus élevés (>16 \$ US). Ce changement favorise clairement le Canada par rapport au Mexique. De plus, une « lettre d'accompagnement » garantit que les tarifs américains potentiels (article 232) sur les **produits automobiles** ne s'appliqueront pas au Canada (le Mexique a obtenu la même assurance). En contrepartie, le Canada a consenti à un quota de 2,6 millions de véhicules de passagers par année et de 32,4 milliards de dollars US de pièces (avec une exemption pour les camions légers). Ces dispositions ne sont pas contraignantes pour le Canada qui produit actuellement un peu moins de 2 millions de véhicules légers destinés au marché intérieur et à l'exportation et qui exporte pour tout juste plus de 20 milliards de dollars CA (environ 16 milliards US) de pièces. En fait, cette partie de l'entente vise plutôt à éviter que le Canada devienne un producteur à gros volumes à l'avenir; or, ceci ne risquait pas beaucoup d'arriver puisque la production de véhicules est en baisse depuis plus de 15 ans au pays. Nous estimons donc qu'au net, le Canada sort gagnant de l'entente conclue avec les États-Unis et le Mexique au chapitre de l'automobile.
- **Tarifs américains sur l'acier et l'aluminium** : Ces tarifs restent en place pour l'instant, mais là encore, un quota pourrait constituer la porte de sortie.
- **Seuil de minimum sur les biens en ligne importés** : L'accord relève de 20 \$ CA à 150 \$ CA le seuil de valeur en deçà duquel des biens achetés en ligne (ou par commande postale) peuvent être importés en franchise de douane au Canada. De plus, les biens importés d'une valeur inférieure à 40 \$ seront exemptés des taxes de vente (TPS et taxe provinciale). Ce relèvement du seuil est avantageux pour les consommateurs et les entreprises, mais défavorable aux détaillants. Les consommateurs canadiens paieront moins cher et recevront leurs achats plus rapidement vu l'allègement des formalités douanières. Les PME canadiennes qui achètent des fournitures en ligne aux États-Unis verront diminuer leurs frais d'administration et les délais de livraison, d'où une chaîne d'approvisionnement moins incertaine. Par contre, les détaillants canadiens perdront en compétitivité.

- **Médicaments sur ordonnance** : Le Canada prolongera de 8 à 10 ans la protection des brevets de certains **médicaments sur ordonnance** (biologiques), à l'instar de ce que le Mexique avait accepté. C'est la seule disposition de l'accord clairement négative pour le Canada, puisqu'elle fera monter le prix des médicaments sans pratiquement rien offrir en retour. De plus, le Canada a fait des concessions sur les droits d'auteur (qui passent à 75 ans), soit plus que ce que prévoit le PTP.
- **Culture** : Les protections en place pour les **industries culturelles du Canada** sont maintenues.
- **Calendrier** : Un responsable de l'administration Trump a indiqué que le premier ministre Trudeau, le président Trump et le président mexicain Enrique Peña Nieto **signeront l'AEUMC à la fin de novembre**. À moins que le nouvel accord puisse être adopté à la hâte durant la session interrégime de décembre, il devra être ratifié par le nouveau Congrès américain en 2019.

Pour plus de détails, on peut consulter la version actuelle du texte de l'accord publié par le Bureau du représentant au Commerce des États-Unis... <https://ustr.gov/trade-agreements/free-trade-agreements/united-states-mexico-canada-agreement/united-states-mexico>

Conséquences pour les marchés et l'économie

- **L'économie** : En concluant cette entente, le Canada cherchait surtout à protéger son économie contre les conséquences négatives qu'auraient pu avoir les demandes les plus sévères des États-Unis. Le Canada a certes fait quelques concessions, mais l'accord a pour principale répercussion positive de dissiper le lourd nuage d'incertitude qui pesait sur les décideurs et les entreprises. **Notre scénario prévisionnel de base présumait la conclusion éventuelle d'une entente, mais l'accord réduit de beaucoup l'incertitude qui persistait autour des perspectives de 2019.** Ainsi, en fait, **notre prévision d'une croissance du PIB de 2,0 % l'an prochain** — que nous venions de relever d'un cran la semaine dernière, après une croissance de 2,1 % cette année — **risque désormais d'être déjouée à la hausse plutôt qu'à la baisse.**
- **La Banque du Canada** : L'ALENA et les incertitudes commerciales ont constitué une question clé pour la BdC depuis un an. Ainsi, l'énoncé de politique de septembre soulignait que la Banque « *surveille également de près le déroulement des négociations concernant l'ALENA et l'évolution d'autres politiques commerciales, ainsi que leur incidence sur les perspectives d'inflation* ». Il va sans dire que cet accord, ajouté à la solidité des données de la semaine dernière, scelle pratiquement la perspective d'un relèvement des taux lors de la prochaine réunion de politique le 24 octobre, sauf événement vraiment renversant d'ici trois semaines.

À plus long terme, un important risque de détérioration semble s'être dissipé. À trois reprises depuis un an, l'incertitude planant sur le commerce a incité la BdC à revoir à la baisse ses prévisions de croissance, à hauteur de 2,1 % pour les investissements des entreprises et 1 % pour les exportations à l'horizon du quatrième trimestre de 2020. Il est peu probable que la BdC efface immédiatement la totalité de cette accentuation baissière, puisqu'elle a déjà dit qu'elle voulait voir

des preuves de l'amélioration des conditions avant d'intégrer une telle embellie dans ses prévisions. De plus, puisque l'accentuation baissière a surtout touché les investissements des entreprises, toute révision à la hausse sur ce plan impliquerait vraisemblablement un renforcement de la croissance de la capacité/du potentiel. Ces deux facteurs font penser que le gouverneur Poloz gardera le mot « *graduel* » dans son vocabulaire — mais que ce discours pourrait bien changer durant les mois qui viennent maintenant qu'un accord a été conclu.

Tout en restant vraisemblablement graduel, le relèvement des taux pourrait s'accélérer un peu plus qu'on le prévoyait durant l'année qui vient. **Nous nous attendons maintenant à trois hausses de taux en 2019 (janvier, avril et juillet)**, qui maintiendraient l'écart de taux à un jour Canada-États-Unis au niveau de 37,5 pb que nous anticipons pour la fin d'octobre. De fait, la BdC serait en mode de rattrapage par rapport à la Fed jusqu'au milieu de 2019.

- **Le huard** : Parallèlement à la hausse générale des taux obligataires canadiens, le dollar canadien a nettement monté. Après avoir oscillé autour de 1,30 \$ CA (76,9 cents US) pendant l'essentiel des deux derniers mois, il s'est redressé à 1,28 \$ CA (78,1 cents US) pour la première fois en environ cinq mois. Cette progression témoigne pour ainsi dire de la disparition du risque de résultat négatif qui plombait le cours du huard.

La devise pourrait encore se renforcer quelque peu à court terme vu l'atténuation du pessimisme envers le Canada, mais sa situation reste difficile à plus long terme. Le Canada continue de souffrir d'un manque de compétitivité auquel l'AEUMC ne changera rien. Ce problème ne pouvant être réglé sans des changements plus larges aux politiques, les perspectives de hausse plus marquée du huard seront relativement limitées. **Avant l'accord, nous nous attendions à ce que la devise atteigne 78,5 cents (1,275 \$) à la fin de l'année et 80 cents (1,25 \$) à la fin de 2019. Nous restons généralement à l'aise avec cette prévision**, tout en pensant maintenant qu'elle pourrait être déjouée à la hausse à l'exemple de nos perspectives de croissance — surtout si le prix du pétrole canadien arrive à mieux refléter la progression récente des prix mondiaux.

- **Actions** : La réaction limitée du TSX à l'accord vient probablement du fait qu'une bonne partie des sociétés de l'indice n'auraient pas trop souffert d'un aboutissement négatif de la renégociation de l'ALENA (nous soutenons souvent que l'indice ne reflète pas idéalement l'économie canadienne sous-jacente). De plus, l'accord fait peu pour alléger d'autres fardeaux comme le différentiel record des prix pétroliers et le ralentissement de la croissance du crédit. Ainsi, l'effet de l'accord sur les actions se fera plutôt sentir au cas par cas dans des secteurs comme les pièces d'automobiles, certains produits industriels et les produits laitiers. Plus globalement, les actions canadiennes sont relativement bon marché par rapport aux actions américaines et l'écart des ratios bénéfice-cours prévus se situe depuis peu autour de son niveau le plus étendu du cycle — un regain d'optimisme plus général envers le Canada provoqué par la conclusion de l'accord pourrait contribuer à réduire cet écart.
- **Finances publiques** : D'emblée, le gouvernement fédéral a clairement indiqué qu'il soutiendrait l'industrie laitière face aux concessions consenties dans le cadre

de l'entente commerciale. Il faut s'attendre à une annonce en ce sens dans l'Énoncé économique de l'automne ou le budget de 2019, sinon plus tôt. Il reste à savoir à combien s'élèvera ce soutien. Dans la foulée des accords antérieurs (AECG et PTP, qui ont chacun ouvert une part de marché un peu moins élevée que l'AEUMC), le gouvernement précédent a offert un soutien d'environ 4 milliards de dollars sur 10 à 15 ans sous forme de programmes de garantie de revenu et de garantie de valeur des quotas. Heureusement, le déficit budgétaire d'Ottawa s'annonce moins lourd que prévu pour l'exercice en cours (excédent de 4,4 milliards de dollars durant les quatre premiers mois de l'exercice 2018/2019, contre un déficit de 109 millions de dollars sur la même période l'an dernier), offrant au gouvernement fédéral une certaine latitude pour agir de ce côté sans obérer sérieusement sa situation financière.

Déclaration générale

« BMO Marchés des capitaux » est une dénomination commerciale utilisée par BMO Groupe financier en ce qui concerne les services de vente en gros de la Banque de Montréal et de ses filiales BMO Nesbitt Burns Inc., BMO Capital Markets Limited au Royaume-Uni et BMO Capital Markets Corp. aux États-Unis. BMO Nesbitt Burns Inc., BMO Capital Markets Limited et BMO Capital Markets Corp. sont des sociétés affiliées. Ce document est diffusé ou distribué à Hong Kong par la Banque de Montréal (« BMO »). BMO est une institution autorisée en vertu de l'ordonnance sur les banques (*Banking Ordinance*) (chapitre 155 des lois de Hong Kong) et une institution enregistrée auprès de la Commission des opérations sur titres et opérations à terme (n° AAK 809) conformément à l'ordonnance relative aux opérations sur titres et opérations à terme (*Securities and Futures Ordinance*) (chapitre 571 des lois de Hong Kong). BMO ne fait pas de déclarations selon lesquelles le présent document peut être distribué de manière légale, ou selon lesquelles les produits financiers peuvent être offerts ou négociés de manière légale, conformément aux exigences réglementaires en vigueur dans d'autres territoires ou en vertu d'une dispense qu'elles contiennent. Le présent document s'adresse uniquement aux personnes ou entités situées dans les pays ou territoires où l'accès aux renseignements et leur utilisation ne sont pas contraires aux lois et règlements. Aucun organisme de réglementation n'a passé son contenu en revue. La Banque de Montréal ou ses filiales (« BMO Groupe financier ») offrent des services de prêt ou d'autres services rémunérés à de nombreux émetteurs couverts par BMO Marchés des capitaux. Les opinions, estimations et projections contenues dans ce rapport ont été établies par BMO Marchés des capitaux à la date indiquée et sont sujettes à changement sans préavis. Tous les efforts sont faits pour assurer que le contenu du présent document est tiré de sources considérées comme fiables et que les données et les opinions sont complètes et précises. Cependant, BMO Marchés des capitaux ne peut donner aucune garantie, expresse ou implicite, à cet égard et ne peut être tenue responsable des erreurs ou omissions éventuelles, ni des pertes découlant de l'utilisation de ce rapport ou de son contenu. BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées peuvent, en outre, disposer d'information n'y figurant pas. Les informations présentées dans ce rapport ne doivent pas servir de ressource principale pour prendre des décisions de placement et, chaque client ayant ses propres objectifs, ne doivent pas être considérées comme des conseils visant à répondre aux besoins de placement particuliers des investisseurs. Ce document ne constitue pas une offre de vente, une sollicitation ou une offre d'achat de produits ou de services qui y sont mentionnés (y compris de marchandises, de titres ou d'autres instruments financiers), et ces informations ne doivent pas être considérées comme un conseil en matière de placement ou une recommandation quant à la conclusion d'une quelconque opération. Chaque investisseur devrait envisager d'obtenir un avis indépendant avant de prendre une décision financière. Ce document contient seulement des renseignements d'ordre général et ne tient pas compte des besoins, de la situation financière ou des objectifs de placement particuliers des investisseurs. BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées peuvent acheter de leurs clients ou leur vendre des titres d'émetteurs mentionnés dans le présent rapport à titre de contrepartiste. BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées, administrateurs, dirigeants ou employés peuvent détenir des positions acheteur ou vendeur sur de nombreux titres dont il est question dans le présent document, sur des titres connexes ou sur des options, contrats à terme ou autres produits dérivés desdits titres. Le lecteur doit supposer que BMO Marchés des capitaux ou ses sociétés affiliées peuvent se trouver en situation de conflit d'intérêts et ne doit pas s'appuyer sur ce seul rapport pour évaluer s'il est pertinent de vendre ou d'acheter des titres des émetteurs mentionnés dans celui-ci.

Accessibilité de la recherche

Nos publications sont diffusées par courriel et peuvent également être consultées sur notre site Web à l'adresse <http://economics.bmocapitalmarkets.com>. Pour en savoir plus, veuillez communiquer avec votre représentant de BMO Groupe financier.

Énoncé relatif aux conflits d'intérêts

Vous trouverez, dans notre politique de gestion des conflits d'intérêts relatifs à la recherche sur les placements à l'intention du public, une description générale de la façon dont BMO Groupe financier repère et gère les conflits d'intérêts. Vous trouverez cette politique à l'adresse http://researchglobal.bmocapitalmarkets.com/Public/Conflict_Statement_Public.aspx.

RENSEIGNEMENTS SUPPLÉMENTAIRES DISPONIBLES SUR DEMANDE

BMO Groupe financier (NYSE, TSX : BMO) est un fournisseur intégré de services financiers qui offre tout un éventail de produits dans les domaines des services bancaires aux particuliers, de la gestion de patrimoine ainsi que des services de banque d'affaires et des services aux sociétés. Au Canada, BMO sert les particuliers par l'intermédiaire de BMO Banque de Montréal et de BMO Nesbitt Burns. Aux États-Unis, elle sert les particuliers et les entreprises par l'intermédiaire de BMO Harris Bank N.A. (membre de la FDIC). Les services de banque d'affaires et les services aux sociétés sont fournis au Canada et aux États-Unis par l'intermédiaire de BMO Marchés des capitaux. BMO Marchés des capitaux est un nom commercial utilisé par BMO Groupe financier pour les services de vente en gros de la Banque de Montréal, de BMO Harris Bank N.A., de BMO Ireland Plc et de Bank of Montreal (China) Co. Ltd. et les services de courtage auprès des clients institutionnels de BMO Capital Markets Corp. (membre de la SIPC) et de BMO Nesbitt Burns Securities Limited (membre de la SIPC) aux États-Unis, de BMO Nesbitt Burns Inc. (membre du FCPE) au Canada, en Europe et en Asie, de BMO Capital Markets Limited en Europe, en Asie et en Australie et de BMO Advisors Private Limited en Inde.

« Nesbitt Burns » est une marque de commerce déposée de BMO Nesbitt Burns Inc., utilisée sous licence. « BMO Marchés des capitaux » est une marque de commerce de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. « BMO (le médaillon contenant le M souligné) » est une marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence.

^{MD} Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal aux États-Unis, au Canada et partout ailleurs.

^{MC} Marque de commerce de la Banque de Montréal aux États-Unis et au Canada.

© BMO CAPITAL MARKETS CORP., 2018.

Membre de BMO Groupe financier