

6 mars 2018

L'ALÉNA – Au lendemain de la veille

Auteur : Richard Beaulieu, CFA, vice-président et économiste principal
En collaboration avec : Laurent-Olivier Villiard, CFA, analyste adjoint, Recherche quantitative / Claudio Ferri, arbitragiste, Revenu fixe

La renégociation de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALÉNA) est entrée dans le dernier droit mais, à quelques semaines d'un dénouement possible, l'issue du processus reste incertaine.

Il faut se rappeler que c'est le président Trump qui a forcé le Canada et le Mexique à renégocier l'ALÉNA, en vigueur depuis le 1^{er} janvier 1994, et qu'il a qualifié de « peut-être la pire entente commerciale au monde ». Jusqu'à ce jour, après sept rondes de négociations, l'atmosphère reste plutôt sombre. De part et d'autre, les chefs d'équipe¹ de négociateurs ont continué d'affirmer qu'ils souhaitent en arriver à une nouvelle entente tout en continuant de gérer les attentes à la baisse. Plusieurs des éléments les moins contestés ont été réglés, mais sur les requêtes prioritaires des États-Unis, dont la plupart sont à teneur fortement protectionniste, la position de négociation de Robert Lighthizer, chef d'équipe américain, n'a pas bougé d'un iota.

On serait tenté de conclure que dans une négociation de cette importance pour les trois partenaires, menées par des experts de bonne foi, l'intérêt collectif devrait ultimement triompher. En théorie des jeux, on réfère à la solution d'un tel rapport de forces comme un équilibre de Nash², où chaque joueur prévoit correctement le comportement (les choix) des autres et maximise son propre gain compte tenu de cette prévision. Selon cet équilibre, aucun joueur ne regrette son choix (il n'aurait pu faire mieux) au vu des choix des autres, les choix étant simultanés.

Hélas, le cadre de la renégociation actuelle de l'ALÉNA ne comporte pas les conditions nécessaires et suffisantes pour qu'un équilibre de Nash puisse être atteint. En fait, le rapport de force actuel entre les parties ressemble plutôt à un problème de trois corps³ dans un système chaotique⁴ où une petite différence des conditions initiales peut avoir une incidence disproportionnée sur le résultat. Dans notre cas, la petite différence des conditions initiales provient du comportement erratique du président Trump qui est à la tête de la plus grande économie. À lui seul, il peut faire totalement échouer le processus.

Considérations importantes

Le président Trump peut, de son propre chef, décider d'émettre l'avis d'intention de retrait des États-Unis de l'ALÉNA. Toutefois, le Congrès pourrait refuser de légiférer pour donner force de loi à ce retrait⁵. En effet, d'après la Constitution, c'est le Congrès qui a le pouvoir « to regulate commerce with foreign nations ». En pratique le Congrès délègue périodiquement cette autorité à l'administration en créant un encadrement régissant le « Trade Promotion Authority (TPA) ». Cette délégation de pouvoir confère à l'administration le mandat de négocier les ententes commerciales qui doivent ultimement être ratifiées par le Congrès⁶.

La délégation de pouvoir actuellement en vigueur depuis 2015 pourrait expirer le 1^{er} juillet 2018 si le Congrès adoptait une motion pour s'opposer à son renouvellement jusqu'en 2021. Compte-tenu que les Républicains contrôlent actuellement la majorité dans les deux chambres, il est peu probable qu'une telle motion d'opposition soit adoptée, mais ce n'est pas impossible si assez de Républicains en faveur du libre-échange veulent s'opposer à la menace du président de retirer les États-Unis de l'Accord. La clause de renouvellement déjà enchâssée dans la TPA actuelle, requiert que le président dépose avant le 1^{er} avril 2018, une requête de renouvellement de la TPA ainsi qu'un rapport sur l'état des négociations d'ententes actuellement sous examen et des raisons qui justifient la poursuite des négociations. De plus, certains statuts, votés par le Congrès, énoncent les circonstances où le président peut modifier les tarifs et droits pour promouvoir ou protéger les intérêts des États-Unis. Ces actions peuvent être contestées, entre autres, devant la *U.S. Court of International Trade*⁷.

La septième ronde de négociations à Mexico a pris fin le 5 mars dans la controverse⁸ et il est prévu que la huitième ronde se tiendra à Washington vers la fin mars. Les négociations continuent d'achopper sur quatre demandes au sujet desquelles les États-Unis sont intransigeants (voir page 2).

- **Chapitre 19: Examen et règlement des différends**
 - Les États-Unis veulent éliminer le panel d'experts délégués actuellement en vigueur dans l'ALÉNA et que les différends soient dorénavant débattus devant les tribunaux américains.
- **Fabrication automobile:** Les États-Unis exigent des minimums de 85% de contenu nord-américain et de 50% de contenu américain pour éviter les droits (niveaux actuels de 65% et 0%, respectivement)⁹
 - L'objectif est de rendre moins concurrentielles les importations de véhicules et de composantes en provenance de l'Asie et de rapatrier plus de fabrication aux États-Unis.
- **Clause d'extinction:** Les États-Unis veulent que le nouvel accord expire après chaque période de 5 ans à moins que tous les partenaires soient d'accord pour le renouveler.
 - Cela laisserait l'ALÉNA dans l'incertitude constante et inciterait les investisseurs étrangers à s'établir aux États-Unis plutôt qu'au Mexique ou au Canada.
- **Volaille et produits laitiers:** Les États-Unis veulent que les contraintes à l'exportation vers le Canada imposées par la gestion de l'offre soient éliminées.

Selon plusieurs analystes, parmi ces quatre demandes des États-Unis, celle d'éliminer le chapitre 19 (panel d'experts pour examiner et régler les différends) risque de représenter la principale pierre d'achoppement où la position des États-Unis resterait inflexible.

Quoiqu'il en soit, si la ronde de négociations de Washington donnaient lieu à un déblocage, une entente de principe pourrait survenir avant le 1^{er} mai, date au-delà de laquelle il deviendrait difficile de continuer à négocier à l'approche des élections mexicaines (1^{er} juillet) et de celles de mi-mandat aux États-Unis (6 novembre).

Si le progrès n'est pas suffisant pour atteindre une entente, il est possible que les partis conviennent de reporter les négociations jusqu'en 2019. Dans ce cas la dynamique pourrait changer. Au Mexique, le pouvoir risque de passer aux mains du gauchiste

Andrés Manuel López Obrador et aux États-Unis, les Démocrates pourraient avoir regagné le contrôle d'une des deux chambres.

Même si les négociations restaient dans une impasse après la ronde de Washington, il semblerait probable que le président demande tout de même au Congrès l'extension de la TPA, en donnant au moins l'impression de vouloir continuer à négocier de bonne foi. Après la date butoir du 1^{er} juillet, jusqu'à laquelle le Congrès pourrait s'opposer à l'extension de la TPA, il ne faudrait pas se surprendre que le président Trump envoie l'avis de retrait des États-Unis de l'ALÉNA. L'auteur de *The Art of the Deal*, jetterait ainsi un pavé dans la mare et plairait à sa base électorale à l'approche des élections de mi-mandat.

Étant donné que ces trois scénarios demeurent tous plausibles, nous devons anticiper les conséquences de chacune de ces éventualités sur notre stratégie de placement. Si une entente était conclue bientôt (1) ou si les négociations étaient reportées à 2019 (2), la probabilité rattachée à notre scénario de référence de croissance ferme et d'inflation modérée augmenterait. La conclusion d'une entente engendrerait une vague d'optimisme qui serait particulièrement favorable aux marchés boursiers canadien et mexicain. Le report des négociations à 2019 aurait peu d'impact immédiat.

Si le président Trump émet l'avis de retrait (3), les impacts sur les économies des trois partenaires pourraient prendre un certain temps à se manifester. Toutefois, les perspectives d'investissement au Canada et au Mexique s'assombriraient et la confiance des ménages serait ébranlée. Les marchés financiers réagiraient rapidement à une telle annonce. Le dollar canadien et le peso mexicain écoperaient ainsi que les bourses canadienne et mexicaine. Il est fort plausible que la Banque du Canada y verrait un risque d'assombrissement des perspectives qui pourrait l'inciter, au moins temporairement, à surseoir à d'autres hausses du taux directeur ou même à revenir à l'assouplissement. Au Canada, le retour de l'aversion au risque ferait baisser les taux obligataires partout sur la courbe des rendements mais surtout dans les plus courtes échéances. Les écarts de crédit augmenteraient, notamment dans les titres des sociétés plus exposées au commerce international.

¹ Robert Lighthizer pour les États-Unis, Steve Verheul pour le Canada et Kenneth Smith Ramos pour le Mexique.

² Nous devons ce concept au mathématicien américain John Forbes Nash, prix Nobel d'économie. Il s'agit d'une solution d'un jeu non-coopératif. (p. ex. une négociation) entre des parties où chacune connaît la stratégie d'optimisation des autres et aucune partie ne gagne à changer sa propre stratégie alors que les autres ne changent pas la leur.

³ Problème pour lequel le mathématicien français Henri Poincaré, en 1887, a démontré qu'il n'existe pas de solution exacte de forme finie.

⁴ Système décrit par le mathématicien et météorologue Edward Lorenz.

⁵ Le sénateur Orrin Hatch, Républicain et président pro tempore du Sénat des États-Unis, a affirmé que le Congrès pourrait outrepasser tout geste du président Donald Trump visant à retirer les États-Unis de l'ALÉNA.

⁶ L'ALÉNA a force loi en vertu d'un « Congressional Executive Agreement » conclu entre l'administration Clinton et le Congrès (1^{er} janvier 1994).

⁷ Un exemple récent est celui des droits compensatoires imposés aux avions de la C-Series de Bombardier vendus à Delta Airlines et que la U.S. International Trade Commission a invalidés avant même que la CIT n'en soit saisie.

⁸ Pendant la ronde, le président Trump annonçait l'imposition d'un tarif à l'importation de 25% sur l'acier et de 10% sur l'aluminium et que ni le Canada ni le Mexique n'en seraient exemptés à moins qu'un nouvel ALÉNA ne soit conclu.

⁹ Tôt dans la ronde de Mexico, les États-Unis ont rappelé à Washington le négociateur en charge du contenu régional des véhicules, Jason Bernstein, pour des discussions avec les fabricants états-uniens et Robert Lighthizer, le Chef négociateur. Il n'est pas clair que cela soit un signe de mouvement dans la position de négociation ou une autre tactique pour bloquer les négociations.