



La guerre commerciale de Trump.

James R. Solloway, CFA, stratège en chef des marchés et gestionnaire de portefeuille principal

L'imposition éventuelle de tarifs douaniers au Canada et au Mexique ainsi que de tarifs douaniers généraux de 10 % sur toutes les exportations chinoises pourrait entraîner une hausse des prix et un ralentissement de la croissance économique. Les répercussions précises ne sont pas encore claires puisque nous ne savons pas à quel point les droits de douane seront agressifs ni combien de temps ils resteront en place. Nous savons que les tarifs douaniers sur les produits en provenance de Colombie n'ont pas duré longtemps et que le président aime conclure des accords.

Tarifs douaniers imposés au Mexique, au Canada et à la Chine

On aurait pu croire que le guacamole et la tequila pour les margaritas du dimanche du Super Bowl allaient devenir plus chers pour les consommateurs américains après que le président Trump a annoncé son intention d'imposer des tarifs douaniers généralisés de 25 % sur le Mexique à compter du 4 février. Toutefois, la veille de l'entrée en vigueur des tarifs, leur mise en œuvre a été reportée d'un mois après que le Mexique a accepté d'envoyer 10 000 soldats à la frontière pour combattre l'afflux de fentanyl aux États-Unis. Quelques heures plus tard, le Canada a également bénéficié d'un sursis d'un mois pour les tarifs douaniers prévus (à l'exception de l'énergie qui était frappée d'un droit de 10 %). La Chine a quant à elle été frappée par des tarifs douaniers de 10 %, qui pourraient toutefois être annulés ou modifiés dans l'attente des négociations.

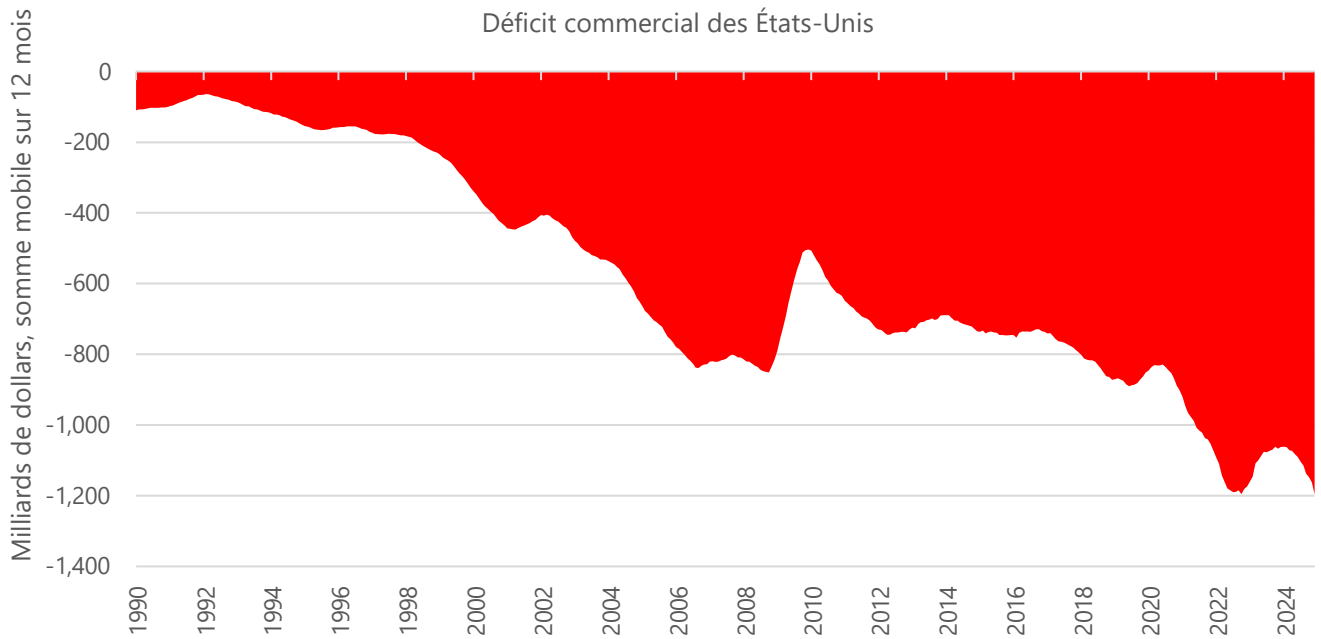
Alors que les investisseurs, les entreprises et les consommateurs ont poussé un soupir de soulagement collectif, les projets du président Trump à propos des futurs tarifs douaniers restent une grande inconnue. D'ici la mi-février, nous pourrions voir apparaître d'autres tarifs douaniers sur des produits spécifiques, dont les semi-conducteurs, l'acier, l'aluminium, les produits pharmaceutiques et autres. Jusqu'à présent, les marchés ont pris toutes les discussions sur les tarifs douaniers sans trop broncher, peut-être en partant du principe que les menaces de M. Trump relevaient davantage de fanfaronnades de négociation que d'une politique sérieuse. Malgré ce sursis, les investisseurs sont confrontés à une réalité nouvelle et difficile.

Pourquoi ?

Tout d'abord, il est bien connu que le déficit commercial des États-Unis rend Donald Trump furieux depuis des décennies. Comme le montre le Tableau 1, la balance commerciale des marchandises s'est creusée au cours des trois dernières décennies, bien avant l'émergence de la Chine en tant que puissance exportatrice après son adhésion à l'Organisation mondiale du Commerce en décembre 2021. Il existe de multiples raisons de cette détérioration de la balance commerciale des États-Unis :

- Une économie fortement axée sur la consommation ;
- Les répercussions de la mondialisation et l'affaiblissement des capacités manufacturières américaines ;
- Un taux d'épargne national bien inférieur au taux d'investissement (ce qui nécessite des entrées massives de capitaux qui sont le reflet du déficit du compte courant) ;
- Des disparités entre les barrières tarifaires et non tarifaires qui désavantagent les exportations américaines, en particulier pour les produits agricoles.

Tableau 1 : Un tsunami d'encre rouge

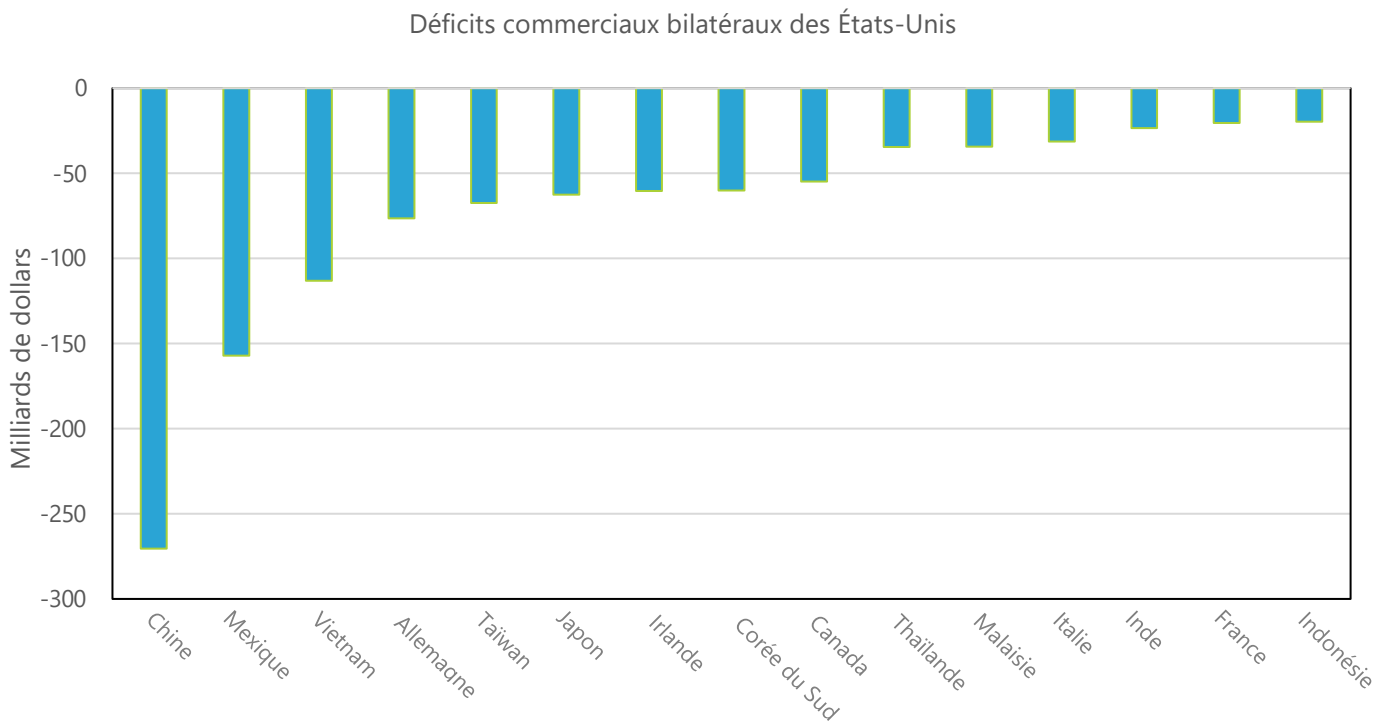


Source : Bureau de recensement des États-Unis, SEI, 31 janvier 1990 au 31 décembre 2024.

Quelle est la suite des événements ?

Donald Trump croit que les déficits commerciaux sont mauvais pour le pays et a toujours considéré les tarifs douaniers comme le meilleur moyen d'uniformiser les règles du jeu. Le Tableau 2 présente les pays qui se trouvent dans la ligne de mire du président Trump. La Chine est évidemment en tête de liste, suivie du Mexique et du Vietnam. Il est un peu surprenant que les premiers tarifs douaniers de Trump aient été plus sévères envers le Mexique et le Canada qu'envers la Chine. Évidemment, d'autres éléments entrent en ligne de compte.

Tableau 2 : Les pays dans la ligne de mire



Source : Bureau de recensement des États-Unis, SEI, période de 12 mois terminée en novembre 2024.

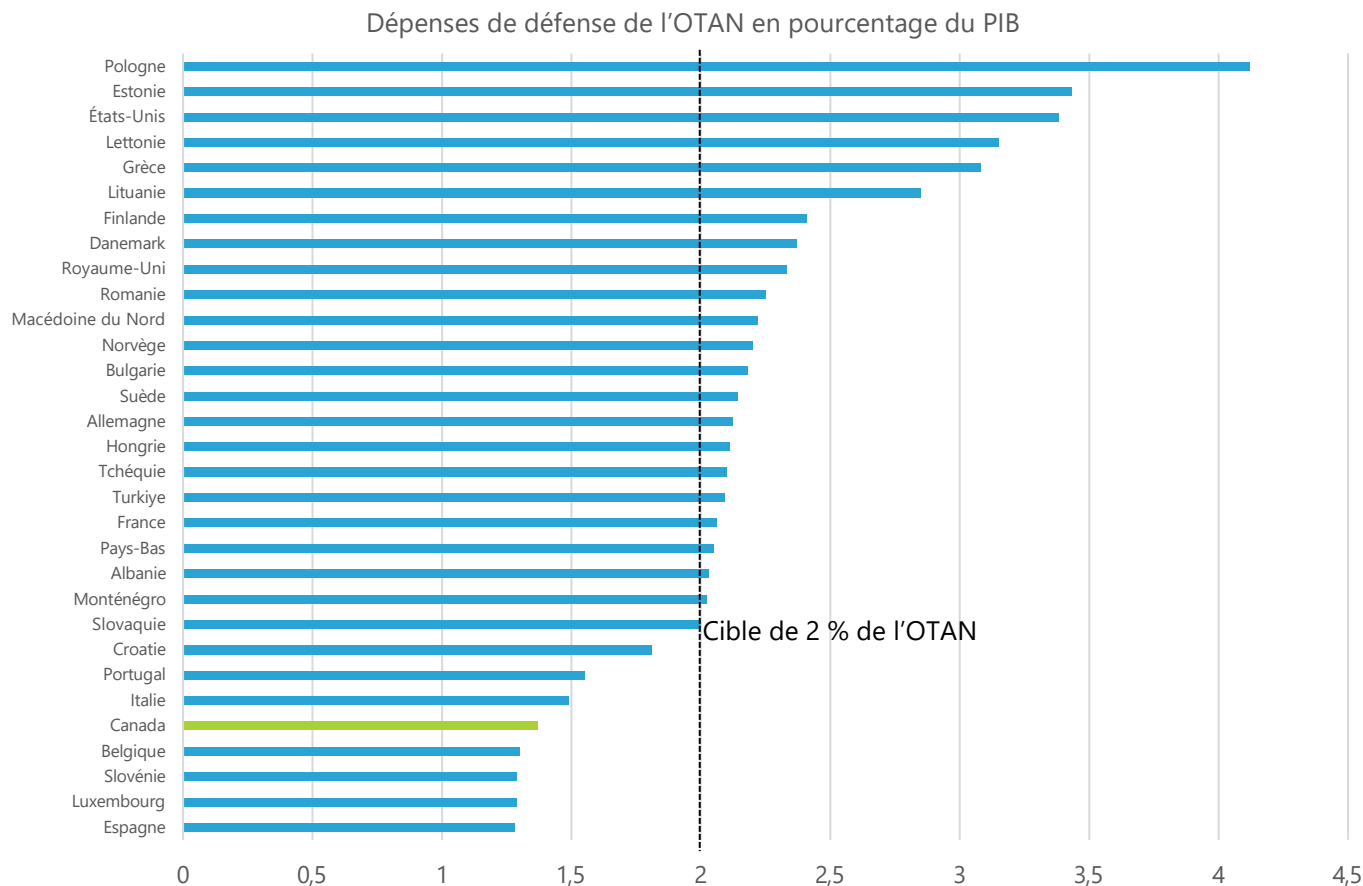
Points de friction

Trump fait pression sur les deux pays pour qu'ils réduisent le nombre de personnes qui franchissent la frontière illégalement ainsi que le flux de fentanyl et d'autres drogues. Les franchissements illégaux, en particulier à la frontière sud, étaient déjà en baisse depuis que l'ancien président Biden a signé un décret-loi en juin. Les mesures ont été plus strictes depuis l'investiture de M. Trump. Même si les données officielles n'ont pas encore été publiées, les franchissements illégaux sont nettement plus faibles qu'ils ne l'étaient au cours de la période de 2021 à 2024, lorsqu'ils s'élevaient en moyenne à près de 5 000 par jour¹. De plus, l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) de libre-échange, entré en vigueur le 1^{er} juillet 2020, doit être réexaminé en juillet 2026. M. Trump souhaite rouvrir les négociations dès maintenant. Il semble particulièrement intéressé par le retour forcé de la fabrication de véhicules et de pièces détachées aux États-Unis et par l'élimination de l'implantation de la Chine au Mexique.

Le Mexique et le Canada ont adopté des approches différentes face à Trump. La nouvelle présidente du Mexique, Claudia Sheinbaum, a adopté une politique plus conciliante. Le pays respectera la politique de Trump « rester au Mexique », est prêt à collaborer et à coordonner avec les États-Unis la lutte contre les cartels de la drogue et a annoncé des mesures d'incitation pour encourager la production de biens à contenu local afin de réduire sa dépendance à l'égard des importations chinoises. Cette approche a porté ses fruits, du moins à court terme. Le Canada a tenu un discours plus défiant, bien qu'il ait lui aussi accepté de renforcer la surveillance à la frontière. Le report de la mise en œuvre des tarifs douaniers permet de gagner du temps, mais n'améliore probablement pas l'influence du Canada dans les négociations.

Même si la frontière et la renégociation de l'ACEUM sont actuellement au cœur des préoccupations, le Canada pourrait être confronté à d'autres critiques de la part de l'administration Trump en raison de ses faibles dépenses militaires en tant que membre de l'Organisation du traité de l'Atlantique Nord (OTAN). Le Tableau 3 présente les dépenses de défense en pourcentage du produit intérieur brut (PIB) de chaque membre de l'OTAN par rapport à la ligne directrice, le Canada reste en queue de peloton, étant donné qu'il dépense seulement 1,4 % de son PIB. Au cours de son premier mandat, le président Trump a menacé de se retirer de l'OTAN si d'autres membres ne respectaient pas la ligne directrice. Ses menaces en plus de l'invasion de l'Ukraine par la Russie ont incité plusieurs pays de l'OTAN à augmenter leurs dépenses de défense au cours des dernières années. Toutefois, le Canada, l'Italie et l'Espagne, entre autres, sont encore loin de la cible. Peut-être que cette fois-ci, Trump menacera les retardataires avec des tarifs douaniers punitifs.

Tableau 3 : Pleins feux sur les pays membres de l'OTAN qui tirent de l'arrière



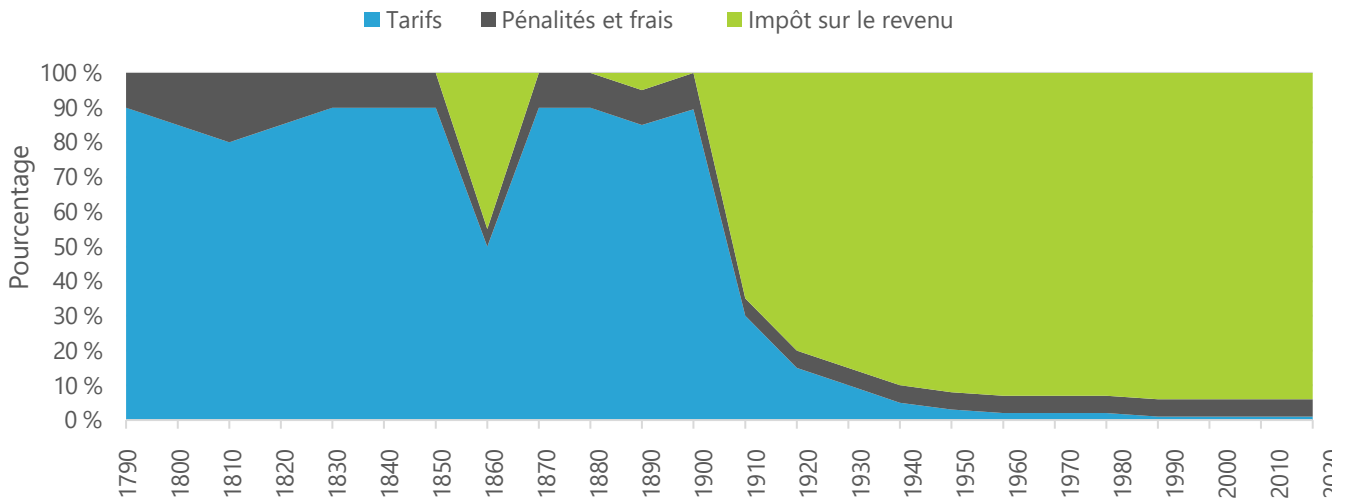
Source : NATO, SEI, 2024 en fonction des prix et des taux de change de 2015.

¹ [Interim Staff Report of the Committee on the Judiciary and Subcommittee on Immigration Integrity, Security, and Enforcement U.S. House of Representatives](#)

Jusqu'à présent, la discussion a porté sur les tarifs douaniers en tant qu'outil pour obtenir des concessions de certains pays. Il y a également de fortes chances qu'un tarif douanier général soit imposé à tous les pays. M. Trump a exprimé son admiration pour William McKinley, le 25^e président des États-Unis de 1897 jusqu'à son assassinat en 1901. Il fait référence à McKinley comme étant le premier « tariff man ». Comme le montre le Tableau 4, jusqu'au début des années 1900, les États-Unis n'avaient pas d'impôt sur le revenu. La majeure partie des recettes du gouvernement provenait de tarifs douaniers. Un impôt sur le revenu a été introduit pendant la guerre de Sécession, mais a été abrogé en 1872. Un impôt permanent a été établi seulement à l'adoption du 16^e amendement de la Constitution en 1913.

Tableau 4 : La nostalgie du 19^e siècle

Sources des recettes fédérales américaines en % des recettes totales



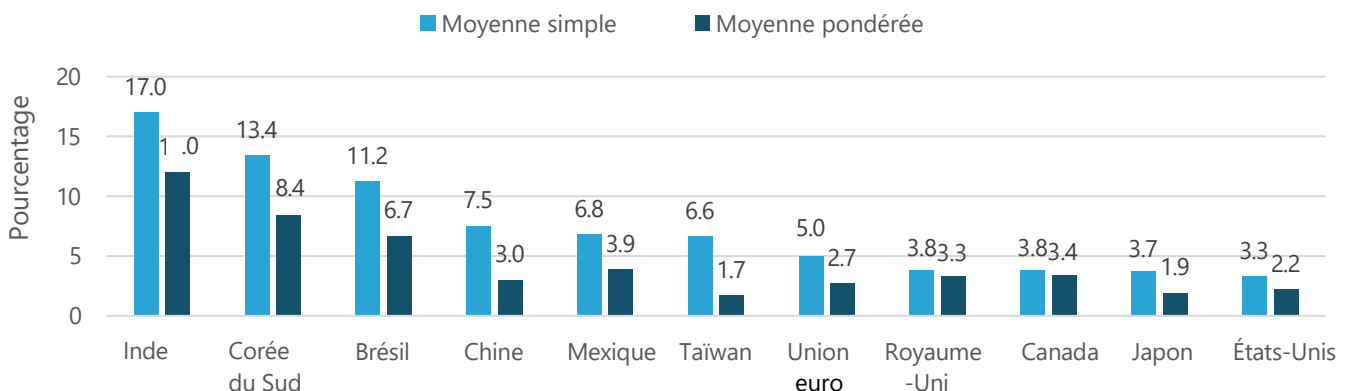
Source : Département du Trésor américain en date de l'exercice 2024

Bien entendu, il n'est pas possible de revenir à l'époque où les tarifs douaniers représentaient 90 % des recettes fédérales et où le gouvernement représentait une part beaucoup plus faible de l'économie globale. Toutefois, Trump pourrait vouloir imposer des tarifs généralisés pour financer une réduction de l'impôt sur les sociétés ou des réductions supplémentaires de l'impôt sur le revenu des particuliers. S'il souhaite intégrer les recettes tarifaires dans un projet de loi de réconciliation qui fixe les niveaux globaux d'imposition et de dépenses pour les dix prochaines années, le président aura besoin de l'approbation du Congrès. Scott Bessent, le secrétaire du Trésor, ferait pression pour un tarif douanier universel de 2,5 %, mais M. Trump a toujours réclamé un droit généralisé de 10 % ou plus.

Le Tableau 5 montre les taux tarifaires moyens des principaux partenaires commerciaux des États-Unis. Il est à noter que les États-Unis ont des tarifs douaniers parmi les plus faibles de ce groupe. Toutefois, selon l'OMC, les États-Unis sont exposés à un tarif appliqué pondéré de 1,7 % sur leurs principaux marchés d'exportation (9,8 % pour les produits agricoles contre 0,8 % pour les produits non agricoles). L'imposition d'un tarif douanier élevé et généralisé entraînerait presque certainement des représailles, ce qui nuirait aux exportateurs américains déjà désavantagés par la force du dollar. Le gouvernement américain pourrait percevoir davantage de recettes tarifaires, mais perdrait probablement des recettes provenant de l'impôt sur le revenu en cas de ralentissement de la croissance économique. La quasi-totalité des exportations vers le Canada et le Mexique sont désormais exemptes de tarifs douaniers grâce à l'ACEUM. Une guerre commerciale de représailles mettrait fin à cet arrangement.

Tableau 5 : Les nations les moins favorisées de Trump

Taux de tarifs douaniers appliqués à la nation la plus favorisée, tous les produits



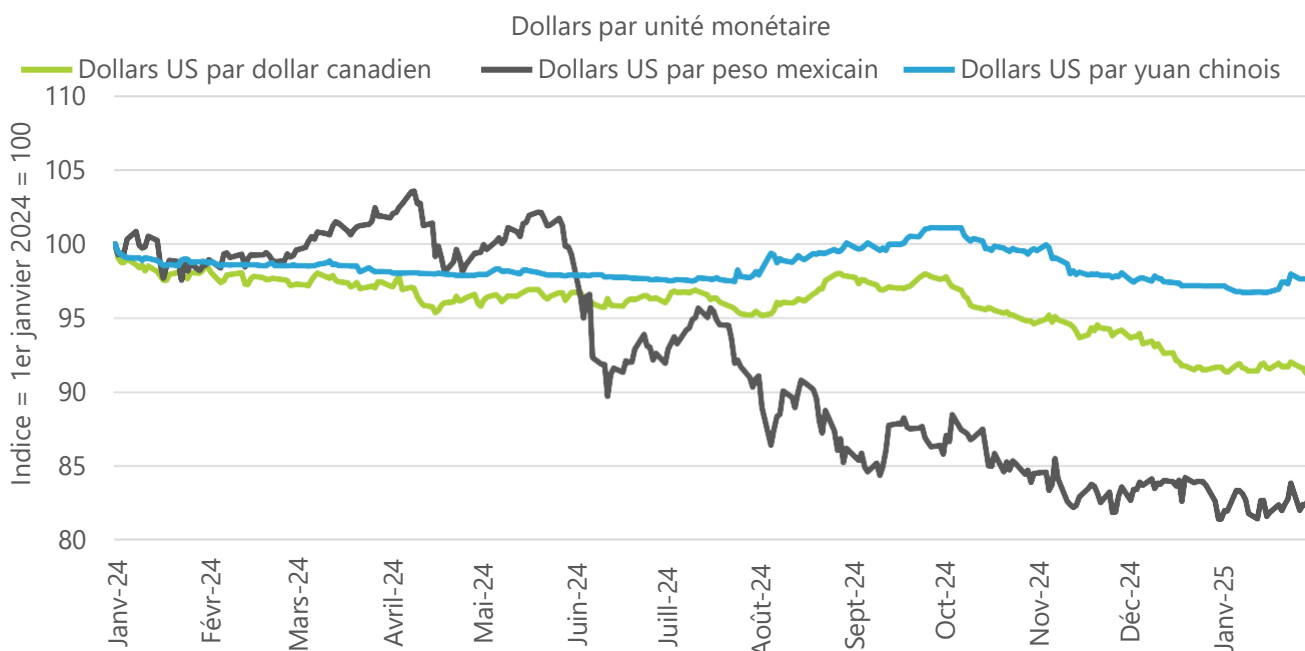
Source : Profils tarifaires mondiaux 2024, SEI, données moy. simples à partir de 2023, données moy. pondérées à partir de 2022.

Répercussions économiques

Une guerre tarifaire ne sera évidemment pas sans coût ; elle pourrait entraîner une hausse des prix et un ralentissement de la croissance économique. L'impact précis n'est pas clair, car nous ne savons pas à quel point les tarifs seront agressifs, combien de temps ils resteront en place et s'ils s'étendront à tous les pays et produits, à la plupart d'entre eux ou à certains d'entre eux. De plus, l'impact sur les prix, la croissance et les bénéfices dépendra de la demande pour les produits soumis aux tarifs douaniers.

Les répercussions pourraient également être atténuées par une dépréciation des devises contre le dollar américain. Le Tableau 6 montre que le dollar canadien, le peso mexicain et le yuan chinois ont tous baissé par rapport au dollar depuis le début de l'année 2024. Le peso mexicain a déjà chuté de 18 % au cours des 13 derniers mois, tandis que le dollar canadien s'est déprécié de 9 %. Ces baisses réduiront considérablement la douleur liée à l'augmentation des tarifs douaniers sur les marges bénéficiaires, mais les deux pays seront toujours affectés par la baisse de la demande américaine pour leurs produits et la grave perturbation des chaînes d'approvisionnement pour les constructeurs automobiles et d'autres grands fabricants.

Tableau 6 : Monnaies corrigées



Source : FactSet, SEI, 1/1/24 – 1/31/25.

Il est important de rappeler que les détails des tarifs douaniers peuvent changer à tout moment, comme nous venons de le voir. Nous ne serions pas surpris que certains aménagements soient apportés au commerce des automobiles et des pièces détachées, par exemple. Même si Trump est déterminé à ramener la construction automobile aux États-Unis, cela ne peut se faire du jour au lendemain. Le moins que l'on puisse dire, c'est que la politique commerciale des États-Unis sera marquée par de nombreux rebondissements au cours des mois à venir.

Perspectives

- Les économies du Mexique et du Canada pourraient entrer dans une récession modérée au cours des mois à venir, étant donné leur forte dépendance à l'égard du marché américain, si des tarifs douaniers sont imposés et maintenus indéfiniment à des taux élevés.
- Les États-Unis pourraient connaître une forte décélération de leur croissance et même un recul de leur production industrielle, compte tenu du niveau d'intégration économique avec leurs deux principaux partenaires commerciaux.
- Un élargissement de la guerre commerciale à l'Europe et à l'Asie entraînerait une nouvelle baisse de la croissance économique, mais à l'échelle mondiale.
- À court terme, les perturbations de la chaîne d'approvisionnement et les mesures de représailles pourraient porter l'inflation américaine à plus de 3 %.
- Les politiques monétaires des pays développés divergent déjà, les taux d'intérêt baissant plus rapidement au Canada et dans la zone euro qu'aux États-Unis.
- La divergence des politiques monétaires signifie également un nouveau renforcement du dollar américain.

Il n'y a pas de gagnant dans une guerre commerciale. La réaction initiale des marchés était prévisible : les actions ont chuté et le dollar américain s'est apprécié jusqu'à ce que M. Trump reporte la date d'entrée en vigueur de l'augmentation des tarifs douaniers. Il reste à voir si Trump se retirera complètement de cette attaque contre le commerce. Les droits de douane sur la Colombie ont disparu en un clin d'œil. Son décret sur le gel des subventions fédérales a également été rapidement retiré en raison des vives réactions qu'il a suscitées.

L'asymétrie notable des relations commerciales constitue un autre facteur important. Selon les chiffres de l'Office of the U.S. Trade Representative, les exportations américaines vers le Canada et le Mexique représentent respectivement environ 1,5 % et 1,3 % du PIB des États-Unis, alors que les exportations vers les États-Unis représentent 28 % du PIB mexicain et 22 % du PIB canadien. Autrement dit, le Mexique et le Canada ont motivés à résoudre ce problème rapidement, et le président actuel est fier de ses prouesses en matière de conclusion d'ententes.

À court terme :

- L'incertitude commerciale devrait rester un élément positif pour le dollar américain. Les déséquilibres susmentionnés, en particulier si des mesures de politique monétaire sont adoptées, continueront à stimuler le dollar américain par rapport au peso mexicain, au dollar canadien, au yuan chinois et à l'euro.
- Les matières premières devraient en bénéficier, étant donné la présence substantielle du Canada sur le marché américain de l'énergie et le rôle du Mexique dans l'approvisionnement en produits agricoles.
- Il n'est pas surprenant que SEI s'attende à ce que les stratégies de volatilité soient performantes. L'indice de volatilité (VIX) du Chicago Board Options Exchange (Cboe), également connu sous le nom d'« indice de la peur », qui mesure la volatilité implicite de l'indice S&P 500, a dépassé les 20 le 3 février, augmentant d'environ 15 % au cours de la séance avant de redescendre en réaction au retard dans la mise en œuvre des tarifs douaniers. La volatilité devrait rester élevée au fur et à mesure des réactions et des négociations.
- L'avenir des taux d'intérêt américains est incertain ; ils pourraient bénéficier du fait que les investisseurs se détournent de la volatilité du marché boursier. Toutefois, compte tenu des pressions inflationnistes potentielles et du resserrement des conditions financières, nous pourrions assister à une reprise de la pentification de la courbe de rendement, les taux à long terme suivant la hausse de l'inflation, tandis que les taux à court terme attendent de nouvelles orientations de la part de la Réserve fédérale.

Définition des indices

L'**indice S&P 500** est un indice pondéré en fonction du marché qui suit les performances des 500 plus grandes sociétés américaines cotées en bourse et qui est considéré comme représentatif de l'ensemble du marché boursier américain.

L'**indice de volatilité CBOE (VIX)** mesure la volatilité constante sur 30 jours du marché boursier américain en utilisant les prix en temps réel et à mi-cote des options d'achat et de vente de l'indice S&P 500. Une option d'achat donne à son détenteur le droit d'acheter une action à un prix déterminé ; une option de vente donne à son détenteur le droit de vendre une action à un prix déterminé.

Glossaire

Le **produit intérieur brut (PIB)** est la valeur monétaire ou marchande totale de tous les biens et services produits dans un pays au cours d'une période donnée.

La **moyenne pondérée** est une moyenne calculée en attribuant des pondérations différentes à certaines des titres individuels. Si toutes les pondérations sont égales, la moyenne pondérée est identique à la moyenne arithmétique.

La **moyenne simple** est la valeur moyenne d'un ensemble de nombres.

Le taux d'**épargne national** désigne le pourcentage du produit intérieur brut (PIB) d'un pays qui est épargné plutôt que dépensé.

Renseignements importants

Le présent document est une évaluation de la situation des marchés à un moment précis et ne constitue pas une prévision d'événements à venir ou une garantie de rendements futurs. Les positions et les titres en portefeuille sont sous réserve de modifications. Toutes les informations à la date indiquée. L'investissement comporte des risques, dont le risque de perte en capital. Le lecteur ne devrait pas se fier aux informations fournies comme s'il s'agissait de résultats de recherche ou de conseils en placement (à moins que vous n'ayez conclu séparément un accord écrit avec SEI pour l'offre de conseils en placement) ni les interpréter comme une recommandation quant à l'achat ou à la vente d'un titre. Le lecteur devrait consulter son propre spécialiste en placement pour obtenir de plus amples renseignements.

Les déclarations qui ne sont pas de nature factuelle, dont les opinions, les projections et les estimations, supposent certaines conditions économiques et évolutions des secteurs, et ne constituent que des opinions actuelles qui peuvent être modifiées sans préavis. Rien dans le présent document n'est destiné à être une prévision d'événement futur ni une garantie de résultats futurs.

Certaines informations relatives à l'économie et aux marchés contenues aux présentes ont été obtenues à partir de sources publiées préparées par d'autres parties, qui, dans certains cas, n'ont pas été mises à jour à la date du présent document. Bien que ces sources soient jugées fiables, ni SEI ni ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité quant à l'exactitude ou l'exhaustivité de ces informations et ces informations n'ont pas été vérifiées de manière indépendante par SEI.

L'investissement comporte des risques, dont le risque de perte en capital. La valeur d'un investissement et les revenus qui en découlent peuvent aussi bien diminuer qu'augmenter. Les investisseurs peuvent récupérer moins que le montant initial investi. Les rendements peuvent augmenter ou diminuer en raison des fluctuations des devises. Les rendements passés ne constituent pas un indicateur fiable des résultats futurs. Le placement peut ne pas convenir à tous.

Les rendements indiciaires sont présentés à des fins illustratives uniquement et ne représentent pas des rendements réels. Les rendements indiciaires ne reflètent pas les frais de gestion, les coûts de transaction et autres charges. Les indices ne sont pas gérés et il n'est pas possible d'y investir directement. Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs.

Ce document n'est pas destiné aux personnes pour lesquelles (en raison de leur nationalité, de leur résidence ou pour toute autre raison) la publication ou la disponibilité de ce document est interdite. Les personnes auxquelles s'appliquent ces interdictions ne doivent pas se fier à ces informations à quelque titre que ce soit.

Les informations fournies le sont à titre d'information générale et d'éducation et ne constituent pas un avis juridique, fiscal, comptable, un conseil financier ou de placement à propos des Fonds ou de tout autre titre en particulier, ni une opinion à l'égard de la pertinence d'un placement. Les informations ne devraient pas être interprétées comme une recommandation d'achat ou de vente d'un titre, d'un produit dérivé ou d'un contrat à terme. Il n'est pas recommandé d'agir en fonction de l'information contenue dans le présent document sans solliciter un avis juridique, fiscal, comptable et financier auprès d'un professionnel en placement.

Les opinions contenues aux présentes ne doivent pas être considérées comme un conseil ou une recommandation d'achat ou de vente d'investissement dans une juridiction quelconque. Nos perspectives contiennent des énoncés prospectifs qui sont des jugements fondés sur nos hypothèses, croyances et attentes actuelles. Si l'un des facteurs sous-jacents à nos hypothèses, croyances ou attentes actuelles change, nos déclarations relatives à des événements ou résultats futurs potentiels peuvent être incorrectes. Nous ne nous engageons pas à mettre à jour nos énoncés prospectifs.

Informations fournies aux États-Unis par SEI Investments Management Corporation (SIMC), une filiale en propriété exclusive de SEI Investments Company (SEI).

Informations fournies au Canada par Société de placements SEI Canada, le gestionnaire des Fonds SEI au Canada.