



Le 9 novembre 2016

## Un vote pour le changement lourd de conséquences

Eric Lascelles – économiste en chef, RBC Gestion mondiale d'actifs

Krystyne Manzer, CFA – spécialiste en gestion de portefeuille, RBC Gestion mondiale d'actifs

Les Américains ont écrit une page d'histoire hier soir en faisant de Donald Trump le prochain président des États-Unis. Ce dernier, qui deviendra ainsi le premier président sans antécédents politiques ou militaires, ramène le Parti républicain à la Maison-Blanche après huit ans d'absence.

Bon nombre de commentateurs qualifient cette victoire d'étonnante, ce qui n'est pas tout à fait exact. Les prévisionnistes professionnels entrevoyaient une victoire de la candidate démocrate Hillary Clinton, mais estimaient tout de même à environ 30 % la possibilité que M. Trump remporte l'élection. Tout au long de la course électorale, nous avons soutenu que ses chances étaient même légèrement supérieures à ce chiffre, quoique sa victoire n'était certainement pas garantie. Pour illustrer à quel point ce résultat n'est pas si étonnant, imaginez que vous lancez un dé à six côtés. Maintenant, imaginez qu'il tombe sur le 1 ou le 2. Cela se produit très souvent. C'était la probabilité que Donald Trump remporte la victoire.

La meilleure expression pour qualifier le résultat de cette élection est « lourd de conséquences ». Les campagnes respectives des deux candidats reposaient sur des plateformes presque diamétralement opposées ; M. Trump a plus particulièrement mis de l'avant plusieurs idées populistes qui diffèrent grandement des politiques établies depuis longtemps aux États-Unis.

Curieusement, la victoire de M. Trump ressemble un peu à celle de Barack Obama en 2008, même si les deux hommes personnifient des visions du monde très différentes. Dans les deux cas, ces candidats promettaient du changement par rapport au statu quo et ont réussi à obtenir le soutien d'une grande partie de l'électorat qui ne se sentait pas représentée. De toute évidence, après des décennies d'inégalités grandissantes et des années de croissance économique léthargique, les électeurs américains sont toujours à la recherche d'un chemin plus prometteur.

### Le parcours de Donald Trump vers la victoire

Alors que les résultats dans quelques États ne sont toujours pas définitifs, Donald Trump a réussi à s'emparer de 290 des 538 sièges du Collège électoral. Pour remporter la victoire, il devait être élu dans pratiquement tous les États pivots, dont la Floride, l'Ohio et la Caroline du Nord. Ce fut le cas, même si les prédictions semblaient pencher vers Hillary Clinton le matin de l'élection. Il a également raflé des États où l'on croyait la victoire de Mme Clinton assurée, comme la Pennsylvanie, le Wisconsin et probablement le Michigan. En général, dans bon nombre de ces États, M. Trump a pu compter sur le soutien d'un grand nombre d'électeurs vivant en région rurale.

De plus, la Chambre des représentants et le Sénat sont demeurés entre les mains des républicains. Ce résultat, également imprévu, a des conséquences tout aussi importantes que la victoire de M. Trump, puisque les républicains seront à la fois maîtres du Congrès et de la Maison-Blanche. Ils seront donc vraiment en mesure de mettre en application leur programme. Pendant les deux premières années du mandat de Barack Obama, alors que les démocrates étaient majoritaires partout, le président et le Congrès ont fait adopter Obamacare, un important plan de relance économique et une réforme bancaire. Auparavant, George W. Bush a pu compter sur un Congrès majoritairement républicain pendant quatre ans et en a profité pour mettre en œuvre d'importantes réductions d'impôt. Toutefois, une majorité au Congrès ne donne pas un pouvoir illimité. Les républicains qui y siègent sont différents de M. Trump sur le plan idéologique, ce qui devrait limiter dans une certaine mesure l'adoption de politiques. Même les démocrates ont eu de la difficulté à faire avancer de nombreuses initiatives de 2008 à 2010 : ils n'ont pas réussi à mettre en œuvre les réformes du système fiscal ou de l'immigration proposées, étant donné l'appui de 60 % requis au Sénat pour faire adopter rapidement des projets de loi (seuil que les républicains n'ont pas atteint à la présente élection) et la courte vue des représentants, dont le cycle électoral de deux ans est ridiculement court.



## Répercussions sur les marchés financiers

Comme prévu dans ce scénario, les marchés boursiers ont mal réagi, subissant des pertes de 2 % à 3 % en Europe et en Asie et d'environ 5 % au Japon. Dans un premier temps, les contrats à terme avaient signalé une chute importante des actions américaines, mais au final, celles-ci ont enregistré un léger gain. Cette remontée s'explique peut-être par le fait que grâce à la victoire totale des républicains, une avantageuse réforme de l'impôt des sociétés pourrait voir le jour et que pour le moment, cette perspective éclipse les préoccupations économiques. À l'approche des élections, les modèles prédisaient que si M. Trump remportait l'élection, les actions pourraient perdre jusqu'à 10 %. Le marché aurait-il tiré les leçons du vote sur le Brexit ? En juin, la liquidation massive du marché boursier avait été annulée très rapidement, ce qui a pu inciter le marché à redoubler de prudence. Dans ce cas, il est un peu moins utile de savoir qu'historiquement, l'onde de choc d'événements comme celui-ci est à son maximum durant les deux jours suivants. Ensuite, les marchés remontent et retrouvent leur niveau de départ dix jours plus tard. Autrement dit, la réaction des marchés est souvent exagérée.

Le dollar américain s'est légèrement déprécié face à l'euro, à la livre sterling et au yen. Le comportement de la devise des États-Unis a été particulièrement difficile à prévoir, car la fuite vers la sécurité devrait engendrer une appréciation, tandis que les conséquences possibles pour l'économie et la banque centrale devraient au contraire entraîner une dépréciation. Il semble que la tendance à la baisse soit la plus forte. Par ailleurs, il n'est guère surprenant que le peso mexicain et le dollar canadien reculent, étant donné que l'ALENA risque d'être remis en question.

## Rebond inattendu des taux obligataires

La quête de valeurs refuges a d'abord fait plonger les taux des obligations américaines. Depuis, les obligations du Trésor à long terme ont inversé leur trajectoire et les taux obligataires ont légèrement augmenté. En fait, cette évolution est assez surprenante. Certes, plusieurs tendances contradictoires s'affrontent, mais d'après nous, la quête de valeurs refuges, conjuguée à la perspective d'un ralentissement de la croissance économique à long terme, aurait dû surpasser les inquiétudes entourant la dette et l'inflation lors de la réaction initiale. Il n'en a toutefois pas été ainsi.

Contrairement aux obligations du Trésor à long terme, les taux des titres à courte échéance ont sensiblement baissé, étant donné que la probabilité d'une hausse de taux de la Fed en décembre est subitement passée d'assez élevée à mince. Ce revirement est logique vu les craintes entourant la croissance et la volatilité. Toutefois, à long terme, la Fed pourrait finir par être obligée de relever les taux de façon plus prononcée que prévu normalement si l'inflation commence à se manifester au sein de l'économie américaine. Une telle évolution est une conséquence assez courante de la mise en œuvre de politiques populistes. Enfin, sur un plan relevant beaucoup plus de la conjecture, les républicains étant fermement implantés au pouvoir, ils voudront peut-être concrétiser leur désir de longue date de réformer la Fed. La teneur d'une telle réforme est pour l'instant une question discutable.

## Répercussions économiques à court terme

Il y a lieu de se demander si l'incidence économique à court terme d'une présidence de M. Trump est négative ou positive. Parmi les facteurs positifs, M. Trump promet de nombreuses mesures de relance budgétaire sous la forme de réductions d'impôt et de dépenses d'infrastructure. Le montant exact doit encore être déterminé dans le cadre de négociations avec le Congrès. Nous supposons que ces mesures entraîneraient une hausse annuelle du PIB d'environ 0,8 % pour les deux prochaines années, toutes choses étant égales par ailleurs. Le gain pourrait vraisemblablement être plus élevé.

Cependant, il y a également un certain nombre de conséquences économiques négatives à court terme, bien qu'elles soient difficilement quantifiables. Un profond sentiment d'incertitude pourrait miner la croissance de l'activité économique, puisqu'il s'agit d'un chef politique inconnu, que ses idées ne sont que vaguement esquissées et qu'elles sont très différentes du statu quo. En dépit de tous ces facteurs susceptibles d'atténuer la croissance économique à court terme, nous devons reconnaître que le vote sur le Brexit n'a pas semblé vraiment décourager l'activité économique en Grande-Bretagne.

L'incidence économique à court terme dépend aussi de l'ampleur de la réaction du marché. Les fluctuations sont assez modérées jusqu'à maintenant et ne méritent donc pas d'être sérieusement envisagées comme des obstacles à la croissance économique. Cependant, si l'humeur des marchés devait s'assombrir davantage, les dépenses ainsi que les investissements pourraient écopier.

Dans l'ensemble, l'incidence économique à court terme est ambiguë. Toutefois, nous présumerons généreusement qu'elle est légèrement positive à ce stade précoce, tout en nous réservant le droit de revoir notre position à mesure que de l'information supplémentaire sera disponible.

## Des perspectives économiques à long terme plus négatives

Les répercussions économiques à long terme d'une présidence de M. Trump sont nettement négatives comparativement à la trajectoire actuelle. Autrement dit, les plateformes protectionniste et anti-immigration de M. Trump sont défavorables à la croissance économique. La quantification de cet effet négatif dépend largement de l'ampleur des répercussions sur le commerce et l'immigration. Voici une approximation des chiffres qui pourraient être en jeu :

- Si M. Trump devait réellement déporter les 11 millions d'immigrants illégaux aux États-Unis, sans tenir compte du cauchemar logistique et de l'improbabilité que cela se produise véritablement à grande échelle, la population américaine connaîtrait une énorme diminution de 3 %. Une telle politique retrancherait cumulativement quelques points de pourcentage au PIB pendant sa période de mise en œuvre et ferait un tort considérable à l'économie.
- Une réduction de moitié de la croissance de l'immigration amoindrirait l'expansion économique des États-Unis de 0,1 à 0,2 point de pourcentage par année. Cet effet paraît négligeable, mais il s'additionne au fil des ans, au point d'occasionner une perte de 2 à 4 points de pourcentage de croissance économique après 20 ans.
- Une modélisation réalisée par le Peterson Institute, un établissement non partisan, révèle qu'une guerre commerciale de grande ampleur avec la Chine et le Mexique pourrait retrancher environ 4 % du PIB des États-Unis dans un délai assez court. Une telle éventualité pourrait clairement causer une récession. Bien sûr, comme les interventions de M. Trump seront vraisemblablement atténuées par le Congrès, des conseillers et des bureaucrates, l'incidence pourrait ne pas être aussi néfaste, les modèles initiaux prédisant une perte de croissance de 1 à 2 %.

Tout dépendra évidemment de la façon dont M. Trump concrétisera plusieurs des positions plus vagues que comprenait sa plateforme, mais aussi de la question de savoir s'il bénéficiera de la coopération des dirigeants républicains, s'il écoutera leurs conseils, s'il se rapprochera ne serait-ce que légèrement du centre de l'échiquier politique et d'une pléthore d'autres facteurs. Les plateformes politiques sont habituellement diluées quand vient le temps de véritablement les mettre en œuvre.

## Politique étrangère

La politique étrangère n'a qu'un effet indirect sur la croissance économique, mais elle est tout de même pertinente dans le cadre de notre analyse, et ce, pour deux raisons. Premièrement, quels que soient les obstacles mis en place par le Congrès à l'égard d'autres questions, les présidents disposent d'importants pouvoirs discrétionnaires en ce qui a trait à l'orientation de la politique étrangère. Par conséquent, le programme de politique étrangère d'un candidat a davantage de chances d'être mis en œuvre que la plupart de ses autres propositions. C'est pourquoi il mérite qu'on y porte une attention particulière. Deuxièmement, la politique étrangère peut avoir des effets sur l'économie et les marchés financiers, dans la mesure où elle peut modifier considérablement les dépenses militaires ou changer radicalement la perception à l'égard des risques géopolitiques dans le monde.

Il règne une grande incertitude quant aux politiques que le président Trump envisage de mettre en place à cet égard. Il adopte une approche plutôt isolationniste sur certains plans et plutôt expansionniste sur d'autres. Le thème commun qui se dégage est un très haut niveau d'incertitude géopolitique à venir, particulièrement au cours des premiers mois du mandat de M. Trump.

## Conclusion

Voici quelques observations en guise de conclusion.

D'abord, le résultat de l'élection représente une nouvelle victoire indéniable pour les forces populistes, peu de temps après le Brexit au Royaume-Uni. Ne sous-estimons pas la possibilité d'autres victoires de ce genre, le risque le plus grand et le plus manifeste visant l'Europe, où de nombreux pays sont mécontents de leur sort et où une multitude d'élections importantes se tiendront au cours de l'année qui vient. Les Italiens et les Autrichiens auront notamment l'occasion d'exprimer leur insatisfaction lors des scrutins (non reliés) du 4 décembre.

En second lieu, une politique populiste se traduit habituellement par une baisse de la croissance économique et une hausse de l'inflation. Les effets sur la croissance pourraient ne pas se concrétiser à court terme aux États-Unis, compte tenu de la perspective de mesures de stimulation budgétaire, mais semblent probables à long terme.

Enfin, comprenons bien que les électeurs corrigent généralement le tir au fil du temps. Si le mandat de M. Trump à la présidence se déroule bien, les électeurs voudront naturellement le reporter au pouvoir. Dans le cas contraire, ils voteront sans doute pour le candidat du camp adverse. Rien n'est jamais acquis en politique.



Ce rapport a été fourni par RBC Gestion mondiale d'actifs (RBC GMA) à titre informatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). Au Canada, ce rapport est fourni par RBC GMA Inc. (dont Phillips, Hager & North gestion de placements). Aux États-Unis, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., un conseiller en placement agréé par le gouvernement fédéral. En Europe et au Moyen-Orient, ce rapport est fourni par RBC Global Asset Management (UK) Limited, qui est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. En Asie, ce document est fourni par RBC Investment Management (Asia) Limited, qui est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong.

RBC GMA est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC GMA Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, RBC Alternative Asset Management Inc., la division de gestion d'actifs de RBC Investment Management (Asia) Limited, et BlueBay Asset Management LLP, qui sont des filiales distinctes mais affiliées de RBC.

Ce rapport n'a pas été revu par une autorité en valeurs mobilières ou toute autre autorité de réglementation et n'est inscrit auprès d'aucune d'entre elles. Il peut, selon le cas, être distribué par les entités susmentionnées dans leur territoire respectif. Vous trouverez des précisions sur RBC GMA à [www.rbcgma.com](http://www.rbcgma.com).

Le présent rapport n'a pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. Le processus de placement décrit dans ce rapport peut changer avec le temps. Les caractéristiques mises de l'avant dans ce rapport visent à dresser un portrait général des critères utilisés dans la sélection des titres détenus dans les portefeuilles des clients. Les placements des portefeuilles des clients ne satisferont pas toujours tous ces critères. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. En raison de la possibilité que surviennent une erreur humaine ou mécanique ainsi que d'autres facteurs, notamment des inexactitudes techniques et des erreurs ou omissions typographiques, RBC GMA décline toute responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions que pourrait contenir le présent document. RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

Tout renseignement prospectif sur les placements ou l'économie contenu dans le présent rapport a été obtenu par RBC GMA auprès de plusieurs sources. Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions.

Les opinions et les estimations que renferme le présent rapport représentent le jugement de RBC GMA à la date indiquée et peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité légale. Dans la mesure autorisée par la loi, ni RBC GMA, ni ses sociétés affiliées ni aucune autre personne n'assument une responsabilité quelconque à l'égard de toute perte découlant directement ou indirectement de l'utilisation des renseignements prospectifs que contient le présent rapport. Les taux d'intérêt et les conditions du marché peuvent changer. Les rendements sont estimés à des fins d'illustration seulement et ne constituent en aucun cas des prévisions. Le rendement peut être supérieur ou inférieur à celui indiqué, et peut varier considérablement à plus court terme. Il est impossible d'investir directement dans un indice non géré.

#### Note sur les énoncés prospectifs

Le présent rapport peut contenir des déclarations prospectives au sujet des rendements futurs, stratégies ou perspectives, ainsi que sur les mesures qui pourraient être prises. L'emploi des modes conditionnel ou futur et des termes « pouvoir », « se pouvoir », « devoir », « s'attendre à », « soupçonner », « prévoir », « croire », « planifier », « anticiper », « évaluer », « avoir l'intention de », « objectif » ou d'expressions similaires permet de repérer les déclarations prospectives. Les déclarations prospectives ne garantissent pas le rendement futur. Les déclarations prospectives comportent des incertitudes et des risques inhérents quant aux facteurs économiques généraux, de sorte qu'il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont mentionnés, explicitement ou implicitement, dans les déclarations prospectives. Ces facteurs comprennent notamment les facteurs généraux d'ordre économique et politique ou liés au marché du Canada, des États-Unis et du monde entier, les taux d'intérêt et les taux de change, les marchés mondiaux des actions et des capitaux, la concurrence, les évolutions technologiques, les changements législatifs et réglementaires, les décisions judiciaires et administratives, les actions en justice et les catastrophes. La liste de facteurs essentiels ci-dessus, qui peut avoir une incidence sur les résultats futurs, n'est pas exhaustive. Avant de prendre une décision de placement, nous vous invitons à prendre en compte attentivement ces facteurs et les autres facteurs pertinents. Toutes les opinions contenues dans les déclarations prospectives peuvent être modifiées sans préavis et sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité légale.

® / MC Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2016