
INTRODUCTION

Le 16 février 2017, le Sénat a adopté une motion autorisant le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce à étudier, pour en faire rapport, les questions actuelles et émergentes relatives à la réglementation du secteur bancaire américain, à la politique monétaire américaine ainsi qu'aux relations économiques canado-américaines. Certains membres du comité (la délégation) se sont rendus à New York, les 8 et 9 mai 2017, et à Washington, les 10 et 11 mai 2017, pour une mission d'étude sur ces questions.

La délégation a rencontré des acteurs du secteur financier des États-Unis, dont des banquiers et des investisseurs privés, des représentants d'agences fédérales et d'organes de réglementation du domaine, ainsi que des porte-parole de groupes de réflexion, d'associations commerciales et d'une organisation internationale.

Le rapport résume les informations recueillies par la délégation pendant sa mission d'étude, en particulier sur les sujets suivants :

- les priorités et les difficultés de l'administration Trump en date de mai 2017;
- la dérégulation prévue du secteur financier des États-Unis;
- la renégociation possible de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA);
- ++
- les questions émergentes relatives à la politique monétaire des États-Unis;
- les perspectives de réforme du régime fiscal des États-Unis;
- certains facteurs affectant les économies des États-Unis et du Canada en date de mai 2017.

LES PRIORITÉS ET LES DIFFICULTÉS DE L'ADMINISTRATION TRUMP

Selon ce que la délégation a entendu, les priorités de l'administration Trump concernent les taxes et impôts, le secteur bancaire, les soins de santé, le secteur américain de l'énergie, le commerce international et la dérégulation. Cela dit, comme il reste des centaines de nominations à faire dans les départements et organismes fédéraux, l'administration Trump souffre d'une grave pénurie de personnel, et certains représentants ont suggéré que les parlementaires canadiens continuent de discuter des enjeux pertinents avec les membres du Congrès américain.

LA DÉRÉGULATION PRÉVUE DU SECTEUR FINANCIER DES ÉTATS-UNIS

La délégation a entendu que le décret présidentiel du 3 février 2017 risquait fort d'entraîner la dérégulation de certaines activités du secteur financier qui étaient visées par l'application de la loi Dodd-Frank sur la réforme de Wall Street et la protection du consommateur (la loi Dodd-Frank), adoptée dans la foulée de la crise financière de 2008. Le 13 juin 2017, le département du Trésor américain a publié un rapport à l'intention du président Trump. Le rapport contient les

recommandations du département concernant la réforme de la réglementation des banques et des coopératives de crédit.

Aux dires d'un représentant, on ne s'entend guère sur les causes de cette crise. C'est pourquoi les solutions proposées sont diverses, et les autorités n'ont pas encore terminé de rédiger les règles sur la mise en œuvre de certains aspects de la loi Dodd-Frank. Selon des représentants, la loi Dodd-Frank a certes contribué à stabiliser le système financier, notamment grâce à la création d'un conseil de surveillance de la stabilité financière, mais certains estiment qu'il conviendrait de simplifier cette loi. Voici ce qu'ils ont proposé à cet égard :

- exempter les banques à rayonnement local de certaines exigences de la loi Dodd-Frank;
- faire passer de 50 à 250 milliards de dollars le seuil d'actifs à partir duquel une banque nationale est considérée comme étant d'importance systémique;
- modifier la structure de gouvernance du bureau de protection financière du consommateur en vue de réduire son pouvoir et de l'assujettir à une surveillance accrue;
- abroger le pouvoir de la société fédérale d'assurance-dépôts en tant qu'autorité de résolution bancaire, ce qui permettrait aux banques de faire faillite;
- abroger la règle Volcker, qui interdit aux banques de s'adonner à des opérations avec leurs fonds propres.

Des représentants ont fait valoir que le démantèlement pur et simple de la loi Dodd-Frank était peu probable, mais certains ont indiqué que des modifications étaient sans doute possibles, par le truchement de la Financial CHOICE Act, un projet de loi présenté à la Chambre des représentants des États-Unis en 2016. La délégation a en effet été informée que ce projet de loi abrogerait de nombreux aspects de la loi Dodd-Frank, dont la règle Volcker. La réforme exempterait aussi les banques conservant un ratio de fonds propres d'au moins 10 % des exigences plus strictes imposées par la loi Dodd-Frank en la matière. La plupart des représentants ont toutefois convenu que le projet de loi serait vraisemblablement rejeté par le Sénat.

La délégation s'est fait dire que le secteur financier des États-Unis serait favorable à la dérégulation (ou du moins à la non-imposition de nouvelles règles), car les institutions financières pourraient alors planifier la croissance de leurs opérations. Un représentant a précisé qu'il était difficile et coûteux pour une banque de prouver qu'elle ne s'adonne pas à des opérations pour compte propre, et a rappelé que la Deutsche Bank AG avait écopé d'une amende d'environ 20 millions de dollars américains de la Réserve fédérale américaine pour avoir enfreint la règle Volcker. D'autres représentants ont expliqué que les exigences en matière de fonds propres prescrites par la loi Dodd-Frank étaient trop complexes pour les petites institutions financières et qu'il y avait trop d'autorités de réglementation américaines.

Certains représentants ont indiqué que la réglementation du secteur financier américain pourrait être assouplie par d'autres moyens que l'instauration de modifications législatives, y compris ceux-ci :

- l'adoption de nouveaux règlements par les organes de réglementation bancaire;
- la nomination prochaine de nouveaux dirigeants dans les organes de réglementation financière;
- la nomination possible, par l'administration Trump, de six des sept membres du conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale américaine au cours des prochaines années.

En ce qui concerne les banques canadiennes faisant affaire aux États-Unis, la délégation a entendu que la loi Dodd-Frank les avait avantagées, certaines banques européennes ayant décidé de quitter le marché financier américain devant le durcissement de la réglementation.

LA RENÉGOCIATION POSSIBLE DE L'ACCORD DE LIBRE-ÉCHANGE NORD-AMÉRICAIN

De nombreux représentants ont abordé la question de l'Accord de libre-échange nord-américain (l'ALENA) et du commerce entre le Canada et les États-Unis, se demandant surtout si l'administration Trump envisageait une renégociation ou un retrait de l'ALENA. Les représentants avaient des opinions variées en ce qui a trait à la renégociation possible de l'ALENA; certains étaient d'avis que les éventuelles modifications à l'Accord seraient mineures, alors que d'autres croyaient que la renégociation pourrait être approfondie. Selon ce que la délégation a entendu, les domaines qui pourraient faire l'objet d'une renégociation comprennent : les règles d'origine, les marchés publics, l'accès aux marchés, la propriété intellectuelle, le commerce numérique et d'autres sujets abordés lors de la négociation de l'Accord de partenariat transpacifique.

Quant à la façon de procéder pour la renégociation ou le retrait, des représentants ont expliqué que l'ALENA n'étant pas un traité, mais un accord exécutif du Congrès négocié par George H. W. Bush, alors président des États-Unis. Le rôle du Congrès se limitait alors à adopter le projet de loi mettant l'ALENA en œuvre. Par conséquent, M. Trump peut annuler la participation des États-Unis à l'ALENA sans l'aval du Congrès. Afin de renégocier un accord comme l'ALENA, il suffit, selon ce que des représentants ont dit, que le président avise le Congrès de son intention de procéder ainsi, ce que M. Trump a fait le 18 mai 2017.

Des représentants ont affirmé que le Canada ne devrait pas faire grand cas de la rhétorique négative des États-Unis concernant leurs échanges avec nous, et qu'il devrait plutôt miser sur les domaines sur lesquels les deux pays s'entendent, comme celui de l'énergie, ou dans lesquels le Canada accepterait de faire des concessions. Un représentant a qualifié de problème mineur le différend récent entre le Canada et les États-Unis au sujet des produits laitiers, parce que ce différend porte principalement sur un petit sous-groupe de produits laitiers (les produits laitiers diafiltrés) et parce que les États-Unis affichent un excédent commercial avec le Canada en produits laitiers.

La délégation a entendu que le Canada, dans ses négociations avec son voisin du Sud, devrait mettre l'accent sur la forte intégration du secteur nord-américain de l'automobile, le soutien des gouverneurs d'État envers l'ALENA et l'importance de renégocier un accord trilatéral, plutôt que deux accords bilatéraux. De même, un représentant a suggéré que le Canada maintienne son « approche amicale » dans ses discussions commerciales avec les États-Unis, mais qu'il devrait donner des « indices » des mesures de représailles que le Canada pourrait prendre à l'encontre des États-Unis. Quant au Mexique, des représentants pensent qu'il voudra sans doute apporter de nombreuses modifications à l'ALENA.

Certains représentants ont émis des hypothèses sur les conséquences potentielles pour le Canada de la renégociation ou de l'annulation de l'ALENA et ont supposé que des entreprises pourraient reporter leurs investissements en raison du statut incertain de l'Accord. Ils ont aussi mentionné que les banques canadiennes faisant affaire aux États-Unis pourraient être affectées par une réduction des capitaux et du flux de travailleurs entrant aux États-Unis en provenance du Canada.

QUESTIONS ÉMERGENTES RELATIVES À LA POLITIQUE MONÉTAIRE DES ÉTATS-UNIS

Certains représentants ont fait savoir que la Réserve fédérale américaine a l'intention de vendre une portion des titres du Trésor qu'elle a accumulés lors de plusieurs rondes d'assouplissement quantitatif, entre 2008 et 2014, visant à réduire les taux d'intérêt et à stimuler la croissance économique. La délégation s'est fait dire que la vente de ces titres excédentaires se déroulera de façon graduelle et prévisible. De même, des représentants ont dit s'attendre à ce que la Réserve fédérale relève à nouveau la fourchette cible du taux des fonds fédéraux plus tard cette année.

LES PERSPECTIVES DE RÉFORME DU RÉGIME FISCAL DES ÉTATS-UNIS

En ce qui concerne la réforme qui pourrait faire suite au décret signé par le président Trump le 21 avril 2017 relativement au fardeau de la réglementation fiscale, la plupart des représentants estiment qu'une réduction du taux d'imposition des sociétés serait plus probable qu'une refonte du régime fiscal américain. Certains ont indiqué qu'une priorité de l'administration Trump est de réduire le taux d'imposition fédéral américain sur le revenu des sociétés, ce qui pourrait rendre les taux combinés de l'impôt fédéral-États sur le revenu des sociétés aux États-Unis plus concurrentiels que les taux combinés fédéral-provincial canadiens. De même, la délégation a entendu qu'avec une diminution du taux d'imposition des sociétés aux États-Unis, on pourrait voir, dans les sociétés américaines ayant des filiales au Canada, un transfert d'opérations – et peut-être de profits – du Canada vers les États-Unis. La réduction fiscale pourrait aussi entraîner une hausse de la croissance économique aux États-Unis, ce qui pourrait affecter la croissance économique du Canada et ses exportations vers le voisin américain.

Des représentants ont précisé qu'une taxe d'ajustement à la frontière pourrait certainement générer de gros revenus, mais qu'il est peu probable que les États-Unis en adopte une. Ils ont aussi mentionné que pareille taxe se traduirait par une hausse du prix des produits importés aux États-Unis, y compris des produits de base, et que bon nombre de consommateurs américains auraient de la difficulté à absorber cette hausse.

CERTAINS FACTEURS AFFECTANT LES ÉCONOMIES DES ÉTATS-UNIS ET DU CANADA

La délégation a entendu que l'économie américaine s'était bien remise de la crise financière de 2008 et que la confiance des gens d'affaires et des consommateurs à l'égard des conditions économiques à venir est actuellement très grande. Cela dit, la situation demeure difficile à certains égards : paupérisation, une inégalité des revenus croissante, effritement de la classe moyenne, déclin de la productivité et faible taux d'activité viennent assombrir l'horizon économique. De même, des représentants ont expliqué que les infrastructures des États-Unis sont en piètre condition. Ils ont ajouté que les partenariats public-privé sont rares dans leur pays et que plusieurs États cherchent de nouvelles façons de développer leurs infrastructures.

Au sujet du Canada, la délégation s'est fait dire que le pays affichait une bonne tenue économique au premier trimestre de 2017, principalement grâce au marché de l'habitation, mais que la croissance économique risque d'être moindre en 2018 en raison du ralentissement prévu des dépenses publiques. Selon un des représentants, la banque de l'infrastructure proposée au Canada pourrait influencer la croissance économique à long terme si elle investit dans des projets stratégiques moteurs de croissance, comme les infrastructures facilitant le commerce.

Certains représentants se sont dits inquiets du possible risque d'instabilité qui menace le marché canadien de l'habitation, et l'un d'eux l'a même qualifié de « risque majeur ». Trois problèmes les préoccupent plus particulièrement : les prix élevés et haussiers des maisons au Canada; les dépenses hypothécaires au-dessus des moyens de certains ménages et l'endettement élevé des ménages. Selon ce qu'a entendu la délégation, l'endettement élevé des ménages rend difficile l'accroissement par la Banque du Canada de sa cible pour le taux de financement à un jour, car un tel changement obligerait les ménages à consacrer plus d'argent au remboursement de leur dette, ce qui aurait des effets sur la consommation. On s'attend à ce que la fourchette cible du taux des fonds fédéraux augmente aux États-Unis, de sorte qu'une contrainte sur la capacité de la Banque du Canada à accroître sa cible pour le taux de financement à un jour pourrait élargir davantage le fossé entre les taux d'intérêt au Canada et aux États-Unis, ce qui pourrait faire fléchir la valeur relative du dollar canadien. Un représentant a suggéré que le gouvernement fédéral envisage d'imposer un plafond au montant de la dette qu'un ménage peut contracter pour acquérir une habitation.

CONCLUSION

À la lumière des opinions exprimées par les divers groupes et particuliers que la délégation a rencontrés au cours de sa mission d'étude à New York et à Washington, il est évident que certains représentants sont d'avis que l'économie canadienne est confrontée à divers risques à court et moyen terme, certains étant en lien avec des développements possibles aux États-Unis.

En 2016, environ 76 % du total des exportations de marchandises du Canada étaient destinés aux États-Unis, et ce pays restera sans doute notre principal partenaire commercial dans un avenir prévisible. Ainsi, les tendances apparemment protectionnistes de l'administration Trump – non seulement dans le contexte de la renégociation de l'ALENA, mais aussi en ce qui concerne la possibilité que des mesures telles qu'une taxe d'ajustement à la frontière soient adoptées – font ressortir les risques que court le Canada à trop dépendre du marché américain et montrent l'importance de diversifier ses marchés. En ce qui concerne la renégociation de l'ALENA, le gouvernement fédéral devrait souligner les répercussions négatives potentielles d'une perturbation de secteurs fortement intégrés, et se concentrer sur les domaines où le Canada et les États-Unis sont d'accord.

La possibilité d'une réforme du régime fédéral d'imposition des sociétés aux États-Unis pose aussi un risque pour l'économie canadienne. Une diminution considérable de l'impôt prélevé auprès des sociétés aux États-Unis pourrait rendre le Canada moins attirant comme destination d'investissement et entraîner un transfert d'opérations du Canada vers notre voisin américain. De même, l'application aux États-Unis d'une taxe d'ajustement à la frontière pourrait nuire à l'économie canadienne.

Du point de vue des États-Unis, le niveau élevé d'endettement des ménages canadiens, attribuable en partie à la hausse des prix de l'immobilier dans certains marchés, constitue une autre source d'inquiétudes, car cela rend les ménages canadiens plus vulnérables aux secousses économiques. Le niveau élevé d'endettement des ménages limite la capacité de la Banque du Canada d'augmenter sa cible pour le taux d'intérêt à un jour, ce qui pourrait devenir problématique si, par exemple, la Banque avait de la difficulté à maintenir l'inflation dans sa fourchette cible.

Enfin, comme on sait que de nombreuses banques canadiennes font des affaires aux États-Unis, le gouvernement fédéral du Canada devrait garder un œil sur des changements possibles à la régulation du secteur financier américain, et devrait en évaluer les impacts potentiels sur ces banques et sur le secteur financier canadien dans son ensemble.