

## Une autre victoire pour le populisme

**Chris Kresic, CFA**

Membre du Comité exécutif  
Gestionnaire de portefeuille,  
Revenu fixe

L'élection aux États-Unis a amené le contrôle de la Chambre des représentants et du Sénat, de même que M. Trump à la Maison-Blanche. Ceci fut autant une surprise pour les marchés financiers que pour les sondeurs d'opinion. Nous étions surpris que les attentes, au cours du déroulement de la campagne, fussent aussi alignées en faveur du Parti démocrate, malgré l'essor d'une tendance à l'encontre du pouvoir politique en place au cours des dernières années. Les programmes populistes ont retenu l'attention des électeurs qui ont senti que le pouvoir établi a favorisé Wall Street par rapport à Main Street. Un environnement où l'inégalité entre les revenus se situe à un sommet, où la mondialisation a été bénéfique pour les compagnies multinationales au détriment des ménages de la classe moyenne dans les économies développées et où les salaires ont été pratiquement stagnants, nourrirait certes de façon naturelle le sentiment populiste. Ce concept se construisait depuis les sauvetages conduits par les politiciens lors de la crise du système financier en 2008 qui ont favorisé les grands établissements plutôt que l'individu. De fait, les politiciens se sont fait dire que s'ils réparaient le système financier, l'économie reprendrait par elle-même. Si l'on se réfère à l'expérience vécue en 1930, il aurait fallu déclencher des signaux d'alarme, car il était plus évident qu'on devait redresser l'économie en premier et que le système financier reprendrait sa stabilité par la suite.

Les politiques populistes sont typiquement inflationnistes. La politique monétaire n'a pas été efficace pour stimuler la croissance compte tenu du biais que représente la réduction de l'endettement des ménages, spécialement à l'extérieur du Canada. La politique fiscale donc peut fonctionner, soit essentiellement faire croître les dépenses gouvernementales financées par la dette. La composition des dépenses est une décision politique. Avec M. Trump, l'accent sera dirigé vers des réductions d'impôt et des dépenses en infrastructures. En combinaison avec les efforts pour réduire le fardeau de la réglementation, l'impact sera plus positif pour les perspectives de croissance économique et les marchés boursiers que sous la plateforme du Parti démocrate. Le simple potentiel de M. Trump de faire des changements proaffaires et procroissance pourrait être suffisant pour donner l'élan qui manque à cette expansion économique.

À court terme, les marchés obligataires seront affectés négativement. Alors que les politiciens établissent leurs programmes de dépenses fiscales, le besoin d'une politique monétaire très accommodante, qui a contribué à faire baisser les taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas, diminue. Toutefois, le marché obligataire canadien devrait générer une performance supérieure compte tenu de nos perspectives de croissance relativement faibles. Les obligations de sociétés, en général, devraient mieux faire que les obligations gouvernementales en prévision d'une meilleure croissance économique qui implique typiquement une amélioration de la qualité du crédit. Néanmoins, les perspectives à long terme sont que les taux d'intérêt demeureront relativement bas, car la faiblesse de la croissance démographique, les inégalités de revenus et les régimes de politique des banques centrales auront une progression très lente.

Pour ce qui est des marchés boursiers, les titres bancaires américains seront bien sûr les gagnants. Des taux d'intérêt plus élevés, particulièrement lorsque les taux à long terme augmentent plus rapidement que les taux à court terme, devraient contribuer à l'amélioration des marges bénéficiaires. Le programme politique de M. Trump propose aussi une moins grande réglementation ce qui devrait faire diminuer le fardeau des besoins en capitaux. L'impact sur les titres bancaires canadiens, cependant, sera plus neutre compte tenu de sa vision contre le libre-échange. Les compagnies d'assurance bénéficieront aussi d'une hausse continue des taux d'intérêt. Les compagnies de pipelines seront aussi bénéficiaires de l'approche plus ouverte des républicains à l'égard du développement de l'énergie. Du côté des perdants, on retrouve les services publics puisque leurs revenus stables étaient perçus comme un substitut aux obligations, et avec la hausse des taux, leur attrait relatif diminue.

Il y a une quantité importante de risque d'exécution pour la nouvelle administration. Même si ce fut une victoire nette et propre pour les Républicains, la campagne électorale a bien établi que M. Trump n'est pas aligné avec son parti. Son vice-président devra faire tomber cette barrière. Nous ne savons pas non plus si c'est le pragmatique M. Trump ou son alter ego populiste qui prendra les rênes. Le programme populiste pourrait inclure des politiques qui stimuleront la croissance, mais d'autres qui la

limiteront en restreignant l'immigration et le commerce. Malgré tout, les deux renforceront les pressions inflationnistes. La seule question est de savoir si la croissance économique sera au rendez-vous en compagnie de l'inflation attendue.

Nous croyons que les compagnies qui ont une équipe de direction supérieure, des bilans financiers dont l'endettement est modeste et des modèles d'affaires uniques, seront moins déstabilisées par ces types de chocs politiques. Après plus de 60 ans dans l'exercice de notre savoir-faire, pour le choix de solides compagnies, nous pensons que votre portefeuille résistera bien au cours de cette période.

Ce document est publié aux fins de renseignements seulement. Le nom de Jarislowky, Fraser Limitée (JFL) ou tout renseignement contenu dans ce rapport ne peut être copié ou être réutilisé sans le consentement au préalable de JFL.