

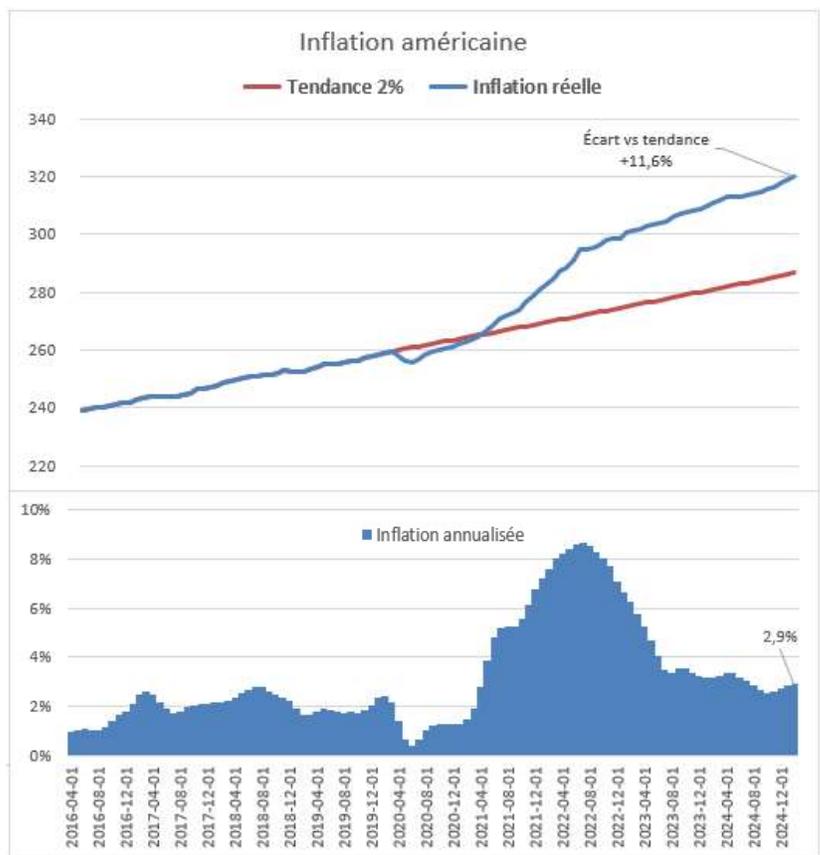


Bonjour chers clients(es) et amis(es),

Réaction à chaud ce matin, 3 avril 2025. Au lendemain du désormais célèbre *Jour de la Libération* aux États-Unis, une cavale protectionniste d'une ampleur inédite. Les Américains sont souverains et ont élus un gouvernement aux méthodes peu orthodoxes; ils feront bien ce qu'ils veulent. Mais ils devront vivre avec les conséquences de leurs gestes.

À commencer par l'incidence sur l'inflation, laquelle se maintenait encore au-dessus de la cible. Ce premier tableau illustre la situation des prix actuellement 11,6% plus élevés que le niveau théorique lissé à la cible de 2% à partir de janvier 2020. L'inflation a baissé, oui mais tout reste cher!

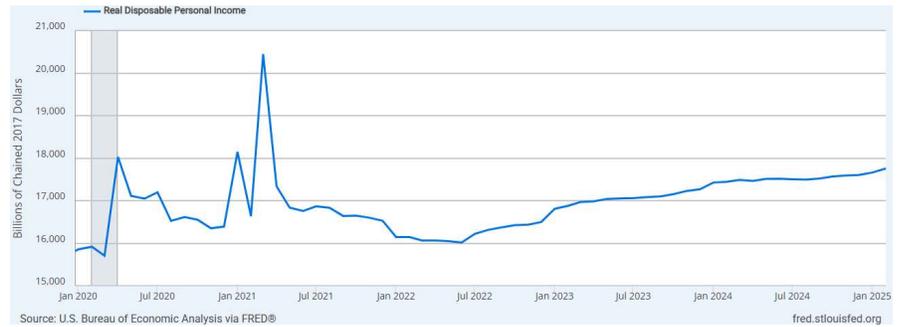
Les projections étaient que la croissance des prix diminuerait vers 2,2%. Toutefois, avec ce choc tarifaire, les estimés sont que l'inflation réaccélérera à près de 4% chez nos voisins. L'administration Trump semble jouer la carte que l'inflation est un choc à court terme, car il s'agit d'un calcul comparatif « année sur année ». Voilà un décalage entre ce que les gens vivent quotidiennement et ce que les économistes surveillent pour guider la politique monétaire.



Source: Federal Reserve of St-Louis Economic Data (FRED)

Mais ceci n'explique pas tout, car oui les prix sont exorbitants, mais il faut aussi regarder du côté des revenus. Grâce à une économie qui a vogué à bon train, des transferts gouvernementaux en 2020-2021 en plus d'allègement fiscaux depuis 2019, les ménages américains ont en moyenne réussi à toucher des revenus qui surpassaient l'inflation sur le dernier 5 ans. Ceci tranche drastiquement avec de nombreux pays où le pouvoir d'achat s'est carrément renversé. Le prochain graphique montre l'évolution récente des revenus personnels totaux, nets d'impôts et après inflation aux États-Unis depuis janvier 2020.

Les ménages américains ont vu leurs revenus nets d'impôt et net de l'inflation s'améliorer de plus de 11% en 5 ans. Évidemment, il y a beaucoup d'écart riches/pauvres camouflés dans cette statistique, mais elle met néanmoins en contexte la trame politique aux États-Unis :



- Trump détient une marge de manœuvre économique pour agir féroce en début de mandat afin d'imposer rapidement de nouvelles conditions commerciales à l'externe, de nouvelles règles de droit à l'interne et un nouveau paradigme de l'ordre diplomatique mondial;
- De façon générale, la grogne intérieure est vive, mais très inégale entre les groupes démographiques, et/ou culturels. Sur une base relative, les conditions économiques prévalant aux États-Unis excèdent de loin celles à l'étranger, mais une piètre distribution de la richesse amène la majorité à supporter un agitateur, en dépit des dommages collatéraux à leurs droits et des possibles représailles économiques qui s'en suivront.

D'ailleurs, revenons aux conséquences de ces tarifs : au-delà de l'inflation, ce sont les impacts financiers et commerciaux qui seront intéressants à surveiller. D'abord, les marges de profits des entreprises américaines (lesquelles payeront les tarifs à l'importation), sont susceptibles d'être affectées. De nombreux sondages montrent que celles-ci anticipent ne pas être en mesure de refiler la facture à leurs clients; un baume pour l'inflation,



mais une amputation permanente de la profitabilité corporative. Autre effet : le sentiment anti-américain. Bien que difficile à évaluer, une forme de ressac commercial et une quête pour de nouveaux partenaires se font déjà sentir. L'isolationnisme est un ressentiment qui se partage. L'administration Trump semble convaincue que l'attrait commercial des États-Unis est si fort que les entreprises souhaiteront y transférer massivement leur production afin d'éviter les tarifs. L'enjeu, par contre, est qu'avec toutes ses tares diplomatiques et son excès politico-juridique, Trump se pose comme l'acteur principal dans un conflit de valeurs qui va bien au-delà des seules considérations mercantiles. Par ses actions, Trump fait un accroc moral au leadership américain et à l'attrait de sa nation. Qui plus est, les États-Unis sont déjà au plein-emploi, donc peu compétitifs sur le plan des salaires (comme tous les pays occidentaux) et maintenant en froid avec le Canada et le Mexique, ses fournisseurs d'énergie/ressources et de main d'œuvre à faible coût.

Évidemment, il y aura des exceptions, mais sur le fond, nous ne voyons pas la production manufacturière revenir massivement aux U.S., comme nous ne voyons pas la production d'industrie à faible valeur-ajoutée et/ ou intensive en main d'œuvre (textile, babioles en plastique de toutes sortes, etc.) retourner rapidement aux U.S. Une lubie politique de Trump... Les grandes entreprises prennent leurs décisions stratégiques sur des horizons qui vont bien plus loin que la vie d'un seul mortel, peu importe son statut.

Poursuivons sur le financier. Si l'objectif était de lever des tarifs qui se « payeront d'eux-mêmes », car le dollar U.S. gagnera en valeur contre les autres devises, diminuant ainsi le coût net pour l'importateur, c'est manqué. Ce matin, le CAD\$ prend plus de 1% alors que le Yen et l'Euro frôle le +2%. Même le Yuan chinois a pris du galon; pas croyable! *A contrario*, si l'objectif des tarifs était de plomber le USD\$ afin de stimuler les parts de marché des exportateurs américains, c'est aussi manqué.

Nous terminons avec les marchés. Évidemment, les actions sont à la baisse aujourd'hui, et nous croyons que la dégringolade se poursuivra encore, car la méfiance persistera. Nous entamerons la période de publication des résultats trimestriels Q1 dans quelques jours. La prime d'évaluation des grandes entreprises américaines pourra se revalider si elles dévoilent d'excellents chiffres et de bonnes anticipations pour le restant de l'année. Mais nous avons gros des doutes sur l'accélération des revenus et profits. Voilà pourquoi nous maintenons une sous-pondération de 15% en actions. Notre discipline de rééquilibrage forcera éventuellement des achats en actions. D'un point de vue technique, le niveau de 5300 points sur le S&P500 nous semble intéressant.

Notre couverture du USD\$ mise en place à 1,4420 est très payante aujourd'hui, car le dollar U.S. diminue. Le taux de change se transigeait dans la fourchette 1,34 – 1,39 avant la saga tarifaire, et avec les « tarifs moindres » pour le Canada et le Mexique, nous croyons que le CAD\$ peut encore prendre en valeur.

Finalement, dans les revenus fixes, nous avons bougé 70% de toutes les obligations vers des titres américains à la fin de Q4-2024 et en début janvier. Cette décision est très porteuse aujourd'hui avec des taux américains qui reculent de 0,15% en moyenne (sur toute la courbe) versus des baisses de 0,05% sur les taux canadiens. Nous anticipons une pentification<sup>1</sup> de la structure des taux d'intérêt U.S., et nous la voyons maintenant se matérialiser. La Fed sera forcée d'agir tôt ou tard, car l'économie américaine ralentit. De plus, dès mai 2026, Jerome Powell sera remplacée par une marionnette MAGA afin de couper le taux directeur. Ceci constituera un stimuli pro-croissance, positif pour les actions. Il faudra s'y préparer, mais beaucoup d'eau coulera sous les ponts d'ici là. Pour l'instant, nous préconisons la prudence.

Nous vous remercions de votre confiance. Appelez-nous pour discussion, questions ou commentaires.

<sup>1</sup> Pentification : taux d'intérêt à court terme en forte baisse, mais taux d'intérêts long terme inchangés ou en faible baisse.



**Dany Dion, B.A.A., CIM**  
Conseiller principal en gestion de  
patrimoine et gestionnaire de portefeuille  
819 479-2007  
[dany.dion@bnc.ca](mailto:dany.dion@bnc.ca)

**Éric Parenteau, CFA, M.Sc.**  
Conseiller en gestion de patrimoine et  
gestionnaire de portefeuille  
819 479-2010  
[eric.parenteau@bnc.ca](mailto:eric.parenteau@bnc.ca)

**Mathieu Chouinard, CFA, M.Sc.**  
Conseiller en gestion de patrimoine et  
gestionnaire de portefeuille  
819 479-2004  
[mathieu.chouinard@bnc.ca](mailto:mathieu.chouinard@bnc.ca)

© FINANCIÈRE BANQUE NATIONALE. Tous droits réservés 2024.

Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine (FBNGP) est une division de la Financière Banque Nationale Inc. (FBN) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN. FBN est membre de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) et du Fonds canadien de protection des investisseurs (FCPI) et est une filiale en propriété exclusive de la BNC, qui est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX). Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. Les opinions exprimées sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés aux présentes. Les opinions exprimées sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement celles de la Financière Banque Nationale. Les titres ou les secteurs d'investissement mentionnés aux présentes ne conviennent pas à tous les types d'investisseurs. Veuillez consulter votre conseiller en placement afin de vérifier si ces titres ou secteurs conviennent à votre profil d'investisseur et pour avoir des informations complètes, incluant les principaux facteurs de risques, sur ces titres ou secteurs. Le présent document n'est pas une analyse de recherche produite par le Service de recherche de la Financière Banque Nationale.