

DEMANDEZ À FORSTRONG :

# BIENVENUE AUX MESURES DE RELANCE BUDGÉTAIRE TANT ATTENDUES



**Tyler Mordy**  
Président et chef des placements  
Forstrong Global  
Asset Management Inc.

## En résumé :

- Ça aura pris une pandémie mondiale, mais le robinet budgétaire a enfin été ouvert de façon décisive.
- Le montant des mesures de relance à venir dans le prochain mois pourrait être plus élevé que durant la crise financière de 2008-2009.
- Nous assisterons à une forte reprise économique dans la deuxième moitié de 2020. La reprise des actifs à risque devrait se produire bien avant.

Ça aura pris une pandémie mondiale, mais le robinet budgétaire a enfin été ouvert de façon décisive. Nous pouvons presque entendre la précipitation collective des gouvernements à ouvrir le robinet. De plus en plus de pays annoncent des mesures pour lutter contre les effets du coronavirus. En situation de crise, aucun montant ne semble trop élevé. L'Espagne a engagé des dépenses équivalant à 25 % de son PIB. Le Royaume-Uni a engagé des dépenses aussi élevées que pendant la guerre. Même l'Allemagne s'est soudainement délogée de son impasse idéologique.

L'ère des dépenses budgétaires massives est arrivée rapidement et intensément. Le monde s'est transformé soudainement. Le chemin n'a pas été facile. La crise financière mondiale de 2008 a été suivie d'une longue ère de prudence obstinée. Le désendettement, l'austérité et les budgets équilibrés étaient à la mode. Les gouvernements refusaient systématiquement d'ouvrir le robinet budgétaire de façon significative. Les banques centrales ont ainsi dû porter le fardeau des politiques.

Les débats sur l'efficacité de cette approche faisaient rage. Les banques centrales se plaignaient fortement, devenant ainsi les porte-paroles des mesures de relance. Leur message? « Nous en avons fait assez ». Le « levier monétaire » simple d'autrefois a été remplacé par des mesures d'assouplissement quantitatif, des taux négatifs et un enthousiasme généralisé pour l'essai de nouvelles mesures. Les « postes de pilotage » des banques centrales sont bien équipés, mais les munitions sont épuisées. Le moment était venu pour des mesures de relance.

Gardez en tête que tout cela s'est produit avant l'arrivée



du coronavirus. À ce moment-là, l'ennemi principal de l'économie mondiale était la faible croissance. Quelle époque simple! Les décideurs font maintenant face à un ennemi qui se déplace rapidement et qui pourrait affaiblir l'économie mondiale de façon durable.

À quoi pouvons-nous nous attendre maintenant? Tout d'abord, les mesures de relance seront colossales. Les gouvernements ont déclaré la guerre contre la COVID-19 et, sans exagérer, ce sont des mesures de guerre qui sont prises. Comme lors d'un combat militaire, aucun coût ne peut compromettre la victoire. Le montant des mesures de relance à venir dans le prochain mois pourrait être plus élevé que durant la crise financière de 2008-2009.

Les prochaines étapes sont claires : les mesures doivent garantir une compensation financière illimitée. Celles-ci peuvent comprendre des transferts financiers directs et des prêts à long terme sans intérêt aux entreprises. Heureusement, l'héritage de la crise de 2008 rend cette option très réalisable, donnant aux gouvernements un financement illimité avec des taux créditeurs près de zéro, une faible inflation (du moins, pour l'instant) et une tolérance quasi universelle pour les politiques expérimentales.

Le coronavirus a bouleversé la vie quotidienne. Il bouleversera aussi les idées économiques orthodoxes. Avec la disparition rapide des revenus réels et des recettes, nous avons besoin de solutions maintenant. Cela ouvre la porte aux idées radicales : les « bazookas », les « hélicoptères » et une alliance plus formelle entre les politiques monétaires et budgétaires.

Cependant, la cible de ces politiques agressives et des mesures sur le terrain doit changer. La priorité devra être le soutien et le remplacement du revenu. Cela diffère de la période après la

crise de 2008, où les décideurs se concentraient sur le prix des actifs et la liquidité monétaire.

L'impact des mesures de relance budgétaire est aussi très différent de celui des mesures monétaires. La plupart des gens interprètent mal les effets de l'assouplissement quantitatif depuis son implantation en 2008. Ce que nous devrions tous savoir maintenant est que la disponibilité des liquidités et les taux faibles ne mènent pas automatiquement à une hausse du crédit et de l'inflation (pensez à la fameuse métaphore « pousser une corde » utilisée par Keynes pendant la dépression des années 30). En général, la politique monétaire n'a pas réussi à renforcer davantage le crédit du secteur privé.

Les mesures de relance budgétaire sont complètement différentes. Leurs effets sont notamment beaucoup plus directs, ce qui stimule la consommation, l'investissement et la liquidité. Il y a plus d'argent qui entre immédiatement en circulation. Les pressions inflationnistes augmentent.

La période à venir sera très intéressante. Si nous supposons que le confinement en raison du coronavirus se terminera dans la première moitié de l'année (notre cas de base, en raison de la trajectoire positive dans les pays où la propagation a commencé plus tôt), une forte reprise économique aura lieu dans la deuxième moitié de 2020. Le montant des mesures de relance (envoi de chèques à presque tous les ménages, soutien illimité du marché financier) sera tellement élevé que la demande et la consommation grimpent en flèche.

Tout cela définit notre avenir. De plus, si on se fie à l'histoire, la plupart de ces politiques temporaires deviendront permanentes. Une fois ouverts, les robinets budgétaires ne pourront être fermés facilement.



## Conséquences sur les placements

Les mesures de relance budgétaire ne sont pas un vaccin contre une crise de santé publique. Au contraire, à court terme, une plus forte activité économique ne fera qu'accélérer la propagation du coronavirus. Les taux nuls et les injections de liquidités sont nécessaires pour prévenir l'effondrement des systèmes financiers. Toutefois, les mesures visant à soutenir la reprise devraient attendre jusqu'à ce que le virus soit sous contrôle.

La donnée la plus importante pour les investisseurs en ce moment n'est pas le montant des mesures de relance mais le nombre de nouveaux cas. Toute nouvelle positive à ce sujet aidera à relâcher l'emprise du coronavirus sur la conscience du public.

Les investisseurs qui cherchent désespérément un parallèle historique en ressortiront bredouilles. Ce n'est pas 1929, 1987, 1999 ou 2008. C'est 2020 et nous sommes en terrain inconnu. Notre équipe des placements continue de croire que le coronavirus est un choc de demande temporaire plutôt que l'élément déclencheur d'une plus longue dépression. Les politiques relèvent maintenant d'une approche « tout ce qu'il faut » pour combattre la pandémie. Le système bancaire mondial est bien capitalisé. Fait encore plus important, il n'y a pas de déséquilibre mondial majeur chez les deux plus grandes économies (la zone euro et les É.-U.). Cela indique que nous pouvons éviter les dommages systémiques qui prendraient des années à réparer (comme les dépenses en immobilisations excédentaires en 1999 et le levier hypothécaire des consommateurs en 2008).

Avec cette perspective, les investisseurs devraient regarder de l'autre côté de la vallée.

C'est le temps d'être opportuniste en cette période de panique financière historique. Au début de la semaine prochaine, nous vous informerons des actions précises que notre équipe entreprend dans les portefeuilles des clients. En attendant, demeurez diversifié mondialement, faites votre part pour aplatir la courbe et prenez soin de votre famille. Nous nous verrons de l'autre côté.