

## Un repli inédit

avril 2020

Le coût économique de l'épidémie de COVID-19 n'est rien comparativement au coût humain. Les deux seront toutefois énormes. Les mesures visant à endiguer le virus ont bouleversé les chaînes d'approvisionnement et les marchés financiers, en plus de plomber les prix des marchandises, créant le chaos au sein de l'économie canadienne. Compte tenu des dommages causés dans les secteurs tertiaire et manufacturier, nous anticipons une contraction du PIB réel supérieure à 30 %, en taux annualisé, pour le trimestre en cours.

Cette prévision se fonde sur l'hypothèse suivante : l'économie subira d'importantes perturbations pendant environ 12 semaines, avant de revenir graduellement à la normale par la suite. Les bandes de confiance entourant cette hypothèse sont extrêmement larges. Les demandes de prestations d'assurance-emploi ont apparemment grimpé en flèche, comme le montre le taux de chômage proche de 20 %. Si la situation dure plus longtemps que nous le pensons, l'impact sur l'économie sera amplifié.

Les politiques mises en place pour répondre à la crise ciblent de nombreux domaines. La Banque du Canada a abaissé les taux d'intérêt et annoncé d'autres mesures pour que les emprunteurs aient aisément accès aux capitaux. Le gouvernement canadien a dévoilé une série de dispositions ambitieuses en vue d'éviter des faillites de masse tout en maintenant la rémunération des travailleurs. L'efficacité des moyens déployés dépendra de l'étendue et de la durée de la crise.

L'assouplissement des consignes de distanciation sociale apaisera une partie des tensions au sein de l'économie, bien que la faiblesse persistante des prix du pétrole continuera de freiner la croissance. Les cours du pétrole ont perdu 35 \$ depuis le début de l'année et devraient s'établir en moyenne à 31 \$ US en 2020, soit à peine plus de la moitié du niveau moyen observé en 2019. Le recul des prix entraînera une baisse des investissements et des suppressions d'emplois définitives. Les provinces productrices de pétrole seront les plus durement touchées, mais le reste du pays ne sera pas épargné.

### Prévisions économiques

Canada	2020				2021				2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4		
PIB réel <sup>1</sup>	-4.0	-32.0	20.0	8.0	4.0	3.0	3.0	3.0	-4.9	3.4
Taux de chômage (%) <sup>2</sup>	7.2	14.6	9.5	8.5	8.1	7.7	7.4	7.0	10.0	7.6
Taux à un jour <sup>3</sup>	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Obligations 10 ans <sup>3</sup>	0.70	0.70	0.65	0.70	0.70	0.85	1.00	1.10	0.70	1.10
États-Unis	2020				2021				2020	2021
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4		
PIB réel <sup>1</sup>	-3.0	-35.0	10.0	20.0	7.0	5.0	3.0	3.0	-5.5	5.1
Taux de chômage (%) <sup>2</sup>	3.8	13.3	9.3	7.0	6.7	6.0	5.8	5.6	8.4	6.0
Taux des fonds fédéraux <sup>3</sup>	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25	0.25
Obligations 10 ans <sup>3</sup>	0.70	0.70	0.75	0.90	1.00	1.10	1.25	1.35	0.90	1.35

1 - % de variation d'une période à l'autre | 2 - moyenne de la période | 3 - %, à la fin de période

Le plongeon des prix du pétrole s'est déjà fortement répercuté sur le dollar canadien. Celui-ci a cédé 10 % face au dollar américain, avant de remonter légèrement ; il est inférieur d'environ 7 % à sa valeur en fin d'année. Le huard devrait se maintenir autour de 70 cents US à court terme, étant donné que l'incertitude entourant l'ampleur et la durée de la crise pousse les investisseurs à chercher refuge dans le dollar américain.

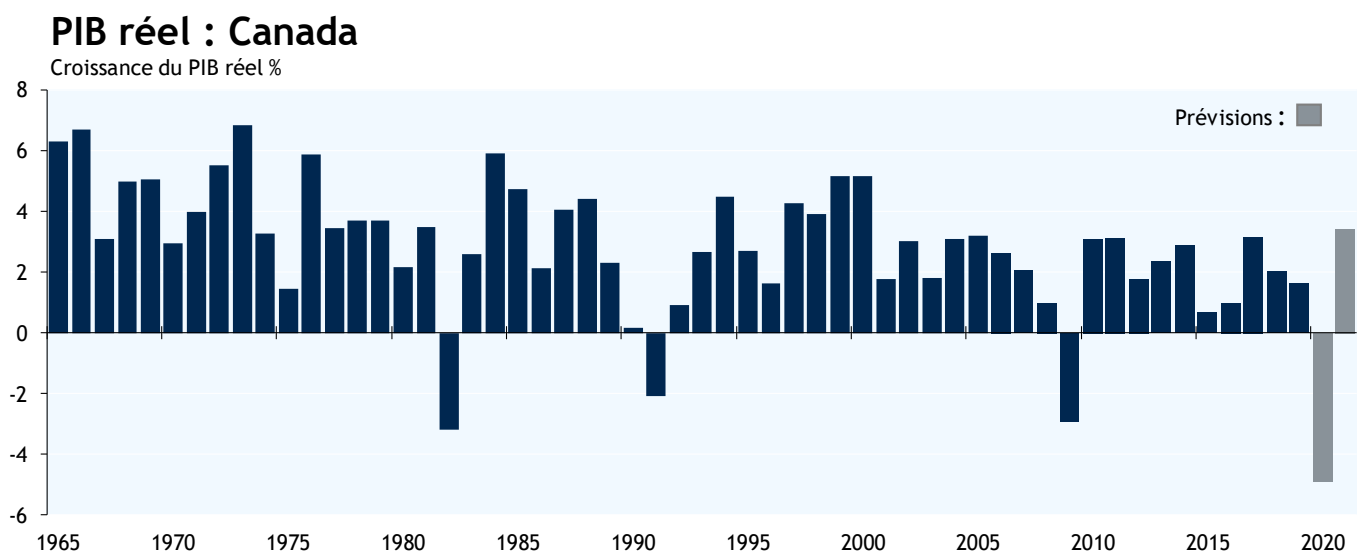
## Le retour à la normale se fera progressivement

Certains secteurs, comme l'éducation et les services publics, devraient se rétablir rapidement, alors que les étudiants retourneront en classe en septembre et que la demande de services publics s'accroîtra une fois passé le pire de l'épidémie. D'autres secteurs, comme la vente au détail et les services d'alimentation et d'hébergement, continueront de connaître des difficultés. Dans un premier temps, les Canadiens hésiteront à sortir et donneront sans doute la priorité au paiement des factures dont l'échéance a été repoussée et à la reconstitution de leur épargne. La vitesse à laquelle les activités de construction redémarreront dépendra de la capacité des propriétaires à traverser cette période de pertes d'emplois massives.

On s'attend à ce que les ventes de propriétés chutent de 20 % cette année. Les suppressions d'emplois, la réduction des heures travaillées, les pertes de revenus et la chute des marchés boursiers dissuaderont de nombreux acheteurs. Les gouvernements et les banques ont adopté des politiques afin d'aider les propriétaires à surmonter la crise ; elles devraient limiter les ventes forcées et l'abondance de propriétés mises sur le marché. Toutefois, les prix subiront sûrement des pressions baissières. Comme dans de nombreux secteurs, nous estimons que le marché du logement se redressera lentement. La faiblesse des taux d'intérêt agira comme stabilisateur, mais il faudra un rebond sur le marché du travail, ainsi qu'une hausse de l'immigration, avant que les ventes reprennent vraiment de la vigueur. Selon nous, la majeure partie de cette reprise se manifestera en 2021.

## L'année 2020 entrera dans le livre des records

Le Canada connaîtra vraisemblablement le pire déclin économique de son histoire (en remontant jusqu'en 1961). Le coup porté à l'économie a été rapide et puissant. Même si la reprise devrait s'amorcer au troisième trimestre, on prévoit que le PIB réel diminuera de près de 5 % cette année. Le Canada surpassera légèrement les États-Unis. Ce pays a mis plus de temps à prendre des mesures pour enrayer la propagation du virus et les prévisions tablent sur une contraction de 5,5 % de l'économie. Malgré les mécanismes de soutien aux travailleurs, les taux de chômage s'envolent. D'après les données signalant une hausse des demandes de prestations d'assurance-emploi, le taux de chômage dépassera 10 % à court terme. Au Canada, le programme gou-



vernemental de subvention salariale (aux termes duquel le gouvernement versera 75 % du salaire des employés lorsque les sociétés enregistrent un déclin d'au moins 30 % de leurs revenus) pourrait juguler le taux de chômage une fois qu'il sera activé. Néanmoins, le taux de chômage se situera probablement à 14,5 %, en moyenne, au deuxième trimestre, puis reculera pour terminer l'année autour de 8 %.

Les données globales seront particulièrement décourageantes, mais elles ne tiendront pas compte du sous-emploi, puisque bon nombre d'employés continuent d'être rémunérés alors qu'ils ne travaillent pas, soit par leur entreprise, soit par le programme gouvernemental de subvention salariale.

## Les responsables de la politique sortent le grand jeu

En mars, la Banque du Canada a baissé le taux du financement à un jour de 150 pb pour le porter à 0,25 %. En outre, elle achète une foule de titres, des obligations du gouvernement du Canada aux billets de trésorerie, en passant par les titres provinciaux, afin que les marchés financiers offrent du crédit stable et abordable aux emprunteurs. Traditionnellement, la politique monétaire stimule l'économie en abaissant les taux d'intérêt. Ce rôle semble maintenant relégué au second plan au profit de nouvelles mesures, mais le bas niveau des taux sera essentiel lorsque l'économie aura retrouvé une trajectoire ascendante. Selon les premières indications, les interventions de la banque centrale parviennent à éviter que les perturbations de l'économie réelle ne se transforment en un effondrement généralisé du marché du crédit.

De plus, le gouvernement fédéral a annoncé de multiples mécanismes pour soutenir les revenus et les salaires afin d'aider les entreprises et les ménages à affronter le pire de la crise. Comme la banque centrale, le gouvernement a mis les bouchées doubles : un soutien direct de 150 milliards de dollars est destiné en grande partie aux travailleurs, tandis que les entreprises bénéficient de programmes de prêts et de reports d'impôts. Au total, l'aide du gouvernement représente 11,5 % du PIB, ce qui en fait l'une des plus importantes des pays développés.

## La patience est de mise

La pandémie bat son plein et il est impossible de prédire combien de temps les difficultés économiques dureront. Cependant, les mesures visant à maîtriser la maladie seront probablement levées l'une après l'autre, de sorte que l'activité économique reprendra graduellement. Par conséquent, le redressement devrait suivre une courbe en U plutôt qu'en V. Enfin, dans certains secteurs de l'économie, comme le pétrole et le gaz, la reprise sera encore plus lente.