



## **Covid-19 – Chapitre II : Les autorités interviennent rapidement pour amortir le choc**

Depuis la publication de notre dernier rapport sur la répartition de l'actif, la Covid-19 a eu des conséquences pour le moins tragiques. Bien que les essais cliniques aient commencé, il faudra vraisemblablement attendre à 2021 pour la distribution d'un vaccin à l'échelle mondiale. Les gouvernements n'ont donc d'autre choix que d'imposer des mesures radicales de confinement comme la fermeture des frontières et des services non essentiels. L'objectif empirique est de ramener le taux de reproduction de base (R0) sous la barre de 1 et d'aplatir la courbe de propagation du coronavirus. Le collectif de chercheurs de l'[Imperial College London](https://www.imperial.ac.uk) qui étudie la COVID-19 parle de « suppression ». Nous recommandons la lecture de ce rapport, étant donné l'importance de l'avis des épidémiologistes en ce moment.

Le capitalisme est plus qu'agacé par la Covid-19. Les cycles de production/consommation et de crédit/épargne que nous avons toujours pris pour acquis sont partiellement rompus. Volontaire ou imposé, l'isolement entraîne actuellement une réduction gargantuesque de l'activité économique. La liste des secteurs durement ou modérément touchés est longue : transport aérien, aéronautique, secteur de l'hébergement, tourisme, restaurants, commerces de détail à l'exception des épiceries, sport, culture, secteur manufacturier, éducation, camionnage, pétrole, etc. La contraction économique attendue en mars (-4% mois-sur-mois) et en avril (-18% mois-sur-mois) sera la plus forte jamais enregistrée dans un si court laps de temps. Aux États-Unis et au Canada, le PIB réel affichera une baisse modérée pour l'ensemble du premier trimestre en raison des fermetures annoncées en mars. Pour le deuxième trimestre de 2020, on peut s'attendre à une chute d'environ 20% (trimestre-sur-trimestre, annualisé) du PIB. Il est difficile de se prononcer sur l'ampleur exacte de cette contraction parce qu'elle dépendra de la durée des mesures d'isolement. Dans le cas le plus favorable, une partie des gens retourneront au travail en mai, ouvrant la porte à un rebond au troisième trimestre.

### **Le choc pétrolier amplifie la contraction de l'économie canadienne**

Le choc qui frappe l'économie canadienne est amplifié par la guerre des prix du pétrole opposant l'Arabie saoudite et la Russie, tirant vers le bas le PIB nominal, le TSX énergie et le dollar canadien. Au moment d'écrire ces lignes, le prix de référence Western Canada Select auquel les compagnies canadiennes vendent le pétrole se situe à environ 8 \$ US le baril. Plusieurs entreprises œuvrant dans le secteur pétrolier ont annoncé des réductions de dépenses en immobilisations, signe que les stratégies de couverture sur le pétrole brut en place pour 2020 ne suffisent pas. Une nouvelle série de mises à pied en Alberta contribuera à la hausse du taux de chômage à l'échelle nationale. De ce fait, le TSX pourrait accuser un retard par rapport à la performance future de l'indice S&P 500.

### **Les gouvernements et les banques centrales amortissent le choc rapidement**

Parlons maintenant des développements positifs. Les mesures annoncées par les gouvernements du monde entier sont plus vastes et arrivent à point plus rapidement que celles adoptées durant la crise financière de 2008-09. Les gouvernements préserveront ainsi plus efficacement la solvabilité des entreprises et des particuliers, ce qui permet de mettre à l'écart le scénario d'une récession à la fois longue et sévère.

Les banques centrales abaissent leurs taux directeurs respectifs. Ceux-ci frôlent maintenant 0 % dans plusieurs pays industrialisés. Diverses formes d'achats d'actifs ont aussi été mises en places. Celles-ci visent à préserver la fluidité des marchés financiers, mise à dure épreuve depuis quelques semaines. Par exemple, la Réserve fédérale américaine a relancé son programme d'assouplissement quantitatif: achat de papier commercial et achat illimité des titres obligataires américains. Par ailleurs, un programme budgétaire d'une envergure historique a été adopté par le Sénat Américain la semaine dernière, l'équivalent de 9 % du PIB nominal des États-Unis. Compte tenu des circonstances, il est préférable d'intervenir massivement. Le secrétaire au Trésor américain, Steve Mnuchin, a d'ailleurs indiqué au Sénat qu'en l'absence de mesures appropriées, le taux de chômage aux États-Unis pourrait atteindre 20 %. Le gouverneur régional de la Réserve fédérale de St. Louis, James Bullard, a pour sa part fait allusion à un taux de chômage de 30%. À titre de comparaison, le taux de chômage aux États-Unis a atteint un sommet de 24 % en 1933 durant la Grande Dépression et, durant la crise financière de 2009, il a atteint 10 %.

De son côté, la Banque du Canada a réduit son taux directeur de 0,75 % à 0,25 % le 27 mars dernier. De plus, la BdC a commencé à acheter des acceptations bancaires, des obligations hypothécaires du Canada (OHC) et des titres provinciaux de court terme. Également, la Banque du Canada achètera très prochainement du papier commercial et l'équivalent de 5G\$ d'obligations fédérales chaque semaine jusqu'à ce que la reprise économique soit bien entamée. La SCHL achète davantage de prêts hypothécaires assurés auprès des prêteurs et le BSIF réduira la réserve pour stabilité intérieure imposée aux banques canadiennes.

Par ailleurs, le gouvernement fédéral a annoncé un plan d'aide directe aux ménages et aux entreprises, ainsi que l'équivalent de 55 G\$ en reports d'impôts. La plupart des mesures seront effectives en avril ou en mai, ce qui atténuera le stress financier des particuliers. La nouvelle subvention du gouvernement fédéral de 75% du salaire des employés pour toutes les entreprises qui enregistrent un recul de 30% de leurs revenus permettra d'atténuer la hausse du taux de chômage. Nous pensons que les mesures annoncées au cours des dernières semaines par la Banque du Canada et le gouvernement fédéral seront efficaces. D'autres actions sont envisageables dont un achat d'actifs plus important de la part de la Banque du Canada et une aide financière plus ciblée pour les entreprises excessivement touchées par le choc Covid-19 et le repli des cours du pétrole.

### **Identifier les secteurs qui seront viables à long terme après la pandémie**

En résumé, un plafonnement du nombre de nouveaux cas quotidiens en Italie, en Espagne et aux États-Unis, est la priorité afin de restaurer une certaine confiance dans les marchés financiers. Une étape importante sera franchie lorsque les experts auront trouvé un remède efficace au virus. Notre scénario de base continue d'anticiper un plafonnement du nombre de nouveaux cas de coronavirus en avril en Europe et en Amérique du Nord. Si les circonstances de la covid-19 s'avéraient plus graves, il se pourrait que les gouvernements deviennent des payeurs de dernier recours, qu'ils acquièrent des participations dans des entreprises et offrent un revenu de base universel. La Réserve fédérale pourrait même demander au Congrès américain d'acheter des titres boursiers comme la Banque du Japon le fait par le biais des FNB.

L'effondrement des marchés boursiers, la dépréciation du dollar canadien et la chute des taux obligataires gouvernementaux observés depuis la mi-février pourraient se révéler exagérés si notre scénario de base se matérialise. L'adoption rapide de politiques macroéconomiques permettra aux entreprises et aux ménages de traverser cette crise, mais il est trop tôt pour savoir comment et quand la situation se rétablira. Il est donc prématuré de suggérer des stratégies de placement tactiques très élaborées à court terme. À plus long terme, la clé pour les investisseurs est de repérer les secteurs et les entreprises qui conserveront leur structure organisationnelle et dont le modèle d'affaires restera intact, une fois le virus maîtrisé. Par exemple, l'habitation et l'agriculture devraient s'avérer des secteurs faiblement exposés à la Covid-19 à long terme. Les banques sont également très bien capitalisées



suite à la réglementation qui a suivi la crise financière de 2008-09. De plus, les entreprises œuvrant dans les secteurs de la consommation de base et discrétionnaire et qui ont une efficace stratégie de vente en ligne bénéficieront d'un possible changement permanent alors que les consommateurs achèteront encore plus de biens et services sur internet.

**Sébastien Lavoie** | Économiste en chef  
514 350-2931 | [lavoies@vmbi.ca](mailto:lavoies@vmbi.ca)

Le présent document est publié à titre d'information seulement. Il ne doit pas s'interpréter comme un guide de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat des titres qui y sont mentionnés. L'auteur est un employé de Valeurs mobilières Banque Laurentienne (VMBL), une filiale en propriété exclusive de la Banque Laurentienne du Canada. L'auteur a pris toutes les mesures usuelles et raisonnables pour vérifier si les renseignements qui figurent dans le présent document sont tirés de sources considérées comme étant fiables et que les procédures utilisées pour les résumer et les analyser sont fondées sur les pratiques et les principes reconnus dans le secteur des placements. Toutefois, les forces du marché sous-jacentes à la valeur des placements peuvent évoluer de façon soudaine et importante. Par conséquent, ni l'auteur ni VMBL ne peuvent donner quelque garantie que ce soit en ce qui concerne l'exactitude ou l'intégralité de l'information, de l'analyse et des opinions qui figurent dans le présent document ou leur utilité ou pertinence dans une situation donnée. Vous ne devriez pas effectuer de placement ni procéder à une évaluation de portefeuille ou à toute autre opération en vous fondant sur le présent document. Vous devriez plutôt consulter au préalable votre conseiller en placement, qui peut analyser les facteurs pertinents à un placement ou à une opération proposés. VMBL et l'auteur se dégagent de toute responsabilité de quelque nature que ce soit à l'égard de tout préjudice découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu contrevenant à la présente clause. Le présent rapport, y compris l'information, les opinions et les conclusions qui y figurent, en totalité ou en partie, ne peut être distribué, publié, mentionné ou reproduit de quelque manière que soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.