



## ANALYSE ÉCONOMIQUE

Avery Shenfeld  
416 594-7356  
avery.shenfeld@cibc.com

Benjamin Tal  
416 956-3698  
benjamin.tal@cibc.com

Andrew Grantham  
416 956-3219  
andrew.grantham@cibc.com

Royce Mendes  
416 594-7354  
royce.mendes@cibc.com

Katherine Judge  
416 956-6527  
katherine.judge@cibc.com

Taylor Rochweg  
416 594-7355  
taylor.rochweg@cibc.com

<http://economics.cibccm.com>

## Coronavirus, pétrole et la récession de 2020 : FAQ

Par Avery Shenfeld et Benjamin Tal

### Que présumez-vous au sujet de la pandémie?

Essentiellement, rien du tout. Le nombre de cas augmentera fortement aux États-Unis au cours des prochaines semaines lorsque plus de tests auront été effectués, et le Canada suivra non loin derrière. Si elles sont prises sérieusement, les mesures d'isolement social qui entraînent l'annulation de la plupart des activités de groupe (écoles, divertissement, réunions d'entreprise), de même que le télétravail, pourraient commencer à aplanir la courbe de propagation du virus, en ralentissant sa croissance d'ici le troisième trimestre sans la stopper, s'il faut se fier à l'expérience sud-coréenne. Il pourrait en résulter des réductions moins prononcées des activités d'ici le quatrième trimestre, en particulier si l'utilisation d'antiviraux réussit à réduire la morbidité ou la mortalité. Néanmoins, de l'avis de nombreux épidémiologistes, puisque la population non infectée demeure sans immunité, nous devons composer avec une épidémie continue jusqu'à un certain degré. Il ne faudrait donc pas s'attendre à une reprise complète de tous les types d'activités jusqu'à ce qu'un vaccin puisse être déployé, ce qui prendra au moins un an.

### Allons tout de suite au vif du sujet : sommes-nous probablement à la veille d'une récession?

Malheureusement, oui. En raison à la fois du virus et du marché pétrolier, le Canada et les États-Unis s'ajouteront probablement à la liste croissante des pays aux prises avec une contraction de leur économie. Nous nous attendons à une baisse de la production au deuxième et au troisième trimestres aux États-Unis et au Canada. Aux États-Unis, le deuxième trimestre pourrait être le plus touché, tandis qu'au Canada, la réduction des activités semble être déphasée de quelques semaines. Nous pourrions donc nous retrouver avec un troisième trimestre plus faible. Nous envisageons des baisses annualisées de l'ordre de 3 % au Canada pour chacun des deux prochains trimestres. Pour

l'ensemble de l'année, la production n'enregistrera aucune croissance en 2020, même en cas de remontée au quatrième trimestre. Les États-Unis feront légèrement mieux parce qu'ils dépendent moins du pétrole.

Des mesures strictes – fermetures d'écoles, annulations d'événements, etc. – seront nécessaires pour ralentir la contagion et éviter que la situation aux États-Unis et au Canada s'apparente dans les prochains mois à celle de l'Italie ou de Wuhan. Les activités économiques dans ces régions ont été presque complètement interrompues. Il reste que l'isolement social aura des conséquences économiques, même s'il n'atteint pas le niveau devenu nécessaire dans ces régions très fortement touchées. Environ un quart des dépenses de consommation sont consacrées à des produits et services discrétionnaires au Canada. Si nous nous réfugions dans nos domiciles, ces dépenses diminueront inévitablement. Il est essentiel de prolonger la période de propagation du virus pour éviter une surcharge du réseau de la santé, mais l'économie sera ainsi touchée plus longtemps.

### Dans quels domaines ces baisses se manifesteront-elles?

Pour ainsi dire partout, sauf dans ceux des produits ménagers, des services d'urgence et, bien entendu, des services de santé. Les exportations subiront les conséquences de la récession chez nos partenaires commerciaux, de la baisse du prix des marchandises et des problèmes d'offres imputables aux fermetures à l'étranger. Les dépenses en immobilisations baisseront au fur et à mesure que les entreprises réduiront leurs coûts et réévalueront leurs besoins dans tous les domaines, des lignes aériennes jusqu'à l'énergie. Les dépenses de consommation seront perturbées lorsque nous nous réfugierons dans nos domiciles, et cette baisse s'accroîtra lorsqu'il y aura des mises à pied. D'autres sociétés réduiront leurs heures en raison de la maladie ou de mises en quarantaine.

## Comment cette situation se compare-t-elle aux pandémies antérieures?

Dans nos projections, nous soustrayons environ 1½ % aux prévisions de croissance que nous avons formulées pour cette année avant l'arrivée du virus. Cette réduction demeure modérée par rapport à ce que prévoiraient les économistes qui ont étudié l'effet de pandémies antérieures ou modélisé leurs conséquences. La situation pourrait donc s'avérer pire. Le SRAS n'a pas entraîné le Canada en récession, mais il était si grave que les personnes touchées étaient rapidement acheminées à l'hôpital. De plus, la contagion était un problème beaucoup plus limité qui concernait principalement les travailleurs de la santé, plutôt que le public en général.

## Devrions-nous nous attendre à ce que des interruptions de la chaîne d'approvisionnement provoquent la fermeture d'usines?

Le commerce international était sur la voie de la récession l'an dernier, notamment en raison du litige commercial entre les États-Unis et la Chine. Il faut maintenant tenir compte en plus d'un choc sur la demande et de perturbations de la chaîne d'approvisionnement pour les deux prochains trimestres.

Environ 60 % des exportations chinoises se composent de produits intermédiaires utilisés comme intrants par des entreprises étrangères; en Corée du Sud, ce chiffre dépasse amplement 90 % et concerne principalement les appareils électroniques. Par contre, environ un cinquième des importations américaines se composent de produits intermédiaires. Ce chiffre se situe tout juste sous la barre de 25 % au Canada, où divers secteurs, comme le textile, les ordinateurs et produits électroniques et les produits du bois, utilisent massivement les produits intermédiaires chinois.

Les perturbations de cette chaîne n'ont pas encore été ressenties puisque les sociétés nord-américaines avaient constitué des stocks en prévision du congé du Nouvel An lunaire en Chine, mais la reprise de la production a été gravement retardée dans ce pays. Il se peut aussi très bien que les usines canadiennes manquent de pièces fabriquées aux États-Unis si des travailleurs d'usine sont mis en quarantaine au sud de la frontière.

À long terme, les sociétés pourraient réévaluer la concentration géographique de leurs fournisseurs à la suite de cette contagion et réduire leurs échanges internationaux.

## Quelle sera l'ampleur du choc économique imputable au prix du pétrole?

La croissance du PIB sera amputée d'environ un demi-point de pourcentage, ou peut-être un peu moins, au cours des quatre prochains trimestres. Ce recul ne sera pas aussi marqué qu'en 2014-2015, et ce, pour deux raisons. Premièrement, la baisse avait alors débuté à partir de 100 \$ le baril de pétrole. Deuxièmement, en 2014, les dépenses en immobilisations du secteur de l'énergie représentaient plus de 3,5 % du PIB. La baisse commence maintenant à partir de la moitié de ce niveau. Par conséquent, un repli d'un pourcentage similaire des dépenses en immobilisations ne sera pas aussi dommageable pour l'économie nationale. Il reste que la production, l'emploi et les revenus gouvernementaux diminueront nettement dans les provinces productrices de pétrole.

## Quand prévoyez-vous une reprise et quel en sera l'élément déclencheur?

C'est une question pour les épidémiologistes plus que pour les économistes. Les mesures de relance budgétaire et monétaire atténueront la baisse et protégeront les créanciers, tout en préservant un plus grand pouvoir de dépense pour alimenter la reprise naissante. Néanmoins, les Canadiens ne se remettront pas à magasiner et la confiance des entreprises ne reviendra pas en force sans que le virus soit maîtrisé ou qu'un meilleur traitement ou un vaccin soit conçu. En formulant l'hypothèse d'une reprise de la croissance au quatrième trimestre, nous supposons que des progrès seront enregistrés à certains de ces chapitres au Canada et sur les marchés d'exportation à l'étranger.

## Le taux de chômage a atteint des creux presque historiques au Canada. Comment évoluera-t-il au cours des prochains mois?

S'il faut se fier aux récessions précédentes, un ralentissement aussi bref soit-il est habituellement associé à une augmentation marquée du taux de chômage. Pour l'instant, nous supposons que le chômage atteindra un taux maximum de 7 %, soit environ 1½ % de plus que le niveau initial. Une hausse similaire porterait le taux de chômage à 5 % aux États-Unis.

## La Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine ont toutes deux diminué leur taux de financement à un jour. Jusqu'où iront-elles?

Il n'y a aucune hésitation à avoir. Nous nous trouvons dans un rare cas où la cause du choc est très visible avant même qu'elle se traduise dans les données. En raison de la marge de manœuvre réduite, il faut adopter rapidement les réductions possibles. Par conséquent, le Canada diminuera les taux d'intérêt de 0,25 % de plus (soit 100 pb au total) au plus tard en juin, et les États-Unis réduiront leur taux de 100 pb de plus pendant la même période.

## Des taux d'intérêt négatifs ou des mesures d'assouplissement quantitatives sont-ils possibles au Canada?

Le gouverneur Poloz a réitéré qu'en théorie, les taux pourraient baisser jusqu'à -0,5 %. Néanmoins, l'expérience acquise ailleurs laisse supposer que des taux négatifs peuvent faire plus de mal que de bien. Il serait plus sensé de recourir à plus de mesures de relance budgétaire si la récession s'aggravait au-delà de nos prévisions. Les mesures traditionnelles d'assouplissement quantitatif (acheter des obligations du Canada à long terme) ne seraient pas très utiles étant donné les faibles rendements actuels, mais la Banque du Canada pourrait explorer d'autres options (dont certaines pourraient nécessiter l'adoption de mesures législatives) pour soutenir d'autres parties du marché des titres de créance.

## La baisse des taux d'intérêt accentuera-t-elle le problème de la forte remontée du marché de l'habitation canadien?

Bien qu'à court terme, dans les prochaines semaines, nous puissions voir une hausse de la demande attribuable à la faiblesse des taux d'intérêt, nous prévoyons que, très rapidement, la récession entraînera une perte de confiance et une plus grande insécurité de l'emploi qui contrebalanceront le facteur de l'accessibilité. Nous prévoyons donc que ces deux tangentes s'annuleront l'une l'autre et que l'activité changera très peu sur le marché de l'habitation au cours des deux ou trois prochains trimestres.

**Quels types de mesures budgétaires prévoyez-vous au Canada?**

Les mesures de relance budgétaire offrent beaucoup plus de possibilités que la politique monétaire étant donné le faible niveau des taux d'intérêt au début de ce ralentissement. Des mesures de stabilisation s'exerceront d'elles-mêmes lorsqu'un plus grand nombre de Canadiens deviendront admissibles aux prestations d'assurance-emploi (après une période de carence plus courte), et Ottawa pourrait prendre d'autres mesures pour augmenter les revenus. Ces fonds ne seront peut-être pas tous dépensés immédiatement, mais ils contribueront à accélérer la reprise au Canada après la pandémie. Ces autres mesures pourraient consister à venir en aide aux provinces les plus durement touchées par l'augmentation des coûts de santé et les pertes d'emploi et peut-être à réduire les cas d'insolvabilité d'entreprise dans les secteurs aux prises avec des perturbations marquées, mais temporaires. Pour contribuer suffisamment au taux de croissance du Canada, les sommes devront atteindre des dizaines de milliards de dollars.

**Le moment est-il bien choisi pour souscrire des actions?**

La réaction des dernières semaines était justifiée. Les cours du marché s'adaptent à une éventuelle récession mondiale. Et pour cause. Bien que la correction ne soit pas encore terminée, si nous passons le pic de la contamination d'ici le troisième trimestre, les marchés pourront s'attendre à une quelconque reprise économique en 2021. Les marchés boursiers pourraient alors réévaluer dans une certaine mesure les secteurs qui auront été malmenés.

Entre-temps, en plus de revoir les estimations des bénéfices à la baisse, les investisseurs doivent analyser les bilans pour trouver des sociétés dont la dette demeure gérable et qui pourront, après un ralentissement marqué, tirer leur épingle du jeu l'an prochain lorsque l'avenir sera, espérons-le, plus prometteur.

**Comment le dollar canadien évoluera-t-il?**

Nous nous attendions déjà à un affaiblissement du dollar canadien au cours des deux prochaines années. Nous nous basions alors sur le faible rendement à long terme des exportations nationales autres que du secteur de l'énergie et sur la nécessité d'un taux de change plus concurrentiel afin que la croissance dépende plus des exportations et moins du marché de l'habitation et des consommateurs. Le Canada maintient constamment un déficit commercial et du compte courant, ce qui aurait affaibli graduellement notre monnaie à moyen terme. Maintenant, en raison de la chute des prix du pétrole, nos prévisions se réaliseront beaucoup plus rapidement. Une remontée des prix du pétrole l'an prochain contribuerait à maintenir le dollar canadien, mais nous croyons toujours qu'il se négociera au-dessus du niveau de 1,40 en 2021.

**Quels facteurs pourraient vous inciter à projeter une récession plus longue ou plus prononcée?**

Nous nous inquiétons si la Chine ou la Corée constatent une remontée de leur nombre de cas après avoir assoupli les restrictions touchant leurs citoyens et leurs entreprises. Il faudra alors conclure que des mesures strictes devront être maintenues plus longtemps, et nous nous inquiétons pour la prochaine saison de hockey et pour l'économie l'an prochain.

**Quels autres facteurs pourraient vous inciter à être plus optimistes?**

Les premiers résultats de certains essais cliniques réalisés sur le terrain en avril. Il est vrai que certains antiviraux ne font que raccourcir la progression de la maladie ou ne sont d'aucune efficacité. Néanmoins, pour ce qui est du SIDA (même si ce virus ne s'apparente aucunement à celui de la COVID-19), ils nous ont permis de transformer une maladie mortelle en condition traitable.

## LE POINT SUR L'ÉCONOMIE

CANADA	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2019P	2020P	2021P
	2019R	2019R	2020P	2020P	2020P	2020P	2021P	2021P			
Croissance réelle du PIB (moy.)	1,1	0,3	0,9	-3,0	-3,4	4,9	2,9	2,4	1,6	0,0	1,8
Demande intérieure finale réelle (moy.)	3,1	0,7	1,7	-1,3	-2,1	3,9	2,5	2,2	1,2	0,7	1,8
Consommation des ménages (moy.)	2,0	2,0	1,6	0,2	-0,6	4,2	2,0	2,1	1,6	1,2	1,9
Inflation de l'IPC global (sur 12 mois)	1,9	2,1	2,0	1,0	1,3	1,6	1,6	1,6	1,9	1,5	2,2
Taux de chômage (%)	5,6	5,7	5,7	6,4	7,4	7,2	7,2	7,2	5,7	6,7	6,4

  

ÉTATS-UNIS	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	2019R	2020P	2021P
	2019R	2019R	2020P	2020P	2020P	2020P	2021P	2021P			
Croissance réelle du PIB (moy.)	2,1	2,1	1,4	-3,2	-2,8	3,2	4,1	3,8	2,3	0,3	2,2
Ventes fermes réelles (moy.)	2,1	3,1	1,3	-2,7	-2,3	1,6	4,1	3,0	2,2	0,7	1,9
Inflation de l'IPC global (sur 12 mois)	1,8	2,0	2,2	1,4	1,7	1,9	2,4	2,8	1,8	1,8	2,7
Inflation de l'IPC de base (sur 12 mois)	2,3	2,3	2,3	2,2	2,0	2,1	2,1	2,3	2,2	2,2	2,3
Taux de chômage (%)	3,6	3,5	3,6	4,1	5,0	5,0	4,9	4,8	3,7	4,4	4,8

Marchés mondiaux CIBC inc., CIBC World Markets Corp., CIBC World Markets plc, CIBC Australia Limited et certaines autres entités de services bancaires aux entreprises et de marchés financiers de la Banque Canadienne Impériale de Commerce exercent leurs activités sous la marque Marchés mondiaux CIBC.

Le présent rapport a été émis et approuvé pour distribution a) au Canada, par Marchés mondiaux CIBC inc., membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM), de la Bourse de Toronto, de la Bourse de croissance TSX et du Fonds canadien de protection des épargnants, b) au Royaume-Uni, par CIBC World Markets plc, qui est réglementée par la Financial Services Authority, c) en Australie, par CIBC Australia Limited, membre de l'Australian Stock Exchange réglementé par l'Australian Securities and Investments Commission (ASIC) (collectivement, la « Banque CIBC ») et d) aux États-Unis soit i) par Marchés mondiaux CIBC inc. à l'intention uniquement des investisseurs institutionnels importants aux États-Unis (tels qu'ils sont définis dans le règlement 15a-6 de la Securities and Exchange Commission) ou ii) par CIBC World Markets Corp., membre de la Financial Industry Regulatory Authority. Les investisseurs institutionnels importants aux États-Unis qui reçoivent le présent rapport de Marchés mondiaux CIBC inc. (le courtier au Canada) sont tenus d'effectuer les transactions (autres que la négociation de leurs termes) sur des titres faisant l'objet de ce rapport par l'intermédiaire de CIBC World Markets Corp. (le courtier aux États-Unis).

Ce rapport est publié à titre d'information seulement, à l'intention des investisseurs institutionnels et des clients de détail de Marchés mondiaux CIBC inc. au Canada, et ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres mentionnés dans un territoire où pareille offre ou sollicitation est interdite. Le présent document de même que les produits et renseignements qui y sont présentés ne sont pas destinés à l'usage des investisseurs privés au Royaume-Uni. Ces investisseurs ne pourront ni conclure de convention ni acheter les produits mentionnés dans le présent document auprès de CIBC World Markets plc. Les commentaires et les points de vue exprimés dans le présent document visent à répondre aux intérêts généraux des clients de gros de CIBC Australia Limited.

Le présent rapport ne tient pas compte des objectifs de placement, de la situation financière ni des besoins spécifiques d'un client particulier de la Banque CIBC. Avant de prendre une décision de placement sur la base de l'information contenue dans le présent rapport, le lecteur est invité à évaluer le bien-fondé en tenant compte de ses besoins et objectifs de placement particuliers, de même que de sa situation financière. CIBC vous recommande également de communiquer avec l'un de ses conseillers à la clientèle établi dans votre territoire pour en discuter. Les niveaux et les bases d'imposition pouvant varier, toute mention dans le présent rapport de l'incidence fiscale d'un placement ne saurait être interprétée comme un conseil de nature fiscale; comme pour toute opération pouvant avoir des conséquences fiscales, les clients ont intérêt à s'adresser à leur propre conseiller fiscal. Les rendements passés ne sont pas garants des rendements futurs.

Les renseignements et les données statistiques du présent document proviennent de sources que nous estimons fiables, mais nous ne pouvons en garantir ni l'exactitude, ni l'exhaustivité, ni la fiabilité. Toutes les estimations et opinions qui y sont formulées constituent des jugements en date du présent rapport et sont sous réserve de modifications sans préavis.

Le présent rapport peut contenir des adresses de sites Web sur Internet ou des hyperliens menant à de tels sites. CIBC n'a pas analysé les sites Web Internet liés appartenant à des tiers et décline toute responsabilité en ce qui concerne leur contenu. Ces adresses ou hyperliens sont exclusivement fournis pour la commodité et l'information du lecteur, et le contenu des sites Web de tiers liés n'est d'aucune manière intégré au présent document. Les destinataires qui choisissent d'accéder à ces sites Web de tiers ou de suivre ces hyperliens le font à leur propre risque.

© Marchés mondiaux CIBC inc., 2020. Tous droits réservés. L'utilisation, la distribution, la reproduction et la publication du présent rapport sans l'autorisation écrite préalable de Marchés mondiaux CIBC inc. sont interdites par la loi et peuvent donner lieu à des poursuites judiciaires.