

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

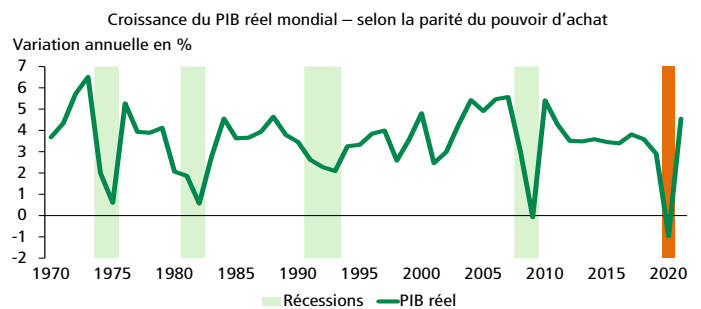
La pandémie bouleverse l'économie mondiale

Les perspectives économiques dépendent du résultat des mesures visant à limiter la propagation de la COVID-19

FAITS SAILLANTS

- ▶ L'écllosion de COVID-19 a provoqué une large révision à la baisse des perspectives économiques et celles-ci demeurent hautement incertaines. La situation mondiale s'est vraiment détériorée lorsque le virus a commencé à atteindre de nombreux pays autres que la Chine. Afin de ralentir sa propagation, plusieurs gouvernements ont mis en place de nécessaires mesures sanitaires et de confinement. Ces mesures causent évidemment une baisse importante de l'activité économique, mais, en évitant une aggravation de la pandémie, elles permettront de revenir plus rapidement vers un rythme normal.
- ▶ La plupart des économies de la planète connaîtront un deuxième trimestre très difficile. Toutefois, la Chine semble maintenant remonter la pente, après des baisses marquées de l'activité économique en début d'année.
- ▶ La présente crise mettra fin au plus long cycle de croissance de l'histoire des États-Unis. La chute de la consommation à partir de la mi-mars sera probablement suffisante pour amener une baisse du PIB réel dès le premier trimestre. Mais ce seront surtout les chiffres du printemps qui seront affectés par les nécessaires mesures sanitaires et de confinement.
- ▶ Au Canada, le premier trimestre risque de se solder par une réduction du PIB réel en raison d'une baisse très importante de la production en mars. La correction devrait s'intensifier au deuxième trimestre. Les difficultés de l'économie canadienne seront également accentuées par les problèmes de l'industrie pétrolière.

GRAPHIQUE 1 Une récession mondiale en 2020



Sources : Banque mondiale, Fonds monétaire international, Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

- ▶ Une reprise devrait cependant se manifester au troisième trimestre au Canada comme ailleurs dans le monde. Les mesures des gouvernements et des banques centrales devraient aider les ménages et les entreprises à passer au travers de la crise et appuyer le rebond post-COVID-19.
- ▶ Un véritable vent de panique a soufflé sur les marchés financiers à partir de la fin du mois de février. L'effondrement des places boursières partout sur la planète et l'incertitude extrême ont entraîné d'importantes tensions financières. Les banques centrales ont toutefois réagi de façon agressive pour limiter les conséquences financières et économiques de la pandémie. Les taux obligataires devraient demeurer très faibles au cours des prochains trimestres alors que les taux directeurs resteront à leur plancher effectif et que les achats quantitatifs risquent de se poursuivre un certain temps.

TABLE DES MATIÈRES

Faits saillants	1	Scénario financier	3	Prévisions économiques
Risques inhérents aux scénarios	2			<i>Outre-mer</i> 4 <i>États-Unis</i> 6 <i>Canada</i> 8

François Dupuis, vice-président et économiste en chef • Mathieu D'Anjou, économiste en chef adjoint • Hélène Bégin, économiste principale
Benoit P. Durocher, économiste principal • Francis Généreux, économiste principal • Hendrix Vachon, économiste principal

Desjardins, Études économiques : 514-281-2336 ou 1 866-866-7000, poste 5552336 • desjardins.economie@desjardins.com • desjardins.com/economie

NOTE AUX LECTEURS: Pour respecter l'usage recommandé par l'Office québécois de la langue française, nous employons dans les textes et les tableaux les symboles k, M et G pour désigner respectivement les milliers, les millions et les milliards. MISE EN GARDE: Ce document s'appuie sur des informations publiques, obtenues de sources jugées fiables. Le Mouvement des caisses Desjardins ne garantit d'aucune manière que ces informations sont exactes ou complètes. Ce document est communiqué à titre informatif uniquement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente. En aucun cas, il ne peut être considéré comme un engagement du Mouvement des caisses Desjardins et celui-ci n'est pas responsable des conséquences d'une quelconque décision prise à partir des renseignements contenus dans le présent document. Les prix et les taux présentés sont indicatifs seulement parce qu'ils peuvent varier en tout temps, en fonction des conditions de marchés. Les rendements passés ne garantissent pas les performances futures, et les Études économiques du Mouvement des caisses Desjardins n'assument aucune prestation de conseil en matière d'investissement. Les opinions et les prévisions figurant dans le document sont, sauf indication contraire, celles des auteurs et ne représentent pas la position officielle du Mouvement des caisses Desjardins. Copyright © 2020, Mouvement des caisses Desjardins. Tous droits réservés.

RISQUES INHÉRENTS AUX SCÉNARIOS

Il est évident que l'évolution prochaine de la pandémie de COVID-19 est la principale incertitude entourant les perspectives économiques et financières. La progression du nombre de cas d'infection sera le facteur clé dans la décision des autorités de poursuivre, voire d'étendre, les nécessaires mesures sanitaires et de confinement. Si une absence de progrès face à la maladie empêche un retour à la normale, l'économie devra poursuivre plus longtemps son hibernation actuelle. Dans ce cas, les mesures de PIB réel resteront faibles et les taux de croissance diminueront davantage. Dans le monde, plus de gouvernements pourraient avoir à adopter des mesures très contraignantes pour l'économie. Les effets négatifs sur les profits des entreprises et sur les Bourses seraient alors plus importants et les risques d'une crise financière augmenteraient. D'autres incertitudes ont trait à l'après-pandémie. Une fois les principales restrictions levées, l'activité pourrait ne pas rattraper son rythme comme souhaité. Des secteurs pourraient souffrir longtemps des entraves actuelles à la consommation, à la production et aux échanges commerciaux. Les conséquences à long terme des mesures budgétaires et financières pourraient aussi bouleverser les perspectives au-delà de la présente année. Au Canada, le retour à la normale après la pandémie de COVID-19 pourrait s'avérer plus difficile que prévu. La forte baisse des prix du pétrole aura d'importantes répercussions négatives sur le secteur de l'énergie et il est difficile de prévoir quelle sera l'ampleur des effets à long terme sur l'industrie. De plus, la réduction des taux d'intérêt directeurs à un niveau plancher pourrait éventuellement accentuer les inquiétudes associées à l'endettement élevé des ménages si les taux demeurent bas trop longtemps. De la même façon, les importants plans de relance annoncés par les gouvernements pourraient amener des doutes sur les finances publiques et des pressions haussières sur les taux obligataires, surtout si la crise économique se prolonge.

TABLEAU 1

Croissance du PIB mondial (ajusté selon la PPA) et taux d'inflation

EN %	POIDS*	CROISSANCE DU PIB RÉEL			TAUX D'INFLATION		
		2019	2020p	2021p	2019	2020p	2021p
Économies avancées	37,8	1,7	-3,1	3,6	1,4	0,9	1,9
États-Unis	15,1	2,3	-3,2	4,3	1,8	1,5	2,4
Canada	1,3	1,6	-2,9	3,6	1,9	1,3	2,0
Japon	4,0	0,7	-2,4	2,9	0,5	-0,4	0,8
Royaume-Uni	2,2	1,4	-2,6	2,4	1,8	1,0	2,0
Zone euro	11,6	1,2	-3,7	3,2	1,2	0,6	1,6
<i>Allemagne</i>	3,3	0,6	-3,2	3,3	1,4	0,8	1,7
<i>France</i>	2,2	1,3	-3,1	3,1	1,1	0,7	1,5
<i>Italie</i>	1,8	0,3	-6,0	2,7	0,6	0,0	1,2
Autres pays	3,9	1,1	-1,5	1,9	0,9	0,6	1,1
<i>Australie</i>	0,9	1,8	-2,0	3,6	1,6	1,3	2,2
Économies émergentes et en développement	62,2	3,6	0,3	5,1	3,9	3,1	3,6
Asie du Nord	27,6	5,6	2,0	6,4	3,2	2,9	3,2
<i>Chine</i>	18,6	6,1	2,0	6,2	2,9	2,6	2,5
<i>Inde</i>	7,7	5,0	2,5	7,0	3,7	3,5	4,6
Asie du Sud	5,4	4,2	0,0	5,8	1,9	1,4	2,7
Amérique latine	5,9	1,0	-2,4	3,1	3,5	2,9	3,7
<i>Mexique</i>	1,8	-0,1	-2,8	2,4	3,6	3,1	3,8
<i>Brésil</i>	2,5	1,1	-3,0	3,2	3,8	3,0	4,0
Europe de l'Est	7,5	2,2	-1,4	3,6	6,6	5,1	5,4
<i>Russie</i>	3,0	1,3	-2,5	3,0	4,5	3,6	4,0
Autres pays	15,9	1,6	-0,8	3,9	6,8	5,2	6,3
<i>Afrique du Sud</i>	0,6	0,1	-2,3	2,4	4,1	3,9	5,0
Monde	100,0	2,9	-1,0	4,5	2,9	2,3	3,0

p : prévisions; PPA : parité de pouvoir d'achat, taux de change d'équilibre entre les monnaies, qui assure l'égalité des pouvoirs d'achat entre les pays; * 2018.

Sources : Banque mondiale, Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

SCÉNARIO FINANCIER

Le passage de la COVID-19 d'une épidémie chinoise à une pandémie mondiale a fait souffler un véritable vent de panique sur les marchés à partir de la fin du mois de février. Les principaux indices boursiers nord-américains ont chuté de plus de 30 % en l'espace de quelques semaines, mettant ainsi fin au marché haussier américain débuté en mars 2009. La forte baisse des cours pétroliers, amplifiée par la discorde entre l'Arabie saoudite et la Russie, a accru l'inquiétude des investisseurs. L'effondrement des places boursières partout sur la planète et l'incertitude extrême ont entraîné d'importantes tensions financières qui se sont traduites par une poussée des écarts de crédit, et même par des signes de manques de liquidités et de mauvais fonctionnement des marchés. Les banques centrales nord-américaines ont toutefois réagi de façon agressive pour limiter les conséquences financières de la pandémie. La Réserve fédérale et la Banque du Canada ont abaissé leurs taux directeurs de 150 points de base en mars pour les amener à leur plancher effectif. Parfois de concert avec les gouvernements, elles ont aussi multiplié les programmes d'achats de titres pour soutenir l'offre de crédit et de liquidité et assurer le bon fonctionnement des marchés financiers. Ces actions des banques centrales semblent déjà avoir eu des effets positifs et l'on peut penser qu'une crise financière majeure sera évitée, malgré l'importance du choc économique. Les taux obligataires devraient demeurer très faibles au cours des prochains trimestres alors que les taux directeurs resteront à leur plancher effectif et que les achats quantitatifs risquent de se poursuivre un certain temps. Le dollar canadien a été désavantagé par les derniers événements, mais il devrait effacer une partie de ce recul en seconde moitié de 2020, à l'image des places boursières.

TABLEAU 2

Sommaire des prévisions financières

FIN DE PÉRIODE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2019		2020				2021			
	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p
Taux d'intérêt directeur										
États-Unis	2,00	1,75	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Canada	1,75	1,75	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
Zone euro	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Royaume-Uni	0,75	0,75	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
Obligations fédérales										
<u>États-Unis</u>										
2 ans	1,66	1,58	0,25	0,25	0,35	0,40	0,45	0,50	0,55	0,65
5 ans	1,54	1,68	0,36	0,40	0,45	0,50	0,60	0,65	0,75	0,90
10 ans	1,67	1,92	0,67	0,70	0,75	0,85	0,95	1,00	1,05	1,25
30 ans	2,11	2,39	1,32	1,30	1,35	1,40	1,45	1,50	1,55	1,70
<u>Canada</u>										
2 ans	1,58	1,69	0,42	0,35	0,40	0,45	0,50	0,55	0,60	0,65
5 ans	1,40	1,68	0,60	0,50	0,55	0,60	0,65	0,70	0,75	0,80
10 ans	1,37	1,70	0,71	0,65	0,70	0,80	0,85	0,90	0,95	1,05
30 ans	1,53	1,76	1,32	1,25	1,30	1,35	1,35	1,40	1,45	1,50
Marché des devises										
Dollar canadien (USD/CAD)	1,32	1,30	1,41	1,41	1,38	1,35	1,34	1,33	1,33	1,32
Dollar canadien (CAD/USD)	0,76	0,77	0,71	0,71	0,73	0,74	0,75	0,75	0,75	0,76
Euro (EUR/USD)	1,09	1,12	1,10	1,09	1,09	1,10	1,11	1,11	1,12	1,13
Livre sterling (GBP/USD)	1,23	1,32	1,24	1,25	1,26	1,25	1,25	1,25	1,27	1,30
Yen (USD/JPY)	108	109	108	109	110	111	111	112	112	113
Marchés boursiers (niveau et croissance)*										
États-Unis – S&P 500	3 231			Cible : 2 900 (-10,2 %)			Cible : 3 400 (+17,2 %)			
Canada – S&P/TSX	17 063			Cible : 15 500 (-9,2 %)			Cible : 18 000 (+16,1 %)			
Matières premières (moyenne annuelle)										
Pétrole WTI (\$ US/baril)	57 (61*)			35 (40*)			49 (52*)			
Or (\$ US/once)	1 393 (1 521*)			1 610 (1 600*)			1 535 (1 500*)			

p : prévisions; WTI : West Texas Intermediate; * Fin d'année.

Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Outre-mer

La pandémie entraîne l'économie mondiale en récession, mais une reprise rapide est prévue

PRÉVISIONS

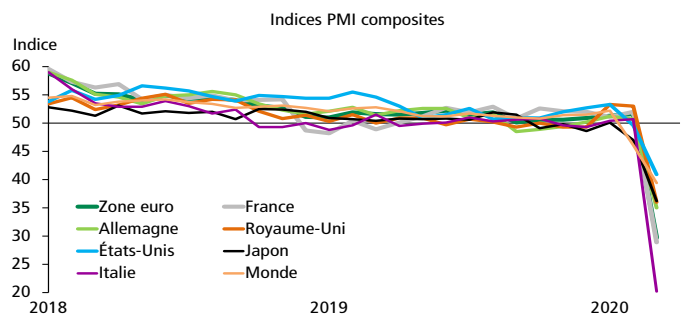
L'écllosion de COVID-19 provoque une large révision à la baisse des perspectives économiques. La Chine a été la première touchée par la crise, mais elle semble maintenant remonter la pente en ce début de deuxième trimestre. On s'attend néanmoins à ce que la croissance annuelle du PIB réel chinois ne soit que de 2,0 % en 2020, faisant suite à une hausse de 6,1 % en 2019. Après la Chine, le nouvel épicerie de la pandémie a été l'Europe. Là aussi, plusieurs facteurs, mais surtout les mesures de confinement, ont fait chuter l'activité économique. Le PIB réel eurolandais devrait afficher une décroissance de 3,7 % en 2020, après un gain de 1,2 % l'an dernier. Dans l'ensemble, le PIB réel mondial devrait diminuer de 1,0 % en 2020, se qualifiant facilement comme une récession. Un rebond à 4,5 % est cependant prévu pour 2021. Toutefois, la situation demeure hautement incertaine et les perspectives économiques dépendent du succès des mesures visant à limiter la propagation de la COVID-19.

La situation économique globale a bien changé en quelques semaines à peine. La conjoncture mondiale montrait des signes d'amélioration au début de l'année alors que les tensions commerciales s'amenuisaient grâce à l'entente Chine-États-Unis. Par la suite, de premiers écueils se sont levés avec l'écllosion du coronavirus en Chine et le confinement de la région du Hubei et de sa capitale Wuhan. Au cours des deux premiers mois de l'année, les problèmes pour l'économie mondiale venaient davantage des entraves aux chaînes d'approvisionnement dues à un ralentissement de la production chinoise et aussi à une baisse de la demande en ce pays. On a également pu voir de premiers effets de la baisse du tourisme en provenance d'Asie sur les services d'hôtellerie et de restauration et chez les détaillants.

La situation mondiale s'est vraiment détériorée lorsque la COVID-19 a commencé à atteindre de nombreux autres pays, jusqu'à en devenir une réelle pandémie, comme déclaré officiellement par l'Organisation mondiale de la santé (OMS) le 11 mars. Au moment d'écrire ces lignes, il y avait près de 1,3 million de cas déclarés mondialement et plus de 70 000 décès causés par la COVID-19. Afin de ralentir la propagation du virus et de limiter les pressions sur les systèmes nationaux de santé, de nombreux gouvernements ont mis en place de nécessaires mesures sanitaires et de confinement. En premier lieu, l'activité au sein des industries du tourisme, des loisirs, de la restauration et de l'hôtellerie s'est effondrée. Puis, dans certains cas, les mesures de confinement sont devenues plus contraignantes afin de limiter les déplacements et les regroupements de personnes. Dans certains pays, les entreprises non considérées comme essentielles ont dû cesser leurs activités. Cela s'est reflété dans la chute des indices PMI en mars (graphique 2).

Ces nécessaires mesures provoquent évidemment une baisse importante de l'activité économique. Selon l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), les

GRAPHIQUE 2
Les indices PMI ont chuté en mars



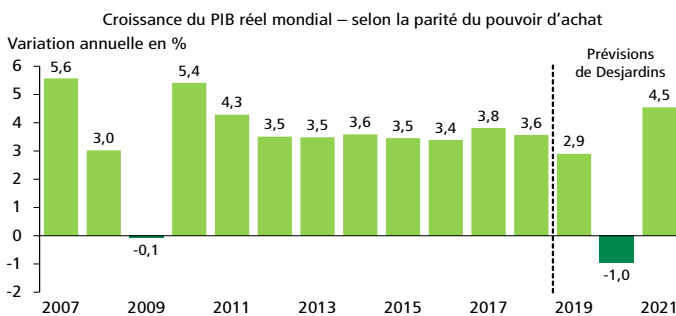
Sources : IHS/Markit, Datastream et Desjardins, Études économiques

[mesures de confinement](#) amènent les principales économies à potentiellement opérer entre 20 % et 35 % de moins que normalement. Toujours selon l'OCDE, pour chaque mois où elles sont adoptées, de telles mesures équivalent généralement à une réduction de 2 % de la croissance du PIB réel annuel.

Paradoxalement, c'est cette hibernation de l'activité économique à très court terme qui facilitera un rebond des économies. En évitant une aggravation de la pandémie, les mesures sanitaires et de confinement permettront de revenir plus rapidement vers un rythme normal. En leur absence, les problèmes de santé publique et les problèmes économiques risquent de durer plus longtemps. Dans les circonstances, le rôle des gouvernements et des autorités monétaires est essentiel. En offrant un soutien aux revenus des ménages et des entreprises et en mettant en place des conditions qui permettent de passer plus facilement au travers de la crise de la COVID-19, ils peuvent aider l'économie à rebondir dès que les mesures de confinement ne seront plus nécessaires.

En attendant, il est clair que la plupart des économies de la planète connaîtront un deuxième trimestre très difficile. En dehors des effets des mesures sanitaires et de confinement, il y a aussi des conséquences pour les marchés financiers et pour le crédit aux ménages et aux entreprises. La confiance des agents économiques est également affectée par la crise actuelle et les pertes de revenus empêcheront un retour à la normale en quelques mois seulement. Le troisième trimestre devrait tout de même montrer une croissance rapide, mais elle ne sera pas suffisante pour rattraper complètement les niveaux de PIB d'avant la crise. Ce niveau ne pourrait être atteint qu'au cours de 2021, et ce, même dans un scénario de reprise en « V ». La baisse temporaire d'activité en première moitié de 2020 devrait amener la croissance du PIB réel mondial à afficher une diminution sur l'ensemble de l'année. Le Fonds monétaire international (FMI) estime qu'une croissance sous les 2,5 % du PIB réel mondial peut être qualifiée de récession mondiale. Il est clair qu'une baisse de 1,0 %, comme prévu, et pire que le -0,1 % de 2009 (graphique 3), peut être amplement considérée comme telle.

GRAPHIQUE 3 La décroissance de l'économie mondiale sera pire qu'en 2009

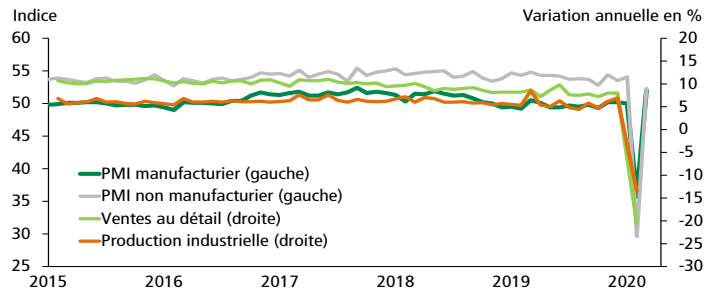


Sources : Banque mondiale, Fonds monétaire international, Consensus Forecasts et Desjardins, Études économiques

CHINE

C'est probablement plus au premier trimestre qu'au deuxième que l'économie chinoise a souffert de l'écllosion de la COVID-19 dans la région du Hubei. Les premiers indicateurs disponibles ont montré une chute abrupte de l'activité en janvier et en février. La situation a toutefois commencé à se rétablir par la suite alors que les nouvelles infections sont devenues plus rares. L'indice PMI manufacturier est passé de 50,0 en janvier à 35,7 en février, pour ensuite remonter à 52,0 en mars, soit son plus haut niveau depuis l'été 2017 (graphique 4). On peut donc supposer que la croissance reprendra son cours dès le deuxième trimestre et se poursuivra en seconde moitié de 2020. On s'attend tout de même à ce que les effets de la baisse en début d'année se manifestent durement sur le PIB réel annuel. On prévoit qu'après une hausse relativement lente de 6,1 % en 2019, sa croissance passe à seulement 2,0 % en 2020. Un rebond à 6,2 % est anticipé pour 2021.

GRAPHIQUE 4 La hausse des indices PMI suggère une remontée de l'activité économique en Chine

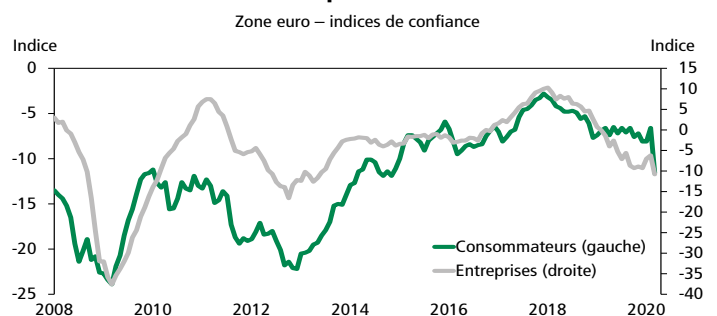


Sources : Office of National Statistics et Desjardins, Études économiques

EUROPE

La COVID-19 a commencé à atteindre massivement l'Europe à partir de la fin de février et surtout au début de mars. L'Italie a été la plus touchée, mais les cas se sont rapidement multipliés en France, en Allemagne, en Espagne et au Royaume-Uni. Les mesures de confinement mises en place amèneront une baisse du PIB dès le premier trimestre. Les indices PMI ont d'ailleurs chuté en mars en zone euro comme au Royaume-Uni, et ce, surtout pour le secteur des services. D'autres indices de confiance des entreprises, et aussi des consommateurs, ont faibli en mars, mais la chute a été moins grave qu'appréhendée et les niveaux demeurent généralement au-dessus des creux de 2009 (graphique 5). L'économie européenne n'était déjà pas très vigoureuse et il est clair que la récession y sera sévère. On s'attend à ce que le PIB réel de la zone euro diminue de 3,7 % en 2020 pour remonter de 3,2 % en 2021. Au Royaume-Uni, la baisse annuelle devrait être de 2,6 % en 2020, pour une hausse de 2,4 % l'an prochain. Il reste à voir comment la crise actuelle affectera les négociations sur la prochaine entente avec l'Union européenne qui doivent normalement se conclure à la fin de cette année.

GRAPHIQUE 5 La baisse de la confiance des ménages et des entreprises de la zone euro demeure contenue pour le moment



Sources : Commission européenne et Desjardins, Études économiques

États-Unis

La pandémie devrait mettre fin au plus long cycle de croissance économique

PRÉVISIONS

La vigueur de l'économie américaine a complètement changé à partir de la mi-mars. Alors que la conjoncture se montrait plutôt satisfaisante au cours des premiers mois de 2020, la crise de la COVID-19 mettra fin au plus long cycle de croissance de l'histoire américaine. La chute de la consommation à partir de la mi-mars sera probablement suffisante pour amener une baisse du PIB réel dès le premier trimestre. Mais ce seront surtout les chiffres du printemps qui seront durement affectés par les nécessaires mesures sanitaires et de confinement mises en place par de nombreux gouvernements de localités et d'États ainsi que par l'administration Trump. Une baisse d'au moins 25 % du PIB réel à rythme annualisé est attendue pour le printemps. Le taux de chômage devrait grimper considérablement. Un rebond devrait cependant se manifester dans les résultats du troisième trimestre. Pour l'ensemble de 2020, le PIB réel devrait afficher une baisse de 3,2 %, tandis que la croissance pourrait atteindre 4,3 % en 2021. Il y a toutefois beaucoup d'incertitudes entourant ces perspectives, qui dépendent surtout de l'évolution des infections aux États-Unis et dans le monde.

Le cycle actuel de croissance de l'économie américaine a commencé en juillet 2009. Les données de janvier et de février suggéraient que la tendance positive devait se poursuivre, notamment avec près de 500 000 emplois créés sur l'ensemble de ces deux mois. Cela était cependant avant que la crise de la COVID-19 ne frappe les États-Unis. Ce pays est dorénavant celui où il y a le plus de cas dans le monde et, malheureusement, le nombre de cas graves et de décès ne cesse de s'accroître.

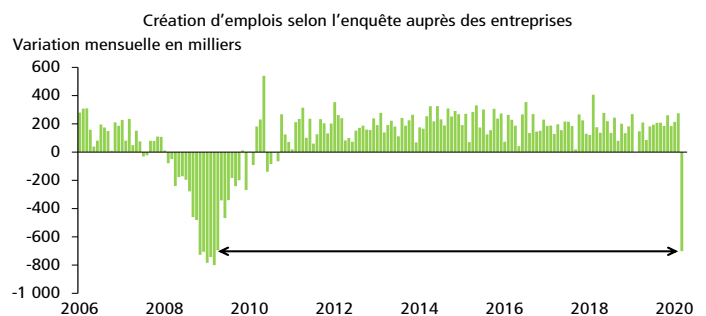
Afin de limiter la propagation du virus, les autorités publiques américaines ont, à l'image de ce qui se fait aussi ailleurs dans le monde, mis en place de nécessaires mesures sanitaires et de confinement. Au moment d'écrire ces lignes, au moins 311 millions d'Américains dans au moins 41 États devaient rester le plus possible à la [maison](#).

Cette situation demande une certaine mise en veilleuse de l'activité économique. Cela se manifestera dans les données du PIB réel lorsque les résultats du premier et du deuxième trimestre seront publiés. On en voit toutefois déjà les conséquences dans l'évolution du marché du travail, où 701 000 emplois ont été perdus en mars (graphique 6), dont 417 400 au sein de la restauration. La situation devrait être bien pire en avril. Au cours des deux dernières semaines complètes de mars (soit après que l'enquête pour les données de mars soit effectuée), près de 10 millions de nouvelles demandes d'assurance-chômage ont été faites. Les pertes d'emplois risquent de s'accumuler d'ici le mois de mai. Le taux de chômage, qui est passé de 3,5 % en février à 4,4 % en mars, pourrait bientôt s'approcher de 15 %, ce qui serait le plus haut niveau depuis la Seconde Guerre mondiale.

Au sein des composantes de la demande intérieure, ce sera la consommation réelle qui sera la plus touchée. Déjà en mars, les ventes d'automobiles ont chuté de 32,1 % (graphique 7), ce qui implique une lourde baisse de la consommation de biens durables dès le premier trimestre. Cette situation devrait se

GRAPHIQUE 6

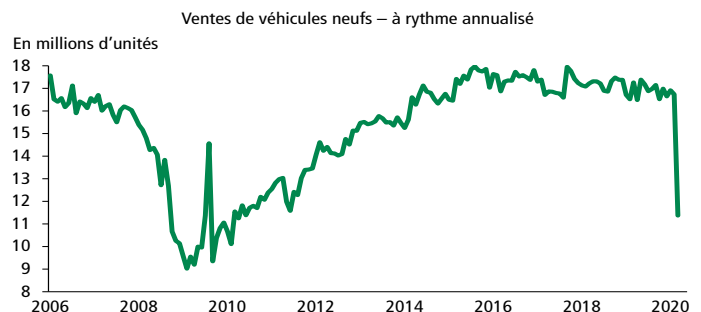
La pire baisse mensuelle de l'emploi américain depuis mars 2009



Sources : Bureau of Labor Statistics et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 7

Les ventes d'automobiles ont chuté drastiquement en mars aux États-Unis



Sources : Bureau of Economic Analysis et Desjardins, Études économiques

poursuivre à très court terme. Et certains secteurs sont même davantage touchés, comme l'hôtellerie, la restauration et les loisirs ainsi que plusieurs types de détaillants. On peut toutefois espérer que la simple réouverture de nombreux établissements

devrait provoquer un rebond des taux de croissance, et ce, dès le mois de mai. Il faut espérer, d'ici là, que les indices de confiance des consommateurs ne s'enfoncent pas trop. Évidemment, l'humeur des ménages sera affectée par les nouvelles concernant la propagation du virus, mais aussi par les annonces de pertes d'emplois et par la chute des marchés financiers. Mais si ces facteurs sont perçus comme des éléments temporaires, les ménages seront relativement prêts à recommencer à consommer dès que les mesures de confinement s'atténueront. Il faudra cependant quelques trimestres pour que la consommation revienne à son niveau d'avant la crise.

L'investissement des entreprises sera évidemment aussi affecté négativement par la crise de la COVID-19. L'incertitude élevée, la chute des perspectives de profits, la baisse de production imposée par les mesures de confinement, le caractère international de la crise ainsi que les difficultés de financement sont tous des éléments qui amèneront les entreprises à diminuer leurs investissements à très court terme. L'indice ISM manufacturier a toutefois surpris par sa force relative en mars, bien qu'il soit repassé sous la barre de 50. Mais la composante liée aux nouvelles commandes a chuté, ce qui est un signal clairement négatif pour la progression de l'investissement. L'indice ISM non manufacturier est cependant demeuré au-dessus

de la barre de 50 en mars, ce qui est une bonne nouvelle, mais plusieurs de ses composantes ont beaucoup diminué.

Heureusement, la politique fiscale et monétaire vient à la rescousse des ménages et des entreprises. La Réserve fédérale a rapidement amené ses taux directeurs à leur plancher et elle a mis en place de nombreuses mesures pour faciliter le crédit et pour appuyer le financement des entreprises (et aussi des municipalités et des États). De leur côté, le Congrès et la Maison-Blanche ont adopté un plan d'aide de 2 300 G\$ US, soit près de trois fois le coût du plan de stimulation de 2009. À partir du 9 avril, la plupart des familles américaines recevront un montant de 1 200 \$ US par adulte et 500 \$ US par enfant. Le programme d'assurance-chômage est bonifié, notamment par un montant de 600 \$ US par semaine au-dessus de celui alloué par les États. Une somme de 667 G\$ US est réservée pour l'aide aux entreprises. Ces mesures devraient aider à soutenir le revenu des Américains et à favoriser la survie des entreprises les plus durement touchées par la crise. Évidemment, on ne peut pas parler ici d'un plan de stimulation économique de court terme alors que l'activité est volontairement restreinte pour des raisons sanitaires. Mais ces mesures devraient toutefois appuyer le rebond post-COVID-19.

TABLEAU 3
États-Unis : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2019		2020				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2018	2019	2020p	2021p
PIB réel (\$ US de 2012)	2,1	2,1	-6,0	-26,0	22,5	9,2	2,9	2,3	-3,2	4,3
Dépenses personnelles	3,1	1,8	-11,5	-40,0	36,0	13,7	3,0	2,6	-6,6	4,8
Construction résidentielle	4,6	6,5	18,8	-4,9	23,2	30,4	-1,5	-1,5	9,7	15,8
Investissement des entreprises	-2,3	-2,4	-2,1	-10,9	0,0	5,0	6,4	2,1	-3,2	2,1
Variation des stocks (G\$ US)	69,4	13,1	-30,0	-60,0	-30,0	-15,0	48,1	67,0	-33,8	40,0
Dépenses publiques	1,7	2,5	2,6	3,5	2,0	-1,7	1,7	2,3	2,4	0,7
Exportations	0,9	2,1	0,0	-14,0	10,0	5,0	3,0	0,0	-1,2	2,9
Importations	1,8	-8,4	-7,0	-18,0	20,0	10,0	4,4	1,0	-4,0	4,3
Demande intérieure finale	2,2	1,5	-6,8	-27,5	25,0	10,6	3,0	2,3	-3,5	4,5
Autres indicateurs										
PIB nominal	3,8	3,5	-3,7	-25,2	24,9	10,9	5,4	4,1	-1,5	6,2
Revenu personnel disponible réel	2,1	1,6	1,8	-15,0	8,0	2,5	4,0	2,9	-0,8	1,7
Emploi selon les entreprises	1,5	1,7	1,0	-28,7	21,5	6,7	1,6	1,4	-2,6	2,8
Taux de chômage (%)	3,6	3,5	3,8	13,0	8,9	7,7	3,9	3,7	8,4	7,2
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	1 282	1 441	1 508	1 167	1 473	1 490	1 250	1 298	1 409	1 644
Profits des entreprises* ²	-1,2	2,2	0,0	-25,0	-18,0	-15,0	3,4	0,0	-14,6	11,8
Taux d'épargne personnelle (%)	7,7	7,6	10,6	17,7	13,1	10,9	7,7	7,9	13,1	10,6
Taux d'inflation global*	1,8	2,0	2,1	1,1	1,3	1,4	2,4	1,8	1,5	2,4
Taux d'inflation de base* ³	2,3	2,3	2,3	2,3	2,1	2,1	2,1	2,2	2,2	2,1
Solde du compte courant (G\$ US)	-502	-439	-389	-306	-356	-388	-491	-498	-360	-401

p : prévisions; * Glissement annuel; ¹ À rythme annualisé; ² Avant impôts; ³ Excluant aliments et énergie.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Canada

Les difficultés du secteur de l'énergie s'ajouteront aux effets néfastes de la COVID-19

PRÉVISIONS

Malgré un mois de janvier légèrement positif, le premier trimestre risque de se solder par une réduction du PIB réel en raison d'une baisse très importante de la production en mars. La correction devrait s'intensifier au deuxième trimestre alors que le PIB réel pourrait chuter drastiquement. Avec deux trimestres consécutifs de recul, le Canada pourrait ainsi traverser une récession très sévère. Pour l'instant, une reprise économique est attendue à compter du troisième trimestre. L'ensemble de l'année 2020 pourrait se terminer avec une baisse de 2,9 % du PIB réel. Le retour à la normale pourrait entraîner un gain de 3,6 % du PIB réel canadien en 2021.

Comme partout ailleurs, l'économie canadienne sera fortement affectée au cours des prochains mois par les effets néfastes liés à la COVID-19. Or, contrairement à d'autres régions dans le monde, la situation n'était déjà pas très bonne au Canada depuis l'automne dernier alors que plusieurs éléments perturbateurs temporaires ont affecté la production¹. Le quatrième trimestre de 2019 s'est d'ailleurs soldé par une hausse du PIB réel de seulement 0,3 % (à rythme annualisé).

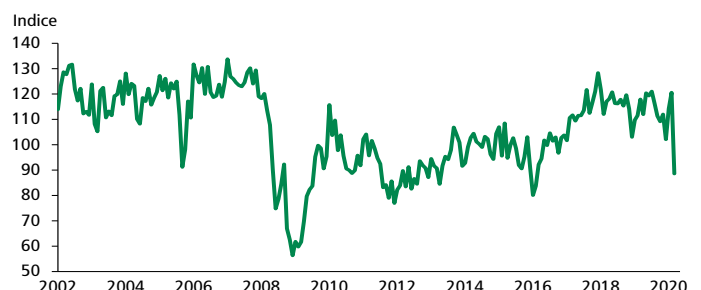
Malheureusement, la situation de l'économie canadienne s'est dégradée de façon importante au début de 2020. D'une part, le transport ferroviaire a de nouveau subi d'importantes interruptions en février, ce qui a grandement entravé les chaînes d'approvisionnement durant le mois. D'autre part, les nombreuses mesures mises en place par les différents paliers gouvernementaux afin de limiter l'expansion de l'épidémie de la COVID-19 au pays auront d'importantes conséquences négatives sur l'économie canadienne en mars et en avril (graphiques 8 et 9).

La suite des choses dépendra évidemment de l'évolution de l'épidémie, ce qui est très difficile à prévoir. Pour l'instant, nous formulons l'hypothèse qu'un retour graduel à la normale devrait commencer d'ici le mois de mai. La rentrée au travail de nombreux travailleurs entraînera certes un rebond de la production assez rapidement. Cela dit, la crise actuelle laissera des traces et l'économie canadienne pourrait mettre plusieurs mois à s'en remettre complètement. En outre, certaines entreprises pourraient ne pas survivre aux difficultés actuelles et une partie des emplois perdus ne pourra pas être récupérée.

¹ Une grève des employés du Canadien National (CN) a fortement entravé le transport ferroviaire en novembre. L'industrie automobile canadienne a subi en octobre les répercussions d'une grève des employés américains de General Motors (GM). Un bris d'un oléoduc en sol américain a entraîné des interruptions du transport du pétrole canadien en novembre. La persistance des tensions commerciales mondiales et les incertitudes associées aux négociations de dernière minute de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique (ACEUM) ont aussi affecté la confiance des entreprises à l'automne.

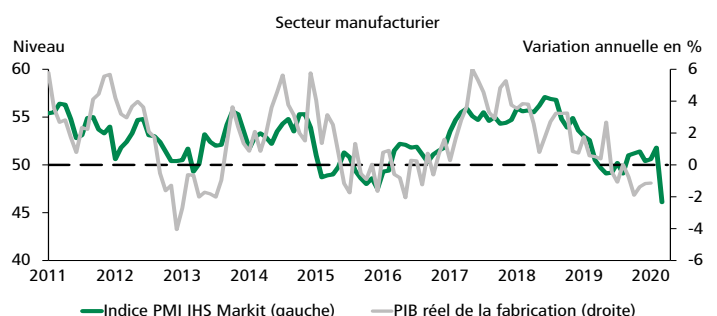
Les difficultés de l'économie canadienne seront également accentuées par les problèmes de l'industrie pétrolière, qui doit composer avec la chute des prix du pétrole (graphique 10 à la page 9). Cette industrie n'était déjà pas en très bonne position et tout porte à croire que les investissements dans le secteur énergétique poursuivront leur déclin. De plus, la baisse des

GRAPHIQUE 8
La confiance des ménages canadiens a fortement diminué en mars



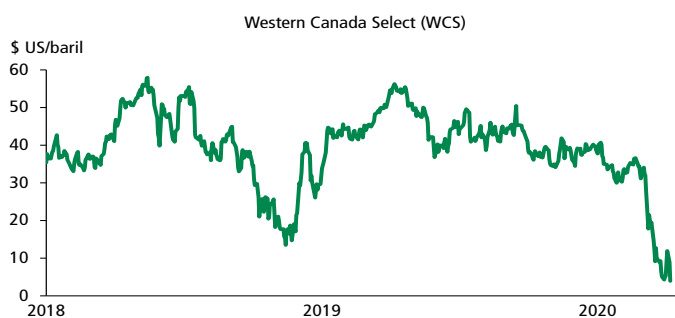
Sources : Conference Board du Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 9
Les difficultés du secteur manufacturier devraient s'intensifier au Canada



Sources : IHS Markit, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

GRAPHIQUE 10
Le prix du pétrole canadien a fortement chuté



Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

revenus provenant de l'extraction du pétrole et du gaz affectera plusieurs facettes de l'économie, en particulier dans les provinces productrices d'énergie. La réduction des prix du pétrole pourrait néanmoins profiter aux consommateurs et aux entreprises des autres provinces alors que le prix moyen de l'essence ordinaire

est passé de 117,2 ¢ le litre à la fin février à 76,9 ¢ le litre à la fin mars. Au-delà du secteur énergétique, il est évident que les difficultés de la plupart des autres pays également aux prises avec la COVID-19 auront des répercussions négatives importantes sur les échanges commerciaux canadiens.

Cela dit, les gouvernements ont mis en place plusieurs mesures fiscales et budgétaires pour aider les entreprises et les ménages à passer au travers des difficultés, ce qui devrait non seulement amoindrir le choc négatif sur l'économie canadienne, mais aussi favoriser la reprise des activités une fois que la COVID-19 commencera à s'estomper. En outre, le gouvernement fédéral s'est engagé à subventionner jusqu'à 75 % des salaires des employés des entreprises touchées par la crise, ce qui devrait limiter les mises à pied. De plus, la Banque du Canada a réduit ses taux d'intérêt jusqu'à leurs niveaux plancher et introduit un programme d'achats de titres au sein des marchés financiers afin d'en faciliter le bon fonctionnement. Cela s'est traduit par un assouplissement des conditions de crédit pour les ménages et les entreprises.

TABLEAU 4
Canada : principaux indicateurs économiques

VARIATION TRIMESTRIELLE ANNUALISÉE EN % (SAUF SI INDIQUÉ)	2019		2020				MOYENNES ANNUELLES			
	T3	T4	T1p	T2p	T3p	T4p	2018	2019	2020p	2021p
PIB réel (\$ de 2012)	1,1	0,3	-5,0	-22,0	18,0	7,5	2,0	1,6	-2,9	3,6
Consommation finale [dont :]	1,7	1,8	-5,8	-15,6	17,5	3,8	2,4	1,8	-1,8	3,6
<i>Consommation des ménages</i>	2,0	2,0	-10,0	-31,3	18,9	16,4	2,2	1,6	-5,7	5,4
<i>Consommation des adm. publiques</i>	1,2	1,3	5,0	25,0	15,0	-30,0	3,0	2,1	5,7	-3,9
Formation brute de capital fixe [dont :]	8,1	-3,1	-8,3	-26,6	12,4	14,9	1,2	-0,7	-5,2	4,2
<i>Bâtiments résidentiels</i>	13,0	1,1	-5,0	-26,3	19,1	14,8	-1,6	-0,6	-1,8	4,9
<i>Ouvrages non résidentiels</i>	11,2	-1,7	-15,0	-40,0	10,0	25,0	-0,6	0,9	-9,2	5,4
<i>Machines et matériel</i>	-2,6	-13,5	-21,0	-50,0	12,0	30,0	4,7	-1,4	-18,4	5,2
<i>Produits de propriété intellectuelle</i>	3,7	-3,0	-10,0	-20,0	3,0	4,0	3,9	-4,7	-5,9	2,3
<i>FBCF des adm. publiques</i>	7,0	-3,6	7,0	10,0	8,0	-8,0	5,2	-0,7	3,7	-1,3
Variation des stocks (G\$ de 2012)	7,1	10,5	19,0	21,0	19,0	18,5	13,0	14,7	19,4	14,1
Exportations	-0,6	-5,1	-11,0	-45,0	40,0	27,0	3,1	1,2	-8,3	8,7
Importations	-0,2	-2,5	-10,0	-30,0	32,0	21,5	2,6	0,3	-5,2	8,7
Demande intérieure finale	3,1	0,7	-6,3	-17,9	16,5	6,1	2,1	1,2	-2,5	3,7
Autres indicateurs										
PIB nominal	1,3	4,5	-9,0	-32,0	24,0	15,5	3,9	3,6	-4,4	5,3
Revenu personnel disponible réel	1,5	2,9	-5,0	-15,0	20,0	5,0	2,0	2,6	-0,8	3,3
Emploi	1,1	0,5	-2,7	-15,3	14,7	4,5	1,3	2,1	-1,4	2,7
Taux de chômage (%)	5,6	5,7	6,3	9,4	7,8	7,1	5,8	5,7	7,7	6,7
Mises en chantier ¹ (milliers d'unités)	223	202	207	127	184	196	213	209	178	205
Profits des entreprises* ²	-5,0	5,8	-7,0	-35,0	-40,0	-35,0	2,5	0,3	-29,5	4,8
Taux d'épargne personnelle (%)	2,8	3,0	4,3	9,4	9,6	7,2	1,8	2,7	7,6	5,6
Taux d'inflation global*	1,9	2,1	2,0	0,9	1,3	1,1	2,3	1,9	1,3	2,0
Taux d'inflation de base* ³	2,2	1,9	1,9	2,0	1,4	1,5	1,9	2,0	1,7	1,1
Solde du compte courant (G\$)	-11	-9	-15	-30	-25	-20	-55	-45	-90	-60

p : prévisions; FBCF : Formation brute de capital fixe; * Glissement annuel; ¹ À rythme annualisé; ² Avant impôts; ³ Excluant aliments et énergie.
 Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques