

# Après la pandémie : Scénarios économiques dans le monde de l'après-crise

Todd Mattina, PhD

Vice-président principal,

Économiste en chef, Cochef d'équipe

Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie

## Sommaire

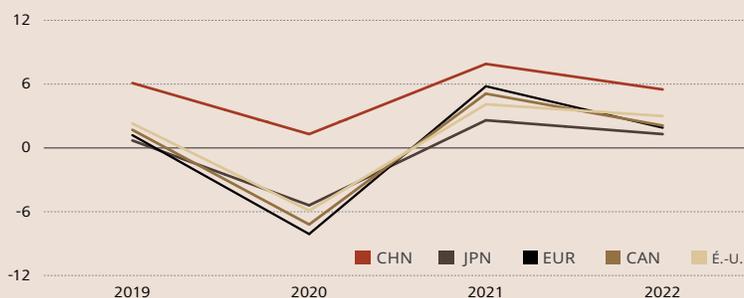
Les gains récents des marchés boursiers mondiaux suggèrent un renouvellement de l'optimisme des investisseurs à propos des perspectives. Les enquêtes sur les prévisions des économistes signalent une reprise de l'activité économique l'année prochaine après un « arrêt soudain » en 2020 pour faire respecter la distanciation sociale. L'évolution de la pandémie au cours des 18 prochains mois constitue le facteur clé à court terme qui déterminera le rythme de la reprise économique. Toutefois, les investisseurs se concentrent également sur les perspectives à moyen terme après la crise sanitaire. Étant donné que de multiples scénarios économiques sont possibles avec des implications différentes pour les prix des actifs, nous croyons que les investisseurs devraient rechercher des combinaisons d'actifs à long terme résilients avec des expositions aux risques équilibrées pour une gamme d'environnements économiques possibles. Les catégories d'actifs et les stratégies de placements alternatifs peuvent jouer un rôle utile dans l'élaboration de portefeuilles bien équilibrés.

## Perspectives économiques : 2020-21

**Les principaux marchés boursiers ont gagné environ 35 % depuis leur niveau plancher le 23 mars, en raison du regain d'optimisme des investisseurs quant aux perspectives économiques.** Cet optimisme accru pourrait être le reflet d'une reprise de l'activité économique tandis que de nombreuses régions rouvrent graduellement leur économie après le confinement. Des enquêtes sur les prévisions économiques suggèrent une reprise marquée de la croissance économique l'an prochain après la chute la plus abrupte de l'emploi et de la production depuis la Grande Dépression (Figure 1). D'ici la fin de l'année prochaine, les bénéfices des sociétés aux États-Unis et au Canada devraient dépasser les niveaux de 2019.<sup>1</sup> Les investisseurs devraient aussi s'attendre à une inflation et à des taux d'intérêt faibles, ce qui soutiendra les évaluations des actions.

Figure 1. | Projections de croissance économique, 2020-22

(taux de croissance du PIB réel en % de variation annuelle)



Les analystes prévoient une récession et une reprise en forme de V en 2020-21, et une stabilisation en 2022.

Source : Enquête Consensus Economics et Bloomberg sur les prévisions économiques pour la croissance annuelle du PIB réel au 26 mai et au 29 mai, respectivement.

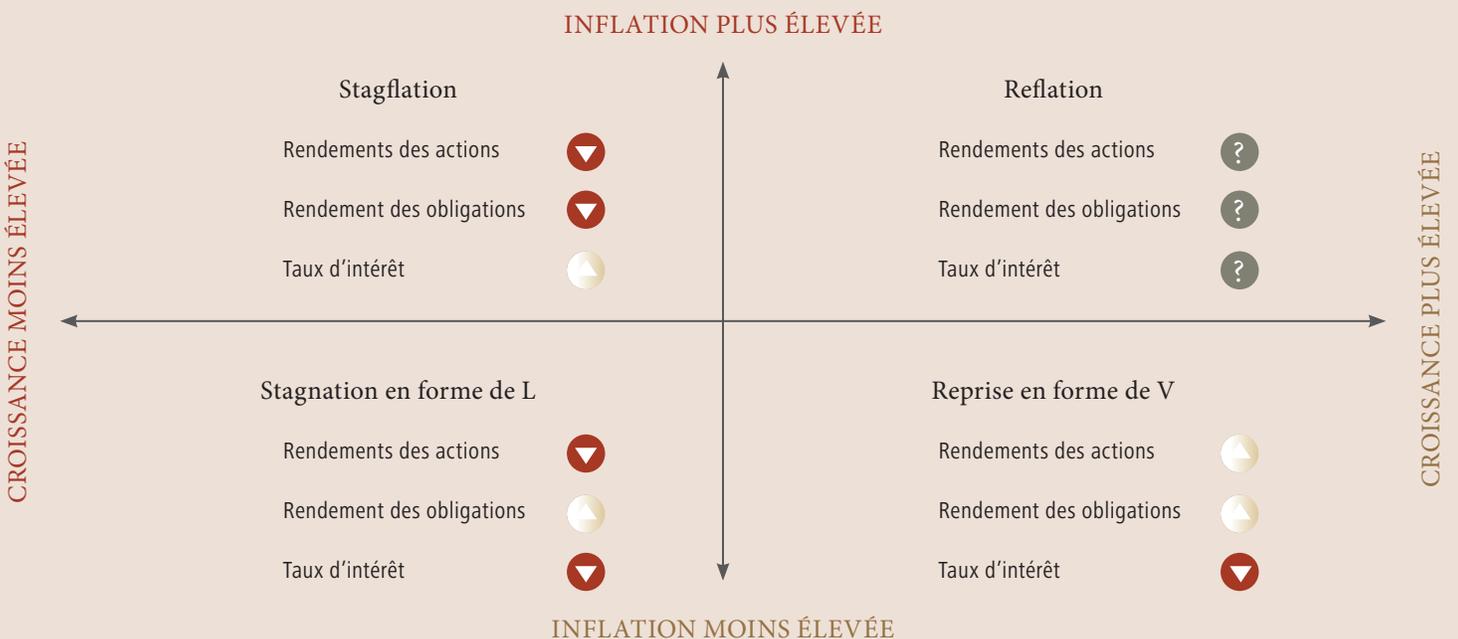
**La réussite des politiques économiques énergiques visant à prévenir les faillites des entreprises constituera un facteur clé de la rapidité à laquelle l'économie mondiale reviendra à la tendance pré-pandémique.** La plupart des récessions de l'après-guerre ont été provoquées par la hausse des taux d'intérêt pour refroidir les économies en surchauffe. Pendant ces récessions induites par la demande, comme en 1979-1982, les économies ont en général connu un repli et une reprise en forme de V. Aussi, l'intensification de déséquilibres, tels qu'un endettement excessif par rapport au revenu, peut entraîner une crise financière, comme en 2007-2009. Ces reprises ont tendance à être en forme de L avec une forte récession initiale suivie d'une reprise lente, car le déséquilibre prend du temps à se résorber. Pour ce qui est du « grand confinement » de 2020, certains économistes s'attendent à une reprise en forme de V (Figure 1), car il n'y avait pas d'intensification préalable de déséquilibres avant le confinement.<sup>2</sup>

**Le rythme de la reprise économique dépendra largement de l'évolution de la crise sanitaire au cours des 18 prochains mois.** Beaucoup de questions demeurent à propos de la COVID-19, dont son mode de propagation, son évolution saisonnière et la gravité des cycles secondaires d'infection. Surtout, nous ne savons pas quand une solution médicale sera largement disponible. Une résolution rapide de la crise sanitaire soutiendra une reprise en forme de V. Toutefois, plus les incertitudes médicales persistent, plus les ménages et les entreprises risquent de rester à l'écart et de retarder leur consommation et leurs dépenses d'investissement. Dans ce cas, le resserrement des liquidités actuel pourrait devenir un problème de solvabilité, entraînant une augmentation des faillites d'entreprises, une prolongation du chômage et le risque d'une reprise en forme de L.

### Perspectives à moyen terme : Après la pandémie

**Même si les perspectives à court terme dépendent des incertitudes liées à la pandémie, les investisseurs se concentrent aussi sur les perspectives économiques à moyen terme et leurs implications pour les marchés financiers.** Les catégories d'actifs ont tendance à réagir de manière prévisible aux changements de conditions économiques par rapport aux attentes du marché. Les surprises positives de croissance économique entraînent généralement des gains dans les actions, le crédit aux entreprises et les marchés émergents. Une hausse de l'inflation est généralement positive pour les obligations indexées sur l'inflation, l'or et les produits de base. La Figure 2 résume la façon dont les catégories d'actifs devraient se comporter dans différentes conditions ou différents régimes économiques.

Figure 2. | Sensibilités attendues des catégories d'actifs dans différents environnements économiques



Source : Voir Bridgewater «The All Weather Story». <https://www.bridgewater.com/resources/all-weather-story.pdf>

Comme le montre la Figure 2, quatre grands types de scénarios à moyen terme sont possibles. La croissance économique et l'inflation diffèrent dans ces scénarios avec des implications sur les rendements des investissements. La gamme de résultats possible souligne la nécessité de bâtir des répartitions d'actifs résilientes dans différentes conditions économiques.

1

### Reprise en forme de V :

Conformément aux attentes générales, l'activité économique connaît une reprise pour atteindre la tendance prépandémie avec une inflation modeste, ce qui garde les taux d'intérêt faibles par rapport aux données historiques et soutient les rendements des marchés boursiers et obligataires.

2

### Stagnation en forme de L :

Une pandémie qui prend plus de temps avant de connaître une résolution et une détresse financière accrue pourraient conduire à un ralentissement économique prolongé avec des taux d'inflation et d'intérêt très faibles, ce qui entraînerait des gains dans les obligations d'État, mais nuirait aux actifs à risque comme les actions et le crédit.

3

### Stagflation :

Un ralentissement prolongé de l'activité économique pourrait coïncider avec une hausse de l'inflation étant donné l'énorme augmentation des liquidités monétaires et les perturbations aux chaînes d'approvisionnement mondiales, tandis que les multinationales tentent de rapatrier leur production pour solidifier la sécurité de l'approvisionnement. Ces forces nuiraient aux rendements des actions et des obligations, mais favoriseraient les actifs sensibles à l'inflation, comme les obligations indexées sur l'inflation et l'or.

4

### Reflation :

Les décideurs politiques pourraient mettre en place des programmes plus énergiques pour soutenir la reprise et éviter un retour à stagnation à long terme semblable à ce qui se produit au Japon. Conformément aux explications ci-dessous, le rendement attendu des actions, des obligations et des autres actifs dépendrait du choix de combinaison de mesures.

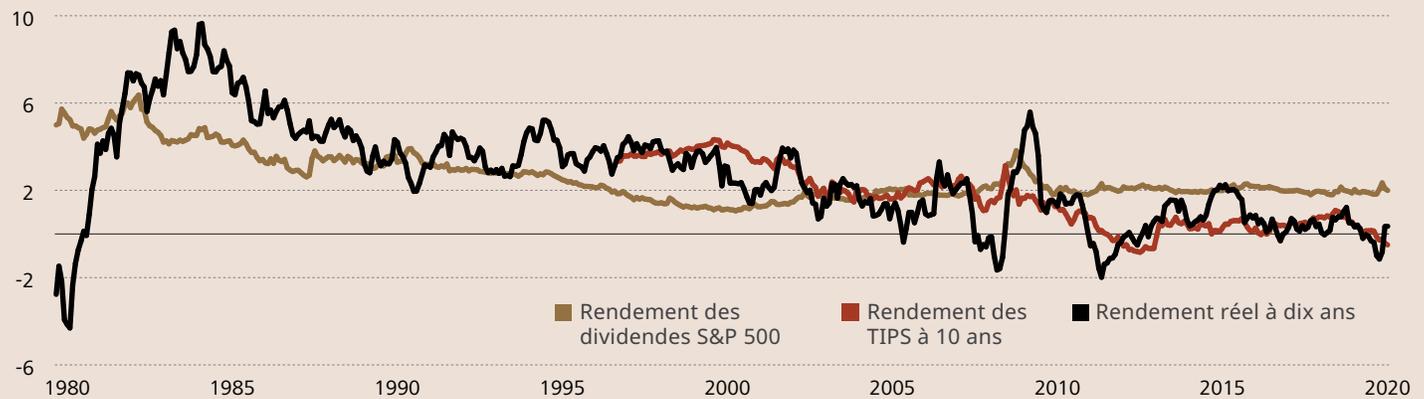
Étant donné qu'il s'agit de la contraction économique la plus sévère depuis la Grande Dépression, les décideurs politiques tentent activement de mettre de l'avant des politiques économiques de relance. L'ensemble de politiques qu'ils mettront en œuvre après la pandémie aura des implications sur les rendements attendus. Une politique budgétaire dynamique en 2020 a été essentielle pour éliminer le risque extrême d'une crise financière plus large. Les États-Unis ont déjà approuvé environ 3 000 milliards de dollars (plus de 13 % du PIB), ce qui fait passer le déficit budgétaire total d'environ 5,8 % du PIB l'an dernier à 18 % du PIB cette année, selon les estimations. Au Canada, la pandémie pourrait accroître le déficit budgétaire de plus de 250 milliards de dollars (plus de 10 % du PIB). D'autres grandes économies ont aussi annoncé d'importants programmes budgétaires afin de soutenir la reprise mondiale. Les gouvernements pourraient maintenir les programmes de dépenses financés par le déficit après la pandémie afin de stimuler la reprise et d'absorber une surabondance d'épargne mondiale, ce qui permettrait d'éviter un retour à une stagnation à long terme semblable à la situation au Japon. Tout en stimulant la productivité à long terme, les dépenses importantes financées par le déficit pourraient initialement entraîner une inflation plus élevée que prévu, une courbe de rendement plus raide et des taux plus élevés, ce qui pèserait sur les rendements des marchés obligataires et boursiers.

Il se peut aussi que le scénario de reflation soit entraîné par les banques centrales réduisant les taux directeurs en territoire négatif. Même si la Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine ne semblent pas vouloir faire passer les taux en territoire négatif, une période prolongée de chômage élevé pourrait persuader les banques centrales de réduire davantage leurs taux directeurs, pour maintenir ainsi la tendance de baisse des taux d'intérêt qui a débuté au début des années 1980. Ce scénario serait associé à des rendements attendus plus élevés pour les obligations et les actions. La Figure 3 illustre que la baisse historique à long terme des taux réels sur dix ans a été associée à des évaluations du marché boursier en hausse, mesurées par les rendements des dividendes.

## Implications pour l'investissement

**Compte tenu du vaste éventail de conditions économiques possibles à court et à moyen terme, nous croyons en la construction de combinaisons d'actifs résilientes en équilibrant la concentration des risques en fonction d'un scénario.** La plupart des investisseurs comptent sur les actions pour atteindre leur objectif rendement total. Toutefois, les actions sont volatiles et dominent généralement le risque total. Par conséquent, la plupart des portefeuilles ont tendance à avoir une sensibilité concentrée en fonction d'environnements économiques particuliers, obtenant des résultats supérieurs dans une reprise en V et des résultats décevants selon des scénarios de stagflation et de stagnation. Dans ce contexte, les investisseurs peuvent souhaiter envisager des stratégies de placement et des catégories d'actifs alternatives pour atteindre leur cible de rendement. Les stratégies de placement alternatives ont tendance à avoir une corrélation plus faible avec les rendements traditionnels des actions et des obligations pendant un cycle d'investissement. Elles peuvent ainsi jouer un rôle utile pour bâtir des portefeuilles résilients dans différents environnements économiques potentiels. Dans le commentaire du mois prochain, nous discuterons plus en détail de ces questions.

**Figure 3. | Rendements réels des obligations à 10 ans des États-Unis et évaluations boursières**  
(taux des bons du Trésor à 10 ans après l'inflation et rendement en dividendes du S&P 500)



Source : Données économiques et des marchés financiers par Bloomberg, au 29 mai 2020.

<sup>1</sup> Selon des données de Bloomberg au 29 mai 2020.

<sup>2</sup> Voir Paul Krugman: <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2020-05-27/paul-krugman-is-pretty-upbeat-about-coronavirus-economic-recovery>

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire.

Ce document pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers. Les renseignements prospectifs sont, de par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses qui peuvent modifier de façon importante les résultats réels qui ont été énoncés aux présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, mais sans s'y limiter, les conditions générales économiques, politiques et des marchés, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les poursuites judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Veuillez soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et ne pas accorder une confiance exagérée en ces renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif contenu aux présentes n'est valable qu'au 29 mai 2020. Le lecteur ne doit pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autre.

Le contenu de ce document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.