

# Aplatir les courbes

Todd Mattina, PhD

Vice-président principal, Économiste en chef, Cochef d'équipe  
Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie

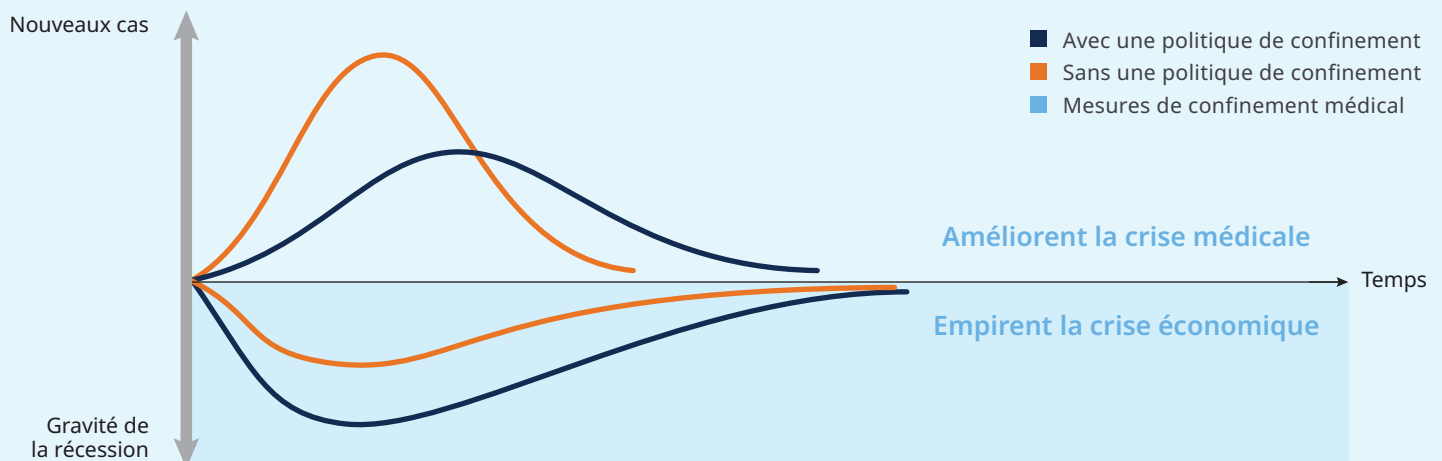
## Sommaire

- Arrêter la propagation de la pandémie tout en minimisant le coût économique élevé constitue le principal défi politique.
- Les décideurs politiques ont réagi rapidement en mettant en place des mesures énergiques pour soutenir l'économie et les marchés du crédit.
- Les mesures de relance devraient viser à empêcher une détérioration accrue de la demande et du chômage, mais les décideurs politiques ne peuvent pas compenser l'impact négatif sur l'offre d'un confinement économique prolongé.
- Les perspectives macroéconomiques dépendent de la durée de la distanciation sociale visant à contenir l'épidémie.
- Les investisseurs avec un horizon temporel à long terme devraient continuer d'effectuer un rééquilibrage périodique de leur portefeuille et s'assurer de disposer de liquidités suffisantes pour éviter de devoir vendre des actifs à des prix déprimés.

**Arrêter la propagation de l'épidémie de COVID-19 comportera un coût économique élevé.** Les experts en médecine affirment que l'aplatissement de la courbe d'infection par le biais d'une distanciation sociale stricte peut sauver des vies et éviter de submerger le système de santé. Toutefois, ces mesures accentuent aussi la courbe de récession causée par le confinement de l'économie (Graphique 1). En raison de cet arrêt soudain de l'activité économique, de nombreux prévisionnistes américains s'attendent à une forte contraction du PIB d'avril à juin avec des estimations allant de 12 à 25 %.<sup>1</sup>

### Graphique 1. L'aplatissement de la courbe d'infection accentue la courbe de récession

Les politiques de confinement aplatissent la courbe médicale, mais accentuent la courbe de récession





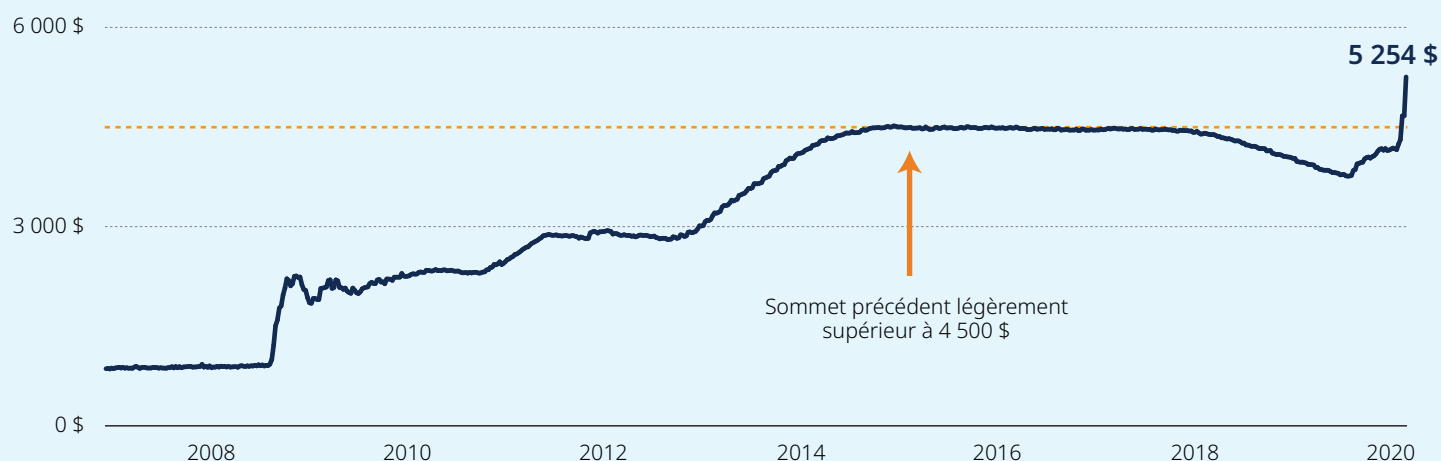
**MACKENZIE**

Placements

**Les décideurs politiques ont agi promptement pour mettre en œuvre des mesures d'une ampleur et d'une portée sans précédent afin « d'aplatir la courbe de récession ».** Les principales banques centrales sont rapidement allées de l'avant avec, dans de nombreux cas, des mesures plus importantes que celles adoptées lors de la crise financière mondiale de 2008, afin que le ralentissement économique prévu ne se transforme pas en crise financière. Les banques centrales ont réduit les taux, injecté des liquidités dans les marchés monétaires, lancé de nouvelles facilités de prêts pour débloquer les marchés du crédit et élargi l'assouplissement quantitatif afin de lutter contre le manque de liquidités (Graphique 2). Les gouvernements ont également annoncé un train de mesures budgétaires d'une ampleur sans précédent, notamment des reports d'impôt, des transferts de fonds aux ménages et des mesures de soutien au crédit des entreprises. Aux États-Unis, les mesures de stimulation annoncées d'environ 2 000 milliards de dollars équivalent à environ 10 % du PIB. L'Allemagne envisage un plan d'une ampleur semblable. Au Canada, les mesures annoncées de 82 milliards de dollars sont plus modestes, car elles ne représentent qu'un peu plus de 3 % du PIB. Partout dans le monde, les décideurs politiques s'efforcent d'éviter un resserrement temporaire des liquidités qui entraînerait des faillites d'entreprises et une hausse du chômage. L'incapacité d'empêcher les insolabilités causées par un ralentissement économique temporaire et délibéré entraînerait probablement une reprise nettement plus lente lorsque l'épidémie sera résolue.

### Graphique 2. L'actif total de la Réserve fédérale américaine dépasse le sommet précédent

(en milliards de dollars US)



Source : Actif total de la Réserve fédérale américaine au 25 mars 2020. Données fournies par Bloomberg.

**La trousse d'outils stratégiques a été largement empruntée aux mesures adoptées pendant la crise financière mondiale, mais la crise actuelle est différente à bien des égards.** La grande récession de 2009 a été déclenchée par le fort désendettement du secteur privé après une crise de confiance et la défaillance du secteur financier, qui ont entraîné une baisse marquée de la demande globale et une récession. La priorité lors de cette crise était de stimuler la demande globale en faisant redémarrer les marchés du crédit et en fournissant des liquidités. Le ralentissement économique actuel a principalement été causé par un choc de l'offre, car les décideurs politiques ont délibérément provoqué un fort ralentissement pour contenir l'épidémie de COVID-19. La crise a aussi causé une forte baisse de la demande globale, entraînant l'inflation à un niveau encore plus faible (Graphique 3).



**MACKENZIE**

Placements

**Les décideurs politiques devraient contrebalancer la baisse de la demande, sans toutefois tenter de surcompenser la baisse de l'offre globale.** Les politiques monétaires et budgétaires peuvent jouer un rôle clé en empêchant une détérioration continue de la demande qui causerait une hausse du chômage.<sup>2</sup> Les politiques peuvent aussi soutenir les marchés du crédit et le système financier afin d'éviter les faillites simplement causées par un manque de liquidités à court terme plutôt que par une insolvabilité à long terme. Par contre, la baisse des taux par les banques centrales et les transferts de liquidités par les gouvernements ne peuvent pas compenser les pertes importantes de production et de revenus causées par les fermetures d'entreprises et la mise en quarantaine des employés. Toutefois, nous ne croyons pas que les décideurs politiques seront en mesure de rétablir la demande à son niveau d'avant la crise tandis que l'économie reste en confinement, car l'économie ne serait pas en mesure de satisfaire cette demande plus élevée.

**Graphique 3. Recul de la prise en compte du marché quant à l'inflation moyenne aux États-Unis sur 10 ans**  
(point-mort d'inflation en fonction des TIPS à 10 ans)



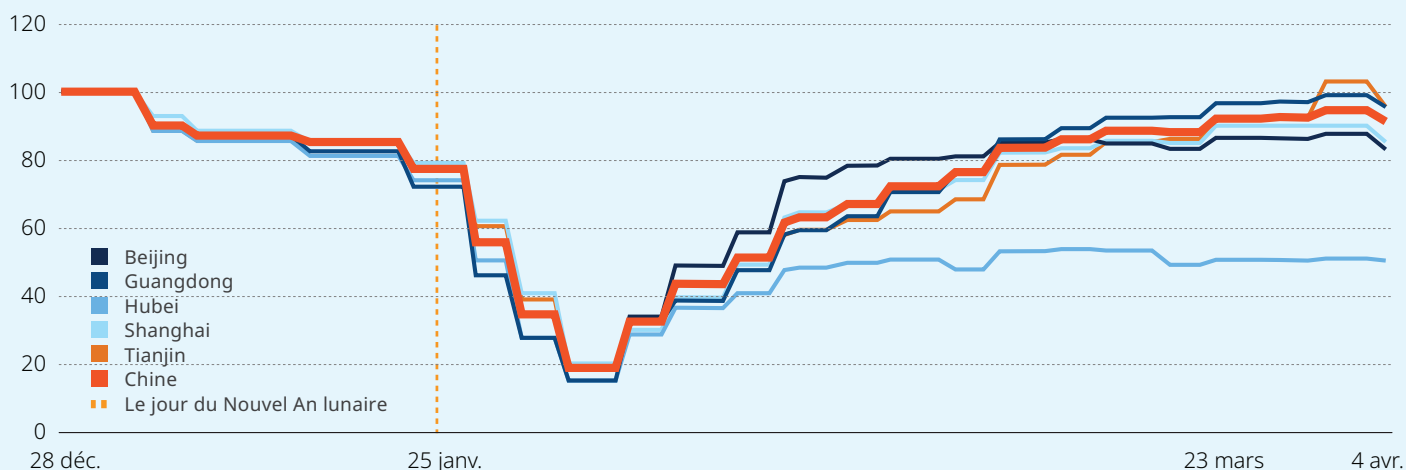
Source : Données du marché fournies par Bloomberg au 25 mars 2020.

**Les perspectives macroéconomiques dépendent principalement de la durée du confinement économique pour contenir la propagation de la pandémie.** Le président Trump a indiqué que l'économie américaine pourrait être de retour au travail dès Pâques. Plusieurs pays européens n'ont que partiellement interrompu leur activité économique. Au Canada, les gouvernements fédéral et provinciaux semblent se préparer pour un arrêt prolongé. Même si la durée du confinement est incertaine et susceptible de varier d'un pays à l'autre, l'économie mondiale devrait connaître une contraction au deuxième trimestre qui se prolongera jusqu'au troisième trimestre. Selon l'expérience en Chine, la reprise semble être en forme de U ou même de L après le confinement prolongé du Hubei au début de 2020 (Graphique 4). Lorsque l'épidémie aura été contenue en Amérique du Nord, la rapidité de la reprise économique dépendra essentiellement de notre capacité de prévenir les faillites d'entreprises pendant la période de resserrement temporaire des liquidités afin que les travailleurs au chômage puissent rapidement retourner au travail, ce qui permettra aux revenus et à la production de se normaliser. Les prochains mois pourraient être marqués par de bonnes et de mauvaises surprises, allant de nouvelles innovations médicales pour traiter le virus aux éventuelles vagues secondaires d'infection.



#### Graphique 4. Indicateurs de l'activité économique en Chine

Offres d'emploi : Province du Hubei, certaines autres provinces et Chine, un mois avant et un mois après le Nouvel An lunaire, 28 décembre 2019 – 23 mars 2020 (28 décembre 2019 = 100, données sur l'emploi en date du 24 mars 2020 à 8 h, heure de Beijing)



Source : DeepMacro

**Pour les investisseurs à long terme, des évaluations d'actions meilleur marché après des reculs marqués peuvent présager des rendements attendus plus élevés à long terme.** Il est intrinsèquement difficile de tenter de planifier la répartition tactique des actifs en fonction des perspectives relatives à l'épidémie. Toutefois, un processus de placement rigoureux peut aider les investisseurs.

- **Horizon de placement :** L'évaluation intrinsèque des actifs à risque comme les actions est liée aux données fondamentales à long terme, comme la croissance des bénéficiaires et les taux d'intérêt réels. Nous croyons que les faibles évaluations boursières actuelles après les reculs marqués signifient un rendement attendu moyen à long terme plus élevé.
- **Rééquilibrage du portefeuille :** Pour les investisseurs avec une composition d'actifs axée sur le long terme, un rééquilibrage périodique en fonction des objectifs a par le passé aidé à réduire les baisses totales en période de tensions dans le marché et contribué à un redressement plus rapide de la valeur du portefeuille. En général, le rééquilibrage peut aussi aider à assurer que les facteurs qui déterminent le risque et le rendement du portefeuille continuent de concorder avec la répartition cible de l'actif à long terme.
- **Liquidités :** Il est essentiel de conserver des répartitions suffisantes en actif liquide de grande qualité pour couvrir les engagements financiers à court terme et éviter les ventes d'actifs en difficulté pour lever des fonds à des moments inopportuns.

<sup>1</sup> Goldman Sachs prévoit une contraction du PIB réel de 24 % au deuxième trimestre de 2020. Oxford, JP Morgan et d'autres prévisionnistes prévoient des baisses d'environ 12 à 14 %. Top Economists See Some Echoes of Depression in U.S. Sudden Stop, Bloomberg (22 mars 2020).

<sup>2</sup> Paul Krugman a exprimé un avis semblable le 22 mars 2020 : <https://twitter.com/paulkrugman/status/1241690862448529408>

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. Le contenu de ce commentaire (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. Le présent document renferme des énoncés prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir. Les énoncés 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 notamment les conditions générales économiques, politiques et des marchés en Amérique du Nord et à l'échelle internationale, 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 décisions judiciaires ou réglementaires inattendues ou les catastrophes. La liste de risques, d'incertitudes et d'hypothèses précitée n'est pas exhaustive. Nous vous invitons à soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et vous mettons en garde contre une confiance exagérée en ces énoncés prospectifs. Tout énoncé prospectif présenté dans le présent document n'est valable qu'en date du 26 mars 2020. On ne devrait 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 autres.