

CRISE DE LA COVID-19 : LES DÉFIS SE MULTIPLIENT POUR PLUSIEURS SECTEURS DE L'ÉCONOMIE CANADIENNE

Avril 2020

SOMMAIRE

La propagation du coronavirus, et les mesures prises pour l'endiguer, freine considérablement l'activité économique et poussent rapidement l'économie mondiale vers une récession. Dans la plupart des secteurs de l'économie canadienne, les entreprises verront s'exercer de fortes tensions sur leurs activités et leur fonds de roulement, probablement encore plus que lors de la crise financière mondiale de 2008-2009.

Les Services économiques d'EDC présentent une première évaluation des effets potentiels de la COVID-19 sur divers secteurs au pays. D'après notre analyse, voici les secteurs particulièrement vulnérables :

- **Pétrole, gaz naturel et technologies propres** : Ces sphères d'activité subissent le double choc de la COVID-19 et de l'effondrement des cours énergétiques mondiaux, qui est accentué par une faible rentabilité et à des niveaux d'endettement élevés.
- **Services (divers)** : Les restrictions importantes à l'activité des entreprises et la demande résolument en berne, auxquelles s'ajoutent des cycles de paiement courts, des marges bénéficiaires minces, des coussins financiers limités et des niveaux d'endettement élevés, nuiront aux secteurs suivants : services d'hébergement et de restauration; divertissement et tourisme; services personnels; industrie de l'information et industrie culturelle.
- **Transport** : Les compagnies aériennes seront mises à mal par la baisse marquée de la demande qui est attribuable aux restrictions imposées sur les voyages.
- **Fabrication** : Cette importante filière pâtera des perturbations systémiques des chaînes d'approvisionnement et de la fermeture temporaire d'usines, surtout dans les secteurs de l'automobile ainsi que de l'aéronautique et des pièces connexes.
- **Services immobiliers et services de location à bail** : Il pourrait subir des pressions financières du fait des niveaux élevés d'emprunt et d'endettement, surtout du côté des prêts hypothécaires.
- **Agriculture et foresterie (exportateurs)** : Le marché canadien semble tenir le coup, mais on signale des problèmes d'expédition chez certains exportateurs.

À l'inverse, quelques secteurs sont bien positionnés pour traverser la crise, dont les suivants :

- **Services d'enseignement, soins de santé et assistance sociale** : La demande de soins de santé a augmenté, et les emplois dans le secteur public sont mieux protégés.
- **Services publics** : La consommation est plus faible qu'à l'habitude, mais les bénéfices initiaux sont élevés, et les cycles de paiement sont longs.
- **Extraction minière** : Les cours des métaux sont déprimés. En revanche, les fonds de roulement sont solides, les marges sont élevées, et les ratios de levier financier sont limités.

Il y aura probablement des effets négatifs importants sur toutes les provinces, mais l'Alberta et Terre-Neuve-et-Labrador (et, dans une moindre mesure, la Saskatchewan) seront vraisemblablement les plus durement touchées, car leur performance économique est davantage tributaire des cours mondiaux des produits de base, qui ont dégringolé à la suite des bouleversements causés par la crise de la COVID-19.

* Ces premières estimations sont très incertaines, vu l'enchaînement des événements. Nous mettrons à jour ce document si nécessaire, lorsque nous en saurons davantage.

Section 1. Contexte économique

La pandémie de maladie à coronavirus (COVID-19) a plongé dans une crise une économie mondiale qui s'essouffait déjà. Les mesures prises pour arrêter la propagation du virus – distanciation sociale, fermeture des entreprises non essentielles et des établissements d'enseignement, restrictions sur les voyages à l'étranger et les déplacements transfrontaliers – plombent fortement l'activité économique et auront tôt fait de pousser l'économie mondiale dans la récession la plus profonde et la plus synchronisée jamais enregistrée.

Au-delà de la dimension tragique de la crise sanitaire, les séquelles économiques dépendront en grande partie de l'ampleur et de la durée de la propagation du virus (qui sont fonction de l'impact des mesures de confinement) et de l'efficacité des décisions monétaires et budgétaires sans précédent qui sont prises pour assurer la liquidité des marchés des capitaux de même que soutenir les ménages et les entreprises jusqu'à la fin de ces mesures.

Au moment même où la COVID-19 faisait fléchir la demande mondiale d'énergie, la rupture de l'accord de l'OPEP+ a fait éclater une guerre des prix, ce qui a fait grimper l'offre pour l'or noir. La diminution de la demande et l'augmentation de l'offre ont fait fondre les cours pétroliers mondiaux. L'économie de notre pays s'en ressentira fortement, les producteurs de l'Ouest canadien étant plus touchés que bien d'autres. En effet, le cours du Western Canadian Select a connu une baisse vertigineuse de 81 % par rapport à l'an dernier.

Les Services économiques d'EDC jugent probable que la COVID-19 entraîne des difficultés économiques inédites dans la plupart des 17 secteurs à l'étude, qui devraient subir de graves perturbations économiques et des pressions notables sur les fonds de roulement. Dans cette situation exceptionnelle, il faut des mesures qui le sont tout autant pour prévenir une crise de liquidité.

L'analyse présentée se décline en quatre volets :

1. Nous nous penchons sur l'importance et les coussins financiers de chaque secteur économique avant le choc de la COVID-19.
2. Nous faisons une estimation des répercussions de la COVID-19 sur différents secteurs en nous fondant sur les changements spectaculaires survenus dans l'évaluation des marchés boursiers.
3. En tenant compte de la situation financière et des coussins financiers initialement présents, et de l'estimation de l'ampleur de la crise financière, nous déterminons les incidences économiques et les pressions financières que pourrait subir chaque secteur.
4. Nous concluons l'analyse par des observations sur les implications de la crise pour les diverses provinces.

Section 2. Situation économique et financière des secteurs avant le choc de la COVID-19

Dans un premier temps, nous évaluons l'importance économique systémique et la situation financière générale de chaque secteur avant la COVID-19.

2.1 Importance économique

Pour connaître l'importance économique d'un secteur, nous nous fions principalement à sa contribution au PIB et à l'emploi – par rapport à l'activité économique totale – et au nombre d'entreprises du secteur privé. Voici quelques remarques à ce sujet (des données plus détaillées figurent au tableau 1) :

- **Produit intérieur brut** : Les grands secteurs d'importance systémique, d'après leur contribution au PIB, sont les suivants : services immobiliers (251 G\$); services d'enseignement, soins de santé et assistance sociale (244 G\$); fabrication (201 G\$); extraction de pétrole et de gaz et extraction minière (147 G\$); construction (141 G\$); services professionnels (118 G\$).
- **Emplois** : En matière d'emplois, plusieurs des secteurs dominants font aussi partie de la liste ci-dessus. Il importe cependant de préciser que les sphères d'activité suivantes emploient un grand nombre de travailleurs malgré un apport au PIB inférieur à la moyenne : commerce de gros (2,8 millions de travailleurs); commerce de détail (2 millions); services d'hébergement et de restauration (1,3 million). À l'inverse, les emplois en extraction de pétrole et de gaz et en extraction minière sont beaucoup moins nombreux (200 000) en proportion de la part du PIB.
- **Nombre d'entreprises** : Au chapitre du nombre d'entreprises du secteur privé, les services professionnels et la construction sont en tête (plus de 160 000 entreprises chacune), suivis des services personnels (112 000); du commerce de détail (106 000); du transport et de l'entreposage (78 000) et des services d'hébergement et de restauration (78 000).

Tableau 1 : Importance des secteurs économiques, 2019

Secteur	Apport au PIB En milliards de dollars canadiens	Emplois En milliers de personnes	Entreprises du secteur privé En milliers	Part du PIB En pourcentage	Part du marché de l'emploi En pourcentage
Agriculture, foresterie, pêche et chasse	40	39	55	2,1	0,2
Extraction minière, exploitation en carrière, et extraction de pétrole et de gaz (et activités de soutien)	147	200	9	7,5	1,1
Services publics	44	128	1	2,2	0,7
Construction	141	1 041	160	7,2	5,6
Fabrication	201	1 581	50	10,2	8,5
Commerce de gros	103	2 831	48	5,2	15,2
Commerce de détail	103	2 008	106	5,2	10,8
Transport et entreposage	89	781	78	4,5	4,2
Industrie de l'information et industrie culturelle	64	336	14	3,2	1,8
Services immobiliers et services de location à bail	251	297	58	12,7	1,6
Services professionnels, scientifiques et techniques	118	974	165	6,0	5,2
Services administratifs, services de soutien, services de gestion des déchets et services d'assainissement	52	830	54	2,7	4,4
Services d'enseignement, soins de santé et assistance sociale	244	3 395	S. O.	12,4	18,2
Arts, spectacles et loisirs	15	312	20	0,8	1,7
Services d'hébergement et de restauration	45	1 342	78	2,3	7,2
Services personnels	38	557	112	1,9	3,0
Finance et assurances	131	750	35	6,7	4,0
Total, tous secteurs confondus	1 968	18 663	1 043	100,0	100,0
Total, finance exclue	1 827	17 803	1 007	92,9	95,4
Moyenne, finance exclue	106	1 041	67	5,4	5,6

Nota – Les données relatives au PIB et à l'emploi datent de 2019, et celles sur le nombre d'entreprises, de 2017.

Source : Statistique Canada (36-10-0434, 14-10-0220-01, 33-10-0164-01)

2.2 Situation financière initiale

Nous analysons, d'après le Relevé trimestriel des états financiers de Statistique Canada, la situation initiale des secteurs selon trois grands critères : 1) flux de trésorerie et fonds de roulement; 2) marges et taux de rendement; 3) niveaux d'endettement et ratios de levier financier.

L'analyse ci-dessous révèle que des problèmes de liquidités risquent d'apparaître rapidement dans les secteurs des services d'hébergement et de restauration, du commerce de détail et de l'agriculture.

2.2.1 Flux de trésorerie et fonds de roulement

- **Fonds de roulement net** : Au quatrième trimestre de 2019, c'est dans les secteurs suivants que les entreprises avaient le plus important fonds de roulement net : fabrication (319 G\$); transport et entreposage (178 G\$); commerce de gros (160 G\$); construction (145 G\$); services professionnels (127 G\$).
- **Trésorerie et dépôts** : Dans les sphères d'activité suivantes, la trésorerie disponible était particulièrement abondante : fabrication (62 G\$); services immobiliers (60 G\$); services professionnels (51 G\$); commerce de gros (47 G\$); construction (45 G\$).
- **Flux de trésorerie provenant du financement** : Chez les entreprises n'appartenant pas au domaine financier, les flux de trésorerie provenaient, en moyenne, à plus de 78 % des activités d'exploitation, et à 22 % des activités de financement. Dans les secteurs suivants, une plus grande partie était tirée des activités de financement : agriculture, foresterie et pêche (61 %); services professionnels (43 %); commerce de gros (41 %); construction (37 %); services immobiliers (34 %); transport et entreposage (30 %); industrie de l'information et industrie culturelle (28 %). C'est donc dire que les flux de trésorerie provenaient dans une moindre mesure des activités d'exploitation, ce qui accroît généralement les risques de la gestion des liquidités dans le contexte actuel, où l'activité des marchés des capitaux est perturbée.
- **Encaisse disponible en proportion du revenu d'exploitation** : Dans les secteurs suivants, les entreprises ont une encaisse faible par rapport à leur revenu d'exploitation : commerce de gros et commerce de détail (2 %); construction (3 %); services d'hébergement et de restauration (4 %); services professionnels (6 %); services personnels, arts, spectacles et loisirs (8 %); fabrication (7 %).

Comptes fournisseurs et comptes clients

- Les entreprises des secteurs suivants, où les **délais moyens de règlement des comptes fournisseurs (en jours)** sont les plus courts, vu les cycles de paiement raccourcis, risquent de manquer rapidement de liquidités : commerce de détail (32 jours); services d'hébergement et de restauration (35); agriculture (41); commerce de gros (46); services personnels, services administratifs, arts, spectacles et loisirs (de 52 à 65).
- Les **délais moyens de recouvrement des comptes clients** les plus longs sont ceux des secteurs où les contrats sont de grande envergure : services publics (85 jours); extraction de pétrole et de gaz et extraction minière (82); services professionnels (73); construction (68); industrie de l'information et industrie culturelle (62); services administratifs et fabrication (53). Ces délais dans l'encaissement des sommes facturées augmentent les pressions sur les liquidités. On peut s'attendre à ce que la majorité des entreprises canadiennes rencontrent des problèmes liés aux comptes clients : dans la plupart des secteurs, les revenus chuteront, des stocks seront invendables, et certains clients peineront à régler les sommes dues.

Tableau 2 : Flux de trésorerie et fonds de roulement par secteurs

Secteur	Trésorerie et dépôts	Fonds de roulement net	Flux de trésorerie provenant du financement / total de la trésorerie (%)	Flux de trésorerie provenant de l'exploitation/ total de la trésorerie (%)	Comptes fournisseurs (jours)	Comptes clients (jours)	Stocks (jours)
Agriculture, foresterie, pêche et chasse	14,5	41,1	61	39	41	38	151
Extraction de pétrole et de gaz et activités de soutien	17,5	40,8	22	78	135	82	22
Extraction minière et exploitation en carrière	10,9	105,6	-82	182	94	70	103
Services publics	4,7	50,4	19	81	109	85	20
Construction	44,5	144,5	37	63	62	68	79
Fabrication	62,2	319,1	18	82	63	53	49
Commerce de gros	46,7	160,6	41	59	46	49	44
Commerce de détail	31,5	100,9	-1	101	32	13	55
Transport et entreposage	17,6	177,9	30	70	63	45	10
Industrie de l'information et industrie culturelle	15,0	22,7	28	72	92	62	11
Services immobiliers et services de location à bail	60,3	106,4	34	66	95	47	64
Services professionnels, scientifiques et techniques	50,8	126,6	43	57	69	73	13
Services administratifs, services de soutien, services de gestion des déchets et services d'assainissement	16,3	39,2	8	92	52	53	8
Services d'enseignement, soins de santé et assistance sociale	39,6	68,6	13	87	45	23	5
Arts, spectacles et loisirs	4,0	2,2	20	80	65	29	17
Services d'hébergement et de restauration	9,9	2,6	5	95	35	11	10
Réparation, entretien et services personnels	6,3	8,0	2	98	52	37	33
Finance et assurances	245,9	-1 587,8	62	38			
Total, tous secteurs confondus	697,9	-70 582					
Total, finance exclue	452,1	1 517,2	78	22			
Moyenne, finance exclue			17	83	49	41	68

Nota – Les montants sont en milliards de dollars canadiens courants de 2019. On calcule le fonds de roulement net en soustrayant le passif à court terme (dépôts pour les banques, passifs pour les créances d'assurance et prêts) de l'actif à court terme (trésorerie et dépôts, comptes clients, stocks et investissements).

Source : Statistique Canada (33-10-0007-01).

2.2.2 Bénéfices et marges d'exploitation

La rentabilité est un deuxième indicateur prépondérant de la santé financière d'un secteur. Parmi tous les secteurs, celui du pétrole et du gaz naturel se démarque par une rentabilité opérationnelle très faible, qui persiste depuis la dernière chute des cours en 2014-2016. L'effondrement récent des cours pétroliers mondiaux exacerbera ces tendances, surtout pour les petits producteurs.

Marges bénéficiaires d'exploitation : Les marges bénéficiaires d'exploitation des secteurs non financiers ont atteint en moyenne 11 % en 2019. Les secteurs ayant des marges bénéficiaires plus minces, et donc moins de marge de manœuvre pour résister au choc, sont les suivants : commerce de détail (4 %); commerce de gros (4 %); construction (4 %); pétrole et gaz naturel (5 %); services administratifs (5 %); services d'hébergement et de restauration (6 %); fabrication (7 %); services personnels (8 %); services professionnels (9 %); et agriculture (9 %).

BAIIA : Les marchés des capitaux se fient aussi au bénéfice avant intérêts, impôts et amortissements (BAIIA)¹ pour évaluer les flux de trésorerie d'exploitation. Cet indicateur est surveillé de près par les créanciers, qui l'utilisent pour mesurer la capacité d'une entreprise à rembourser ses obligations d'emprunt (principal et intérêts).

Les secteurs ayant une marge bénéficiaire d'exploitation moindre affichent aussi un BAIIA plus faible. La seule exception est le secteur du pétrole et du gaz naturel, qui fait bien meilleure figure au chapitre du BAIIA que des marges bénéficiaires².

Résultat net et taux de rendement : On mesure souvent l'efficacité (au regard de l'utilisation des actifs) et la rentabilité (au regard des placements en capitaux propres) au moyen des ratios présentés plus loin.

Marges nettes : En 2019, les marges nettes, c'est-à-dire le résultat net en proportion des revenus, variaient considérablement d'un secteur à l'autre. Tout comme pour le BAIIA et les marges d'exploitation, la plupart des secteurs ont enregistré de bons résultats. Les secteurs affichant une marge nette faible ou négative sont les suivants : pétrole et gaz naturel (-0,6 %); commerce de détail et de gros (3,1 %); construction (4,0 %); hébergement et restauration (4,7 %); et fabrication (4,7 %).

Rendement des capitaux propres et rendement des actifs : Les rendements du secteur du pétrole et du gaz naturel sont encore particulièrement bas (0,4 % et 0,2 %), tandis que ceux du secteur des services d'enseignement, des soins de santé et de l'assistance sociale sont comparativement élevés (24 % et 15 %).

¹ Au Canada, cet indicateur tient aussi compte de l'épuisement vu la place considérable qu'occupent les ressources dans l'économie.

² C'est principalement attribuable aux grands projets d'immobilisations du secteur du pétrole et du gaz naturel. Comme les immobilisations sont à la fois amorties et épuisées en continu, ces ratios sont plus élevés dans les secteurs des ressources, où des investissements majeurs ont été faits.

Tableau 3 : Bénéfices et marges d'exploitation, 2019

Secteur	Revenus d'exploitation*	Bénéfices d'exploitation*	Marge d'exploitation (%)	BAIIA / revenus d'exploitation (%)	Marge nette (%)	Rendement des capitaux propres (%)	Rendement des actifs (%)
Agriculture, foresterie, pêche et chasse	83,4	7,5	9,0	19,0	7,8	6,4	3,1
Extraction de pétrole et de gaz et activités de soutien	153,7	7,9	5,1	27,4	-0,6	0,4	0,2
Extraction minière et exploitation en carrière	49,5	8,3	16,6	51,2	26,3	3,9	2,4
Services publics	39,2	7,1	18,2	36,2	13,3	7,3	2,8
Construction	369,0	15,8	4,3	7,8	4,0	10,9	3,6
Fabrication	856,5	56,5	6,6	11,0	4,7	9,4	4,3
Commerce de gros	810,6	35,6	4,4	5,9	3,1	12,3	5,1
Commerce de détail	642,8	24,5	3,8	6,5	3,1	12,6	4,9
Transport et entreposage	216,6	29,6	13,7	22,3	8,6	9,9	4,2
Industrie de l'information et industrie culturelle	121,3	19,9	16,4	29,7	7,2	11,7	3,7
Services immobiliers et services de location à bail	127,0	30,3	23,9	45,0	23,9	10,3	3,9
Services professionnels, scientifiques et techniques	185,5	16,3	8,8	14,7	10,4	16,7	8,7
Services administratifs, services de soutien, services de gestion des déchets et services d'assainissement	104,3	5,6	5,4	11,7	6,6	14,2	7,0
Services d'enseignement, soins de santé et assistance sociale	83,7	21,7	25,9	31,7	23,1	24,2	15,0
Arts, spectacles et loisirs	17,6	2,0	11,6	18,1	7,8	14,2	4,9
Services d'hébergement et de restauration	89,6	5,5	6,1	11,0	4,7	17,8	4,9
Services personnels	44,7	3,5	7,9	12,7	6,5	13,0	5,8
Finance et assurances	499,1	132,2	26,5			10,1	
Total, tous secteurs confondus	4 494,2	429,9	9,6			9,8	
Total, finance exclue	3 995,0	297,6					
Moyenne, finance exclue	235,0	17,5	11,0	21,3	9,4	11,5	5,0

Nota – * Les montants sont en milliards de dollars canadiens courants de 2019. Un fond rouge (vert) indique un résultat inférieur (supérieur) à la moyenne des secteurs non financiers.

Source : Statistique Canada (33-10-0007-01)

2.2.3 Ratios d'emprunt et de levier financier

Un dernier ensemble d'indicateurs concerne la structure du capital, l'endettement et la capacité à soutenir les emprunts, ces facteurs étant mesurés en partie par le ratio capitaux empruntés/capitaux propres et le ratio dette-actif total³.

Crédit aux entreprises : Les secteurs où les entreprises ont contracté le plus d'emprunts sont les suivants : fabrication (170 G\$); transport et entreposage (158 G\$); pétrole et gaz naturel (144 G\$); services immobiliers (124 G\$); et information (106 G\$).

Ratio capitaux empruntés/capitaux propres : Chaque secteur a des normes différentes quant au ratio capitaux empruntés/capitaux propres, en raison des différences dans les conditions fondamentales d'exploitation, les cycles d'exploitation, les besoins d'investissements en capital, les taux de rendement, etc. Les secteurs affichant un ratio capitaux empruntés/capitaux propres comparativement élevé sont les suivants : services d'hébergement et de restauration (213 %); information (151 %); arts, spectacles et loisirs (149 %); construction (146 %); services immobiliers (145 %); services publics (116 %); et commerce de détail (103 %).

Ratio dette-actif total : Ces secteurs sont aussi ceux ayant le niveau d'emprunt le plus élevé en proportion des capitaux propres⁴. Les seuls secteurs qui s'ajoutent sont les suivants : agriculture (30 %); et transport et entreposage (33 %).

³ Le numérateur n'inclut pas tous les passifs; il est donc possible que d'autres obligations siphonnent les liquidités des entreprises.

⁴ Les données ne donnent pas d'indications sur les modalités (taux d'intérêt, frais), l'échéancier des dettes (court terme contre long terme, nombre d'années pour le long terme) et le calendrier des paiements (principal et intérêts dans les prochaines années). Elles mettent simplement en évidence les secteurs ayant le niveau d'emprunt le plus élevé, qui pourraient être vulnérables dans les circonstances actuelles s'ils n'arrivent pas à générer des bénéfices suffisants pour couvrir les intérêts et rembourser le principal.

Tableau 4 : Ratios d'emprunt et de levier financier, 2019

Secteur	Crédit aux entreprises (G CAD)	Ratio capitaux empruntés/capitaux propres (%)	Ratio dette-actif total (%)
Agriculture, foresterie, pêche et chasse	44,0	89,6	30,1
Extraction de pétrole et de gaz et activités de soutien	143,8	89,5	21,5
Extraction minière et exploitation en carrière	25,6	37,3	10,1
Services publics	81,6	115,8	41,4
Construction	73,7	146,2	28,0
Fabrication	170,1	67,9	16,1
Commerce de gros	76,8	79,0	16,2
Commerce de détail	85,6	102,7	26,3
Transport et entreposage	157,8	93,3	32,6
Industrie de l'information et industrie culturelle	106,3	151,0	38,8
Services immobiliers et services de location à bail	123,9	145,2	39,6
Services professionnels, scientifiques et techniques	34,7	54,9	13,3
Services administratifs, services de soutien, services de gestion des déchets et services d'assainissement	21,0	71,0	20,6
Services d'enseignement, soins de santé et assistance sociale	13,1	48,4	24,3
Arts, spectacles et loisirs	7,0	148,6	28,8
Services d'hébergement et de restauration	18,4	213,2	35,6
Services personnels	7,3	86,9	19,8
Total, tous secteurs confondus	1 190,7	84,9	
Moyenne, finance exclue	70,0	102,4	26,1

Nota – Un fond rouge (vert) indique un niveau d'emprunt supérieur (inférieur) à la moyenne des secteurs non financiers. Les données sur le crédit aux entreprises comprennent les prêts et autres emprunts; les acceptations bancaires et les billets de trésorerie; ainsi que les obligations et les débetures. Nous n'incluons pas les prêts hypothécaires, qui sont assez importants dans les secteurs des services immobiliers, de l'enseignement, de l'hébergement et, dans une moindre mesure, de la construction et de l'agriculture.

Source : Statistique Canada (33-10-0007-01)

Section 3. Inférence des chocs sectoriels d'après les évaluations boursières

Les marchés des capitaux ont fortement réagi aux développements liés à la COVID-19. La présente section analyse les fluctuations récentes des cours boursiers pour en dégager une mesure simple des répercussions potentielles de la pandémie sur les divers secteurs.

En principe, les évaluations boursières représentent les attentes collectives des intervenants du marché à l'égard de la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs. Ces évaluations ont considérablement baissé depuis le début de 2020, malgré les mesures énergiques prises récemment par les banques centrales du monde entier pour réduire les taux d'intérêt et injecter des liquidités sur les marchés.

Au 23 mars, l'indice composé S&P/TSX global avait reculé de 31 % depuis le début de l'année.

En fait, les 43 indices sectoriels⁵ sous surveillance ont diminué au cours de cette période. Il y a néanmoins des différences notables entre les secteurs : ceux dont les profits sont particulièrement vulnérables à la COVID-19 ont chuté beaucoup plus que la moyenne. Le tableau 5 montre les secteurs les plus durement touchés sur les marchés boursiers canadiens depuis le début de 2020. Ces secteurs, comme prévu, sont les suivants :

- divertissement, hôtels, restaurants et tourisme;
- transport aérien et aéronautique;
- énergie;
- équipement électrique;
- produits de consommation (loisirs, biens de luxe);
- produits pharmaceutiques.

Indice composé S&P/TSX



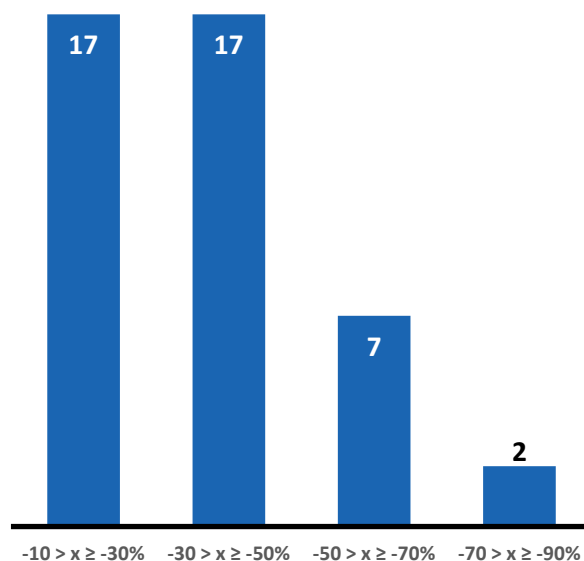
Valeur de référence moyenne (1 ^{er} au 10 janvier) :	17 145
Moyenne des trois derniers jours :	11 915
Écart :	-31 %

Nota – Au 23 mars 2020. Source : Haver Analytics

⁵ Cette classification sectorielle (GICS) diffère de celle utilisée dans les autres sections du rapport (SCIAN), mais nous avons élaboré une procédure de mise en correspondance pour permettre les comparaisons entre les deux.

Rendement sectoriel TSX

Nombre de secteurs par pertes boursières



Nota – Au 23 mars 2020. Source : Haver Analytics

Tableau 5 : 10 secteurs dont les actions ont perdu le plus de valeur depuis le début de 2020

Secteur	Baisse depuis le début de 2020 (%)
Divertissement	-73,3
Transport aérien	-66,2
Énergie (équipement et services)	-64,8
Produits de loisirs	-57,4
Équipement et instruments électroniques	-54,3
Aéronautique et défense	-53,6
Textiles, vêtements et biens de luxe	-50,9
Pétrole, gaz naturel et combustibles	-48,2
Produits pharmaceutiques	-45,8
Hôtels, restaurants et loisirs	-45,8
Total, tous secteurs confondus	-28,5

Nota – Au 23 mars 2020. Baisse calculée selon le cours moyen des actions sur les trois derniers jours de bourse comparativement au cours moyen sur les 10 premiers jours de 2020.

Source : Haver Analytics

Date : Au 19 mars 2020

Section 4. Pressions potentielles sur les emprunts par secteurs

Compte tenu de la situation financière initiale décrite plus haut (section 2.2) et du choc sur les marchés des capitaux (section 3), nous pouvons désormais estimer l'ampleur des pressions potentielles sur le financement par secteurs. Précision importante : il s'agit d'un exercice réalisé à titre indicatif pour mettre au jour des relativités sectorielles, et pas nécessairement des besoins d'emprunt précis, vu l'incertitude considérable entourant le contexte économique actuel.

Nous utilisons des hypothèses de simplification pour fournir des résultats statiques indicatifs. Nous faisons subir un choc à l'encours des emprunts au quatrième trimestre de 2019 dans chaque secteur, selon l'ampleur des chocs sur les marchés des capitaux estimés plus haut. Nous comparons ensuite les résultats à l'évolution des emprunts observée durant la crise financière mondiale de 2008-2009 pour inférer des ampleurs relatives.

Pressions absolues sur les emprunts : Les résultats présentés dans le tableau 6 indiquent des pressions notables sur les emprunts, totalisant quelque 521 milliards de dollars canadiens. Ces pressions se concentrent dans quatre secteurs, qui représentent ensemble 58 % de l'augmentation implicite totale des emprunts : services immobiliers (100 G\$, dont 62 G\$ en prêts hypothécaires); fabrication (74 G\$); pétrole et gaz naturel (73 G\$); et transport et entreposage (57 G\$).

Pressions relatives sur les emprunts : En tenant compte du fonds de roulement en réserve dans chaque secteur avant le choc de la COVID-19, nos résultats indiquent que les secteurs les plus durement éprouvés, en termes relatifs, seront probablement les suivants : services d'hébergement et de restauration (pression implicite correspondant à 548 % du fonds de roulement initial); arts, spectacles et loisirs (182 %); pétrole et gaz naturel (178 %); et industrie de l'information et industrie culturelle (136 %).

Tableau 6 : Estimations indicatives des pressions sectorielles potentielles sur les emprunts

Secteur	Total des emprunts* au T4 2019	Augmentation présumée des emprunts (%)	Pression implicite sur les emprunts*	Pression implicite sur les emprunts en proportion du fonds de roulement de 2019 (%)
Agriculture, foresterie, pêche et chasse	59,2	43	25,5	61,9
Extraction de pétrole et de gaz et activités de soutien	144,8	50	72,4	177,5
Extraction minière	26,1	16	4,2	3,9
Services publics	81,9	26	21,3	42,2
Construction	111,8	32	35,8	24,8
Fabrication	177,2	42	74,4	23,3
Commerce de gros	81,0	19	15,4	9,6
Commerce de détail	90,4	29	26,2	26,0
Transport et entreposage	159,5	36	57,4	32,3
Industrie de l'information et industrie culturelle	106,6	29	30,9	136,2
Services immobiliers et services de location à bail**	331,8	30	99,5	93,6
Services professionnels, scientifiques et techniques	36,1	28	10,1	8,0
Services administratifs et services de soutien	23,4	48	11,2	28,7
Services d'enseignement, soins de santé et assistance sociale	31,9	45	14,3	20,9
Arts, spectacles et loisirs	8,4	48	4,0	182,4
Services d'hébergement et de restauration	29,7	48	14,2	547,9
Services personnels	8,3	48	4,0	50,1
Finance et assurances	501,2		Exclu	
Total, tous secteurs confondus	2 009,3			
Total, finance exclue	1 508,1		521,0 (+34,5 %)	1 469,3

Nota – * Les montants sont en milliards de dollars canadiens courants. Le total des emprunts comprend les prêts et autres emprunts; les acceptations bancaires et les billets de trésorerie; les obligations et les débentures; ainsi que les prêts hypothécaires. ** Les emprunts du secteur des services immobiliers sont en grande partie des prêts hypothécaires.
Sources : Statistique Canada, Bloomberg et calculs des Services économiques d'EDC

D'après ces résultats, quelques secteurs sont mieux placés pour traverser la tempête, pourvu qu'elle soit de courte durée, c'est-à-dire les suivants : extraction minière; services professionnels; et services d'enseignement, de soins de santé et d'assistance sociale.

À titre de comparaison, ces résultats supposent des pressions sur les emprunts beaucoup plus importantes que durant la crise financière mondiale (137 G\$, contre 521 G\$ actuellement; voir l'annexe A). Cet écart tient probablement au fait que le choc causé par la COVID-19 est ressenti de façon beaucoup plus étendue à l'échelle sectorielle et que l'encours des emprunts est considérablement plus élevé, en termes absolus, plus d'une décennie plus tard.

Section 5. Implications éventuelles dans les diverses provinces

Les défis économiques et les besoins d'emprunt se multiplieront probablement partout au pays. Voici certaines des tendances dominantes à l'échelle provinciale :

- L'**Alberta** est la plus durement touchée par la combinaison de la COVID-19 et d'une guerre mondiale des prix du pétrole, sur fond de tensions nationales entourant la construction de pipelines et l'exploitation des ressources.
- Les **Prairies** sont les plus sévèrement touchées par les retombées potentielles de la crise sur les exportations agroalimentaires. La **Saskatchewan** sera tributaire de la bonne tenue du cours mondial des produits de base, tandis que le secteur diversifié de la fabrication du **Manitoba** subira les contrecoups de la conjoncture.
- L'**Ontario** et le **Québec** sont particulièrement exposés aux secteurs de l'automobile et de l'aéronautique. Leur économie respective, relativement diversifiée, est vulnérable aux tendances négatives généralisées qui plombent l'activité des secteurs qui produisent des biens et offrent des services, notamment la fabrication lourde et l'industrie légère, les services élargis, la technologie de pointe, le tourisme et d'autres activités génératrices de revenus et d'emplois.
- La **Colombie-Britannique** est également une économie diversifiée, mais elle subira les effets généralisés du recul des produits forestiers, des difficultés de l'extraction minière, du repli marqué du transport, du ralentissement général de l'économie, et des défis commerciaux persistants en Asie, le temps que les marchés s'ajustent aux conditions actuelles et que la chaîne d'approvisionnement s'adapte à cette nouvelle donne.
- Les provinces de l'**Atlantique** seront touchées négativement par la chute des cours pétroliers (Terre-Neuve-et-Labrador étant dans une situation particulièrement difficile, puisqu'elle dépend largement des recettes pétrolières et du tourisme) et autres produits de base (Nouveau-Brunswick), par le déclin possible des exportations de produits de la mer (toutes les provinces de l'Atlantique) et par la réduction des assiettes fiscales. Les populations âgées pourraient solliciter les systèmes de santé de la région de façon disproportionnée, d'autant plus que de nombreuses personnes vivent dans de petites municipalités.

Annexe A : Évolution des emprunts lors de la crise financière mondiale de 2008-2009

Le tableau A1 résume les tendances d'emprunt par secteurs durant la crise financière mondiale. Si la COVID-19 n'est pas directement comparable, ces fluctuations générales font ressortir à titre indicatif comment les secteurs canadiens ont réagi à la dernière grande crise économique. Dans l'ensemble, le total des emprunts d'entreprises de secteurs non financiers a augmenté de 137 milliards de dollars, soit 21 %. Les hausses les plus importantes venaient des secteurs suivants : services immobiliers; fabrication; pétrole et gaz naturel; et transport et entreposage.

Tableau A1 : Évolution des emprunts durant la crise financière mondiale de 2008-2009

Secteur	Total des emprunts* Juin 2007	Total des emprunts* Déc. 2009	Variation nette des emprunts*	Part du total, finance exclue (%)
Agriculture, foresterie, pêche et chasse	21,6	25,0	3,4	2,5
Extraction de pétrole et de gaz et activités de soutien	77,1	93,5	16,4	12,0
Extraction minière et exploitation en carrière	10,1	16,9	6,8	5,0
Services publics	24,3	33,4	9,1	6,7
Construction	44,3	53,7	9,4	6,9
Fabrication	108,4	126,8	18,4	13,4
Commerce de gros	33,4	36,6	3,2	2,3
Commerce de détail	45,4	44,4	-1,0	-0,7
Transport et entreposage	53,0	66,7	13,8	10,1
Industrie de l'information et industrie culturelle	44,6	55,5	10,9	8,0
Services immobiliers et services de location à bail	110,8	143,2	32,4	23,7
Services professionnels, scientifiques et techniques	22,2	27,0	4,8	3,5
Services administratifs, services de soutien, services de gestion des déchets et services d'assainissement	10,2	13,8	3,6	2,6
Services d'enseignement, soins de santé et assistance sociale	9,3	12,1	2,8	2,1
Arts, spectacles et loisirs	6,3	6,8	0,6	0,4
Services d'hébergement et de restauration	17,7	19,9	2,2	1,6
Services personnels	5,0	4,9	-0,1	-0,1
Finance et assurances	177,9	190,7	12,8	9,4
Total, tous secteurs confondus	821,6	971,1	149,6	100 %
Total, finance exclue	643,7	780,4	136,7	90,6 %

Nota – Milliards de dollars canadiens. Comprend les prêts et autres emprunts; les acceptations bancaires et les billets de trésorerie; les obligations et les débetures; ainsi que les prêts hypothécaires. Source : Statistique Canada (33-10-0007-01).