

Perspectives économiques et financières canadiennes

André Marsan

Volume 48, Number 1, 1980

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1104061ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1104061ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0004-6027 (print)

2817-3465 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this document

Marsan, A. (1980). Perspectives économiques et financières canadiennes. *Assurances*, 48(1), 1–14. <https://doi.org/10.7202/1104061ar>

ASSURANCES

Revue trimestrielle consacrée à l'étude théorique et pratique
de l'assurance au Canada

Les articles signés n'engagent que leurs auteurs.

Prix au Canada :

l'abonnement: \$15

le numéro : \$4

À l'étranger :

l'abonnement: \$18

Membres du comité:

Gérard Parizeau, Pierre Chouinard,

Gérald Laberge, Lucien Bergeron,

Maurice Jodoin, Angus Ross,

Monique Dumont, Monique Boissonnault

et Rémi Moreau

Administration :

410, rue Saint-Nicolas

Montréal H2Y 2R1

48^e année

Montréal, Avril 1980

N^o 1

Perspectives économiques et financières canadiennes

par

ANDRE MARSAN, Economiste ¹

I — LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE

1 - *Le cycle économique*

Les économistes qui suivent l'actualité économique et financière ne manquent pas de pain sur la planche. Ils doivent même faire l'envie des commentateurs sportifs ! Les manchettes regorgent de statistiques quotidiennes qui fracassent tous les records. Les taux d'inflation, les taux d'intérêt, les nouvelles mesures de restrictions monétaires et fiscales, les prix des matières de base, les cours boursiers, le prix de l'or et des devises ne cessent de bondir, un peu à la façon de quilles entre les mains d'un jongleur de cirque. Il ne fait aucun doute que plusieurs sont pris de panique dans un tel climat d'incertitude et de volatilité. Sans nier les risques et les dangers d'hyperinfla

¹M. Marsan est vice-président et directeur administrateur de la maison Bolton, Tremblay Inc.

ASSURANCES

tion, de dépression économique, de guerre commerciale et de conflit militaire d'envergure, nous nourrissons une profonde conviction que les mois de mars et d'avril 1980 ressemblent, à bien des égards, à août et septembre 1974, et représentent le point tournant du cycle au point de vue production industrielle, inflation et taux d'intérêt à court terme.

2 En d'autres termes, nous sommes encore plus convaincus qu'il y a trois mois que la récession est déjà amorcée et qu'elle sera relativement profonde et longue. La Banque centrale des Etats-Unis a fini par reconnaître que la surenchère entre les taux d'inflation et les taux d'intérêt ne pouvait être freinée que par une politique monétaire réellement restrictive. Le coût de l'argent devait être élevé non seulement en terme nominal, mais aussi en terme réel. Or, ceci impliquait une certaine rareté, du moins dans certains secteurs.

En somme, nous assistons présentement à cette phase tourmentée du cycle économique où les prix des matières de base, y compris l'or, baissent très rapidement, où la construction domiciliaire s'affaisse, où les ventes de biens durables diminuent, où les inventaires non volontaires s'accumulent, où la production industrielle coule à pic et où le chômage commence à augmenter. La véritable décélération au niveau des prix à la consommation ne se fera sentir que cet été, soit au plus chaud de la campagne présidentielle. Aiguillonnés par les hommes d'affaires qui verront leurs profits chuter et par les travailleurs qui craindront pour leurs emplois, les politiciens ne manqueront pas alors de proposer des stimulants à l'économie.

Les toutes dernières hausses des taux d'intérêt devraient assener le coup de grâce à l'économie qui s'accroche désespérément au bord du précipice de la récession depuis déjà de nombreux mois. Le véritable taux d'inflation, tel que mesurt par l'indice de déflation du Produit National Brut, ou par

l'accroissement des taux unitaires de production, se situe présentement entre 10% et 12%. Or, le taux préférentiel des banques américaines, y compris le pourcentage de la balance compensatoire, se situe entre 20% et 22%. Un taux d'intérêt réel de 10% ne peut prévaloir très longtemps sans bientôt handicaper gravement un grand nombre.

Le Canada n'a pas encore connu une seule vraie récession depuis la fin de la guerre alors que les Etats-Unis en sont rendus à leur septième. Ceci s'explique par des raisons de démographie, de ressources naturelles, de croissance sous-jacente et par le fait que les politiques fiscales et monétaires canadiennes ont été la plupart du temps plus expansionnistes qu'aux Etats-Unis. Les ralentissements économiques qui ont affecté le Canada, comme celui de 1970, ont été d'abord causés par la faiblesse de nos marchés d'exportation. Cependant, il semble bien que, cette fois-ci, le ralentissement soit en train de se produire en même temps dans les deux pays, comme le montre l'évolution récente de la production industrielle.

Du point de vue de la force du dollar canadien, il serait préférable que la demande interne faiblisse à peu près au même rythme que celle des Etats-Unis. Le Canada souffre encore d'un lourd déficit au compte courant de sa balance des paiements et ce déficit pourrait s'aggraver encore plus durant la récession américaine si la demande intérieure canadienne demeurerait soutenue cette année. Mais, tel ne semble pas le cas. Les dépenses à la consommation ont déjà commencé à ralentir après plusieurs années de croissance vigoureuse et la construction résidentielle stagnera durant une bonne partie de l'année. La croissance des dépenses d'investissement des entreprises devrait faiblir durant la deuxième moitié de l'année. Nous prévoyons donc une hausse de 0.5% du PNB réel pour 1980, comparativement à une baisse de 1.5% aux Etats-Unis.

2 - Consommation

Depuis maintenant deux ans, les dépenses à la consommation en dollars constants augmentent au taux annuel d'un peu moins de 3%, ce qui représente une nette décélération si on compare ce rythme de croissance à celui qui prévalait durant la période de 1972 à 1976, lequel variait généralement autour de 6%.

- 4 En 1980, cette tendance à la décélération devrait continuer à se faire sentir et nous prévoyons un taux de croissance réel de seulement 1.0%. Le facteur qui a le plus favorisé les dépenses à la consommation en 1979 a été le taux accéléré de création d'emplois. Le salaire réel de la plupart des travailleurs canadiens a baissé l'année dernière. N'eût été la hausse de près de 4% de l'emploi, les dépenses à la consommation, en dollars constants, n'auraient pas augmenté. Compte tenu de la baisse de la production industrielle qui est prévue pour cette année au Canada, la hausse de l'emploi sera probablement inférieure à 1.5%. Ceci ne manquera pas d'affecter les dépenses à la consommation puisqu'il est fort douteux que les salaires réels augmentent cette année.

Il est peu probable que les consommateurs reprendront confiance en l'avenir tant que les taux d'intérêt demeureront aussi élevés et que le taux de chômage augmentera.

On peut donc prévoir que le taux d'épargne personnel demeurera élevé en 1980, d'autant plus que le système d'impôt canadien continuera à favoriser l'épargne par opposition à la consommation. Les déductions fiscales pour les régimes d'épargne-retraite et d'épargne-logement demeurent très attrayantes.

3 - Construction résidentielle

La construction résidentielle a déjà commencé à subir l'effet des taux d'intérêt élevés que nous connaissons depuis

ASSURANCES

plusieurs mois. Il existe, en ce moment, un inventaire assez important de maisons invendues. De plus, le taux hypothécaire se situe à environ 16 % et les entrepreneurs doivent payer 17 % et 18 % pour financer leurs inventaires de maisons invendues.

Si l'on connaît une baisse des taux d'intérêt durant le troisième trimestre, il est possible que les mises en chantier soient de l'ordre de 170,000 unités cette année, mais il est clair que cette projection ne serait pas atteinte si les taux d'intérêt tardaient trop à baisser.

5

4 - Dépenses d'investissement des entreprises

Ce secteur a été le plus dynamique de toute l'économie canadienne en 1979 avec une hausse de 10.5 % en dollars constants.

Les perspectives pour 1980 sont encore favorables, bien qu'il soit peu probable que nous connaissions une hausse aussi forte que l'an dernier. La dernière enquête du ministère de l'industrie et du Commerce indique une augmentation d'environ 16 % en dollars courants pour 1980, ce qui implique environ 5 % en dollars constants puisque les hausses de prix dans le secteur des biens d'équipement sont légèrement plus élevées que dans l'ensemble de l'économie. La croissance des investissements est concentrée dans le secteur énergétique puisque la demande dans ce secteur est extrêmement forte. La baisse de la production industrielle prévue pour le Canada et pour les États-Unis, cette année, devrait entraîner une décélération rapide des investissements dans le secteur manufacturier.

5 - Profits des corporations

Les bénéficiaires, après impôts, ont enregistré une progression de l'ordre de 34 % en 1979, ce qui représente l'une des

ASSURANCES

plus fortes hausses des derniers 20 ans. Les industries d'exportation ont été favorisées non seulement par un dollar canadien relativement faible mais aussi par l'enchérissement substantiel des prix des matières premières durant les derniers six mois. Sur le plan interne, la hausse des salaires a été modérée tandis que l'augmentation des prix de vente s'est accélérée.

- 6 Il est probable que les bénéfices aient atteint un sommet cyclique au début de 1980 et qu'ils baisseront au rythme des prix des matières premières du volume des exportations canadiennes. D'autre part, la plupart des analystes s'entendent pour prévoir une majoration accrue des salaires hebdomadaires moyens dans le secteur industriel, c'est-à-dire de 10% à 10.5%, cette année, comparativement à celle de 9% enregistrée l'an dernier.

Un resserrement de la marge bénéficiaire, conjugué à un ralentissement de la demande, devrait donc entraîner une baisse marquée des bénéfices durant le deuxième semestre de 1980. Enfin, il est fort probable que le prochain budget fédéral incorpore une certaine hausse du taux d'imposition des compagnies.

6 - *Politique fiscale*

Dans une tentative de réduire le déficit fédéral, le gouvernement conservateur avait décrété une taxe d'accise de 18 cents sur le gallon d'essence et une hausse de prix du baril de pétrole vendu au Canada. Le gouvernement conservateur ayant été renversé, il est peu probable que des mesures aussi sévères soient imposées par le gouvernement libéral. Le déficit de l'ensemble des administrations publiques (sauf les surplus des fonds de pension) devrait donc continuer de dépasser les 7 milliards de dollars au cours des deux prochaines années. Ceci implique que de 1975 à 1981, l'administration publique

ASSURANCES

globale aura été en déficit durant chacune de ces six années sans que le plein emploi n'ait jamais été atteint. En fait, il faut se demander si de tels déficits répétés ont vraiment pour effet de stimuler l'économie ou si leur nature chronique ne représente pas un boulet pour l'économie toute entière.

7 - *La politique monétaire*

La Banque du Canada a récemment révisé ses objectifs au sujet de l'accroissement de la masse monétaire (M1) pour l'année 1980 et a fixé les limites de sa fourchette entre 5% et 9%. Ses anciennes limites jouaient entre 6% et 10%. De tels objectifs peuvent donner l'impression que la Banque poursuit une politique monétaire graduellement restrictive qui aurait pour principal effet de réduire le taux d'inflation. En réalité, une politique monétaire qui aurait eu le contrôle de l'inflation comme seul objectif n'aurait pas seulement contrôlé M1 mais aussi M2, M3 et tout le crédit dans son ensemble. Or, durant les derniers six mois, la masse monétaire au sens large (M2) a augmenté au taux annuel de 20% alors que les prêts bancaires croissaient au rythme annuel de 19%, soit un taux beaucoup plus élevé que le taux d'inflation canadien.

Comme M1 est bien sous contrôle actuellement, l'objectif à court terme de la Banque du Canada est de maintenir les taux d'intérêt aussi bas que possible sans toutefois provoquer une baisse trop prononcée du dollar canadien. Actuellement, les taux d'intérêt à court terme au Canada sont plus bas que ceux en vigueur aux Etats-Unis, d'où le transfert de capitaux à court terme et la baisse du dollar canadien. Théoriquement, le dollar canadien baissera tant et aussi longtemps que les participants aux marchés des changes ne le considéreront pas comme étant nettement sous-évalué. Ceci implique un niveau beaucoup plus bas que le niveau actuel, et il est peu probable que la Banque du Canada accepte une telle éventualité.

ASSURANCES

Par conséquent, on peut s'attendre à ce que la Banque du Canada mette partiellement de côté les pressions politiques et laisse les taux d'intérêt à court terme remonter lentement pour se rapprocher des taux d'intérêt américains.

8 - L'inflation

8 En 1979, le taux d'inflation, tel que mesuré par l'Indice des Prix à la Consommation, a été de 9.3%, alors qu'il atteignait 11.2% aux États-Unis. En 1980, le taux canadien devrait se situer à 10.5% tandis qu'il atteindra probablement 14% aux États-Unis. Cette différence en faveur du Canada s'explique presque entièrement par l'évolution du prix de l'énergie et la façon de pondérer les taux hypothécaires. Alors que les États-Unis ont accepté d'absorber rapidement la hausse du prix du pétrole (ce qui aura pratiquement doublé le prix de l'énergie en 2 ans), le Canada a décidé d'étaler cette accélération de prix sur environ 5 ans, et peut-être même davantage. Il est clair que ce que nous gagnons maintenant en terme de stabilité relative des prix sera perdu plus tard, et en conséquence il est difficile de prévoir que le taux d'inflation, au Canada, baissera au-dessous de 10% d'une façon significative au cours des quatre prochaines années.

9 - Commerce extérieur et dollar canadien

L'hebdomadaire « The Economist » s'interrogeait récemment sur la différence fondamentale entre le Canada et la Grande-Bretagne. Quoique les deux pays soient actuellement des exportateurs nets d'hydrocarbures, les perspectives de découvertes importantes semblent beaucoup plus prometteuses au Canada. Comment se fait-il alors que la livre sterling soit une monnaie si forte et que le dollar canadien soit si faible ?

L'explication réside dans le déficit du compte courant de la balance des paiements canadienne. Alors que le surplus de

ASSURANCES

notre balance commerciale a été grandement favorisé en 1979 par une augmentation substantielle des prix des matières premières sur les marchés mondiaux, nous avons quand même enregistré un déficit de 5.6 milliards de dollars l'année dernière. Le déficit chronique au chapitre des services atteint maintenant près de 10 milliards de dollars, soit 3.8% de l'ensemble du PNB canadien.

Un déficit aussi important du côté des services représente pour l'économie canadienne une béquille qui empêche toute politique économique autonome. C'est pour cette raison que la Banque du Canada doit régulièrement ajuster ses interventions en fonction du dollar canadien.

9

Suite à la récession mondiale qui sévira en 1980-81, le surplus de la balance commerciale aura tendance à baisser cette année malgré des exportations accrues de gaz naturel. Notre déficit au compte courant devrait atteindre le niveau record de 7.5 milliards de dollars cette année. Un tel déficit pourrait avoir une influence défavorable sur le dollar canadien, à moins que les taux d'intérêt canadiens ne soient suffisamment élevés en relation avec les taux américains pour attirer un volume suffisant de capitaux étrangers.

II - MARCHÉS MONÉTAIRES ET OBLIGATAIRES

Nous avons déjà mentionné la politique à court terme de la Banque du Canada qui, jusqu'ici, visait à garder les taux d'intérêt le plus bas possible tout en assurant la stabilité relative du dollar canadien. Depuis quelques semaines, cependant, l'incompatibilité entre ces deux objectifs est devenue de plus en plus flagrante. La poussée vertigineuse des taux d'intérêt aux Etats-Unis a provoqué la chute du dollar canadien qui est récemment passé d'un sommet de 87.22 à 84.00 cents E.U. Il est donc évident que les taux d'intérêt canadiens devront augmenter au cours des prochaines semaines.

ASSURANCES

10 Le phénomène précédent s'applique aussi au marché des obligations. Nous avons récemment été témoins d'un renversement des écarts traditionnels entre les taux d'intérêt à long terme au Canada et aux États-Unis. A cause du déficit de notre balance des paiements, les taux d'intérêt canadiens à long terme doivent être maintenus à des niveaux légèrement supérieurs à ceux de nos voisins du sud afin d'encourager un apport régulier de capitaux à long terme au Canada. Les plus gros emprunteurs canadiens sur les marchés étrangers sont les provinces et les compagnies bien cotées. En ce moment, une province canadienne peut emprunter à un taux moins élevé au Canada qu'aux États-Unis. Le tableau suivant montre les écarts récents des taux d'intérêt dans ce secteur.

Écarts des taux d'intérêt à long terme

(fins de mois)

	États-Unis S & P « AA » Utilities	Canada Hydro-Ontario	Écart
septembre 1979	9.85%	10.80%	0.95%
octobre 1979	11.10%	11.75%	0.65%
novembre 1979	11.00%	11.40%	0.40%
décembre 1979	11.25%	11.80%	0.55%
janvier 1980	12.25%	12.70%	0.45%
février 1980	13.60%	13.60%	0.00%
mars* 1980	14.50%	14.00%	- 0.50%

* Estimation au 15 mars.

Alors que l'écart était de presque 1% en faveur du Canada, il y a six mois, il est maintenant de 0.50% en faveur des États-Unis. Il n'est donc pas surprenant qu'il n'y ait pas

d'emprunt à l'étranger actuellement. Cette situation est intenable à plus long terme et c'est pour cette raison que les taux d'intérêt canadiens à long terme devraient subir une pression à la hausse, au cours des prochains mois.

Cependant, nous sommes de plus en plus confiants que les taux d'intérêt atteindront leur sommet cyclique au cours des prochains mois, à cause de l'imminence de la récession aux États-Unis. Il faudra, toutefois, attendre que les taux d'intérêt américains aient montré une tendance à la baisse définitive avant que les taux canadiens ne commencent à se laisser influencer dans la même direction. C'est pour cette raison que l'achat d'obligations libellées en dollars américains représente une alternative intéressante actuellement pour les investisseurs à long terme.

11

III — MARCHÉS BOURSIERS

Le marché boursier canadien a montré une performance phénoménale de janvier 1978 à mars 1980 alors que l'Indice 300 de la Bourse de Toronto est passé de 1000 à 2200, une augmentation de 120% en 27 mois ou, encore, un taux annuel de croissance de 53% ! Cependant, il est très important de noter que les titres pétroliers sont presque uniquement responsables de cette magnifique envolée. En effet, si on exclut les titres pétroliers de l'Indice 300 de la Bourse de Toronto, il en ressort que le reste de l'Indice (que nous avons surnommé « Canexoil ») s'est apprécié au taux annuel de 6% au cours de la même période.

Comme nous sommes rendus à une période du cycle économique semblable à celle de septembre 1974, il est intéressant de comparer où se trouvent présentement certains multiples boursiers par rapport à leurs niveaux d'alors.

ASSURANCES

Rapport prix-bénéfices

des 12 derniers mois

	Décembre 1974	17 mars 1980
TSE - 300	6.57	7.94
Canexoil	6.50	6.79
Canexom	7.40	6.79
Banques	8.22	5.47
Papiers	4.27	5.47
Services publics	7.96	7.76

12

Il faut comprendre que décembre 1974 représentait jusqu'ici le plus bas niveau historique. Or, certaines différences doivent être établies entre aujourd'hui et alors.

1. Tout d'abord, la récession a pris fin aux États-Unis environ 5 mois après le creux du marché de 1974 alors qu'elle est à peine amorcée présentement et pourrait ne prendre fin que dans un an ou deux.
2. La récession pourrait être beaucoup plus forte cette fois-ci, au Canada, qu'elle ne l'a été en 1974-1975 car les deux immenses déficits (celui du gouvernement fédéral et celui de la balance des comptes courants) éliminent toute possibilité de stimulation additionnelle par le biais de politiques fiscales et monétaires.

De plus, la récession qui s'annonce à l'échelle mondiale, ne manquera pas d'affecter le prix des produits de base, les termes de l'échange, la balance commerciale, le niveau du dollar et les profits des corporations orientées vers l'exportation.

3. L'objectif d'autosuffisance énergétique et plus précisément les grands projets d'investissement dans ce domaine devraient donner un stimulant privilégié à l'économie canadienne par rapport à celle des principales puissances industrielles du monde.
4. Le taux d'inflation devrait être plus élevé de 1980 à 1982 (environ 11 %) qu'il ne l'a été de 1975 à 1977 (8 %), ce qui suppose un multiple des prix/bénéfices inférieur.
5. Le taux d'inflation élevé ainsi que le caractère de plus en plus oligopolistique de l'économie canadienne devraient permettre aux entreprises de maintenir leurs marges de bénéfices à des niveaux convenables, même si les volumes de vente ainsi que les marges bénéficiaires subissent certaines pressions.
6. Les obligations à long terme du gouvernement du Canada se transigent présentement sur une base de 13.75% contre 10 ¾ % à la fin de 1974.

13

Conclusion

Il n'est pas dit que le marché boursier canadien, tel que représenté par l'Indice « Canexom » (indice que nous avons mis au point et qui représente l'Indice 300 de la Bourse de Toronto, sans les secteurs pétroliers et miniers), soit une aubaine formidable, même si les multiples sont 10% plus bas qu'au creux du marché de 1974. En effet, la récession à venir au Canada pourrait être plus profonde et plus longue que prévue et les bénéfices des corporations pourraient baisser bien en deçà du 10% qui a affecté les bénéfices du TSE 300 entre décembre 1974 et décembre 1975.

Ainsi, nous savons que l'Indice 300 de la Bourse de Toronto en décembre 1974 se vendait à 844, soit 7.5 fois les bénéfices de \$112.00 de décembre 1976. Il est fort possible

que les bénéfiques du Canexom baissent de 10 % au cours des deux prochaines années et que dans cette perspective les multiples courants soient 7.47 fois les bénéfices de mars 1982.

Même si nous sommes positifs envers le marché boursier canadien, il serait sage d'attendre que la correction en cours ait pris plus d'ampleur avant d'y investir son avoir financier.

14

La vie économique, par Esdras Minville. Volume I: l'économie du Québec et la science économique. Aux Presses **H.E.C.**, avenue Decelles, Montréal.

Dans ce premier volume sur l'œuvre économique d'Esdras Minville, M. François-Albert Angers présente les travaux de cet économiste canadien tout à fait remarquable qu'était Esdras Minville. Modestement, il a bâti son œuvre tout en dirigeant l'Ecole des Hautes Etudes Commerciales. Son influence coïncide probablement avec une des périodes les plus intéressantes au point de vue de la recherche et de l'enseignement.

Depuis, l'Ecole a évolué au contact des enseignements bien différents que sont ceux que l'on donne à Harvard et en France. Par ailleurs, il ne faudrait pas oublier que l'Ecole s'est développée énormément à toute espèce de points de vue; elle a actuellement un rayonnement considérable dans la province. A l'époque d'Esdras Minville, elle avait également une influence importante dans le milieu.

Ce sont les idées de M. Minville que M. François-Albert Angers, assisté de Madame Ruth Paradis, nous présente dans ce premier volume consacré à l'œuvre de son ami et collègue, le professeur Esdras Minville.