

1983, première année de reprise

Jean-Luc Landry

Volume 52, Number 1, 1984

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1104356ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1104356ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0004-6027 (print)

2817-3465 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this document

Landry, J.-L. (1984). 1983, première année de reprise. *Assurances*, 52(1), 1–7.
<https://doi.org/10.7202/1104356ar>

Article abstract

Even if there is an overall improvement in the economy, we should not forget the high cost in lost production and unemployment of the period we have just passed through.

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 \$20

Le numéro \$6

À l'étranger

L'abonnement \$25

Membres du comité :

**Gérard Parizeau, Pierre Chouinard,
Gérald Laberge, Lucien Bergeron,
Angus Ross, J.-François Outreville,
Monique Dumont, Monique Boissonnault
et Rémi Moreau**

Administration

**410, rue Saint-Nicolas
Montréal, Québec
H2Y 2R1
(514) 282-1112**

Secrétaire de la rédaction :
Me Rémi Moreau

Secrétaire de l'administration :
Mme Monique Boissonnault

52^e année

Montréal, Avril 1984

N^o 1

1983, première année de reprise

par

Jean-Luc Landry⁽¹⁾

Even if there is an overall improvement in the economy, we should not forget the high cost in lost production and unemployment of the period we have just passed through.



La première année d'une reprise est habituellement favorable à tous les secteurs de l'activité économique. Favorable aux travailleurs parce que l'emploi augmente, souvent en même temps que les salaires réels. Favorable aux entreprises parce que les bénéfices enregistrent généralement la plus forte augmentation en pourcentage de tout le cycle économique. Favorable aux gouvernements parce que les déficits commencent à baisser sans qu'ils n'aient rien fait pour que cela se produise. Enfin, la première année de reprise est favorable à la banque centrale puisque l'inflation touche habituellement le niveau le plus bas de tout le cycle. On célèbre donc cet événement tant attendu et on en oublie vite le coût extraordinairement élevé en terme

(1) M. Landry est vice-président de la maison Bolton, Tremblay Inc.

de production perdue et de chômage de la récession qui vient de se terminer.

1983 ne fait pas exception à la règle comme première année de reprise, sauf peut-être pour les économistes. L'année a été très difficile pour eux, si l'on considère que la majorité d'entre eux avaient prévu une faible reprise qui ne commencerait tout probablement pas avant le milieu de l'année. Or, la production industrielle a commencé à enregistrer une série de fortes augmentations au mois de janvier, soit à peu près au moment même où ces mêmes prévisions pessimistes étaient publiées.

2

Regardons, à titre d'exemple, une prévision typique faite en janvier 1983 pour l'économie canadienne :

	<i>Prévision de janvier 1983</i>	<i>1983 (esti- mation) préliminaire</i>
PNB réel	+ 0.5%	+ 3.0%
Production industrielle	- 1.5%	+ 5.0%
Mises en chantier (unités)	140,000	165,000
Taux de chômage	13.6%	11.9%
Indice des prix à la consommation	+ 8.0%	+ 6.0%
Bénéfices des compagnies	+ 25 %	+ 70 %

La marge d'erreurs ici est énorme. La majorité des prévisionnistes ne prévoient aucune augmentation du PNB réel, alors que la hausse a été presque égale au potentiel de hausse qui peut être atteint à long terme. Du côté de l'inflation, les économistes prévoient une baisse par rapport à 1982, mais ils ont nettement sous-estimé les possibilités d'amélioration. Il est intéressant ici de constater que le taux d'inflation a baissé beaucoup plus que prévu, malgré le fait que l'économie a été plus forte que prévu. Enfin, les prévisionnistes avaient prévu une hausse importante des bénéfices, car l'estimation de 25% figure parmi les hausses les plus élevées pour une année. Ils avaient cependant oublié que les bénéfices avaient chuté de moitié durant les deux années précédentes, si bien que le rebondissement a été beaucoup plus spectaculaire que la moyenne des bonnes années.

À la défense des économistes, il faut dire qu'il est toujours difficile de déterminer avec précision le moment exact de la fin d'une récession. Pourtant, il reste que ces prévisions pessimistes étaient sur-

tout basées sur une prémisse qui s'est avérée fausse, jusqu'ici du moins. L'hypothèse de base était fondée sur le fait que le niveau élevé des taux d'intérêt réels non seulement retarderait, mais aussi ralentirait la reprise. On définit le taux d'intérêt réel comme la différence entre le taux nominal et le taux d'inflation prévu pour la période du prêt par les deux parties contractantes. Par exemple, si le taux d'intérêt nominal est de 12%, mais qu'une hausse des prix de l'ordre de 6% est universellement prévue, on en conclut que le taux d'intérêt réel est de 6%. Un taux d'intérêt réel de 6% est considéré comme le double du taux moyen des vingt dernières années, d'où la prévision que les consommateurs et les entreprises hésiteraient à augmenter leurs dépenses en 1983. Malheureusement, le taux d'inflation prévu ne peut être observé. Il fait partie de l'ensemble des attentes qui influencent le comportement des individus. On le calcule indirectement en faisant la différence entre le taux d'intérêt nominal et le taux d'inflation le plus récent. Il semble que cette méthode a induit beaucoup d'économistes en erreur cette année. Peut-être ont-ils oublié que le taux d'inflation moyen au Canada au cours des 10 années se terminant en décembre 1982 a été légèrement inférieur à 10% ? Il est possible que les Canadiens considèrent le 5% d'inflation en 1983 comme un phénomène passager.

3

Causes de la reprise

Alors, quels sont les facteurs qui ont provoqué et soutenu l'expansion économique de 1983 ?

Le facteur le plus important est la baisse prononcée des taux d'intérêt durant le deuxième semestre de 1982. L'économie canadienne est de nos jours beaucoup plus sensible aux variations des taux d'intérêt que par le passé. D'ailleurs, il est probable que l'économie canadienne soit la plus sensible aux taux d'intérêt de tous les pays industrialisés et ceci pour deux raisons. D'abord, les entreprises canadiennes ont non seulement beaucoup plus de dettes que par le passé, mais la proportion de dettes à taux variables a aussi atteint un niveau record l'année dernière. On se souviendra de la grande vague d'acquisitions d'entreprises en 1980-81. Dans la plupart des cas, ces acquisitions avaient été financées à des taux variables par les banques.

D'autre part, la majorité des canadiens qui possèdent une maison doivent aussi absorber le risque de fluctuation des taux d'intérêt

puisque le taux de la plupart des hypothèques résidentielles s'ajuste maintenant aux conditions du marché à tous les deux ou trois ans et parfois même plus fréquemment.

4

Une baisse de taux d'intérêt a donc un effet positif sur le climat de confiance à la fois dans les entreprises et chez les consommateurs. Les enquêtes auprès du public confirment d'ailleurs que c'est exactement ce qui s'est passé. De plus, une baisse des taux d'intérêt produit un effet de revenu puisqu'une partie des sommes consacrées au service de la dette peut être utilisée pour la consommation. Cet effet est non négligeable quand le niveau des taux d'intérêt à court terme est réduit du tiers en quelques mois.

Un autre facteur important qui a soutenu la reprise a été le revirement spectaculaire de la politique de la Banque du Canada en 1983. On se souviendra que la Banque avait été restrictive en 1982 à un point tel que la masse monétaire (MI) avait baissé durant une partie de l'année. En 1983, la Banque a poursuivi une politique très expansionniste, car son principal objectif était de garder les taux d'intérêt les plus stables possible. C'est ainsi que MI a augmenté à un taux annualisé de 14% durant les six premiers mois de l'année, soit à peu près le double du taux d'inflation. Cette politique a fait l'objet d'un large consensus à travers la population. Contrairement à la situation aux États-Unis, où le Federal Reserve Board a été ouvertement critiqué à la suite des hausses trop rapides de la masse monétaire au début de l'année, il n'y a eu aucune critique au Canada. Il semble que les Canadiens sont beaucoup plus confiants quant aux perspectives inflationnistes à moyen terme que les Américains. Ainsi, dans un discours prononcé à l'automne, le ministre fédéral des Finances affirmait que s'il était forcé de choisir entre une hausse des taux d'intérêt ou une chute du dollar canadien, il choisirait la deuxième alternative.

Une troisième cause de la reprise ne doit pas être négligée, soit la relance de l'économie américaine qui a permis une forte progression de nos exportations durant les six premiers mois de l'année. Les exportations ont été particulièrement fortes dans les secteurs des pièces d'automobiles et des produits forestiers.

Les secteurs de dépenses

La construction résidentielle a toujours été un secteur précurseur de l'économie ; ce fut le cas encore une fois en 1983. Déjà les mises en chantier étaient en hausse à la fin de 1982 et cette tendance s'est continuée jusqu'au printemps de 1983, soit jusqu'à la fin des programmes gouvernementaux de subventions. Ce secteur a accusé un fort ralentissement à l'automne, mais ce ne fut pas trop dramatique car d'autres secteurs avaient déjà pris la relève. Les dépenses de consommation ont enregistré une hausse de l'ordre de 4% en terme réel avec une assez forte concentration dans les biens durables et les services. Les dépenses en capital des entreprises ont baissé en moyenne durant l'année, mais on pouvait discerner à mesure que l'année avançait qu'une forte progression des dépenses de machinerie et d'équipement était en train de s'initier. Le même phénomène s'est produit aux États-Unis. L'avènement du micro-ordinateur de bureau de même que les systèmes de robotisation pour les usines sont à la source de cette nouvelle tendance. Parallèlement, les dépenses de construction non-résidentielle ont continué de baisser. Le fait que l'industrie manufacturière opérait bien en deçà de sa capacité optimale et un énorme surplus d'édifices à bureaux, particulièrement dans l'Ouest, ont découragé les nouveaux projets. Vers la fin de l'année, ce type de dépenses semblait avoir atteint un creux et les indicateurs laissaient entrevoir un renouveau pour 1984.

5

Comme on peut le constater, la progression des dépenses a été vraiment modérée dans chacun des secteurs. Heureusement, le cycle des stocks a joué en faveur d'une hausse de la production et de l'emploi en 1983. Les stocks avaient été ramenés à des niveaux tellement bas durant la récession qu'une légère hausse de la demande a immédiatement provoqué une augmentation encore plus forte de la production.

L'inflation et les bénéfices des compagnies

Le taux d'inflation canadien pour les douze mois se terminant en décembre a été de l'ordre de 4½%, soit le taux le plus bas des dix dernières années. Un ralentissement de l'inflation avait été prévu par à peu près tout le monde, mais peu de gens avaient prévu que le taux atteindrait un niveau aussi bas. Le bas niveau de l'inflation aux États-Unis a été favorable au Canada, mais la cause principale du ra-

lentissement a été la modération des hausses salariales depuis 12 mois.

Le Canada était nettement en retard sur les États-Unis dans ce domaine. Malgré la hausse phénoménale du taux de chômage en 1982, ce n'est vraiment qu'au début de 1983 que l'on a pu sentir un ralentissement important de la progression des salaires. Ce retard de l'ajustement des salaires à la réalité économique la plus récente s'explique probablement par le fait que le taux de syndicalisation est plus élevé au Canada qu'aux États-Unis. Par contre, le ralentissement en 1983 a été suffisamment sévère que les travailleurs canadiens n'ont pas connu d'augmentation de salaire réelle, malgré le fait qu'ils ont dû travailler en moyenne un plus grand nombre d'heures par semaine.

L'augmentation de la production et le ralentissement des salaires sont deux tendances qui sont très favorables aux bénéfices des compagnies. C'est pour cette raison que, après impôt, les bénéfices des compagnies ont doublé de la fin de 1982 à la fin de 1983, malgré le fait que le taux d'inflation a ralenti pendant toute l'année. Il faut dire que les hausses de productivité dans le secteur manufacturier ont été suffisamment fortes pour que les coûts unitaires de main-d'oeuvre aient baissé l'année dernière.

Les marchés financiers

Il y avait quatre ans que nous n'avions connu des taux d'intérêt aussi stables. Le taux d'intérêt sur les certificats de dépôt à trois mois a oscillé entre 9% et 10% durant toute l'année. Le taux des obligations à long terme du Gouvernement du Canada s'est maintenu entre 11% et 12% durant la plus grande partie de l'année et le taux de base des banques canadiennes n'a changé que quatre ou cinq fois.

Le volume total de crédit est demeuré élevé durant l'année. L'encours des hypothèques résidentielles a augmenté d'environ 10%, tandis que le crédit à la consommation est demeuré pratiquement inchangé. Suite à une forte augmentation des bénéfices, les entreprises ont réduit leurs emprunts à court terme, tout en maintenant leurs émissions d'obligations à peu près au niveau de 1982. Face à une faible demande de prêts, les banques ont accumulé des obligations gouvernementales à court terme, si bien que le niveau de liquidité du système bancaire canadien a été augmenté pour la première

fois depuis cinq ans. Les banques semblent donc en bonne situation pour financer l'expansion économique des prochaines années.

C'est le Gouvernement Fédéral qui a absorbé la plus grande partie des liquidités laissées par les autres secteurs l'année dernière. Le déficit de \$30 milliards a été encore une fois financé à l'aide des émissions accrues du Bon du Trésor et d'obligations. Le Fédéral est maintenant littéralement omniprésent sur le marché obligataire canadien avec des émissions brutes de l'ordre de \$800 millions à \$1 milliard à tous les mois.

Le volume de transactions des Bourses est demeuré élevé et les cours ont progressé d'environ 30%. Les entreprises ont profité d'un marché favorable pour émettre de nouvelles actions à un rythme sans précédent. Les statistiques pour les actions ordinaires seulement ne sont pas disponibles, mais le total d'actions ordinaires et d'actions privilégiées émises en 1983 a dépassé \$6.5 milliards. Le record dans ce domaine avait été atteint en 1978 à \$7 milliards, alors que les banques convertissaient les prêts des entreprises en actions privilégiées pour des raisons fiscales. Cette fois-ci, la plus grande partie des émissions ont été vendues au public et le total de \$6.5 milliards comporte une proportion beaucoup plus forte d'actions ordinaires que par le passé. À partir du mois de septembre jusqu'à la fin de l'année, il ne s'est pas passé une semaine sans qu'il y ait une ou deux nouvelles émissions d'actions ordinaires.

7

Conclusion

1983 a donc été une année meilleure que prévu à bien des points de vue. D'ailleurs sur le plan international, le Canada a enregistré l'une des meilleures performances des pays industrialisés.

Les Américains ont développé une façon simple de chiffrer une performance économique. Ils l'appellent le *discomfort index*. Il s'agit tout simplement de la somme du taux de chômage et du taux d'inflation pour une année donnée. En 1983, cet indice a accusé une chute importante, passant de 22 à 18, surtout à cause de la baisse de l'inflation. Cela représente une nette amélioration, mais il faut quand même mentionner que le niveau de 18 représente simplement la moyenne des dix dernières années.