

Chronique économique

André Sirard

Volume 56, Number 1, 1988

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1104621ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1104621ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0004-6027 (print)

2817-3465 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this document

Sirard, A. (1988). Chronique économique. *Assurances*, 56(1), 117–122.

<https://doi.org/10.7202/1104621ar>

Chronique économique

par

André Sirard⁽¹⁾

This issue marks the beginning of a regular column by Mr. André Sirard, Economist, on certain aspects of the Canadian and world economy. Given the influence of the overall economic context on various sectors of activity, namely insurance, the publication of such a column in our review is most welcome. Mr. Sirard's works will provide our readers with a clear and concise overview of economic activity and an outlook for the short-term.

117



Le krach boursier : quelques mois après

Que retenir des événements économiques et financiers ayant pris place en Amérique du Nord, depuis le krach boursier d'octobre 1987 ? Sur le plan économique, les dégâts occasionnés par cette secousse financière semblent moindres que prévus. La façon dont le choc a été encaissé, du moins jusqu'à présent, étonne beaucoup. Certes, la dégringolade boursière fut dramatique ; cependant, elle se doit d'être relativisée.

De 1982 à la mi-1987, les marchés boursiers américain et canadien ont connu une progression exceptionnelle, presque sans interruption, cela dans un environnement d'expansion économique, de désinflation et de tendance nettement à la baisse des taux d'intérêt. Toutefois, au printemps de 1987, l'un des facteurs expliquant la poussée des cours boursiers commença à s'affaiblir ; en effet, une nette remontée des attentes inflationnistes provoqua le début d'une hausse marquée des taux d'intérêt. La réaction du marché boursier fut cependant tardive, le cours des valeurs ayant continué, pendant plusieurs mois, à capitaliser fortement les bénéfices escomptés.

⁽¹⁾ M. Sirard est à l'emploi de la firme Sodarcam Inc., à titre d'économiste et de gestionnaire de portefeuille (titres à revenu fixe).

Au cours de l'été, la hausse prononcée des cours boursiers, principalement de nature spéculative, se détachait de l'économie réelle. Les ingrédients étaient réunis pour justifier l'imminence d'une correction, que la plupart des observateurs qualifiaient d'inévitable. À ce moment-là, le scénario de krach financier n'occupait qu'une maigre place dans la panoplie des scénarios envisagés. Mais la réalité donna raison au scénario de catastrophe. La chute brutale du marché boursier qui se produisit aura vite fait de ramener les cours à des niveaux plus compatibles avec les bénéfices des entreprises.

118

Depuis le krach, l'indice TSE 300 de la Bourse de Toronto et la moyenne des industrielles Dow Jones de la Bourse de New-York fluctuent dans une bande relativement étroite. La confiance des investisseurs est manquante. Les soubresauts des indices boursiers observés au cours des derniers mois résultaient, en grande partie, de la vague des prises de contrôle. Les conséquences de la débâcle boursière d'octobre 1987, laquelle fut encore plus forte que celle de 1929, pourraient se faire sentir longuement, autant dans les esprits, surtout des petits investisseurs, que dans les cours. De plus, il sera plus difficile pour les entreprises d'obtenir des capitaux sur le marché des actions.

Conjoncture économique

Certaines statistiques économiques publiées au cours des derniers mois, notamment celles relatives à la demande intérieure, laissent présager un ralentissement de la croissance économique en Amérique du Nord. Aux États-Unis, la croissance du PNB réel s'est élevée à 4,5% au quatrième trimestre de 1987, comparativement à 4,3% au trimestre précédent. Une accumulation involontaire de stocks dans le secteur du commerce (gros et détail), laquelle résultait de l'affaiblissement des dépenses de consommation, expliquait, pour une bonne part, cette hausse du PNB. Cela peut évidemment commander des coupures de production, dans un proche avenir.

En ce qui concerne le secteur extérieur, le déficit commercial américain en volume, c'est-à-dire abstraction faite des fluctuations de prix, tend à diminuer depuis le second semestre de 1986, grâce à un *boom* des exportations et à une progression plus modérée des importations. L'amélioration de la balance commerciale, exprimée en termes nominaux, a cependant tardé à se manifester. La détérioration des termes de l'échange des États-Unis résultant de la déprécia-

tion du dollar américain aura continué de dominer les gains réalisés sur le plan du volume des échanges. En 1987, le déficit commercial nominal a atteint des proportions alarmantes. Un déficit accru de la balance des comptes courants a alourdi davantage la dette extérieure du pays.

La progression soutenue de la production au cours des derniers trimestres, non étrangère à la poussée des exportations, s'est accompagnée d'une augmentation significative de l'emploi et d'une baisse du taux de chômage, lequel s'est établi à moins de 6%, au cours des derniers mois. À ce niveau, le meilleur enregistré depuis 1979, le taux de sans-emploi s'approche de ce qui est considéré par plusieurs comme le plein-emploi aux États-Unis. Dans certaines régions et pour certaines catégories d'emplois, la main-d'oeuvre ferait maintenant défaut. De plus, le taux d'utilisation de la capacité de production, à 82%, est à son plus haut niveau, depuis plus de trois ans. Malgré tout, il n'y a guère d'indications que la croissance des salaires ou des prix se soit accélérée d'une façon excessive à ce jour. Après avoir atteint un creux à la fin de 1986, le taux d'inflation est retourné autour des 4% par la suite, cela principalement en raison de la remontée des prix pétroliers et de la hausse du prix des biens importés. L'inflation américaine, plus élevée que dans la plupart des pays européens et qu'au Japon, se compare présentement à l'inflation canadienne.

Au Canada, la progression du PIB réel s'est chiffrée à 6,3%, à taux annuel, au quatrième trimestre de 1987. Pour l'ensemble de l'année, la croissance économique fut de 3,9%, l'une des plus fortes des pays industrialisés, supérieure même à celle enregistrée au Japon, pourtant en état de reprise. Dans cet environnement, la hausse de l'emploi s'est avérée très rapide et le taux de chômage national s'est approché du 8% au début de 1988, niveau inobservé depuis le début de la période d'expansion. Toutefois, cette situation, favorable à l'échelle nationale, persiste à dissimuler des déséquilibres importants entre les diverses régions.

Les dépenses d'investissement en machinerie et équipement, les exportations et, dans une moindre mesure, les dépenses de consommation ont largement contribué à la poursuite de l'expansion économique canadienne, au cours des derniers mois de 1987. En plus d'avoir tiré parti d'un accroissement de leur revenu disponible l'an-

120

née dernière, les ménages ont largement puisé dans leurs épargnes pour financer leurs achats. Incidemment, le taux d'épargne a fléchi de 11,5% en 1986 à 9,3% en 1987. En 1982, au plus fort de la récession, il était monté à plus de 18%. L'activité, du côté de la construction de logements, a cependant perdu beaucoup de vigueur au dernier trimestre de 1987, cela après un *boom* qui remontait à 1983. Par ailleurs, les stocks de biens, surtout au niveau des grossistes, se sont accumulés sensiblement, au cours des derniers mois de 1987, en parallèle avec la progression notable des importations. Comme aux États-Unis, cela peut être de mauvaise augure pour la production au premier semestre de 1988, si la demande intérieure se ralentit.

Deux sujets de préoccupation sont liés à la croissance relativement rapide de la demande au Canada. D'abord, la balance des opérations courantes du Canada enregistre un déficit substantiel, par rapport aux chiffres observés antérieurement, ce qui s'explique en grande partie par une évolution défavorable des termes de l'échange. Ensuite, la vigueur de la demande a suscité certaines inquiétudes au sujet d'une remontée de l'inflation, en particulier dans la région centrale du pays. Il ressort des chiffres sur l'utilisation de la capacité de production qu'un grand nombre de secteurs industriels fonctionnent à des taux d'utilisation historiquement très élevés, par rapport aux taux considérés comme normaux dans le passé. Malgré la vigueur persistante de l'économie, la croissance des prix a continué d'évoluer entre 4% et 4,5% au Canada. Le pays est encore loin de dérapier dans l'inflation et la facilité. Une gestion monétaire très prudente de la Banque du Canada explique en partie cette bonne tenue de l'inflation.

Marchés financiers

L'année dernière, un véritable mouvement de bascule a été observé au chapitre des taux d'intérêt, tant aux États-Unis qu'au Canada. Depuis le krach boursier, la tendance des taux d'intérêt s'est montrée nettement à la baisse, particulièrement du côté du marché obligataire. La stabilisation relative du dollar américain face au yen et au mark – laquelle n'est pas étrangère à la menace d'interventions des banques centrales sur le marché des changes et aux attentes d'une réduction du déficit commercial américain – les signes de ralentissement économique aux États-Unis, la baisse des cours des matières premières, l'assouplissement de la politique monétaire de la

Réserve fédérale (*Fed*) et l'incertitude entourant l'évolution du marché boursier expliquent pour beaucoup cette poussée du marché obligataire.

L'optimisme, bien que prudent, de la *Fed* au sujet des perspectives économiques pour 1988, donne à penser qu'un desserrement additionnel de la gestion monétaire apparaît maintenant moins probable. Toutefois, si les conditions économiques se détérioraient, la Réserve fédérale pourrait permettre une poursuite du mouvement de baisse des taux d'intérêt.

Au Canada, les taux d'intérêt sur le marché monétaire n'ont que très peu baissé au cours des derniers mois, alors qu'ils ont diminué aux États-Unis. Cela se sera traduit par un élargissement notable des écarts de taux d'intérêt entre les deux pays, dans le compartiment des courtes échéances. La vigueur persistante de l'économie canadienne et la crainte d'une remontée de l'inflation auront incité la Banque du Canada à faire montre de plus de prudence. Par ailleurs, le dollar canadien s'est nettement raffermi au cours des derniers mois, face à la devise américaine. Plusieurs facteurs sont à la base de cette appréciation de la monnaie canadienne, notamment le rétrécissement graduel de l'écart d'inflation entre le Canada et les États-Unis, l'élargissement du différentiel des taux d'intérêt entre les deux pays et l'annonce du succès des négociations sur le libre-échange. Dans ce contexte, le dollar canadien ne peut que demeurer ferme, face à la devise américaine.

121

Conclusion

Quelles seront les conséquences du krach boursier sur l'activité économique nord-américaine ? Cela dépend évidemment pour beaucoup de l'effet de richesse, c'est-à-dire la variation de la propension à consommer en fonction de celle de la valeur des biens détenus. Généralement, lorsque cette valeur s'accroît, les agents économiques qui en sont détenteurs deviennent plus enclins à réduire leur épargne et à augmenter leur consommation, et inversement. Cet effet de richesse s'avère toutefois difficile à mesurer et son influence réelle demeure un sujet controversé. En fait, l'appauvrissement en question est un phénomène très relatif et concerne surtout les derniers entrés dans le marché boursier. Dans ce sens, le krach financier pourrait n'avoir qu'un impact limité sur l'activité économique. Sur la toile de fond d'une inflation toujours contenue, l'économie nord-américaine pour-

rait alors poursuivre sur la voie de l'expansion en 1988, année d'élections présidentielles aux États-Unis. Le rythme de croissance devrait toutefois être plus modéré qu'en 1987.

122 Une chose est certaine : la débâcle boursière aura mis un terme, au moins temporairement, à la déconnexion des circuits, industrie d'un côté, finance de l'autre. Il aura également mis en évidence l'importance d'apporter des solutions aux déséquilibres qui perturbent depuis des années l'économie mondiale, à savoir les déficits massifs des échanges et du budget américains, les surplus commerciaux du Japon, de l'Allemagne fédérale, mais aussi des nouveaux pays industrialisés d'Asie, enfin l'endettement croissant des pays du tiers-monde. La coopération internationale visant à stabiliser les parités monétaires et à coordonner les politiques économiques des principaux pays industrialisés s'est révélée tardive et, surtout, modeste. Des efforts additionnels devront être faits à ce chapitre. Le choc boursier d'octobre dernier n'aura été que le révélateur inexorable de la persistance de déséquilibres profonds à l'échelle internationale et de la lenteur des progrès réalisés pour les réduire. L'interdépendance des économies a été très nette en 1987, année au cours de laquelle la mondialisation des marchés financiers aura fait montre de sa redoutable efficacité. Les Nord-Américains sont plus que jamais dépendants de la volonté des Japonais à placer leur épargne aux États-Unis, tandis que Tokyo fait face au protectionnisme montant contre ses produits, en Amérique du Nord comme ailleurs.

Le 7 mars 1988